

IL GESTORE DELLA SETTIMANA

Kering vanta i più forti trend di crescita

Tra le altre società interessanti

Cnh Industrial

e tra i bancari

Intesa Sanpaolo

Isabella Della Valle

■ Quale scenario tassi in Europa e quali aspettative sulla Bce?

La Bce ha iniziato un percorso di rientro dalle manovre straordinarie di questi ultimi anni. La fine del Quantitative easing (Qe) anticipa la fase di ritorno alla normalità sui tassi, già tracciata da Draghi, con rialzi di questi dalla seconda metà del 2019. La stabilizzazione dell'economia e un ritorno verso il tasso d'inflazione target del 2% rendono necessario, infatti, rientrare in una prassi di normalità anche per la Bce.

È finito il più lungo ciclo di tassi al ribasso? Quali obbligazioni per il portafoglio?

Stiamo assistendo all'inversione di un trend pluridecennale di ribasso dei tassi: al momento abbiamo interessi reali che non sono mai stati così bassi o addirittura negativi e questa situazione dovrà rientrare a livello di normalità. I portafogli obbligazionari in euro devono essere impostati su un'aspettativa di tassi al rialzo e quindi con prevalenza di bond a cedola variabile, obbligazioni legate all'inflazione e con componenti selettive di spread high yield. Anche le emissioni convertibili possono essere utili ad attenuare gli effetti dei rialzi tassi, grazie alla componente azionaria presente in questi strumenti.

Com'è lo stato di salute dell'economia in Europa e quali le differenze rispetto agli Stati Uniti?

L'economia europea è in fase di rallentamento, principalmente per le incertezze legate alla questione dazi; ci sono tuttavia segnali positivi sui consumi interni, fattore storicamente debole per l'economia dell'area euro, e una debole ripresa degli investimenti che potrebbe essere rafforzata dalle iniziative legate al piano Junker. Visto l'alto contributo dell'export alla crescita europea è in-

dubbio che un'escalation delle tensioni commerciali potrebbe impattare in modo negativo sulla crescita e mettere in dubbio lo scenario, a oggi più probabile, di stabilizzazione. In Usa gli incentivi fiscali e i dati ancora molto buoni sulla fiducia dei consumatori lasciano presagire una crescita per il 2018 decisamente importante, anche se rimane da valutare la sostenibilità nel medio termine. Prolungate tensioni commerciali avrebbero però un impatto significativo anche negli Usa.

Come sono valutati i mercati azionari?

In Europa e nei Paesi emergenti le valutazioni appaiono piuttosto ragionevoli e in linea con quelle che sono le medie storiche; anche in America, dove l'andamento dei mercati è supportato da una earning revision positiva, non si rilevano eccessi valutativi se non su alcune società del settore digitale. La sovraperformance dell'America rispetto al resto del mondo potrebbe proseguire grazie al trend sui consumi e alla manovra fiscale. In Europa ci attendiamo un consolidamento del valore degli indici su questi livelli visti gli elementi di incertezza e i timori di un rallentamento macro, elementi di cui tuttavia i prezzi tengono già in parte conto.

La paura di una guerra dei dazi quanto può pesare sulle società italiane?

Buona parte dell'economia italiana è esposta al commercio estero e una guerra commerciale impatterebbe sicuramente sulla già fragile crescita economica di questo Paese. Al momento non ci sono sufficienti elementi per valutare se questa guerra coinvolgerà anche l'Europa. Sicuramente le aziende più esposte all'export hanno in parte già scontato il rischio.

Quali sono le sue valutazioni sul mercato italiano?

Il mercato italiano presenta valutazioni mediamente a sconto rispetto a quelle europee, in particolare per lo scenario politico. Gli investitori internazionali stanno aspettando risposte e conferme nella legge di Bi-

lancio. La volatilità dello spread BTP-Bund, sta avendo ripercussioni non soltanto sul mercato obbligazionario, ma anche su quello azionario e in particolare sul settore finanziario. Una conferma di una manovra con il rispetto degli impegni europei darebbe uno slancio ai listini.

