**Il fascino dell’incertezza per gli investitori Value**

A cura di **Andrew Williams, Investment Director, Schroders**

Tutti gli investitori dovrebbero pensare bene alle conseguenze per il proprio portafoglio date da un contesto prolungato – e per molti sconosciuto – di tassi d’interesse più alti.

L’impatto di questo cambiamento di scenario potrebbe essere negativo e occorre riflettere con attenzione. Innanzitutto, in linea generale, dobbiamo assicurarci che le aziende in cui investiamo siano in grado di rimborsare i propri debiti ai “vecchi”, “normali” tassi di interesse. Dopo tutto, quando si pensa alla salute delle aziende, per molti investitori il rapporto tra debito netto ed EBITDA è stato per lungo tempo l’unico dato di bilancio da prendere in considerazione.

In altre parole, **l’importanza della copertura degli interessi** è stata ampiamente dimenticata. Eppure, come hanno dimostrato le recenti tensioni nel settore bancario statunitense, la liquidità può rivelarsi un grosso problema. Valutare lo stato di salute delle aziende in termini di copertura degli interessi - capire quali società hanno un debito non coperto e potrebbero faticare a pagare gli interessi in un contesto di tassi che si riteneva impossibile solo un anno fa - sarà con ogni probabilità cruciale per la performance.

**Quale sarà il prossimo passo per le banche?**

Un’area più specifica da considerare è quella delle banche. Nonostante i titoli dei giornali, la maggior parte – anche se non tutte – **delle banche europee e britanniche hanno registrato una buona performance quest’anno**. A un’impennata al rialzo (che è facile da dimenticare) è seguita una brusca discesa (che, invece, è difficile da dimenticare).

Inoltre, dopo aver aggiornato in modo significativo le previsioni sugli utili, **le banche nel loro complesso scambiano ora a metà del multiplo di mercato**, vicino al minimo ventennale toccato durante il Covid.

Detto questo, **le banche sono l’unico settore globale ad aver registrato una revisione degli utili costantemente positiva negli ultimi due anni** e la maggior parte delle azioni bancarie che deteniamo ha registrato un forte rimbalzo dai minimi – il che ci ha portato necessariamente a ridurre la nostra ponderazione su di esse nel corso del tempo e a rinvestire i proventi in altre aree del mercato sottovalutate. Ciò è stato facilitato dall’ampliamento dell’insieme delle opportunità Value.

Alla vigilia della pandemia, a marzo 2020, il nostro portafoglio globale aveva un peso combinato del 40% in **banche, energia e materiali**. Oggi l’esposizione combinata a questi settori è inferiore al 20%, settori che rappresentano **le tre maggiori riduzioni delle ponderazioni settoriali degli ultimi tre anni**. Al contrario, i settori in cui abbiamo **aumentato maggiormente l’esposizione sono le telecomunicazioni e i prodotti farmaceutici**, due settori tradizionalmente difensivi.

**Dove trovare opportunità interessanti**

Un’ultima osservazione su questo nuovo “paradigma” dei tassi di interesse è che **l’incertezza tende ad essere positiva per uno stile di investimento Value**. Quando il mercato operava in un contesto artificialmente sostenuto e protetto dal quantitative easing, con tassi d'interesse più bassi e più a lungo e bassa volatilità, si creavano poche nuove opportunità d’investimento e la performance poteva di conseguenza risentirne.

D’altro canto, **quando l’incertezza aumenta e l’emotività regna, quando la paura (o l’avidità) prende il sopravvento, i prezzi delle azioni si muovono più di quanto sia giustificato dai fondamentali, creando così delle opportunità.** Periodi come il crollo delle dotcom nel 2000, la crisi finanziaria globale del 2008/09 e la crisi di Covid hanno creato le condizioni per ottenere solidi rendimenti per gli investitori Value.

Purtroppo, non esiste un manuale per stabilire quali titoli o settori comprare o vendere. Tutto ciò che possiamo fare è cercare di farci guidare dalle valutazioni e **costruire portafogli diversificati che non siano legati a un settore, a un tema o a un risultato macroeconomico**. Nel corso del tempo, questo semplice obiettivo e questo semplice processo dovrebbero consentire di generare solidi rendimenti per gli investitori.