

# Quando gli utili sono la bussola

Le revisioni dei profitti alla base della strategia long short di Gam Investments. Ecco come

di **Lionello Cadorin**

**A** Lugano c'è un gestore azionario genovese che compra soltanto società che è convinto andranno meglio del previsto e vende allo scoperto soltanto quelle che ritene andranno peggio. Si chiama Gianmarco Mondani, è direttore investimenti per le strategie azionarie non direzionali di Gam Investments, società globale indipendente con 135,7 miliardi di franchi svizzeri in gestione. La sua strategia si fonda sulle revisioni degli utili e permette di guadagnare sia puntando al rialzo (long) sia al ribasso (short). Nessuno la utilizza come unica strategia di investimento per la gestione di un fondo come Mondani fa con Gam Star European Alpha, azionario europeo. E nessuno può vantare un'esperienza come la sua: investe così da 17 anni.



**Gam**  
Gianmarco  
Mondani

Con la strategia della revisione degli utili Mondani punta a ottenere un risultato positivo sia quando l'indice sale, sia quando scende. «Abbiamo un unico approccio per tutti gli investimenti. Compriamo un titolo solo quando siamo convinti che

nel giro di 12-18 mesi la società annuncerà utili superiori alle stime attuali degli analisti finanziari, con conseguente effetto-rialzo sulla quotazione. All'opposto, vendiamo allo scoperto i titoli delle società che nello stesso arco di tempo saranno costrette secondo noi a dichiarare utili inferiori alle previsioni attuali, con conseguente ribasso in Borsa».

La possibilità di generare ritorni assoluti con la strategia della revisione degli utili è confermata da abbondante ricerca accademica e sostenuta anche dalla finanza comportamentale. «Questo approccio porta a comprare in media titoli già in forte trend rialzista e vendere quelli con trend ribassista. Si può dimostrare — dice Mondani — che un titolo che da mesi sta performando molto bene in Borsa grazie a un mi-

glioramento nei fondamentali, finisce in media per salire meno di quanto meriterebbe perché molti non lo comprano per ragioni psicologiche. Pensano: ormai è troppo alto, ho perso il momento giusto, magari lo prendo al massimo poi comincia a scendere». Analogamente, quando un titolo continua a calare a causa di fondamentali in peggioramento, molti fanno fatica a vendere. Perché un conto è sopportare una perdita teorica altro è toccare con mano una perdita reale certificando una propria scelta sbagliata. «La specificità del nostro approccio consiste proprio nel superare questa barriera psicologica», dice. Se i titoli in questione sono tra quelli messi nel mirino dagli analisti della squadra di Mondani, è evidente che il fondo comprerà meglio quello destinato a salire ancora e venderà allo scoperto a un prezzo più alto quello che continuerà a scendere, con maggiore plusvalenza in un caso e nell'altro.

## Pericoli

Secondo Mondani, che ha superato positivamente quattro delle ultime cinque crisi dei mercati, la strategia della revisione degli utili potrebbe pagare (e difendere il portafoglio) anche se si andasse davvero verso una recessione. «Crediamo che dietro la performance delle Borse — spiega il gestore di Gam Investments — ci sia soprattutto il fatto che gli investitori hanno utilizzato l'azionario come sostituto del reddito fisso, che per diverse valute non è più in grado di garantire rendimenti positivi. Se è così, è ragionevole aspettarsi dall'investimento azionario un rendimento contenuto, comparabile alla cedola di un'obbligazione. In uno scenario di questo tipo non si hanno cali drastici degli utili e i dividendi riescono a mantenersi stabili. Ma se dovesse esplodere qualcuna delle criticità che attualmente minacciano la crescita, come le tensioni commerciali Usa-Cina, gli utili crollerebbero, seguiti dai dividendi e quindi da una marcata flessione dell'intero comparto azionario. Senza contare che in una fase di stallo, o addirittura negativa, si allarga il divario di performance in Borsa tra le società che riescono a sorprendere con l'aumento degli utili e quelle che deludono oltre le attese».

© RIPRODUZIONE RISERVATA