È possibile oggi trovare ancora valore tra i bond?

Il comparto obbligazionario rappresenta circa il 60% dei portafogli dei clienti italiani e oggi può dare soluzioni di investimento valide anche nello scenario di rialzo dei tassi atteso per i prossimi anni; titoli convertibili, legati all'inflazione o a cedola variabile possono fare affrontare questo scenario in maggior tranquillità, mentre lo spread elevato sui titoli governativi italiani può diventare un'opportunità nello scenario di stabilizzazione delle tensioni politiche e i vecchi CcT, a oggi, danno rendimento ad alto premio per il rischio.

Quali sono le aziende che reputa particolarmente interessanti?

La questione dei dazi, a livello globale, sta creando grandi incertezze negli investitori avendo influenze dirette e indirette su quasi tutti i settori. In questo contesto preferiamo guardare a società ritenute non correttamente valutate dal mercato. Cnh Industrial: tratta a multipli interessanti (15-16 volte gli utili di quest'anno) e vanta brillanti prospettive di crescita essendo all'inizio di un lungo ciclo di domanda da sostituzione nei trattori e nelle trebbiatrici. Recentemente c'è stato inoltre un rialzo del rating e sono possibili operazioni societarie (spin off di Iveco). Intesa Sanpaolo: player d'eccellenza nel settore bancario con forte esposizione ai segmenti più redditizi come asset management e insurance, ottima patrimonializzazione (core tier 1 sopra il 13%), elevata visibilità sui dividendi intorno all'8%. Kering: player nel lusso che vanta i più forti trend di crescita organica nel settore grazie al successo nel riposizionamento di Gucci (che oggi cresce a ritmi del 30-40%), il tutto accompagnato da multipli a sconto rispetto alla media del settore.

NICOLA TRIVELLI SELLA SGR

Amministratore delegato



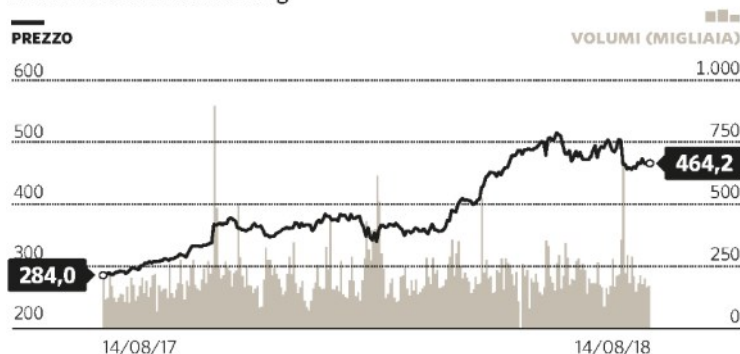
Nicola Trivelli, laureato in Economia a Pisa nel 1993, inizia subito la sua attività lavorativa nel mondo del risparmio gestito con il Gruppo Imi, operando sia all'estero sia in Italia, dapprima come gestore diretto e poi come

responsabile investimenti. Nel 2002 approda nel Gruppo Banca Sella come direttore degli investimenti in Sella capital management Sgr, società dedicata alla clientela professionale. Nel 2007 entra in

Sella gestioni Sgr ricoprendo il duplice ruolo di direttore degli investimenti e vice Ceo. Nel 2011 viene nominato direttore generale e Ceo. Dal 2015 ricopre la carica di amministratore delegato.

