

WOLFGANG FICKUS, CFA

INVESTIRE NELLA RIPRESA A FORMA DI K SOCIETÀ IN FORTE CRESCITA O SOCIETÀ STRUTTURALMENTE A DURA PROVA?



Wolfgang Fickus, CFA
Product Specialist

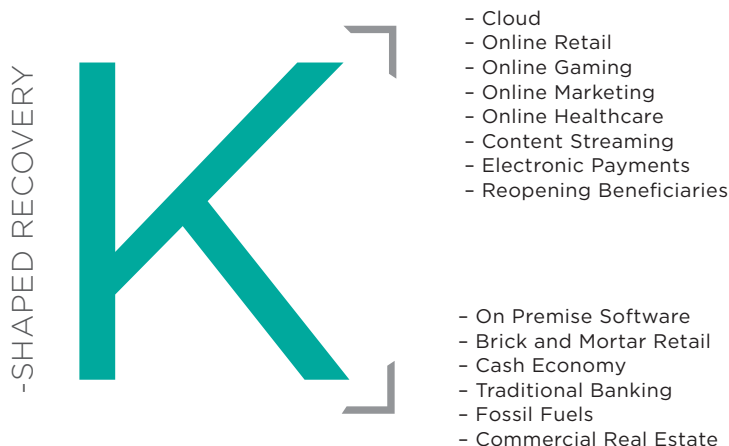
Contributi supplementari al presente articolo forniti dai membri del Team Investimenti di Comgest, tra i quali:

Makoto Egami - Azionariato Giappone
Denis Lepadatu, CFA - Azionariato Europa
Zak Smerczak, CFA - Azionariato mondiale
Justin Streeer, CFA - Azionariato USA
Baijing Yu - Azionariato Cina

Dopo una profonda recessione, nel 2020, gli investitori si stanno preparando ad una ripresa, nel 2021. La combinazione del lancio dei vaccini, che consentirà ai consumatori di tornare a frequentare negozi, ristoranti e destinazioni turistiche, della ripresa della domanda e degli elevati tassi di risparmio dovrebbe comportare un significativo stimolo, a breve termine, per molti settori dell'economia. Tuttavia, è probabile che un'eventuale ripresa ciclica generalizzata delle sorti societarie non sarà duratura e che lascerà il passo a una ripresa a "forma di K", con alcune società in crescita destinate ad avanzare sulla componente rialzista della K, mentre altre, messe strutturalmente a dura prova, si troveranno in difficoltà lungo la componente ribassista. Crediamo che l'indicatore più chiaro su dove si troveranno le società sulla K sia l'investimento nella trasformazione tecnologica che stanno o meno realizzando.

La drastica accelerazione dell'economia digitale, nell'ultimo anno, mostra che le società, i cui modelli di business sono realizzati sulla base dello sviluppo digitale, sono pronte per una durevole crescita degli utili, mentre quelle che non partecipano a questa determinante tendenza di crescita sono destinate ad accumulare sempre più ritardo. A nostro avviso, i portafogli di Comgest (Pan Europe Equity Strategy, Global Emerging Markets Strategy, Global Equity Strategy, Japan Equity Strategy e US Equity Strategy, di seguito i "Portafogli di Comgest")¹ sono pronti per la ripresa a lungo termine a forma di K, con una posizione sottopesata sui titoli ciclici in favore di partecipazioni *high-conviction*, sia in società "enabler", che forniscono

Comgest's portfolios are positioned for the long-term K-shaped recovery



Source: Comgest

¹ Il presente documento si riferisce all'analisi e alla selezione titoli relative ai Portafogli Comgest, che sono i conti rappresentativi gestiti in conformità ai corrispondenti fondi composti (ossia azioni statunitensi, azioni mondiali all cap, azioni mondiali ad alta capitalizzazione dei mercati emergenti, azioni giapponesi e azioni paneuropee ad alta capitalizzazione) sin dalla costituzione dei rispettivi fondi composti. Si rimanda alla sezione Informazioni importanti per maggiori dettagli sui conti rappresentativi, sulla metodologia di selezione e su dove ricevere la presentazione conforme ai GIPS dei corrispondenti fondi composti.

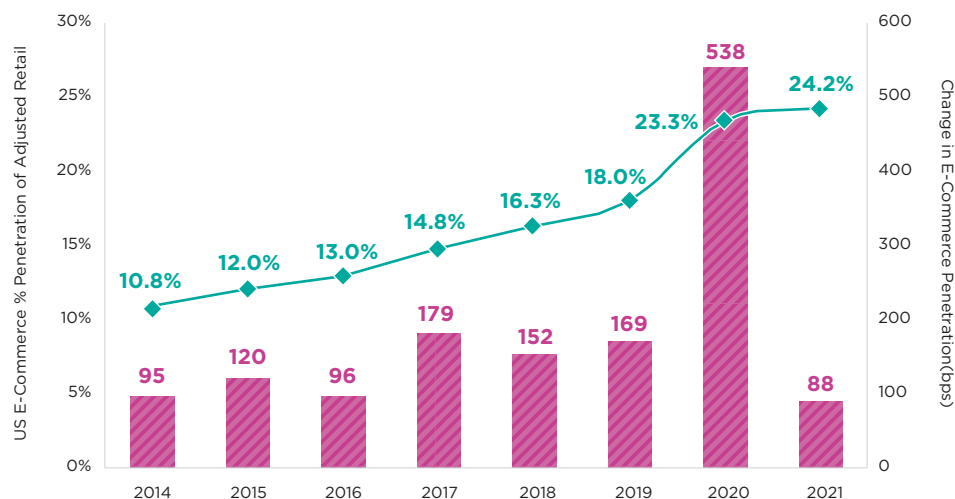
INVESTIRE NELLA RIPRESA A FORMA DI K SOCIETÀ IN FORTE CRESCITA O SOCIETÀ STRUTTURALMENTE A DURA PROVA?

soluzioni tecnologiche, quali servizi di cloud e proposte fintech, sia in società “dell’economia reale” nei settori tradizionali, che stanno accogliendo le opportunità digitali.

LA GAMBA ASCENDENTE DELLA K: IL PUNTO DI SVOLTA DIGITALE

La pandemia ha comportato importanti cambiamenti nelle abitudini dei consumatori e corrispondenti cambiamenti nelle strategie aziendali. L’*e-commerce* è un esempio eclatante: L’Oréal ha impiegato tre anni per far crescere il proprio business di *e-commerce* dall’8% dei ricavi, nel 2017, al 16%, nel 2019; in soli quattro mesi, da febbraio ad aprile 2020, esso è raddoppiato di nuovo, al 34%.² Morgan Stanley stima che l’anno 2020, appena trascorso, abbia fatto anticipare l’adozione dell’*e-commerce* di due anni (Figura 1). La crescita dell’economia digitale comporta ulteriori requisiti tecnologici; per esempio, i canali *online* per i clienti richiedono nuove funzionalità, quali app e chatbot, e nuove forme di gestione della *supply chain*.

