

Commento sul mercato

Chi gli ultimi anni nella selezione azionaria ha puntato sul valore intrinseco, ha avuto bisogno soprattutto di una cosa: tanta pazienza. Le azioni value hanno nettaamente sottoperformato il mercato e neanche il coronavirus ha cambiato nulla.



GRAFICO DELLA SETTIMANA



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Titoli europei sostanzialmente forti, ma sottovalutati, continuano a non convincere: da inizio 2019, le azioni Value hanno perso circa il 17% rispetto all'indice di riferimento MSCI Europe. Rispetto alla loro controparte, le azioni europee Growth, si registra una sotto-performance di quasi il 35%.



IN PRIMO PIANO

Crollo del fatturato di Swatch

Nel primo semestre il fatturato del gruppo Swatch è crollato del 46%. I canali distributivi a tratti quasi del tutto chiusi per il coronavirus hanno causato una perdita netta di CHF 308 milioni. Nello stesso periodo dell'anno scorso il gruppo aveva ottenuto un risultato positivo di CHF 415 milioni.



IN AGENDA

Indice dei responsabili degli acquisti USA

Il 24 luglio verrà pubblicato l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per l'industria manifatturiera USA. Il mese precedente, con 49.8 punti, l'indice era ancora poco sotto della soglia di crescita di 50 punti.

Value investing – quando avere pazienza conviene... o no: a chi non è mai successo? Dopo una lunga giornata di lavoro aspettare alla stazione centrale di Zurigo, non vedere l'ora di arrivare a casa e poi sentire: «Causa un guasto tecnico l'Intercity 3 per Coira ha un ritardo impreciso». Ora ci vuole una buona dose di pazienza. In genere la pazienza è una cosa di cui abbiamo spesso bisogno nella vita, ma che ancora più spesso ci manca. In borsa vi è persino una vera e propria strategia d'investimento incentrata su paziente attesa: investimenti orientati alla sostanza, meglio noti con il termine value investing. Warren Buffett ne ha un giorno ben riassunto l'idea: «L'investitore di successo ha tanta pazienza, acquista molto al di sotto del valore equo e vende ben al di sopra di esso.» Nel concreto questo approccio punta a trovare aziende il cui valore effettivo viene sottovalutato dai mercati, spesso per ragioni legate alla teoria comportamentale. Tuttavia, non ogni azienda sottovalutata è direttamente candidata per il portafoglio value. Altri importanti criteri di scelta in tal senso sono una buona posizione sul mercato, redditività superiore alla media e uno stabile andamento degli utili. Insomma, il value investing non è altro che una scommessa sul fatto che il mercato riconosca il valore effettivo dell'azienda presumibilmente sottovalutata e riveda la precedente valutazione errata. Per contro le cosiddette azioni growth o di crescita si contraddistinguono per una sopravalutazione relativa. Ciò risulta principalmente dal fatto che il mercato si attende un'elevata crescita superiore alla media dalle relative aziende. Dato che il corso attuale è perlopiù sostenuto da aspettative future e quindi incerte, il rischio ad esse connesso è però nettamente più elevato rispetto alle azioni value.

