**Approfondimenti sulla gestione dei fondi**

# Valori forti – anche in tempi incerti

**Quali aziende svizzere sono attrezzate per affrontare tempi incerti? È la questione che il gestore del fondo azionario Raiffeisen Futura – Swiss Stock non si stanca mai di approfondire, in tutte le sue numerose sfaccettature. Sulla base dell'esempio di un piccolo gioiello per intenditori, ci mostra che cosa intende per impresa di qualità e perché niente può sostituire i contatti diretti con le aziende.**

## GESTORE DEL FONDO

**Marc Hänni**
Gestore di portafoglio senior, responsabile Azioni Svizzera

Marc Hänni dirige il team Azioni Svizzera di Vontobel Asset Management dall'ottobre del 2011. Gestisce diversi fondi d'investimento e mandati che investono in azioni svizzere. È entrato nel team nel 1998 e lavora presso Vontobel dal 1993. Dopo l'apprendistato bancario, in concomitanza con l'attività professionale ha studiato all'Università di Scienze applicate di Zurigo (ZHAW), laureandosi in economia aziendale SUP. È inoltre Certified International Wealth Manager (AZEK-CIWM). Dal 2003 gestisce il fondo Raiffeisen Futura – Swiss Stock, lanciato nel 2001.

## IN PRIMO PIANO

**Oltre 250 visite alle aziende ogni anno!**
Marc Hänni e il suo team d'investimento specializzato nelle azioni svizzere eseguono ogni anno in tutto oltre 250 visite alle aziende, per procurarsi un vantaggio in termini di conoscenza da sfruttare nella loro attività. In settembre i nostri consulenti alla clientela hanno avuto l'occasione di partecipare a un simile evento, quando abbiamo ospitato il gestore del fondo Raiffeisen Futura – Swiss Stock e il CEO di ORIOR, Daniel Lutz, per una presentazione congiunta. Come apprezzati investitori nel fondo, non potevamo privarvi degli elementi più importanti emersi dalla presentazione.

**Signor Hänni, cosa presuppone una valutazione aziendale attendibile?** I passi da compiere per comprendere a fondo un'azienda sono numerosi: i più importanti sono i miei incontri con la direzione dell'azienda, per avere accesso a conoscenze che non sono di pubblico dominio. In queste occasioni insisto per parlare direttamente con il CEO, per discutere il risultato d'esercizio, la situazione del mercato, i prossimi prodotti che saranno lanciati sul mercato, i piani di espansione, le prospettive di crescita e gli aspetti della sostenibilità. I bilanci li esamino preferibilmente insieme al responsabile Finanze. Attraverso i relativi contatti «Investor Relations», ricevo informazioni precluse agli azionisti e agli analisti finanziari. Mi confronto anche con questi ultimi, a titolo di paragone con le mie valutazioni. Nel caso delle imprese al di fuori del settore dei servizi, nei miei compiti rientrano anche le visite agli stabilimenti. Ciò mi consente inoltre di avere una visione della cultura aziendale e della gestione del magazzino. Una fonte di conoscenze non meno importante sono le fiere specializzate, dove stabilisco e curo i contatti sia con esperti del settore, sia con la concorrenza, i clienti e i fornitori delle aziende. Da ultimo inserisco nel modello di valutazione la mia stima dei futuri guadagni dell'azienda analizzata. In base alla mia valutazione soggettiva della qualità dell'azienda e alla mia interpretazione puramente matematica delle cifre, formulo il giudizio finale sul reale valore aziendale.

