

Aggiornamento: Strategia del Fondo Dynamic Equity e situazione dei mercati

Il mese di agosto si è chiuso con una perdita del fondo Finlabo Dynamic Equity dello 0,6%, contro un ribasso dell'indice Eurostoxx50 del 3,75%. Il fondo è attualmente investito al 90% sul lato long, con una copertura azionaria pari a circa il 75% del portafoglio; l'esposizione netta al mercato è quindi pari al 25% del portafoglio stesso.

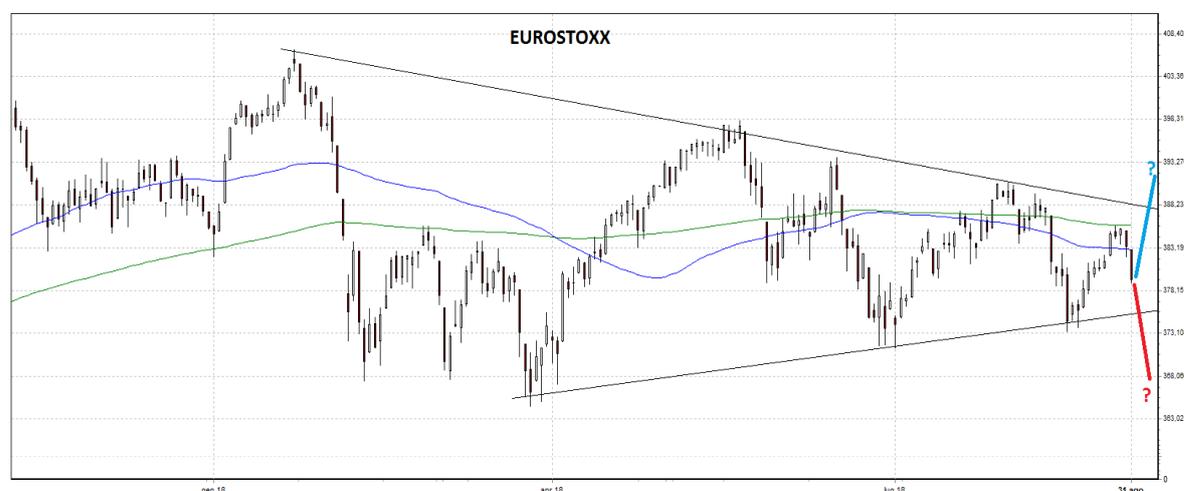
In particolare a livello settoriale siamo sottopesati sui finanziari (sui quali al netto della copertura siamo leggermente short) mentre abbiamo la maggiore esposizione sul settore Industriale (9% long al netto della copertura), seguito dal *Food&Beverage* (6% net long) e dal settore dei beni ciclici (6% net long).

A livello geografico siamo net short sull'Italia (-4%) e sulla Germania (-9%), mentre le posizioni lunghe sono soprattutto nei paesi nordici (Svezia 7% e Norvegia 5%) e in UK (16%).

Ci eravamo lasciati con il precedente aggiornamento di giugno in cui si evidenziava una elevata incertezza sul fronte dei mercati azionari europei, incertezza che si rifletteva sui prezzi di borsa racchiusi in un trend lateral-ribassista.

A distanza di più di un mese il clima di incertezza sui mercati è rimasto inalterato, alimentato dai timori sui dazi all'importazione decisi da Trump (e che sono in procinto di diventare esecutivi) e dalla situazione politica italiana, con il BTP che è ritornato sui minimi degli ultimi 3 mesi. I mercati azionari europei continuano quindi ad avere un andamento molto "choppy" caratterizzato da veloci saliscendi che hanno messo in difficoltà la nostra strategia di hedging.

E' comunque evidente che il range di oscillazione dell'indice Eurostoxx sta diventando sempre più stretto e siamo convinti che entro alcune settimane sapremo la definitiva direzione che vorrà prendere il mercato, dando luogo ad un movimento marcatamente più direzionale.



