

“Le azioni europee meglio degli Usa occhio all'inflazione”

[L'INTERVISTA]

LUCA RIBOLDI, DIRETTORE INVESTIMENTI DI BANOR SIM, VEDE UN CONTESTO ANCORA POSITIVO PER L'EQUITY, PUR CON UNA SERIE DI DISTINGUO. MOLTA PRUDENZA SUGLI EMERGENTI MENTRE L'OBLIGAZIONARIO OFFRE POCCHI SPUNTI

“L'inflazione è tra i fattori che maggiormente incideranno nei mesi a venire sulle performance dei mercati finanziari”. È la convinzione di Luca Riboldi, direttore investimenti di Banor Sim, che in linea generale vede un contesto ancora positivo per l'equity, pur con una serie di distinguo.

Dopo una prima metà del 2015 caratterizzata da performance positive dei listini azionari, i mercati sembrano entrati in una fase laterale con volatilità elevata. A suo avviso, dovremo abituarci a questo scenario ancora a lungo?

“Il contesto di fondo resta positivo per l'equity dei Paesi avanzati: il calo dei prezzi petroliferi e i segnali di ripresa dei consumi spingono gli utili delle aziende in Europa e negli Stati Uniti. Ma va considerato che negli Usa i multipli sono molto elevati e pertanto non vediamo grandi spazi per un'ulteriore rivalutazione”.

Dunque la fiducia è tutta riposta sui listini del Vecchio Continente?

“Su questa sponda dell'Atlantico c'è ancora un poten-

ziale di crescita inespresso, dato che i titoli sono trattati su multipli più contenuti e che il ciclo economico della ripresa è ancora agli inizi. Però è importante monitorare costantemente l'inflazione: se resta a lungo prossima allo zero c'è il rischio concreto di un livellamento verso il basso degli utili aziendali. Infatti, nell'impossibilità di alzare i prezzi, oggi le aziende stanno spingendo soprattutto sui volumi, ma questo trend non può durare all'infinito”.

E' preoccupato dalle tensioni nei mercati emergenti?

“Il rallentamento della crescita cinese è evidente, così come la fragilità di altri Paesi in via di sviluppo, che potrebbero soffrire ulteriormente quando la Fed inizierà il processo di normalizzazione dei tassi”.

Quindi vede uno scenario difficile per le società italiane più orientate all'export?

“Ci sono aziende competitive sui mercati globali che finora hanno saputo reggere bene alla frenata degli emergenti. Penso ad esempio a Luxottica, Campari e Brembo. Società sane e con buone prospettive di crescita, ma come dicevo prima è importante capire

come evolverà l'indice dei prezzi nel medio periodo”.

La scelta di un fondo long short/equity si spiega con la difficoltà di vedere una direzione chiara del mercato nel medio periodo?

“Italy Long Short Equity non nasce per ragioni congiunturali ed è della Banor Sicav, nostra partecipata. Nelle classifiche a tre-cinque anni

stilate da società indipendenti è costantemente nella Top 3 per le performance ottenute, grazie a un team di gestione qualificato che punta su 30-40 posizioni nella parte lunga (scommessa di rivalutazione dei titoli, ndr) e 20-30 nella parte corta (prospettiva di calo dei valori azionari, ndr)”.

Quali sono i titoli più rappresentati?

“Tra le holding in testa ci sono Enel ed Eni, quindi Intesa San Paolo, Unicredit e Generali”.

Dai nomi sembra di capire che scommettete su un riscatto dei finanziari...

“E' così. Dopo le ristrutturazioni degli anni passati, nel settore ci sono società che possono crescere in maniera importante. Inoltre, il decreto sulle popolari, che impone alle realtà più grandi la trasformazione in Spa, avvierà un risiko nel settore con benefici a medio termine per i conti delle società interessate. Più in generale siamo fiduciosi sulla ripresa dell'economia italiana che dovrebbe portare benefici alle aziende focalizzate sulla dinamica dei consumi interni”.

Qual è, invece, la vostra view sul comparto obbligazionario?

