

ANCHE L'EUROPA È GROWTH

Max Malandra
@maxmalandra

La tenuta dell'economia europea potrebbe ora tornare a favorire l'azionario growth. Ma ci sono questi titoli anche in Europa, o sono solo appannaggio degli Stati Uniti? "L'atterraggio morbido è il nostro scenario base - spiega Giovanni Trombello, portfolio manager di Allianz Global Investors dell'Allianz Europe Equity Growth Select - Le aspettative sugli utili per il 2024 continuano a essere riviste al ribasso, mentre si prevede una crescita dell'EPS intorno al 10% per il 2025. Una crescita più forte sembra dipendente da tassi di interesse più bassi, che contribuirebbero a migliorare il sentiment di consumatori e imprese, e sbloccare gli investimenti. Le prospettive più deboli per la Cina rappresentano un ostacolo per i principali esportatori leader di mercato in Europa. Eventuali delusioni sugli utili, dovute all'effetto ritardato dei tassi di interesse, saranno contenute quest'anno, ma se ne beneficerà in un 2025 più robusto".

"Prevediamo che le economie europee cresceranno in misura modesta quest'anno e il prossimo - conferma Niall Gallagher, investment director di GAM Investments e gestore del fondo

NEL VECCHIO CONTINENTE, PIÙ CHE SULL'ECONOMIA MEGLIO FOCALIZZARSI SULL'AZIONARIO, A FORTE SCONTO RISPETTO A WALL STREET

GAM Star European Equity - Alcuni Paesi europei stanno però crescendo rapidamente (Spagna, Irlanda), altri a un ritmo moderato e costante (Italia, Francia, Paesi nordici) e altri ancora sono in evidente stagnazione (Germania)". Lo scenario delineato è quindi di un continente con un'evidente dispersione a livello di economie. Parlare di azionario growth europeo ha quindi senso? "Più che sull'economia dell'Europa, mi focalizzerei sull'aziona-

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

FONDO	ISIN	PERFORMANCE 3 ANNI*	PERFORMANCE 5 ANNI*	SPESE CORRENTI	RATING MORNINGSTAR
GAM Star Fund plc - GAM Star European Equity	IE0002987190	3,08%	11,53%	1,48%	★★★★★
BlackRock Global Funds - European Fund	LU0011846440	0,30%	11,48%	0,91%	★★★★
Carmignac Portfolio Grande Europe	LU1623761951	4,17%	11,22%	1,35%	★★★★★
Comgest Growth Europe	IE00BD5HXD05	4,11%	11,15%	1,11%	★★★★★
Goldman Sachs Europe Sustainable Equity	LU1264163772	3,36%	10,73%	0,95%	★★★★
Seilern Europa	IE00B4MB6665	2,52%	9,67%	0,72%	★★★★
JPMorgan Funds - Europe Strategic Growth Fund	LU0107398538	1,86%	8,42%	1,73%	★★★★
Allianz GIF - Allianz Europe Equity Growth Select	LU0920839346	-3,11%	8,40%	1,85%	★★
Man GLG Pan-European Equity Growth	IE00BYVQ5H62	-1,74%	8,31%	1,71%	★★★
Fidelity Active Strategy - FAST - Europe Fund	LU0348529875	2,60%	8,30%	1,08%	★★★

Fonte: elaborazioni ADVISOR su dati www.morningstar.it (estrazione dati: 17/09/2024). *Performance annualizzate

A

“I nostri leader di mercato sono tipicamente esportatori internazionali, ma le etichette di settore possono essere fuorvianti: di recente, aziende di pagamenti sono passate dall’IT al finanziario, e ultimamente abbiamo scoperto che aziende di beni di consumo primari non sono così resilienti come l’etichetta di settore storicamente suggeriva - commenta il gestore di Allianz - Solitamente troviamo titoli nell’IT e nell’industriale. Abbiamo numerose aziende leader a livello mondiale, anche se meno conosciute, nel B2B: fornitori di software per l’ingegneria o l’edilizia, produttori di attrezzature

industriali critiche. Aziende con buona visibilità sui flussi di cassa. Gli abbonamenti software tendono a essere stabili, perché, una volta che un professionista ha imparato a utilizzare un software complesso, è meno propenso a cambiare. Per quanto riguarda le attrezzature industriali, circa il 30-60% dei ricavi è spesso generato da riparazioni, manutenzione e pezzi di ricambio, che si mantengono anche in ambienti economici più lenti”.

