

Commento Settimanale

Questa sarà veramente bella...

Interessante lo sviluppo della querelle tra Epic Games e Apple. La prima, creatrice di una piattaforma di giochi popolare tra i programmatori, oltre che di successi strepitosi come Gears of War e soprattutto Fornite, offre la possibilità ai propri clienti di bypassare Apple Store evitando di pagare il pesante fardello del 30% alla Apple. Apple reagisce eliminandola dal suo catalogo. Inizia così una battaglia giudiziaria che, visti i soggetti in campo, potrebbe acquisire enorme visibilità, sottoponendo i comportamenti di Apple (e non solo) all'opinione della sua enorme base clientelare. E a gettare un'ombra sull'immagine di Apple, passata negli anni da positiva a veblenesca, potrebbe non volerci molto. Epic Games si pone come il Davide contro Golia, rifiutando che i due soggetti che controllano le piattaforme mobile (Apple e Google) possano esercitare un controllo sui contenuti che miliardi di persone possono scaricare e su questi caricare commissioni esagerate. 35 anni fa la Apple, allora una piccola realtà innovativa, usciva col Macintosh e promosse questo famoso [video](#) con cui si presentava come l'eroe che sfidava la orwelliana realtà dominata da IBM. Oggi, ironicamente, Epic Games mette sul web questo [video](#) in cui Apple diventa l'opprimente controllore delle masse e Epic Games l'eroe, la speranza di libertà e progresso. In realtà le problematiche sul fronte anti-trust vanno avanti da un po' per Apple (e non solo). I procedimenti aperti contro Apple Store e Apple Pay sono diversi e le possibilità che portino a dei meccanismi di controllo non sono trascurabili. Qui però si rischia anche di danneggiare l'immagine della società. Se i servizi non rappresentano neanche il 20% dei ricavi di Apple, non bisogna dimenticare che la potenziale crescita di questi rappresentano la ragione per cui si paga così caro il titolo; e che uno dei motivi principali per cui molti comprano a caro prezzo l'hardware è per l'immagine che riflette. Dal punto di vista di innovazione Apple è abbastanza ferma. Quindi questa diatriba è molto delicata. Questo non sembra essere condiviso dal mercato che fa toccare in settimana i nuovi massimi al titolo. Titolo che nel 2019, quando valeva 180 usd per azione (quasi 1/3 dell'attuale valore), aveva invece visibilmente stornato per un'indagine della DoJ e della FTC. Sempre ironico il mercato. Vediamo.

Buffet prova il sushi

Abe si ritira per motivi di salute e potrebbe essere rimpiazzato con una procedura d'urgenza già in settembre. Difficile che gli obiettivi politici del nuovo leader mutino rispetto a quelli di Abe e non è detto che un ricambio non sia positivo. Intanto il mercato giapponese rimane il mercato più value al mondo (seguito dall'Europa) e come tale il più trascurato. Buffett ne approfitta e non trovando niente da comprare negli USA (se non le sue azioni) investe circa 6 bln usd nelle 5 maggiori trading companies giapponesi (Marubeni, Itochu, Mitsubishi, Mitsui e Sumitomo). Questi sono holding di partecipazioni in settori diversi, molti estremamente interessanti (tra cui commodities, renewables, smart mobility, agricoltura, farmaceutica) che trattano a valutazioni non lontano dal 50% del TBV. Chissà che questo non possa attirare un po' di attenzione su questo mercato...

Rumori

In settimana lo S&P500, con un rialzo del 3.4%, ha chiuso per la prima volta sopra 3500, il Dow (+2.6%) è divenuto positivo dall'inizio dell'anno e anche il Nasdaq (+3.4%) è andato a toccare un nuovo record. Uno degli stimoli alle performance della settimana è stato offerto dal Presidente della Fed Jerome Powell che, durante il simposio on-line che sostituisce l'incontro tra i banchieri centrali di Jackson Hole, ha comunicato un cambiamento di strategia. La Fed, ha



affermato Powell, manterra' tassi bassi per lungo tempo, al fine di aiutare l'economia a sollevarsi dai danni della pandemia, anche se l'inflazione sale per un certo periodo sopra il 2%. Sebbene in parte gia' scontato, questo indubbiamente aiuterà l'economia e riduce la possibilita' che il dollaro possa ritornare nel breve periodo ad essere forte. I mercati Usa sono ancora stati trainati dalla tecnologia. Gli altri indici mondiali sono stati nettamente piu' deboli, con l'eurostoxx50 che ha registrato un +1.7%, Dax +2.1%, Cac +2.2%, FtseMib +0.7%, Ftse -0.6% HK +1.2%, Topix -0.5%, Kospi +2.4%.

