

Finlabo Market View

30 settembre 2019

Commento sui mercati

I titoli *value* questo mese sono, per la prima volta da molto tempo, ritornati a sovraperformare rispetto ai titoli *growth*.

L'indice *strong value* segna +2% contro -1% circa dello *strong growth*.

Da inizio anno, comunque, la divergenza rimane estrema: i *growth* segnano un +32% contro -2% dei *value*.

Riteniamo che questo gap andrà rapidamente a colmarsi nei prossimi mesi.

Infatti i *value* sono storicamente correlati negativamente ai tassi d'interesse, e crediamo che ci siano diversi segnali che vanno nella direzione di un minimo importante sui tassi. L'ultima decisione di riduzione dei tassi presa dalla BCE infatti ha ricevuto un'accoglienza molto fredda da parte dei mercati, e si è anche registrata una forte opposizione all'interno del direttivo. Inoltre sono ormai maggioritari gli economisti che ritengono che la politica monetaria abbia esaurito il suo potenziale e che necessariamente la palla dovrà passare ora sul terreno della politica fiscale. Dal lato mercati il titolo di stato tedesco sembra aver disegnato un minimo con un rendimento a -0.70%, risalendo poi all'attuale -0.58%.

Dall'altro lato dell'oceano, inoltre, i dati sull'inflazione core salita al 2.4%, la forza di alcuni settori ciclici come le case e l'auto, ed i dissidi registrati in seno al direttivo ci fanno pure pensare che la FED potrebbe aver già terminato l'opera di riduzione dei tassi.

Commento sui mercati

Infine stiamo assistendo a diversi fenomeni che ci fanno pensare che la bolla dei *growth* stia progressivamente perdendo forza. Numerosi titoli guida Americani stanno infatti scendendo ormai da qualche mese (es. Netflix, Amazon...) e soprattutto la febbre delle IPO inizia a raffreddarsi: negli ultimi giorni ad esempio abbiamo assistito al flop dell'IPO di WeWork e quindi a quello di Peloton che ha chiuso il primo giorno di negoziazione a -10%.

In sintesi crediamo che potremmo davvero essere di fronte ad un punto di svolta storico, che aprirebbe le porte ad un periodo molto lungo di sovraperformance dei titoli *value*, i quali storicamente hanno sempre fatto meglio dei *growth*, contrariamente a quanto accaduto negli ultimi due anni che a nostro avviso vanno visti come fenomeno di bolla speculativa del tutto simile al periodo 1999/2000.

Riteniamo che in un tale contesto la nostra strategia possa ricominciare a generare un *alpha* considerevole, anche in virtù di una sostanziale sottovalutazione del portafoglio titoli, che a nostro avviso ha un margine di potenziale apprezzamento di circa il 50% dai livelli attuali.

Una situazione complicata per l'investitore

Tassi di interesse sottozero

Germany »

