



Luca Riboldi
Banor SIM

Investimenti, è tempo di cambiare approccio

Il paradigma economico non è più lo stesso, e per gestire al meglio i portafogli bisogna andare oltre le asset class tradizionali.

} Francesco D'Arco

È importante che gli investitori, che possono permettersi un profilo di rischio medio-alto, siano sempre più consapevoli che negli ultimi mesi è cambiato il paradigma che guida le economie. Ed è fondamentale capire che il 2021 non sarà, a livello economico, una fotocopia del 2020. I settori che hanno guidato l'eco-

nomia l'anno scorso non saranno necessariamente leader dei prossimi dodici mesi. Ne è convinto **Luca Riboldi**, direttore investimenti di **Banor SIM**, che invita i private banker a condurre i propri clienti verso un nuovo mondo che, innanzitutto, vede le obbligazioni abbandonare il loro ruolo di asset class difensiva. E sul fronte ESG è necessario un cambio culturale.

Data: 08.04.2021 Pag.: 51,53,54,55,56
Size: 1924 cm2 AVE: € .00
Tiratura:
Diffusione:
Lettori:



Tecnologia, healthcare, ESG. Sono ancora questi i temi del 2021 o è il momento di cambiare rotta?

Non credo che queste siano le tematiche principali del 2021. Ambiti come la digitalizzazione, l'e-commerce, le energie rinnovabili, le auto elettriche hanno registrato, in soli 12 mesi, un progresso di "5 anni", segnando performance elevate e sostenute dalle nuove abitudini professionali e personali che la pandemia ha portato. Adesso sarà importante riflettere sui trend emersi nel corso del 2020 per capire come consolidarli e renderli trend di lungo periodo.

In che modo questi trend possono stabilizzarsi e trasformarsi in opportunità di lungo periodo?

Prendiamo per un istante in considerazione la digitalizzazione. Con la pandemia tutti abbiamo scoperto lo smart working, una modalità intelligente di organizzare il lavoro, che si è rivelata molto produttiva perché, superato il lockdown totale, ha spinto tutti a gestire al meglio gli spostamenti da casa e ufficio.

Questa modalità di approccio all'organizzazione del lavoro, per essere mantenuta anche dopo la pandemia, richiede un processo di digitalizzazione importante per il Paese che richiederà investimenti di lungo periodo. Mi aspetto quindi una crescita a ritmi più contenuti rispetto al 2020, ma più stabili e duraturi.

Quindi nel 2021 che tipo di performance dobbiamo aspettarci dai grandi temi della tecnologia, delle rinnovabili e dell'healthcare?

Rimarranno temi rilevanti ma non credo che nel 2021 performeranno meglio del 2020. Hanno corso molto e ora non è detto che tutte le aziende di questi set-

tori cresceranno. Adesso emergono in ogni ambito delle "perplexità".

Restiamo sulla tecnologia: come dicevo prima il tema rimane centrale, ma bisognerà selezionare con cura. I grandi player manterranno un ruolo importante nella nostra vita e, anche se oggi hanno multipli più bassi dello scorso anno devono, in alcune aree, gestire il rischio "regolatore". Insomma nel 2021 torneremo a parlare di valutazioni che, l'anno scorso, sono state dimenticate. Con questo non voglio dire che ora per la tecnologia soffia un vento contrario, ma è importante sapere che il vento non è più così forte, quindi bisogna individuare i veri leader di mercato, le aziende ben gestite.

Ma, in merito alla tecnologia, dobbiamo temere un rischio bolla?

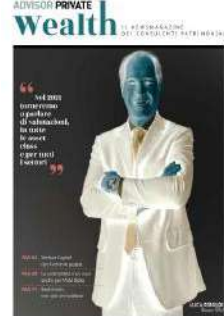
In realtà siamo già nel pieno di una bolla. A mio avviso ci sono aziende che hanno valore inspiegabili (trattano a oltre 15/20 volte il fatturato e perdono soldi) e che ora dovranno scendere molto prima di tornare al loro valore reale.

Questo vale anche per le rinnovabili e per l'healthcare?

Per quanto riguarda le rinnovabili avevano già raggiunto valutazioni irrealistiche nel corso del 2020, ma alcune sono ancora a valutazioni interessanti oltre ad essere leader di mercato. Penso ad esempio a Enel e ad ERG. Diciamo che la regola è guardare con grande spirito critico e selettivo. Adesso non basta più seguire un trend per guadagnare.

Però nell'ambito dell'healthcare non crede che, visto il perdurare della crisi sanitaria, ci siano opportunità paragonabili a quelle registrate, l'anno scorso, ad esempio con la tecnologia?

Data: 08.04.2021 Pag.: 51,53,54,55,56
Size: 1924 cm2 AVE: € .00
Tiratura:
Diffusione:
Lettori:



Su questo fronte c'è a volte un errore di valutazione legato alla convinzione che i vaccini guidino il settore. Non è così. Anzi. Alcune big pharma non sono andate bene l'anno scorso perché il blocco degli esami di controllo, il minor numero di persone colpite da malanni di stagione e una lunga serie di fattori legati ai vari lockdown nazionali hanno inciso negativamente su queste aziende.