Durante la settimana abbiamo registrato ancora un piccolo miglioramento nel numero di contagi negli USA (media a una settimana ancora scesa da circa 43k a circa 42k), in Germania, in Belgio e Giappone. Stabili in UK e Olanda. In aumento in Corea, Italia e Francia ma con una letalita' estremamente bassa. Mercoledì scorso, Abbott Laboratories ha ricevuto un'autorizzazione di emergenza per un nuovo test che costerà 5 usd e puo' produrre risultati in 15 minuti, come un test di gravidanza. Se, come e' presumibile, l'autorizzazione per usare questo test verra' in un prossimo futuro allargata a tutti i soggetti, questa rappresenterà un'ottima notizia per tutti, in particolare per le compagnie aeree e in generale gli spostamenti. La FDA, su pressioni dell'amministrazione Trump, si e' detta disponibile a valutare un'autorizzazione di emergenza anche per il nuovo vaccino prima per il COVID, prima che finisca la fase III. Questa autorizzazione in ogni caso dovra' essere richiesta dallo sviluppatore del vaccino. Come piu' volte detto, ci aspettiamo entro la fine di settembre i risultati della fase tre del vaccino dell'AstraZeneca. Se questo non avvenisse e' quindi possibile che la societa' stessa chieda un'autorizzazione di emergenza per iniziare le vaccinazioni sulle classi piu' a rischio (personale ospedaliero, insegnanti, portatori di patologie). Un eventuale avvio delle vaccinazioni porterebbe denaro su ampie fette di mercato devastate dalla pandemia, anche se per vaccinare tutta la popolazione mondiale non basterà probabilmente un anno.

In settimana ha riportato Bouygues, le cui divisioni costruzioni (Colas) e broadcasting (TFI) hanno sofferto rispettivamente dei ritardi sui lavori e del crollo della pubblicita'. Tuttavia, dal punto di vista dei lavori pubblici i segnali sono forti di una ripresa imminente, con particolare enfasi sui lavori legati alle energie rinnovabili, la mobilita' verde e le costruzioni sostenibili (eco-friendly bitumen, low-carbon concrete, timber-framed structures, biosourced/recycled materials, low-carbon construction) e sul fronte broadcasting le campagne pubblicitarie sembrano ripartire. Queste ci rassicura su societa' di costruzioni come Webuild, attualmente a valutazioni estremamente depresse nonostante la leadership in molte delle aree citate e la solidita' di bilancio, e su societa' di broadcasting come RTL, anch'essa con multipli molto bassi nonostante il business estremamente diversificato e il forte stato patrimoniale. Sul fronte pubblicitario ha riportato anche WPP che conferma l'inizio di una ripresa sostenuta, parole che ci rendono anche fiduciosi sul suo competitor Publicis, che presenta ampi margini di ripresa e valutazioni estremamente attraenti.

Nell'ambito dell'hardware e dei servizi IT hanno poi riportato meglio del consenso Hewlett Packard, Dell, VMware e HPE, rilasciando un outlook incoraggiante. Nell'ambito del packaging, Greif scende sui risultati, con la parte di business legata al commercio on-line incapace di compensare il calo nel settore chimico e petrolifero dove ha una discreta esposizione. Il mercato del salmone, invece, registra una frenata a causa della crisi della ristorazione legata al COVID. Mowi, leader del settore, riporta anche costi in crescita e un piano di ristrutturazione. Il settore rimane nel lungo termine molto interessante in quanto riflette un trend di miglioramento dell'alimentazione dal punto di vista nutritivo e ambientale. Nelle prossime settimane vi potranno essere opportunita' per entrarvi a prezzi molto favorevoli. Tra le societa' cinesi riporta Cosco Shipping Ports, l'operatore portuale cinese con interessi in tutto il mondo, che vede le vendite nei 6 mesi scendere del 10% e gli utili del 35%, depressi dalle attivita' internazionali. Tuttavia, grazie alle dismissioni il significativo debito scende e il dividendo rimane solido sopra il 7%. Le dismissioni sono state fatte a un P/TBV di 1.6x e la societa' tratta a circa 0.4x il TBV. La societa' e' un operatore infrastrutturale interessante: crescita, valutazioni basse, debito alto ma sostenibile grazie al modello di business e il supporto governativo.

Riporta utili in discesa (-8%) anche Beijing Enterprises Water a causa del rallentamento di lavori per il COVID. Il titolo rimane interessante nel lungo termine a 1x il TBV e 7x gli utili 2020, con una crescita della bottom line del 10% all'anno per i prossimi 3 anni. Anche qui supporto governativo e debito significativo (5x l'EBITDA), sebbene sostenibile grazie al business model.

Delle ultime ore l'offerta di Veolia per la partecipazione del 30% circa in Suez detenuta da Engie, in vista di una successiva fusione. Se questo venisse confermato e non bloccato dal regolatore, rappresenterebbe la creazione di un gigante europeo nel waste management e nella gestione delle acque, oltre che in altri business ecologici. Inoltre, porterebbe il debito di Engie sotto 1x l'EBITDA, con la possibilità di investire maggiormente nelle rinnovabili o di tornare del denaro agli investitori. Engie tratta a un forte ed immeritato sconto sulle altre grandi utilities (5.5x EV/EBITDA 2021).

