

OBIETTIVO D'INVESTIMENTO

Il comparto mira a realizzare un rendimento superiore rispetto al seguente indice: Stoxx Europe 600 Net Return, nel periodo di investimento consigliato (5 anni).

COMMENTO DI GESTIONE

La divergenza tra azioni e obbligazioni si è protratta durante il mese di agosto. Il continuo calo dei rendimenti obbligazionari sovrani (decennali USA e tedesco rispettivamente inferiore a 1,5% e a -0,7%) ha accentuato la polarizzazione delle performance e delle valutazioni sui mercati azionari, tra titoli growth, difensivi e di qualità da un lato, e azioni "value" e più cicliche dall'altro.

In un contesto economico e politico ancora così volatile e incerto, il mese scorso l'indice Stoxx 600 Net Return ha registrato un ribasso pari a -1,3% (+16% dall'inizio dell'anno). L'annuncio da parte di D. Trump dell'imposizione di sovrattasse doganali su 300 miliardi di dollari di prodotti importati dalla Cina a partire dal 1° settembre (misura parzialmente rinviata al 15 dicembre), il timore di una Brexit senza accordo e la caduta del governo italiano hanno determinato la cadenza della volatilità dei mercati, nonostante l'atteggiamento ancora accomodante delle banche centrali (Fed, BCE). A livello macroeconomico, sono riemersi i timori per un rallentamento globale: la recessione del settore manifatturiero si conferma in molti paesi, mentre gli indici di fiducia dei consumatori stanno iniziando a indebolirsi. Alcuni governi hanno inoltre fatto allusione a misure di sostegno attraverso le politiche fiscali (Germania, Paesi Bassi, Cina).

I settori ciclici hanno ovviamente subito pressioni (materie prime, bancario, automobilistico), a vantaggio dei settori difensivi sensibili al calo dei tassi d'interesse (utility, immobiliare, agro-alimentare, healthcare).

Il mese scorso il fondo DNCA Invest Value Europe ha registrato un ribasso dello -0,63%, sovraperformando l'indice di riferimento di 72pb, grazie in particolare a pubblicazioni trimestrali complessivamente positive per il nostro portafoglio. Tra i migliori contribuiti alla performance mensile figurano quelli di Fresnillo (+24,3%), KPN (11,6%) e Bouygues (6,7%). Tra i contribuiti negativi figurano quelli di AIB (-25,7%), SBM Offshore (-15,2%) e Kingfisher (-12,1%).

Abbiamo apportato alcune variazioni all'interno del fondo liquidando la posizione in Randstad (rapporto rischio/rendimento meno interessante, dato il potenziale rallentamento macroeconomico), e aprendo una posizione in ISS, gruppo danese leader mondiale sul mercato dei "facility services" per le aziende e le comunità. Il gruppo, che opera sul promettente mercato dei servizi alle imprese in outsourcing, presenta un profilo di crescita della sua attività (4%-6% in termini di crescita organica) e di redditività (>5%) resiliente. È in atto un ambizioso piano di ristrutturazione del gruppo, con l'obiettivo di ritirarsi da tredici paesi nel periodo 2019-20 (8% delle vendite, 50% del portafoglio clienti, 20% dei dipendenti), e il cui ricavato sarà in parte restituito agli azionisti. Infine, ISS prevede di aumentare la propria esposizione ai grandi clienti. A 10,1x il rapporto EV/EBIT, 12,1x il rapporto prezzo/utili e 7,1% di rendimento da free cash-flow, riteniamo interessanti sia la valutazione assoluta che quella relativa, a maggior ragione per un "compounder". Abbiamo pertanto colto l'opportunità di investire a seguito dei dati deludenti della pubblicazione semestrale.

Il portafoglio continua a presentare una valorizzazione bassa, con un rapporto prezzo/utili per il 2020 pari a 12x, un debito netto pari a 1,5x l'EBITDA e un rendimento del 4,7%.

