

Richard Pease, gestore del Comparto New Star European Growth Fund, espone il suo punto di vista sulle pressioni a cui sono soggetti i mercati azionari in Europa, escluso il Regno Unito, e sulle aree in cui vede delle opportunità interessanti. Al Comparto New Star European Growth Fund è stato assegnato un rating AAA da Standard & Poor's[†].



Nei mesi estivi i timori per il deterioramento dell'economia nell'area euro e l'aumento dell'inflazione che hanno dominato l'umore degli investitori hanno accentuato la debolezza e la volatilità delle azioni europee. In una prospettiva a lungo termine, tuttavia, un mercato debole offre anche opportunità tra le più allettanti in un'ottica pluriennale per l'acquisto di titoli di alta qualità con valutazioni attraenti.

Le difficoltà dell'economia hanno messo a dura prova i nervi degli investitori, e i prezzi delle azioni sembrano aver risentito in modo spropositato dell'altalenare della fiducia, che ha spinto a drastici ribassi i titoli societari non appena si diffondevano notizie anche solo leggermente negative. Questi trend hanno influito sulla performance del Comparto New Star European Growth Fund a luglio. Periodi di volatilità come questi, tuttavia, generalmente risultano poco rilevanti per l'andamento a lungo termine di società sane e ben gestite, come quelle preferite dal Comparto. In effetti già ad agosto molti titoli che precedentemente erano stati fortemente penalizzati hanno riguadagnato terreno. Questa volatilità dimostra che nei periodi in cui il mercato è febbrile la selezione dei titoli va affrontata con il giusto distacco e in una prospettiva a lungo termine.

Nei prossimi 18 mesi è probabile che le società europee dovranno affrontare sfide impegnative. Dopo aver resistito bene inizialmente, la Germania sembra essersi arresa; il prodotto interno lordo (PIL) ha perso lo 0,5% nel secondo trimestre, contro una perdita dello 0,2% dell'area euro complessiva. Le economie dell'area euro sono riuscite ad evitare il peggio della crisi legata ai subprime, tuttavia ora risentono del giro di vite dovuto ai prezzi elevati delle materie prime, della tendenza a una contrazione della spesa dei consumatori, del rafforzamento dell'euro, delle condizioni più rigide per la concessione di prestiti e delle ripercussioni di un rallentamento degli USA. Nei prossimi mesi ci aspettiamo un aumento delle pressioni sui consumatori, ma alcuni settori e società specifiche dovrebbero dimostrarsi in grado di resistere bene. Sono queste le opportunità a cui mirerà il Comparto.

Posizionamento del Comparto

Il Comparto è stato posizionato in modo da far fronte a condizioni più difficili. Abbiamo venduto o sfolto i titoli ciclici. MAN, produttore di camion tedesco, è stato venduto ai primi del 2008; Aalberts Industries, fornitore olandese di prodotti per l'industria e da sempre uno dei nostri titoli preferiti, è stato ridotto dal 2,24% del portafoglio alla fine del 2007 all'1,50%* a metà agosto; le vendite dei titoli di aziende di beni di consumo hanno fatto sì che il settore costituisca a metà agosto* non più del 4,08% rispetto a una presenza pari al 13,84% nel benchmark del Comparto, il FTSE Europe excluding UK Index. Carrefour, la catena di negozi alimentari al dettaglio, ha penalizzato la performance, ma abbiamo mantenuto la partecipazione al 2,04%* nel portafoglio, una decisione motivata dalle pressioni al cambiamento degli azionisti attivi che puntavano a sbloccare il valore del portafoglio di proprietà spostando la mira sui profitti di Carrefour piuttosto che su una crescita delle vendite.

A metà agosto le partecipazioni del portafoglio erano scambiate a un rapporto medio stimato prezzo/utile (P/E) per il 2009 pari a 10,3. Esclusi i titoli finanziari, il rendimento del free cash flow rettificato per stima era intorno al 10%* per il 2009#.