Kering

Andamento del titolo a Parigi



Il titolo Kering ha in corso un trend rialzista partito nell'estate del 2016 sopra quota 170 euro. Nelle ultime settimane l'azione ha toccato nuovi massimi poco sopra i 510 euro. Il movimento rialzista non ha mai registrato segnali significativi di inversione. Difficile individuare un target della fase positiva. Per capire le evoluzioni dei prezzi è importante monitorare i livelli di supporto. L'ultimo

minimo significativo è stato toccato a febbraio del 2018 in area 360 euro, circa 100 euro sotto dagli ultimi prezzi. Discese fino al minimo di febbraio lasciano intatto il trend rialzista di medio e lungo termine. Soltanto al di sotto di questo livello si potrebbero creare i presupposti per un'un'inversione. Nel breve la discesa può accelerare sotto area 410. (A cura di Andrea Gennai)

I COMPARABLE

	VAR. % 1 ANNO	VAR. % 3 ANNI	VAR. % 5 ANNI	CAPITALIZZ. (MLN EURO)	CONSENSUS DI MERCATO
Kering	63,8	194,4	171,3	58.884,01	Buy
Hermes Intl	27,7	69,7	113,7	57.915,39	Hold
Salvatore Ferragamo	-18,2	-27,1	-21,2	3.372,42	Hold
Prada/D	29,7	2,4		10.407,96	Hold
L.V.M.H.	38,6	88,1	134,5	150.245,90	Buy
Richemont N	2,6	11,5	-9,7	39.743,28	Buy
Tiffany & co	46,2	46,8	62,5	14.244,88	Buy

NOTA: dati al 14 agosto

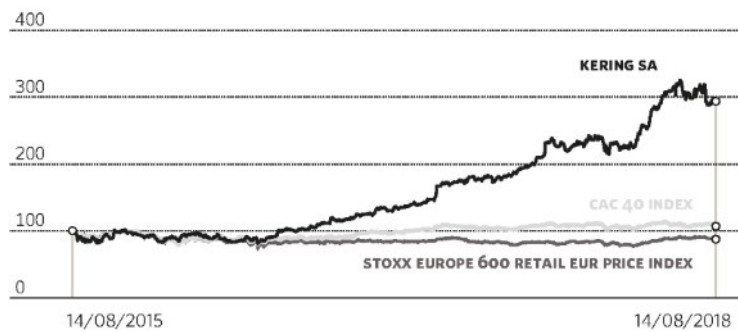
FONTE: Thomson Reuters

Il gruppo francese Kering (già Ppr fino al 2013), di proprietà della famiglia Pinault, è tra i principali del settore del lusso sin dall'acquisizione di Gucci avvenuta nel 1999. Tra i principali competitor vi sono il colosso connazionale Lvmh, oltre a Hermès International, l'elvetica Richemont, la statunitense Tiffany & Co. e i gruppi italiani Ferragamo e Prada. Nel primo semestre 2018 Kering ha evidenziato ricavi in forte crescita (+26,8% a 6.431,9 milioni, +33,9%

a cambi e perimetro costanti), mentre l'Ebit al netto delle voci non ricorrenti è balzato del 53,1% a 1.771,9 milioni e l'utile netto è quasi triplicato, passando da 825,8 a 2.359,6 milioni (non considerando le voci non ricorrenti sarebbe salito del 54,9%, passando da 814,8 a 1.262,2 milioni). Inoltre, l'indebitamento finanziario netto al 30/6/2018 è sceso a 2.793 milioni rispetto ai 3.048,6 milioni al 31/12/2017, grazie a un free cash flow operativo di 1.400,5 milioni.

Il confronto

Base 14/08/2015=100



FLASH



Tra le prime Sgr a lanciare i fondi

Sella Sgr è la società di gestione del risparmio del Gruppo Sella, tra le prime Sgr italiane a lanciare i fondi comuni d'investimento e vanta oggi 35 anni di esperienza. Nel 1999 lancia Eurorisparmio - Fondo pensione aperto, uno dei primi in Italia. Nel 2015 il suo storico fondo etico diventa «Investimenti Sostenibili», il primo in Italia caratterizzato da una politica di investimento a impatto e a pubblicare annualmente il report di Impatto. Sella Sgr è anche tra le prime a lanciare due fondi Pir. La società presenta una gamma completa di prodotti e servizi per rispondere adeguatamente alle esigenze degli investitori e gestisce circa 3 miliardi in Oicr comprensivi del patrimonio in consulenza.