

<b>Testata:</b> <b>FocusRisparmio</b> <small>L'informazione sul Gestito</small>	<b>Data:</b> 7 settembre 2020
<b>Frequenza:</b> Online	<b>Pagina:</b> //

<https://www.focusrisparmio.com/news/fuggetta-bayes-alpha>

## Fuggetta (Bayes): “Sull’azionario puntiamo sulle small cap italiane”

**Da prediligere le società solide con una forte generazione di cassa e di taglia ridotta. Per l’esperto le piccole rimbalzeranno ancora da qui a fine anno, spinte anche dai Pir**



*Jonathan Curtis, gestore del fondo Franklin Technology*

Barra dritta sulle small cap italiane, che potrebbero dare soddisfazioni da qua alla fine dell’anno, con un focus particolare sulle società già solide, con una forte generazione di cassa, e business in grado di cavalcare i trend del momento o resistere anche a un calo momentaneo della domanda. È questa la sintesi della strategia di Massimo Fuggetta, Cio di Bayes Investments, che supervisiona gli investimenti del Made in Italy Fund (MIF), un fondo che investe in small cap italiane.

L’esperto è ottimista sull’andamento di Piazza Affari,

e ritiene che da qui a fine anno le aziende tricolori dovrebbero tornare sui livelli pre-crisi. “L’anno scorso quello italiano è stato tra i migliori mercati azionari mondiali, e anche quest’anno era partito favorevolmente lasciando sperare che il trend di crescita potesse continuare. Poi è arrivata la pandemia, che ha determinato un calo indiscriminato, seguito poi da un rimbalzo da metà marzo, quando si è passati dal panico a una valutazione più ragionata di quello che è successo”. Questo rimbalzo spiega Fuggetta, tuttavia si è dimostrato abbastanza a macchia di leopardo: ci sono titoli che sono andati male anche nel secondo trimestre, come Eni, Telecom Italia e Leonardo. Al contrario, ci sono titoli che hanno recuperato molto bene, come FinecoBank, Prysmian, DiaSorin, Banca Generali. “In alcuni casi le ragioni della performance sono evidenti, come nel caso di DiaSorin (biotech di diagnostica che produce anche test per il Covid, ndr), in altre sono erratiche e non c’è una reale corrispondenza tra i risultati conseguiti da una società in un trimestre e il suo andamento di Borsa”, spiega.

Siamo comunque ancora ben lontani dai massimi raggiunti a febbraio prima del crollo. Dove pensa che andrà il mercato italiano?

Molto dipenderà da ciò che gli investitori pensano che possa accadere nei prossimi trimestri. In ogni caso io ho sempre sostenuto che bisogna già vedere la luce in fondo al tunnel. Nonostante le incertezze che ancora permangono e la difficoltà del momento che abbiamo vissuto, c'è un aspetto piuttosto evidente da sottolineare: al contrario della crisi del 2008, questa volta la reazione a livello di politica monetaria e fiscale è stata molto più decisa che allora. Inoltre questo choc è servito anche ad aumentare il grado di solidarietà tra Paesi. Nonostante qualche polemica – ricordiamo le resistenze dell'Olanda ad aiutare Paesi come l'Italia – alla fine le misure prese a livello anche fiscale sono state molto poderose. E hanno anche dimostrato agli investitori che bisogna guardare al di là dell'incertezza del momento, a un orizzonte più lungo.

Infatti il rimbalzo del secondo trimestre, in un contesto in cui l'economia era scesa a picco, si può giustificare solo con questo cambio di prospettiva. E questo mi porta a dire che il rimbalzo continuerà nel terzo e nel quarto trimestre. Ho una view molto positiva sui mercati azionari in generale e su quello italiano in particolare e questa prospettiva positiva, che abbiamo sposato da marzo in poi, continua a essere validata dai numeri delle Borse. L'economia già rimbalza e continuerà a rimbalzare in Italia e nel resto del mondo, si sta tornando verso una normalità che non può che far bene a economia e aziende. Non credo nella famigerata seconda ondata dei contagi – non almeno in termini comparabili alla prima, che ci aveva colti totalmente impreparati – e penso che l'unica vera incognita dei prossimi mesi sia rappresentata dalle elezioni americane.

