

Aberdeen Asset Management

Etica e appropriatezza negli investimenti

28 Settembre – 4 Ottobre 2013



Investire in azioni?

Le dieci regole d'oro di Aberdeen

Filosofia e approccio di investimento

- È nostra convinzione che, a lungo termine, le quotazioni azionarie riflettano i fondamentali societari sottostanti
- Identifichiamo le "idee migliori" con valutazioni ragionevoli/convenienti tramite visite in azienda
- Il rischio è investire in società di scarsa qualità e/o pagare troppo per un titolo e non è legato al benchmark
- Enfasi sulla perizia collettiva del team, non su "star manager"

Non ci interessa la pura e semplice compravendita di titoli,
noi investiamo a lungo termine - e soltanto in società che conosciamo e possiamo apprezzare

Le dieci regole d'oro per investire in azioni

(Hugh Young, Head of Equities Aberdeen AM)

1. Verificare come sono trattati gli azionisti di minoranza?
2. Conoscere il management: sono le persone a fare le società non gli asset
3. Apprezzare l'importanza di uno stato patrimoniale solido
4. Conoscere ciò che si acquista
5. Evitare le società con manager troppo ambiziosi
6. Pensare a lungo termine
7. Ricordare che i benchmark sono parametri, non vincoli di portafoglio
8. Sfruttare l'irrazionalità
9. Cercare direttamente alla fonte
10. Puntare su settore con un vantaggio competitivo sostenibile

1. Trattamento degli azionisti di minoranza



GOVERNI E FAMIGLIE FONDATRICI SPESSE IGNORANO
GLI INTERESSI DEGLI AZIONISTI DI MINORANZA

1. Trattamento degli azionisti di minoranza

- Una solida corporate governance è vitale per tutelare gli interessi degli azionisti di minoranza
- L'Europa presenta in genere standard elevati di tutela degli azionisti di minoranza
- Ciò che conta veramente è assicurarsi che una data società sia ben gestita nell'interesse di TUTTI gli azionisti
- Questo è particolarmente evidente osservando l'operato di un azionista di controllo, come una famiglia o il governo oppure altri stakeholder come dipendenti/sindacati
- Ma può essere valido anche nel caso di executive molto influenti in società con una base di azionisti frammentaria

Schindler Holding Part Cert (SCHP VX) 1° gennaio 2002 - 1° ottobre 2012 (settimanale)



"Il modo migliore per giudicare se chi controlla un'azienda agirà con equità in futuro consiste nel vedere se ha agito equamente in passato".

Fonte: Aberdeen Asset Management, Schindler, Bloomberg, ottobre 2012. I titoli selezionati per il portafoglio modello hanno scopi unicamente illustrativi. È possibile che questi titoli non siano inclusi nel portafoglio dei clienti. Un elenco completo dei titoli contenuti nel portafoglio modello è disponibile su richiesta. Le performance passate non costituiscono garanzia di rendimenti futuri.

2. Sono le persone a fare le società, non gli asset

- La qualità del management esecutivo e non esecutivo in Europa è di solito molto buona
- Esiste un ampio bacino di professionisti della gestione aziendale
- Gli incentivi finanziari e le strutture di amministrazione devono essere adeguate

1996	
Fatturato	£ 3,9 mld
Utile di gestione	£ 0,2 mld
Dividendo	5,3 cent.
Debito netto	£ 0,2 mld
Cap. di mercato	£ 2,7 mld



- Nominato CEO il 1o maggio 1996

2011	
Fatturato	£ 11,1 mld
Utile di gestione	£ 1,2 mld
Dividendo	17,5 cent.
Debito netto	- £ 0,2 mld
Cap. di mercato	£ 11,0 mld

