

**TENDERCAPITAL** Cautela, obiettivi di lungo termine e ricerca interna basata sugli indicatori fondamentali sono le carte vincenti per un approccio moderato ai mercati. L'interesse verso gli investimenti alternativi

# Equilibrio e disciplina

OUTLOOK

di Andrea Becca

**T**endercapital è una realtà indipendente nel settore dell'asset management e un gestore attivo per una selezionata gamma di prodotti Ucits V e Alternative.

Abbiamo chiesto l'opinione del Chief Investment Officer and Esg Strategy Supervisor Paolo Geuna in merito ai risultati ottenuti quest'anno e ai progetti per il prossimo.

**Domanda. Quali i risultati più importanti messi a segno da voi quest'anno?**

**Risposta.** Il 2023 è stato un anno di forte rottura con il passato, il mix di tensioni geopolitiche e di nuovi paradigmi monetari/fiscali introdotti nel corso dell'anno modificheranno indelebilmente il prossimo decennio. Alcuni equilibri sono, probabilmente, cambiati per sempre. Penso ai rapporti tra Russia e Paesi occidentali, solamente per citare un esempio. Il graduale processo di de-globalizzazione, che indebolisce il commercio internazionale ormai da qualche anno, segnerà con buona probabilità una forte accelerazione.

*Re-shoring* (riportare l'attività industriale in patria), *near-shoring* (riportarla in un paese limitrofo alla propria origine industriale), *supply chain bottlenecks* (fattori di ostruzione al funzionamento delle filiere produttive) e *quantitative tightening* (il processo di riduzione dei bilanci delle banche centrali) sono tutti termini che hanno vissuto un rapido aumento di notorietà. E tutti e quattro, non a caso, indicano un cambio netto di rotta che sia in ambito industriale o di politiche monetarie. Indicano, appunto, una rottura di equilibri passati.

Un elemento ha però un connotato di continuità all'interno dei mercati finanziari: l'inflazione. Gli eventi occorsi non hanno fatto altro che rendere il tema ancor più vigoroso. Si è capito che l'accezione di transitorietà era sovra-

stimata e impropria. Noi crediamo possa essere il tema che legherà anche il 2023, un fil rouge che continuerà a pesare sui listini e sugli asset finanziari. I fattori socio-demografici che hanno depresso l'andamento dei prezzi nell'ul-

timo decennio sono tuttora presenti. Tuttavia, la quantità di moneta introdotta nel sistema nel corso dell'ultimo ciclo espansivo ha presentato il conto. Salato e, come sempre succede, tutto in una volta.

Gli anni di forte cambiamento sono spesso i più difficili da affrontare. Le novità creano incertezza e l'incertezza è la peggior nemica dei mercati finanziari. Lo si è visto nel giro di pochi mesi con ritorni negativi a doppia cifra sia per l'azionario che l'obbligazionario, un fenomeno estremamente raro.

Noi, in Tendercapital, spoiamo uno stile di investimento che mira a risultati di lungo termine.

Ogni nostra decisione di investimento parte da analisi razionali condivise all'interno del team. La prima domanda che ci poniamo è sempre quale sia il rendimento potenziale dell'investimento. E lo paragoniamo al rischio che ne consegue. Facciamo il possibile per non farci influenzare dalle tematiche che tengono in ostaggio i mercati nel breve periodo. Abbiamo affrontato l'inizio d'anno con portafogli moderatamente difensivi e caratterizzati da breve duration. Posizionamento che in anni passati ci ha penalizzato. Ma che non abbiamo voluto modificare

significativamente perché ritenevamo i presupposti, che ci avevano portato a quel tipo di scelte, estremamente attuali. Non certo perché ci aspettassimo movimenti sui tassi di tale entità. Piuttosto, perché ritenevamo poco allettante muoversi su scadenze a lungo termine dato il profilo rischio/rendimento. Arriviamo alla fine dell'anno con risultati che ci soddisfano, almeno in parte. L'aver mantenuto equilibrio nelle scelte di allocazione anche nelle fasi più complesse e di aver ottenuto dei benefici da tale comportamento ci fa credere che l'approccio sia quello corretto.

