

Opportunità contrarian in uno scenario di bassa volatilità

Martedì, 06/20/2017

Il 2017 è iniziato bene per i mercati azionari. L'indice MSCI World, che rileva l'andamento delle azioni globali, ha di recente segnato i massimi storici. La propensione al rischio mondiale è stabile, i rischi politici sembrano ridursi e dagli indicatori macro e dagli utili delle imprese giunge un segnale incoraggiante. Un ottimismo così diffuso aumenta certamente lo sforzo richiesto ai selezionatori di investimenti contrarian come noi per trovare nuove idee.



Michael Clements
European Equities Expert



Prasaanna Jeyanandhan
Co-Portfolio Manager

« La costante crescita del mercato potrebbe generare una specifica opportunità contrarian: la volatilità, o la sua assenza. »

La volatilità è rimasta generalmente debole quest'anno e l'indice Vix ha da poco toccato minimi che non vedeva dall'inizio del 2007. Non si comprende perché negli ultimi mesi la volatilità sia così contenuta: non si faticerebbe a perdonare agli investitori la previsione di un 2017 all'insegna di una maggiore instabilità, considerando le polemiche che hanno accompagnato i primi mesi in carica del presidente Trump, a cui si aggiungono le elezioni europee. Perché allora segna livelli così bassi? Condizioni macroeconomiche favorevoli, effetti di contenimento delle politiche delle banche centrali o semplicemente eccesso di fiducia degli investitori? Probabilmente tutti questi fattori giocano un ruolo, e altri se ne devono aggiungere, ma temiamo che sia l'eccesso di fiducia a fare la differenza. Nonostante il rally di mercato, giungono segnali di prudenza dagli investitori. I livelli di liquidità sono abbastanza elevati e molti investitori temono che le valutazioni comincino a essere eccessive, soprattutto negli Stati Uniti. I valori modesti degli indicatori della volatilità come il Vix o il VStoxx potrebbero rappresentare un altro segnale del rischio imminente. Pochi giorni dopo la flessione di inizio maggio del Vix sotto quota 10, i mercati statunitensi hanno iniziato a franare registrando la peggior seduta degli ultimi otto mesi. Altri due precedenti della flessione del Vix sotto quota 10 si registrarono nel 1994, subito prima di una correzione del mercato obbligazionario, e nel 2007, agli inizi della crisi finanziaria globale. In un mercato di titoli che riteniamo spesso valutati a prezzi abbastanza elevati, l'esposizione alla volatilità ci sembra un valido tema contrarian.

Come sfruttare la volatilità?

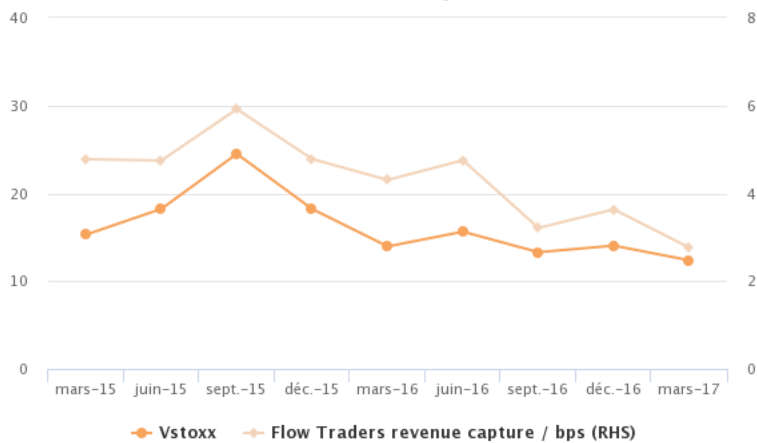
Nel segmento dei titoli finanziari, molte società alimentano i volumi di trading grazie alla volatilità. Di recente, la spinta di Trump ha favorito l'attività frenetica delle banche d'investimento. Si tratta tuttavia di società che non soddisfano i nostri criteri qualitativi. Troppi sono i rischi economici fra cui i livelli elevati di indebitamento e i bilanci opachi e difficili da valutare. In tempi di volatilità e tensioni sui mercati, riteniamo che sarebbero investimenti particolarmente imprudenti. Le società di trading puro come le borse valori, i market maker e gli intermediari finanziari attraggono poiché uniscono rendimenti interessanti, livelli elevati di cash flow e un'esposizione ad attività di trading trainate dalla volatilità. IG Group, fornitore leader di prodotti di spread betting e CFD, si focalizza soprattutto sulla volatilità di breve periodo. La regolamentazione è un fattore di rischio chiave, ma IG beneficia del posizionamento migliore per adattarsi al mutamento dello scenario a spese degli operatori più piccoli. Anche Flow Traders offre spunti interessanti per scommettere sulla volatilità. È uno dei più importanti market maker di ETF con una quota di mercato del 20% circa in Europa. A lungo termine questa società beneficia della crescita strutturale degli ETF, ma nel breve periodo le sue entrate sono fortemente influenzate dalla volatilità. Se questa viene sottostimata, i volumi di scambi modesti e gli spread ridotti pesano sugli utili. Tuttavia, in fasi di difficoltà o turbolenza sui mercati, la volatilità offre uno stimolo alla crescita strutturale degli utili. Il modello di business offre rendimenti superiori e liquidità ed è ben posizionato per sfruttare la crescita strutturale degli ETF, ma attualmente gli utili sono bassi per l'assenza di volatilità. Di conseguenza le azioni sono apparse deboli, ma crediamo possano beneficiare di un consistente rialzo se la volatilità riconquisterà valori più usuali. Siamo convinti che la valutazione di Flow Trader rifletta lo scenario poco probabile di una conferma nei prossimi anni degli attuali livelli di bassa volatilità.

La quiete prima della tempesta

Da investitori contrarian, dobbiamo essere più prudenti quando i mercati ripartono. Autore del libro "Il cigno nero: come l'improbabile governa la nostra vita", Nassim Nicholas Taleb fa notare che la sensazione di sicurezza raggiunge il suo picco quando il rischio è ai massimi livelli. Anche se la visibilità dei tempi di ripresa della volatilità è minima o assente, riteniamo che in un orizzonte di lungo periodo si normalizzerà a vantaggio di società come Flow Traders o IG Group. Per questa ragione, cerchiamo altre società trascurate dal mercato che sono esposte a temi simili, riducendo al contempo le posizioni in portafoglio che potrebbero patire fasi di turbolenza. Siamo abituati a trovare idee d'investimento su temi poco seguiti in previsione di un'inversione di tendenza.

Rapporto tra ricavi di Flow Traders e volatilità

Fonte: Bloomberg



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.