

# NUOVI SPAZI PER IL VALUE EUROPEO

Max Malandra

 @maxmalandra

**E**conomia in rallentamento, possibili dazi all'orizzonte, ma tassi di interesse attesi in calo. Quale lettura prevarrà nell'operatività dei mercati finanziari? E quali potrebbero essere i fattori di investimento più adatti? “Crediamo fermamente che l'economia sia destinata a un cambiamento di regime complessivo - mette subito in chiaro **Georgina Millar**, European equities product director di **Invesco** - Ci aspettiamo che l'inflazione in Europa rimanga moderatamente elevata, guidata da prezzi dell'energia e salari in aumento, e sostenuta dall'aumento degli investimenti: difesa, approvvigionamento e sicurezza energetica, near-shoring, digitalizzazione, elettrificazione e decarbonizzazione. Un'inflazione superiore al 2% per il lungo termine richiederà tassi allo stesso livello. Il growth quindi non avrà più il vantaggio artificiale sul value, ma gli investitori dovranno ampliare nuovamente il campo d'azione, e sarebbe molto positivo per la selezione di titoli basata sui fondamentali”.

“Per oltre un decennio, abbiamo vissuto in un mondo con tendenze persistenti, come il regime dei tassi a zero, che creavano mercati stabili e prevedibili - aggiunge **Richard Halle**, gestore del fondo European Strategic Value di **M&G Investments** - Ora stiamo assistendo a sorprese, volatilità e nuove tendenze. C'è un mito secondo cui il valore non funziona bene con tassi in calo, ma

**LO SCENARIO ATTUALE, NELLA VIEW DI ALCUNI TRA I PRINCIPALI GESTORI AZIONARI, DOVREBBE FAVORIRE QUESTO FATTORE DI INVESTIMENTO. E INDICANO I SETTORI E I TITOLI PIÙ INTERESSANTI**

si basa su bias comportamentali comuni, ma i tassi zero sono stati un'anomalia nella storia dei mercati. Non cerchiamo di prevedere quanti altri tagli ci saranno, ma un tasso del 2% è in linea con la storia della BCE e un punto di arrivo più probabile. È un mercato favorevole al value, che non teme i tassi in calo, anche se potrebbe soffrire con i tassi a zero. Ma non torneremo a questo scenario”. “Il value è spesso più sensibile all'andamento dell'economia e dovrebbe essere favorito dai tassi d'interesse più bassi - commenta

## I 10 MIGLIORI FONDI AZIONARI EUROPA LARGE CAP VALUE (RENDIMENTO A 5 ANNI)

FONDO	ISIN	PERFORMANCE 3 ANNI*	PERFORMANCE 5 ANNI*	SPESE CORRENTI	RATING MORNINGSTAR
BGF European Value S4 EUR	LU1706558696	8,58%	10,85%	0,92%	★★★★★
M&G (Lux) Eurp Strat Val JI EUR Acc	LU1866903203	11,15%	10,68%	0,66%	★★★★★
UBS (Lux) KSS Eurp Eq Val Opp EUR Q-acc	LU0421769745	10,22%	9,80%	1,02%	★★★★
AAF-Pzena European Eqs R€	LU1670607495	7,95%	9,28%	0,93%	★★★
Groupama Opportunities Europe NC	FR0010627851	5,14%	8,38%	1,90%	★★★★
UniValueFonds: Europa A	LU0126314995	6,93%	7,91%	1,53%	★★★★
Albemarle Target Europe A	IE00B53QWG92	0,91%	7,80%	2,32%	★★★
Invesco Pan European Focus Eq Z EUR Acc	LU1762222716	3,94%	7,44%	1,14%	★★★
Amundi Azionario Val Eurp a dist A	IT0001029864	6,46%	7,41%	1,93%	★★★★
JPM Europe Strategic Value C (acc) EUR	LU0129445192	8,36%	7,37%	0,96%	★★★

Fonte: elaborazioni ADVISOR su dati www.morningstar.it (estrazione dati: 11/11/2024). \*Performance annualizzate

**Kevin Barker**, managing director e head of equities investment specialist di **UBS Asset Management** - Tuttavia, sebbene i tassi abbiano chiaramente raggiunto il picco massimo, non crediamo che l'Europa ritornerà a un contesto di deflazione e tassi di interesse a zero nel prossimo futuro, come abbiamo osservato per un periodo prolungato a seguito del duplice impatto della crisi dell'Eurozona e della crisi finanziaria”.

“In teoria i tagli dei tassi, in assenza di un peggioramento dell'economia, dovrebbero favorire le Borse - conferma **Claudio De**

**Ranieri**, gestore del fondo Albemarle Target Europe (**Albemarle Asset Management**) - Risulta però difficile stabilire ex-ante se ne trarranno vantaggio maggiormente i value, che avrebbero a livello di dividend yield un ulteriore extra-rendimento rispetto ai bond, oppure i growth, che potrebbero beneficiare dell'aumento del valore attuale degli utili futuri. Il gap valutativo tra i due stili, oggi è a livelli estremi, e considerata anche la forte performance 2024 del growth americano, ipotizzare un 2025 dove il growth sottoperformi il value non è irragionevole”.

