

La parola al gestore

I titoli con multipli a sconto guideranno le performance future

A cura di Rocki Gialanella

A colloquio con Isaac Chebar e Igor De Maack, gestori del team European equities di DNCA, Finance (Gruppo Banca Leonardo).

Quali sono i rischi principali per l'investitore globale in questa fase di mercato?

Il rischio più grande è quello sistemico che riguarda le istituzioni finanziarie (banche e compagnie di assicurazione). Sebbene gli enormi piani di aiuto rappresentino un sostegno all'attività finanziaria, la deflazione globale degli assets (immobili, assets tossici, corporate bond, l'esposizione alle credit card...) sta mettendo sotto pressione i bilanci delle banche e distruggendo valore. Il secondo rischio in ordine di importanza è la reale capacità dei governi di riuscire a centrare l'obiettivo con questi piani di salvataggio, in un periodo in cui la qualità del credito si sta deteriorando a causa dell'aumento del debito pubblico e dei deficit. Questi rischi stanno danneggiando le valutazioni di alcune divise e anche l'Euro che deve affrontare il processo di dislocazione delle economie dell'Europa dell'Est.

Lo scenario di riferimento è chiaramente turbolento per gli investitori che prediligono le azioni. Quali sono le prospettive di quest'asset class nei prossimi mesi?

La prima parte del 2009 ha fatto registrare il punto più profondo della crisi. Le aziende hanno pubblicato i risultati conseguiti e le aspettative per il resto del 2009, peggiori delle attese. Gli indici hanno perso più del 20% nel Vecchio Continente. L'ambiente macro-economico è ancora vacillante e solo da qualche giorno è stato possibile individuare alcuni segnali positivi sul fronte della domanda, che dovrebbero avere effetti positivi sui profitti conseguiti dalle corporate. Ciononostante, crediamo che una stabilizzazione dei dati macro e micro si verificherà nella seconda parte dell'anno e che produrrà effetti positivi nel confronto con la debolezza registrata nel secondo semestre del 2008.

Qual è il vostro outlook per i mercati azionari nel 2009?

I restanti mesi del 2009 continueranno ad essere caratterizzati dalla volatilità. Le turbolenze dei mercati verificatesi da inizio anno sono state rapide, violente ed imponenti in ogni settore. Il flight to quality (indirizzato verso i Treasury Bonds) ha rappresentato la regola, ma potremmo assistere ad un rally tecnico nel corso dell'anno. Tuttavia, la pazienza è d'obbligo dato che non riusciamo ad individuare chiari segnali di ripresa economica nel 2009. L'impatto della politica monetaria espansiva e dei piani di riscatto keynesiani dovrebbe farsi notare entro la fine dell'anno e durante il 2010.

Negli ultimi mesi abbiamo assistito ad un significativo ampliamento dei credit spreads. Dove si nascono le opportunità per gli investitori che prediligono i bond?

Le migliori opportunità di investimento si concentrano nei titoli emessi di società con rischio di credito elevato (ma caratterizzate da bilanci solidi, buoni flussi di cassa e presenza di assets tangibili) duration brevi e bassa sensibilità. Un buon esempio di opzioni positive per gli investitori è offerto da quelle società che hanno recentemente optato per un aumento di capitale (Lafarge, Saint Gobain).

Potete illustrarci in breve la strategia seguita dai vostri fondi azionari?

Adottiamo un approccio bottom up che guarda alle performance di lungo termine e monitora la volatilità del mercato per definire l'utilizzo migliore della liquidità. Nel 2008, il nostro investment ratio si è posizionato tra il 75% e l'85%. I nostri fondi azionari stanno approfittando delle basse quotazioni per accumulare posizioni noi continueremo a cercare nuove opportunità di investimento offerte dai mercati. Siamo convinti che le performance future saranno legate agli acquisti realizzati a multipli ridotti.

Quale significato ha la nazionalizzazione delle banche?

La nazionalizzazione delle banche potrebbe essere l'unica soluzione ai problemi del sistema finanziario. La svalutazione degli asset, le previsioni sui prestiti a rischio etc....stanno causando perdite consistenti nel mondo bancario. Il problema risiede nella relazione tra profitti e perdite accumulati: se i profitti sono stati privatizzati negli ultimi sette anni, le perdite hanno attualmente bisogno di essere 'mutualised'. Le attività bancarie dovrebbero essere, per un periodo limitato di tempo, maggiormente controllate e regolamentate.

Quali sono gli svantaggi connessi alla nazionalizzazione delle banche?

Storicamente, la nazionalizzazione non è mai stata un processo vantaggioso per gli azionisti. La nazionalizzazione del settore bancario in una fase di crisi economica significa che il settore sta affrontando una sfida per sopravvivere. Si tratta di un processo necessario a proteggere l'economia e i patrimoni dei clienti.