**Per quale motivo ad esempio l'azione ORIOR è nel portafoglio del fondo Raiffeisen Futura – Swiss Stock?** Il Raiffeisen Futura – Swiss Stock investe in azioni svizzere di prima qualità. Già da tempo ORIOR fa parte delle posizioni core del fondo. Fondata nel 1992 e quotata alla borsa svizzera dal 2010, l'azienda alimentare con in tutto dodici sedi in Svizzera, Belgio e Germania si è affermata come fornitore di nicchia con marchi molto richiesti. Nelle mie indagini approfondite, ORIOR ha soddisfatto tutti i criteri di qualità da me posti come condizione per un impegno in azioni: una strategia a lungo termine chiara, un'elevata forza innovativa, un bilancio solido, un management competente. Un ulteriore punto a suo favore è l'eccezionale modello aziendale, incentrato sulla sostenibilità e l'innovazione, e nove centri di competenza sotto un unico tetto. Il fatto che con i suoi forti marchi il gruppo decentralizzato occupi una nicchia in crescita e sia all'avanguardia in tutt'Europa nell'alimentazione a base vegetale, lo considero un vantaggio rispetto alla concorrenza. Non da ultimo, apprezzo anche la politica dei dividendi di ORIOR, che dall'entrata in borsa ogni anno ha distribuito agli azionisti un dividendo maggiore.

**Per questo cinge di alloro la direzione di ORIOR?** Senza dubbio. Daniel Lutz, il CEO di ORIOR, è abile non solo nel perseguire un'interessante politica dei dividendi. L'esigenza di porre l'asticella sempre un po' più in alto lo guida in tutto ciò che intraprende con la sua azienda, assolutamente in linea con gli stakeholder di ORIOR. Inoltre, i collaboratori sono per lui il bene più prezioso della sua azienda, ma anche i clienti e i partner di lunga data, i fornitori e gli azionisti. Considera la sostenibilità un fattore essenziale per il bene comune. E così da oltre otto anni dirige con successo il gruppo ORIOR attivo a livello internazionale. Conosce il settore alimentare come le sue tasche. In precedenza, ha lavorato per Nestlé Svizzera in varie posizioni nel marketing e nella vendita, poi come managing director del ramo Food & Beverages, una funzione integrata da un'esperienza all'estero in Asia e America Latina. Quando visito la sua azienda, ci confrontiamo sempre alla pari.

**Come è ci è riuscito?** Probabilmente, perché ogni volta che mi presento da Daniel Lutz, lo mitraglio di domande mirate, per discutere i punti che – dopo attenta analisi delle informazioni disponibili sulla sua azienda – non mi convincono. Siccome gli faccio visita almeno una volta all'anno, ha capito subito quanto scrupolosamente mi preparo a questi incontri. Oltre a ciò, l'attuale posizione ORIOR nel Raiffeisen Futura – Swiss Stock corrisponde a circa il 4% di tutte le azioni ORIOR in circolazione. È nell'interesse di ogni CEO essere in buoni rapporti con

## GRAFICO SUL TEMA

**5 elementi chiave della valutazione aziendale**

- Incontro con la direzione dell'azienda
- Confronto con gli analisti finanziari
- Visite agli stabilimenti
- Visite alle fiere
- Modello di valutazione*

* in base al metodo del «Discounted Cash Flow» che individua il valore intrinseco di una società stimando i suoi flussi di cassa futuri, il cui valore viene attualizzato a quello attuale.

Fonte: Vontobel Asset Management

## COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE

**Impresa ciclica o difensiva?**
Le imprese *cicliche* (ad es. le imprese tecnologiche o i produttori di macchine) di norma dipendono dal ciclo congiunturale e pertanto in un contesto favorevole dovrebbero beneficiare maggiormente rispetto alle imprese difensive.
Le imprese *difensive* (ad es. i produttori di generi alimentari o le aziende farmaceutiche) di norma dipendono meno dal ciclo congiunturale e pertanto in un contesto sfavorevole dovrebbero essere più resistenti delle imprese cicliche

**Ciclo congiunturale?**
L'andamento dell'economia di un paese si sviluppa tipicamente lungo le quattro fasi del ciclo congiunturale: 1) ripresa, 2) alta congiuntura,
3) rallentamento (recessione), 4) depressione

i grandi azionisti della sua azienda. Senza sincerità e trasparenza, secondo me ciò non è possibile. Daniel Lutz la pensa come me. E dunque i nostri incontri sono all'insegna del rispetto reciproco. A mio parere è proprio questo – insieme ai summenzionati attributi di competenza manageriale, lungimiranza strategica, leadership del settore, forza innovativa, solidità del bilancio e del modello aziendale – che distingue ORIOR come autentica azienda di qualità.

