

Banor Sim: nel medio periodo si prevedono rialzi dei titoli value e il ribasso di quelli growth

UN'OCCASIONE ALLA PORTA

Titoli di qualità e titoli di crescita: siamo in una bolla?



Luca Riboldi, responsabile investimenti di **Banor SIM**

DI PIETRO MASOTTI

In un interessante studio di qualche giorno fa, Morgan Stanley ha evidenziato come la valutazione delle società di alta qualità e/o ad alta crescita (inteso sia per fatturato che per utile netto) relativamente al resto del mercato azionario sia arrivata ai livelli raggiunti solo a inizio 2000 all'apice della bolla del Nasdaq. «Negli ultimi dieci anni, ovvero dall'inizio del mercato rialzista, questo tipo di società ha sistematicamente battuto il mercato a causa della bassa crescita economica, della bassa inflazione e dei bassi tassi d'interesse», commenta il dato **Luca Riboldi**, responsabile investimenti di **Banor**

Sim Anche se il quadro economico difficilmente cambierà a breve, l'esperto evidenzia la presenza di una serie di fattori che sembrano segnalare che la fase di forte performance sopra la media potrebbe avere i giorni contati. «L'indice Msci Europe Value tratta ad un 54% di sconto rispetto all'Msci Growth», spiega il manager **Banor**. «In precedenza l'aumento dei prezzi delle azioni growth/di alta qualità aveva seguito il forte aumento della crescita degli utili mentre negli ultimi 12 mesi è andato ben oltre. Il premio in termini di p/e dei titoli growth rispetto ai value è di 3 deviazioni standard più alto rispetto alla media degli ultimi tre anni». Ciò detto, come abbiamo imparato dal rally finale della bolla delle Dot-com (Nasdaq) nel 1999/2000, la fase finale del rialzo può essere molto violenta e occorre tenerlo presente per evitare di lasciare troppo sul terreno facendo scommesse al ribasso. «Ciò che potrebbe causare una forte rotazione dai titoli growth a quelli value è un'accelerazione della crescita economica globale o un aumento dei tassi d'interesse e del tasso d'inflazione atteso», conferma Riboldi. «Credo comunque che, nel medio periodo, sia-

mo di fronte a un'opportunità di guadagno straordinaria con scommesse al rialzo di titoli value e al ribasso di quei titoli growth saliti solo perché facenti parte di fondi/Etf passivi che investono negli indici growth (ad esempio Russell 2000 growth). All'interno del fondo **Banor** Sicav Italy long/short di cui siamo advisor (che tra poco cambierà nome in **Banor** Mistral long/short, *nda*) il portafoglio dei titoli long (ad oggi 58% del Nav del fondo) ha un rapporto medio Prezzo/Utile e Prezzo/Patrimonio netto rispettivamente pari a 10 volte e 1 volta; quello short (pari oggi al 53% del Nav) ha un p/e medio pari a 30 e un p/bv pari a 8. La posizione netta in azioni è solo del 5% per cui non abbiamo un rischio mercato ma solo quello derivante dalla selezione». All'interno del portafoglio short molti titoli sono americani e fanno riferimento a società non leader di mercato, senza barriere all'entrata, che trattano a 100 volte gli utili e spesso oltre 20 volte il fatturato. «Riteniamo che queste società siano destinate a perdere tra il 50 e il 70%», anticipa il responsabile degli investimenti, «quando scoppierà la bolla dei titoli growth». (riproduzione riservata)

