

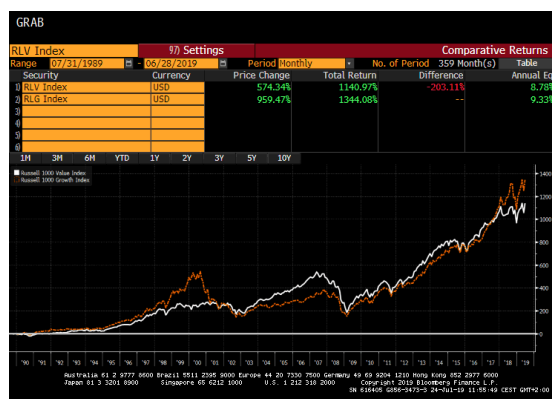
CRESCITA O VALORE?

Da più di dieci anni lo stile value registra performance inferiori rispetto al growth. L'inversione del trend è possibile, ma manca il principale carburante: la crescita economica.

“Che si parli di calze o azioni (socks or stocks), amo comprare buona qualità a sconto”. Questa frase, attribuita a Warren Buffett, spiega il concetto alla base dello stile d'investimento value, che consiste per l'appunto nel puntare su società sottovalutate che hanno buoni fondamentali. Da sempre la letteratura finanziaria ha corroborato questo messaggio, argomentando che, nel lungo termine, lo stile value sia destinato a sovraperformare il growth. Evidenze accademiche e empiriche sono state però messe decisamente in difficoltà dall'ultimo decennio di mercato, che vede lo stile growth superare il value praticamente senza interruzioni di sorta.

Molti operatori a questo proposito osservano che la sottoperformance del value abbia raggiunto ormai livelli estremi. Può essere quindi un'opportunità nel breve/medio termine? Innanzitutto, è indubbio che la rivoluzione tecnologica e le profonde modifiche intervenute nel modello di sviluppo cinese abbiano favorito nettamente il comparto a più alta crescita (tecnologia e consumi discrezionali in particolare), giustificando in buona parte un cambiamento strutturale. Inoltre, in uno scenario di rendimenti in discesa lo stile growth è ancora naturalmente favorito, in quanto gli utili futuri, previsti in grande ascesa, vengono scontati ad un tasso più basso.

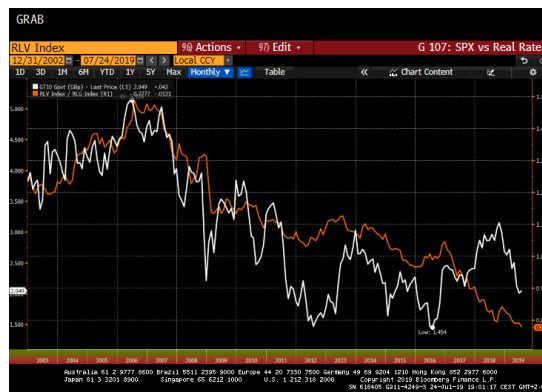
Confronto value (in bianco) vs growth (arancio) da fine anni '80



Fonte: Bloomberg, GAM (Italia) SGR. Confronto fra indice Russell 1000 Value e Russell 1000 Growth. 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.

D'altro canto, in questo momento i mercati hanno prezzato molte delle aspettative sulle prossime mosse della Fed e ulteriori movimenti al ribasso nei rendimenti del Treasury non sono garantiti; in aggiunta a questo, c'è da tener conto delle valutazioni: un P/E del growth di 22 (indice Russell 2000 Growth) corrisponde al livello più elevato degli ultimi 15 anni, mentre per il value le valutazioni sono solo moderatamente al di sopra della media storica.

Confronto fra rendimento decennale USA (bianco) e performance relativa value/ growth (arancio)



Fonte: Bloomberg, elaborazioni 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.

In sintesi, in termini fondamentali le condizioni per una rotazione ci sono, ma ciò che veramente manca è un fattore capace di innescare il processo, come ad esempio un rimbalzo della crescita economica (ma attenzione alle conseguenze sulle attese della Fed!) e/o il ritorno ad una curva obbligazionaria maggiormente ripida. Peraltro questa rotazione potrebbe dare nuova linfa al rally azionario: il livello di valutazioni del growth come detto non lascia immaginare grande spazio per ulteriori rialzi; al contrario alcuni segmenti di mercato tipicamente value (industriali, finanziari, materie prime), in un contesto economico più favorevole, avrebbero ancora un ottimo potenziale.



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 © 2019 GAM (Italia) SGR S.p.A. - tutti i diritti riservati