Figure 1. Accelerated adoption of e-commerce



Source: Company Data, Morgan Stanley Research.

Il telelavoro è un altro esempio di rapido cambiamento, visto che il lavoro da casa è diventato la norma, nel 2020, per molti dipendenti. Ciò ha creato nuova domanda di tecnologie, che consentono la collaborazione e l’accesso ai dati da parte dei dipendenti.

A causa della pandemia, dal 1° trimestre del 2020, le società hanno fortemente incrementato i propri investimenti digitali, concentrando in pochi mesi il valore dello sviluppo tecnologico di diversi anni, in risposta al nuovo ambiente lavorativo (Figura 2).

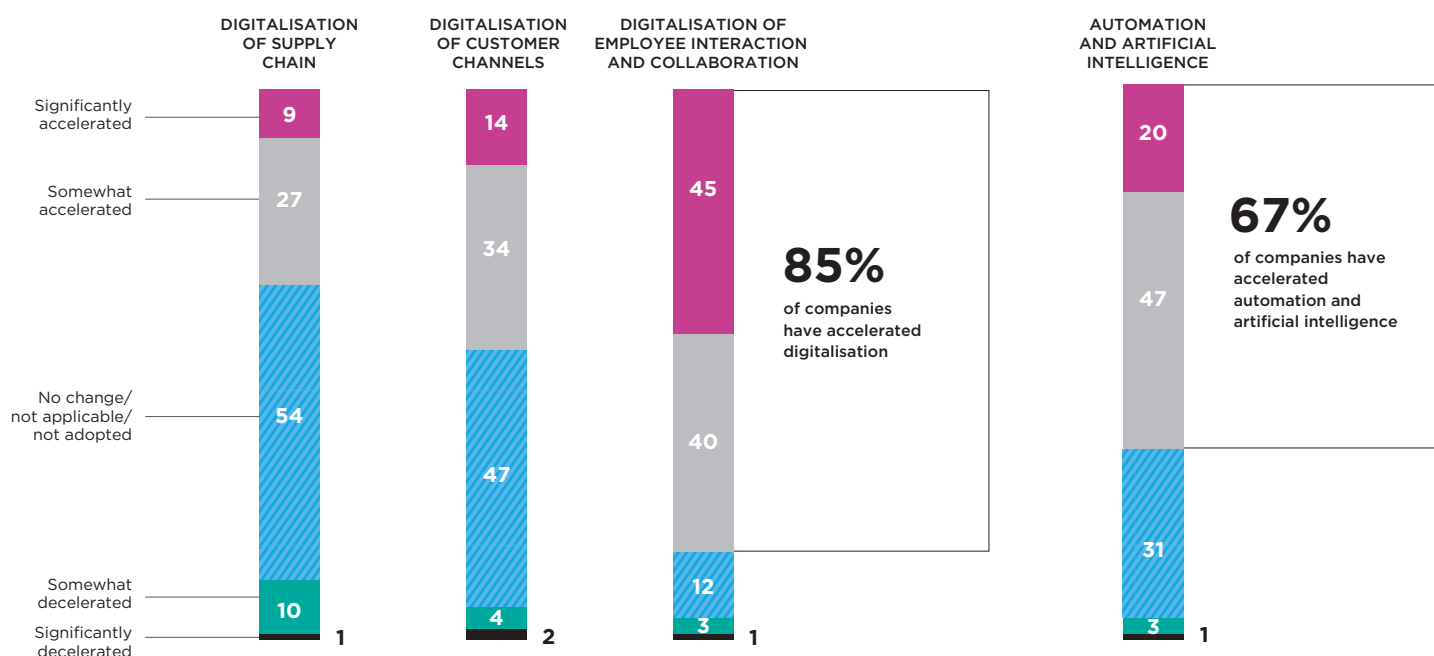
² Fonte: L’Oréal, relazioni trimestrali, bilanci annuali e capital markets day 2020

INVESTIRE NELLA RIPRESA A FORMA DI K SOCIETÀ IN FORTE CRESCITA O SOCIETÀ STRUTTURALMENTE A DURA PROVA?

Figure 2. Accelerated deployment of digitalisation and automation

Executives say they have accelerated the deployment of digitisation and automation during the COVID-19 pandemic.

Since the start of the COVID-19 outbreak, how has your company's or business area's adoption of the following technology trends changed? % of respondents (n = 800)



Note: Figures may not sum to 100%, because of rounding. Source: McKinsey Global Business Executives Survey, July 2020.

Tali sviluppi costituiscono un fattore di grande vantaggio per le società che forniscono servizi e soluzioni pertinenti. Le società che forniscono servizi cloud, digitali e fintech sono probabilmente i beneficiari della ripresa a K, così come le società di “economia reale” in grado di sfruttare le nuove tecnologie e trasformarsi rapidamente. La profonda conoscenza che Comgest ha delle società in portafoglio, il rapporto con il management delle stesse e la nostra strategia di investimento a lungo termine ci hanno portato a costituire le nostre posizioni in numerose società che hanno, da diversi anni, ambizioni di economia digitale ben consolidate e ben finanziate, e ad approfittare della caduta del mercato, all’inizio del 2020, per aumentare ulteriormente la nostra esposizione a questo tema. Tali società appartengono, principalmente, ai seguenti settori:

- Servizi cloud e digitalizzazione
- *Supply chain* e logistica
- *Fintech* e pagamenti
- “Campioni” digitali dell’economia reale

INVESTIRE NELLA RIPRESA A FORMA DI K SOCIETÀ IN FORTE CRESCITA O SOCIETÀ STRUTTURALMENTE A DURA PROVA?

Ci attendiamo che i cambiamenti provocati dalla pandemia non siano reversibili, e questo comporta, a nostro avviso, che queste società saranno in grado di generare una duratura crescita degli utili a lungo termine. Il cambiamento tecnologico continuerà anche quando saranno revocate le restrizioni al movimento fisico. Ad esempio, la multinazionale di abbigliamento Inditex sta sfruttando la forza della sua piattaforma di vendita *online* per ottimizzare la sua presenza fisica, integrando i due canali e investendo nell'ampliamento di superfici commerciali di alta qualità, da un lato, e accelerando i propri piani di riduzione del numero di punti vendita, dall'altro.