Non appena il mercato prenderà una direzione ben decisa il fondo sfrutterà al meglio tale movimento, aumentando la copertura azionaria in caso di rottura ribassista o riducendola sensibilmente in caso di ripartenza al rialzo dei mercati.

Un altro aspetto che ha continuato a penalizzare il nostro fondo anche nel periodo estivo è stata la perdurante sovraperformance dei titoli *Growth* sui titoli *Value*. Questo fenomeno è partito dagli USA e sulla borsa americana sta raggiungendo i suoi maggiori eccessi. Quello che notiamo in USA è la tendenza del mercato a diventare sempre più stretto, con pochi titoli tecnologici a larga capitalizzazione che hanno spinto il Nasdaq verso nuovi massimi storici, in un trend che sta diventando sempre più ripido, ma sempre meno affollato.

La salita dei famosi FAANG sta assomigliando sempre di più ad una fuga solitaria, a cui partecipano pochi altri titoli large *Growth*, a discapito dei titoli *Value*, che in molti casi sono arrivati a dei livelli di sottovalutazione da “saldo”.

Questa rilevante divergenza di forza relativa tra *Growth* e *Value* ha contagiato ormai da alcuni anni anche i mercati europei, dove pochi titoli large *Growth* continuano a dare un elevato contributo al rialzo dei listini, mentre i titoli *Value* quotano a multipli sempre più bassi.

Questa situazione, finora, ha penalizzato la performance del portafoglio azionario del fondo Dynamic Equity, il quale presenta una impostazione più *Value* rispetto ai principali indici azionari. La strategia di stock-picking del nostro fondo mira infatti a individuare quelle società che, benchè in trend rialzista, quotano anche a bassi multipli di mercato, poiché è nella sottovalutazione che si nasconde il valore. Il portafoglio azionario del fondo presenta infatti un rapporto Prezzo su Utili medio di 11 e un rapporto Prezzo su Patrimonio Netto di 1,4; nell'indice Eurostoxx50 il P/E medio è invece di 14,5 e il Price/Book è di 1,6.

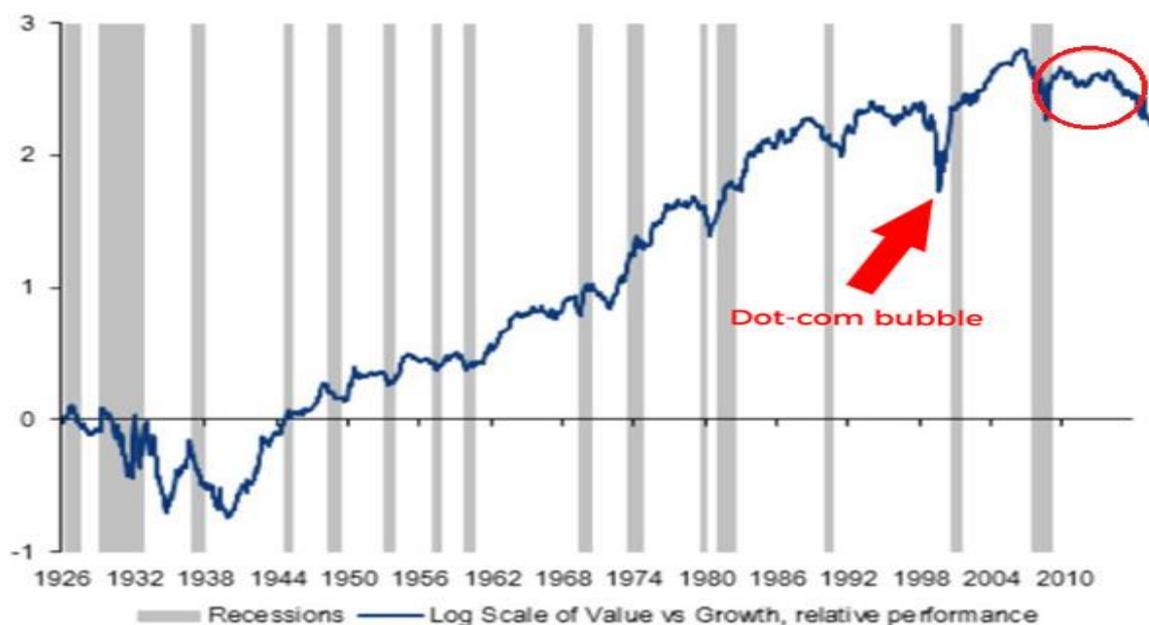
Come dicevamo sopra, l'ampia forbice che si è creata tra *Growth* e *Value* è stata alimentata dalla eccezionale performance delle large cap tecnologiche negli USA, le quali però ai prezzi attuali mostrano elevati livelli di sopravvalutazione, arrivando a capitalizzare in alcuni casi più di 100 volte gli utili attesi per l'anno prossimo. Questo fenomeno ci ricorda la bolla delle società dot-com del 1999-2000 e questa similitudine è confermata anche dal grafico sotto in cui viene rappresentato il rapporto attuale tra Capitalizzazione di borsa e PIL negli USA.



