

## STRUMENTI PER INVESTIRE

## IL GESTORE DELLA SETTIMANA

**MAYA BHANDARI  
(COLUMBIA  
THREADNEEDLE)**

Gestore di portafoglio



Maya Bhandari è in Columbia Threadneedle Investments dal 2014 ed è gestore di portafoglio e membro del team di asset allocation globale dove fornisce input strategici e tattici nel processo di asset allocation. È responsabile

della gestione e co-gestione di una gamma di fondi multi-asset tra cui il Threadneedle (Lux) Global Multi Asset Income e Euro Dynamic Real Return. In precedenza, ha lavorato per dieci anni come consulente di società buy-side per le strategie multi-asset.

La sua carriera è iniziata come economista della Commissione Europea. Maya ha conseguito un MA (con lode) in Economia alla Edinburgh University e un dottorato in Relazioni internazionali presso la Cambridge University.

# «Mastercard sfrutta al meglio la volatilità»

«Amazon e Microsoft sono le altre aziende con una posizione di rilievo nei nostri portafogli»

Isabella Della Valle

## Oltre alle ripercussioni sanitarie, quali saranno le conseguenze della pandemia sull'economia mondiale?

Ogni mese di lockdown in Europa costa almeno il 2,5% del Pil. Bilanciando il costo delle chiusure con i benefici degli stimoli, prevediamo che l'attività economica in Europa, Uk e Giappone riprenderà i livelli del Pil del quarto trimestre del 2019 poco dopo la fine del 2022, in una ripresa a forma di L. È probabile che gli Stati Uniti recuperino il livello del Pil dell'anno scorso entro la fine del prossimo anno, in una sorta di U con la coda inclinata verso una L piuttosto che verso una più rapida forma a V. A nostro avviso, quindi, le conseguenze economiche della pandemia saranno considerevoli, ma temporanee, anche se più durature di quanto ampiamente condiviso.

## E per quanto riguarda l'impatto sui mercati finanziari?

La risposta del mercato è stata sorprendente, con bruschi cali (e poi rialzi) delle azioni e delle obbligazioni societarie, una scossa di volatilità più elevata e un significativo aumento delle correlazioni incrociate degli attivi. I rendimenti dei paesi sviluppati sono cresciuti molto poiché i mercati hanno cercato porti sicuri e hanno incorporato nei prezzi politiche lower-for-longer. Guardando al futuro, una risposta politica adeguata, utile a colmare il divario che si è creato, può portare gli investitori a guardare oltre le preoccupazioni di breve termine. Tuttavia, con le aziende che usciranno da questa crisi con un più alto livello di indebitamento o bilanci peggiori, la nostra attenzione si è concentrata su aziende di qualità superiore sia nel credito, sia nell'equity. Siamo cauti sui titoli di Stato.

## Sono emersi nuovi modelli di business. Reputa che siano potenzialmente interessanti anche nel lungo periodo?

Più che nuovi modelli, semmai il Covid-19 ha accelerato le tendenze in atto da un decennio: ad esempio l'ascesa dell'e-commerce, la crescita del cloud computing e l'espansione dell'intelligenza artificiale che usa gli algoritmi basati su dati per auto-

matizzare i processi decisionali.

C'è qualcosa che i governi e le istituzioni potrebbero ancora fare? In realtà hanno già fatto molto. La risposta monetaria e fiscale dei principali mercati sviluppati è stata sorprendente. La Fed ha realizzato di più in tre settimane di quanto avesse fatto per la crisi finanziaria del 2007-2008. Il deficit fiscale del governo statunitense è pronto a passare dal 5% al 20% entro la fine di quest'anno, un'espansione discrezionale senza precedenti. La Bce si è impegnata ad acquistare titoli di Stato e obbligazioni societarie a un tasso mai visto prima e senza i vincoli dei programmi precedenti, aiutata dalle garanzie di credito del governo e dalle misure di tolleranza per mantenere le imprese e i mercati funzionanti. Le principali banche centrali e i governi hanno dimostrato di voler fare "tutto ciò che serve", il che è incoraggiante.

## Da un punto di vista geografico, ci sono paesi che preferite?

Fronte equity, privilegiamo Stati Uniti e Asia, escluso il Giappone, selezionando titoli che riescono a bilanciare crescita di qualità ed esposizione ciclica. Il mercato statunitense offre esposizione a società con bilanci solidi che sembrano in grado di far crescere gli utili anche in questo contesto. Nell'Asia emergente, una certa esposizione ciclica dovrebbe essere di beneficio quando la regione uscirà da questa crisi. Parte dell'economia asiatica - come la produzione cinese - mostra segni di ritor-

no ai livelli pre-virus.

## Quali saranno le aree che usciranno più velocemente da questa crisi?

Prevediamo un mondo post-Covid-19 a bassa crescita che dovrebbe favorire, nel medio-lungo termine, società di settori innovativi con elevati vantaggi competitivi come il tech, l'assistenza sanitaria e i servizi di comunicazione. Aziende come Alphabet e Facebook che hanno rispettivamente \$ 120 miliardi e \$ 50 miliardi di liquidità nei loro bilanci. Durante questa crisi è emersa l'importanza di un bilancio solido e di solidi flussi di cassa e riteniamo che questo aspetto continuerà a essere premiato.

