

L'ALPHA E IL BETA

24 settembre 2018

Impressioni di settembre

Gli investimenti tematici costituiscono una specie di "capitalizzazione del futuro" coerente con gli obiettivi di lungo termine della pianificazione finanziaria di una famiglia

Se "aprile è il mese più crudele", come scrive Thomas Eliot, settembre è dei mesi il più suggestivo, almeno per la musica.

Indimenticabile "Impressioni di settembre", dall'innovativo impiego del mood (siamo nel 1971) della Premiata Forneria Marconi, unica band italiana di quegli anni ad aver avuto successo fuori dai confini italiani con il suo prog rock.

"September Morn" di Neill Diamond, del 1979, è stata scolpita nella storia della musica dall'interpretazione di Frank Sinatra. C'è "Settembre" di Venditti e, naturalmente, "29 settembre" di Mogol, con musica di Lucio Battisti. Scritta nel 1967 per l'Equipe 84, il titolo fu un omaggio alla moglie di Mogol, nata il 29 settembre.

Per Guccini settembre è "il mese del ripensamento sugli anni e sull'età", in "una notte di settembre" se ne andò il Vagabondo dei Nomadi, cantano "Settembre" gli Earth, Wind & Fire, facendo ballare allegramente milioni di persone.

E' un mese affascinante perché boschi e campagna trascolorano, finalmente il fresco prende il posto dell'arsura (cambiamento climatico permettendo), un incanto che ha conquistato anche la moda.

In questi giorni siamo nel cuore del "Big Four", l'annuale appuntamento della moda mondiale nelle quattro grandi Fashion Week che hanno preso avvio a New York il 6 settembre, poi Londra il 14, Milano in questi giorni, quindi il circo del lusso si ritroverà a Parigi fino al 2 ottobre.



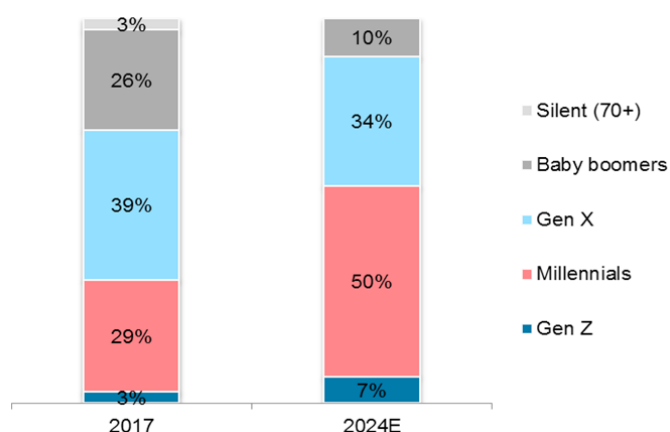
Fonte: www.imforstyle.com

Sotto il vestito molto! Al di là delle griffe e oltre il glamour c'è un'industria vera e propria, con numeri di tutto rispetto in termini di addetti e di ricchezza creata. In Gran Bretagna il settore della moda occupa 890.000 persone, nel 2017 ha contribuito al PIL con circa 42 miliardi di dollari, un incremento del 5,4% rispetto al 2016. In Italia la moda impiega circa 500 mila addetti, il 15% degli occupati nel manifatturiero, il tasso medio di crescita è attorno a 1,5% annuo. Il valore aggiunto generato dal sistema-moda italiano è del 33,9% "quasi tre volte quello del Regno Unito" chiarisce l'amico Gregorio De Felice, capo dell'ufficio studi di Intesa Sanpaolo "più di tre volte quello di Germania e Spagna".

Globalmente, nei prossimi tre anni la domanda del segmento più alto della moda crescerà del 14%: tessuti, abiti, calzature, accessori, segmenti nei quali i marchi europei, e soprattutto italiani, hanno una stabile e indiscussa leadership. Una tendenza destinata a restare invariata per molto tempo, soprattutto nei paesi di nuova ricchezza che beneficiano di crescita demografica, età media bassa, guadagni in produttività, in molti casi anche con basso debito e conti pubblici sostenibili.

Sulle passerelle decine di modelle mostrano abiti incantevoli e improbabili, ma è nel backstage la vera competizione.

Anche nel fashion la chiave del successo sta nella capacità di innovazione: nei prodotti, nei processi di realizzazione, nelle modalità di vendita. Le nuove sfide sono nell'impiego delle tecnologie digitali, decisive per le nuove sfide delle vendite online e di attrazione dei millennials. I giovani rappresentano già il 30% del settore dei consumi di lusso, una quota che crescerà fatalmente, i nuovi consumatori subentreranno ai "baby-boomer" avviati alla pensione. Sono molti i brand di alta gamma che "registrano vendite superiori al 50% del totale" dice Scilla Huang Sun di GAM, esperta del settore, "è fondamentale comprendere i loro comportamenti e le loro abitudini di acquisto".



