

IL RE È NUDO

La rapida correzione di settembre, che coinvolge principalmente il segmento growth di mercato, rappresenta un utile monito per l'investitore: i fondamentali del comparto rimangono solidi, ma i fattori tecnici inducono a maggiore cautela. Facciamo il punto.

Nella Musa dei Mercati del 4 settembre ("L'Ottimismo razionale") abbiamo parlato del maggior nervosismo di mercato di fine agosto, immaginando una tendenza più contrastata per gli ultimi mesi dell'anno, tale da alternare fasi rialziste a correzioni improvvise. Nella prima metà di settembre abbiamo assistito proprio ad un movimento di questo tipo, che ha portato il VIX dal 20 al 40%. Questa correzione è stata piuttosto peculiare perché, pur essendo partita dagli USA, non ha determinato, come usualmente accade, un "effetto contagio" sugli altri indici globali. Fra il 2 e il 9 settembre infatti, mentre l'indice Nasdaq ha perso il 10% e lo S&P 500 quasi il 7%, il Dax è arretrato di un misero 0,3%, mentre il Nikkei ha addirittura guadagnato lo 0,7%.

L'epicentro della correzione è costituito proprio dal Nasdaq e, più nello specifico, dalla componente growth e tecnologica del mercato, che racchiude alcune delle società di maggior successo degli ultimi anni. Parliamo di società dai fondamentali solidissimi, caratterizzate da un'alta crescita della redditività, generalmente poco indebitate e, per propria natura, toccate solo marginalmente dalla pandemia. Allo stato attuale, proprio la popolarità di questi titoli rappresenta tuttavia un'arma a doppio taglio.

Il Nasdaq da inizio anno: una correzione salutare?



Fonte: Bloomberg, GAM (Italia) SGR. Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

Nasdaq (in giallo) e S&P (arancio) unici mercati toccati dalla correzione



Fonte: Bloomberg, GAM (Italia) SGR. Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

Il primo rischio è rappresentato dalle valutazioni care. Dal 23 marzo, giorno di minimo del primo trimestre, a fine agosto, il Nasdaq ha guadagnato circa il 70%, mentre il rapporto prezzo/utili è arrivato a 33 volte, contro una media dal 2007 ad oggi di circa 20. Un secondo rischio, legato a doppio filo al primo, risiede nel fatto che i tecnologici rappresentano oggi i "crowded trade" per eccellenza del mercato, ovvero i titoli detenuti da tutti, professionisti (come mostrato dalla recente Fund Management Survey di BofA ML) e piccoli risparmiatori, e che sono circondati da un'ampia operatività in derivati. In caso di improvvisi mutamenti di scenario, questi fattori tendono ad amplificarne i movimenti, come abbiamo osservato ad esempio nelle sedute del 3 e dell'8 settembre (-5% e -4% rispettivamente), esponendo questi titoli a correzioni rapide e intense.

Ragionando poi più in prospettiva, giova ricordare che nelle valutazioni dei titoli growth c'è un'ampia componente di "crescita futura". Sono quindi, per ragioni finanziarie, i principali beneficiari delle politiche della Fed (gli utili prospettici sono scontati a tassi bassissimi). In questo contesto di crescita degli utili elevata e tassi a zero, è improbabile che si verifichino correzioni troppo prolungate. D'altro canto, nel medio termine, una normalizzazione anche parziale della curva USA potrebbe costituire il presupposto per la rotazione lungamente attesa verso settori "value".



Massimo De Palma
Head of Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.



Antonio Anniballe
Portfolio Manager, Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.



Paolo Mauri Brusa
Portfolio Manager, Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.

Per maggiori informazioni visitate il sito GAM.com



Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.

Copyright © 2020 GAM (Italia) SGR S.p.A. - tutti i diritti riservati

