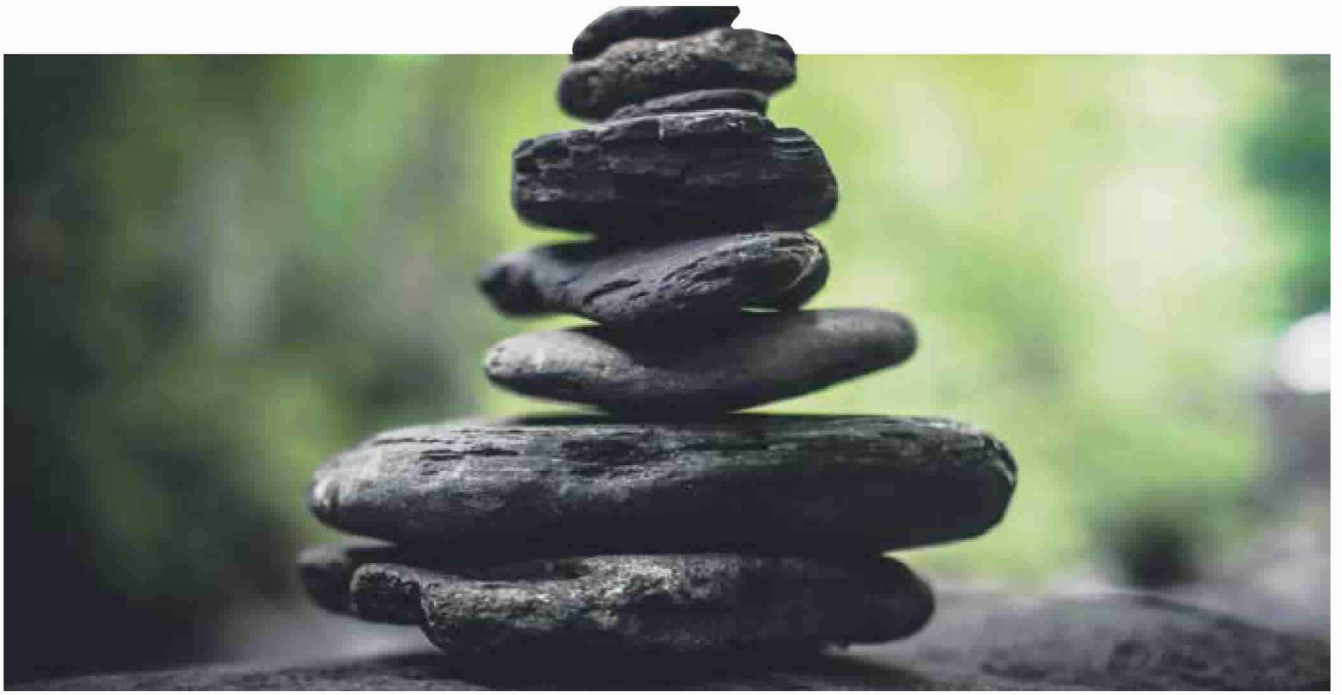

# Un approccio "value". Anche per i bond

## I mercati azionari sono ancora interessanti. Non c'è nessun rischio bolla. Ma se guardiamo al mondo obbligazionario i timori aumentano. La soluzione? Una gestione più attiva.

Francesco D'Arco

Tomaso **Mariotti**, gestore della Linea di Gestione Value di **Banor SIM**, che investe in singoli titoli sia azionari che obbligazionari, non ha dubbi: il momento dei mercati azionari non è finito, soprattutto se paragonato al mondo obbligazionario, visto l'attuale scenario di tassi e rendimenti "a zero", se non addirittura "negativi". E se proprio si vuole guardare al mondo obbligazionario, meglio affidarsi a gestori che seguono una strategia attiva. Senza dimenticare i criteri ESG, ormai fondamentali sia sul fronte azionario, sia su quello obbligazionario.

**Come giudica l'andamento dei mercati azionari da inizio anno?**

Quest'anno i mercati azionari sono particolarmente positivi. Mediamen-

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile. Il logo della testata e i contenuti appartengono ai legittimi proprietari.

te registriamo su quasi tutti gli indici equity una performance year to date a doppia cifra: si passa dai +10/15 punti percentuali dei paesi emergenti, al +25% di Stati Uniti ed Europa, al +30% dell'Italia. Non solo. Stiamo attraversando una fase con la volatilità ai minimi grazie anche ad alcuni fattori esterni, come le maggior definizione dello scenario legato alla Brexit e alla presenza attiva attraverso una politica ultra-espansiva delle Banche Centrali in quasi tutte le aree geografiche. Insomma, ci troviamo di fronte ad un "contesto" molto favorevole.