“Su questo fronte non c'è grande valore. Martedì scorso i CTz a 24 mesi sono stati collocati con rendimento negativo (-0,023%, ndr) e mercoledì vi è stata la replica con i BoT semestrali (-0,055%, ndr). Nel secondo caso è la prima volta che questo avviene in Italia, mentre in Germania sono ormai da diversi mesi abituati ai rendimenti sotto zero per le scadenze a breve.

In queste condizioni non solo non c'è rendimento, ma crescono anche i rischi per i possessori dei titoli in caso di scossoni sull'obbligazionario legati alla dinamica dei tassi negli Stati Uniti”.

Il tramonto dei BoT people è una spinta fondamentale alla crescita del risparmio gestito: quanto potrà durare questo trend?

“Sono d'accordo. Con i titoli di Stato che non coprono più il valore reale dell'investimento, se non nelle scadenze a lungo termine (con tutte le incognite del caso), sempre più risparmiatori si rivolgono a professionisti della gestione. Questo vale anche per i detentori di grandi patrimoni, per loro natura interessati in primo luogo a proteggere il valore reale della propria ricchezza. Sono convinto che il momento d'oro del settore proseguirà almeno fino al termine del prossimo anno e non è escluso che si vada fino al 2017”.

Resta da capire quale sarà l'effetto della Mifid 2, che imporrà una maggiore trasparenza sui costi dei prodotti...

“Per quanto ci riguarda non ci attendiamo grandi impatti dato che non otteniamo retrocessioni sui prodotti di terzi”.

Vede prospettive di crescita per l'attività di consulenza a parcella?

“Nel nostro caso si tratta di un servizio che offriamo solo alla clientela che ci affida patrimoni importanti, non inferiori ai 3 milioni di euro, dato che richiede un grande lavoro in capo ai nostri professionisti. Siamo impegnati a garantire la massima qualità”. (l.d.o.)

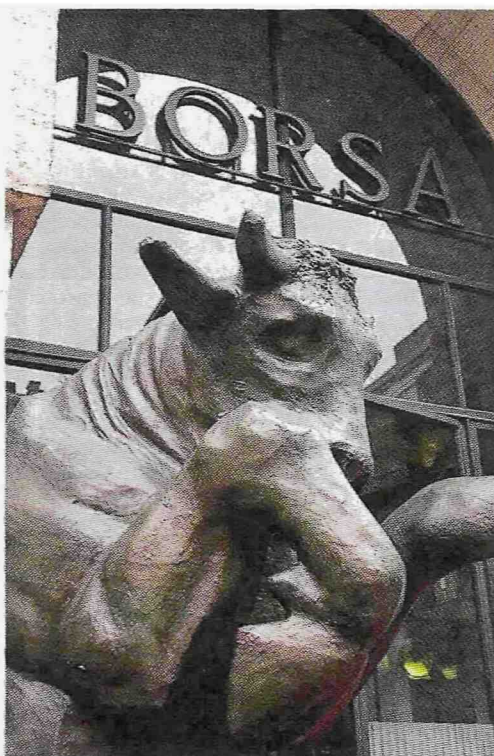
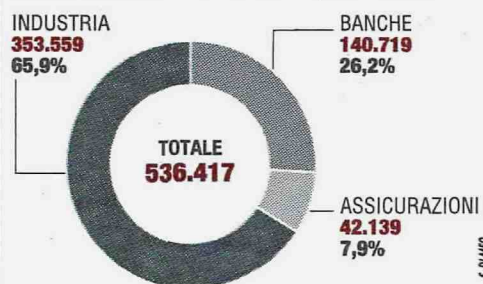
© RIPRODUZIONE RISERVATA

BANOR, LE MASSE IN GESTIONE

Valore in miliardi di euro


BORSA ITALIANA

Capitalizzazione in milioni di euro e quota %, 2015



In Europa i titoli sono trattati su multipli più contenuti e il ciclo economico della ripresa è ancora agli inizi



Secondo Luca Riboldi, direttore investimenti di Banor Sim, ci sono società in grado di esprimere un forte valore