- Dimessosi il 31 marzo 2011

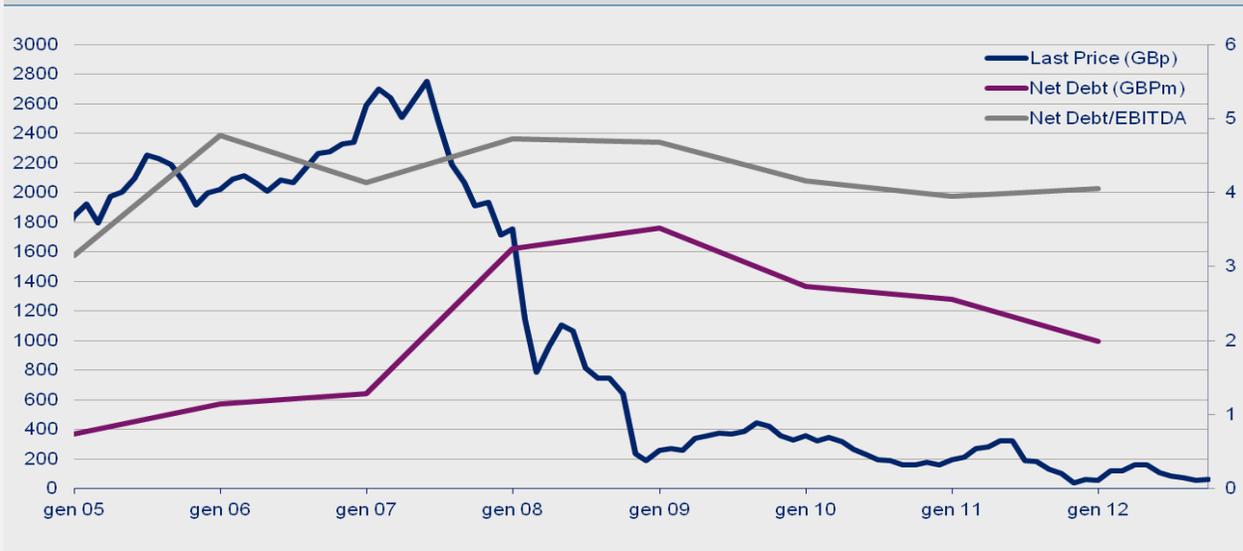
"Per poter prevedere la performance a lungo termine di una società, si deve innanzitutto valutare la qualità degli uomini che la compongono".

3. L'importanza di uno stato patrimoniale solido



- Il triennio 2007/2009 ha rafforzato la convinzione che una posizione patrimoniale solida è essenziale per proteggere gli investitori dal rischio di ribasso.
- Occorre considerare attentamente la ciclicità del business e la leva operativa
- Le società devono essere in grado di ampliare la propria rete commerciale e nel contempo limitare il rischio finanziario

Premier Foods PLC (PFD-GB) 1° gennaio 2004 - 1° ottobre 2012 (settimanale)



Partecipazione	Indebitamento netto/EBITDA
Nestlé	0,9x
Linde	2,1x
Roche	1,4x
British American Tobacco	1,3x
Rolls Royce	-0,1x
Centrica	1,0x
Schneider Electric	1,5x
Unilever	0,9x
Novo Nordisk	-0,4x
Casino	2,4x

"Lo stato patrimoniale è la struttura portante di un'azienda e al tempo stesso anche la sua anima".

Fonte: Aberdeen Asset Management, Bloomberg, ottobre 2012. I titoli selezionati per il portafoglio modello hanno scopi unicamente illustrativi. È possibile che questi titoli non siano inclusi nel portafoglio dei clienti. Un elenco completo dei titoli contenuti nel portafoglio modello è disponibile su richiesta. Le performance passate non costituiscono garanzia di rendimenti futuri.

4. Conoscere ciò che si acquista



- I gestori di fondi tendono a puntare sulla complessità
- Noi prediligiamo le imprese con un orientamento semplice e chiaro, che rendano facile rispondere alla domanda: in che modo guadagna la società?
- È più probabile riuscire a prevedere con esattezza quale sarà la performance aziendale in determinate circostanze ed evitare "sorprese" sgradite
- In Europa e nei mercati sviluppati bisogna essere capaci di andare oltre la cortina dei tecnicismi per cogliere l'essenza di ciò che un'impresa fa veramente

"è un pilastro globale del settore elettronica e ingegneria elettrica.
I 360.000 dipendenti della società (al 30 settembre 2011) lavorano
per sviluppare e realizzare prodotti e idee,
per implementare sistemi e progetti complessi e
per armonizzare una vasta gamma di servizi con le esigenze dei singoli clienti".

