

UN ANNO DIFFICILE, CON RISCHI CRESCENTI, MA PRONTI ALLA SFIDA

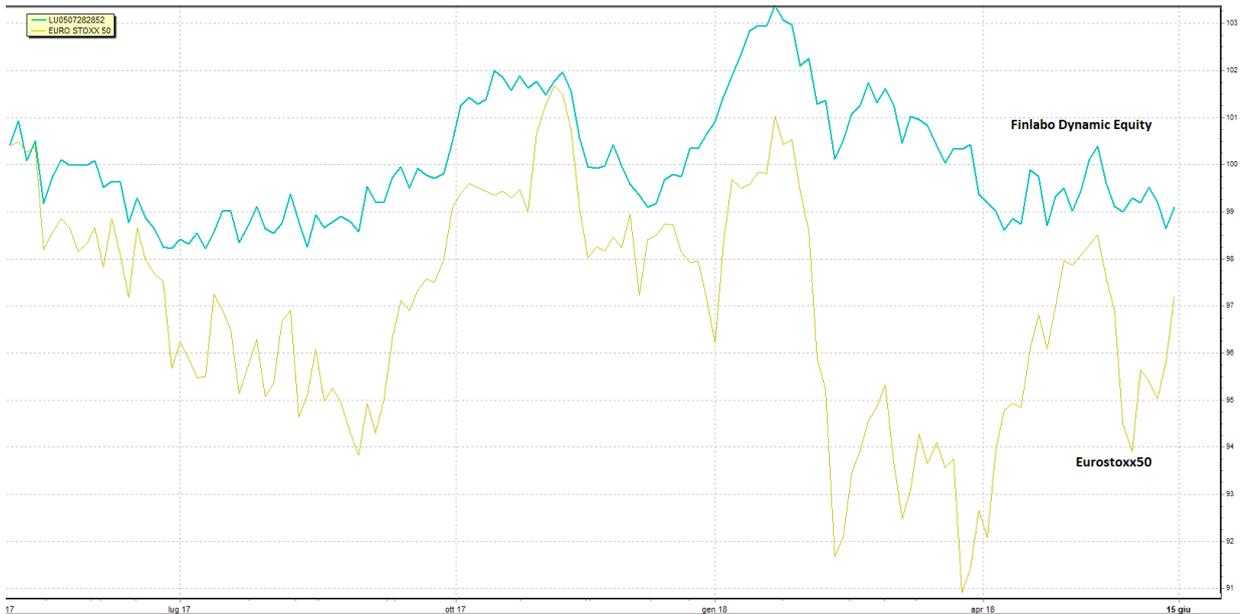
Era l'estate del 2012 quando Draghi pronunciò il famoso discorso del "whatever it takes" in cui fece capire che la BCE avrebbe fatto tutto il necessario per salvare l'Euro. In quell'occasione i mercati azionari europei fecero dei minimi importanti, dai quali partì un rialzo durato fino al 2018. E proprio a distanza di sei anni Draghi, la settimana scorsa, ha illustrato la strada che porterà alla conclusione del Quantitative Easing, lo strumento che aveva rappresentato il carburante usato dalla BCE per alimentare la ripresa dell'economia europea.

In verità il mercato già da alcuni mesi guarda con una certa preoccupazione alla fine del QE: da circa un anno i mercati infatti sembrano aver perso lo smalto che li aveva caratterizzati nel lustro precedente, con trend sempre più *choppy*, veloci cambiamenti di direzione e improvvise variazioni di volatilità (la più evidente la si è sperimentata nel febbraio scorso, quando il *Dax Volatility Index* passò in una settimana da 15 a 40). Alle preoccupazioni per la fine del QE si sono aggiunti altri elementi di incertezza: a) l'aumento dei tassi di interesse USA, che continua secondo il piano tracciato lo scorso anno dalla FED, b) i dazi commerciali che Trump ha intenzione di imporre sia all'Europa, che alla Cina, c) le sanzioni alla Russia, d) le elezioni politiche italiane, che hanno visto il successo di 2 partiti, Lega e 5 Stelle, con non velate connotazioni antieuropeiste, a cui è legata la recente correzione della borsa di Milano e il crollo del BTP.



In questo scenario i mercati azionari europei si sono mossi in un trend lateral ribassista, mostrando nell'insieme una performance ad un anno negativa: nel periodo maggio 2017-maggio 2018 l'indice azionario europeo Eurostoxx50 ha perso il 4,16%!

