



STEPHANE DUTU
fundamental analyst equities
Unigestion

di lunghissimo periodo il reddito potrebbe avere nuovamente un ruolo importante in futuro. Tuttavia, un famoso investitore ed economista, John Maynard Keynes, aveva già sottolineato il problema del lungo termine: potrebbe essere troppo lungo. Oltretutto, individuare precisamente il momento in cui ciò avviene è estremamente complesso. Quindi, come affrontare questo problema? Dal nostro punto di vista riteniamo che sia molto meglio adottare un processo di investimento che selezioni le azioni con buone valutazioni e rendimenti in crescita secondo le previsioni degli analisti. È un sistema che ha funzionato molto bene per noi negli ultimi 14 anni».

Valutazioni, prospettive di crescita, capacità di generare cash flow da distribuire agli azionisti: come si può vedere sono tutti concetti emersi finora, in un paradigma (forse) di stagnazione complessiva dei corsi e appaiono più importanti che mai.



JAN DE KONING
portfolio manager
Core Quant Equities
Robeco

DIFENSIVI

Tutt'altro che una scelta tranquilla

In una fase come l'attuale sono quasi le star del mercato. Si tratta delle cosiddette azioni difensive, fra cui quelle che in alcuni casi vengono definite come bond proxy. Molte aziende presentano infatti le caratteristiche di elevata qualità che sembrano costituire un ingrediente fondamentale per un portafoglio di successo in questi tempi di transizione: basti pensare, ad esempio, ai colossi dei beni di largo consumo europei e statunitensi. Il problema è che non si tratta in generale di investimenti economici. Dall'altra parte qualità difensive, o meglio di scarsa correlazione con il ciclo economico, sono riscontrabili in quei settori, come utility e telecom, che però presentano un'elevata sensibilità ai tassi di interesse. In un mondo caratterizzato da un equity risk premium in diminuzione, maggiori rendimenti obbligazionari e il pericolo di una frenata economica indotta proprio da un maggiore costo del denaro qualche remora ad allocare in questa direzione può apparire naturale.

UNA DECISIONE DELICATA

La decisione da prendere è molto delicata, in quanto posizionarsi su questa tipologia di titoli da una parte rischia di generare rendimenti fortemente negativi, qualora la crescita dovesse rivelarsi ancora solida per un lasso di tempo significativo. Dall'altra parte, se un investitore non se la sente di gonfiare la quota parcheggiata in liquidità oltre una certa misura, non vi sono molti altri metodi per ridurre il proprio beta azionario. L'importanza della questione viene sottolineata da **Federico Trabucco**, portfolio manager azionario Europa di **Kairos Partners**: «Questa è forse la decisione più importante da prendere quest'anno. In teoria bisogna ruotare verso titoli più difensivi o quando si riesce a prevedere un forte rallentamento oppure dopo che il T-bond ha completato il repricing verso l'alto, non prima. Quindi nello scenario attuale il rischio è partire troppo presto, in presenza di un'economia che manifesta ancora una buona crescita. Lo farei con gradualità, su un arco temporale di mesi».

UN PO' DI SCETTICISMO

Non sono pochi comunque i money manager che mostrano un certo scetticismo generale per quanto riguarda l'equity più difensivo. Christophe Foliot, di Edmond de Rothschild Asset Management, sostiene: «Con tassi di interesse in rialzo riteniamo che sia necessario essere cauti con le azioni "quasi bond". Nello specifico di utility e telecom essenzialmente il loro ruolo all'interno di un portafoglio si riduce a una scommessa sull'andamento del Pil nominale. In presenza di crescita e inflazione questa scelta si rivelerebbe essenzialmente disastrosa, mentre nel caso di un ritorno all'anemia ovviamente sarebbe vero il contrario». Questa visione viene confermata da **Alfonso Maglio**, responsabile dell'ufficio studi di **Marzotto Sim**: «Se ci fosse un rallentamento è probabile che il rialzo dei tassi di interesse in Usa verrebbe sospeso, il che favorirebbe utility e telecom, che possono essere importanti per ridurre la volatilità di un portafoglio, oltre che altre azioni difensive dagli elevati dividendi. Se invece l'inflazione dovesse salire a essere favorite continuerebbero a essere le società cicliche e growth». Un discorso diverso va applicato invece ai grandi produttori di beni di largo consumo: fra le staples vi sono diversi casi di gruppi dalle caratteristiche di eccellenza con multipli rientrati intorno alla media che possono costituire una valida alternativa. Così ad esempio sembra pensarla **Angelo Meda**, head of equities e portfolio manager di **Banor Sim**: «Nel mondo consumer staples, si trovano esempi nel food e nel tabacco (Nestlé, Reckitt Benckiser, Philip Morris) di titoli con valutazioni in linea con la media storica e dai dividendi elevati, che in un momento di tassi ancora sotto controllo dovrebbero avere un buon potenziale di rivalutazione».