## Avete modificato la strategia di investimento?

A fronte della profonda debolezza dei dati economici, ben più marcata di quanto molti si aspettassero e che ancora non si riflette nelle aspettative di guadagno degli analisti, abbiamo cercato di ridurre la ciclicità nei portafogli multi-asset, riducendo le azioni britanniche e giapponesi a favore degli Stati Uniti. Allo stesso tempo, investiamo in mercati di rischio selezionati, in particolare quelli che possono beneficiare direttamente di misure politiche, come il credito higher grade. Con la crisi abbiamo aumentato sia la quantità, sia la qualità del rischio che stiamo assumendo.

## Che posizione avete sul comparto obbligazionario?

Nel cercare di assumere rischi di qualità, abbiamo una forte preferenza per il credito investment grade, dove le società ben capitalizzate si trovano ben posizionate per riuscire a resistere alla situazione di turbolenza. Mentre gli spread si sono inaspriti rispetto ai valori di fine marzo, rimangono convenienti rispetto alla media di lungo periodo e il contesto a livello tecnico è migliorato con condizioni di liquidità più vantaggiose e un ritorno verso le emissioni primarie.

## Quali sono le società che reputa più interessanti?

Aziende come Amazon, Microsoft e Mastercard, presenti nelle nostre strategie azionarie globali e multi-asset, continueranno a beneficiare di queste forti tendenze. Mastercard è un buon esempio delle opportunità offerte dalla recente volatilità per gli investitori a lungo termine. Verso la fine di marzo, il prezzo delle sue azioni era diminuito di quasi un terzo rispetto al picco di febbraio, dando una rara possibilità di acquistare una società così vincente a prezzi scontati del 25%-30% rispetto alla valutazione precedente.

## Mastercard

### ANDAMENTO E VOLUMI



Il titolo Mastercard prosegue il recupero dopo i minimi relativi toccati a metà a marzo intorno a 210 dollari. Nelle ultime sedute le quotazioni si sono riportate in area 290 dollari: il rialzo messo a segno è stato quindi considerevole. Il livello attuale non è casuale e corrisponde ai massimi toccati lo scorso settembre. La rottura di questo livello, nell'autunno dello scorso

anno, consentì al titolo di arrivare a toccare un massimo a 340 dollari prima della successiva violenta discesa. Il superamento per alcune sedute di area 290 dollari potrebbe consentire al titolo di puntare verso i massimi di febbraio. Se questo non dovesse accadere, c'è il rischio che torni la pressione al ribasso con alcune discese sotto 270 dollari. (A cura di Andrea Gennai)

### I COMPARABLE

SOCIETÀ	CAPITALIZZAZIONE AL 19/5/2020 (MLN \$)	EPS 2020	P/E 2020	P/E 2021	P/SALES 2020	CONSENSUS DI MERCATO
MasterCard	288.707	6,54	44,5	33,3	19	Buy
Visa (*)	319.472	5,03	37,7	32,3	15	Buy
American Express	70.242	3,12	28	12,5	1,9	Overweight

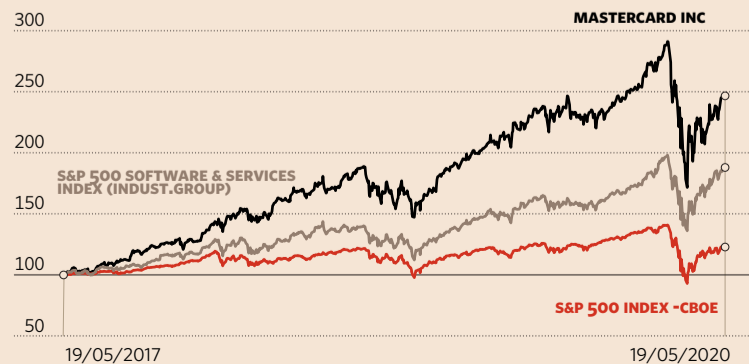
NOTA: (\*) Chiusura esercizi al 30/9/2020 e 2021; (Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/Sales) = rapporto prezzo su ricavi. FONTE: elaborazione Analisi Mercati Finanziari su dati Factset

Mastercard, tra i primi operatori nel settore delle carte di credito, opera in oltre 210 paesi e tramite la sua rete di elaborazione dei pagamenti collega consumatori, istituzioni finanziarie, commercianti, governi e imprese. Nel primo trimestre 2020 a fronte di ricavi in aumento da 3,9 a 4 miliardi di dollari (+3%) presenta un risultato operativo stabile a 2,2 miliardi e un utile netto in calo da 1,86 a 1,69 miliardi (-9%). In termini di multipli di mercato,

Mastercard rispetto al maggior competitor, Visa, presenta valori decisamente superiori sia in termini di rapporti P/E stimato per il 2020, sia con riferimento al multiplo P/Sales stimato per il 2020, mentre il P/E 2021 rimane sostanzialmente allineato. American Express evidenzia invece multipli decisamente più bassi. Il consensus di mercato sulle società incluse nel campione è molto positivo, con un giudizio Buy proprio per Mastercard e per Visa.

### Il confronto

Base 19/05/2017 = 100



### FLASH

## Società che gestisce masse per 388 mld €

Columbia Threadneedle Investments è la società di asset management appartenente al Gruppo Ameriprise Financial, Inc. uno dei principali fornitori statunitensi di servizi finanziari, tra le principali società di servizi finanziari al mondo. È un gruppo di asset management che offre un'ampia gamma di strategie di investimento a gestione attiva e soluzioni per clienti individuali, istituzionali e corporate in tutto il mondo. Con l'ausilio di oltre 2.000 collaboratori gestisce un patrimonio pari a 388 miliardi € che copre azioni dei mercati sviluppati ed emergenti, reddito fisso, soluzioni multi-asset e strumenti alternativi.