



Si avvicina l'effetto “spillover” sugli indici. Ecco perché non salgono.

Carlo De Luca

Responsabile Asset Management, *Gamma Capital Markets*

21/05/2020

All' inizio del mese di marzo, in piena pandemia, sostenevamo (e i risultati ci hanno dato ragione) che la situazione emergenziale in cui il mondo intero era rimasto bloccato avrebbe contribuito in maniera esponenziale all'esplosione della domanda di beni tecnologici e di connessione. Pertanto, abbiamo continuato ad investire in titoli legati allo smartworking, all'educazione a distanza e in altri settori come le biotecnologie, il farmaceutico, la digitalizzazione, l'e-commerce, i pagamenti elettronici, il cloud e i big data. Abbiamo accumulato i titoli di società che sono state attentamente selezionate e a queste posizioni in equity (dove abbiamo privilegiato le FAANG e le "giant" cap su Large, Small e Mid Cap) abbiamo affiancato una posizione in oro, mettendo in atto alcune protezioni utili a compensare l'eventuale svalutazione del dollaro.

A quasi tre mesi da allora però qualcosa è cambiato e ve ne dobbiamo rendere conto.

Se da una parte i nostri fondi continuano a sovraperformare il mercato grazie alle scelte compiute allora, dall'altra aumenta la preoccupazione che la crescita esplosiva dei settori più innovativi non sia sostenibile nel breve periodo. Non abbiamo cambiato né la nostra idea né la strategia di fondo. Semplicemente, crediamo che sia per ragioni tecniche che per ragioni fondamentali occorra fare estremamente attenzione a quello che succederà d'ora in avanti. Infatti, secondo noi, la divergenza di valutazioni tra i settori winners&losers, così come tra gli stili di gestione Growth&Value, si sta allargando troppo e alla lunga non è sostenibile in quanto, alla luce di questa discrepanza, gli indici di Borsa per continuare a mettere a segno nuovi rialzi hanno bisogno che intervenga una salubre rotazione settoriale: chi è rimasto indietro ora dovrebbe recuperare il passo e avanzare a discapito di chi è avanti da un po'. E' questa rotazione settoriale l'elemento che dà la possibilità agli indici di proseguire la marcia e di continuare a mettere a segno nuovi rialzi. Al contrario, se le Borse salgono solo grazie al peso dei titoli tech (vedi esempio del Nasdaq) si generano i presupposti per la creazione di vere e proprie bolle speculative. Oltre a questo aspetto puramente "tecnico" c'è però anche un elemento economico che ci fa capire che anche i settori "vincenti" non possono salire all'infinito. Quando ci sono interi comparti (old economy) che scompaiono da un giorno all'altro, in un'economia circolare in cui tutto è collegato dal ciclo della domanda, se si dimezza il numero dei lavoratori di diversi settori non si può pensare che la richiesta, anche di beni innovativi, non ne risenta. E' il cosiddetto "effetto spillover". Per avere nuovi massimi ora dovremmo vedere una rotazione settoriale.

Dal nostro punto di vista questo scenario favorevole ai mercati potrebbe non verificarsi. Come avevamo detto a marzo, non trattandosi di una crisi finanziaria ma economica, riteniamo che in questo momento gli effetti più devastanti dell'emergenza sanitaria saranno un elemento da valutare paradossalmente con attenzione anche maggiore rispetto a due mesi fa. Nonostante la pandemia abbia colpito diverse aree del pianeta in tempi diversi e le fasi di recovery siano differenti, eventuali nuove crisi sanitarie da contagio di ritorno andrebbero a deprimere definitivamente proprio quei settori della old economy che sono rimasti ancora indietro e che a questo punto avrebbero dovuto partecipare alla rotazione settoriale. Mai come in questo momento incognite quali una mutazione del virus, una cura efficace per evitare la terapia intensiva e un vaccino diventano elementi di valutazione imprescindibili anche sui mercati.

La nostra impressione, come già detto, è che questa auspicabile rotazione non avverrà e che pertanto ci sarà una correzione anche sui temi e sui settori di megatrend e digitalizzazione che abbiamo cavalcato finora con soddisfazione.

Dunque, se da una parte manteniamo le nostre posizioni e le nostre convinzioni di lungo periodo sul mercato, dall'altra, restiamo pronti a tornare in una fase di Risk-off aumentando considerevolmente la liquidità nei portafogli, come abbiamo fatto a febbraio prima che deflagrasse la pandemia.

Gamma Capital Markets Limited

Succursale Italiana

Via Amedei n.15 - 20123 Milano (MI), Italia

☎ +39 02 9999 0020 - ✉ info@gammamarkets.it - gammacm@pec.it - 🌐 www.gammamarkets.it