5. Evitare le società con manager troppo ambiziosi



Segnali

Priorità ai parametri target

Grandi acquisizioni

Assenza di una disciplina in materia di capitale/ rendimenti

“Diversificazione”

- Presenza in tutti i mercati – in teoria una migliore governance e management esecutivo dovrebbero costituire un vantaggio

	Rio Tinto	Alcan	Pro Forma
Margine EBITDA %	49,6%	16,5%	33,7%
Debito netto	\$ 2,4 mld	\$ 5,8 mld	\$ 46,3 mld
Indebitamento netto/EBITDA	0,2x	1,5x	2,8x

**RIO
TINTO**



"Le strategie incentrate sul fatturato possono portare benefici a dipendenti, fornitori e banche, ma raramente funzionano per gli azionisti di minoranza".

Fonte: Rio Tinto, ottobre 2012.

6. Pensare a lungo termine



6. Pensare a lungo termine

- L'attività ha un costo - tasse, commissioni ecc.
- Allinearsi al ciclo di investimento delle nostre società in portafoglio
- Trarre il maggiore vantaggio possibile dall'effetto di capitalizzazione a lungo termine
- Considerare la volatilità come un alleato che crea opportunità per acquistare ai minimi e vendere ai massimi
- Il valore fondamentale di una società, legato alla sua base patrimoniale e/o capacità di generare flussi di cassa, si manifesta con il passare del tempo



"Le perdite rilevanti sono quelle permanenti, ma anche in questo caso l'essenziale è essere in grado di valutare le prospettive dell'azienda sul lungo termine".

7. I benchmark sono parametri, non vincoli nella costruzione di un portafoglio

- I benchmark sono tipicamente ponderati in base alla capitalizzazione di mercato, mai in base alle performance future
- Nel tempo offrono agli investitori una misura della performance, in quanto strumenti rappresentativi dei rendimenti ottenuti con facilità e a basso costo
- Tuttavia, non costituiscono un fondamento logico sul quale iniziare a costruire un portafoglio per chi desidera massimizzare i rendimenti assoluti nel lungo periodo

Primi 5 titoli FTSE Europa
Nestlé
Royal Dutch Shell
HSBC
Novartis
Vodafone

Titoli 51-55 FTSE Europa
AXA
Syngenta
Prudential
Schneider Electric
Statoil

Fonte: Aberdeen Asset Management, 2 ottobre 2012.

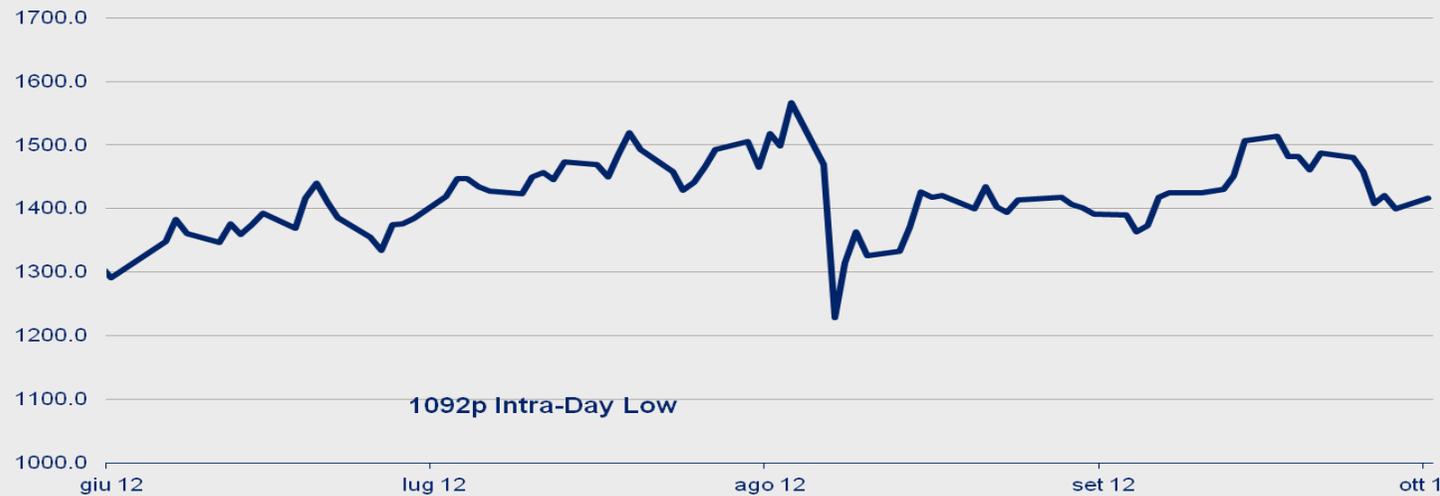
"Non c'è motivo peggiore per scegliere un investimento che copiare quanto fatto da altri".