Il passaggio all'economia digitale gode anche di un sostegno politico. Nell'ottobre 2020, il nuovo Primo Ministro giapponese, Yoshihide Suga, ha annunciato la creazione di un'agenzia digitale per promuovere la trasformazione digitale del Paese. In Germania, il Ministero del Lavoro sta promuovendo attivamente un progetto per dare ai dipendenti il diritto legale al lavoro da casa. Crediamo che ciò aumenti la visibilità degli utili per le aziende sulla componente rialzista della K.

INVESTIRE NELL'ACCELERAZIONE DEI SERVIZI CLOUD E NELLA DIGITALIZZAZIONE

Le tecnologie digitali sono alla base del telelavoro, dei miglioramenti operativi, delle nuove forme di coinvolgimento dei clienti e dei futuri modelli di business. Dal nostro punto di vista, trasferire queste tecnologie nel cloud può apportare ulteriori benefici, in termini di costi, sicurezza e flessibilità.

Servizi cloud

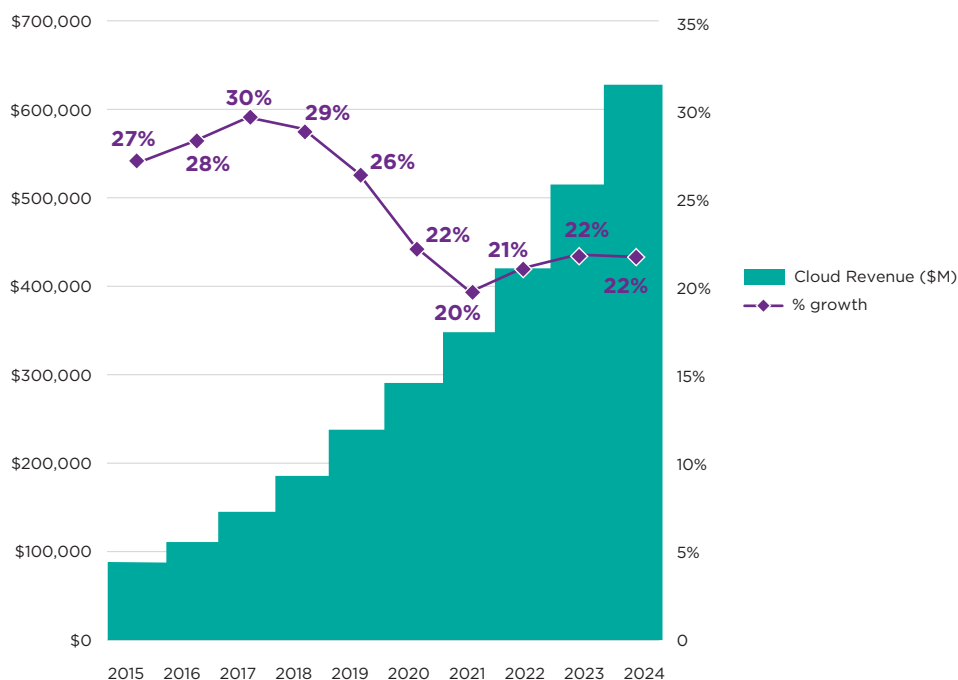
Tra le società di servizi cloud figurano giganti, quali Amazon, Microsoft, Alibaba e Tencent, che forniscono l'infrastruttura da cui altre aziende possono attingere nella digitalizzazione delle proprie operazioni. Si prevede che i ricavi di questi "hyperscaler del cloud" saranno in forte crescita (Figura 3), in quanto la pandemia ha spinto le società ad anticipare i propri piani di trasformazione digitale e a passare da servizi cloud Infrastructure as a Service (IaaS) a Platform as a Service (PaaS), che è un'offerta meno standardizzata.

C'è spazio per la crescita in tutti i mercati geografici, in quanto i servizi cloud sono ancora relativamente recenti, ma in particolare in Cina, dove l'intensità del cloud, in percentuale sul PIL, è pari a soltanto un sesto di quella degli USA, nonostante la forza dell'economia digitale cinese nel suo complesso. Alibaba Cloud è leader del mercato per IaaS e PaaS, in Cina e nella regione Asia-Pacifico: i suoi ricavi sono cresciuti di oltre il 60%, nel 3° trimestre del 2020, e la società prevede di raggiungere il pareggio, su base Ebitda, nel primo semestre di

INVESTIRE NELLA RIPRESA A FORMA DI K SOCIETÀ IN FORTE CRESCITA O SOCIETÀ STRUTTURALMENTE A DURA PROVA?

quest'anno.³ Le autorità di regolamentazione cinesi stanno cercando di trovare l'equilibrio fra la necessità di mettersi al passo con la crescita delle grandi piattaforme tecnologiche, come Tencent e Alibaba, e il desiderio di consentire l'innovazione futura e la creazione di posti di lavoro nell'economia digitale.

Figure 3. Global cloud revenues (USD m)



