

«Nella robotica punto su Intuitive Surgical»

«Nella chirurgia addominale produce il robot Da Vinci le cui richieste sono salite del 39% rispetto al 2017»

Isabella Della Valle

■ Al di là delle trimestrali che hanno spinto al rialzo i listini, qual è la sua view sui mercati per prossimi mesi e quali saranno gli altri fattori determinanti per la loro dinamica?

Le trimestrali riportate finora sono state ottime. In questo scenario una variabile molto importante, che ha già giocato un ruolo fondamentale negli ultimi anni, sarà il buy back da parte delle grandi corporations Usa che solitamente inizia subito dopo le trimestrali. Se questi non mancheranno e ci sono segnali positivi in tal senso, i mercati riusciranno a riprendersi o a mantenere i livelli attuali; se invece dovessero venire meno, allora ci si aspetta qualche settimana di correzione, che però è un'opportunità di acquisto.

E per quanto riguarda l'esposizione geografica?

Anche se l'Europa ha valutazioni più attraenti, siamo sovrappesati su Stati Uniti ed Asia. Usa perché leader in settori di forte crescita, come la tecnologia. Asia, in quanto è la locomotiva dei nuovi consumi a causa della crescita demografica (megatrend) che comporta un aumento considerevole dei consumi dovuti allo sviluppo della classe media. Siamo dell'idea che, per il 2018 sia meglio puntare su settori in sviluppo piuttosto che sulle aree geografiche in particolare.

Per esempio quali?

Nonostante, nelle ultime settimane, i titoli value e quelli difensivi abbiano sovraperformato quelli growth anche grazie all'aumento dei tassi Usa con il Treasury al 3%, pensiamo che i settori con più possibilità di crescita restino quello tecnologico, della difesa militare e i finanziari. La tecnologia, intesa come robotica e intelligenza artificiale, in tutti i suoi innumerevoli ambiti di applicazione è una grande opportunità per l'investitore di lungo periodo. Tra l'altro le aziende che ne fanno parte, nonostante siano di grande capitalizzazione, non sono poi così internazionalizzate. Tale circostanza ci fa ritenere che vedremo una serie di fusioni ed acquisizioni, che daranno un'ulteriore spinta alle valutazioni e alla crescita. Gli investimenti in aerospazio e difesa militare non sono mai stati così alti e il bisogno di sicurezza da parte

degli Stati aumenta sempre di più; per questo oltre ai classici titoli sulla difesa militare, riteniamo di grande sviluppo anche i titoli della cyber security. I finanziari, invece, sono un'idea d'investimento nata dal concetto che in una fase di rialzi dei tassi, le banche guadagnano con maggiore marginalità; inoltre l'allentamento della legge Dodd Frank, che limitava l'operatività delle banche dal 2008 darà ulteriore impulso all'equity.

E invece per quanto riguarda la politica monetaria di Fed e Bce, come potranno influire sull'andamento dei mercati? Sicuramente il notevole decremento della liquidità che verrà iniettata nel sistema nel 2018 (si prevedono solo \$ 500 miliardi dal record di \$ 2,5 trilioni del 2017) diminuirà la propensione al rischio degli operatori e renderà il mercato delle obbligazioni più illiquido. Si ritornerà a guardare gli utili e ai dati macro con molto più attenzione e questo aumenterà la volatilità dei mercati azionari e obbligazionari.

Le incognite che teme di più?