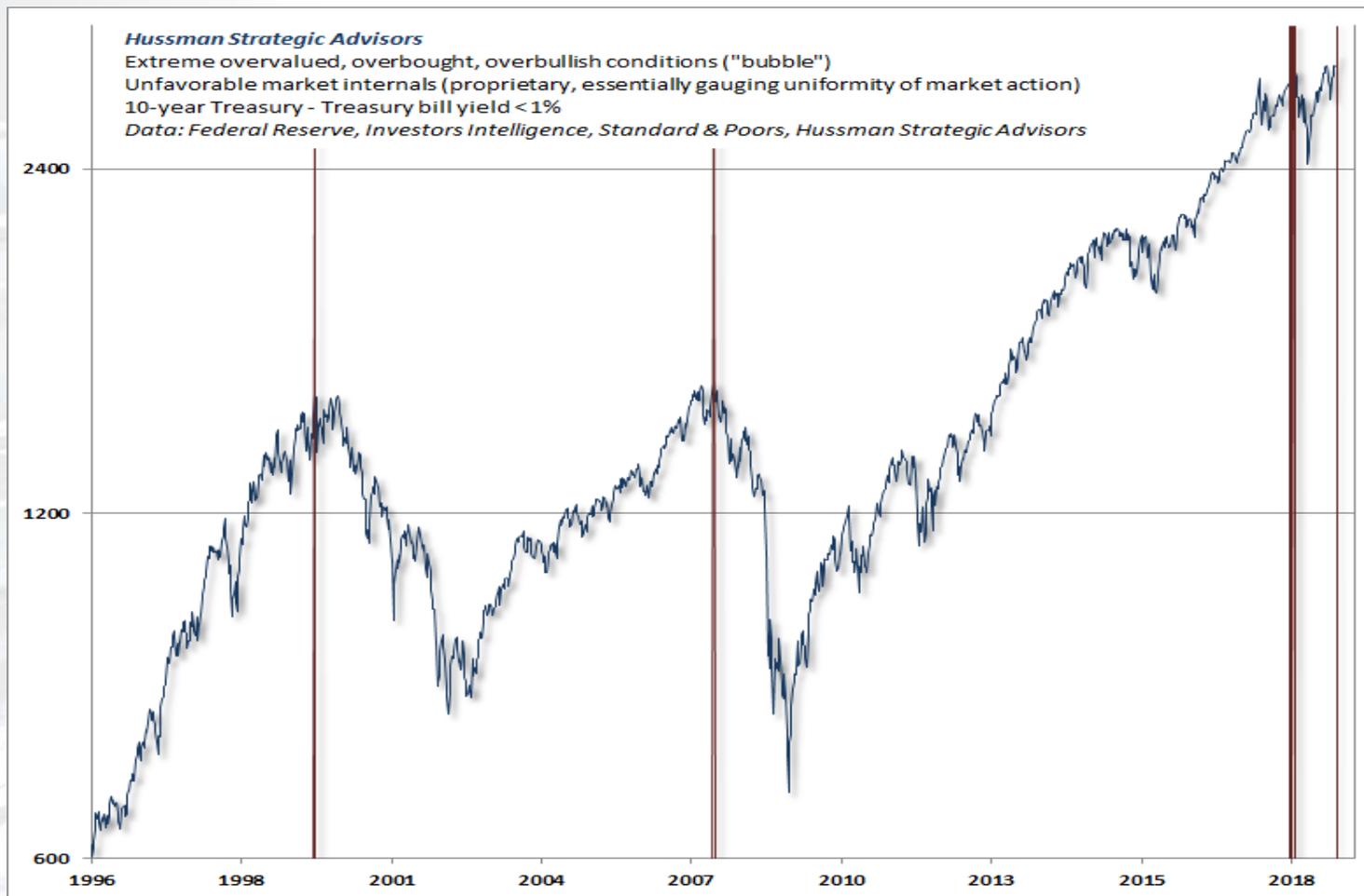
Name ↕	Yield	Prev.	High	Low	Chg. ↕	Chg. % ↕	Time ↕
Germany 3M	-0.578	-0.593	-0.573	-0.594	+0.015	+2.53%	10:43:38
Germany 6M	-0.618	-0.620	-0.609	-0.642	+0.002	+0.32%	10:45:38
Germany 9M	-0.660	-0.661	-0.636	-0.686	+0.002	+0.15%	10:45:15
Germany 1Y	-0.702	-0.719	-0.667	-0.727	+0.017	+2.36%	10:45:54
Germany 2Y	-0.754	-0.756	-0.725	-0.764	+0.002	+0.26%	10:46:07
Germany 3Y	-0.809	-0.795	-0.783	-0.816	-0.015	-1.82%	10:46:21
Germany 4Y	-0.817	-0.812	-0.791	-0.822	-0.005	-0.57%	10:46:21
Germany 5Y	-0.796	-0.792	-0.773	-0.804	-0.005	-0.53%	10:46:19
Germany 6Y	-0.776	-0.767	-0.745	-0.779	-0.009	-1.15%	10:46:25
Germany 7Y	-0.748	-0.738	-0.715	-0.749	-0.010	-1.36%	10:46:15
Germany 8Y	-0.689	-0.678	-0.641	-0.690	-0.010	-1.55%	10:46:21
Germany 9Y	-0.650	-0.648	-0.605	-0.657	-0.002	-0.34%	10:46:21
Germany 10Y	-0.581	-0.577	-0.542	-0.583	-0.004	-0.69%	10:46:10
Germany 15Y	-0.461	-0.458	-0.412	-0.464	-0.002	-0.55%	10:46:21
Germany 20Y	-0.317	-0.320	-0.268	-0.321	+0.003	+0.88%	10:46:24
Germany 25Y	-0.185	-0.192	-0.132	-0.194	+0.007	+3.85%	10:46:25
Germany 30Y	-0.110	-0.121	-0.062	-0.121	+0.011	+9.09%	10:46:25

