

Investimenti Il gestore della settimana



F. MOEREMANS D'EMAUS

Valori Asset Management
Frederic Moeremans d'Emaus è Senior Equity Portfolio Manager di Valori Asset Management. Vanta una lunga esperienza professionale presso primari istituti internazionali quali, Merrill Lynch, Bnp Paribas, Credit

Lyonnais, Morgan Keegan, Sterne Agee e Wedbush Securities. Dall'ottobre 2023 è entrato nella società Valori Asset Management con il compito di supportare la società nelle attività gestionali dell'area equity con particolare attenzione al mercato americano.



**ONLINE
MERCATI+**

L'innovativo servizio multi-funzione de Il Sole-24 Ore dedicato ai mercati in tempo reale, con un'interfaccia ricca di funzioni utili per chi investe: portafogli virtuali, notifiche push e altri servizi.
www.mercati.ilssole24ore.com

NEWMONT. Le quotazioni e il consensus degli analisti

IL TITOLO IN BORSA

Andamento e volumi



In recupero

Fase di recupero dai minimi di inizio 2024 per il titolo Newmont. Nelle ultime sedute il titolo viene scambiato intorno a 45 dollari e guarda alla resistenza intorno ai 53 dollari, corrispondenti ai massimi dello scorso anno. Solo il superamento di questa soglia potrebbe dare un segnale di inversione rialzista di medio e

lungo termine. Nel 2022 l'azione quotava ben oltre gli 80 dollari e poi è stata interessata da una violenta discesa. Nel breve la tenuta del recupero deve fare i conti con 40 dollari: solo discese solo sotto questo livello potrebbero annullare il movimento in corso e aprire le porte a una nuova pressione ribassista. (A cura di Andrea Gennai)

I COMPARABLES

| Società | CAP. AL 6/8/24 (mln \$) | EPS 2024 | P/E 2024 | P/E 2025 | P/SALES 2024 | CONSENSUS DI MERCATO |
|------------------------|-------------------------|----------|----------|----------|--------------|----------------------|
| Newmont Corp. | 54.618 | 2,94 | 16,2 | 13,1 | 3,1 | Overweight |
| Harmony Gold (*) | 107.934 | 19,47 | 8,8 | 6,2 | 1,7 | Underweight |
| AngloGold Ashanti | 11.701 | 2,8 | 10 | 8,4 | 2,1 | Overweight |
| Barrick Gold (+) | 42.074 | 1,67 | 14,3 | 11 | 2,3 | Overweight |
| Gold Fields (*) | 270.566 | 23,28 | 13,1 | 8,1 | 2,8 | Hold |
| Sibanye Stillwater (*) | 51.799 | 1,28 | 14,3 | 5,5 | 0,5 | Hold |

(*) Chiusura esercizi al 30/6/2024 e 2025; (+) Dati in Can\$; (*) Dati in ZAR; (Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/Sales) = rapporto prezzo su ricavi. Fonte: elaborazione Centro Studi su dati Factset

Utile a 857 milioni di dollari

L'americana Newmont Corporation è la più grande società di estrazione dell'oro del mondo e ha sede a Greenwood Village, in Colorado. Possiede miniere in Nevada, Ontario, Quebec, Messico, Repubblica Dominicana, Australia, Ghana, Argentina, Perù e Suriname. Oltre all'oro estrae rame, zinco e piombo. Nel secondo trimestre 2024 la società ha prodotto 1,6 milioni di onze d'oro e 477 migliaia di onze equivalenti d'oro di rame,

argento, piombo e zinco. L'utile netto è ammontato a 857 milioni di \$ e i ricavi sono saliti a 4.402 milioni, rispetto ai 2.683 milioni del II trimestre 2023. Il prezzo medio dell'oro realizzato è 2.347 \$ per oncia, in aumento di 257 \$ per oncia rispetto al 31/3/2024. Newmont evidenzia multipli P/e stimati 2024 e 2025 e il multiplo P/Sales stimato 2024 superiori ai comparabile. Il consensus è positivo, con un giudizio più favorevole per Newmont, AngloGold e Barrick

L'intervista. «Tra le aziende estrattive segnalò Newmont»

«Le altre aziende interessanti sono Barrick Gold, Basf, Arcelor e Db»

Isabella Della Valle

La recente caduta dei listini è stato una reazione eccessiva all'ottimismo che da tempo caratterizzava i mercati, mentre in termini settoriali gli utili dei tecnologici sono supportati da dati concreti e non c'è quindi il rischio di una bolla speculativa. Lo spiega nel dettaglio Frederic Moeremans d'Emaus, gestore di Valori Am.

Che idea si è fatto del crollo dei listini così importante seguito da una risalita altrettanto repentina?

L'innescò di questo movimento nasce da un cambiamento di sentiment che deriva da un eccessivo ottimismo sui mercati non corroborato da dati puntuali. Allo stesso modo, però, penso che la reazione sia stata eccessiva. Le faccio un esempio: il tasso medio della disoccupazione americana negli ultimi 10 anni è del 4,75%, mentre il dato relativo al solo mese di luglio è stato del 4,30 quindi non drammatico. Inoltre, un dato molto importante quale l'Ism Services (51,4) che indicava un'economia in espansione, è stato completamente ignorato dal mercato. E invece si tratta di un segnale che a mio parere dovrebbe rasserenare il clima.