“I due Paesi che preferiamo sono l’Italia e la Spagna - dettaglia Gallagher - Ciò riflette in larga misura la nostra visione positiva

GAM INVESTMENTS GAM STAR EUROPEAN EQUITY

Valutiamo i titoli principalmente sulla base dei flussi di cassa scontati, con modelli proprietari. Tuttavia, effettuiamo anche controlli incrociati dei nostri modelli interni rispetto a serie di multipli a lungo termine, ad esempio P/E, P/BV, EV/Sales.

Il turnover varia nel tempo a seconda di ciò che accade nei mercati; applichiamo il nostro processo di investimento in modo coerente nel tempo, ma quando le condizioni cambiano e si verificano “eventi” il turnover può aumentare. Il periodo ideale di detenzione di un titolo, come ci insegna Warren Buffet, è “per sempre”. Se riusciamo a trovare grandi aziende con un elevato rendimento del capitale investito, buone prospettive di crescita e team di gestione eccellenti, cerchiamo di tenere questi titoli per sempre. Tra i buoni esempi di “titoli per sempre” in Europa vi sono: Inditex, Atlas Copco e Kingspan.

Il fondo detiene un’ampia posizione nella spagnola CaixaBank. Il motivo dell’acquisto, nel 2021, era la convinzione che le pressioni inflazionistiche cui si assisteva in quel momento in tutto il mondo avrebbero portato a una normalizzazione dei tassi d’interesse in Europa. Questa normalizzazione avrebbe consentito alle banche di registrare una ripresa della redditività e del Return on Equity ai livelli normali del periodo precedente al 2008 e un’espansione dei multipli di valutazione da livelli record. Da allora, i tassi di interesse sono tornati alla normalità, gli

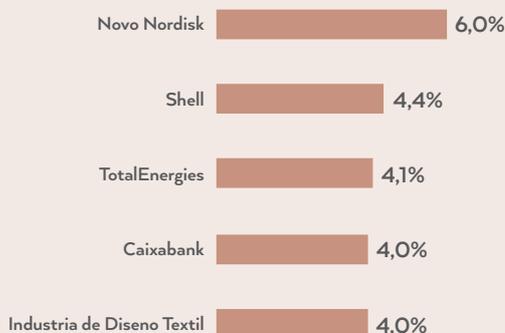


Niall Gallagher
GAM INVESTMENTS

utili e il Return on Equity sono tornati ai livelli normali del periodo precedente al 2008 e le azioni hanno registrato un andamento positivo. Tuttavia, le valutazioni rimangono molto basse rispetto alla storia, per cui vediamo ancora un margine di rialzo per le azioni.

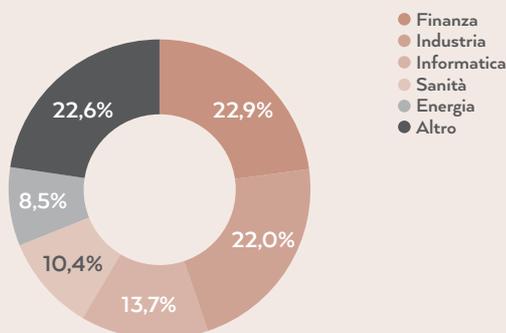
Gestore	Niall Gallagher
Benchmark	MSCI Europe in EUR NTR
Patrimonio (milioni di euro)	535,7
Alpha	-1,16
Beta	1,07
Sharpe Ratio	0,29

PRIMI CINQUE TITOLI



Fonte: GAM Investments; dati al 31/07/2024

ESPOSIZIONE SETTORIALE



Fonte: GAM Investments; dati al 31/07/2024