Italy »

Name ↕	Yield	Prev.	High	Low	Chg. ↕	Chg. % ↕	Time ↕
Italy 1M	-0.324	-0.330	-0.311	-0.324	+0.006	+1.82%	10:39:25
Italy 3M	-0.320	-0.313	-0.317	-0.355	-0.007	-2.24%	10:36:26
Italy 6M	-0.220	-0.215	-0.214	-0.241	-0.005	-2.33%	10:45:06
Italy 9M	-0.219	-0.223	-0.217	-0.242	+0.004	+1.79%	10:44:26
Italy 1Y	-0.216	-0.214	-0.212	-0.237	-0.002	-0.93%	10:44:26
Italy 2Y	-0.191	-0.178	-0.166	-0.191	-0.013	-7.30%	10:45:31
Italy 3Y	-0.153	-0.138	-0.123	-0.154	-0.015	-10.87%	10:45:48
Italy 4Y	0.012	0.030	0.045	0.010	-0.018	-60.00%	10:45:44
Italy 5Y	0.215	0.228	0.250	0.215	-0.014	-5.70%	10:45:47
Italy 6Y	0.344	0.359	0.381	0.343	-0.015	-4.18%	10:45:46
Italy 7Y	0.430	0.444	0.463	0.429	-0.014	-3.15%	10:45:48
Italy 8Y	0.581	0.590	0.612	0.581	-0.009	-1.53%	10:45:40
Italy 9Y	0.629	0.640	0.664	0.628	-0.010	-1.72%	10:45:41
Italy 10Y	0.818	0.829	0.852	0.816	-0.011	-1.33%	10:45:48
Italy 15Y	1.375	1.374	1.399	1.372	+0.001	+0.07%	10:45:45
Italy 20Y	1.564	1.563	1.588	1.561	+0.001	+0.06%	10:45:43
Italy 30Y	1.912	1.903	1.926	1.906	+0.009	+0.47%	10:45:39
Italy 50Y	2.181	2.167	2.190	2.174	+0.014	+0.65%	10:44:57

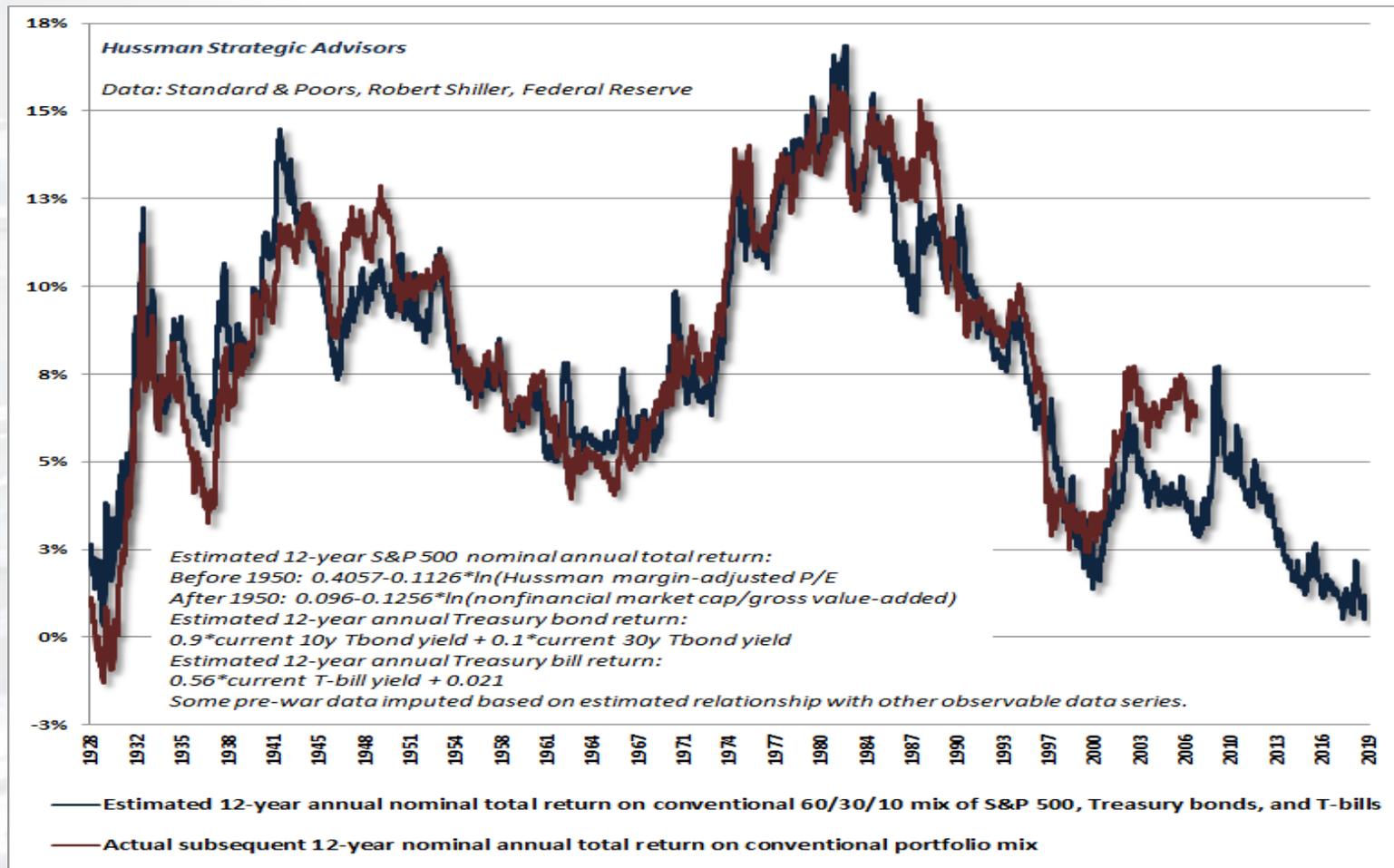
Una situazione complicata per l'investitore