## ALBEMARLE ASSET MANAGEMENT

### ALBEMARLE TARGET EUROPE

Il nostro approccio è del tipo “bottom-up” basato sull'analisi fondamentale e sullo stock picking, analizziamo le aziende sia sotto il profilo qualitativo che quantitativo. Inoltre parliamo con il management delle nostre partecipate solitamente tra una e quattro volte all'anno.

El.En è una azienda “growth” con valutazioni “value”: è uno dei principali operatori mondiali nel settore delle apparecchiature laser medicali usate in dermatologia, chirurgia ed estetica, genera costantemente utili ed ha tassi di crescita elevati, la valutazione è a forte sconto rispetto ai competitor, il recente annuncio della vendita delle attività industriali, se finalizzato, dovrebbe portare ad un re-rating del titolo verso i multipli del settore Med Tech.

Fluidra è una multinazionale spagnola leader mondiale nella produzione di componenti e attrezzature per piscine, ha elevati margini ed il business è in strutturale crescita guidata dall'aftermarket (circa i due terzi dei ricavi).

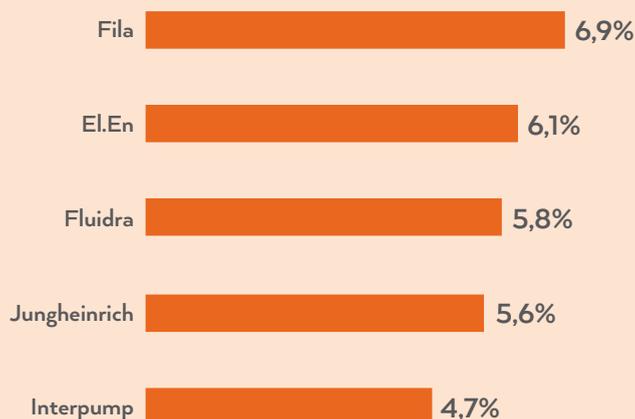
Jungheinrich è un'azienda tedesca tra i principali fornitori mondiali di soluzioni di intralogistica (carrelli elevatori, soluzioni di automazione, sistemi di stoccaggio), il trend dell'Automation dovrebbe supportare tassi di crescita superiori al PIL in futuro ma ciò non è scontato dal prezzo dell'azione che quota oggi a un multiplo Price/Earning di 8volte rispetto alla media di 14 volte degli ultimi 20 anni.



**Claudio De Ranieri**  
ALBEMARLE  
ASSET MANAGEMENT

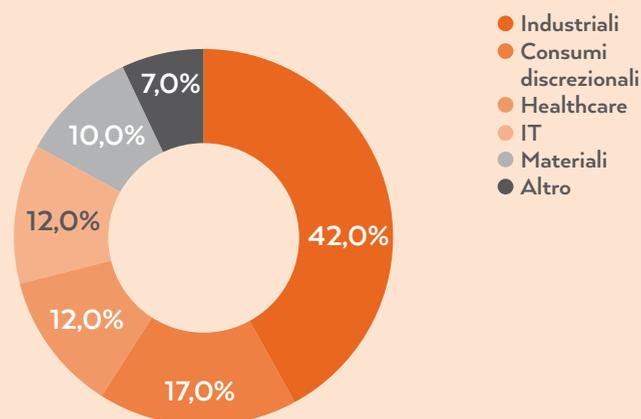
Gestore	<b>Claudio De Ranieri</b>
Benchmark	<b>MSCI EMU</b>
Patrimonio (milioni di euro)	<b>27,0</b>
Alpha	<b>-4,16</b>
Beta	<b>1,12</b>
Sharpe Ratio	<b>0,14</b>

#### PRIMI CINQUE TITOLI



Fonte: Albemarle Asset Management; dati al 31/10/2024

#### ESPOSIZIONE SETTORIALE



Fonte: Albemarle Asset Management; dati al 31/10/2024

“Guardando agli indici azionari, pochi nomi hanno un peso significativo nel benchmark e questo è un rischio potenziale, soprattutto nel caso di un’inversione di tendenza tra growth e value - ricorda **Piergaetano Iaccarino**, head of equity solutions di **Amundi** - Oggi privilegiamo sicuramente il value. La politica monetaria delle banche centrali sarà più allineata alla normalità storica piuttosto che all’ultimo decennio di stimoli record. Inoltre, sui fondamentali, faticiamo a giustificare le valutazioni di certi segmenti growth. Privilegiamo i casi in cui il potenziale di crescita

degli utili non si riflette pienamente nelle valutazioni, piuttosto che le società che hanno multipli elevati basati sulle aspettative di un’accelerazione della crescita”.