Le partecipazioni di società a media capitalizzazione sono aumentate e costituiscono il 44% del portafoglio* rispetto al 33,1% a fine 2008. Piuttosto che rispecchiare un cambiamento di strategia, questo è da interpretare come il risultato delle opportunità che si sono presentate e della flessione dei mercati azionari, che ha fatto scendere alcune partecipazioni nel segmento della media capitalizzazione. La definizione del Comparto di società a media capitalizzazione va da 1 miliardo di EUR a 5 miliardi di EUR e la maggior parte delle partecipazioni del Comparto si trovano nell'estremità superiore di questa scaletta. Sono incluse società a livello globale che dominano mercati di nicchia. In questa gamma di possibilità, il Comparto è in grado di trovare società con caratteristiche attraenti. Il management gioca un ruolo importante; l'attività dovrebbe essere concentrata e consentire un'analisi approfondita; inoltre non dovrebbero essere soggette a regolamentazioni rigide quali ad esempio quelle a cui sono sottoposte le grandi società farmaceutiche e i servizi di pubblica utilità. Preferiamo le partecipazioni che tendono a evidenziare un potenziale di utili ricorrenti, offrendo protezione nelle fasi di calo del mercato e distanziandosi positivamente da gruppi maggiormente esposti.

Industriali

Il Comparto mantiene il sovrappeso dei titoli industriali, che a metà agosto costituivano il 25,62% del portafoglio contro il 12,63%* del benchmark. È importante notare tuttavia che le società industriali del Comparto generano abitualmente flussi di liquidità e hanno una solida componente di servizio, offrendo così un forte potenziale in utili e riducendo il rischio di ciclicità associato più comunemente ai titoli industriali. Tra le partecipazioni attuali che mantengono un buon piazzamento malgrado il peggioramento della situazione generale citiamo Kone, azienda finlandese di ascensori e scale mobili, che costituisce il 2,63% del portafoglio, e Fuchs Petroleum, servizi petroliferi, che costituisce il 2,50%*.

La domanda chiave è se i rischi dei titoli industriali siano ora rispecchiati completamente nei bassi prezzi del mercato. I pessimisti potrebbero affermare che l'aumento della pressione sui consumatori si traduce in maggior spazio per altri ribassi. Sarebbe tuttavia che buona parte delle notizie negative sia già stata scontata. Nei prossimi 18 mesi sarà difficile trovare la componente della crescita, ma quando ciò avverrà, essendo a buon mercato e sana dal punto di vista dei bilanci, dovrebbe essere molto apprezzata. Su tale base, certe attività generatrici di liquidità vengono scambiate attualmente con sconti sostanziosi e appaiono eccezionalmente allettanti, incluse alcune delle 10 partecipazioni maggiori del Comparto.

Finanziari

Il peso del settore finanziario nel Comparto è sceso dal 18,55% a fine 2007 al 14% a metà agosto, rispetto al 25,79%* nel benchmark. I titoli finanziari devono far fronte a ulteriori problemi, anche se il raffreddamento dell'inflazione e segnali prudenti che il calo del mercato immobiliare statunitense potrebbe presto arrestarsi potrebbero fornire un certo sostegno. Il ciclo del credito in Europa tuttavia è in ritardo rispetto a quello degli USA. I

