



Giugno 2023 Euro 5,00



# www.investiremag.it investire

Conoscere, rischiare, guadagnare

## RENDIMENTO LENTO

Tra debito pubblico ed emissioni private, è il momento dei bond. A saperli scegliere



### IL BUSINESS DELL'ACQUA DISSETERÀ LE BORSE INCROCIANDO SOSTENIBILITÀ E PLUSVALENZE

Un fiume di denaro in arrivo per costruire dighe e canali, nuove reti idriche e fognarie. Ecco i titoli più interessanti



«È L'ORA DEL VALUE»  
Rania (Banor): «Così guardiamo all'equity»



«SALVIAMO I BTP COSÌ»  
L'idea eretica sull'oro di Fabrizio Pezzani

### INVESTIRE SPECIALIST

#### DUBAI, BEL SUOL D'INVESTIMENTO

- USA - Mal di pancia su debito e recessione
- CONSULENTI - Armistizio per l'inducement
- IMMOBILIARE - Cdp scende in campo
- POLIZZE - Effetto tassi sui profitti
- LONGEVITY - I settantenni chiedono servizi



PARLA RANIA (BANOR)

## «È IL MOMENTO DI PUNTARE SUI TITOLI VALUE»

di Marco Muffato

DOPO UN PRIMO SEMESTRE A GONFIE VELE PER L'EQUITY GROWTH, SI VA VERSO UN NUOVO CAMBIO DI SCENARIO CON VALUTAZIONI PIÙ CAUTE E PRESE DI POSIZIONE SU SOCIETÀ VALUE E TITOLI DIFENSIVI

«**I**l protagonista del mercato nella prima parte dell'anno è stato l'azionario europeo che ha visto da gennaio fino ad aprile generare un rendimento del +16% ma il rally in realtà era partito a ottobre del 2022 con un rendimento da allora di un ancora più significativo +35%. Le ragioni? L'Europa è tornata a crescere grazie a politiche fiscali e monetarie e all'esplosione di settori come il turistico nella fase post Covid. Peraltro eravamo anche in presenza del maggior gap valutativo tra mercato azionario europeo e Usa, con il primo molto sottovalutato...». Parte dall'Europa l'intervista di *Investire* con **Gianmarco Rania** (nella foto), gestore del fondo **Banor Sicav European Dividend Plus...**

### ...E il mercato azionario Usa?

Tutti i settori growth che hanno sofferto nel 2022 per il rialzo dei tassi d'interesse, nel 2023 hanno invece ottenuto una performance eccezionale: +25% il Morgan Stanley USA Growth, il Nasdaq vicino al 35%. A inizio anno c'era la percezione da parte del mercato che ci sarebbe stato un taglio dei tassi d'interesse negli Usa tra fine 2023 e inizio del 2024 e siccome

il settore growth Nasdaq è correlato negativamente con i tassi d'interesse - cioè se i tassi salgono il settore growth scende e viceversa - ecco spiegata la robusta performance. Ma c'è anche altro: l'esplosione degli investimenti in AI con la performance incredibile del titolo **Nvidia** che produce i chip per l'AI che riassume il grande momento di mercato dei semi conduttori.

### ...E l'obbligazionario?

È tornato a focalizzarsi sul flusso cedolare e sui rendimenti con una volatilità molto bassa. I portafogli multiasset sono così tornati a fare il loro mestiere generando per gli investitori flussi cedolari con bassa volatilità.

### Cosa accadrà nel 2° semestre?

Vedo un cambio sostanziale rispetto al primo semestre, è probabile che sia Bce che Fed non solo non tagliano i tassi ma che li rialzino nuovamente. Per due motivi: il primo è che la crescita economica è ancora abbastanza forte e tutti i dati di Pil sono ancora positivi, in questo contesto non c'è bisogno di tagliare i tassi. Il secondo motivo è nell'inflazione che rimane elevata: il 5% negli Usa e vicini al 6% in Europa. E questo significa essere molto lontani dal 2% di target di Fed e Bce. E il mercato sta già scontando che i tassi rimangano invariati negli Usa - l'ipotesi è di rialzo dello 0,25% d'estate e taglio a fine anno dello 0,25% - mentre in Europa c'è una situazione di shock sui tassi con tre rialzi dei tassi d'interesse che sono già prezzati e dove è in atto il quantitative tightening. Se i tassi d'interesse salgono mi aspetto dunque che il settore growth incluso il Nasdaq abbia una correzione e invece i settori value -

banche, assicurazioni, petroliferi - potrebbero tornare in auge. Questi settori hanno rendimenti da dividendi molto elevati, che oscillano tra il 7-9% come nel caso dei titoli bancari in Europa o del settore automobilistico con **Mercedes** e **Stellantis**. Tra i difensivi le posizioni più significative in portafoglio riguardano il settore telecomunicazioni con rendimenti tra il 7e l'8%. Le azioni telecom sono ottimali in caso di recessione e sono correlate positivamente con il rialzo dei tassi.

### Come sta andando il Banor Sicav European Dividend Plus?

Il fondo adotta una strategia value contrarian ad alto rendimento-dividendo e che paga un dividendo maggiore rispetto a quello del mercato. Quest'anno sta facendo una performance intorno al 16% ed è uno dei migliori fondi di azionario europeo. Il fondo ha fatto bene perché ha cavalcato il ritorno dell'Europa ed era lungo su settori ciclici: il processo d'investimento induce a vendere quando la valutazione raggiunge certi livelli. A febbraio, infatti, ho ridotto drasticamente i titoli bancari prendendo profitto poco prima della forte correzione delle banche americane e di **Credit Suisse**. E adesso ho ripreso una graduale esposizione sul mercato bancario europeo che è molto migliore di quello statunitense grazie ai più stringenti coefficienti di liquidità e patrimoniali richiesti dalla Bce. Per essere chiari: da noi un caso **Svb** non potrebbe accadere.

### Come si sta posizionando il fondo in vista del secondo semestre?

In maniera molto cauta e conservativa, nel breve mi aspetto che in concomitanza con i mesi estivi ci sia un aumento della volatilità sui mercati e che arrivi la recessione con impatti negativi sulle previsioni di crescita degli utili delle società. Conseguentemente la mia scelta è di sovrappesare settori difensivi come telecom, farmaceutici, petroliferi. La mia convinzione però è che verso la fine dell'anno, intorno al mese di novembre i mercati potrebbero ripartire per due ragioni: la prima è che l'inflazione si calmerà ancora, la seconda è per la revisione delle stime sui tassi d'interesse.

### Sentiment sull'obbligazionario?

Se le banche centrali continueranno a rialzare i tassi, bisogna puntare su esposizioni a duration bassa stando attenti agli spread e a non investire nelle emissioni junk che in un contesto di deterioramento macroeconomico solitamente soffrono.