La più lunga crescita economica di tutti i tempi è durata 129 mesi ed è terminata bruscamente al propagarsi del coronavirus. In questo periodo gli investitori value hanno vissuto momenti difficili, i loro titoli si sono infatti rivelati underperformer notori. Tra il 2012 e fine febbraio 2020 l'indice MSCI Europe è ad esempio aumentato di quasi il 124% e l'indice MSCI Europe Growth persino del 150% circa. L'indice MSCI Europe Value ha invece registrato appena un incremento di circa il 97%. A livello globale il bilancio è stato ancora più deludente. Se la realtà seguisse i manuali, la primavera avrebbe dovuto essere il momento di gloria del value investing. Il revival, però, non c'è stato. Peggio ancora: la pandemia di coronavirus ha letteralmente messo k.o. le azioni value considerate difensive e particolarmente adatte ai periodi incerti. Ma come si è arrivati a tanto? Il motivo principale risiede nel concetto stesso del value investing. La crisi del coronavirus ha colpito in modo particolarmente duro piccole e medie imprese. Molte di esse sono finite in difficoltà finanziarie o hanno dovuto persino dichiarare fallimento. Ma proprio queste sono tipici titoli value. Il lockdown per arginare la pandemia non ha però risparmiato neanche titoli reali quali la società di commercio al dettaglio Dufry, il produttore di orologi Swatch o la compagnia tedesca Lufthansa. Soprattutto quest'ultima si è rivelata per gli investitori una vera e propria trappola value, benché essa abbia grande potenziale. L'azione rincorre comunque già da anni le aspettative. La divergenza tra valore aziendale e di borsa diviene persino sempre più grande. Alla luce dell'attuale contesto di mercato, difficilmente è prevedibile un'imminente ripresa. Gli investitori value non dovrebbero però gettare subito la spugna. Per molti altri titoli un po' di pazienza a lungo termine può senz'altro dare buoni frutti.

Tobias S. R. Knoblich
Esperto in investimenti

RAIFFEISEN

Editore

Raiffeisen Svizzera CIO Office
Raiffeisenplatz
9001 San Gallo
ciooffice@raiffeisen.ch

Internet

www.raiffeisen.ch/investire

Pubblicazioni

Scoprite la nostra attuale visione dei mercati finanziari nelle nostre pubblicazioni
www.raiffeisen.ch/mercati-opinioni

Consulenza

Vogliate mettervi in contatto con il vostro consulente agli investimenti oppure con la vostra Banca Raiffeisen locale:
www.raiffeisen.ch/web/la+mia+banca

Nota legale

Esclusione di offerta

I contenuti della presente pubblicazione sono forniti esclusivamente a scopo informativo e pubblicitario. Essi non costituiscono pertanto né un'offerta agli effetti di legge né un invito o una raccomandazione all'acquisto o alla vendita di strumenti d'investimento. La pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto ai sensi degli artt. 35 e segg. LSF. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relative a questi prodotti sono contenute nei rispettivi documenti di vendita giuridicamente vincolanti (ad es. prospetto, contratto del fondo). Questi documenti possono essere richiesti gratuitamente alla Raiffeisen Svizzera società cooperativa, Raiffeisenplatz, 9001 San Gallo. A causa delle restrizioni legali in singoli paesi, tali informazioni non sono rivolte alle persone la cui nazionalità o il cui domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione dei prodotti descritti nella presente pubblicazione è soggetta a limitazioni. La presente pubblicazione non ha lo scopo di offrire all'investitore una consulenza agli investimenti e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza alla clientela e / o dopo l'analisi dei documenti di vendita giuridicamente vincolanti. Decisioni prese in base ai presenti documenti avvengono a rischio esclusivo dell'investitore. Per ulteriori informazioni rimandiamo all'opuscolo «Rischi nel commercio di strumenti finanziari». Per quanto riguarda la performance indicata si tratta di dati storici, da cui non si può ricavare l'andamento del valore attuale o futuro. Ai fini del calcolo dei dati relativi alla performance non sono stati considerati le commissioni e i costi richiesti al momento dell'emissione e in caso di eventuale riscatto delle quote.

Esclusione di responsabilità

Raiffeisen Svizzera intraprenderà tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione. Raiffeisen Svizzera non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi) causati dalla distribuzione della presente pubblicazione, dal suo contenuto oppure legati alla sua distribuzione. In particolare, non si assume alcuna responsabilità per le perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari. Spetta al cliente informarsi su eventuali conseguenze fiscali. A seconda dello stato di domicilio, si possono verificare differenti conseguenze fiscali. Per quanto riguarda eventuali conseguenze fiscali derivanti dall'acquisto dei titoli, Raiffeisen Svizzera e le Banche Raiffeisen respingono qualsivoglia responsabilità.

Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria

La pubblicazione è stata redatta da Raiffeisen Svizzera e non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non si applicano pertanto a questa pubblicazione.

RAIFFEISEN