**Ha visitato anche gli stabilimenti di produzione di ORIOR?** Sì, ed è stato molto istruttivo. L'assortimento di generi alimentari e di bevande di ORIOR è costituito da tre rami: «Convenience» comprende i prodotti freschi di Fredag, Le Patron, Pastinella e Biotta, «Refinement» la carne lavorata di Rappelli, Albert Spiess e Möfag e «International» i menu freschi di Culinor, Vaco's Kitchen, Casualfood, Gesa e Spiess Europe. Nel caso del produttore di succhi di verdura e di frutta Biotta ho ad esempio accompagnato un agricoltore biologico nel suo campo. L'azienda turgoviese con sede a Tägerwilen è stata pioniere nell'agricoltura orientata al biologico-organico in Svizzera, molto prima che si affermasse il trend dell'alimentazione sostenibile. Quando ho visitato gli stabilimenti di Rapelli in Ticino, ho potuto vedere con i miei occhi la passione con cui la gastronomia artigianale è vissuta nella preparazione dei salami, la stessa passione che persegue ORIOR. Entrambi gli stabilimenti di produzione mi hanno colpito per la motivazione, il buonumore e l'orgoglio del personale, per l'organizzazione efficiente, nonché per la pulizia e l'ordine nei locali e nell'area dove si preparano le specialità gastronomiche che non ho mancato di gustare sul posto. Una vera delizia per il palato! È stato il giudizio imparziale anche delle mie due bambine, quando a casa abbiamo assaggiato le squisitezze della confezione di degustazione che ho ricevuto in omaggio.

**Come se la cava ORIOR con la sostenibilità?** Ogni anno ORIOR pubblica i progressi compiuti in questo senso in un rapporto sulla sostenibilità conforme agli standard della «Global Reporting Initiative» e finora ha sempre ottenuto valutazioni positive dall'agenzia di rating indipendente Inrate. Se non fosse così, ORIOR non sarebbe peraltro ammessa nell'universo d'investimento Futura. Proteggere il nostro pianeta e i suoi abitanti è un obiettivo caro al CEO Daniel Lutz anche sul piano personale. Proprio come me, è padre di due figli con ancora tutta la vita davanti e che un giorno forse avranno a loro volta figli. Il fatto che abbia inserito la sostenibilità nella strategia aziendale della sua impresa dimostra che il gruppo ORIOR si assume la propria responsabilità nei confronti dell'ambiente e della società. È un messaggio che Daniel Lutz desidera far arrivare ai consumatori sotto forma di prodotti migliori, ai partner di distribuzione sotto forma di proventi maggiori, ai fornitori mediante negoziati contrattuali equi, agli oltre 2'000 collaboratori attraverso possibilità di sviluppo e perfezionamento professionale interne all'azienda e agli azionisti sotto forma di un dividendo più elevato. I consumatori soddisfatti acquistano di più, i clienti e i partner soddisfatti sostengono il progresso delle innovazioni, i fornitori soddisfatti rimangono fedeli all'azienda e il personale soddisfatto lavora con motivazione. Convengo con lui che la soddisfazione di tutti in definitiva si traduce in un miglior risultato d'esercizio, che a sua volta fa aumentare il valore dell'azienda.