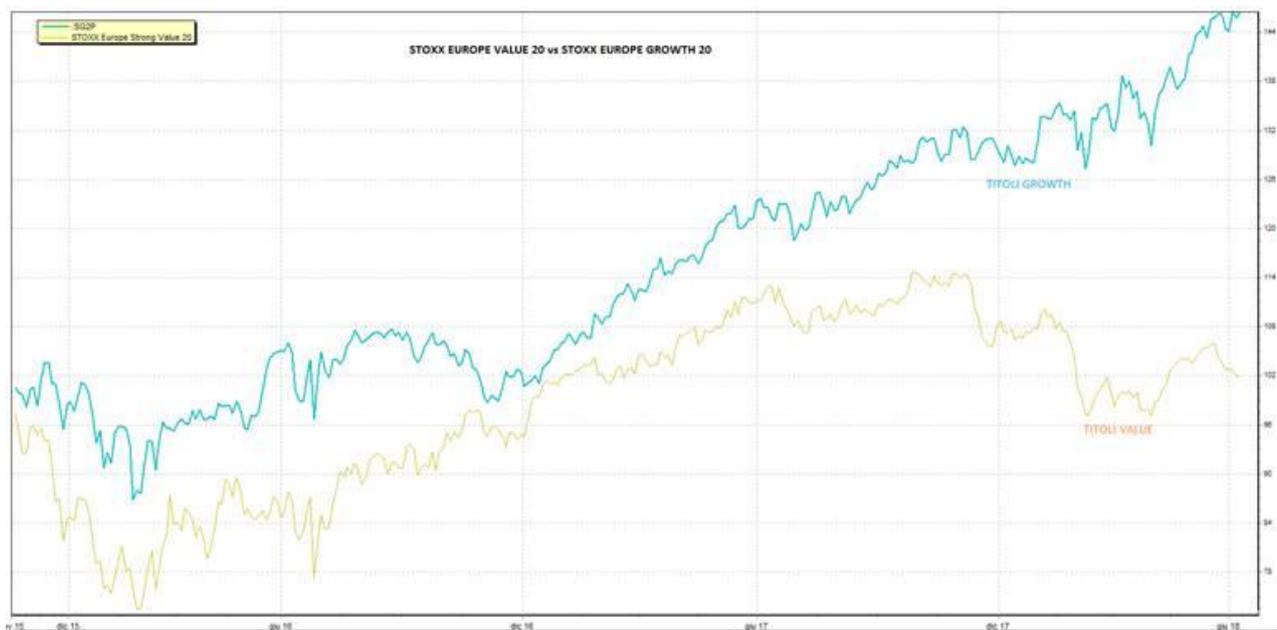
Nello stesso periodo il nostro fondo flagship, Finlabo Dynamic Equity, è riuscito a fare sensibilmente meglio dell'Eurostoxx, mostrando una perdita marginale dello 0,46% (nel grafico sotto il confronto con l'indice Estoxx50). Un risultato che, benché con il segno meno, ha mostrato i punti di forza della strategia del fondo: difendere il portafoglio durante i drawdown di mercato, mantenendo una bassa volatilità (circa 5% nel periodo considerato).



Il risultato del fondo va considerato positivamente anche alla luce della composizione del suo portafoglio, che presenta dei connotati più “value” dell’ Eurostoxx, in un contesto di mercato in cui i “growth” hanno trainato i movimenti rialzisti.

Il portafoglio azionario del Dynamic Equity mostra infatti un P/E medio di 12, contro un P/E di 15,3 dell’ Eurostoxx50. Anche il rapporto tra capitalizzazione e patrimonio netto denota una connotazione più “value” del fondo, con un valore medio di 1,6 rispetto all’1,9 dell’indice.

La sovraperformance dei *Growth* rispetto ai *Value* è una tendenza iniziata negli USA da alcuni anni, ma che comincia ad assumere connotati molto evidenti anche sui mercati europei. Se è noto infatti che il rialzo delle borse Usa si sta reggendo sempre più sulla forza dei grandi colossi tecnologici del Nasdaq (i cosiddetti FAANG: Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google), è doveroso sottolineare come tale fenomeno si stia verificando anche in Europa dove la forbice tra titoli *Growth* e titoli *Value* ha raggiunto livelli record (vedere grafico sotto).