Il ruolo della speculazione?

Sicuramente importante. Dopo il rialzo dei tassi da parte della BoJ il meccanismo del carry trade sullo yen si è bruscamente inceppato, provocando un'ondata di vendite che dal mercato giapponese si è allargato su tutti gli altri listini.

Andando sul versante aziendale, gli utili delle società che fanno parte dell'S&P 500 nella stragrande maggioranza dei casi hanno battuto le stime. Scarsa capacità degli analisti oppure grandi abilità del management? Anche questa trimestrale, conferma che 2/3 delle società Usa che hanno riportato gli utili, mostrano risultati superiori al consenso (anche se a li-

vello di ricavi il numero di società che batte le stime è in calo). Sebbene dal punto di vista numerico, possa sembrare molto interessante il valore informativo di questo dato andrebbe analizzato in maggior dettaglio. Infatti non è inusuale che alcune società pur battendo le stime diano indicazioni sul futuro meno rosee oppure abbiano incorporato nei prezzi stime superiori al consenso ufficiale, subiscano poi forti perdite (Nike e Micron Technology).

Ci sono comparti che meglio di altri potrebbero resistere a turbolenze economiche e geopolitiche?

La storica correlazione tra oro e miniere d'oro mi lascia ottimista sulla possibilità che le queste ultime possano colmare il differenziale di performance a proprio favore, inoltre rimango positivo su temi difensivi nei

settori healthcare, consumer Staples, a seguito della forte contrazione dei multipli e utilities per l'impatto sulla domanda dell'intelligenza artificiale.

Qual è la sua idea sulla politica monetaria delle banche centrali? Sebbene la Fed sia stata terribilmente in ritardo, le va riconosciuta una gestione ed una comunicazione appropriata, è riuscita a ben guidare un mercato frenetico che ha prima scontato 7 tagli su 2024 (da 25 bps) per poi rivalutare il tutto e incorporare ad oggi 2 tagli. Resto fiducioso quindi sulla abilità di gestire una situazione non facile, grazie anche alla flessibilità temporale di riduzione degli asset in bilancio.

L'intelligenza artificiale ormai scandisce il ritmo dei mercati, ma qual è la reale situazione finanziaria delle aziende legate a questo settore

in termini di fondamentali? Non c'è un rischio sopravvalutazione?

Rispetto al passato (2000 dot com bubble) la grande maggioranza delle società coinvolte nell'ia è già riuscita a trarre profitti concreti e non ipotetici e futuri. Chiaramente l'ampiezza della traiettoria di crescita, lascia spazio a stime molto soggettive ergo a fronte di valutazioni societarie superiori a 10x i ricavi, qualche dubbio può venire o qualche scossa di assestamento non è da escludere. Ricordiamo ciò che accadde in una trimestrale di Nvidia dove il titolo salì del 30% dopo risultati molto superiori alle attese.

Le aziende che reputa più interessanti?

Alphabet resta un leader nell'industria del tech, con multipli ragionevoli. L'ultima trimestrale mostra ancora una crescita dei ricavi double digit (+15% anno su anno). La diversificazione inizia a dare i frutti, cloud in crescita e le paure sulla possibilità che la parte search (motore di ricerca con il 57% dei ricavi) venga cannibalizzata dall'ia sono eccessive. La recente corsa all'oro, spinta da tensioni geopolitiche, la diversificazione delle banche centrali e crisi di fiducia per un debito globale sempre più fuori controllo, creano un'opportunità nelle società estrattive come Newmont e Barrick Gold. La correlazione tra materia prima e queste ultime è sempre stata positiva, nell'ultimo periodo però vi è stata una biforcazione, a mio avviso ingiusta. La guerra in Ucraina ha messo in luce la vulnerabilità europea verso gas e petrolio. Ora che i prezzi sono tornati ai livelli pre-guerra, con l'arrivo degli approvvigionamenti Qatar e Usa, il prezzo dovrebbe subire ulteriori pressioni al ribasso; pertanto, penso si possano di nuovo guardare aziende energivore come Basf e Arcelor Mittal. Tra i finanziari, merita attenzione Deutsche Bank. Il titolo tratta ancora molto a sconto (0,4x il patrimonio tangibile) e i risultati del trimestre sono stati oscurati dai costi legati al contenzioso su Postbank e l'incremento degli accantonamenti relativi al portafoglio Real Estate Commerciale negli Usa. Al contrario, la crescita dei ricavi sopra 30 miliardi di euro è visibile e anche l'outlook sui costi è benevolo, per cui un rerating del titolo è possibile.

