

Confronta fondi

Fund selector

Portafoglio

Search



Newsletter

Home Faccia a faccia Gestori Cover story Inchieste Consulenti&amp;Reti ETF

# Un anno diventato pericoloso per i titoli industriali

11/03/2018 Boris Secciani



Il 2017 ha visto una buona performance dei titoli industriali, vale a dire quelle società che offrono beni e servizi ad altre aziende. In un quadro di crescita globale i gruppi migliori, che sono tuttora concentrati nel mondo più sviluppato con una scarsa presenza dei paesi emergenti, hanno ottime opportunità di espansione. Molte azioni hanno caratteristiche prettamente growth, in quanto caratterizzate da un livello tecnologico molto avanzato. Ma la volatilità che si è manifestata a inizio 2018 può rendere la vita difficile a molti player, anche perché le quotazioni sono spesso alte. Si tratta solo di capire se il recente derating è un'occasione di acquisto o un primo segnale di fuga

Il 2017 è stato l'anno della tecnologia, i cui titoli sono stati spinti, oltre che dai loro spettacolari fondamentali, dall'afflusso di denaro a dir poco enorme che è arrivato da parte degli investitori istituzionali. Detto ciò, però, se non fosse stato per l'ossessione nei confronti dell'It, l'anno appena terminato avrebbe visto ben maggiore attenzione focalizzata sui cosiddetti titoli industriali. Nella categoria si collocano quelle aziende che forniscono beni e servizi ad altre società affinché esse possano produrre. In pratica si tratta di quei gruppi che costituiscono la colonna vertebrale del sistema mondiale e



Da Videofinanza



Federico Marzi, head of business development di Fideuram Investimenti

## Fideuram, il 70% della raccolta su Piano Azioni Italia

A margine della tavola rotonda sui Piani individuali di risparmio organizzata dalla redazione di **Fondi&Sicav** abbiamo intervistato **Federico Marzi**, head of business development di **Fideuram Investimenti**.



Fondi &amp; Sicav Magazine



Archivio magazine

Vai all'archivio completo

se non ci fossero non avremmo aerei, non si costruirebbero case, non esisterebbe l'elettricità di massa: in poche parole non ci sarebbe il mondo moderno.

Questo vasto e variegato insieme di imprese rappresenta anche nell'attuale fase una sorta di spartiacque per l'economia mondiale un po' a tutti i livelli: per la suddivisione geografica delle società, per le performance borsistiche, per le valutazioni e non ultimo per i legami con l'economia reale. Non è infatti sorprendente scoprire che si tratta di azioni con caratteristiche cicliche, in particolar modo in Giappone e in Europa, tanto che **Alfonso Maglio**, responsabile dell'ufficio studi di **Marzotto Sim**, così sintetizza la situazione: «L'Europa e gli Usa nel corso del 2017 sono cresciute a ritmi sostenuti e pensiamo che questo sviluppo possa continuare in maniera stabile quest'anno. Con un quadro del genere ci aspettiamo un aumento dell'inflazione e una continuazione delle buone performance del settore industriale, anche se ovviamente alcune correzioni sul breve periodo sono sempre possibili».

### TORNANO GLI INVESTIMENTI

A proposito della situazione economica, spesso non a torto, per anni è stato sottolineato che a frenare una vera e robusta ripresa del Pil globale fosse una forte mancanza di investimenti da parte di aziende e governi, le prime prive di grandi incentivi per espandere il capex in un mondo di fatturati dall'andamento non entusiasmante, i secondi gravati da una spesa corrente che non lascia molti margini, visto l'accumulo di debiti del passato. Proprio però il crescente ottimismo su un'ulteriore ascesa del passo dell'economia mondiale ha portato anche a ritenere che una significativa accelerazione alla fine possa arrivare anche dagli investimenti.

Indicativa l'analisi di **Enguerrand Artaz, cross asset analyst di La Financière de l'Echiquier**: «Riteniamo che l'economia globale rimarrà solida e in leggera accelerazione rispetto allo scorso anno, poiché la ripresa degli emergenti è subentrata a quella dei paesi sviluppati, che finora avevano alimentato la crescita. In Europa, in particolare nell'Eurozona, la spinta positiva dovrebbe rimanere forte. Riteniamo che le stime attuali (circa il 2,2% di crescita nel 2018) siano troppo basse. E il ritorno degli investimenti in tutto il mondo dovrebbe sostenere le azioni del settore industriale. In Europa, il rapido sviluppo della capacità produttiva e, più marginalmente, le riforme strutturali (soprattutto in Francia) incoraggeranno le imprese a investire in impianti produttivi: si tratta di buone notizie per i settori industriali e quelli esposti al ciclo economico, che dovrebbero vedere accelerare la crescita delle loro vendite. Il miglioramento dell'economia, le condizioni finanziarie ancora molto accomodanti, la forte domanda interna e i bilanci delle imprese globalmente sani favoriranno la ripresa degli investimenti».