La spesa nel lusso in base alla demografia. La spesa dei millennials nei beni di lusso è attesa in crescita del 50%.
Fonte: Altagamma, Bain, Morgan Stanley Research, UBS, GAM

Sono in aumento anche le vendite online: ancora modeste in termini assoluti, meno del 10% dei volumi di vendita per molti marchi, la crescita è a doppia cifra e superiore alle aspettative, "molte società attive nel segmento del lusso hanno inserito nel loro top management la figura del Chief Digital Officer" dice ancora Scilla Huang Sun.

Il fascino di settembre deve aver contagiato anche Wall Street che la settimana scorsa ha messo a segno nuovi record, trainata dalle grandi società tecnologiche, dalla salute, e da un imponente afflusso di denaro, oltre 14 miliardi di dollari in una settimana, attratti dalle performance dell'economia americana. Il mercato continua a surfare l'onda dell'espansione economica e del mercato del lavoro ai minimi storici, il vento delle schermaglie sui dazi non è ancora così forte da rovinare l'onda. I compratori non sono stati infastiditi più di tanto dalla vera notizia della settimana scorsa: l'annuncio di nuovi dazi USA per un ulteriore 10% su 200 miliardi di beni importati dalla Cina, e l'inevitabile ritorsione di tariffe su merci americane per 60 miliardi di dollari.

Il mercato non sembra impensierito dal vento e resta concentrato nel mantenere l'equilibrio sulla tavola, nell'approfittare della forza dell'onda, finché dura.

Espansione, investimenti, occupazione, utili societari, tutte le caselle sembrano al posto giusto e non si tratta di "zucchero iniettato dallo stimolo fiscale", come dicono a Wall Street.

Quest'anno la crescita americana sarà attorno al 3%, nei primi sei mesi del 2018 gli investimenti delle società dello S&P 500 sono stati del 19% superiori allo stesso periodo dell'anno precedente, qualcosa come 341 miliardi di dollari. "Se questo ritmo venisse sostenuto" scrive il FT "sarebbe l'aumento di 'capex' più rapido in almeno 25 anni".

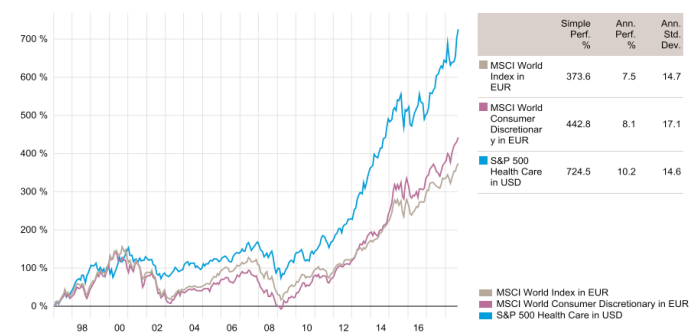
Nello stesso tempo, si è mosso verso l'alto anche il rendimento del Treasury decennale, proprio come lo scorso febbraio ma con reazioni del tutto differenti: il 3% del titolo americano è evidentemente preferito allo 0,4% del pari scadenza tedesco eppure, contraddicendo il manuale, il dollaro non si è rafforzato, affidabile indizio che l'appetito per il rischio prevale sulla paura che il vento possa rovinare l'onda.

L'evento della settimana è la riunione della Federal Reserve dedicata alla politica dei tassi. Un incremento nell'ordine di 25 punti base è ampiamente scontato, i prezzi dei futures sui Fed Funds scontano il 75% di probabilità di nuovi aumenti nel prossimo dicembre e a marzo 2019. Il punto è che più la Fed procede nel programma di normalizzazione, più gli economisti e gli osservatori si interrogano sul livello di equilibrio del tasso naturale. In altre parole, più passa il tempo e "più diventerà difficile interpretare la Fed" scrive il nostro Larry Hatheway.

Il rischio e la direzionalità sono il motore della performance, ciò nonostante portafogli coerenti con le caratteristiche della pianificazione familiare di lungo termine non possono essere eccessivamente sbilanciati sulla sola direzionalità.

Le settimane della moda, le società tecnologiche che trainano Wall Street, le potenzialità nel settore bio-tecnologico e farmaceutico sono lì a dimostrare come i temi di lungo periodo siano anche una credibile occasione di investimento e di diversificazione.