**Come inquadra le opportunità di crescita di ORIOR nel futuro?** La strategia lungimirante di ORIOR mi convince. Comprende iniziative chiave a livello di tutti i centri di competenza autonomi, che promuovono la reciproca adozione delle innovazioni realizzate con successo e servono all'aumento dell'efficienza e all'ottimizzazione dei costi. ORIOR si considera un'azienda innovatrice, intenzionata a offrire ai consumatori l'esperienza di un marchio forte all'interno di una fascia di sostenibilità molto ampia. Di conseguenza, consistenti investimenti affluiscono nell'allestimento innovativo dell'assortimento dei prodotti e nel progetto «Mondi», unico nel suo genere, ad esempio le «isole gastronomiche» o gli «snack-mobile», dove i viaggiatori possono acquistare cibi di qualità. ORIOR sta infatti pianificando di espandersi anche nel commercio al dettaglio e nella gastronomia nelle stazioni e negli aeroporti. Alimentarsi in modo sostenibile è ormai una priorità per un numero sempre maggiore di persone. E dopo la pandemia in molti hanno ripreso a viaggiare con piacere. In virtù della sua vicinanza al mercato, il gruppo ORIOR è in grado di riconoscere tempestivamente i frequenti mutamenti nei desideri dei consumatori e, grazie alla sua struttura gerarchica piatta, di apportare immediatamente le opportune correzioni introducendo progetti nuovi e innovativi, e in tal modo di essere sempre all'avanguardia nei suoi mercati di nicchia. Il gruppo realizza quasi il 70% del fatturato sul mercato interno svizzero. Tra i suoi clienti annovera i due giganti svizzeri del commercio al dettaglio, Migros e Coop, che in qualità di partner di lunga data contribuiscono con circa un terzo al fatturato del gruppo, la catena di ristoranti fast food Burger King e il fornitore di servizi di catering SV Service che rifornisce numerose ditte e

scuole. ORIOR poggia dunque su solide basi ed è ben attrezzata per affrontare le sfide del futuro come azienda esempio di sostenibilità, che investe ulteriormente nell'ottimizzazione dei suoi stabilimenti di produzione e nelle catene di fornitura, da lei costantemente monitorati in tal senso. Nel complesso ritengo molto promettenti le prospettive di crescita di ORIOR e per questo motivo mantengo l'impegno in questa azione.

**Il suo giudizio finale su ORIOR?** Con una battuta: piccola, ma grande. In occasione della nostra presentazione congiunta presso Raiffeisen, il CEO Daniel Lutz ha ribadito: «Noi di ORIOR desideriamo sorprendere ogni volta con squisite esperienze gastronomiche, migliorando giorno dopo giorno.» Nei suoi occhi brillava tutta l'ardente passione con cui dirige la sua azienda. Credo che faccia sul serio quando afferma che è sua ambizione far aumentare ulteriormente il reale valore di ORIOR.

**Nel complesso come è posizionato attualmente il fondo Raiffeisen Futura – Swiss Stock?** L'attuale contesto d'investimento è impegnativo: l'economia rallenta. La guerra in Ucraina prosegue. La recente escalation del conflitto nel Vicino Oriente potrebbe dare nuova linfa all'inflazione, attraverso un ulteriore aumento dei prezzi dell'energia. Ciò a sua volta influisce sulla politica dei tassi delle banche centrali, costretta a destreggiarsi in bilico tra la stabilità dei prezzi e la recessione. Se, come ormai da tempo, le incertezze sul fronte dei tassi aumentano, per me la qualità diventa l'imperativo supremo al momento della scelta delle imprese per il fondo Raiffeisen Futura – Swiss Stock. Allo scopo di attrezzare il fondo per l'incertezza della situazione, già in estate ho ridotto la quota delle imprese cicliche a favore di quelle difensive. Tra queste ultime rientra anche ORIOR. Il settore alimentare è infatti tradizionalmente stabile anche quando la congiuntura si indebolisce, poiché nutrirsi è un bisogno primario dal quale non si può prescindere.

**Oltre a ORIOR, quali altre posizioni ha modificato nel portafoglio?** Ultimamente ho aggiunto al portafoglio Holcim, Tecan e Ypsomed. Dopo due anni di esclusione, Holcim ora è di nuovo ammessa nell'universo di sostenibilità Inrate. Con la pubblicazione dei risultati semestrali, Tecan ha migliorato le prospettive per l'anno in corso. Grazie al brevetto per gli ormoni peptici (GLP-1) contro il diabete e l'obesità, Ypsomed ha un chiaro vantaggio sulla concorrenza, quale fornitore di giganti della farmaceutica come Eli Lilly e Novo Nordisk. Ho inoltre ampliato le posizioni detenute in ABB, Givaudan, Partners Group e Swiss Re. Ho invece ridotto le posizioni in Alcon, Cembra, Roche, Sonova, Temenos e Zurich Insurance. Nel portafoglio ben diversificato detengo attualmente le azioni di quasi 50 aziende svizzere. Tutte quante soddisfano i miei elevati requisiti di qualità. Questa strategia si è sempre dimostrata efficace nel corso degli anni.