Siamo quindi confidenti sul fatto che nel medio termine questa forbice tra *Value* e *Growth* debba restringersi ritornando nel suo alveo di normalità, e ciò avvantaggerebbe il portafoglio azionario del Dynamic Equity. Un portafoglio più *value* è inoltre più difensivo nelle fasi di inversione ribassista dei mercati e ciò, unitamente all'utilizzo della copertura azionaria, non potrà che avvantaggiarci in caso di ulteriore correzione delle borse. La debolezza dei mercati sembra infatti preannunciare un possibile storno più significativo che a nostro avviso potrebbe avvenire durante l'estate, periodo che peraltro si caratterizza di frequente per una marcata volatilità.

Queste nostre convinzioni sono alimentate non solo dai fattori di incertezza già sopra evidenziati, ma anche da altri elementi critici, come le tensioni createsi nel mercato del credito, con l'indebolimento dei bond *High Yield* e di quelli emergenti.

Ci prepariamo quindi ad affrontare l'incerto periodo estivo con un portafoglio che presenta un elevato valore intrinseco ancora da esprimere e con una copertura che si attesta attualmente al 70% del portafoglio azionario.

Il nostro approccio continuerà a rimanere flessibile e dinamico, pronto ad adattarsi alle dinamiche di mercato; siamo convinti che come già successo in passato, anche in caso di correzioni delle borse, Finlabo Dynamic Equity sarà in grado di difendersi bene, cogliendo le opportunità che ci darà il mercato e che già ravvisiamo su alcuni titoli di buona qualità che hanno sofferto in modo eccessivo arrivando a quotazioni che riteniamo interessanti.

Quello che consigliamo ai nostri clienti è di guardare alle performance del nostro fondo non solo relativamente al contesto di mercato (rispetto al quale nell'ultimo anno abbiamo fatto meglio), ma relativamente al giusto arco temporale, che va dai 3 ai 5 anni. Noi amiamo ricordare che il fondo dalla sua nascita ha mostrato una performance media annua del +5,2% contro il -0,5% dell'indice Eurostoxx50 e abbiamo imparato come i ribassi di borsa per noi abbiano sempre rappresentato delle opportunità da sfruttare, piuttosto che dei pericoli da evitare.

Dyn. Equity	5,2%	7,9%	0,56	84,8%	-1,47%
Eurostoxx50	-0,5%	22,1%	-0,06	-6,2%	-2,78%
	Annualized return	Standard deviation	Sharpe Index	Perf. since 25 Lug 06	Perf. Year To Date

