

KISS: Keep It Simple and Stupid - perché i mercati europei sono ancora una opportunità

Nei mercati finanziari sono poche le opportunità chiaramente identificabili che si ripetono nel tempo

Purtroppo il nostro lavoro è al giorno d'oggi caratterizzato da un notevole short termismo (e anche impazienza!) così ci focalizziamo non solo sui temi macro (e di lungo termine) ma anche su eventi stagionali e azioni di qualche mese.

Lo short termismo è accentuato anche dal fatto che i tassi sono zero o negativi (ZIRP e NIRP), così le performance vengono solo da "beta plays", data l'assenza di interessi sul denaro prestato (bonds).

Ciò detto non possiamo allontanarci troppo dai fondamentali. E questi sono (v. chart1):

- Nel 2015 l'indice Eurostoxx 50 (SX5E) batteva un prezzo di 3800+ (top 3836 il 13/4/15). A quel tempo il P/E dell'indice era 22.5, la BCE aveva appena iniziato il suo QE e la crescita del PIL era 2%.
- Se rivediamo queste metriche oggi abbiamo: l'indice sta scambiando a 3400+ (oggi mentre scriviamo 22/8/17 il prezzo è 3440) mentre il P/E è 17,5 e la crescita del PIL 1,8%.

Evidentemente gli EPS sono saliti più dei prezzi: in finanza il fenomeno si chiama compressione dei multipli (i.e. più valore oggi o attesa di tempi peggiori).

Gli EPS stanno crescendo ad un ritmo del 15%+ e, se non ci attendiamo una recessione e i multipli tornassero al livello del 2015 l'indice dovrebbe scambiare a 4370!

Ovviamente siamo in un ciclo maturo dell'espansione economica e un po' di cautela è necessaria. Ma anche senza alcuna espansione dei multipli (rimaniamo intorno a 17.5 di P/E) l'indice potrebbe andare a 3850 (cioè +11% dai livelli attuali).

La recente divergenza dei prezzi vis a vis i fondamentali (per come li osserviamo noi) potrebbe essere vista come un'opportunità di trading per la rimanente parte del 2017, a meno che non vi attendiate una recessione nel 2018 nell'EZ o globalmente, così da giustificare la corrente compressione dei multipli.

Dalla vittoria di Macron (inizio di Maggio 2017) l'indice è sceso da 3650 a 3440 (circa -6.5%, vedi Chart 2), niente di preoccupante, ma piuttosto un punto dove si può iniziare ad accumulare delle posizioni, poiché è ragionevole pensare un rialzo del 8/12% del prezzo per la fine dell'anno (senza espansione dei multipli).

Naturalmente ci sono altri rischi: la Corea del Nord, la "twitter administration" di Trump (inconcludente?), le elezioni tedesche, la politica italiana, la riduzione del QE, ma nei mercati finanziari trovare delle opportunità con 60-40 di probabilità di successo è rara, mai se ne trovano più favorevoli!

In sintesi con i fondamentali dalla nostra parte noi siamo più compratori che venditori anche perché il rischio di perdita dovrebbe essere limitato e le alternative disponibili (bonds) ci sembrano ancora più rischiose dell'equity dell'EZ.

Chart1 Eurostoxx 50 Price action and price earnings last 3 years

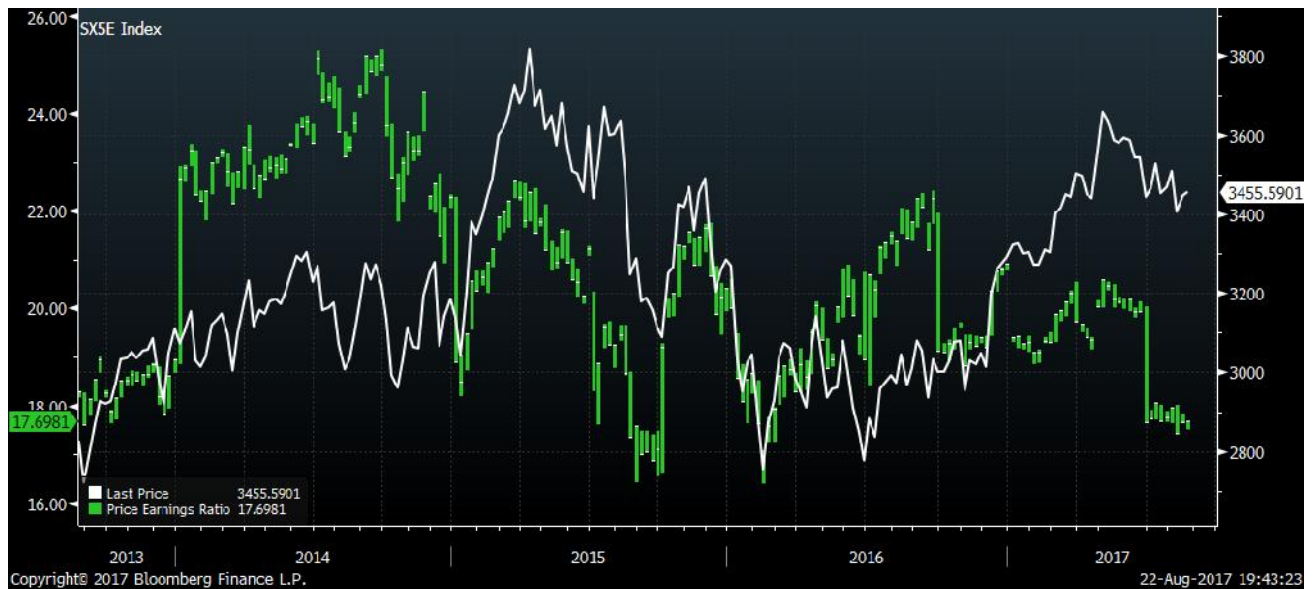


Chart 2 a very simple (KISS) hypothesis on next market action



Edoardo Ugolini