



Un nuovo paradigma?

RELAZIONE MENSILE D'INVESTIMENTO

LUGLIO 2019

Il tema centrale del 2019 è quello dei dati macroeconomici che continuano a peggiorare e a cui le banche centrali tentano di fare fronte con un attivismo forsennato. Gli investitori oggi prevedono non meno di 5 tagli dei tassi negli USA e la ripresa dei programmi di acquisto di obbligazioni da parte della Banca Centrale (QE) in Europa. L'anemia dell'inflazione serve da alibi alla FED e, in mancanza di un'armonizzazione fiscale, Mario Draghi userà gli ultimi mesi del suo mandato per evitare a tutti i costi una recessione nella zona euro. I tassi resteranno bassi a lungo, anzi, molto a lungo...

In questo nuovo paradigma, come valutare gli attivi rischiosi?

I modelli di valorizzazione storici sulle azioni lasciano ancora oggi molto spazio all'aggiornamento dei flussi di cassa futuri. In un'ottica di coerenza i gestori modificano poco i loro tassi d'aggiornamento, composti da un rendimento stimato nel lungo termine aumentato da un premio di rischio. Ma tengono sufficientemente conto del calo del tasso senza rischio?

Le azioni growth più sensibili ai tassi d'interesse (lusso, bevande, immobiliare, in misura minore le "utilities"...) hanno di recente compiuto un percorso senza paragone rispetto a quello delle azioni cicliche. Gli investitori hanno quindi ovviamente preferito i titoli growth ad ogni costo, in un contesto in cui la crescita appassiva. Che cosa fare allora adesso che lo scarto di valorizzazione tra queste due categorie si fa estremo?

Analizziamo gli effetti di un cambiamento d'ipotesi:

1. Calo del tasso d'aggiornamento

Non serve essere grandi matematici per comprendere che le prospettive di rivalorizzazione in questo caso sarebbero esplosive. Il prezzo teorico di un'azione calcolato a partire dall'aggiornamento dei flussi di cassa a 10 anni aumenta immediatamente dell'8% se si abbassa il tasso di un punto percentuale (dal 5% al 4%, per esempio). Rientreremmo in tal caso in questo nuovo paradigma in cui la crescita dei flussi di cassa e la loro ampiezza diventerebbero il fattore discriminante nella valutazione delle azioni. In questo senso, questo scarto di valorizzazione non sarebbe un'anomalia, ma la nuova norma.

2. Presa in considerazione dei tassi negativi nei premi di rischio

Il premio di rischio misurato come lo scarto tra il rendimento previsto delle azioni (1/PE) e il tasso privo di rischio a 10 anni torna ai picchi registrati durante il crollo dei mercati di fine 2018. Su alcuni titoli il tasso di rendimento previsto è del 12% (rapporto prezzo/utile di 8) con una buona visibilità sui flussi futuri. Possiamo davvero permetterci di non investire in titoli

simili, mentre l'insieme degli attivi cosiddetti non rischiosi offre rendimenti nulli, se non negativi?

3. Valutare la "disruption"

Un primo tentativo di risposta passa per l'analisi delle possibili perturbazioni (disruption) future in alcuni settori, sia che siano di natura normativa, che "schumpeteriana" (la distruzione creatrice). Anche in questo caso occorre reinventarsi nuovamente e non accontentarsi di analizzare i classici dati strutturati, concentrandosi invece e rapidamente sui Big Data, gli unici in grado di svelare le nuove tendenze

Stiamo per tornare alla media e al recupero delle azioni scontate o sta per iniziare l'era della nuova norma, con un prosieguo del trend del momento che favorisce le società growth? Saremmo tentati di scegliere la prima ipotesi, se pensiamo alla forza delle previsioni di calo dei tassi rispetto alla congiuntura.

Se non altro, se l'analista-gestore riesce a selezionare delle società con premi di rischio altrettanto allettanti, in grado di resistere all'attuale capovolgimento tecnologico e geopolitico, le performance di questo tipo di portafoglio saranno perenni nel tempo, anche in caso d'inversione del ciclo.

