

Vendere o comprare?

Il 2018 passerà alla storia come uno degli anni peggiori di sempre.

La concomitanza di politiche monetarie restrittive da parte della FED e di politiche commerciali protezionistiche ed inconsistenti da parte dell'amministrazione americana hanno prodotto un mix altamente tossico per i mercati finanziari, che hanno chiuso con perdite a doppia cifra e che hanno riguardato un po' tutte le asset class: dall'azionario, al credito, alle strategie alternative.

Il calo dei mercati è stato generalizzato; esso ha interessato a rotazione tutti i settori e i paesi: dalle banche, che sono state le prime a subire i colpi dell'orso, all'auto, per poi toccare le materie prime, i tecnologici, gli energetici e per finire anche i settori difensivi, che in questi ultimi giorni hanno azzerato i guadagni dall'inizio dell'anno.

Succede così che tutti i settori dell'indice Eurostoxx hanno chiuso l'anno in negativo, e che l'unica asset class in guadagno in Europa sia quella dei titoli di stato tedeschi, il cui rendimento già bassissimo si è ridotto ulteriormente nel corso dell'anno.

Analoghi ribassi si sono registrati sui bond High Yield, dove gli spread, anche su titoli di discreta qualità come i BB/BB+ si sono incrementati in molti casi di 200/300 bp nel corso dell'anno provocando cadute di prezzo che a seconda delle scadenze vanno dai 5 ai 10 punti percentuali.

Altrettanto negativo è stato l'anno per le strategie alternative, dove molti fondi, anche *market neutral* si apprestano a chiudere con perdite tra il 15 ed il 20%. Una sorta di *armageddon* del settore che ha fatto sì che l'anno passerà alla storia anche per il maggior numero di chiusure di hedge fund.

La domanda che nasce spontanea nell'investitore è se di fronte a questa carneficina sia il caso di investire, o rimanere investiti, o piuttosto liquidare tutto e mettersi in cash.

Riteniamo che mai come in questi momenti occorra mantenere razionalità e capacità di analisi, ed evitare di lasciarsi guidare dall'emotività. I mercati del resto funzionano così, possono essere altamente inefficienti, ed in genere segnano i massimi quando tutto va bene e tutti gli investitori sono positivi, e, nella nostra esperienza ormai ventennale, mai ci è capitato di vedere i minimi senza che questi si accompagnino ad una sfiducia generalizzata.

Crediamo dunque che questo 2018, che lascia tante ferite negli investitori, abbia altresì creato le condizioni perché ci possano essere dei buoni rendimenti attesi nei prossimi anni.

Infatti, mentre a fine 2017 facevamo molta difficoltà a trovare titoli sottovalutati, in questo momento vediamo numerose opportunità di investimento sia sul lato azionario che su quello dei bond *High Yield*.

In particolare sul mercato azionario ci pare di vedere una situazione molto simile a quella verificatasi alla fine degli anni '90: da un lato poche azioni *growth*, molto spesso a grandissima capitalizzazione, che quotano a multipli molto elevati; dall'altro tante azioni di società più *value* e legate all'economia "tradizionale", oggi considerate noiose e fuori moda, ma che quotano a valutazioni che incorporano rendimenti prospettici a doppia cifra.

Crediamo che questa situazione sia legata a doppio filo alla crisi registrata da tanti *Hedge Funds* e alla contemporanea moda delle gestioni passive, che ha fatto sì che si creassero sui mercati inefficienze elevatissime che non vedevamo più da anni.

Analogamente sul mercato obbligazionario vediamo un *pricing* in alcuni casi dettato più dal panico che dalla razionalità: in particolare, come dicevamo sul segmento dei titoli doppia B, osserviamo dei livelli di spread del tutto sproporzionati rispetto al rischio di default, e che riflettono a nostro avviso la crisi di liquidità e di paura che ha caratterizzato il comparto.

In sintesi quindi crediamo che quest'anno brutale abbia probabilmente generato le migliori opportunità di investimento dal 2011 in poi per chi fa gestione attiva.

Il 2019 potrebbe dunque essere un anno di transizione, un anno ancora per certi versi complicato, ma che allo stesso tempo potrebbe segnare un punto di minimo importante.

Riteniamo infatti che con molta probabilità le condizioni economiche siano destinate ancora a peggiorare, ma allo stesso tempo crediamo che potremmo assistere ad un significativo cambio di atteggiamento delle autorità monetarie.

In particolare crediamo che negli USA la FED sia destinata a mettere in pausa l'aumento dei tassi di interesse: questo potrebbe provocare una sostanziale caduta del Dollaro, e contemporaneamente ridare fiato ai Paesi Emergenti e, di conseguenza, anche ad una parte importante di mercato azionario legata ad essi.

Contemporaneamente riteniamo che potrebbe esserci una forte rotazione di stile, e che i titoli *growth*, che già si sono indeboliti molto negli ultimi mesi del 2018, potrebbero continuare a soffrire, anche per via della bolla di investimenti che si è venuta a creare in certi settori.

Per concludere quindi, il paragone della situazione attuale con quella di inizio degli anni 2000 ci appare quanto mai calzante e crediamo che oggi come allora pagherà un atteggiamento razionale e la capacità di rimanere distanti dalle mode del momento.

Disclaimer

IL FINLABO MARKET UPDATE È PUBBLICATO DA FINLABO RESEARCH, LA DIVISIONE RICERCA DI FINLABO SIM SPA

QUESTA PUBBLICAZIONE VIENE DISTRIBUITA AL SOLO FINE INFORMATIVO E NON RAPPRESENTA NÉ UN'OFFERTA NÉ 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.