### GIOIELLI TECNOLOGICI

Inoltre molte aziende che rientrano nella variegata definizione di industriali sono in gran parte autentici gioielli tecnologici, con vantaggi competitivi che le rendono difficilmente a rischio di disruption e con una forte presenza in alcuni segmenti in boom, nonostante la quasi stagnazione globale. Per comprendere meglio basta dare un'occhiata alla scomposizione per sotto-settori dell'Msci world industrials, che raccoglie le maggiori 276 società di questo universo. Alla fine del 2017 circa il 17% della capitalizzazione era dato da aerospazio&difesa, il 13,8% era generato da conglomerate industriali diversificate, mentre l'11,2% e il 9,5% arrivavano rispettivamente da macchinari per la produzione e dal comparto ferroviario. Come si può capire si tratta di beni estremamente complessi, appannaggio di aziende in grado di generare una quantità di innovazioni scientifiche impressionanti e che spesso si trovano a operare in ambiti dove la crescita è presente in maniera ancora robusta.

Prendiamo il comparto leader: non è un mistero che in Asia il trasporto aereo civile non conosca recessioni ed è notorio che c'è una corsa agli armamenti senz'altro inquietante, ma anche lucrosa, in Medio oriente e nel Far east. Idem nell'ambito del trasporto su rotaia (e forse in futuro sempre di più di tipo Maglev) o in alcune nicchie dei macchinari. È vero che c'è una sovraccapacità produttiva un po' dappertutto, ma è però altrettanto fuori discussione che il manifatturiero sta andando incontro a una serie di trasformazioni epocali, il cosiddetto paradigma 4.0, che renderanno probabilmente fra una generazione le fabbriche irriconoscibili rispetto a quelle di oggi.

In generale, dunque, che cosa possono aspettarsi gli investitori in termini di performance in questo 2018? Nel caso in cui si realizzi lo scenario benigno, con una continuazione dell'espansione generalizzata non è irrealistico ipotizzare un aumento delle quotazioni in linea con l'evoluzione degli Eps. Una sintesi di questa tesi arriva da

**Bernd Kiegler, fund manager azionario mercati sviluppati di Raiffeisen Capital**

**Management:** «I profitti degli industriali dovrebbero crescere intorno al 10% quest'anno. In questo comparto i rapporti P/b ed Ev/fatturato sono entrambi nella fascia alta del proprio range storico di valutazione. Sicuramente la ripresa economica europea può aiutare, però corsi così elevati rischiano di limitare le sovraperformance future di questo insieme di titoli». Va da sé che, se la recente volatilità non dovesse scalfire i fondamentali macro, probabilmente essa costituirebbe un'eccellente occasione per ottenere un minimo di extra-rendimento da parte di chi investe negli industrial.

#### SU QUALI COMPARTI PUNTARE?

Se poi si cerca di capire su quali comparti all'interno del processo industriale nel suo complesso si dovrebbe puntare, con un minimo di approssimazione si può rispondere che, pur essendo l'impatto del ciclo economico più pesante rispetto ad aree prettamente consumer, emerge una chiara dicotomia fra segmenti che hanno goduto negli ultimi anni di una crescita sostenuta e che, salvo catastrofi economiche, continueranno ad attirare afflussi di denaro importanti da parte del mondo produttivo e quelle aree che solo adesso stanno cominciando a stabilizzarsi e a vedere una luce in fondo al tunnel dopo una crisi decisamente pesante. Nel primo ambito ovviamente troviamo tutte le tecnologie, i processi, i beni e i servizi legati all'automazione del ciclo produttivo: i robot cooperativi di nuova generazione, l'onnipresente big data, la logistica di nuova generazione. Questi mutamenti rivoluzionari si dispiegheranno pienamente sul lungo periodo, anche se il loro impatto sui capex aziendali è già più che rilevante. Interessante al proposito appare l'analisi di Michael Nichol, fund manager european equities di Kames Capital: «I cambiamenti generati da quella che viene chiamata manifattura 4.0 stanno già influenzando enormemente le decisioni di investimento aziendali. L'automazione dei processi negli anni ha assunto un ruolo sempre più centrale, favorendo soprattutto le società che sono state in grado di mettere sul piatto sia l'automazione, sia l'offerta di dati. Noi investiamo in quelli che definiamo titoli "hybrid economy", ovvero aziende che producono attrezzature originali correlate al proprio pacchetto di software, binomio che permette una maggiore efficienza e guadagni sulla produzione».

Sulla stessa lunghezza d'onda appaiono anche le scelte di **Diego Franzin, co-head of equities di Amundi Sgr**: «Continuiamo a vedere varie opportunità in tutto il comparto, nonostante le valutazioni attuali. Abbiamo una preferenza per le aziende che commercializzano le principali piattaforme di software industriale, che sono ben posizionate per capitalizzare la crescita della spesa collegata alla digitalizzazione degli impianti e dell'industria 4.0. Proseguiamo, inoltre, ad apprezzare i fornitori aerospaziali, dati i considerevoli ordinativi arretrati e le interessanti dinamiche di manutenzione e

ricambistica post-vendita in questo settore».