Mercati azionari americani sui massimi storici



Una situazione complicata per l'investitore

Rendimenti attesi per un portafoglio bilanciato ai minimi storici



Una situazione complicata per l'investitore

Una situazione che somiglia molto al 1999/2000



Fatturato 200 mln
Perdite nette 40 mln
Mkt Cap >10 Bln !



Fatturato 14 bln
Perdite nette 10 bln
Mkt Cap >70 Bln !

NETFLIX

Fatturato 15 bln
FCF -3 BLN
Mkt Cap >130 Bln !



Fatturato 500 mln
Perdite nette >50 mln
Mkt Cap >1.5 Bln !

Ma ci sono anche tante opportunità sul mercato



**IMPERIAL
BRANDS**

Fatturato 30 Bln
Utile Netto 2,6 Bln
FCF 2,8 BLN !
Mkt Cap <8 volte UN



Fatturato 120 Bln
Utile Netto 20 Bln
Mkt Cap <4 volte UN

Atos

Fatturato 12 Bln
Utile Netto 0,9 Bln
Mkt Cap <9 volte UN



Fatturato 2 Bln
Utile Netto 130 mln
Mkt Cap <1 BLN

Il nostro approccio all'investimento



"An investment operation is one which, upon thorough analysis, promises safety of principal and an adequate return. Operations not meeting these requirements are speculative."

The intelligent investor, forth revised edition, 1973, Benjamin Graham

Wealth Management

Uno dei primi Family office italiani, Finlabo ha l'obiettivo di supportare individui e famiglie attraverso un servizio altamente personalizzato di consulenza e gestione finanziaria finalizzato ad accrescere e proteggere il loro patrimonio.