La principale è un eventuale scoppio della bolla del credito. I vantaggi del Qe sono stati la crescita di azioni e obbligazioni, ma il prezzo da pagare è stato un ulteriore aumento del debito totale, sia pubblico, sia privato. Negli Usa siamo al 380% del Pil, nel 2008 eravamo al 200%. Il debito, come già successo nel 2008, è stato cartolarizzato, ma a differenza di allora non è stato acquistato dalle banche ma da fondi ed Etf obbligazionari destinati

agli investitori retail. La propensione ad accettare una discesa dei corsi obbligazionari, da parte del retail, rispetto a un istituzionale, è molto bassa; questa circostanza, unitamente al fatto che il mercato è molto più illiquido rispetto al 2008, può innescare un effetto molto negativo sulle obbligazioni e a cascata sull'azionario. Inoltre, siamo su livelli alti di subprime, anche se rispetto al 2008 non si tratta di debito ipotecario, ma al consumo (auto, elettronica etc). L'altra incognita è rappresentata dalla politica protezionistica innescata da Trump, che potrebbe causare una guerra commerciale con ovvi riflessi fortemente negativi sui mercati mondiali. Anche se riteniamo che, alla fine, il buon senso prevarrà su dichiarazioni di stampo populista.

Che cosa consiglierebbe oggi a un investitore con una media propensione al rischio e un orizzonte temporale di 5 anni? Di avere un portafoglio molto diversificato non solo per aree geografiche, ma anche per settori e strategie. Il classico bilanciato 70/30 (70% obbligazioni 30% azioni) potrebbe non essere sufficiente nei prossimi 5 anni. Per questo motivo, preferiamo inserire anche una componente che, oltre alle strategie direzionali azionarie e obbligazionarie, abbia una componente alternativa (long short, market neutral, global macro e event driven). Ma solo tramite Sicav Ucits e non hedge fund, in modo da garantire una maggiore trasparenza e un minore rischio per la regolamentazione Ucits. La gestione delle obbligazioni dovrà avere un approccio flessibile, mentre la parte azionaria dovrà essere legata a settori di crescita o ad aziende che beneficino dei Megatrend della crescita demografica.

E ora potrebbe indicarmi quali sono le aziende che reputa più interessanti e perché?

Intuitive Surgical ha quasi il monopolio del mercato della robotica applicata alla chirurgia addominale, produce il robot Da Vinci, utilizzato anche negli ospedali di Milano e Roma, che ha avuto un aumento del 39% di richieste rispetto al 2017. Nvidia sviluppa e commercializza processori per schede grafiche a 3 dimensioni, leader nel suo settore ha una presenza globale. Lvmh leader del settore Luxury inizia a beneficiare delle acquisizioni fatte negli anni scorsi, soprattutto ora che la Cina ha ripreso a correre. Poi Textron, difesa militare, che ha riportato ottimi risultati e che potrebbe rappresentare un'opportunità di acquisto sulla debolezza ora che le tensioni commerciali stanno diminuendo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

FLASH



Società con uno stile di gestione attiva

Gamma Capital Markets succursale italiana è una società di gestione del risparmio caratterizzata da uno stile di gestione marcatamente attivo e offre sia servizi di consulenza finanziaria pura, sia gestioni patrimoniali personalizzate. Le sedi di Milano e Torino sono coordinate dalla branch manager Sandra Soldà, l'investment team è formato da un gruppo di professionisti provenienti da esperienze internazionali. La società opera indipendentemente da legami di qualsiasi natura con realtà bancarie e assicurative costruendo portafogli dedicati al segmento private e istituzionale.

CARLO DE LUCA
GAMMA CAPITAL M.

Resp. gestioni patrimoniali



Carlo De Luca, 43 anni, responsabile delle gestioni patrimoniali di Gamma Capital Markets, ha un'esperienza ventennale nell'asset management dove opera attraverso sistemi quantitativi e qualitativi