Source: IDC

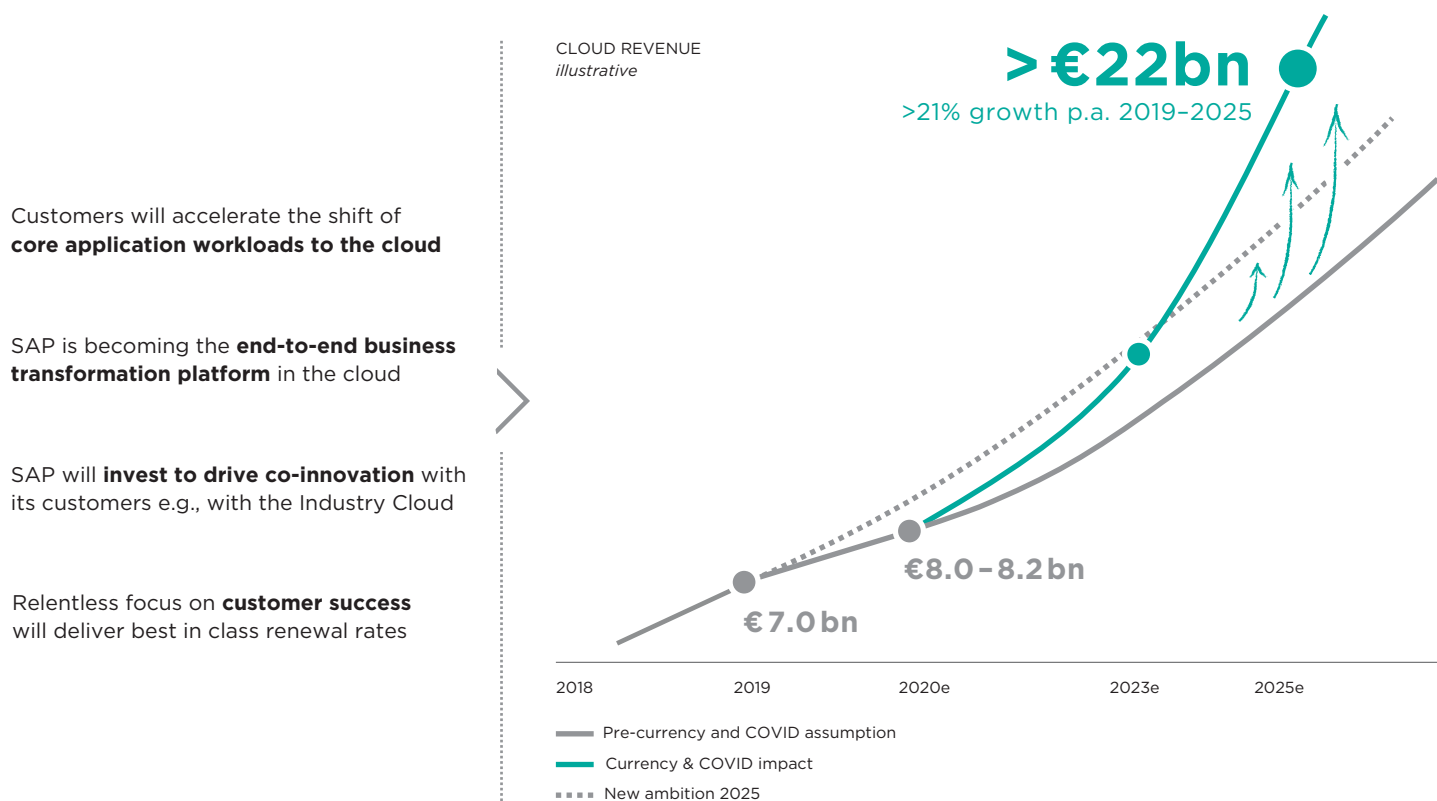
Soluzioni basate su cloud

L'aumento dell'uso dei servizi cloud avvantaggia anche i fornitori di software e altri prodotti digitali basati su cloud. Il colosso del settore, SAP, era disposto a rischiare margini a breve termine per favorire il consistente investimento necessario per convertire i propri prodotti software di pianificazione delle risorse aziendali (ERP) su cloud: piano che la società ha confermato di avere anticipato a causa della pandemia. Nonostante il conseguente *profit warning* dello scorso ottobre, la società punta a ricavi da cloud pari a 22 miliardi di euro, entro il 2025, rispetto ai 7 miliardi di euro, pre-pandemia (Figura 4).

³ Fonte: Alibaba, relazione del 3° trimestre 2020 e guidance finanziaria della società

INVESTIRE NELLA RIPRESA A FORMA DI K SOCIETÀ IN FORTE CRESCITA O SOCIETÀ STRUTTURALMENTE A DURA PROVA?

Figure 4. SAP's cloud ambitions



Source: SAP Q3 2020 results announcement

La base clienti di SAP è costituita prevalentemente da gruppi di grandi dimensioni. I Portafogli di Comgest sono inoltre investiti in due società che forniscono ERP per le imprese più piccole: Intuit e OBIC. Queste partecipazioni a lungo termine sono tra le più avanzate tecnologicamente dei nostri portafogli, in termini di ambizione delle società di trovare nuovi modi di fornire servizi ai loro clienti. La statunitense Intuit fornisce software di contabilità basati su cloud (tramite Amazon Web Services) per aziende di piccole dimensioni, come fioristi di quartiere ed autisti di Uber, con un abbonamento a partire da 5 dollari al mese. La giapponese OBIC fornisce risorse ERP altamente personalizzabili per le PMI e, nel 2013, ha preso la decisione strategica di trasferire questa attività su cloud. Da allora, OBIC7, la sua soluzione ERP su cloud, è diventata il principale fattore di crescita della società, generando margini operativi superiori al 50%, dal 2018, e registrando una crescita dei ricavi, su base annua, del 60%, durante la pandemia.⁴ OBIC prevede che l'80% della sua attività totale passi su cloud, entro pochi anni. Prevediamo che questo sviluppo consentirà

⁴Fonte: OBIC, relazioni trimestrali e annuali

INVESTIRE NELLA RIPRESA A FORMA DI K SOCIETÀ IN FORTE CRESCITA O SOCIETÀ STRUTTURALMENTE A DURA PROVA?

alla società di continuare a registrare una crescita degli utili a due cifre, grazie alle ottime performance sul solo mercato domestico in cui opera; inoltre, ciò contribuirà a dinamizzare la digitalizzazione dell'economia giapponese.

Servizi digitali

Accenture prevede di investire 3 miliardi di dollari nel suo servizio Accenture Cloud First⁵, che aiuta i clienti a riprogrammare la propria attività nel cloud. Durante la pandemia, la società ha registrato una crescita a doppia cifra delle vendite digitali e cloud, raggiungendo i due terzi dei ricavi. Accenture riferisce che gli investimenti stanno aumentando in tutta la sua base clienti, poiché i leader nella tecnologia cercano di mantenere o estendere il loro vantaggio e i ritardatari nella tecnologia cercano di mettersi al passo con i concorrenti.

VANTAGGIO COMPETITIVO GRAZIE ALL'INNOVAZIONE E ALLA TRASFORMAZIONE DELLA *SUPPLY CHAIN*

L'aumento delle vendite *online* sta determinando una ridefinizione delle *supply chain*. La società giapponese Fast Retailing, titolare del marchio di abbigliamento Uniqlo, sta investendo 1 miliardo di dollari per automatizzare completamente i propri centri logistici, in tutto il mondo, con l'obiettivo di ridurre del 90% i tempi di consegna, dall'ordine del cliente alla spedizione. Questo supporterà il piano a lungo termine di Fast Retailing per raggiungere un rapporto *e-commerce*/ vendite totali del 30% e la sua ambizione di "produrre, distribuire e vendere solo quanto che è necessario". A novembre 2020, il margine di utile lordo di Uniqlo, in Giappone, è aumentato di quasi il 4%, su base annua, principalmente grazie ai miglioramenti apportati nel suo magazzino Ariake di Tokyo,⁶ e prevediamo che il *brand concept* LifeWear le innovazioni apportate alla *supply chain* e le strategie di digitalizzazione di Fast Retailing guidino una durevole crescita degli utili nel medio-lungo termine.