Asset Management

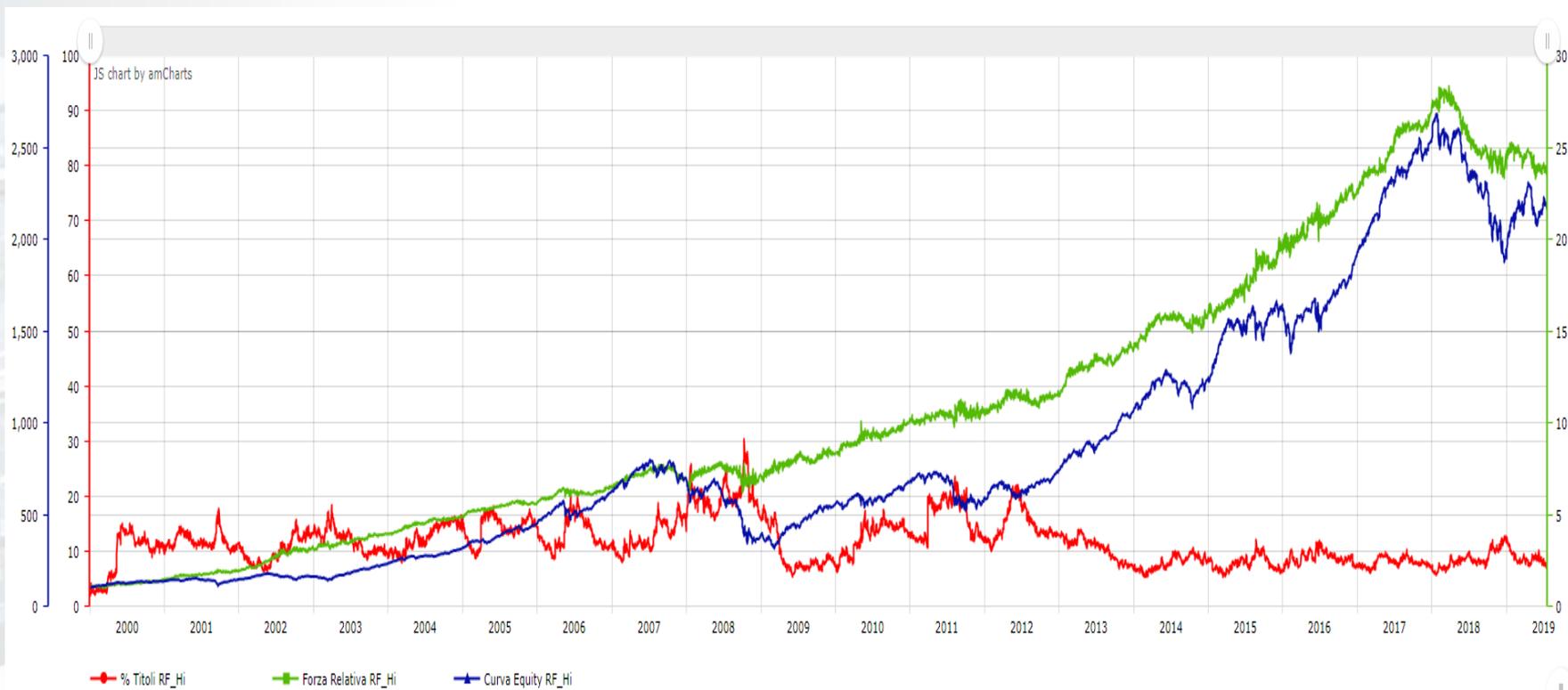
Grazie alle distintive competenze sviluppate nelle gestioni quantitative ed absolute return, Finlabo offre una gamma di strategie di investimento innovative ad istituzioni e fondi di investimento, con risultati premiati a livello Europeo.

Financial Research

Utilizzata e distribuita da primarie istituzioni e disponibile al pubblico attraverso la piattaforma Finlabo Research, la ricerca azionaria e macroeconomica di Finlabo è un servizio essenziale per orientare le decisioni di investimento.

