

# L'intervista. «Nel 2022 ci sono buone prospettive per Visa»

Insieme a Mastercard oggi il titolo è ancora penalizzato dalla pandemia

Isabella Della Valle

**La Borsa Usa continua a macinare record anche trascinata dagli utili aziendali. Che idea si è fatto di questa corsa?**

La pandemia ha generato una contrazione senza precedenti dei ricavi, a cui le aziende hanno risposto con importanti interventi di riduzione dei costi operativi e degli investimenti tecnici. Successivamente, grazie al miglioramento della situazione sanitaria, la maggior parte delle aziende ha superato i ricavi pre-pandemici, mantenendo al contempo gran parte dei benefici dei piani di risparmio implementati. Oggi pertanto le aziende presentano margini reddituali e flussi di cassa superiori al 2019 e i listini azionari si sono rapidamente adeguati alla nuova realtà. Le aziende guida del mercato Usa inoltre beneficiano di importanti dotazioni di cassa e sono prive di debito. Possono pertanto investire in crescita organica, in acquisizioni e, al contempo, remunerare i propri azionisti, continuando a creare valore. In tale contesto, la corsa degli utili aziendali potrebbe continuare, parallelamente alla corsa del Pil globale, sostenendo in tal modo le quotazioni borsistiche.

**E sui listini europei quali sono le sue valutazioni?**

I listini europei hanno valutazioni più contenute rispetto al mercato Usa, legato a doppio filo al settore tecnologico, mentre l'Europa si distingue in settori come il Consumer e l'Industrial. A livello macro, l'Europa presenta alcuni svantaggi rispetto agli Stati Uniti. La minor flessibilità del mercato del lavoro rende l'economia europea meno dinamica rispetto a quella Usa e meno adatta ad ammortizzare eventuali shock recessivi. Inoltre gli Usa beneficiano di un'invidiabile indipendenza energetica, molto importante nel

contesto attuale di rialzi dei prezzi delle materie prime.

**Come valuta il mercato italiano?**  
Il mercato italiano presenta esposizioni settoriali molto differenti rispetto al resto d'Europa e al mercato Usa. L'indice Ftse Mib è fortemente esposto al settore Finanziario (40% circa) e ai settori Energia/Utilities (30% circa in aggregato). La tecnologia ha un peso sotto al 2%. In un contesto di graduale rialzo dei tassi, il mercato italiano può performare bene grazie al forte peso dei titoli bancari. Sul lungo periodo, è improbabile che il mercato italiano riesca a sovraperformare gli altri listini poiché ha una scarsa esposizione a settori ad alta crescita. La performance sul mercato italiano va ricercata non tanto sulle aziende a larga capitalizzazione,

quanto sulle Pmi quotate.

**I settori che reputa più interessanti?**

La nostra strategia di investimento ci porta a prediligere settori che presentano forti flussi di cassa e buone prospettive di crescita di ricavi e Ebitda. I settori che ci piacciono di più sono pertanto Consumer Discretionary, Tecnologia, Healthcare e alcune nicchie del settore Industriale. Non ci piacciono i bancari (alta leva finanziaria e basso Roe), i petroliferi (forte dipendenza dalle commodities) oltre al real estate e le utility (scarsa crescita).

**I titoli legati alla pandemia, uno su tutti la tecnologia, hanno ancora margini di crescita?**

Riteniamo che il trend di crescita del settore tecnologico sia di carattere secolare, non ciclico. Si stima che negli Usa la spesa in investi-

menti tecnologici passerà dal 5% del Pil corrente al 10% nel prossimo decennio, trainando quindi i ricavi e gli utili delle aziende tecnologiche. È quindi lecito aspettarsi che la corsa proseguirà. Inoltre, vi sono buoni margini di crescita anche per altri settori particolarmente colpiti dalla pandemia, come l'aerospazio commerciale e l'healthcare.

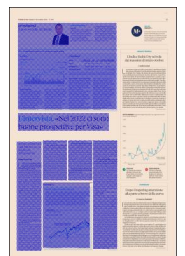
**In che modo il possibile cambio di passo delle banche centrali potrà condizionare l'andamento dei listini?**

L'uscita dalle politiche di stimolo monetario legate alla pandemia potrebbe avviare un ciclo di rialzo dei

tassi, che metterebbe pressione sulle quotazioni degli indici e sui multipli aziendali. Una possibile contrazione dei multipli però dovrebbe essere più che compensata dagli utili aziendali che si ritiene continueranno a salire, garantendo continuità di crescita ai listini. La risalita dei tassi di mercato, iniziata nell'autunno del 2020, potrebbe però continuare a generare temporanee rotazioni settoriali.