L'azienda sta lavorando con Daifuku, leader mondiale nelle soluzioni di movimentazione dei materiali, come i sistemi di gestione del magazzino, le camere bianche e i sistemi di movimentazione bagagli negli aeroporti, la cui lista clienti comprende Amazon, General Motors e Intel. Fast Retailing sta anche utilizzando la tecnologia che consente di identificare gli oggetti tramite un sistema in radio frequenza (*Radio Frequency Identification* RFID) di Avery Dennison. Questi cartellini digitali consentono ai rivenditori, come Walmart, di monitorare le proprie scorte in tempo reale e di ridurre la gestione fisica delle scorte da parte dei clienti. Avery Dennison detiene una quota superiore al 50% del mercato RFID, che vale oltre 1 miliardo di dollari e cresce di oltre il 15%

⁵ Fonte: proiezioni sugli utili del 1° trimestre 2020

⁶ Fonte: Fast Retailing, relazione del 3° trimestre 2020

INVESTIRE NELLA RIPRESA A FORMA DI K SOCIETÀ IN FORTE CRESCITA O SOCIETÀ STRUTTURALMENTE A DURA PROVA?

annuo; stimiamo che la società generi margini operativi del 15%, sulle etichette RFID.⁷

Amazon, la più grande impresa di *e-commerce* al mondo, ha assunto altri 275.000 dipendenti, nel 2020, portando il proprio organico totale a quasi un milione. La società è sulla buona strada per aumentare del 50% la propria presenza logistica, in soli 12 mesi, assicurando zone di stoccaggio, centri di smistamento e hub di consegna, tra cui Amazon Air. Il massiccio investimento di Amazon nelle infrastrutture di consegna, durante tutta la pandemia, ha creato delle barriere che rendono particolarmente difficoltoso l'ingresso per i futuri concorrenti.

Anche il leader cinese dell'*e-commerce*, Alibaba, sta creando nuove esperienze di *shopping* digitale, per attirare gli utenti ed incoraggiarli a passare più tempo e spendere più denaro sulla sua piattaforma. Tra queste, applicazioni come Taobao Livestreaming, 88VIP Membership, esperienze di *shopping* in 3D e *feed* di raccomandazioni, Taobao Deals, Taobao iFashion e Tmall Luxury Pavilion. Alibaba, inoltre, sta aiutando le PMI a digitalizzare ed internazionalizzare le proprie attività B2B, consentendo loro di reperire, pagare ed ispezionare digitalmente i propri clienti e fornitori. Nel 2° trimestre del 2020, la società ha registrato una crescita di quasi il 50% del numero di PMI sulla propria piattaforma wholesale,⁸ espandendo e diversificando, così, la propria impronta commerciale.

FINTECH E APPLICAZIONI DI PAGAMENTO: IL CONTANTE NON REGNA PIÙ SOVRANO

Riteniamo che la modalità di pagamento senza contanti sia destinata a crescere in modo duraturo. Le transazioni *cashless* sono aumentate nei mercati sviluppati ed emergenti (Figura 5), in modo particolare in Giappone, dove tradizionalmente l'uso delle carte o dei pagamenti elettronici si è diffuso lentamente. Riteniamo che questa tendenza sia destinata a continuare: le infrastrutture sono già esistenti (punti vendita e *online*), i consumatori sono soddisfatti della tecnologia e i limiti di contanti e assegni come mezzo di pagamento dei sussidi pubblici sono stati messi in chiaro risalto dalla pandemia. Poiché il 50% dei consumatori mondiali utilizza ancora contanti e assegni, vi è spazio per una crescita significativa.⁹

⁷ Fonte: stime Comgest

⁸ Fonte: Alibaba, Capital Markets Day 2020

⁹ Fonte: AllianceBernstein, stime al 21 febbraio 2021

INVESTIRE NELLA RIPRESA A FORMA DI K SOCIETÀ IN FORTE CRESCITA O SOCIETÀ STRUTTURALMENTE A DURA PROVA?

Figure 5. Declining use of cash

Cash used in total transactions by volume (%)

2010 2020 estimate



Source: McKinsey & Co., "The 2020 McKinsey Global Payments Report", Oct. 2020.

Adyen, la nostra *holding fintech* europea, dispone di una piattaforma tecnologica unica, più avanzata di quelle delle banche tradizionali, in quanto in grado di gestire più metodi di pagamento, sia *online* sia *in-store*, con un elevato tasso di conversione (il che significa che un numero maggiore di transazioni va a buon fine) e capace di offrire una soddisfacente esperienza di utilizzo sia per i commercianti sia per i consumatori. I ricavi di Adyen sono cresciuti del 28%, nel 1° semestre 2020, riuscendo a compensare il calo dei clienti del settore viaggi con una crescita dello *shopping online*, del *gaming* e un rapido aumento dei clienti del mercato di *streaming* di contenuti. La società offre una buona visibilità del suo percorso di crescita futuro: Adyen ha un'esposizione del 90% ai venditori *online*, tra cui le principali società Internet americane, quali Netflix, Spotify e Microsoft 365, e sta aumentando la propria presenza presso nuovi clienti, come Zalando ed eBay, attraverso il modello "*land and expand*", ossia ottenere una piccola quota di portafoglio che aumenta man mano che Adyen dà prova di sé. Le previsioni EPS, per i prossimi cinque anni, mostrano il potenziale di una forte crescita dei ricavi (Figura 6).

INVESTIRE NELLA RIPRESA A FORMA DI K SOCIETÀ IN FORTE CRESCITA O SOCIETÀ STRUTTURALMENTE A DURA PROVA?

Figure 6. Adyen revenue growth

ADYEN	Dec. 2019	Dec. 2020	Dec. 2021(e)	Dec. 2022(e)	Dec. 2023(e)	Dec. 2024(e)
EPS	6.68	8.51	14.00	19.76	27.16	35.23
Growth (YoY %)	55.3	27.4	64.5	41.2	37.4	29.7

Source: Factset consensus; (e) refers to estimated.

GMO Payment Gateway è il principale elaboratore di pagamenti elettronici e con carte di credito del Giappone per le società di *e-commerce*, con una quota di mercato di circa il 25%. Fornisce pagamenti sicuri, basati su Internet, tramite Amazon, Apple Pay, PayPal e bitcoin, nonché metodi più tradizionali, quali le carte di credito, principalmente per punti vendita di piccole e medie dimensioni. Il risultato operativo della sua attività di elaborazione dei pagamenti è aumentato del 25%, su base annua, durante il lockdown “soft” del Giappone, nel 1° trimestre del 2020.¹⁰ GMO Payment Gateway facilita anche le interazioni *cashless* e *contactless* dei suoi clienti, tra cui McDonalds e Uber Eats. I dati pubblicati dalla Payments Japan Association indicano un aumento più che triplicato dei pagamenti senza contanti nei negozi, nel 1° trimestre del 2020, in quanto i consumatori giapponesi, che generalmente preferivano i contanti alle carte di credito, sono passati a codici QR e carte di debito.

La Cina, durante la pandemia, ha adottato i pagamenti senza contanti ancora più rapidamente del Giappone. Quattro quinti dei pagamenti totali, ora, sono tramite dispositivo mobile, con WeChat e Alibaba a dominare il mercato. Nel sottobancarizzato mercato cinese, queste aziende hanno un enorme vantaggio in termini di dati, grazie alle loro piattaforme di pagamento, che possono sfruttare per offrire altri prodotti finanziari; ad esempio, possono usare i dati di pagamento per prezzare più accuratamente il credito per consumatori e commercianti.