***Nota legale importante:*** Il fondo investe anche in azioni di altre aziende oltre a quelle riportate. Non è lecito presupporre che un investimento nelle azioni delle aziende riportate sia stato o sarà redditizio. Le azioni e le loro ponderazioni nel fondo possono essere modificate in ogni momento senza preavviso.

## OPPORTUNITÀ

- **Sostenibile:** il fondo investe in selezionate imprese svizzere di qualità che soddisfano severi criteri di sostenibilità ecologici e sociali. In questo modo, in qualità di investitori, avete la possibilità di fare del bene all'ambiente e alla società.
- **Vantaggio informativo:** potete contare su specialisti che, grazie a oltre 200 contatti diretti con le aziende, visite alle stesse e partecipazioni alle fiere, contatti con la concorrenza e molto altro, ogni anno acquisiscono un vantaggio informativo che permette loro di stimare il valore di un'azienda e di valutare se gli attuali corsi azionari giustificano un impegno.
- **Affiancamento:** in caso di risultati critici nella verifica della sostenibilità, la fondazione svizzera per lo sviluppo sostenibile Ethos sollecita le aziende a migliorarsi e tutela il vostro interesse di investitori esercitando i diritti di voto nelle Assemblee generali delle aziende in cui il fondo è investito.
- **Con o senza distribuzione:** se desiderate un versamento annuale dei vostri proventi, selezionate la classe di quote a distribuzione A, altrimenti la classe di quote B, che reinveste i proventi.
- **Tutela degli investitori:** il fondo è soggetto alla Legge sugli investimenti collettivi e il capitale investito è considerato patrimonio speciale, per cui godete di elevata protezione in quanto investitori.
- **Effetto del prezzo medio:** grazie a versamenti periodici, tramite un Piano di risparmio in fondi potrete costituire il vostro patrimonio in modo sistematico. In tal modo acquistate nel tempo quote di fondi al prezzo medio smoothed, indipendentemente da possibili oscillazioni di prezzo.

## RISCHI

- **Oscillazioni di valore:** sono possibili oscillazioni di valore dovute al mercato, al settore e all'azienda. Le azioni di piccole e medie imprese possono avere una minore stabilità dei corsi rispetto a quelle di imprese più grandi.
- **Partecipazione:** la partecipazione al potenziale rialzista per singolo titolo è limitata a seguito della diversificazione nel fondo.
- **Negoziabilità:** le azioni di piccole e medie imprese possono eventualmente essere meno negoziabili di quelle di imprese più grandi.
- **Decisioni d'investimento:** Il fondo rispetta criteri di sostenibilità. Il gestore del fondo è quindi vincolato nelle sue decisioni d'investimento, il che può pregiudicare o favorire il valore del fondo. Né le analisi operate dalle singole aziende in base ai propri valori, né le decisioni d'investimento attive del gestore del fondo offrono garanzia di successo.
- **Valore della quota:** il valore della quota del fondo può scendere sotto il prezzo al quale la quota è stata acquistata.

**Editore**
Raiffeisen Svizzera
Business Partner CI&P
Raiffeisenplatz
9001 San Gallo
vertrieb_anlagen@raiffeisen.ch

**Internet**
raiffeisen.ch/investire
raiffeisen.ch/fondi

**Pubblicazioni**
Scoprite la nostra attuale visione dei mercati finanziari nelle nostre pubblicazioni
raiffeisen.ch/mercati-opinioni

**Consulenza**
Vogliate mettervi in contatto con il vostro consulente agli investimenti oppure con la vostra Banca Raiffeisen locale:
raiffeisen.ch/web/la+mia+banca

