

Incertezza macro: keep calm e aspetta le opportunità

Giovedì, 05/11/2017

L'investimento è spesso solo una questione di tempismo, visto che è difficile fare previsioni. La nostra filosofia d'investimento bottom-up si concentra su società di elevata qualità con un forte vantaggio competitivo e solidi bilanci che sono sottoposte a pressioni a breve termine. Prestiamo particolare attenzione ai periodi di vendita indiscriminata originati dalle crisi politiche o economiche. Nel 2017, sarà meglio per gli investitori sfruttare le opportunità che essere ostaggio delle previsioni.



Michael Clements

European Equities Expert

Mettiamo da parte la nostra sfera di cristallo in favore di una strategia "attendista".

— **Michael Clements**
European Equities Expert

Una volta qualcuno disse che è difficile fare previsioni, specialmente riguardo al futuro. Lo scorso anno non sono stato in grado di prevedere né la Brexit né l'inarrestabile ascesa alla Casa Bianca di Donald Trump, senza contare che ero quasi certo che la Francia avrebbe vinto il campionato europeo di calcio e non avevo neanche preso in considerazione l'idea che il Leicester City avrebbe potuto vincere la Premier League. Per fortuna gli eventi sportivi o i risultati delle elezioni non fanno parte del mio processo di investimento.

Ci siamo fatti coinvolgere in una spirale macroeconomica e geopolitica su entrambe le sponde dell'Atlantico ed è difficile immaginare come reagiranno i mercati alle imminenti elezioni e alle crisi economiche. Evidentemente tutto ciò è inquietante per gli investitori, ma fortunatamente è possibile scindere la politica dal processo decisionale del portafoglio. Nonostante l'incapacità di prevedere o isolare i grandi eventi politici dell'ultimo anno, la nostra strategia azionaria europea ha sovraperformato sia il benchmark che la media dei concorrenti.

Opportunità attive portate a maturazione

Tenendo presente tutto ciò, mettiamo come al solito da parte la nostra sfera di cristallo in favore di una strategia "attendista". In seguito agli scossoni politici del 2016, ci saranno numerose occasioni da sfruttare per generare alpha. Gli imminenti turbamenti macro o gli shock economici a breve termine non ci riguardano. Tuttavia, ciò non significa che le ventate di cambiamenti politici o altri inattesi cambiamenti non possano fornire nuove opportunità.

L'importanza di programmare lo scenario

In realtà, l'investimento è spesso solo una questione di tempismo. La nostra filosofia di investimento bottom-up si concentra su società di elevata qualità con un forte vantaggio competitivo e solidi bilanci che sono sottoposte a pressioni a breve termine. A volte scopriamo società che superano il nostro rigoroso processo, ma non riescono a ottenere il lasciapassare in seguito alle valutazioni: il momento non è giusto, tutto qui. Perciò prestiamo particolare attenzione ai periodi di vendita indiscriminata originati dalle crisi politiche o economiche.

Realizziamo inoltre rigorosi esercizi di programmazione degli scenari per valutare i vari risultati possibili. Ovviamente una parte di questa analisi alla fine sarà infruttuosa dato che i risultati potenziali saranno sempre molteplici, ma fondamentalmente ci consentirà di cogliere le opportunità quando si presenteranno.

I disordini italiani rappresentano un'opportunità

L'Italia ha offerto alcuni buoni esempi di questo fenomeno. Il mercato ha sofferto della debolezza dei prezzi, alimentata dai disordini politici e dalle difficoltà del sistema bancario. Se stiamo alla larga dalle banche italiane a causa della difficoltà nel valutare il rischio futuro, stiamo al contrario vedendo opportunità interessanti nei titoli finanziari in generale. Riteniamo che gli agenti per il servizio del prestito come Eurocastle e i gestori patrimoniali come Anima siano tra le attività con il migliore posizionamento.