“CAMPIONI” DIGITALI DELL’ECONOMIA REALE

Il grande propulsore dei pagamenti senza contante è stato il passaggio al commercio al dettaglio *online*, dovuto alla chiusura dei negozi e all’allontanamento dei consumatori dai punti vendita fisici. I campioni digitali dell’economia reale utilizzano i canali *online* non solo per compensare la chiusura dei negozi fisici tramite l’*e-commerce*, ma per cambiare il modo in cui i consumatori percepiscono ed acquistano i loro prodotti.

La svolta di Inditex verso le vendite *online* riflette una tendenza in accelerazione nella distribuzione al dettaglio di abbigliamento. Zalando, che punta a diventare “il punto di partenza della moda in Europa”, ha sfruttato la pandemia per potenziare la sua piattaforma,

¹⁰ Fonte: GMO Payment Gateway, relazione del 4° trimestre

INVESTIRE NELLA RIPRESA A FORMA DI K SOCIETÀ IN FORTE CRESCITA O SOCIETÀ STRUTTURALMENTE A DURA PROVA?

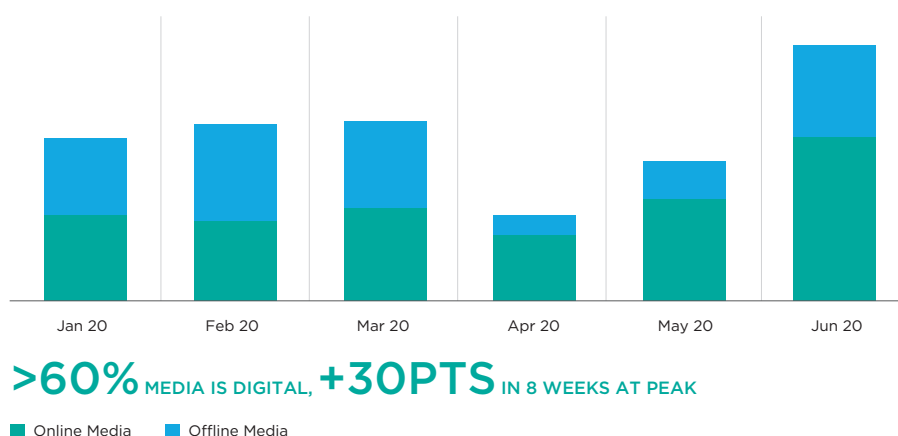
attirando 180 nuovi *brand* verso i suoi servizi di *digital marketing* e di *fulfilment*. Dopo una breve frenata nelle vendite, in termini di valore lordo delle merci (GMV), a marzo 2020, Zalando ha potuto beneficiare della vastità della propria piattaforma per soddisfare le esigenze in continuo cambiamento dei clienti (ad esempio, dall'abbigliamento formale a quello casual) e attirare nuovi clienti, con un conseguente aggiornamento delle previsioni per l'intero esercizio. Il management si attende, ora, di conseguire una crescita di GMV del 25%-27%, nel 2020, rispetto al 20%-25%, in un anno tipico, e una crescita del fatturato del 20%-25%, in aumento dal 15%-20%.¹¹ Il vantaggio competitivo di Zalando si basa sulla tecnologia, grazie ad investimenti operativi e di logistica e all'uso dell'intelligenza artificiale per migliorare l'esperienza cliente.

Nel 1° semestre del 2020, L'Oréal ha registrato una crescita delle vendite *online* del 65%, il doppio rispetto al tasso di crescita del mercato *offline*. Il budget per i media è stato spostato a favore del digitale, che rappresentava il 60% della spesa complessiva, alla fine del periodo (Figura 7).

Figure 7. L'Oréal digital media spend

ACCELERATING THE SHIFT TO DIGITAL MEDIA

Worldwide H1 - 2020 Media O+O

Source: L'Oréal company presentation

La società sta anche creando servizi digitali a valore aggiunto per i consumatori, come l'applicazione di realtà aumentata Modiface, che consente prove virtuali di make-up e di tintura dei capelli. In un periodo di sole otto settimane, nel 2020, L'Oréal ha ospitato 1.000 sessioni di *brand in livestream*, attirando, in media, 80 milioni di

¹¹ Fonte: Zalando, guidance aziendale per l'esercizio finanziario 2020, dalla relazione del 3° trimestre 2020

INVESTIRE NELLA RIPRESA A FORMA DI K SOCIETÀ IN FORTE CRESCITA O SOCIETÀ STRUTTURALMENTE A DURA PROVA?

spettatori. La società stima che il 50% dei suoi fattori di crescita siano digitali (Figura 8). È interessante vedere che L'Oréal ha un'idea del digitale molto più diffusa rispetto alla semplice rendicontazione delle vendite *online*.

Figure 8. L'Oréal growth drivers



Source: L'Oréal company presentation

L'e-commerce rappresenta circa il 30% delle vendite al dettaglio, in Cina, e rappresenta, pertanto, un canale importante per i suoi marchi. Midea, il maggiore produttore cinese di elettrodomestici, cinque anni fa, ha definito la digitalizzazione come una delle sue priorità: i canali di vendita *offline* tendono ad essere inefficienti e non consentono il contatto diretto con il consumatore. Un terzo delle vendite di Midea, sul mercato interno, avviene *online* e la società prevede che il rapporto, a lungo termine, sarà di 50 e 50. Nella categoria dei piccoli elettrodomestici, Midea sta posizionando il suo canale *online* come base principale per il lancio di nuovi prodotti e come piattaforma di comunicazione con i consumatori più giovani. La società, inoltre, sta sviluppando la sua presenza *online* per l'estero, per convertirsi da produttore OEM a fabbricante di modello con il proprio marchio, con importanti investimenti per la digitalizzazione delle proprie operazioni. Nel primo trimestre del 2020, Midea ha registrato una crescita del fatturato del 12%, su base annua, nonostante i mercati siano scesi del 30%-40%. Crediamo che la strategia digitale di Midea otterrà, come risultato, una crescita costante del fatturato e degli utili, nei prossimi cinque anni.

INVESTIRE NELLA RIPRESA A FORMA DI K SOCIETÀ IN FORTE CRESCITA O SOCIETÀ STRUTTURALMENTE A DURA PROVA?

