

## Cassa e posizioni finanziarie positive, la Netflix economy non è finita. Riboldi (Banor): «Il tech di qualità resta protagonista in ottica value»

Investire value, anche sul growth. Sembra un gioco di parole, invece è la filosofia con cui si muove tra i mercati Luca Riboldi, Direttore Investimenti di Banor SIM e gestore del fondo Long Short Equity. Un fondo che ha reso da inizio anno il 10%, a fonte di un calo generalizzato delle borse e il 25% a 12 mesi. Così mentre tutto il mondo si prepara, a torto, alla fine della Netflix economy, il gestore sostiene che «Netflix fa parte dei campioni del futuro nel suo settore. Così come Meta e PayPal, per restare nel mondo dei growth. Che nel lungo periodo, fatta una precisa selezione, restano lo strumento per guadagnare di più».

Value non vuol dire non comprare titoli growth, ma «cercare valore ovunque si annidi e se c'è nei titoli tech, che tradizionalmente vengono associati al growth, noi entriamo», dice Riboldi. L'importante è saper distinguere, facendo stock picking.

Così, se in generale i titoli tecnologici vivono un momento sotto tono, i campioni del futuro, che si individuano guardando ai fondamentali, hanno ancora molto spazio di crescita. «I titoli a forte crescita sono stati premiati in ambienti a bassa inflazione, bassi tassi di interesse e bassa crescita economica, con multipli pari a venti volte l'utile, ma spesso senza attinenza con la realtà, come dimostrano i casi di Zoom, di Beyond Meat e di Peloton, società con fatturato in aumento nel periodo di pandemia ma che non hanno mai prodotto né utili né cassa». Su quelle Riboldi è andato short nei mesi passati, cosa che non ha fatto con Netflix, PayPal e Meta, che al contrario producono cassa e hanno una posizione finanziaria netta positiva. E allora il crollo diventa solo un ritracciamento. «Netflix in particolare quotava oltre 80 volte gli utili stimati 2021», ricorda Riboldi, «multipli che sono crollati per una

questione matematica: tassi e inflazione in rialzo hanno determinato una contrazione dell'utile. Netflix durante il covid ha avuto crescita del 30-40% per quarter degli abbonati, ma negli ultimi due trimestri il dato è piatto, in calo se si considera l'eliminazione del business in Russia. Ma siamo convinti che tornerà a crescere del 15%-20%. E quando il rapporto prezzo/utile si riposizionerà in area 20-25 volte il mercato rifarà i conti sui nuovi valori e tornerà a investire».

Nella strategia value del fondo Long Short Equity di Banor ci sono posizioni su queste azioni tech di qualità, «che hanno perso molto e sono ben posizionate per una crescita di lungo periodo». Ma non solo. «Siamo investiti su titoli con momentum positivo e va-

lutazione interessante, per esempio nel settore energy, che pure abbiamo ridotto da 18% al 6% in termini di esposizione complessiva. Ma per alcuni titoli vediamo spazio di crescita in quanto il mercato stima utili troppo bassi». Altri due settori interessanti, secondo il gestore, sono il real estate commerciale e le linee aeree, che hanno subito perdite di valore nel periodo della stay-at-home. «Si torna a viaggiare e dunque a frequentare mall e aerei», osserva Riboldi. «Per posizionarci sui primi prendiamo posizione sui Reits immobiliari



Luca Riboldi  
Banor SIM

che oggi sono a sconto del 40-50% sul Nav e beneficiano dell'aumento dell'inflazione che riduce il debito a lungo termine e nel contempo consente di aumentare gli affitti. Gli aerei hanno avuto una capacity saturata al 90-95% a partire da Pasqua e le prospettive sono molto buone. Ancora, il cemento aveva perso terreno e molti temevano un impatto negativo, ma la domanda resta elevata». Un settore da cui uscire è invece quello dei finanziari. «La guerra porta a un rallentamento dell'economia europea e il rischio di aumento delle sofferenze compensa in negativo il rialzo dei tassi». L'incognita Cina infine, con la tolleranza zero sulle nuove ondate di Covid, rischia di avere un impatto fragoroso sul lusso e sull'industria del Vecchio Continente. Si naviga a vista, in cerca di valore. (riproduzione riservata)

Laura Maana