Eurocastle è il leader italiano dei crediti deteriorati e rivestirà inevitabilmente un ruolo chiave nella gestione dell'enorme quantità di NPL in Italia. Anima è il più grande gestore patrimoniale indipendente italiano le cui azioni sono state sotto pressione principalmente a causa dei problemi di alcuni dei suoi distributori tra cui Monte dei Paschi. Tuttavia, agli attuali livelli riteniamo che il rischio sia costoso ed esiste un considerevole vantaggio derivante dalla nascente relazione con Poste Italiane.

Banca Sistema è una società finanziaria specializzata nel recupero crediti verso la Pubblica amministrazione italiana. Il suo prodotto faro, l'invoice factoring, permette di acquistare crediti a un prezzo scontato rispetto al valore nominale e recuperare in seguito l'importo totale generando un IRR interessante.

Si tratta di un'azione trascurata e poco studiata che ha un modello di business allettante e a basso rischio. La bassa valutazione riflette la mancanza di interesse da parte degli investitori e l'antipatia generale per i titoli finanziari italiani.

In seguito alla sconfitta del governo italiano al referendum, ci aspettiamo ancora più incertezza. Ciò si adatta alla perfezione al nostro stile contrarian, in quanto potrebbe generare ulteriori opportunità per acquistare buone società con valutazioni interessanti.

Il sentiment aggressivo pesa sul comparto delle infrastrutture

Stiamo inoltre valutando attualmente una serie di titoli del comparto delle infrastrutture del continente, tra cui i fornitori di servizi di pedaggio. I titoli dei gestori dei pedaggi autostradali sono spesso definiti bond proxy a duration lunga, dato che sembrano sensibili agli aumenti dei tassi di interesse, causa dei recenti declini di prezzo.

Si tratta tuttavia di un modo ultra semplicistico di considerare il modello di business e le opportunità per la determinazione dei prezzi. Nei fatti è improbabile che un aumento dei tassi scoraggi drasticamente gli automobilisti a utilizzare le autostrade a pedaggio e queste società continueranno pertanto a generare livelli elevati di flussi di cassa disponibili. Abbiamo attualmente investito in Atlantia e Snam e continuiamo a ricercare ulteriori opportunità dato che il sentiment penalizza il settore.

L'evoluzione dei portafogli dipenderà dalle opportunità fornite dal mercato. Lo stile contrarian a lungo termine del fondo tende a reagire agli eventi che causano debolezza del prezzo delle azioni a breve termine. Sarà un anno interessante: per gli investitori riteniamo che sia meglio sfruttare le opportunità che essere ostaggio delle previsioni.

Investimento di tipo contrarian: il ciclo del sentiment



Fonte
SYZ Asset Management, dati al 30.04.2017

Disclaimer

Il presente documento di marketing è stato redatto dal Gruppo Syz (di seguito denominato «Syz»). Esso non è destinato alla distribuzione o all'utilizzo da parte di persone fisiche o giuridiche cittadini o residenti in uno Stato, un Paese o una giurisdizione le cui leggi applicabili ne vietino la distribuzione, la pubblicazione, l'emissione o l'utilizzo. Spetta unicamente agli utenti verificare che siano legalmente autorizzati a consultare le informazioni nel presente. Il presente materiale ha esclusivamente finalità informative e non deve essere interpretato come un'offerta o un invito per l'acquisto o la vendita di uno strumento finanziario, o come un documento contrattuale. Le informazioni fornite nel presente non sono intese costituire una consulenza legale, fiscale o contabile e potrebbero non essere adeguate per tutti gli investitori. Le valutazioni di mercato, le durate e i calcoli contenuti nel presente rappresentano unicamente stime e sono soggetti a variazione senza preavviso. Si ritiene che le informazioni fornite siano attendibili; tuttavia, il Gruppo Syz non ne garantisce la completezza o l'esattezza. I rendimenti passati non sono indicativi di risultati futuri.