Il manifatturiero del futuro sta inoltre cominciando a generare un fenomeno finanziario piuttosto interessante: da un lato l'acquisizione da parte di colossi diversificati di aziende ad altissimo contenuto tecnologico di più recente formazione, dall'altro un importante processo di spin-off in nuove realtà societarie che vengono quotate da parte dei mega-gruppi. Questo trend è ben descritto, specie nel primo aspetto ancora da Diego Franzin: «Abbiamo visto molti più commenti da parte delle aziende in merito alla produzione 4.0 negli ultimi anni. Per molte imprese l'impatto collegato alla rapida crescita di questi prodotti e soluzioni sta cominciando a diventare tangibile e dove abbiamo notato un grande impatto è sul processo decisionale in relazione alle acquisizioni. C'è stata una consistente serie di accordi in tutto il settore, dal momento che i gruppi competono per posizionarsi nel mondo digitale, e ci aspettiamo che questa tematica, legata alle società industriali tradizionali che acquisiscono aziende di software di alto livello, continuerà».

Sul secondo aspetto invece si esprime Michael Nichol, di Kames Capital: «All'interno del nostro portafoglio di investimento abbiamo inserito una selezione concentrata di titoli le cui potenzialità di crescita sono legate all'espansione dell'industria, all'automazione, all'ambiente e al recupero del mercato. Alcuni temi secondari includono possibili spin-off di controllate che, come singole unità, avranno modo di essere più competitive».

#### AZIONI GROWTH CARE

Appare quasi pleonastico aggiungere che azioni con un simile profilo growth si pagano di conseguenza, il tutto in un contesto già caro di suo. Non sorprende che vi sia, visti anche i recenti chiari di luna, chi consiglia un approccio un po' più prudente e non così fortemente incentrato al growth, come afferma **Marcus Poppe, portfolio manager di Deutsche Asset Management**: «In generale molte aziende industriali scambiano a valutazioni elevate o addirittura molto elevate. Pertanto vi è solo la crescita degli utili a giustificare questi livelli di prezzo. È ragionevole perciò ritenere che vedremo nei prossimi mesi una contrazione delle valutazioni. Pertanto l'aumento degli utili dovrebbe essere di entità maggiore rispetto al derating per arrivare ad avere quotazioni in rialzo. L'automazione e la robotica, ad esempio, sono sempre nella mente degli investitori e il loro appeal strutturale permane, però non bisogna dimenticare che si tratta di un settore decisamente ciclico. Altri comparti più difensivi, come i produttori di equipment per la cura della salute, presentano anch'essi buone prospettive di crescita».

#### LE ALTERNATIVE VALUE

Dall'altra parte investimenti di tipo prettamente value nell'ambito degli industriali ci sono. Si tratta di alcune aree, sia a livello geografico, sia settoriale, che sono rimaste indietro e che potrebbero approfittare dell'ultima fase di ripresa economica. Sintomatico al proposito il ragionamento di Diego Franzin: «Riteniamo che ci possa essere una ripresa in specifici paesi europei come la Francia, dove il settore delle costruzioni e gli industriali non hanno ancora mostrato segni di recupero generalizzato». All'interno di questo paradigma di investimento troviamo anche tutte le aziende legate a una possibile ripartenza del capex delle materie prime.

In definitiva, però, sia che si scelga di pagare di più per caratteristiche growth, sia che si punti a dischiudere un potenziale premio di tipo value in alcune nicchie degli industriali, occorre continuare a tenere presente che su tutto incombe il forte profilo ciclico di questo mondo. Se il malessere e i cali visti di recente dovessero essere soltanto i postumi dell'indigestione da eccesso di fiducia e liquidità dell'anno passato, allora non

ci sarebbe nulla di cui preoccuparsi. Se invece oggi stiamo assistendo alla comparsa delle prime nubi a livello macro, allora è senz'altro consigliabile tenere l'intero insieme degli industriali a debita distanza.

Condividi su      

## Facebook

**FONDI&SICAV.it**

**VideoFinanza**  
by Fondi&Sicav

**361GRADI**  
La finanza da un nuovo punto di vista

**ETFITALIA**  
by Fondi&Sicav

## CONTATTI

Fondi & Sicav  
Viale S. Michele Del Carso 1  
20144 Milano (MI)  
+39 02 32.06.25.567  
[Info@fondiesicav.it](mailto:Info@fondiesicav.it)

Casa Editrice GMR srl - 20144 Milano | Autorizzazione 297 del 8-5-2008 del Tribunale di Milano - P.iva 06382130968 - [Privacy](#)  
Copyright © 2015 Fondi e Sicav. All Rights Reserved | [Webfrontier](#)