**Quali sono le aziende che preferisce e perché?**

La pandemia ha creato forti distorsioni, alcune delle quali devono ancora essere corrette. Ad esempio, Visa e Mastercard, posizioni di lungo corso della nostra strategia, sono ancora pesantemente penalizzate dalla mancata ripartenza delle transazioni cross-border legate al turismo. Riteniamo che entro l'estate del 2022 verranno riaperti numerosi corridoi tra nazioni, permettendo una ripartenza del transito di turisti. Visa e Mastercard dovrebbero trarne grossi benefici. Tra le aziende a larghissima capitalizzazione Usa ci piacciono Microsoft e Alphabet, accomunate da una importante esposizione al cloud software, ricavi ed ebitda in fortissima crescita e una posizione finanziaria estremamente solida. Attrattive alcune nicchie dell'Healthcare, ultimamente trascurate per la saturazione dei sistemi ospedalieri. Specificatamente, Stryker (ortopedia) ed Edwards Lifesciences (apparecchi cardiaci) dovrebbero beneficiare di un rimbalzo di domanda post pandemico, oltre che di trend secolari favorevoli legati alla demografia.





# Investimenti

## Il gestore della settimana



### FILIPPO GARBARINO

#### Lemanik

Filippo Garbarino ha un'esperienza più che ventennale nel settore finanziario (asset management e investment banking). Laureato in Economia alla Georgetown University di Washington, ha conseguito un master in finanza alla

London Business School e ha iniziato la carriera nel 1998 in Abn Amro a Milano, nel Corporate finance. Dal 2001 è in Merrill Lynch per poi spostarsi nel 2006 in Vitale & Co. Nel 2009 è fund advisor presso Synarka Advisor e dal 2014 è gestore del fondo LemaniK Global Equity Opportunities

## VISA. L'andamento in Borsa e il consensus degli analisti

### IL TITOLO

Andamento e volumi



#### Sotto i massimi

Il titolo Visa sta attraversando una fase correttiva dai massimi. L'azione ha toccato un top in area 250 dollari alla metà di luglio. Da allora le quotazioni si sono allontanate da quei livelli e oggi scambiano poco sopra area 200 dollari. L'abbandono di area 200, anche per la valenza psicologica, potrebbe alimentare nuove prese di

beneficio. Un possibile livello di inversione al ribasso in chiave di medio termine potrebbe essere individuato in area 180 dollari. Per dare segnali di forza, invece, è necessario che i corsi si riportino sopra area 230 dollari per annullare il movimento correttivo e creare i presupposti per tornare ad attaccare i massimi dei mesi scorsi. *(A cura di Andrea Gennai)*

### I COMPARABILE

| SOCIETÀ          | CAPITALIZZ. AL 3/11/21 (MLN \$) | EPS 2021 | P/E 2021 | P/E 2022 | P/Sales 2021 | CONSENSUS 2021 DI MERCATO |
|------------------|---------------------------------|----------|----------|----------|--------------|---------------------------|
| Visa (*)         | 351.199                         | 7,05     | 29,5     | 24,6     | 12           | Buy                       |
| MasterCard       | 321.098                         | 8,26     | 39,9     | 31,3     | 17           | Buy                       |
| American Express | 133.696                         | 9,56     | 18,1     | 17,9     | 3,2          | Overweight                |

(\*) Chiusura esercizi al 30 settembre 2022 e 2023; (Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/Sales) = rapporto prezzo su ricavi. Fonte: elaborazione Ufficio Studi e Analisi su dati Factset

#### Ricavi 2020 in crescita del 10%

Visa, tra i primi operatori mondiali nel settore delle carte di credito, opera in oltre 200 Paesi e tramite la sua rete di elaborazione dei pagamenti collega consumatori, istituzioni finanziarie, commercianti, governi e imprese. Nell'esercizio chiuso al 30 settembre 2021 ha registrato ricavi in crescita da 21,8 a 24,1 miliardi di dollari (+10%), grazie all'aumentato volume dei pagamenti (+16%), delle transazioni con l'estero (+9% a cambi costanti) e delle transazioni effettuate (+17%). Il risultato operativo ammonta a

15,8 miliardi (+12%) e l'utile netto aumenta da 10,9 a 12,3 miliardi (+13%). In termini di multipli di mercato, Visa rispetto al maggiore competitor, Mastercard, presenta valori inferiori sia in termini di rapporti P/e stimato per l'esercizio in corso e per il successivo, sia con riferimento al multiplo P/Sales stimato. American Express evidenzia, invece, multipli decisamente più bassi. Il consensus di mercato sulle società del settore è molto positivo, con un giudizio Buy proprio per Visa e per Mastercard.

## LA SOCIETÀ

### REALTÀ SVIZZERA FONDATA NEL 1971

LemaniK è un asset manager indipendente, fondato a Ginevra nel 1971, che offre soluzioni d'investimento dedicate a investitori istituzionali e conta accordi di distribuzione in Italia con i principali gruppi bancari, Sim e reti distributive. In Italia distribuisce LemaniK Sicav, gestita con approccio da boutique, è specializzata in strategie di nicchia che assolvono a esigenze di gestione mirate. Il gruppo LemaniK è presente in Lussemburgo, Italia, Svizzera, Irlanda e Hong Kong e gestisce asset per oltre 29 miliardi di euro in strategie tradizionali e alternative.

**IL CONFRONTO.** L'andamento del titolo rispetto al mercato di riferimento e al settore di appartenenza

Base 05/11/2018 = 100