In settimana la Commissione europea ha finalizzato il testo per fissare le tariffe di terminazione dei telefonici EU (le tariffe che devono essere pagate all'operatore di colui che riceve una telefonata). Le tariffe non sono distanti dalle attese (ne' da quelle già in vigore) eppure i telefonici sono deboli. Il mercato non spreca pretesto per venderle. Uniche eccezioni BT che sembra possa avere qualche società di PE (probabilmente KKR) interessato ad una partecipazione in Open Reach o in BT stessa, e Telecom Italia che beneficia di un newsflow positivo sulla rete unica e della prossima entrata nel capitale della rete di (di nuovo) KKR. Rimaniamo convinti che il profilo rischio/beneficio del settore in Europa sia estremamente attraente.

Settimana prossima impegnativa negli USA in termini di dati macro. Segnaliamo una serie di conferenze di Presidenti delle Fed regionali (NY, Cleveland e Chicago), l'ISM Manufacturing e non Manufacturing, le vendite di veicoli, la spesa per costruzioni, ordini per l'industria, il Beige book, il trade balance e gli importanti dati sul lavoro venerdì. Anche in Europa avremo dati sul lavoro in abbondanza, dati che nel contesto attuale sono di particolare interesse per capire l'evoluzione del mercato. In Cina mentre scriviamo è già uscito il PMI cinese, leggermente sotto le attese sebbene confermi crescita.

Cosa succederà a settembre e da qui a fine anno? Sul mercato si sente di tutto. Lo strategista di Kepler, il decano Mr. Potts, fa parte del gruppetto che prevede che i massimi per l'anno sono stati toccati e che vi sarà uno storno significativo legato ai timori per la ripresa del Covid in autunno e i risultati del terzo trimestre. C'è chi fa notare che storicamente settembre è il peggiore mese dell'anno per le borse (ma, qualcuno risponde, questo non vale quando l'estate ha visto il mercato salire). E il famoso strategista Yardeni vede oramai prezzato buona parte di una eventuale news dell'uscita del vaccino. Insomma, la solita giungla di idee. Noi crediamo che una volta iniziate le vaccinazioni parti del mercato più cicliche o più esposte agli effetti del virus potranno trovare un re-rating estremamente importante e che il ritorno dell'economia alla sua normalità potrà accelerare marcatamente. Continuiamo a vedere pericolosa la parte tecnologica che ha trainato il mercato americano a questi livelli ma i cui dati di bilancio molto difficilmente potranno nel tempo supportare i livelli raggiunti.



DISCLAIMER

This document, any presentation made in conjunction herewith and any accompanying materials are preliminary and for information only. They are not an offering memorandum, do not contain any representations and do not constitute or form part of an offer or invitation to subscribe for any of Niche's funds. Further they do not constitute or form part of any solicitation of any such offer or invitation, nor do they (or any part of them) or the fact of their distribution, form the basis of, or can they be relied on, in connection with any contract therefore. The information contained in this report has been compiled by Niche Asset Management Ltd which is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority (RN783048) and is registered in England & Wales 10805355. The information and views contained in this document are not intended to be complete and may be subject to change at any time. No representation, warranty or undertaking, stated or implied, is given as to the accuracy of the information or views in this document and no liability for the accuracy and completeness of information is accepted by Niche Asset Management Ltd and/or its partners. The investment strategy of the Fund is speculative and involves a substantial degree of risk of losing some or all of the capital invested. Market, political, counterparty, liquidity and other risk factors may have a significant impact on the investment objectives of the Fund, while past performance is not a guide or otherwise indicative of future results. The distribution of this document and the offering of the Fund's shares in certain jurisdictions may be restricted by law and therefore persons into whose possession this document comes should inform themselves about and observe any such restrictions. Any failure to comply with these restrictions could result in a violation of the laws of such jurisdiction. Any reproduction of this information, in whole or in part, without the prior consent of Niche Asset Management Ltd is also prohibited. This document may only be communicated or passed to persons to whom Niche Asset Management Ltd is permitted to communicate financial promotions pursuant to an exemption available in Chapter 4,12 of the Financial Conduct Authority's Conduct of Business Handbook ("COBS") ("Permitted Recipients"). In addition, no person who is an authorised person may communicate this document or otherwise promote the Fund or shares therein to any person in the United Kingdom unless such person is both (a) a Permitted Recipient and (b) a person to whom an authorised person is permitted to communicate financial promotions relating to the Fund or otherwise promote the Fund under the rules in COBS 4,12 applicable to such authorised person. The securities referenced in this document have not been registered under the Securities Act of 1933 (the "1933 Act") or any other securities laws of any other US jurisdiction. Such securities may not be sold or transferred to US persons unless such sale or transfer is registered under the 1933 Act or exemption from such registration.