E qual è la view sulle small cap, sulle quale è concentrato il Made in Italy Fund?

In un mercato azionario che in generale è molto attraente, noi abbiamo una predilezione per le small cap che rappresentano meglio la struttura dell'economia italiana rispetto a quanto non accada per il FtseMib. Inoltre va detto che le small cap, sia in Italia sia altrove, hanno sottoperformato il mercato sia nel 2018 sia nel 2019, e avevano cominciato a colmare il gap verso fine 2019. Penso che passato questo choc questo trend continuerà, e mi aspetto una forte ripresa anche alla luce dell'attese della ripartenza dei Pir, che senza dubbio daranno slancio ai titoli a minore capitalizzazione, e soprattutto a quelli dell'Aim, sui quali il Made in Italy Fund è concentrato in particolare. Nel secondo trimestre l'Aim non è rimbalzato agli stessi livelli del mercato generale, e questo mi porta a ritenere che ci siano spazi per la ripresa che ci attendiamo nella seconda metà dell'anno.

## Nel bilancio dell'andamento post-crisi, quali sono i tipi di titoli e i settori che si sono comportati meglio in Piazza Affari e perché?

Come abbiamo visto, non si può davvero dire che siano andati meglio determinati settori e tipi di titoli. Certamente le aziende più solide si sono comportate meglio, a testimonianza di quanto sia importante la selezione dei titoli. Quando si verificano choc del genere, se hai fatto un buon lavoro preliminare e sei convinto che il tuo portafoglio sia fatto da aziende solide, con bilanci solidi e capacità di generazione di cassa, che è poi il fattore che crea il valore di una società nel tempo, sai che anche con uno o due trimestri negativi, o addirittura tre, e in presenza di un crollo della domanda quelle società saranno in grado di assorbire lo choc. Al contrario, se in portafoglio si ha una società che è debole dal punto di vista finanziario, e che uno o due trimestri di difficoltà possono portare al fallimento è evidente che non è stato fatto un buon lavoro di selezione.

Questo vi porta anche a mantenere posizioni nelle società che hanno perso molto, o addirittura ad aumentare le esposizioni, in coerenza con il vostro approccio value?

Certo. Per esempio nel nostro portafoglio abbiamo Ivs, una società che si occupa di distribuzione di caffè attraverso macchine automatiche. Ovviamente durante il lockdown non si vende più il caffè per le macchinette automatiche, ma questo non vuol dire che la società, che è solida e promettente, non si riprenda una volta che si torna alla normalità. E questa società, che è scesa del 25% nel primo trimestre e del 16% nel secondo, è arrivata a valutazioni stracciate, tanto è vero che noi ad agosto abbiamo aumentato l'esposizione e continueremo a settembre. Noi non abbiamo un approccio da trader, abbiamo una visione di lungo termine, e nel lungo termine Ivs è una grande opportunità. Analogo discorso vale per Longino e Cardenal, che distribuisce cibo di prima qualità ai ristoranti in Italia e all'estero, che ovviamente è stata molto colpita durante il lockdown. Ma abbiamo come sempre continuato a dialogare con il management, e abbiamo visto che si stavano organizzando per reagire alla crisi, per esempio accelerando sul progetto dello store online, che ha consentito durante la fase più difficile di fare un po' di profitti. Il fatto che il titolo sia sceso sull'onda del panico non ci spaventa se sappiamo che il management ha ben chiaro cosa fare, anzi per noi è un'opportunità.

