



Maggio 2016

Punto mensile – Maggio 2016

Il mese scorso, quando scrivevo i mie soliti appunti mensili, concludevo con un consiglio operativo abbastanza esplicito, ovvero di acquistare azioni di qualità, con buoni fondamentali, al giusto prezzo (e quindi evitare i titoli che scambiassero a dei multipli particolarmente cari) e di utilizzare i futures degli indici di borsa per abbassarne il beta, attuando quindi una politica di "relative value". Questa strategia poteva essere implementata direttamente, acquistando azioni e vendendo contratti futures direttamente sul proprio conto trading (consiglio destinato esclusivamente a pochi esperti in grado di farlo), o indirettamente comprando fondi market neutral e long short quindi affidando il denaro a degli specialisti (consiglio rivolto al pubblico retail). Peccato che i successivi dieci giorni si siano rivelati un vero e proprio incubo per le strategie poc'anzi descritte. Infatti dal 9 al 21 di aprile l'indice Eurostoxx 50 è salito di oltre 8 punti, trascinato dai rialzi dei titoli di peggiore qualità, mentre quelli che avevano le caratteristiche positive che indicavo, rimanevano al palo, se non addirittura scendevano. Tutto ciò si traduceva in perdite di circa due, tre punti percentuali mentre il mercato saliva. In tale periodo, ho avuto anche l'occasione di fare il mio solito giro trimestrale nella City di Londra e quindi di confrontarmi con i miglior gestori d'Europa che erano altrettanto increduli di fronte ad un movimento così irrazionale. E stiamo parlando di professionisti veri, gente che ha affrontato e superato alla grande crisi da post bolla come

quella del 2000-2003, oppure di sistema come quella del 2008, o politiche come quella del 2011. In particolare Barry Norris di Argonaut Capital Partners, mostrandomi il suo modello di analisi e selezione dei titoli da acquistare o vendere, mi diceva che non avrebbe cambiato metodo semplicemente perché il mercato si era messo a comprare a mani basse le azioni di compagnie sull'orlo del fallimento. La verità, signori, è che queste anomalie sono figlie delle politiche della banche centrali, che con il loro easing monetario tengono i vita i quasi cadaveri, insieme ai business di qualità. Avete presente quando a scuola si copiava tutti il compito in classe, avendo avuto il giorno prima il ciclostile del testo, e il professore dava a tutti il sei politico? In quel contesto chi aveva studiato ore e ore nei giorni precedenti si vedeva riservato lo stesso trattamento di coloro che si erano divertiti e non avevano fatto nulla. Io credo tuttavia che queste situazioni siano momentanee e che alla lunga i veri valori riescano ad emergere, mentre ci saranno le aziende che sfrutteranno la prossima crisi (perché prima o poi ci sarà, come sempre successo in passato) per accaparrarsi ulteriori quote di mercato a discapito di quelle che invece salteranno a gambe all'aria. Una situazione simile si è già verificata con le società che estraggono l'oro, le cosiddette gold miners. Queste, quando l'oro si vedeva a 1800/1900 dollari l'oncia, si potevano permettere di investire molte risorse finanziarie in progetti con poche probabilità di successo e trattavano a

multipli molto alti. Quando l'oro ha cominciato a crollare, fino a raggiungere i 1050 dollari l'oncia circa, hanno dovuto fare ovviamente di necessita virtù, ottimizzando al massimo la filiera dei costi, ottenendo una grande efficienza operativa. Nel momento in cui il metallo tanto caro a Zio Paperone è tornato a salire di un 20%, le aziende più smart hanno visto incrementare i propri utili in modo deciso, e il mercato dopo un disinteressamento iniziale le ha poi premiate portandole a fare quasi un 100 % rispetto l'inizio dell'anno. Bisogna quindi rimanere coerenti con quelle che sono le nostre strategie di investimento e non lasciarsi ingannare dai momenti di irrazionalità, anche quando si manifestano in maniera estremamente fastidiosa se non dolorosa in alcuni casi. Così come il rialzo dei tassi del 1994 negli Stati Uniti produsse dei rendimenti negativi per i fondi obbligazionari, queste politiche monetarie mettono in difficoltà i gestori alternativi che cercano il vero valore delle attività finanziarie, ma continuo a non vedere altre opzioni. Infatti, in un contesto in cui la borsa americana rimane sui massimi, nonostante la frenata degli utili, mentre l'Europa si prepara ad affrontare le solite questioni politico/economiche (Brexit, Grecia, austerità o deficit) come si può rimanere lunghi sul mercato sia obbligazionario che azionario senza protezione? Anche Warren Buffet di recente ha affermato che se i governi seguissero la sua ricetta, potremmo anche vedere il Dow Jones a 100.000 punti nel 2066 ma per arrivarci dovremo imparare ad accettare quello che è sempre successo in passato, ovvero il ricambio delle società all'interno degli indici, con fallimenti e new comers.

Michele de Michelis
CIO, FRAME Asset Management