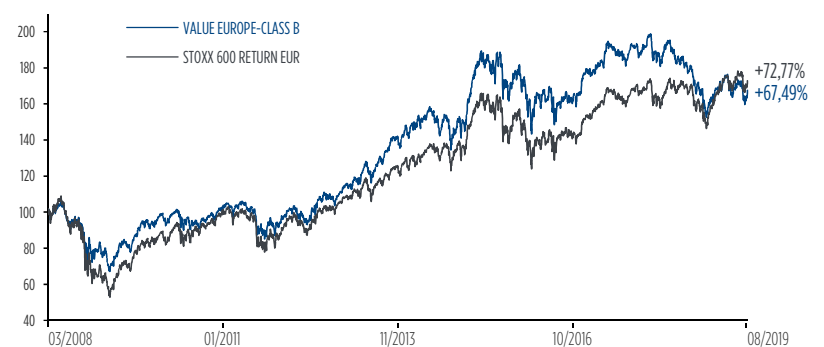
Redatto il 03/09/2019.

Isaac CHEBAR - Don FITZGERALD - Julie ARAV - Maxime GENEVOIS

PROFILO DI RISCHIO E DI RENDIMENTO

PERFORMANCE E VOLATILITÀ

	Classe B	Indice di riferimento ^Q
Performance YTD	7,28%	15,25%
Performance 2018	-18,50%	-10,77%
Performance annualizzata a 5 anni	2,20%	4,98%
Volatilità a 1 anno	13,96%	13,11%
Volatilità a 3 anni	12,38%	11,57%
Volatilità a 5 anni	14,65%	14,50%

PERFORMANCE DAL 04/03/2008


^QSTOXX 600 RETURN EUR. Le performance passate non costituiscono in alcun modo un indicatore di quelle future.

POSIZIONI PRINCIPALI

SANOFI	3,21%	DASSAULT AVIATION	2,71%
BOUYGUES	3,08%	NEXANS	2,69%
FRESNILLO PLC	3,00%	COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	2,68%
ENEL SPA	2,94%	BABCOCK INTL	2,67%
PUBLICIS GROUPE SA	2,76%	TOTAL	2,65%

Posizioni possono evolvere nel tempo

MIGLIORI CONTRIBUTORI DEL MESE

	Peso	Contributo
FRESNILLO PLC	3,00%	0,63%
KONINKLIJKE KPN	2,20%	0,23%
BOUYGUES	3,08%	0,20%
ENEL SPA	2,94%	0,18%
BABCOCK INTL	2,67%	0,17%

PEGGIORI CONTRIBUTORI DEL MESE

	Peso	Contributo
AIB GROUP PLC	1,97%	-0,57%
SBM OFFSHORE	2,52%	-0,46%
KINGFISHER PLC	1,62%	-0,22%
AGGREKO	2,48%	-0,21%
AUTOGRILL	2,29%	-0,20%

PRINCIPALI CARATTERISTICHE

NAV	167,49 €	Attivo Netto	682 M€
P/E ratio 2019	12,0 x	ND/EBITDA 2018	1,5 x
Dividend Yield stimato 2018	4,66%	EV/EBITDA 2019	6,3 x

Il P/E ratio (Price Earning Ratio) è dato dal rapporto prezzo/utili. Esso permette di stimare il valore di un'azione.

Il debito netto è dato dall'indebitamento finanziario lordo, corretto dalla Tesoreria

Il ND/EBITDA (rapporto tra debito netto e EBITDA) permette di stimare la leva finanziaria di un titolo.

L'EV/EBITDA è il rapporto del Valore d'impresa (Capitalizzazione di borsa + Indebitamento finanziario netto)/EBITDA e permette di stimare il valore dell'azione.