8. Sfruttare l'irrazionalità



- I comportamenti irrazionali sono dettati dalla paura e dall'avidità umane
- Può scaturirne una profonda divergenza tra il valore di mercato di una società e il suo valore intrinseco, tanto in positivo quanto in negativo, in base alla reazione degli investitori di fronte a determinati eventi
- Sebbene normalmente esista un fondamento che giustifica i timori o l'ottimismo, molto spesso la reazione è spropositata rispetto alle conseguenze sul valore reale
- Si creano così opportunità da cui trarre vantaggio o trappole in cui si rischia di cadere

Standard Chartered PLC (STAN-GB) 1° maggio 2012 - 1° ottobre 2012 (sett) (£0,01)



"La teoria dell'efficienza dei mercati è assurda".

Fonte: Aberdeen Asset Management, Bloomberg, ottobre 2012. I titoli selezionati per il portafoglio modello hanno scopi unicamente illustrativi. È possibile che questi titoli non siano inclusi nel portafoglio dei clienti. Un elenco completo dei titoli contenuti nel portafoglio modello è disponibile su richiesta. Le performance passate non costituiscono garanzia di rendimenti futuri.

9. Cercare direttamente alla fonte



NULLA PUÒ SOSTITUIRE L'ANALISI DIRETTA

9. Cercare direttamente alla fonte

Year UK AREA	No meetings*
2013	91 ¹
2012	411
2011	410
2010	396
2009	408
2008	501
2007	536
2006	585
2005	607
2004	594
2003	499
2002	362

Year EURO AREA	No meetings
2013	164
2012	649
2011	734
2010	725
2009	720
2008	854
2007	917
2006	984
2005	884
2004	845
2003	700
2002	364

Year GEM	No meetings
2013	1229
2012	2122
2011	2113
2010	1916
2009	1874
2008	1665
2007	1586
2006	1495
2005	1206
2004	1280
2003	1180
2002	1332

- Assunzione di responsabilità
- Migliore allineamento di obiettivi e orizzonti temporali
- Comprensione più approfondita delle caratteristiche chiave
- Maggiore fiducia per assumere decisioni in fasi difficili

Le ricerche pubblicate dai broker hanno una loro utilità, ma non possono sostituire un'analisi diretta dalla quale giungere a conclusioni proprie".