LA SOCIETÀ

REALTÀ INDIPENDENTE CON 2 MILIARDI IN GESTIONE

Valori Asset Management è una società indipendente impegnata nel definire, insieme alla propria clientela, un progetto comune di investimento. Presente in Italia (Milano), Lussemburgo e Svizzera, è specializzata nella gestione di fondi Ucits, con particolare attenzione agli aspetti Esg (il 70% dei fondi sono art.8) e si propone come Multi Family office indipendente nella gestione di clientela Hnwi e clientela istituzionale. Gestisce direttamente ed indirettamente un patrimonio pari a 2 miliardi di euro

Il confronto. L'andamento del titolo Newmont rispetto al mercato e al suo settore di riferimento

Base 09/08/2021 = 100



ANALISI TECNICA

Esplode al rialzo l'indice Vix, area 30 fa da spartiacque

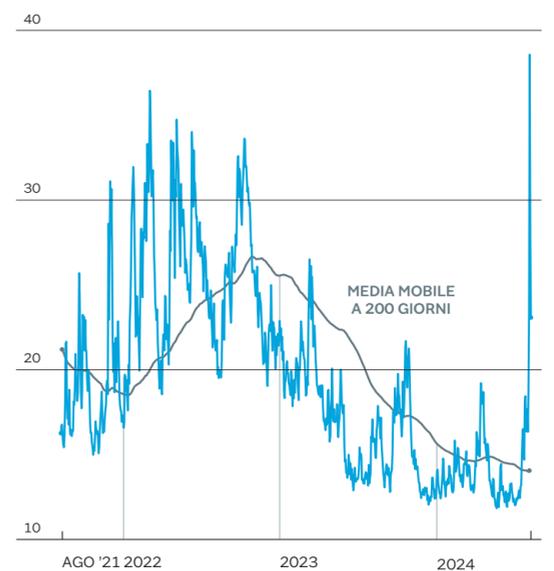
di Andrea Gennai

L'indice della paura torna protagonista. Il Vix, che misura la volatilità implicita delle opzioni legate all'S&P 500, è stato protagonista di una violenta fiammata rialzista come non si vedeva da tempo. L'indice lunedì si è spinto oltre quota 60 dopo la chiusura di 23 del venerdì precedente. Un rialzo violentissimo che ha fatto scattare ricopertura sull'azionario allentando la pressione sullo stesso Vix che in chiusura si è poi portato sotto 40; un livello che non si vedeva dalla crisi della pandemia.

Le dinamiche del Vix hanno condizionato fortemente l'andamento dell'equity: in particolare ancora una volta un livello spartiacque molto importante è stato quello di 30. Quando lunedì mattina il mercato è andato in panico, la rottura al rialzo di area 30 ha spinto nuovamente i venditori ad accelerare la pressione ribassista arrivando poi oltre area 60. Un livello di eccessi che ha determinato un ritorno sull'equity. Poi nei giorni successivi il ritorno sotto quota 30 ha favorito il ritorno dell'ottimismo a Wall Street riportando addirittura il Vix intorno ad area 20. Negli ultimi anni il Vix si è compresso fortemente arrivando anche a scendere in area 10: abbiamo vissuto fasi di forti rialzi dell'azionario con volatilità contenuta e quando sul mercato l'ottimismo diventa estremo si creano i presupposti per improvvise esplosioni della stessa con il mercato che alimenta azionario che alimenta le vendite.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La fiammata. Andamento dell'indice Vix negli ultimi tre anni con la media mobile a 200 sedute



✓ COSA VA

Il pronto rientro dell'indice legato alla volatilità ha portato ottimismo intorno al mercato azionario

✗ COSA NON VA

Improvvisi fiammate della volatilità sono dietro l'angolo quando le quotazioni sono molto compresse

ZONABUND

Si torna a scommettere su un numero di tagli più alto

di Francesco Paglianisi

Mai negli ultimi 24 mesi abbiamo avuto uno scenario di riferimento per l'obbligazionario così favorevole. Gli strategici attendono una contrazione della crescita americana e valori al di sotto dell'1% in Europa, la variabile lavoro preoccupa meno dopo gli ultimi non farm payroll americani e dopo mesi di apprensione ora si può scommettere su una stabilizzazione dell'inflazione. È quindi corretto che il mercato sconti un'inversione di tendenza della politica monetaria, ma attenzione a non commettere lo stesso errore d'inizio anno.

Stanno salendo velocemente le aspettative per un ampio taglio dei tassi, 1 punto per la Fed entro la riunione del 18 dicembre, con una richiesta a gran voce di un intervento prima di settembre per sostenere il mercato azionario.

Se l'avversione al rischio continuerà ad aumentare, non escludiamo che l'entità dei tagli attesa cresca ancora, ma quello sarà il momento per vendere la parte a breve e scivolare lungo la curva acquistando la parte a lunga. A fine maggio il titolo a 2 anni Usa batteva oltre il 5%, il 5 agosto ha segnato un minimo a quota 3,65 per cento, così il 2 anni tedesco, che dal 3,1% è passato velocemente al 2,15 per cento. Anche nella migliore delle ipotesi, che è quella di un'inversione positiva di tendenza dei rendimenti, è facile che si sviluppi una battuta d'arresto. I sintomi si rilevano sull'inclinazione della curva, a partire da quella americana e a finire a quella italiana da uno steepening bullish stiamo passando ad un flattening bullish, che significa take profit sulla parte a breve e acquisti su quella a lunga.

© RIPRODUZIONE RISERVATA