[†]Al 31 luglio 2008

*Fonte: New Star al 19 agosto 2008

#Fonte: New Star al 15 agosto 2008



NEW STAR EUROPEAN GROWTH FUND

Importante

I rendimenti storici non sono indicativi di risultati futuri. Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono subire oscillazioni al rialzo come al ribasso, ed è possibile che gli investitori non recuperino l'importo originariamente investito. Il valore degli investimenti può inoltre salire o scendere a causa di variazioni dei tassi di cambio. Gli investimenti effettuati nei comparti comportano alcuni rischi, descritti nel relativo prospetto informativo. Le opinioni espresse nel presente documento possono variare senza preavviso e non costituiscono una consulenza in materia di investimento. Il presente documento è destinato esclusivamente ad investitori professionisti, consulenti professionisti ed altre istituzioni finanziarie e non deve essere tenuto in considerazione da investitori privati. Il presente documento non va distribuito a terzi e non costituisce un'offerta né una sollecitazione nelle giurisdizioni in cui tale offerta non è autorizzata, o alle persone cui sia vietato per legge rivolgere tale offerta o sollecitazione. L'elenco dettagliato dei paesi in cui è autorizzata la distribuzione del fondo è riportato nel presente documento. In alcune giurisdizioni la diffusione del presente documento e l'offerta di azioni possono essere soggette a restrizioni; pertanto chiunque entri in possesso del presente documento è tenuto a informarsi in merito e a rispettare tali restrizioni. Se questo è il vostro caso, il fondo non può essere commercializzato attivamente nella vostra giurisdizione. Il fondo citato nel presente documento deve essere considerato come un investimento adatto unicamente a investitori pienamente in grado di valutare e sostenere i rischi che esso comporta. Le informazioni complete e dettagliate sul fondo sono riportate nel Prospetto informativo o, nel caso di Hong Kong (ove applicabile), nel Documento di Offerta. Eventuali decisioni di investire devono essere prese esclusivamente sulla base delle informazioni contenute nel Prospetto informativo/Documento di Offerta, nel prospetto semplificato, nell'Atto Costitutivo /Trust Deed, nonché nelle ultime relazioni annuale e semestrale, disponibili su richiesta. Le azioni cui si fa riferimento in questo documento non sono state né saranno registrate ai sensi delle leggi in materia di valori mobiliari degli Stati Uniti e, fatta eccezione per operazioni che non violino le leggi degli Stati Uniti sui valori mobiliari, non possono essere offerte o vendute negli Stati Uniti, nei suoi territori o possedimenti, nelle aree soggette alla sua giurisdizione, né direttamente o indirettamente a "US Persons". Il New Star Global Investment Funds OEIC (il "Fondo"), di cui è un comparto, è attualmente autorizzato per la vendita in [AGGIUNGERE I NOMI DEI PAESI INTERESSATI]. Il New Star [NOME DEL FONDO A OMBRELLINO], il gestore dell'ACD o del unit trust, New Star Investment Funds Limited, e il Consulente per gli Investimenti, New Star Asset Management Limited, sono autorizzati e disciplinati in Gran Bretagna dalla Financial Services Authority. New Star Investment Funds non è autorizzata a fornire consulenza finanziaria e si limita a offrire informazioni relative ai prodotti del Gruppo New Star. Per i Paesi Bassi: il comparto citato nel presente documento non è autorizzato per la distribuzione nei Paesi Bassi. Di conseguenza, le quote o azioni possono essere offerte esclusivamente a investitori professionali ai sensi del Regolamento ex articolo 14, Act, Supervision of Collective Investment Schemes, Ministerial Decree, 9 ottobre 1990 e successive modifiche. Il presente documento non è stato verificato né approvato da alcuna autorità di vigilanza nelle giurisdizioni nelle quali sono registrati i fondi. Vi informiamo che per vostra tutela le conversazioni telefoniche sono registrate e possono essere controllate. Pubblicato da: New Star Investment Funds Limited.

mercati immobiliari da questa parte dell'Atlantico sono ancora nelle fasi iniziali di un ciclo di ribasso e si può prevedere l'arrivo di tempi difficili. In questo scenario sono probabili altri cambiamenti del management di banche d'investimento e attività di acquisizione.

La debolezza del settore dovrebbe offrire opportunità di acquisti attraenti. La strategia del Comparto continua comunque a essere selettiva e ad evitare banche con attività incerte nei libri contabili. Tali attività rendono difficile una valutazione delle banche e anche se pescare sul fondo può avere successo e portare a un acquisto proprio prima di un rialzo, non è questo il momento opportuno per assumere questo tipo di rischi. Il Comparto privilegia invece titoli finanziari con prospettive più chiare, tra cui per esempio Sampo, assicurazione finlandese, che ha un bilancio sano e una gestione con una posizione importante nel settore. Sampo a metà agosto* costituiva il 2,63% del portafoglio ed è proprietaria di una quota di un'altra partecipazione del Comparto, la svedese Nordea. Questa banca ha una forte presenza nei quattro paesi dell'area nordica e una struttura dei costi in via di miglioramento. La banca, che ha un peso* nel portafoglio dell'1,70%, si sta ampliando con acquisizioni nella matura regione nordica e adotta una strategia di ingresso ex novo in Europa orientale.