**E non è un caso che indici come lo S&P500 registrino addirittura nuovi record. A questo punto potrebbe essere spontaneo valutare un'uscita dai mercati azionari. Ormai saranno troppo "cari"?**

No. Non credo che sia corretta come valutazione. In questo momento siamo molto più "spaventati" dalle dinamiche della parte obbligazionaria. Se, infatti, prendiamo come riferimento il rapporto tra prezzi di Borsa e utili attesi delle principali aziende americane (S&P500) per l'anno prossimo otteniamo uno scenario in linea con la media storica (18.0 volte contro 17.0), ben lontani dai valori preoccupanti di una bolla finanziaria (nel 2000 tale indicatore era pari a quasi 30 volte!).

E, soprattutto, registriamo un andamento di entrambi i valori ben lontani dalle tipiche logiche di una "bolla finanziaria". Anche perché negli ultimi 20 anni abbiamo davvero assistito alla nascita e allo sviluppo di settori e aziende che presentano "profittabilità" uniche in virtù dei monopoli in cui operano, basti pensare al settore dei titoli tecnologici americani (Apple, Google, Facebook, Amazon, Microsoft).

Non siamo, quindi, preoccupati per il livello dei vari indici azionari, monitoriamo con attenzione l'andamento delle singole aziende, ma non vediamo al momento elementi che possano far presagire una bolla anche perché finché gli utili si dimostrano così forti e solidi e i tassi rimangono così bassi, non vedo motivi per abbandonare il mercato azionario.

**E sul fronte obbligazionario?**

L'attenzione cambia in questo caso. Sulla parte bond è più lecito avere un atteggiamento "timoroso" e misurato. Soprattutto quando si ha a che fare con investitori come quelli italiani che sono storicamente sbilanciati sul mercato obbligazionario e sui titoli di stato.

**Come possono essere "guidati" questi investitori, considerando la passione per i bond e i timori di cui parla?**

Il primo passo non è semplice perché bisogna aiutare gli investitori ad effettuare scelte differenti sia rispetto al mercato, ma anche rispetto alle proprie abitudini.

**Non è una sfida semplice se consideriamo che molti investitori si aspettano ancora "certi" rendimenti dal mondo obbligazionario?**

È vero, però posso assicurare che c'è possibilità di trovare valore anche nel mondo dei bond ma è necessario fare delle scelte diverse. Bisogna accettare una maggiore volatilità rispetto al passato e, sicuramente, ragionare in un'ottica di medio termine (3/5 anni), ma se hai ben chiare queste condizio-

> **"Serve un lavoro di gestione diverso quando si guarda al mercato del debito. Un lavoro sempre più simile a quello utilizzato per il settore equity"**

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile. Il logo della testata e i contenuti appartengono ai legittimi proprietari.

Tomaso Mariotti
Banor SIM

ni, puoi trovare opportunità. Il mondo del "debito" è "preoccupante" ma offre ancora possibilità, serve però un approccio sempre più "value" ovvero orientato all'attenta valutazione delle singole obbligazioni da mettere in portafoglio".

**Insomma è il momento di approcciare al mondo delle obbligazioni con uno stile più azionario?**

In un certo senso sì. Serve un lavoro di gestione diverso più simile a quello utilizzato per il settore equity. Il mondo dei bond è sicuramente molto frammentato, ma se hai un approccio value e le giuste competenze puoi trovare opportunità di investimento interessanti. Serve un approccio realmente attivo e questo è sicuramente un fattore che ci caratterizza rispetto a molte altre realtà.

**Un approccio attivo e sostenibile, immagino?**

Sul tema sostenibilità credo sia importante rendersi conto che non abbiamo di fronte un "optional", ma uno standard che non può e non deve più essere ignorato. La valutazione dei criteri ESG per noi è una costante ed è una costante per le aziende stesse che valutiamo. Le grandi imprese, a elevata capitalizzazione, ormai sono sempre più focalizzate sulle diverse tematiche ambientali, sociali e di governance. Sanno che non possono ignorare questa evoluzione e quindi lavorano costantemente per implementare questi valori. Noi abbiamo il compito di analizzare e valutare quali realtà stanno compiendo i passi più efficaci. E la valutazione "ESG" diventa fondamentale, sempre più spesso, anche sul fronte obbligazionario - ne è una prova l'esplosione del mercato dei green bond. Stiamo quindi vivendo un trend dal quale non si torna più indietro e quindi i team di gestione devono essere in grado di poter valutare con cura tali fattori analizzando lo stato attuale ma anche la possibile progressione futura. Anche su questo fronte posso affermare come Banor sia una realtà "privilegiata" grazie anche alle importanti collaborazioni con l'Università di Harvard e con il Politecnico di Milano che ci hanno consentito di arrivare a dare un punteggio ESG per ogni titolo azionario e obbligazionario oggetto di analisi ●

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile. Il logo della testata e i contenuti appartengono ai legittimi proprietari.