“La leadership del value è cambiata e riteniamo che ciò che ha funzionato in passato potrebbe non essere più sufficiente nell’attuale contesto - avvisa però **Brian Hall**, portfolio manager del BGF European Value Fund di **BlackRock** - Metriche tradizionali come il rapporto tra prezzo e valore contabile, o prezzo e utili, non colgono più il quadro completo e quindi

## AMUNDI

### AMUNDI AZIONARIO VALORE EUROPA A DISTRIBUZIONE

Una delle nostre principali posizioni attuali è Schneider Electric, che opera in mercati finali contraddistinti da una crescita strutturale nei settori dell’automazione e dei data center. Pur non essendo a buon prezzo, riteniamo che la crescita del mercato sia un fattore a supporto del nostro investimento. Per quanto riguarda i segmenti value più tradizionali del mercato, nell’ambito della nostra esposizione al settore bancario preferiamo le banche europee core che operano in mercati sottostanti solidi e che mantengono una solida posizione patrimoniale. In generale, nei settori value preferiamo nomi di maggior qualità con, tra gli altri, un’elevata visibilità degli utili, una strategia chiara, una forte pricing power; nei settori con caratteristiche growth prestiamo invece particolare attenzione alle valutazioni.

Parliamo spesso con il management delle società per assicurarci che la nostra tesi di investimento sia allineata alla visione e all’esecuzione del management della società. La politica dei dividendi è importante e deve essere in linea con il profilo generale dell’azienda. Se riflettiamo un momento sui dividendi, possiamo dire che rappresentano la liquidità in eccesso che una società detiene e che decide di restituire agli azionisti. In qualità di investitori, dobbiamo valutare se restituire liquidità sia la cosa migliore che l’azienda possa fare. In alcuni casi, ad esempio, potrebbe essere meglio per l’azienda investire la liquidità in



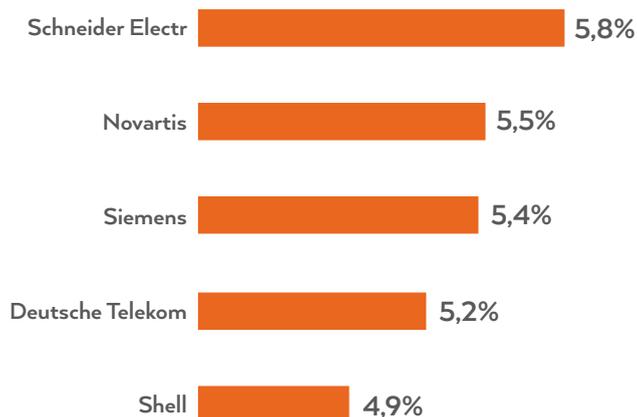
Piergaetano Iaccarino  
AMUNDI

eccesso nella crescita futura. Di conseguenza, la politica dei dividendi è molto importante da valutare, ma ciò non significa che preferiamo sempre le società con rendimenti da dividendi più elevati.

Gestori	Piergaetano Iaccarino
Benchmark (media di categoria)	MSCI Europe
Patrimonio (milioni di euro)	236,8
Alpha*	-0,79
Beta*	0,88
Sharpe Ratio*	0,44

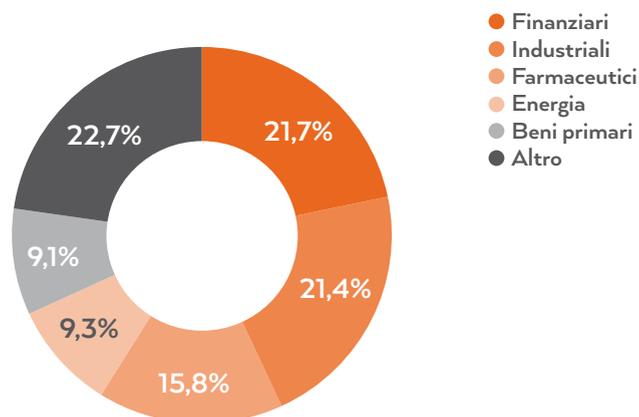
\*Morningstar Direct

#### PRIMI CINQUE TITOLI



Fonte: Amundi SGR; dati al 31/10/2024

#### ESPOSIZIONE SETTORIALE



Fonte: Amundi SGR; dati al 31/10/2024

affidarsi ad esse può lasciare inalterate ampie fasce di opportunità. La generazione di flussi di cassa rappresenta un parametro superiore per identificare il vero valore che il mercato può attribuire a una società. Le attività intangibili sono oggi sempre più importanti, grazie a trend quali digitalizzazione, offshoring e outsourcing, portando a richiedere sempre meno capitale. Le metriche tradizionali riflettono solo le attività tangibili e, come tali, non sono più in grado di spiegare il valore di un'azienda". "Affinché il value continui a fare bene in Europa, non è neces-

sario un contesto di tassi di interesse elevati, ma solo che i tassi di interesse non siano anormalmente bassi - **Michael Barakos**, portfolio manager per **J.P. Morgan Asset Management** del fondo Europe Strategic Value - Le aspettative di crescita a lungo termine vengono di conseguenza scontate e quindi la disciplina del capitale è molto più importante di quanto non lo fosse durante il decennio di denaro libero prima della primavera del 2022. Sebbene si preveda un calo dei tassi d'interesse, non crediamo che torneranno ai livelli visti durante questo periodo".