Così, per accompagnare queste mutazioni integriamo l'intelligenza artificiale nel processo stesso di gestione delle nostre strategie tematiche. Esplorare universi nuovi per servire al meglio i nostri clienti.



Laurent Denize
Global co-CIO & Global Head of Fixed Income
ODDO BHF Asset Management

Occorre reinventarsi nuovamente e non accontentarsi di analizzare i classici dati strutturati, concentrandosi invece e rapidamente sui Big Data, gli unici in grado di svelare le nuove tendenze

SCOPRI DI PIÙ

ODDO BHF Asset Management SAS (Francia)

Società di gestione patrimoniale autorizzata dall'Autorité des marchés financiers (AMF) con il numero GP 99011.
Costituita sotto forma di Società per azioni semplificata con capitale di 7.500.000€. Registrata all'RCS di Parigi con il numero 340 902 857.
12, boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09 Francia - Tel.: +33 (0)1 44 51 85 00
am.oddo-bhf.com

Disclaimer

ODDO BHF AM è la divisione di asset management del gruppo ODDO BHF. ODDO BHF AM è il marchio comune di quattro società di gestione giuridicamente distinte: ODDO BHF AM SAS (Francia), ODDO BHF AM GmbH (Germania), ODDO BHF Private Equity SAS (Francia) e ODDO BHF Asset Management Lux (Lussemburgo).

Il presente documento, a carattere promozionale, è stato redatto da ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. La responsabilità della sua diffusione ad eventuali investitori è di ogni promotore, distributore o consulente.

Si invita il potenziale investitore a rivolgersi ad un consulente d'investimento prima di sottoscrivere il fondo regolamentato dall'Autorité des Marchés Financiers (AMF) o dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Si ricorda all'investitore che i fondi presentano un rischio di perdita del capitale, oltre che un certo numero di rischi legati agli strumenti/alle strategie in portafoglio. In caso di sottoscrizione l'investitore è tenuto obbligatoriamente a consultare il Documento di informazioni chiave per gli investitori (KIID) o il prospetto dell'OIC per essere pienamente consapevole dei rischi potenziali. Il valore dell'investimento è soggetto a variazioni sia positive che negative e potrebbe non essere interamente restituito. L'investimento deve avvenire in base agli obiettivi d'investimento, all'orizzonte d'investimento e alla capacità di far fronte ai rischi legati all'operazione. ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS non sarà inoltre ritenuta responsabile per eventuali danni diretti o indiretti causati dall'utilizzo del presente documento o delle informazioni in esso contenute. Tali informazioni sono fornite unicamente a scopo indicativo e sono soggette a modifiche in qualsiasi momento, senza preavviso.

Si ricorda agli investitori che i risultati ottenuti nel passato non sono indicativi di quelli futuri e possono variare nel tempo. Essi vengono presentati al netto delle spese, oltre alle spese eventuali di sottoscrizione addebitate dal distributore e oltre alle imposte locali. Le opinioni contenute nel presente documento esprimono le nostre previsioni di mercato al momento della sua pubblicazione, possono variare in funzione delle condizioni di mercato e non comportano in alcun caso la responsabilità contrattuale di ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. I valori di liquidazione indicati nel presente documento sono forniti unicamente a scopo indicativo. Fa fede soltanto il valore di liquidazione presente sul fissato bollato e sugli estratti conto dei titoli. La sottoscrizione e il riscatto degli OIC si effettuano a valore di liquidazione ignoto.

I KIID e i prospetti sono disponibili gratuitamente presso ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS o sui siti am.oddo-bhf.com nonché presso i distributori autorizzati. La relazione annuale e quelle semestrali sono disponibili gratuitamente presso ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS o sul suo sito Internet am.oddo-bhf.com, oppure su semplice richiesta presso ODDO BHF Asset Management GmbH.

Si prega di notare che, a partire dal 3 gennaio 2018, ogni volta che ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS fornirà servizi di consulenza all'investimento, tali servizi saranno offerti su base non indipendente, in linea con la direttiva europea 2014/65/UE (la cosiddetta "direttiva MIFID II"). Si prega inoltre di notare che tutte le raccomandazioni espresse da ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS sono fornite sempre a scopo di diversificazione.