Un settore bancario in difficoltà si ripercuote negativamente su qualsiasi azienda che debba ricorrere al credito. Le società a media capitalizzazione di alta qualità presenti nel Comparto, tuttavia, fino ad ora non hanno evidenziato problemi nell'ottenere credito, né è stato chiesto di pagarlo eccessivamente. Il Comparto continuerà a concentrarsi su società che generano alti livelli di liquidità propria, eliminando la necessità di ricorrere alle banche. Actelion, società farmaceutica svizzera entrata nel Comparto nell'ottobre 2004, è un buon esempio. Il bilancio è solido e l'azienda ha un forte potenziale di rialzo; la trattativa conclusa recentemente con GlaxoSmithKline potrebbe giustificare una rivalutazione da due a tre volte, indipendentemente da qualsiasi rallentamento generale dell'economia. A metà agosto Actelion era scambiato a un multiplo di 19 degli utili stimati per il 2009 e aveva un robusto rendimento di free cash flow#. La partecipazione costituiva il 2,70% del portafoglio*.

Energia

I titoli di petrolio e gas costituivano a metà agosto il 13,76% del portafoglio, rispetto al 6,99% del benchmark*; questo sovrappeso è stato negativo per la performance di luglio, quando il prezzo del greggio è sceso. La storia a lungo termine, tuttavia, resta intatta. Il Comparto ha evitato le società di perforazione, che tendono a soffrire maggiormente quando il prezzo del petrolio scende. Ci siamo invece concentrati sulle società di servizi, che possono ridistribuire il capitale tra la produzione e altre aree di sviluppo dei campi petroliferi. I titoli preferiti attualmente includono Fugro, un'azienda olandese di esplorazione e rilevamenti sismici, che costituisce l'1,93% del portafoglio*, e due società di servizi petroliferi, CGG Veritas e SBM Offshore. Le previsioni per queste due aziende sono ancora redditizie fintanto che il prezzo del petrolio non scende sotto USD 40 al barile. Il prezzo di USD 115 a fine agosto lascia un margine più che ampio.

Due grandi nomi dell'energia, Total e Shell, restano nel portafoglio come aziende sane, scambiate a quotazioni non costose. Al 15 agosto questi titoli erano scambiati a multipli di 7,2 e 6,8 volte gli utili 2009 e costituivano rispettivamente il 3,30% e il 2,71% del portafoglio*. Entrambe le società hanno prospettive interessanti nell'energia alternativa. Un altro ingresso recente nel portafoglio è stato Sulzer, una società di servizi petroliferi svizzera, che a metà agosto aveva perso circa un terzo della quotazione massima raggiunta a novembre 2007. Il declassamento del rating significava che il titolo era scambiato a un multiplo di circa 12,5 degli utili del prossimo anno, tuttavia l'azienda opera in una nicchia robusta e ha prospettive attraenti a più lungo termine.

Mercati emergenti

Mentre il PIL si riduce nell'area euro e aumentano le pressioni sui consumatori, le società con interessi nei mercati emergenti offrono un gradevole potenziale di crescita. Non vi è alcuna garanzia che i mercati di Cina, India, Brasile e Medio Oriente non saranno anch'essi spinti al ribasso, ma i segnali sono buoni. Il Comparto opera indirettamente in queste regioni. Alcuni esempi di azioni includono il fabbricante di ascensori Schindler, un fornitore importante a Dubai dove è in atto un boom delle costruzioni, e Wincor Nixdorf, un fabbricante di sistemi per la distribuzione di monete, che gode di una forte domanda dall'India e dalla Cina. Fuchs Petroleum, il leader mondiale indipendente di lubrificanti, ricava il 25% del suo reddito dai mercati emergenti e si aspetta un'ulteriore crescita significativa. Investendo in questi protagonisti di nicchie del mercato e continuando a concentrarsi sulle prospettive sottostanti di società specifiche, il Comparto dovrebbe conservare il suo potenziale di sovraperformance nel lungo termine, fornendo allo stesso tempo protezione qualora le condizioni economiche e finanziarie dovessero deteriorarsi ulteriormente nei prossimi mesi.

