

INVESTIRE CONTROCORRENTE

ASPETTI SALIENTI

- Investire contro corrente, cioè acquistare titoli trascurati a buon mercato per rivenderli a un prezzo più alto quando gli investitori si rendono conto del loro valore, è l'unico modo di sovraperformare il mercato in modo duraturo.
- Per farlo è necessario comprendere i motivi per cui una buona società è sottovalutata in modo da poter selezionare i "tesori nascosti" ed evitare i "titoli trappola".
- Infine, occorre adottare un orizzonte di investimento a più lungo termine per lasciare alle buone idee di investimento il tempo di fruttare.



MICHAEL CLEMENTS, CFA
European Equities Expert

"La pazienza è una vera virtù perché di norma i titoli sono conservati in portafoglio per tre o cinque anni, nella maggior parte dei casi su livelli di prezzo bassi: per questo bisogna avere investitori leali e sangue freddo."

DARE TEMPO AL TEMPO

Chi gestisce fondi mira a battere il mercato. Ma come si fa a distinguersi tra i centinaia di concorrenti che cercano di staccarsi dalla folla? Ad esempio, si potrebbero acquisire più informazioni rispetto alla concorrenza; tuttavia, in un'epoca dove i dati sono forniti in tempo reale, un tale scenario è impossibile oppure illegale. Un'altra opzione è migliorare l'analisi delle informazioni, ma anche questa strategia risulta complessa, per via dell'enorme mole di ricerche condotte quotidianamente da migliaia di analisti in tutto il mondo. L'unica soluzione realistica per sovraperformare il mercato sembra pertanto essere l'adozione di un orizzonte temporale più a lungo termine, in modo da dare alle buone idee il tempo necessario per liberare pienamente il loro potenziale.

ACQUISTARE A BASSE VALUTAZIONI

Come fanno tutti gli aspiranti investitori, la chiave del successo è acquistare a basso costo e rivendere a prezzi alti. Tuttavia, questa considerazione ovvia nasconde un'amara verità: è più facile a dirsi che a farsi. Difatti, è richiesta una buona dose di coraggio per resistere

alla pressione dei concorrenti ed evitare i titoli in voga, spesso costosi. E più importante ancora, ciò presuppone l'acquisto di società che non piacciono a nessuno, oppure investire in periodi di panico. Ma soprattutto significa essere pazienti, molto pazienti. Bisogna essere preparati e attendere il momento giusto per acquistare, ossia un calo del mercato, in modo da trovare un buon punto di ingresso. Ma l'attesa non finisce qui; a volte si aspettano anni prima che il mercato cambi idea e gli analisti comprendano quanto sia valida la società in cui hai investito.

EVITARE CHE I TITOLI ECONOMICI PERDANO ULTERIORE TERRENO

Sfortunatamente, i titoli economici possono restare allo stesso livello per molto tempo. Come gestore di fondi, puoi convincere gli investitori ad avere pazienza e attendere che il resto del mercato si allinei alla tua strategia. Ovviamente, devi mantenere i nervi saldi poiché, mentre rimani in disparte, il resto del mercato sale e le società che reputi eccessivamente costose continuano a guadagnare giorno dopo giorno. Quello

che tuttavia i tuoi investitori non accetteranno mai è vedere i tuoi “tesori nascosti” tramutarsi in “trappole di valore”, ovvero società che sembrano economiche ma che in realtà soffrono di un deterioramento strutturale del proprio modello di business. Di conseguenza, quando si investe sul lungo termine, è essenziale ridurre al minimo il rischio di ribasso ed evitare marcate flessioni. Per raggiungere questo obiettivo, è necessario condurre ricerche analitiche esaustive e accurate per comprendere i fattori della performance societaria, valutare la solidità del suo bilancio e svolgere simulazioni approfondite dello “scenario più sfavorevole”.

SELEZIONARE ACCURATAMENTE LE SOCIETÀ SUL LUNGO TERMINE

I due criteri chiave per selezionare i titoli giusti sono abbastanza ovvi. La prima regola è acquistare società di elevata qualità e la seconda è comprarle a una valutazione interessante. Sembrerebbe scontato ma, ripeto, è più facile a dirsi che a farsi. Cosa rende una società un buon investimento? Se decidi di investire sul lungo termine, devi puntare su una società con un vantaggio competitivo fondamentalmente sostenibile. Questo significa un brand solido, ad esempio LVMH, una posizione dominante sul mercato che conferisce il potere di fissare i prezzi, come Legrand, un fornitore a basso costo, quale Easyjet, oppure un vantaggio tecnologico, ad esempio Sanofi. Per comprendere se vale davvero la pena investire, devi concentrarti sulla generazione di free cash flow poiché, oltre ad essere il vero motore della creazione di ricchezza, è meno suscettibile a manipolazioni contabili.

