



Pensare contrarian è sempre difficile

De Michelis (Frame AM): però le lezioni non andrebbero mai dimenticate. La vera difficoltà odierna sta nella mancanza di parcheggi sicuri e remunerativi e nell'incertezza sul comportamento delle banche centrali

Se pensiamo che la **storia si ripeta**, dobbiamo necessariamente analizzare alcuni fenomeni che regolarmente si verificano sui mercati finanziari e che spesso generano anche ottime opportunità di acquisto, purché si sia disposti a sopportare il fatto che il punto di entrata potrebbe essere non perfetto e quindi si possa continuare a "ballare" per un po' di tempo.

Tra i movimenti tellurici cui mi riferisco, uno dei più diffusi è il sell-off da panico, o da copertura del rischio, e ne abbiamo avuto un recente esempio in agosto con la crisi turca.

Non voglio soffermarmi sulle motivazioni che lo hanno generato, piuttosto sull'impatto che questo ha avuto sulle quotazioni delle diverse asset class. I traders infatti non solo vendevano attività finanziarie in lira turca (poco liquida), ma contestualmente vendevano banche europee (molto liquide) utilizzandole come una "proxi" di copertura.

L'intensificazione di questo movimento si vede chiaramente nei numeri, con gli indici europei che hanno pesantemente sottoperformato quelli americani (oltre cinque punti) trascinati al ribasso proprio dal settore bancario.

Uno scenario che, a mio parere, crea una chiara opportunità di acquisto, in quanto i fondamentali delle banche sono molto migliorati in questi due anni e, anche se trovare il punto di entrata perfetto è veramente difficile, potrebbe essere costruttivo cominciare ad accumulare, soprattutto sui più importanti istituti finanziari europei. Cosa che peraltro feci esattamente anche [due anni fa](#) con grande soddisfazione, privilegiando a quei tempi le banche americane.

Un altro indicatore che sembra confermare quanto detto sinora è rappresentato dalla *extraperformance* generata dalle azioni "growth" rispetto a quelle "value". Anche in questo caso la statistica dimostra che questi due stili sono spesso oggetto del fenomeno della cosiddetta "*mean reversion*" e dopo un periodo in cui uno dei due stacca nettamente l'altro, poi tendono a riallinearsi, riportandosi poi vicino alla parità fino a quando uno dei due non riparte nuovamente, come due campioni di ciclismo in eterna sfida. Il tema vero è che questo periodo potrebbe durare ancora a lungo, difficile

fare previsioni e bisogna che gli investitori per primi si dotino di grande pazienza.

Come dimenticarsi i commenti dei clienti nel fine 1999 e nei primi mesi del 2000, quando ti chiedevano per quale motivo non gli avessi comprato a mani basse le tech stocks e che magari uscivano dal tuo ufficio e di loro iniziativa andavo a riempirmi di fondi dedicati alla tecnologia presso altri operatori più scaltri? Quelle stesse persone che poi nell'agosto 2002, quando tutto era a buon mercato, non compravano più nulla.

Oggi, per quanto ritenga che non vi siano bolle speculative così marcate, qualcosa di simile si osserva nelle mid cap americane, già oggetto delle mie riflessioni un paio di mesi fa.

Di recente ho letto un report ben fatto, di una grande casa macro, in base al quale le attuali valutazioni scontrerebbero una crescita del 50% all'anno per i prossimi due, tre anni. E un'altra casa di gestione, specializzata nel value (quindi magari un po' di parte per giustificare la recente under performance rispetto all'indice) sostiene invece di non aver mai visto titoli di bassa qualità così cari e che, per questo motivo, il portafoglio short era al massimo storico (-45%, net +28%).

Menzionavano poi come esempio una società in particolare che attualmente quota 70 volte gli utili 2020, nonostante faccia un business a basso valore aggiunto e senza barriere all'entrata come i test di laboratorio sul cibo. Come non compararla al decennale americano vicino al 3% (che equivale a 33 volte gli utili)? Un titolo "*a metà prezzo*" rispetto alla mid-cap di cui sopra, per una qualità senza dubbio maggiore e a rischio certamente più contenuto!

Mi rendo conto che pensare contrarian sia estremamente difficile sempre (non c'è ciclo economico che tenga?), però le lezioni non andrebbero mai dimenticate. Chi agì con lungimiranza nel 2000, infatti, portò a casa buone performance, pur avendo rinunciato ai grandi guadagni del 1999, che invece si rivelarono effimeri per la maggior parte degli investitori. La vera difficoltà odierna sta nella mancanza di parcheggi sicuri e remunerativi (per gli investitori euro soprattutto), nell'incertezza sul comportamento delle banche centrali, e, per concludere, soprattutto in quelle schegge impazzite che vanno sotto il cappello di "variabile politica" (come la guerra commerciale dei dazi) che aleggiano sulle nostre fragili posizioni.