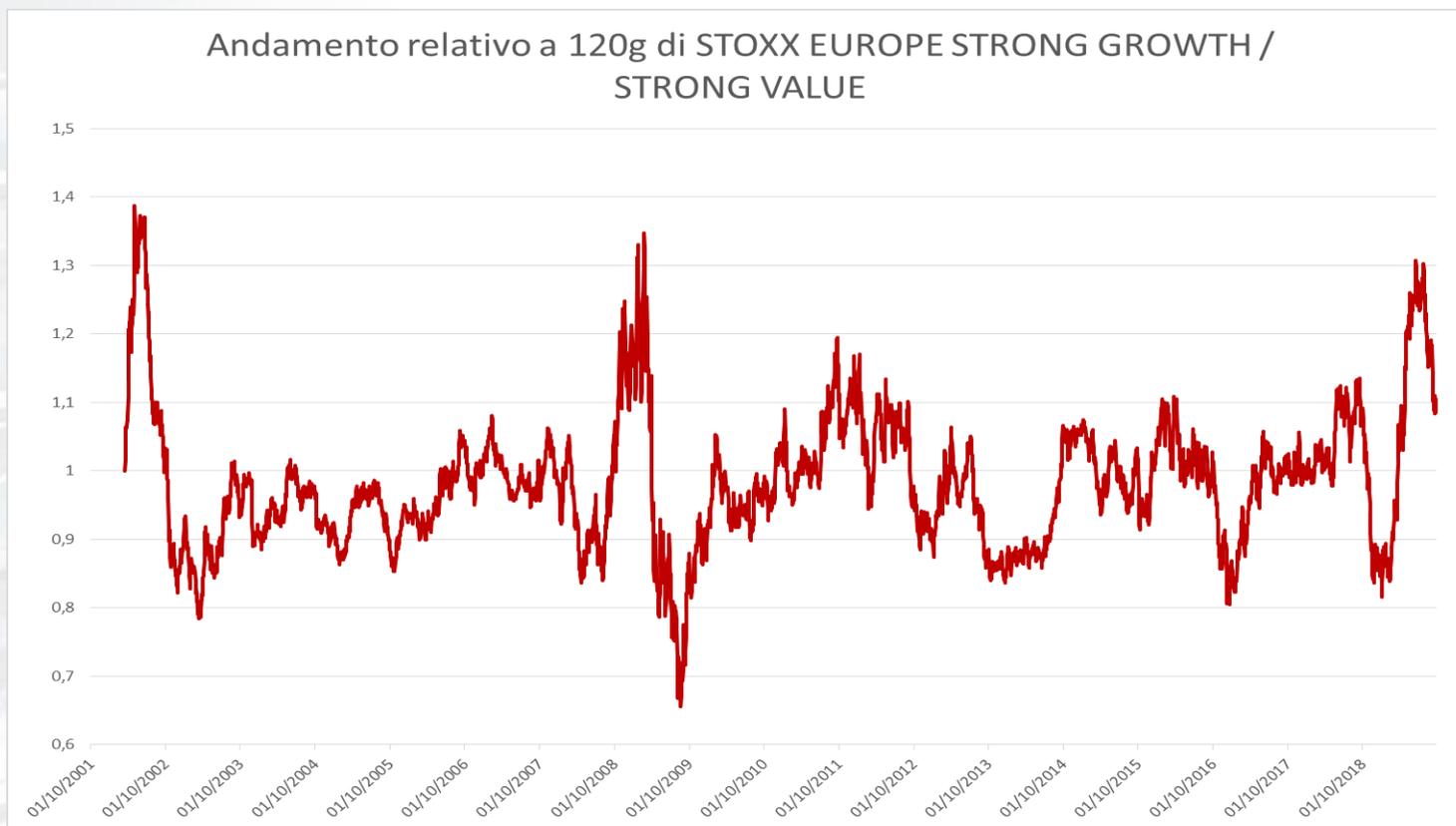
Il nostro approccio all'investimento

Il nostro rating «fondamentale» ha sovraperformato il mercato di 24 volte in 20 anni



I motivi del drawdown

Il motivo principale della sottoperformance è nell'andamento totalmente anomalo dello spread value/growth, che però, da poche settimane, si sta restringendo



I motivi del drawdown

Molti fondi competitor hanno subito lo stesso andamento, a dimostrazione che ad essere penalizzata è stata tutta la categoria dei long-short, e in particolare chi segue una strategia di stock picking *value-momentum*.



INSTRUMENTS	Period Return	Annualized Return 2016-2019	Standard Deviation	Sharpe Ratio	Calmar Ratio	Sortino Ratio	Max Drawdown	Total Expense Ratio
Finlabo Inv Dynamic Equity I	-5,53%	-1,49%	5,14%	-0,29	-0,09	-0,41	-17,16%	1,85%
AQR EQUITY MARKET NEUTRAL FUND	-15,73%	-4,43%	5,80%	-0,76	-0,17	-1,04	-26,01%	1,53%
DNCA Invest Velador I EUR	-5,42%	-1,46%	5,55%	-0,26	-0,08	-0,34	-17,32%	1,05%