Ultimo aggiornamento 31/05/18

DISCLAIMER

IL PRESENTE REPORT UPDATE È PUBBLICATO DA FINLABO RESEARCH, LA DIVISIONE RICERCA DI FINLABO. QUESTA PUBBLICAZIONE VIENE DISTRIBUITA AL SOLO FINE INFORMATIVO E NON RAPPRESENTA NÈ UN'OFFERTA NÈ UNA SOLLECITAZIONE DI OFFERTA DIRETTA ALLA COMPRAVENDITA DI PRODOTTI DI INVESTIMENTO O DI ALTRI PRODOTTI SPECIFICI. ALCUNI PRODOTTI E SERVIZI SONO SOGGETTI A RESTRIZIONI LEGALI E NON POSSONO ESSERE OFFERTI IN TUTTO IL MONDO IN MODO INCONDIZIONATO E/O POTREBBERO NON ESSERE IDONEI ALLA VENDITA A TUTTI GLI INVESTITORI. TUTTE LE INFORMAZIONI E LE OPINIONI ESPRESSE IN QUESTO DOCUMENTO SONO STATE OTTENUTE DA FONTI RITENUTE ATTENDIBILI ED IN BUONA FEDE, TUTTAVIA SI DECLINA QUALSIASI RESPONSABILITÀ, CONTRATTUALE O TACITA PER MANCANZA DI ACCURATEZZA O COMPLETEZZA. TUTTE LE INFORMAZIONI E LE OPINIONI COSÌ COME I PREZZI INDICATI SI RIFERISCONO UNICAMENTE ALLA DATA DELLA PRESENTE PUBBLICAZIONE E SONO SOGGETTI A CAMBIAMENTI SENZA PREAVVISO DA PARTE NOSTRA. L'ANALISI CONTENUTA NELLA PRESENTE PUBBLICAZIONE SI BASA SU NUMEROSI PRESUPPOSTI. PRESUPPOSTI DIVERSI POTREBBERO DARE RISULTATI SOSTANZIALMENTE DIVERSI. LE OPINIONI QUI ESPRESSE POSSONO DISCOSTARSI O ESSERE CONTRARIE ALLE OPINIONI ESPRESSE DA ALTRE AREE DI ATTIVITÀ DI FINLABO SIM SPA A SEGUITO DELL'UTILIZZO DI PRESUPPOSTI E/O CRITERI DIVERSI. IN OGNI MOMENTO FINLABO SIM SPA (O DIPENDENTI DI QUESTE SOCIETÀ) POSSONO AVERE POSIZIONI LUNGHE O CORTE IN QUESTI STRUMENTI FINANZIARI O EFFETTUARE OPERAZIONI IN CONTO PROPRIO O IN CONTO TERZI. ALCUNI INVESTIMENTI POSSONO NON ESSERE IMMEDIATAMENTE REALIZZABILI, DAL MOMENTO CHE LO SPECIFICO MERCATO PUÒ ESSERE ILLIQUIDO, E DI CONSEGUENZA LA VALUTAZIONE DELL'INVESTIMENTO E LA DETERMINAZIONE DEL RISCHIO POSSONO ESSERE DIFFICILI DA QUANTIFICARE. IL RISULTATO PASSATO DI UN INVESTIMENTO NON RAPPRESENTA ALCUNA GARANZIA DELLA SUA FUTURA EVOLUZIONE. ULTERIORI INFORMAZIONI VERRANNO FORNITE SU RICHIESTA. ALCUNI INVESTIMENTI POSSONO ESSERE SOGGETTI AD IMPROVVISE E GROSSE PERDITE DI VALORE E ALLO SMOBILIZZO DELL'INVESTIMENTO È ANCHE POSSIBILE RICEVERE UNA SOMMA INFERIORE A QUELLA INIZIALMENTE INVESTITA O DOVER EFFETTUARE UN VERSAMENTO INTEGRATIVO. LE VARIAZIONI DEI CORSI DI CAMBIO POSSONO AVERE UN EFFETTO NEGATIVO SUL PREZZO, SUL VALORE O SUL REDDITO DI UN INVESTIMENTO. CONSIDERATA LA NOSTRA IMPOSSIBILITÀ DI TENERE CONTO DEGLI OBIETTIVI D'INVESTIMENTO, DELLA SITUAZIONE FINANZIARIA E DELLE ESIGENZE PARTICOLARI DI OGNI SINGOLO CLIENTE, VI RACCOMANDIAMO DI RIVOLGERVI A UN CONSULENTE FINANZIARIO E/O FISCALE PER DISCUTERE LE IMPLICAZIONI, COMPRESSE QUELLE FISCALI, DELL'INVESTIMENTO IN UNO QUALUNQUE DEI PRODOTTI MENZIONATI NEL PRESENTE DOCUMENTO. PER GLI STRUMENTI FINANZIARI STRUTTURATI ED I FONDI IL PROSPETTO DI VENDITA È LEGALMENTE VINCOLANTE. QUESTO DOCUMENTO NON PUÒ ESSERE RIPRODOTTO E COPIE DI QUESTO DOCUMENTO NON POSSONO ESSERE DISTRIBUITE SENZA LA PREVENTIVA AUTORIZZAZIONE DI FINLABO SIM SPA. FINLABO SIM SPA PROIBISCE ESPRESSAMENTE LA DISTRIBUZIONE ED IL TRASFERIMENTO PER QUALSIASI RAGIONE DI QUESTO DOCUMENTO A PARTI TERZE. FINLABO SIM SPA NON SI RITERRÀ PERTANTO RESPONSABILE PER RECLAMI O AZIONI LEGALI DI PARTI TERZE DERIVANTI DALL'USO O LA DISTRIBUZIONE DI QUESTO DOCUMENTO. QUESTO DOCUMENTO È DESTINATO ALLA DISTRIBUZIONE SOLO SECONDO LE CIRCOSTANZE PERMESSE DALLA LEGGE APPLICABILE. © FINLABO SIM SPA 2017. TUTTI I DIRITTI RISERVATI.