## BLACKROCK

### BLACKROCK GLOBAL FUNDS - EUROPEAN VALUE FUND

Come team di 24 investitori, ogni anno organizziamo oltre 2.500 incontri con le aziende. In questi incontri siamo in grado di interrogare e coinvolgere il top management delle aziende, di approfondirne l'intera catena del valore e di capire come allocano il capitale. Questo è fondamentale per il nostro processo d'investimento: informare il posizionamento del nostro portafoglio e scoprire le aziende più solide che operano a valutazioni interessanti in tutto il mercato europeo. Nei momenti di cambiamento aziendale, l'incontro con il management può aiutare a determinare se è probabile che vi siano cambiamenti sostanziali nelle priorità, nella strategia o nelle attività di una società. Tutti aspetti importanti e utili per identificare le idee di "turnaround" che offrono una potenziale crescita futura degli utili, generando alpha per il fondo.

La nostra strategia European Value cerca idee in tutto il mercato, proiettandosi verso società che stanno portando avanti in modo significativo i loro modelli di business, migliorando i flussi di cassa e gli utili, e che operano in settori che conosciamo e per i quali possiamo identificare i loro driver di rendimento. Il valore non è uguale al prezzo, anzi, sbloccare il "vero valore" richiede una grande quantità di pazienza e di due diligence. La combinazione di flussi di cassa, momentum degli utili e redditività, ci permette di evitare le cosiddette "trappole del valore" e,



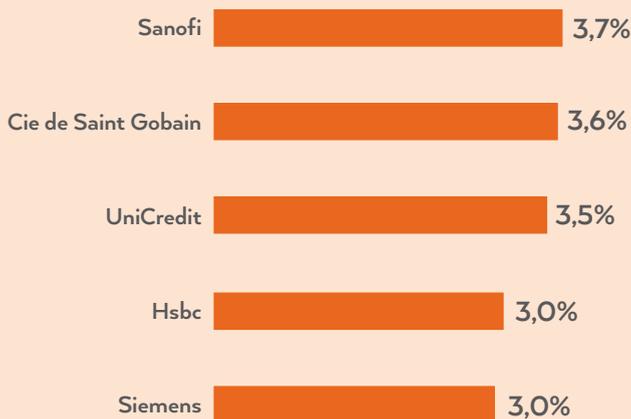
Brian Hall  
BLACKROCK

in alcuni casi, specifici settori. Il risultato è un portafoglio diversificato che viene scambiato a sconto rispetto al suo valore intrinseco, progettato per massimizzare i rendimenti corretti per il rischio attraverso il ciclo economico.

Gestore	Brian Hall
Benchmark	MSCI Europe Value Index
Patrimonio (milioni di euro)	791,1
Alpha*	0,71
Beta*	0,95
Sharpe Ratio	0,52

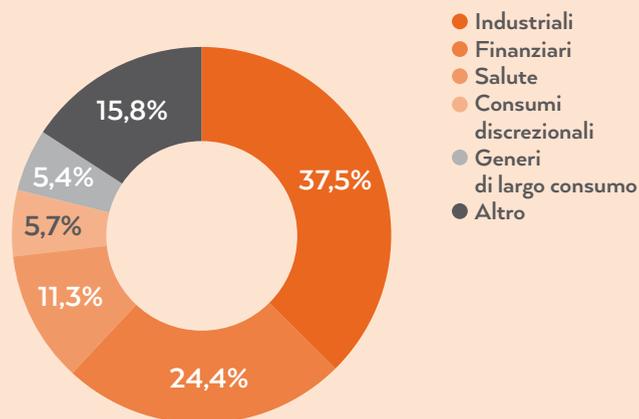
\*Morningstar Direct

#### PRIMI CINQUE TITOLI



Fonte: BlackRock; dati al 31/10/2024

#### ESPOSIZIONE SETTORIALE



Fonte: BlackRock; dati al 31/10/2024

Dove trovare quindi le opportunità? “Nelle banche e assicurazioni - prosegue Barakos - Se i tassi non dovessero scendere in modo significativo, la loro redditività dovrebbe rimanere a un livello molto interessante. Il settore ha valutazioni interessanti e offre significativi rendimenti agli azionisti con dividendi e buyback. Le banche europee sono molto meglio capitalizzate di 10 anni fa e, se non ci sarà una recessione, la crescita dei prestiti dovrebbe compensare l'eventuale debolezza del margine di interesse. Ci sono meno opportunità nei prodotti alimentari, bevande e prodotti per