LA COMPONENTE RIBASSISTA DELLA K: EVITARE LE TRAPPOLE DELLE SOCIETÀ STRUTTURALMENTE DEBOLI

Con la riapertura delle economie nel 2021, la gente tornerà, probabilmente, all'economia reale, per godere di nuovo delle attività preferite: *shopping*, ristoranti e bar, cinema e viaggi. Il rimbalzo nel breve termine per l'economia reale potrebbe essere significativo, perché i consumatori sono rimasti isolati per lungo tempo. Questo potrebbe mascherare alcune delle sfide strutturali affrontate dalle aziende intrappolate nella gamba ribassista della K. Allo stesso tempo, riteniamo che alcune aziende che, durante la pandemia, hanno subito una netta perdita di attività, saranno in grado di crescere, nel 2021, oltre il rimbalzo ciclico a breve termine.

È improbabile che le società che hanno iniziato il 2020 in una situazione di debolezza si riprendano in misura sufficiente a generare una crescita duratura degli utili a lungo termine, soprattutto in considerazione del loro ritardo nella digitalizzazione. I produttori automobilistici si trovano ad affrontare sfide significative, dalla rivoluzione tecnologica del passaggio dai veicoli a combustione ai veicoli elettrici (EV) al rapido aumento dei contenuti software necessari per le auto intelligenti; a queste si aggiunge la minaccia competitiva di Tesla (sebbene intravediamo opportunità in alcune parti della catena di valore, sia nel segmento EV sia dei software). Allo stesso modo, le banche europee si trovano ad affrontare una forte concorrenza da parte delle *fintech*, che si stanno facendo strada in attività digitali meno regolamentate e più redditizie, come i servizi di pagamento elettronico, mentre i servizi bancari tradizionali soffrono dell'erosione dei margini e di una rigida regolamentazione.

Al contrario, le aziende che, nel 2020, si trovavano in posizione di reggere il colpo inflitto, nel breve periodo, alla loro attività e di rispondere all'evoluzione a lungo termine dell'economia digitale, hanno il potenziale di riprendersi bene. Visa ha sofferto perché i suoi ricavi da beni voluttuari e viaggi hanno subito un rovescio. Tuttavia, la società è stata molto attiva nell'incoraggiare il passaggio a pagamenti *contactless* nei punti vendita, che ora rappresentano i due terzi delle transazioni Visa, fuori dagli USA. Nel complesso, il 43% delle transazioni compiute di persona, in tutto il mondo, è *contactless*,¹² un dato in crescita con l'aumento di banche, esercenti ed Amministrazioni locali che abilitano i propri POS di tecnologia *contactless* (ad esempio, la Metropolitan Transportation Authority di New York City ha recentemente installato lettori *contactless* su tutti i mezzi di trasporto locali in superficie e della rete metropolitana).

¹²Fonte: Call sugli utili Visa per il 4° trimestre 2020, trascrizione del 28 ottobre 2020

INVESTIRE NELLA RIPRESA A FORMA DI K SOCIETÀ IN FORTE CRESCITA O SOCIETÀ STRUTTURALMENTE A DURA PROVA?

CONCLUSIONE: UN PORTAFOGLIO POSIZIONATO SULLA GAMBA ASCENDENTE DELLA K

La strategia di Comgest basata sulla crescita di qualità ci induce a diffidare delle storie cicliche. Il nostro approccio alla costruzione del portafoglio è avverso al rischio, con la selezione di società con solide linee difensive, che hanno contribuito a proteggere la maggior parte dei nostri portafogli durante la correzione di mercato, all'inizio del 2020. Lo scorso marzo, abbiamo approfittato della debolezza del mercato per aumentare le nostre posizioni in società selezionate con comprovata crescita di qualità, ma penalizzate dai lockdown. Sulla base delle nostre ricerche, riteniamo che società, come Heineken, in Europa, Samsonite, in Asia, Aramark, negli Stati Uniti, od Oriental Land, che gestisce Disney, a Tokyo, dovrebbero beneficiare della graduale riapertura delle economie, nel 2021.

Mentre ci dirigiamo verso una ripresa a forma di K, ci sarà una crescente divergenza nelle prospettive delle società che si preparano a sfruttare le opportunità digitali e di quelle che non partecipano alla trasformazione tecnologica, accelerata dalla pandemia. L'espansione dell'economia digitale si auto-rafforza, il che significa che le aziende sulla gamba ascendente della K hanno il potenziale per generare una forte e duratura crescita degli utili, per molti anni, mentre le aziende sulla gamba discendente rischiano di accumulare sempre maggiore ritardo. A nostro avviso, i portafogli di Comgest sono ben posizionati per beneficiare di questo trend di lungo termine, grazie alla nostra esposizione a gli "enabler" del settore tecnologico e ai "campioni" digitali dell'economia reale, che stanno costruendo un duraturo vantaggio competitivo tramite investimenti in tecnologia.



Wolfgang Fickus, CFA
Product Specialist

Wolfgang Fickus si è laureato all'Università di Colonia (Germania) in Business Administration (Diplom-Kaufmann) e ha studiato alla London Business School. Ha inoltre conseguito un master CEMS in gestione internazionale ed è CFA® charterholder. Fickus ha iniziato la sua carriera nel 1995 presso Paribas Asset Management Paris come gestore di fondi azionari europei. Nel 2000 si è trasferito a WestLB, dove ha lavorato come analista per i titoli tecnologici europei, prima di diventare responsabile della Ricerca mid- e small cap nel 2005. È entrato in Comgest nel settembre 2012 ed è Product Specialist.

RISCHI PRINCIPALI

L'investimento comporta un rischio che comprende la possibile perdita di capitale.

Il valore di tutti gli investimenti e i rendimenti da questi derivanti possono diminuire ed aumentare.

Le strategie specializzate in una particolare regione o settore di mercato possono comportare rischi più elevati rispetto a quelle che detengono una maggiore diversificazione degli investimenti.

Le variazioni dei tassi di cambio possono avere un impatto negativo sia sul valore dell'investimento sia sul livello di rendimento ricevuto.

I mercati emergenti possono essere più volatili e meno liquidi dei mercati più sviluppati e, quindi, possono comportare rischi maggiori.

Gli investimenti effettuati in società a bassa e media capitalizzazione sono soggetti a rischi più elevati rispetto ai titoli delle società ad alta capitalizzazione a causa delle limitate risorse e scorte e poiché sono più sensibili alle condizioni avverse.

INFORMAZIONI IMPORTANTI

RISERVATO ESCLUSIVAMENTE AGLI INVESTITORI PROFESSIONALI/QUALIFICATI

Dati al 28 febbraio 2021, salvo altrimenti indicato.

Il presente documento è rivolto soltanto agli investitori professionali/qualificati ed è a loro riservato.

Informazioni sul conto rappresentativo

Il conto rappresentativo discusso è gestito in conformità al relativo fondo composito, dalla costituzione del fondo composito. Il conto rappresentativo è il veicolo di investimento aperto con il più lungo *track record* in seno al fondo composito. Per ricevere una presentazione conforme ai GIPS per il fondo composito discusso, contattare info@comgest.com.