**Note legali**
Il presente documento ha esclusivamente finalità pubblicitarie e informative di carattere generale e non è riferito alla situazione individuale del destinatario. Il destinatario rimane direttamente responsabile di richiedere i necessari chiarimenti, di effettuare le necessarie verifiche e di consultare gli specialisti (ad es. consulente fiscale, assicurativo o legale). Con il termine «Futura» si contraddistinguono strumenti e servizi finanziari sostenibili. Le informazioni sul tema della sostenibilità sono riportate nell'opuscolo «Investire in modo sostenibile con Raiffeisen» (raiffeisen.ch/regolamento-futura). Il presente documento non costituisce una consulenza agli investimenti o una raccomandazione individuale né un'offerta, un invito o una raccomandazione all'acquisto o all'alienazione di strumenti finanziari. I fondi citati sono fondi di diritto svizzero. In particolare, il documento non rappresenta né un prospetto né un foglio informativo di base ai sensi degli art. 35 segg. o art. 58 segg. LSerFi. Le sole condizioni complete facenti fede e le esaurienti avvertenze sui rischi degli strumenti finanziari citati sono contenute nei rispettivi documenti di vendita giuridicamente vincolanti (es. prospetto, contratto del fondo e foglio informativo di base (FIB) unitamente a rapporti annuali e semestrali). Questi documenti possono essere ottenuti gratuitamente da Raiffeisen Svizzera società cooperativa, Raiffeisenplatz, 9001 San Gallo («Raiffeisen Svizzera») o all'indirizzo raiffeisen.ch/fondi e a Banca Vontobel SA, Gotthardstr. 43, 8022 Zurigo, Vontobel Asset Management SA, Gotthardstr. 43, 8022 Zurigo e Vontobel Servizi di Fondi SA, Gotthardstr. 43, CH-8022 Zurigo (di seguito congiuntamente denominate «Vontobel»). Gli strumenti finanziari andrebbero acquistati solo a seguito di una consulenza personale e dell'analisi dei documenti di vendita giuridicamente vincolanti e dell'opuscolo «Rischi nel commercio di strumenti finanziari» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB). Le decisioni prese in base al presente documento sono a rischio esclusivo del destinatario. A causa delle restrizioni legali in alcuni paesi, queste informazioni non sono rivolte a persone la cui nazionalità, sede o domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione degli strumenti finanziari o dei servizi finanziari descritti nel presente documento è soggetta a limitazioni. Le quote dei fondi non possono essere offerte, né vendute, né consegnate negli USA. Per quanto riguarda i dati di performance indicati si tratta di dati storici, da cui non si può ricavare l'andamento attuale o futuro. Ai fini del calcolo dei dati relativi alla performance del fondo non si è tenuto conto delle commissioni e dei costi sostenuti al momento dell'emissione e in caso di riscatto delle quote. Il presente documento contiene affermazioni previsionali che si basano su stime, ipotesi e aspettative formulate da Raiffeisen Svizzera al momento della redazione. In seguito al subentrare di rischi, incertezze e altri fattori, i risultati futuri potrebbero discostarsi dalle dichiarazioni previsionali. Di conseguenza tali dichiarazioni non costituiscono una garanzia di risultati e andamenti futuri. Tra i rischi e le incertezze si annoverano anche quelli descritti nel rispettivo rapporto di gestione del Gruppo Raiffeisen (disponibile all'indirizzo report.raiffeisen.ch/it). Il presente documento non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non trovano pertanto applicazione in questo documento. Raiffeisen Svizzera e le Banche Raiffeisen e Vontobel adottano ogni misura ragionevole per garantire l'affidabilità dei dati e contenuti presentati. Declinano però qualsiasi responsabilità in merito all'attualità, esattezza e completezza delle informazioni pubblicate nel presente documento e non rispondono di eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e conseguenti) che dovessero derivare dalla diffusione e dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto. In particolare, non rispondono di eventuali perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari. Le opinioni espresse in questo documento sono quelle di Raiffeisen Svizzera o Vontobel al momento della stesura e possono cambiare in qualsiasi momento e senza ulteriore comunicazione. Raiffeisen Svizzera non è tenuta ad aggiornare il presente documento. Si declina qualsiasi responsabilità in relazione a eventuali conseguenze fiscali che dovessero verificarsi. Senza l'approvazione scritta di Raiffeisen Svizzera il presente documento non può essere riprodotto né trasmesso ad altri né in tutto né in parte.