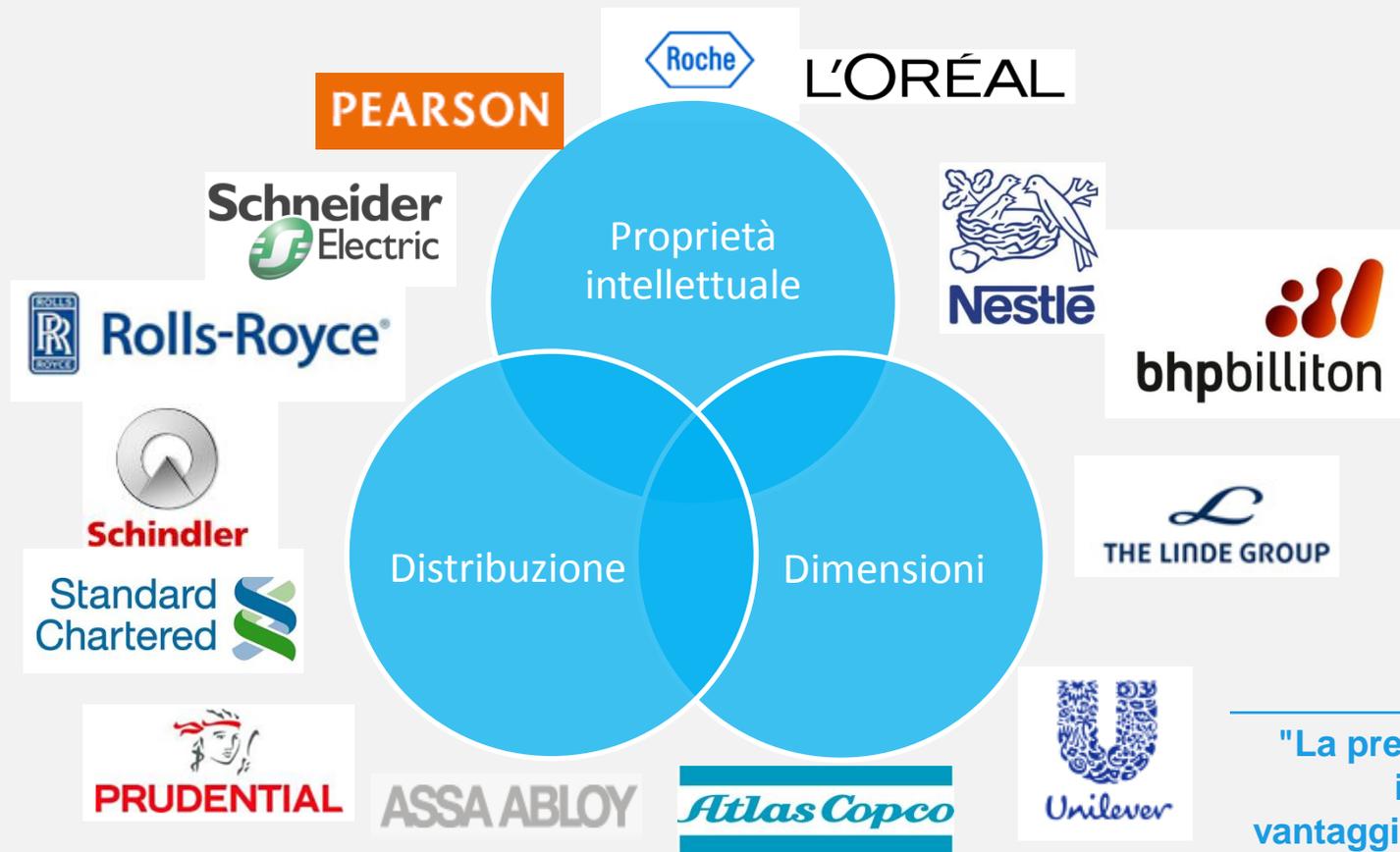
* UK company meeting only

As at 31 Mar 13

Fonte: Aberdeen Asset Management

10. Puntare su settori in cui sia possibile avere un vantaggio competitivo sostenibile

- Fattore di importanza assolutamente critica in Europa
- Per fortuna, il mercato offre molte società con questa caratteristica
- I vantaggi competitivi si collocano prevalentemente nelle aree più solide



"La presenza di elevate barriere di ingresso può assicurare un vantaggio competitivo sostenibile a chi già opera nel settore".

Conclusion

- Prediligere imprese e management di buona qualità
- Fare ricerche indipendenti e avere il coraggio delle proprie scelte
- Investire a lungo termine

Riteniamo che oggi esistano interessanti opportunità sui mercati azionari per chi investe selettivamente e a lungo termine



Ad uso esclusivo di professionisti

Non destinato alla distribuzione al pubblico

Gli investitori dovrebbero essere consapevoli che le performance passate non costituiscono garanzia di rendimenti futuri, il valore degli investimenti e del reddito che ne deriva potrebbe diminuire o aumentare e l'investitore potrebbe non rientrare in possesso dell'intero importo investito

Le opinioni espresse nella presente presentazione non devono essere considerate raccomandazioni sulla costruzione del portafoglio ovvero raccomandazioni all'acquisto, detenzione o vendita di uno specifico investimento. Le informazioni contenute nella presentazione sono riservate a clienti professionali/controparti autorizzate (ECP) e non sono destinate al pubblico generico. Queste informazioni sono destinate esclusivamente alle persone che hanno ricevuto il presente documento direttamente da Aberdeen Asset Management (AAM) e non devono essere utilizzate da persone che abbiano indirettamente ricevuto una copia del presente documento; pertanto non devono essere prese come riferimento. Nessuna parte del presente documento può essere riprodotta o duplicata in qualsiasi forma o su qualsiasi mezzo ovvero ridistribuita senza il consenso scritto di AAM

Rilasciata e approvata da Aberdeen Asset Managers Limited, società autorizzata e disciplinata dall'Autorità di vigilanza finanziaria (Financial Services Authority) del Regno Unito