## TRA I GESTORI C'È CHI SOTTOLINEA LE OPPORTUNITÀ LEGATE AI TITOLI FINANZIARI, IN PARTICOLARE LE BANCHE

### INVESCO

#### INVESCO PAN EUROPEAN FOCUS EQUITY FUND

UniCredit è stata una partecipazione di grande successo per il fondo, offrendo oltre il 9% in termini di performance relativa da marzo 2020 ed è un eccellente esempio di investimento nella transizione di qualità. L'azienda ha spostato il suo mix di business da una crescita dei ricavi ad alta intensità di capitale verso una crescita dei ricavi a bassa intensità di capitale. C'è stato anche un eccellente programma di riduzione dei costi. L'opportunità era chiara fin dall'inizio, poi è arrivato Andrea Orcel come ceo nel 2021, con un aumento dell'obiettivo di rendimento sul capitale tangibile da circa il 7% a circa il 10% nel 2024. Il rendimento effettivo sul capitale tangibile è stato superiore al 16% nel 2023 e allo stesso livello quest'anno. Con questo miglioramento Unicredit



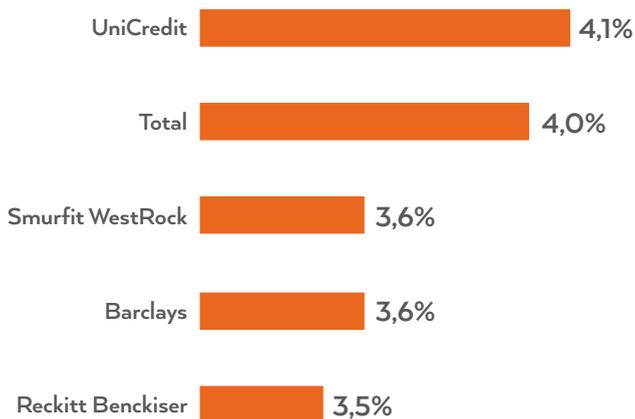
Georgina Millar  
INVESCO

è stata in grado di restituire una quantità sostanziale di capitale agli azionisti, fornendo un ulteriore impulso.

Smurfit Westrock produce scatole di cartone e imballaggi e opera principalmente in Europa e negli Stati Uniti. Nel 2023, Smurfit Kappa ha acquisito Westrock, il suo pari statunitense. Smurfit operava con un rendimento del capitale proprio più elevato di Westrock e c'era l'opportunità evidente di migliorarne il rendimento del capitale proprio per raggiungere quello di Smurfit, anche grazie alle sinergie che avevamo stimato molto maggiori di quelle annunciate dalla società. Inoltre, il consolidamento nel mercato è una dinamica positiva per l'industria. La combinazione di questa consolidazione e un previsto recupero ciclico dei volumi e dei prezzi delle scatole dovrebbe essere positiva per gli azionisti di SW.

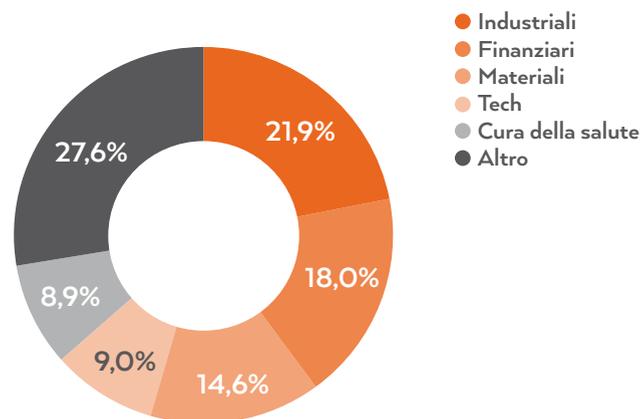
Gestore	Georgina Millar, John Surplice, James Rutland
Benchmark	MSCI Europe Index (Net Total Return)
Patrimonio (milioni di euro)	46,9
Alpha	-2,04
Beta	1,04
Sharpe Ratio	0,05

#### PRIMI CINQUE TITOLI



Fonte: Invesco; dati al 31/10/2024

#### ESPOSIZIONE SETTORIALE



Fonte: Invesco; dati al 31/10/2024

la casa e la persona, dove le valutazioni sono troppo elevate per il nostro approccio puro”.

“Riteniamo che le migliori opportunità di investimento value si trovino nei titoli finanziari, dei materiali e dell’energia, che attualmente presentano basse valutazioni e aziende solide e competitive a livello globale - sintetizza il manager di UBS AM - Vediamo meno opportunità value nei titoli dei settori industriale, utility e tecnologia: questa valutazione deriva in gran parte dal nostro processo bottom-up basato sul fair value”.

“Siamo positivi su molti industriali, in quanto le valutazioni sono basse e prezzano uno scenario di stagnazione perpetua, e sull’IT perché crediamo che la domanda di digitalizzazione continuerà a crescere nonostante l’attuale rallentamento - aggiunge De Ranieri - Guardiamo con interesse agli Spirits, colpiti da una tempesta perfetta negli ultimi due anni, mentre evitiamo i fornitori automotive in quanto settore perdente in maniera strutturale, pur con poche eccezioni come Brembo, e il chimico per motivi legati a perdita di competitività dell’Europa, rischi operativi ed ambientali”.