In parole semplici, gli investimenti tematici sono l'identificazione di tendenze stabili nel lungo periodo e il tentativo di riconoscerne le possibili ricadute positive in scelte di investimento. Il principio di cogliere nel lungo termine le potenzialità di un titolo è, in effetti, caratteristica propria di ogni investimento, ciò che distingue la scelta tematica è il collocarsi oltre la temporaneità di un ciclo economico o di un ciclo monetario, fonda le sue (buone) ragioni in tendenze secolari come quelle della demografia, dell'innovazione tecnologica, dei comportamenti di consumo o delle risorse naturali. Una sorta di "capitalizzazione del futuro" coerente con i tempi della pianificazione finanziaria, il cui obiettivo non è la gara con un indice ma la serenità della famiglia. Il lusso, la tecnologia, la salute sono tre esempi di temi che presentano grandi potenzialità di sviluppo e conseguenti positive ricadute sui prezzi.

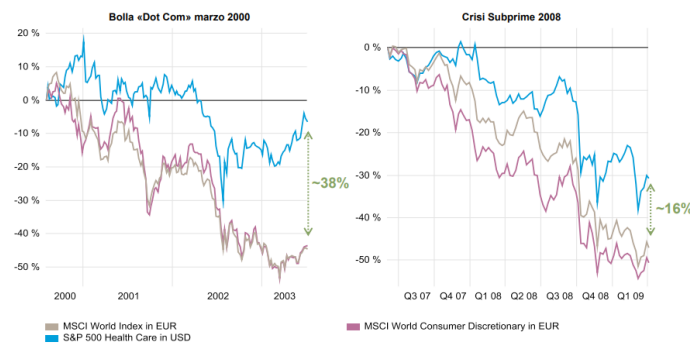


Valore nel tempo. Fonte: MSCI, RIMES, GAM

Il gestore che costruisce e governa un portafoglio tematico non si preoccupa degli indici tradizionali, delle scelte di stile, delle barriere geografiche o dei criteri di capitalizzazione. Al contrario, la sua indagine è trasversale a tutti i criteri tradizionali, la sua sola bussola è trovare e valutare le potenzialità di crescita di società attive nelle tendenze di lungo termine. L'analisi tematica pondera le dinamiche, le disruption, i cambiamenti che determinano il successo o il fallimento, i winner e i loser, potenzialità magari non ancora correttamente scontate nei prezzi.

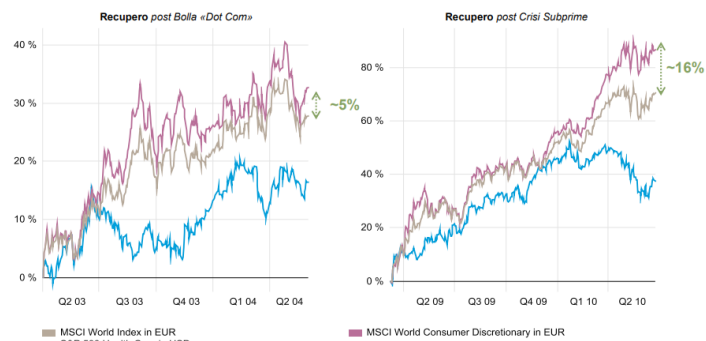
La stella polare è naturalmente la dinamica degli utili: negli ultimi dieci anni gli utili per azione (EPS) del settore tecnologico sono cresciuti di oltre il 150%, quelli dell'health-care e consumer discretionary sono cresciuti del 94% e del 61% rispettivamente.

Le forze profonde che muovono questi settori, spesso indifferenti (ovvero decorrelate) agli shock del mercato, hanno fatto sì che, ad esempio, il settore della salute abbia giocato un importante ruolo di difesa nelle violente correzioni del 2000 e del 2008.



Fonte: MSCI, RIMES, GAM

Il settore del lusso è più sensibile all'andamento dell'economia globale ma, d'altro canto, recupera più velocemente. Il settore tecnologico ha ancora da esplorare enormi potenzialità, siamo "a metà della scacchiera" dicevamo nell'Alpha e il Beta del 9 aprile di quest'anno.



Fonte: MSCI, RIMES, GAM

Le opportunità di investimento sono spesso davanti ai nostri occhi, ammonisce il leggendario Peter Lynch, si tratta di riconoscerle e opportunamente valutarle.

L'ultimo verso dedicato a settembre, nella "Canzone dei dodici mesi" di Francesco Guccini, recita "come scintille brucian nel tuo fuoco le possibilità". In questo tempo complicato non mancano le fonti di incertezza ma, abbiamo visto, non mancano neppure le possibilità per portafogli coerenti con le aspettative della pianificazione di lungo termine.



Carlo Benetti
Market Specialist di GAM
(Italia) SGR S.p.A.

www.gam.com seguitemi anche su:



Disposizioni importanti di carattere legale

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.