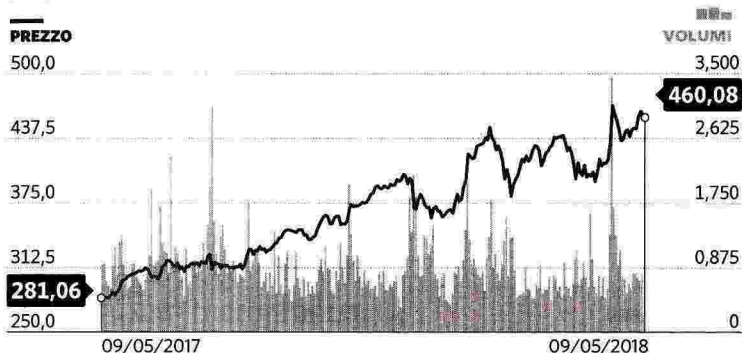
discrezionali. Nel corso della sua carriera ha curato l'apertura di linee di gestione dedicate a clienti istituzionali basati in Italia, Svizzera, Regno Unito e Malta. Già Co-head nelle divisioni di asset management per diversi intermediari finanziari

esteri e gestore di fondi Absolute Return e Low Volatility, si è specializzato su specifiche tematiche legate a strategie azionarie basate su megatrend demografici e di settore (Biotech, Technology, Robotics).

Intuitive Surgical

ANDAMENTO E VOLUMI

Volumi in milioni



Il titolo Intuitive Surgical è inserito in un prolungato trend rialzista in corso da anni. Negli ultimi 12 mesi l'andamento è stato più volatile, con alcune correzioni che non hanno mai intaccato il trend di fondo. Nelle ultime settimane l'azione ha aggiornato un nuovo massimo storico intorno a 470 dollari e ora sta consolidando. Difficile individuare un target rialzista. È preferibile puntare l'attenzione sui

supporti per capire le evoluzioni del titolo. Nel brevissimo il primo livello da monitorare transita intorno a 435 dollari, dove sono stati registrati gli ultimi minimi significativi. La rottura di questo livello potrebbe accelerare nuove vendite mantenendo comunque un trend positivo di fondo. Per avere primi segnali di inversione è necessario che i valori scendano sotto 400 dollari. (A cura di Andrea Gennai)

Il confronto

Base 08/05/2015=100



I COMPARABLE

SOCIETÀ	CAPITALIZZAZIONE AL 8/5/18 (MN \$)	EPS 2018	P/E 2018	P/E 2019	P/SALE \$ 2018	CONSENSUS DI MERCATO
Intuitive Surgical	52.410	10,27	45	39,7	15	Overweight
Hologic (*)	10.085	2,23	16,5	15,1	3,2	Overweight
Mazor Robotics (+)	5.099	Neg.	Ns	Ns	20	Hold
Medtronic (\$)	112.767	5,15	16,2	14,8	3,6	Overweight
Stryker	62.268	7,21	23,1	21,1	4,6	Overweight

(*) Chiusura esercizi al 30/9/2018 e 2019; (+) dati in shekel israeliani; (\$) Chiusura esercizi al 30/4/2019 e 2020; (Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/Sales) = rapporto prezzo su ricavi
 FONTE: elaborazione di Analisi Mercati Finanziari su dati Factset

Il gruppo statunitense Intuitive Surgical è noto per il sistema chirurgico robotico mininvasivo "Da Vinci". Nel primo trimestre 2018 ha conseguito vendite in aumento del 24,7% a 847,5 milioni di \$; l'ebit è balzato del 43,1% a 276,7 milioni e l'utile netto del 59,1% a 287,6 milioni. I risultati sono stati superiori alle stime e il management ha indicato per l'esercizio in corso ottime prospettive di vendita specialmente in Asia e in particolare in Giappone. Nei giorni scorsi alcuni studi scientifici hanno confermato

la validità del sistema "Da Vinci" per la chirurgia dell'ernia inguinale. Data la particolarità dei prodotti del gruppo non esistono veri e propri competitor quotati eccezion fatta per la statunitense/israeliana Mazor Robotics che però non è ancora giunta a conseguire un risultato netto di bilancio positivo. Per l'unicità del sistema "Da Vinci", attualmente Intuitive Surgical evidenzia multipli di mercato stimati superiori a quelli delle altre principali società quotate del settore della tecnologia medica.