## J.P. MORGAN ASSET MANAGEMENT

### JPMORGAN FUNDS - EUROPE STRATEGIC VALUE FUND

Il nostro obiettivo è quello di investire in titoli con fondamentali solidi e contenuti. Deutsche Telekom è un buon esempio per illustrare il nostro approccio alla selezione dei titoli. L’azienda ha un rendimento del free cash flow molto elevato, pari a circa il 15%, ed è anche poco costoso su base EV/EBITDA. Verificando la solidità di fondo dell’azienda, possiamo vedere come l’azienda abbia una forte posizione sul mercato della telefonia fissa e mobile in Germania, con T-Mobile US che offre un’esposizione alla forte crescita negli Stati Uniti. Inoltre, l’elevato free cash flow sostiene gli sforzi di riduzione della leva finanziaria, il che significa che il caso fondamentale dell’azienda è forte.

La politica dei dividendi di un’impresa è importante, ma solo nella misura in cui l’impresa non mostra una cattiva governance utilizzando i propri utili per prendere decisioni distruttive di valore. Restituire denaro

Gestore	Michael Barakos
Benchmark	MSCI Europe Value Index (Total Return Net)
Patrimonio (milioni di euro)	1.493,5
Alpha	-1,26
Beta	1,06
Sharpe Ratio	0,43

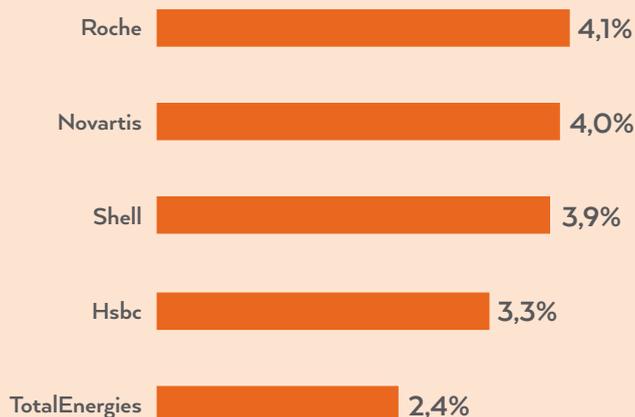


Hyun Ho Sohn  
FIDELITY INTERNATIONAL

agli azionisti, sia attraverso dividendi sia riacquisti di azioni proprie, è un buon segno di gestione disciplinata del capitale, presupponendo che non riescano a generare da soli un buon rendimento.

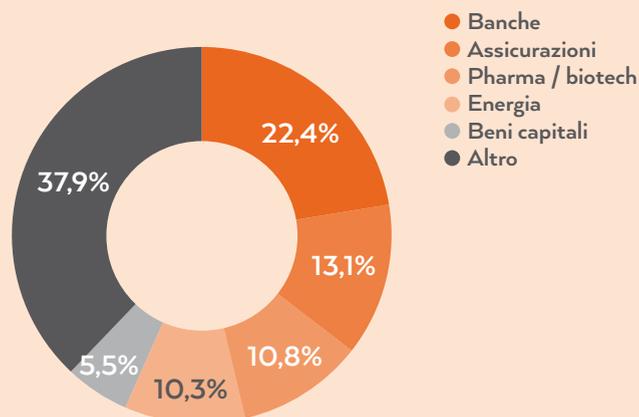
In J.P. Morgan AM c’è uno sforzo di collaborazione tra analisti di ricerca, gestori di portafoglio e il nostro team degli investimenti sostenibili. Nel 2023, ad esempio, per il nostro fondo Europe Strategic Value abbiamo collaborato 223 volte con 84 diverse aziende partecipate. Si tratta di un gran numero di incontri ed è possibile realizzarli solo grazie al nostro approccio collaborativo. Significa anche che ci siamo impegnati più volte con alcune aziende e per nulla con altre di nostra proprietà. Ciò dovrebbe dimostrare la nostra posizione: l’engagement è uno strumento utile per quelle aziende con una tesi di investimento più complessa o controversa, ma non è un prerequisito per ogni investimento.

#### PRIMI CINQUE TITOLI



Fonte: J.P. Morgan AM; dati al 31/10/2024

#### ESPOSIZIONE SETTORIALE



Fonte: J.P. Morgan AM; dati al 31/10/2024

“Non vi sono gli ingredienti per una recessione, e con una politica monetaria più espansiva le pressioni sull’economia si attenueranno - avvisa il gestore di BlackRock - Vediamo opportunità in settori alla fine o quasi del loro ciclo (ad esempio l’edilizia) o dei viaggi (ripresa in corso); osserviamo le banche europee, con buona tenuta degli utili e sostegno dai buyback. Evitiamo le aree di mercato “deep value”, che tendono a essere più volatili: ad esempio l’auto europea. Abbiamo anche un’esposizione limitata a società con utili legati alla Cina”.

