**Brown Advisory - Puntare su finanziari e tecnologici, ma solo “Global Leaders”**

A cura di **Mick Dillon e Bertie Thomson, gestori del Global Leaders Fund e del Global Leaders Sustainable Fund, Brown Advisory, asset manager rappresentato in Italia da Amchor IS**

Si può investire con successo nei titoli finanziari in mercati scossi dalle **crisi bancarie** di Stati Uniti e Svizzera? Sì, investendo in società finanziarie con risultati eccezionali per i loro clienti, una forte posizione competitiva, elevati livelli di redditività, una robusta qualità del bilancio e fattori di crescita secolari. Si tratta di “leader globali” come la principale banca specializzata in microcredito in Indonesia, **PT Bank Rakyat**, il gruppo assicurativo asiatico **AIA Group**, circuiti di pagamento come **Visa** e **Mastercard** e infrastrutture essenziali del mercato finanziario come le borse valori.

Con **leader globali** si intende, innanzitutto, società che offrono un prodotto o un servizio unico, **in grado di fidelizzare la propria clientela nel lungo periodo**, che tendono quindi a conquistare una **posizione dominante** nel proprio mercato di riferimento e ad avere **livelli di ritorno sul capitale investito (ROIC) e di generazione di cassa che restano elevati nel tempo**. Ne sono un esempio anche alcune aziende IT, in particolare **Microsoft**: la società fondata da Bill Gates produce infatti software che aumentano la produttività aziendale, un vantaggio che rende un’impresa più efficiente, consentendole di risparmiare costi. Un prodotto di cui non è più possibile fare a meno: è questo il tipo di ricaduta per i clienti da ricercare quando si sceglie in che aziende investire.

Un altro esempio di società con vantaggi competitivi unici è la statunitense **Edwards Lifesciences** che offre tecnologie poco invasive per la sostituzione di valvole cardiache. Un prodotto che produce benefici a più livelli: ha ricadute positive per il paziente – un intervento meno rischioso, rischi inferiori di infezione e meno tempo trascorso in ospedale – e minori costi per l’ospedale e per il sistema sanitario nel suo complesso.

Dove investire: finanziari poco bancari e borse come Deutsche Boerse e LSEG

Tra i titoli su cui puntare, i finanziari con dinamiche diverse dai bancari: società di pagamenti come Visa e Mastercard e di rating sul credito come **Moody’s** ma anche borse come **Deutsche Boerse, London Stocks Exchange Group** in Europa e **B3** in Brasile.

**Gli exchange, in particolare, sono business che hanno caratteristiche da monopolisti, una posizione distintiva e di leadership nei propri mercati e che si avvantaggiano della volatilità.** In tema di diversificazione, LSEG è fondamentalmente una società di dati, Deutsche Boerse si focalizza su derivati sul reddito fisso e clearing e la brasiliana B3 è all’inizio di una storia secolare di crescita e di penetrazione del mercato finanziario.

Offre valore nel lungo periodo anche un gruppo di servizi finanziari esposto alle dinamiche dei tassi di interesse Usa come **Charles Schwab, considerato un “leader globale” perché in grado di offrire ai suoi clienti la possibilità di fare trading praticamente a zero costi.** Per garantire transazioni gratuite il gigante del brokerage genera utili nel business bancario e quindi raccoglie e investe in prodotti finanziari, business sensibile ai tassi di interesse. Ciononostante, **la sua posizione di leadership come uno dei maggiori *asset gatherer* statunitensi è risultata premiante anche in contesti di instabilità come quello legato al recente fallimento di Silicon Valley Bank e di Signature Bank:** la clientela ha spostato i depositi sui fondi comuni. La differenza rispetto alla fuga di depositi osservata da SVB è che il denaro è rimasto sulla piattaforma e Charles Schwab continua a beneficiare di nuovi flussi da parte dei clienti nella piattaforma. Riteniamo che il rischio sia notevolmente diverso da SVB e che sia gestibile, ancorché costoso nel breve termine.

**Sui mercati emergenti, il microcredito è uno dei principali motori della redditività e della crescita dell’indonesiana PT Bank Rakyat.** Grazie ad una rete capillare sul territorio e a un risk management robusto, la banca offre tassi interessanti, riuscendo a tenere bassi i rischi di credito e i default. I solidi legami creati negli anni con le comunità e le piccole imprese locali sono difficili da replicare per i concorrenti e hanno consentito all’istituto di guadagnare una posizione dominante nel microcredito mantenendo al tempo stesso elevati ritorni su equity e asset.

Fra i tech anche Alphabet e Adobe

Accanto a Microsoft, anche altri grandi gruppi tecnologici come **Alphabet** e **Adobe** rientrano a pieno titolo nella categoria dei “grandi leader”: hanno rendimenti attesi molto elevati su cinque anni, **un IRR** (Internal Rate oaf Return, la stima di rendimento di un investimento) **a doppia cifra ma soprattutto una indiscussa capacità di innovare.**

L'IA generativa non è una tecnologia nuova ma, con il rilascio al pubblico di ChatGPT da parte di Open AI, ha raccolto un'attenzione significativa che spinge le aziende a mostrare progressi con le proprie soluzioni di IA, come Bard di Alphabet o Firefly di Adobe.

Fuori dal radar Energy, Utilities e Real Estate

**I criteri che identificano i leader globali** – solidi modelli di business riflessi nei numeri, forti vantaggi competitivi e fattori di unicità come brevetti e marchi, robusta generazione di cassa, un ritorno del capitale investito (ROIC) di almeno il 20%, management di qualità e valutazioni attraenti - **escludono dal radar i titoli energetici, i servizi di pubblica utilità e l’immobiliare.**

**A sfavore di questi settori giocano anche gli elevati rischi regolatori oltre allo scarso potere di imposizione dei prezzi in un contesto inflattivo, alla necessità di continui sostanziosi investimenti e al ricorso frequente alla leva.** Un elemento, quest’ultimo, che viene considerato sempre negativamente quando si tratta di scegliere dove investire, a maggior ragione nell’attuale contesto di tassi di interesse in salita.