Il presente documento non costituisce una consulenza di investimento

Il presente commento ha scopo meramente informativo e non costituisce una consulenza in materia di investimenti. Non deve essere considerato una sollecitazione all'acquisto o un'offerta di vendita di un titolo. Esso non prende in considerazione gli obiettivi di investimento, le strategie, la situazione fiscale o l'orizzonte di investimento di un determinato investitore. Esso risulta incompleto senza le informazioni fornite a voce dai rappresentanti di Comgest.

Non si tratta di una raccomandazione di investimento

Nessuna citazione di specifiche società deve essere considerata una raccomandazione di acquisto o vendita di un particolare titolo o investimento. Le società citate non rappresentano tutti gli investimenti passati. Non si deve presumere che gli investimenti citati siano stati o saranno redditizi, né che le raccomandazioni o le decisioni adottate in futuro saranno redditizie.

Comgest non fornisce consulenza fiscale o legale ai propri clienti e tutti gli investitori sono vivamente invitati a rivolgersi ai propri consulenti fiscali o legali in merito a qualsiasi potenziale investimento.

Il presente documento non è una ricerca in materia di investimenti

Le informazioni contenute nella presente comunicazione non consistono in una "ricerca in materia di investimenti" e sono classificate come "comunicazione di marketing" ai sensi della direttiva MIFID II. Ciò significa che la presente comunicazione di marketing (a) non è stata preparata in conformità ai requisiti giuridici volti a promuovere l'indipendenza della ricerca in materia di investimenti (b) non è soggetta ad alcun divieto di negoziazione prima della diffusione della ricerca in materia di investimenti.

Esclusione di responsabilità riguardo ai risultati

I rendimenti storici non sono indicatori affidabili dei risultati futuri. Le affermazioni prospettiche, i dati o le previsioni possono non avverarsi. L'indice è utilizzato a scopo puramente comparativo e il portafoglio oggetto di analisi non mira a replicare l'indice.

Informazioni fornite con riserva di modifiche senza preavviso

I pareri e le stime riportati sono forniti sulla base del nostro giudizio alla data di pubblicazione del presente commento e sono soggetti a modifiche senza preavviso. Le partecipazioni in portafoglio alle quali il presente documento si riferisce potrebbero non essere detenute al momento del ricevimento della presente pubblicazione e sono soggette a modifiche senza preavviso.

Limitazioni all'uso delle informazioni

Il presente commento e le informazioni ivi contenute non possono essere riprodotti (in tutto o in parte), ripubblicati, distribuiti, trasmessi, visualizzati o altrimenti sfruttati, in alcun modo, da terzi, senza il previo consenso scritto di Comgest.

Limitazione di responsabilità

Alcune informazioni contenute nel presente documento sono state ottenute da fonti ritenute affidabili, ma non può esserne garantita l'accuratezza. Comgest non si assume alcuna responsabilità in relazione all'accuratezza o alla completezza delle informazioni.

Informativa sulle persone giuridiche

Comgest Asset Management International Limited è una società di investimento regolamentata dalla Central Bank of Ireland (banca centrale irlandese) e registrata come Consulente per gli Investimenti presso la *Securities Exchange Commission* statunitense. La sua sede legale è al 46 St. Stephen's Green, Dublino 2, Irlanda.

Comgest S.A. è una società di gestione di portafoglio regolamentata dall'*Autorité des Marchés Financiers*, con sede legale al 17, square Edouard VII, 75009 Parigi, Francia.

I professionisti degli investimenti di Comgest sono impiegati da Comgest S.A., Comgest Asset Management International Limited, Comgest Far East Limited, Comgest Asset Management Japan Ltd. e da Comgest Singapore Pte. Ltd.

Comgest Far East Limited è regolamentata dalla *Hong Kong Securities and Futures Commission*. Comgest Singapore Pte. Ltd., è una società di gestione di fondi in licenza e consulente finanziario esente (per investitori istituzionali ed accreditati), regolamentata dalla *Monetary Authority of Singapore*.

SOLTANTO PER IL REGNO UNITO:

Il presente documento non è distribuito, né è stato approvato ai sensi dell'articolo 21 del *Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA)* da una persona autorizzata ai sensi della suddetta legge. Il presente commento viene comunicato solo ai professionisti dell'investimento ai sensi dell'articolo 19, paragrafo 5, *Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (FPO)*. Gli investimenti sono disponibili soltanto per i professionisti dell'investimento e qualsiasi invito, offerta o contratto d'acquisto sarà rivolto unicamente a professionisti dell'investimento. Chiunque non sia un professionista dell'investimento non dovrebbe farvi affidamento o agire sulla base di questo commento o dei suoi contenuti. I soggetti in possesso del presente documento sono tenuti ad informarsi in merito ad eventuali restrizioni applicabili. Nessuna parte del presente commento deve essere pubblicata, distribuita o altrimenti resa disponibile, in tutto o in parte, a qualsiasi altro soggetto.

SOLTANTO PER HONG KONG:

Questa divulgazione non è stata esaminata dalla *Securities and Futures Commission* di Hong Kong.

SOLTANTO PER SINGAPORE:

Questa divulgazione non è stata esaminata dalla *Monetary Authority of Singapore*.

SOLTANTO PER L'AUSTRALIA:

Comgest Far East Limited è regolamentata dalla *Securities and Futures Commission*, ai sensi della legislazione di Hong Kong, che differisce dalla legislazione australiana. Comgest Far East Limited è esente dall'obbligo di possedere un'autorizzazione australiana per i servizi finanziari, ai sensi dell'*Australian Corporations Act*, con riferimento ai servizi finanziari forniti. Il presente commento è destinato esclusivamente ai "clienti all'ingrosso" e non è rivolto agli "investitori al dettaglio" (come definiti nell'*Australian Corporations Act*).

Comgest Singapore Pte. Ltd. è regolamentata dalla *Monetary Authority of Singapore* ai sensi della legislazione di Singapore, che differisce dalle leggi australiane. Comgest Singapore Pte. Ltd. è esente dall'obbligo di possedere un'autorizzazione australiana per i servizi finanziari ai sensi dell'*Australian Corporations Act* con riferimento ai servizi finanziari forniti. Il presente commento è destinato esclusivamente ai "clienti all'ingrosso" e non è rivolto agli "investitori al dettaglio" (come definiti nell'*Australian Corporations Act*).



comgest.com

AMSTERDAM
BOSTON
BRUSSELS
DUBLIN
DÜSSELDORF
HONG KONG
LONDON
MILAN
PARIS
SINGAPORE
SYDNEY
TOKYO