“Abbiamo sovrappesato le posizioni nell’industriale, con aziende esposte a temi di crescita strutturale come l’elettrificazione, l’automazione industriale e l’edilizia più sostenibile - rivela il manager di Amundi - E anche nell’energetico perché il sotto-investimento strutturale potrebbe comportare in futuro limitazioni nella fornitura. Siamo più cauti sui beni di consumo discrezionali, per essere un mercato finale ciclico con valutazioni troppo elevate in alcune aree”. “Il nostro sovrappeso più grande è sul bancario - aggiunge Halle - Le banche europee oggi sono molto diverse rispetto agli ultimi

## M&G INVESTMENTS

### M&G (LUX) EUROPEAN STRATEGIC VALUE FUND

Nella top 10 delle holdings abbiamo posizioni nei rivenditori alimentari, come Tesco, Ahold Delhaize e Carrefour. Nel settore dei beni di consumo primari per anni abbiamo faticato a trovare opportunità: con i tassi a zero, il mercato azionario cercava aziende stabili con alti rendimenti e buoni dividendi. Di conseguenza, i titoli del settore si sono rivalutati in modo significativo. Per investitori come noi, guidati dalla valutazione, i fondamentali non erano abbastanza convincenti per assumere una posizione significativa.

Tesco in passato non superava il nostro test di solidità finanziaria (e infatti nel 2014 è stata coinvolta in uno scandalo contabile), ma ha attuato un’importante svolta. Ha venduto il business in Thailandia e negli USA, il bilancio ha iniziato a migliorare, le valutazioni erano favorevoli, e l’azienda ha superato i nostri test. Siamo riusciti a prendere posizione

Gestore	Richard Halle
Benchmark	MSCI Europe Net Return Index
Patrimonio (milioni di euro)	2.034,8
Alpha	5,08
Beta	0,84
Sharpe Ratio	0,64

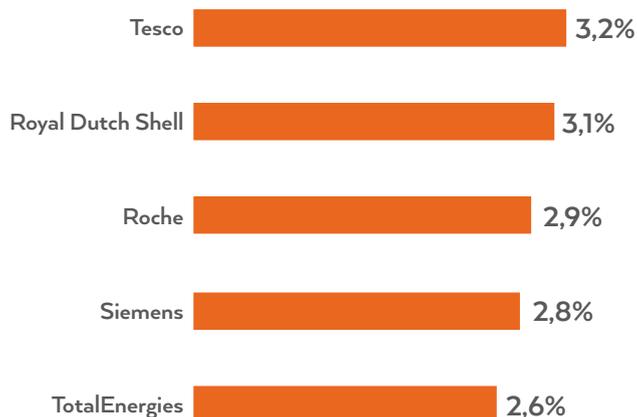


Richard Halle  
M&G INVESTMENTS

prima dei fondi quantitativi, poiché la vendita del business thailandese non si rifletteva ancora nei numeri, ma era già considerato nella nostra analisi. Un altro elemento positivo che abbiamo riscontrato è stato il cambiamento culturale. Gli investimenti sono diminuiti considerevolmente, il flusso di cassa è aumentato in modo significativo e i rendimenti hanno iniziato a seguire.

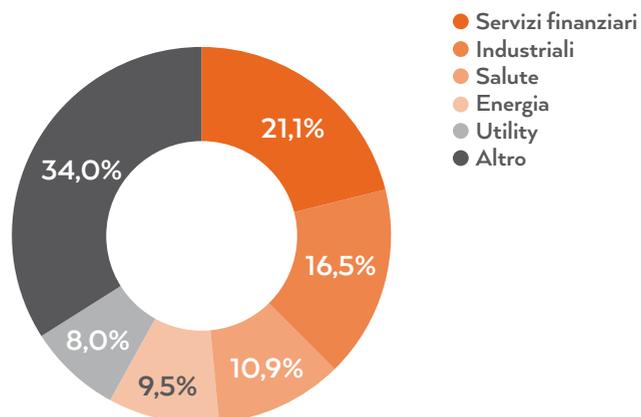
Tra le partecipazioni nelle banche europee ci sono Bank of Ireland, Erste Bank Group, CaixaBank e Nordea Bank. Mentre molti avevano una visione negativa delle banche europee all’inizio dell’anno, la nostra analisi fondamentale ha dimostrato il contrario, e così abbiamo iniziato a costruire il nostro sovrappeso. Questo è stato un ottimo posizionamento per il fondo e abbiamo beneficiato del rally bancario di quest’anno.

#### PRIMI CINQUE TITOLI



Fonte: M&G Investments; dati al 31/10/2024

#### ESPOSIZIONE SETTORIALE



Fonte: M&G Investments; dati al 31/10/2024

15 anni: ben capitalizzate, con bilanci solidi e una maggiore competitività regionale. Fino a poco tempo fa non avevamo banche scandinave per i rischi legati al boom dei prestiti, preferendo banche spagnole e irlandesi. Troviamo meno opportunità nel tech: ha valutazioni elevate e rappresenta un sottopeso strutturale per noi”.