Un portafoglio fortemente sottovalutato

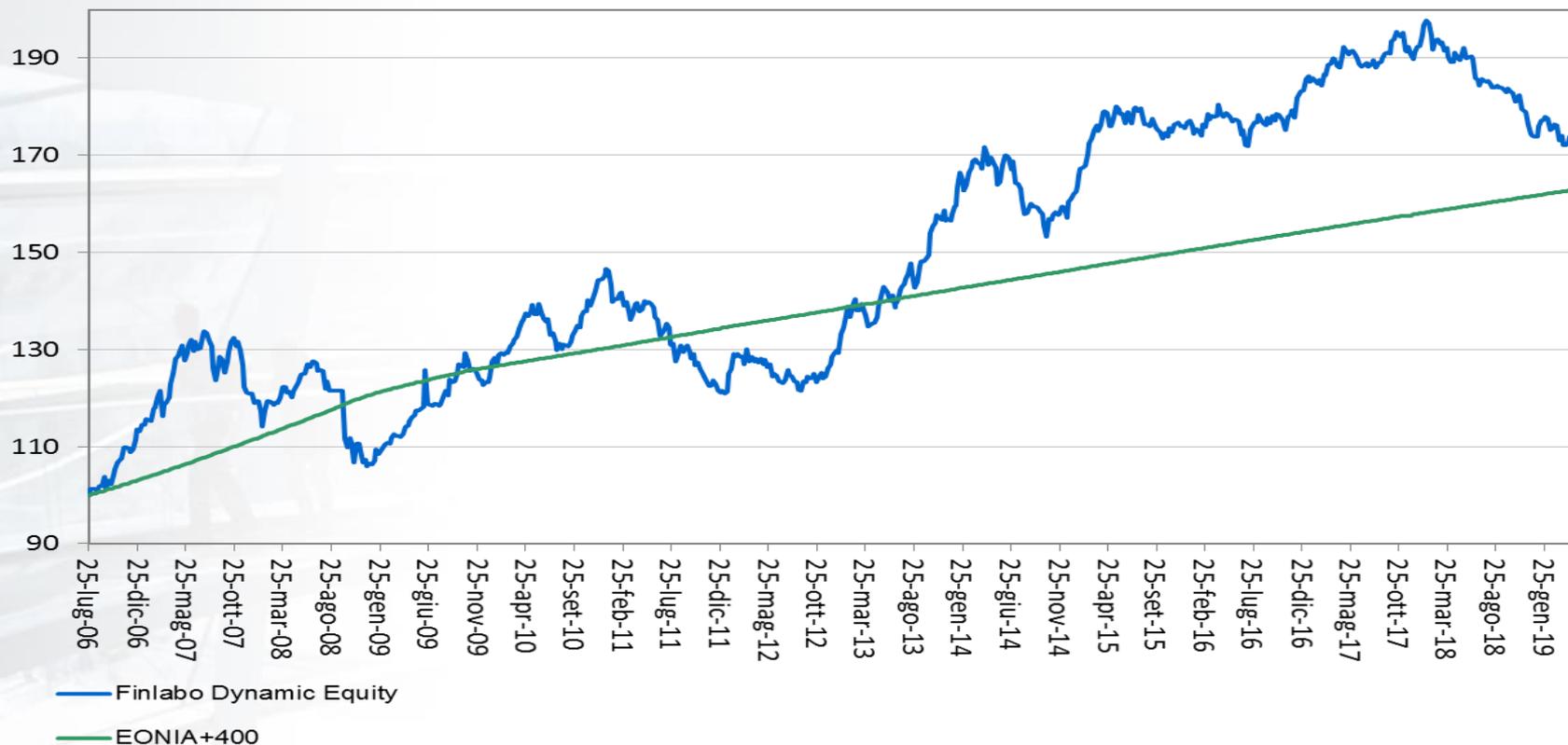
Il nostro portafoglio long è allo stesso tempo sottovalutato ed offre una maggiore crescita rispetto all'indice

	Prezzo/Intrinsic Value	Momentum ranking	Earning Revision ranking	P/E, NTM
Dynamic Equity	0,61	54,53	60,41	8,99
STOXX600	0,95	52,05	51,73	15,77

Riteniamo che il fondo abbia un upside teorico di almeno il 50% a mercati invariati !

Rendimento di lungo periodo eccellente

Nonostante il drawdown dell'ultimo anno, dovuto a condizioni di mercato decisamente sfavorevoli per il tipo di strategia, il fondo mantiene uno dei migliori track record di lungo periodo.



In passato chi ha acquistato il fondo dopo un drawdown ha beneficiato nelle fasi successive di eccellenti rendimenti aggiustati per il rischio !

Contatti

Headquarter

Tel: +39 071 75 75 053

Corso Persiani, 45

62019 Recanati (MC) - Italy

Institutional Sales Office

Tel: +39 02 83 41 22 11

Corso Europa, 13

20122 Milano (MI) - Italy

www.finlabo.com

www.finlabosicav.com

info@finlabo.com