La vera considerazione da fare per il settore non è quanto guadagnerà con i vaccini, la svolta per il settore ci sarà quando si tornerà alla normalità. Non dimentichiamo che sia a livello europeo, sia negli Stati Uniti sono previsti ingenti investimenti in questo ambito per migliorare i sistemi ospedalieri delle singole nazioni sotto molti punti di vista. Anche in questo caso, però, la regola del 2021 deve essere la "selettività".

Arriviamo al tema dei temi l'ESG: adesso tutti "vantano" un'etichetta ESG. Ma come si può passare da una comunicazione/approccio puramente commerciale ad uno "culturale"?

Sicuramente siamo di fronte ad un tema molto "di moda". Ma gli investimenti ESG non sono una moda. Come affermava tempo fa Sir Ronald Cohen: "nel giro di 10 anni il profitto fine a se stesso sarà considerato qualcosa di sporco". E questo è il vero tema che sta alla base del mondo ESG: chi pensa solo al profitto senza pensare al tema ambientale, ai diritti umani e a sistemare una governance dubbia non ha futuro. Ma serve una visione più ampia, che vada oltre l'approccio "modaiolo".

Ad esempio, facile affermare che un'azienda che produce carbone ha un rating basso, ma se in quell'azienda lavorano 100.000 persone qual è la scelta "eticamente" più corretta? Davvero

dobbiamo prediligere il tema ambientale a discapito del tema sociale? Chiaro che non c'è una risposta unica, ma è necessario valutare attentamente ogni aspetto per trovare un vero equilibrio tra E, S e G.

Come si può ottenere questa valutazione?

Andando ben oltre il bilancio sociale realizzato da una società. Superando quell'approccio superficiale che spesso accompagna chi si avvicina al mondo ESG. Quello che come Banor facciamo è incontrare le aziende, approfondirne la conoscenza con una serie di interviste che ci consentono di valutare con cura l'approccio reale dei manager e delle società alle tematiche ESG. Spesso si cade nell'errore di verificare solo se l'azienda in questione non commetta azioni inadeguate. Ma non è più il momento di ragionare solo per esclusioni. Bisogna riflettere sulla visione che un'impresa ha del futuro. A riguardo ritengo che l'entrata in vigore della nuova normativa SFDR sia fondamentale per portare ad un cambio culturale in ambito ESG.

A questo punto, a livello di asset class, oltre al mondo delle obbligazioni e delle azioni, quali altre vie bisogna seguire?

Partiamo da una riflessione sull'asset class delle obbligazioni, tanto attraente per gli italiani. È davvero una asset class difensiva? A mio avviso non più. Ritengo che le obbligazioni non siano in grado di coprire dall'inflazione e quindi non possiamo considerarle difensive. Possono però avere ancora un ruolo importante in portafoglio, ma devono essere valutate con cura le emissioni prese in considerazione perché non sono investimenti privi di rischi.

“ Nel 2021 torneremo a parlare di valutazioni, che l'anno scorso sono state dimenticate ”



“ Ritengo che le obbligazioni non siano in grado di coprire dall’inflazione e quindi non possiamo considerarle difensive ”

Le obbligazioni non difendono e prevedono un livello di rischio più alto del solito. Quindi come ci si deve muovere per gestire al meglio il proprio portafoglio e difendere il proprio patrimonio?

Ci lasciamo alle spalle oltre dieci anni di risultati positivi sia sul fronte equity sia sul fronte bond, quindi credo che oggi mantenere una quota di patrimonio in cash sia, in parte, saggio. Accanto agli investimenti più tradizionali in azioni e obbligazioni, poi, aggiungerei un 7-10% in materie prime. E guarderei ad investimenti alternativi.

A cosa si riferisce quando parla di investimenti alternativi?

Penso, in primo luogo, ai fondi long-short, interessanti per coprire meglio la parte azionaria. Dal momento che negli ultimi due anni le valutazioni

sono servite poco, serve ora un lavoro di analisi accurato per trovare valore e generare alpha tramite gli investimenti in equity. Ma vedo altre due gambe nella quota di portafoglio dedicata agli strumenti alternativi.

Quali?

La prima è costituita dal private equity: in questa categoria rientrano strumenti che richiedono un investimento di lungo periodo e quindi garantiscono, da un lato, stabilità al portafoglio. La seconda gamba è costituita dai fondi alternativi tipo “m&a arbitrage”, una valida soluzione per chi non vuole essere esposto solo in corporate bond e parliamo di strumenti che negli ultimi anni hanno registrato performance vicine ai 5 punti percentuali con la stessa volatilità delle obbligazioni. Sono fondi molto meno volatili rispetto al mondo dei corporate bonds. Quello che è importante è che gli investitori, che possono permettersi un profilo di rischio medio-alto, in particolare, siano sempre più consapevoli che negli ultimi mesi è cambiato il paradigma che guida le economie. Alla liquidità creata dalle banche centrali, in risposta alla crisi generata dalla pandemia, si associa un tentativo di generare inflazione nel sistema perché si è creato un debito pubblico enorme in tutti i Paesi del mondo. E ora i governi e le banche centrali non possono permettersi che il costo del debito prodotto per portare le economie fuori dalla crisi salga troppo. Mi aspetto quindi una qualche forma di controllo del rendimento massimo delle obbligazioni, da qui l’importanza di valutare strade di investimento differenti alle asset class tradizionali. Credo sia questo il messaggio fondamentale da trasmettere oggi alla clientela private ●