“Sebbene il portafoglio sia orientato per una ripresa ciclica, con sovrappeso su materiali, industriali e semiconduttori, abbiamo anche posizioni in utility come SSE (esposta a elettrificazione e

reti), Veolia ed Engie - dettaglia la manager di Invesco - Il portafoglio ha anche esposizione agli alti rendimenti delle compagnie energetiche con Total, al cambiamento nelle rinnovabili con Nestle e la sua posizione dominante nel futuro dell'aviazione con la produzione di carburante sostenibile. Siamo meno fiduciosi sui consumi discrezionali, per le preoccupazioni sul consumatore cinese, ma le valutazioni del lusso sono scese molto nel 2024 e se la tesi di transizione di qualità sarà convincente allora potrebbe essere un'area su cui ci concentreremo in futuro”.

## UBS ASSET MANAGEMENT

### UBS EUROPEAN EQUITY VALUE OPPORTUNITY

Non investiamo mai in una società senza aver prima fatto conoscenza con il senior management. Siamo soliti incontrare le aziende più volte prima di effettuare un primo investimento e intratteniamo un dialogo continuo almeno una volta all'anno con le nostre holding. Per noi il periodo di detenzione tipico è di oltre cinque anni quindi teniamo molto al rapporto che instauriamo con i nostri investimenti nel lungo periodo. I dividendi sono estremamente importanti per noi e rappresentano ancora la maggior parte dei rendimenti a lungo termine per gli investitori. L'Europa ha un dividend yield complessivamente interessante rispetto ad altri mercati e vediamo un potenziale aumento dei flussi dei pagamenti con la ripresa degli utili. Ecco qualche esempio.

Glencore è una società mineraria internazionale con una posizione di leadership nell'ambito di materiali cruciali come il rame, il cobalto e il

Gestore	Kevin Barker
Benchmark	MSCI Europe (net div. reinv.)
Patrimonio (milioni di euro)	147,4
Alpha	0,84
Beta	0,92
Sharpe Ratio	0,65

\*Morningstar Direct

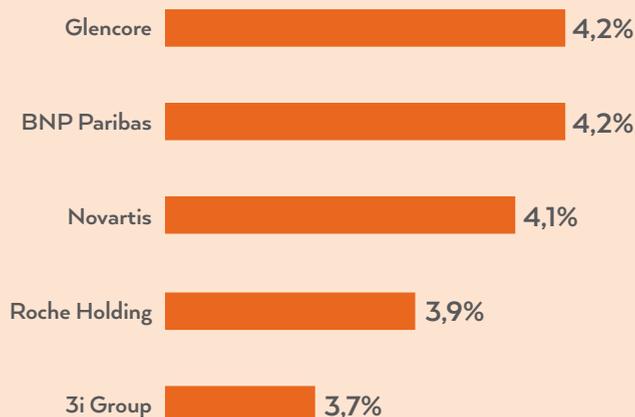


Kevin Barker  
UBS ASSET MANAGEMENT

nicel, che sono essenziali per la transizione energetica globale. L'azienda dispone inoltre di un forte team di gestione con un eccellente track-record nella creazione di valore.

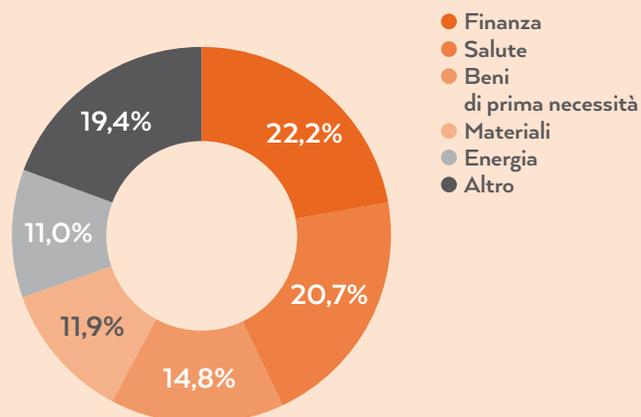
Altra società particolarmente interessante è 3i Group, uno dei nostri investimenti a lungo termine di maggior successo. Si tratta di un'azienda quotata in borsa che investe in private equity con un eccellente track-record nella creazione di valore. Una delle sue partecipazioni chiave è il discount europeo Action, che continua a crescere rapidamente. La banca francese BNP Paribas è un solido istituto regionale con un franchise interessante e una posizione patrimoniale prudente con buone prospettive di crescita, che non si riflettono ancora nella valutazione.

#### PRIMI CINQUE TITOLI



Fonte: UBS Asset Management; dati al 30/09/2024

#### ESPOSIZIONE SETTORIALE



Fonte: UBS Asset Management; dati al 30/09/2024