



L'intervista. Maurizio Esentato. Il fondatore di Classis Capital: «Segnali d'allarme dal debito»

«Una svolta strutturale che porta alla ribalta chi saprà fare selezione»



Maurizio Esentato.
Fondatore e ceo di Classis Capital

Maximilian Cellino

«**N**egli ultimi dieci anni le gestioni passive non hanno avuto rivali, ma non credo che i manuali della finanza siano da archiviare, siamo anzi di fronte a un cambiamento strutturale che porterà di nuovo alla ribalta chi è in grado di fare selezione».

Nell'eterna disputa tra le strategie attive basate sull'analisi fondamentale e quelle che semplicemente replicano indici di mercato, Maurizio Esentato prende decisamente la difesa delle prime. Lo fa perché Classis Capital, che ha fondato e guida dal 2010 pone da sempre al centro delle scelte un'accurata selezione delle società su cui investire, ma anche perché è convinto che il paradigma su cui prospera da almeno un decennio l'industria del risparmio sia ormai prossimo a una svolta epocale.

Si è parlato spesso del tramonto delle strategie passive, mai avvenuto. Cosa le fa pensare che stavolta sia differente?

La storia insegna che quando il debito inizia a raggiungere livelli significativi diventa sempre un problema. Ma a causa delle politiche monetarie espansive mantenute così a lungo oggi un po' tutti i prezzi delle asset class sono gonfiati: la capitalizzazione delle Borse vale il 112% del Pil a livello mondiale, mai aveva

raggiunto un livello così elevato se non ai tempi della prima bolla Internet e prima della crisi dei *subprime*. I prezzi degli immobili si sono surriscaldati e così anche quelli delle materie prime, ricordo soltanto un altro evento simile nella storia recente.

Quale?

Il Giappone del 1989, con due categorie di attività iperinflazionate: da una parte terreni e immobili; dall'altra le azioni, con livelli di prezzo lievitati a 65 volte gli utili societari. Le conseguenze allora per l'economia sono state disastrose e i valori di nessuna di queste due classi di investimento hanno rivisto quei livelli.

Si rischia una disfatta simile?

I segnali di allarme sono diffusi: i tassi negativi alimentano la creazione di nuovo debito, che può essere un fattore positivo quando è fisiologico, non quando è eccessivo come adesso. Il livello dei tassi reali è ancora negativo e l'inflazione rischia di rialzare la testa in modo permanente nei prossimi anni perché la pandemia ha provocato cambiamenti, non ultima la rivisitazione degli scenari geopolitici, che potrebbero portare un aumento strutturale dei costi. Questo scenario non è sostenibile, ma non è facile

capire quando si arriverà al punto di rottura, che forse non è anzi imminente.

Perché?

Le Banche centrali sono attente e utilizzeranno tutta la dialettica a loro disposizione per rendere più tranquillo il passaggio ai mercati. Per questo l'obbligazionario è tornato di nuovo a guidare l'andamento delle azioni e in una situazione simile la selezione dei titoli non paga ancora. I rischi vanno però sempre tenuti in considerazione perché le crisi non avvertono in anticipo e occorre essere preparati al loro arrivo.

In che modo?

L'incertezza sullo sviluppo dell'inflazione a lungo termine resta elevata e anche per questo rimaniamo neutrali sui bond sovrani europei, pur riducendo la loro scadenza media. Sulle azioni dovremmo invece cercare da una parte di concentrarci sulle società che cavalcano temi secolari, nel settore tecnologico soprattutto, oppure su comparti che sono passati da una ristrutturazione per uscire dalla crisi pandemica. Dall'altra occorre mantenere un'esposizione verso banche, auto o energia perché offrono una copertura contro un'inflazione potenzialmente più elevata e possono anche beneficiare dell'espansione economica.