PERFORMANCE (%)

Anno	gennaio	febbraio	marzo	aprile	maggio	giugno	luglio	agosto	settembre	ottobre	novembre	dicembre	Annuale
2014	0,09%	3,98%	2,20%	-0,12%	2,82%	-1,83%	-2,85%	0,86%	0,88%	-3,35%	3,35%	-1,33%	4,47%
2015	7,87%	9,19%	3,17%	0,28%	0,78%	-3,50%	4,34%	-6,38%	-4,50%	6,41%	3,43%	-4,54%	16,14%
2016	-6,22%	-1,95%	2,58%	0,93%	2,25%	-7,20%	2,74%	1,67%	-1,02%	1,21%	1,65%	6,00%	1,86%
2017	-0,76%	1,65%	3,27%	2,17%	1,87%	-2,43%	-0,18%	-1,53%	4,99%	-0,38%	-1,47%	1,17%	8,40%
2018	1,89%	-3,32%	-2,33%	4,70%	-2,02%	-2,97%	1,46%	-2,92%	-1,01%	-5,13%	-1,17%	-6,92%	-18,50%
2019	4,31%	3,40%	0,14%	4,30%	-6,94%	4,00%	-0,96%	-0,63%	-	-	-	-	7,28%

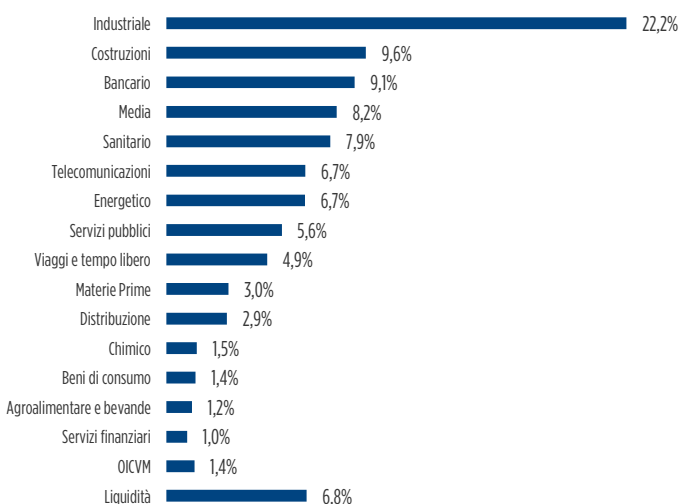
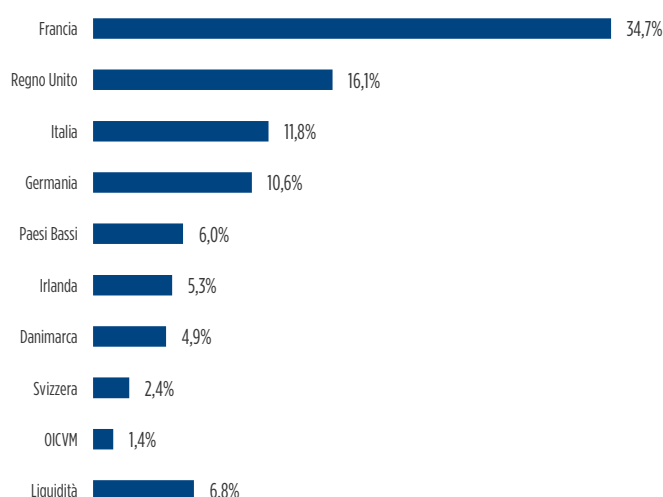
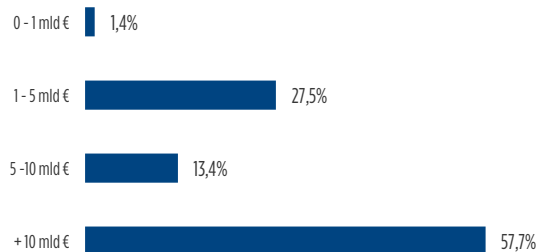
Le performance passate non costituiscono in alcun modo un indicatore di quelle future.

ENTRATE E USCITE DEL MESE
ENTRATE

EUTELSAT COMMUNICATIONS
ISS

USCITE

NESSUNA

RIPARTIZIONE SETTORIALE

RIPARTIZIONE GEOGRAFICA

RIPARTIZIONE PER CAPITALIZZAZIONE

RIPARTIZIONE PER VALUTA