**Sul Made in Italy Fund adottate una strategia di lungo periodo di value investing. Nella fase più difficile della crisi avete dovuto adottare ulteriori strategie a protezione del portafoglio?**

Nella fase più difficile abbiamo fatto molto poco in termini di trading. All'inizio della fase di panico abbiamo cercato di proteggere il portafoglio con posizioni short sui future per fare hedging ma ci siamo resi conto rapidamente che il nostro posizionamento classico stava reagendo meglio, perché i titoli erano solidi e già a metà marzo avevano realizzato rimbalzi molto più consistenti e decisi rispetto a quelli del mercato generale. Per adesso la nostra performance da inizio anno è ancora sotto i livelli del 2019, ma ci aspettiamo un ritorno a quei livelli entro fine anno. Nel secondo trimestre il fondo ha avuto un rendimento del 17,3%, sovraperformando sia i fondi azionari italiani sia l'Etf più comparabile, il Lyxor Mid Cap Fund.

## Quanto contano i dividendi nelle vostre strategie di selezione delle azioni?

Certamente i dividendi sono un fattore che guardiamo come indicatore dell'attrattività di un titolo ma non rappresenta la nostra stella polare, perché è un aspetto legato al ciclo economico di una società. Se si tratta di una società in fase meno avanzata va benissimo che non distribuisca dividendi perché vogliono reinvestire tutti i loro profitti nel business, producendo un rendimento del reinvestimento superiore al dividend yield che avrebbe con la distribuzione della cedola e un aumento dello stesso valore della società. Quello che davvero conta, più che il dividendo, è la generazione di cassa.

## Quali sono i titoli che si sono rilevati una "scommessa" particolarmente azzeccata e come li avete selezionati?

Ci sono molti titoli di cui siamo molto soddisfatti. Pensiamo per esempio a Intred, una società basata a Bergamo, città che è stata il focolaio principale del Covid in Italia. Molti avrebbero pensato che la società in una fase del genere avrebbe sofferto, invece da inizio anno il titolo è salito del 60%, grazie alla forza del suo business. Intred vende servizi di banda larga a società e privati nell'area di Bergamo e Brescia, ma si sta espandendo anche in altre aree. La ragione per cui il titolo è salito è che il management ha continuato a fare bene e il mercato si è reso conto che, con il lockdown, ci sarebbe stata una domanda ancora più forte per i suoi servizi. Nel nostro portafoglio abbiamo anche Mailup, che offre servizi di mass email, un business che era evidente che avrebbe continuato a far bene: infatti il titolo è ben rimbalzato nel secondo trimestre. Poi c'è Askoll Eva, che fa moto e bici elettriche ed è un titolo piccolo, meno di 30 milioni di capitalizzazione. Ha fatto male l'anno scorso, male nel primo trimestre e nel secondo trimestre ha avuto una ripresa molto forte. Una società che sottoperforma ma ha un business convincente non va venduta. E non vogliamo nemmeno fare profitti vendendo quella che sovraperforma (semmai aggiustiamo solo il posizionamento per riequilibrare i pesi) perché il valore intrinseco è comunque superiore al prezzo di mercato, e il valore

intrinseco aumenta man mano che la società ha successo nel mercato. La chiave di tutto è conoscere bene le società e i business, per questo parliamo molto con il management delle società in cui investiamo, e abbiamo continuato a farlo anche durante il lockdown, con gli strumenti digitali e per telefono.

Questo atteggiamento funziona bene anche con le Ipo. Infatti noi nei mesi scorsi abbiamo anche partecipato a diverse Ipo molto convenienti: è un vantaggio conoscere bene e investire prima degli altri in società che devono ancora essere scoperte dal mercato. A giugno abbiamo investito nelle Ipo di due società molto interessanti: Sebino, un fornitore di sistemi di protezione antincendio e di sicurezza sbarcato sull'Aim, e Cy4gate, un fornitore di servizi di cyber intelligence e di sicurezza informatica che si è quotato direttamente sul mercato principale. Entrambe scambiano sopra il prezzo di quotazione.