Equilibrio, obiettivi di lungo termine, la continua ricerca interna basata su approccio fondamentale e l'indipendenza sono le caratteristiche che più ci contraddistinguono. E che continueranno a farlo.

**D. In base ai risultati di quest'anno, quali previsioni potete fare per il primo semestre 2023 per i vari settori (azionario, obbligazionario ed emergenti)?**

**R.** Il 2023 inizierà con aspettative non particolarmente rosee, sarà, probabilmente ancora una volta, l'anno in cui l'andamento dell'inflazio-

ne inciderà sui ritorni di breve termine. Il mercato si aspetta un rapido calo dei prezzi. Per alcuni sarà l'anno della deflazione. Noi, anche in questo caso, rimaniamo cauti. Crediamo che la tematica possa continuare a rappresentare un rischio più che un'opportunità.

Riteniamo, inoltre, che la sostenibilità del debito per l'Eurozona tornerà prepotentemente di attualità. Ed è uno dei motivi per cui preferiamo sottoposare l'esposizione verso le economie periferiche, Italia inclusa.

Per il 2023 vediamo prospettive potenzialmente migliori sul reddito fisso piuttosto che sull'azionario. E favoriamo elevata qualità nei fondamentali delle società in cui investiamo. L'economia potrebbe rallentare e i ritorni sul capitale delle aziende, di conseguenza, diminuire. Valutazioni che a prima vista paiono delle opportunità potrebbero rivelarsi meno generose.

Per il reddito fisso ci piacciono le obbligazioni investment grade (rating minimo BBB-) a 3-7 anni. E potremmo optare anche per duration maggiori nella seconda metà d'anno. Così come alcune obbligazioni convertibili, asset class per la quale preferiamo essere selettivi. In

ambito azionario, continuiamo a favorire lo stile value (rispetto al growth), mentre continuiamo a osservare da vicino settori ciclici quali automotive, costruzioni e industria.

**D. Quali le prospettive**

**per gli investimenti alternativi?**

**R.** Gli investimenti alternativi, intesi come investimenti sui mercati privati (siano essi azionari o obbligazionari) e/o in asset reali (real estate ed energie rinnovabili su tutti), non rappresentano una vera novità, piuttosto, le condizioni di mercato hanno fatto sì che vivessero un vero decennio d'oro. L'interesse dei clienti verso i fondi alternativi è decuplicato. Ed erano visti come l'unica possibilità di ottenere ritorni, aggiustati per il rischio, interessanti.

Noi crediamo che, come spesso accade, l'equilibrio sia fondamentale. Gli investimenti alternativi sono un pilastro nelle scelte di allocazione. E offrono del valore. Hanno però caratteristiche ben specifiche, a partire dalla lunga durata e dalla relativa illiquidità. Nel corso degli anni, l'aumento di interesse, ha portato in parallelo a un abbassamento dell'asticella del rischio. In gergo specifico, il tasso interno di rendimento del progetto risultava appetibile anche con ritorni prospettici inferiori al passato. Questo proprio perché il costo del capitale era altrettanto inferiore.

Il cambio di scenario che si è palesato nel corso dell'anno porrà tale tipologia di investimenti di fronte a difficoltà. Come peraltro già visto tra gli investimenti in asset liquidi.

Chi avrà ceduto di fronte alle difficoltà di ottenere ritorni (di breve periodo) investendo in progetti meno virtuosi subirà perdite rilevanti. Nel lungo termine emergerà chi nel corso degli anni ha mantenuto equilibrio e disciplina; gli stessi elementi che proviamo a non dimenticare mai nella nostra attività quotidiana. (riproduzione riservata)





La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato