

Data: 27.06.2020 Pag.: 67
 Size: 392 cm² AVE: € 38416.00
 Tiratura: 113203
 Diffusione: 66409
 Lettori: 165000



Riboldi (Banor Sim): «Per ottenere performance a medio termine è il momento di rivalutare un approccio value investing»

Solo tre volte nell'ultimo mezzo secolo i titoli «growth» hanno avuto multipli così elevati rispetto a quelli «value»: nel 1970 con i Nifty Fifty, nel 2000 con la bolla del Nasdaq e oggi. Rispetto alla bolla dei titoli tecnologici di inizio millennio, quelli growth fanno ora, nella maggior parte dei casi, utili.

È il caso di puntare ancora su questi ultimi o sarebbe meglio applicare il value investing al private banking? Non ha dubbi **Luca Riboldi**, direttore investimenti di **Banor Sim**, che preferisce quest'ultimo approccio. E spiega anche il perché.

La crescita dei ricavi degli ultimi dieci anni è arrivata soprattutto grazie al boom dell'e-commerce, dei dispositivi digitali e dei social network. Il rialzo della Borsa Usa e in misura minore dei listini globali è stato spinto anche da tassi d'interesse quasi a zero in tutto il mondo, da

una tassazione societaria sempre più bassa, da una forte concentrazione grazie alla quale in alcuni settori si sono creati degli oligopoli al limite del monopolio e dalla globalizzazione, che ha consentito di tenere molto basso il costo del lavoro. A

febbraio è arrivato il Covid-19, che ha causato il forte rallentamento della crescita mondiale e spinto a manovre monetarie e di bilancio ancora più aggressive.

Il risultato? Tassi reali ancora più bassi e, per alcuni settori, un crollo del fatturato con conseguente crollo nella generazione di cassa o addirittura enormi buchi finanziari: pensiamo a Lufthansa, che ad aprile-maggio bruciava un milione di euro l'ora. «Se ci vorranno 18-24 mesi per tornare a un livello di domanda mondiale pre-Covid, le aziende quotate sulla Borsa Usa bruceranno cassa tra il 15 e il 20% della loro capitalizzazione.

Nel frattempo, avremo più informazioni sull'evoluzione della pandemia, sul recupero della

domanda mondiale e sulla situazione geopolitica, osserva Riboldi.

Dando uno sguardo più di lungo periodo al mercato Usa si vede che le strategie «factor» (value versus momentum-growth) spiegano la gran parte delle performance del mercato degli ultimi dieci anni. Comprendere queste dinamiche nel sell off di marzo avrebbe consentito di tamponare molte perdite stando lunghi su tech e pharma. Al contrario, acquistare

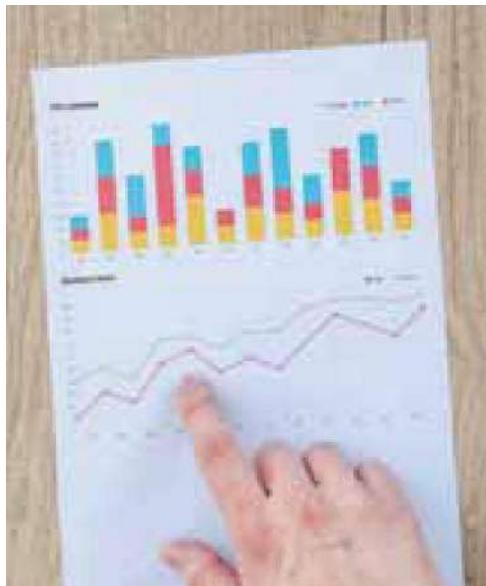
value stocks nel rally di fine maggio avrebbe consentito di migliorare sensibilmente le performance di portafoglio. E allora? Quale strategia seguire ora? «Le valutazioni di molti titoli value-ciclici in un'ottica di medio periodo sono molto attrattive rispetto ai multipli folli a cui trattano molte aziende tecnologiche o legate a temi di moda», spiega Riboldi: «Le nostre linee di gestione value sono riuscite in questi anni a generare ottimi rendimenti e a sovrapassare rispetto al benchmark di riferimento. L'approccio value che seguiamo ci ha consentito di cogliere le opportunità offerte da

Data: 27.06.2020 Pag.: 67
 Size: 392 cm² AVE: € 38416.00
 Tiratura: 113203
 Diffusione: 66409
 Lettori: 165000



titoli con un forte vantaggio competitivo ed elevati tassi di crescita, come Facebook, Google, Amazon, Apple, quando scambiavano a multipli ragionevoli. Puntare sui colossi americani è stato uno dei pilastri portanti delle nostre strategie e ancora oggi li manteniamo in portafoglio, mentre non siamo esposti alle società di settori che vanno molto di moda oggi, come l'e-commerce o le videoconferenze, che hanno valutazioni e multipli troppo elevati. Ci concentriamo sulle valutazioni delle aziende che devono essere a sconto rispetto al loro reale valore ed evitiamo quelle troppo indebitate, soprattutto in questo momento in cui l'incertezza riguardo alla durata e agli effetti della pandemia è così elevata». (riproduzione riservata)

Sergio Governale



Luca Riboldi