Anche in Europa negli ultimi tre anni la sovraperformance dei titoli *Growth* sui *Value* ha raggiunto livelli molto alti con una forbice che si sta allargando esponenzialmente e che non ci sembra sostenibile ancora per molto tempo. Basti pensare che da inizio 2017 ad oggi si è aperta una forbice di 50 punti percentuali tra i due indici rappresentanti i principali titoli *Growth* e *Value* europei (vedere grafico sotto).



Riteniamo eccessiva la divergenza tra *Growth* e *Value* anche alla luce del fatto che i titoli *Value* nel lungo periodo hanno sempre sovraperformato i titoli *Growth* (infatti, acquistare titoli che sono sottovalutati dal mercato aumenta sensibilmente le potenzialità di guadagno del portafoglio, che si concretizzeranno quando i prezzi di mercato delle società ritorneranno al loro *fair value*).



Riteniamo quindi che questa sovraperformance dei titoli *Growth* sui titoli *Value* sia destinata a rientrare e la forbice tra le due categorie di titoli a chiudersi. Alla luce di tutto ciò consideriamo il nostro portafoglio alquanto sottovalutato e con buone prospettive di recupero.

Ci conforta il fatto che stiamo già vedendo sul mercato alcuni segnali che vanno nella direzione da noi prospettata: diversi titoli *Growth* che erano stati protagonisti del rialzo degli ultimi anni hanno cominciato a fermarsi, alcuni hanno dato luogo a pesanti correzioni sull'uscita di trimestrali inferiori alle attese. Allo stesso tempo alcuni titoli *Value* che erano stati fortemente penalizzati nei mesi scorsi, giungendo a livelli elevati di sottovalutazione, hanno rialzato la testa dando luogo a sensibili rialzi nelle ultime settimane. Alcuni di questi titoli sono stati acquistati dal nostro fondo in base al loro elevato rating fondamentale e ci stanno dando ottime soddisfazioni; per citarne alcuni: Sanofi Aventis, Whitbread, Leonardo, Nordea Bank, Dialog Semiconductor.

Per concludere, in sintesi, riteniamo che ci siano tutte le condizioni perché il fondo possa fare bene nei prossimi mesi, recuperando tutto il terreno perso, poiché:

- Il mercato è compresso in uno stretto trading range da troppo tempo ed in procinto di prendere una direzione ben precisa, dove la nostra strategia di hedging dinamico ci permetterà di guadagnare sia con un trend rialzista che ribassista (anche in caso di discesa infatti, la possibilità di andare net short unita ad un portafoglio azionario più difensivo permetterà la generazione di valore);
- Il probabile restringimento dell'ampia forbice che si è aperta tra *Growth* e *Value* dovrebbe permettere al nostro portafoglio azionario di sovraperformare i principali indici europei.

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 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.