COMPREDERE PERCHÉ IL TITOLO È ECONOMICO

Sfortunatamente, è raro trovare società solide, che producono notevole free cash flow e con una valutazione interessante. Per tale motivo, è importante comprendere perché a volte si verifica questa circostanza. In pratica, ci sono tre possibili ragioni: sentiment degli investitori negativo per il paese o il settore (come nel caso della Spagna dopo il 2008); sentiment negativo in seguito a motivi ciclici o fughe verso attivi più sicuri, ovvero quando gli investitori vendono indistintamente le proprie azioni; oppure timori sul modello di business della società. Dopo aver individuato il motivo alla base della bassa valutazione, puoi determinare se è o meno giustificata.

IL CICLO DEL SENTIMENT

Gli investimenti sul lungo termine di tipo contrarian si basano sul sentiment, misura che segue un ciclo che a sua volta guiderà il ciclo di investimento.



La fase di indebolimento del sentiment è in genere causata da una crisi e rappresenta il momento in cui fare acquisti sul lungo termine; proprio in questa fase, infatti, gli investitori di tipo contrarian aprono le loro posizioni. È improbabile ottenere guadagni immediati ed è opportuno considerare questa fase, che potrebbe durare anni, come un’opportunità per acquistare a basse valutazioni piuttosto che per rivendere a un prezzo più alto. Tra gli eventi che spingono verso questi tipi di posizioni vi sono la crisi spagnola e, più di recente, la crisi di fiducia nei mercati emergenti e il crollo dei prezzi del petrolio. Oltre all’indebolimento del sentiment di un paese o di un settore nel suo complesso, è anche possibile cercare occasioni specifiche di singole società monitorando i titoli più venduti allo scoperto, come è successo di recente con il Gruppo Swatch. I titoli a lungo termine possono costituire circa un terzo del portafoglio totale e, in modo analogo a una società farmaceutica, rappresentano la futura pipeline di performance per un fondo di tipo contrarian.

La fase di miglioramento del sentiment è in genere causata da molteplici fattori ed è il momento in cui i titoli iniziano a salire. In questa fase, che rappresenta il vero motore della sovraperformance, le buone idee di investimento danno i propri frutti. Ad esempio, titoli come Legrand, Schneider o Rexel, ai margini del processo di costruzione, stanno spiccando il volo, poiché da inizio anno è migliorata la fiducia del mercato riguardo alle previsioni per l’edilizia in Europa.

Ovviamente, nessuna strategia di investimento è completa senza una politica di uscita. Per un investitore di tipo contrarian, i segnali che suggeriscono di vendere o prendere profitti si manifestano quando si raggiunge la fase di picco del sentiment, in genere quando c'è un consenso positivo su un settore o mercato e le quotazioni azionarie sono pienamente valutate. Attualmente, riteniamo che sia questo il caso del settore automobilistico.

A volte, gli investitori si preoccupano del fatto che un portafoglio di tipo contrarian incentrato sul lungo termine impieghi anni per offrire un rendimento soddisfacente. Nella pratica, tuttavia, la situazione è diversa. Anche se è vero che la parte del portafoglio investita in titoli per i quali attualmente il sentiment è negativo resta stabile o scende sul breve termine, il suo contributo è più che compensato dai buoni rendimenti generati dai titoli che si trovano nelle fasi di miglioramento o di picco del sentiment. Questa strategia consente di ridurre al minimo le flessioni e contenere la volatilità.

PAZIENZA E NERVI SALDI: IL SEGRETO DEL SUCCESSO

Come tutte le idee di investimento valide, anche l'approccio di tipo contrarian fa affidamento sul buon senso e sembra essere sufficientemente semplice. Ma tutto ciò che è apparentemente facile richiede in realtà duro lavoro, coraggio e disciplina. La pazienza è davvero una virtù, più che in ogni altra strategia; infatti, le posizioni sono in genere detenute per periodi dai 3 ai 5 anni e molte di esse in una fase iniziale di prezzi bassi, aspetto che richiede nervi saldi e investitori fedeli. Tuttavia, quando sarà il momento, si verrà ricompensati da una notevole sovraperformance e da una bassa volatilità.