



STUDIO GAFFINO SIM

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



Gentili clienti,

nel dicembre 2018 nessuno poteva immaginare il mercato brillante che ha caratterizzato il 2019.

Nel 2018 la motivazione scatenante della debolezza del mercato fu il timore che la FED potesse aumentare i tassi d'interesse. Difatti nel giro di tre mesi, tra ottobre e dicembre, i mercati hanno perso circa il 20% con titoli che hanno perso anche il 50%.

Da gennaio a dicembre 2019 invece gli indici americani hanno recuperato i valori del 2018 più un 10%. L'Europa ha recuperato un 3% sui massimi del 2018 e negli ultimi 3 mesi del 2019 ha recuperato un 10%.

Durante l'anno comunque sono stati molti gli eventi che hanno fermato o messo in discussione l'andamento rialzista del mercato: i destabilizzanti Twitter del presidente Trump, l'eterna trattativa Usa-Cina sulle dogane, la frenata del comparto auto e del comparto della componentistica, per non parlare degli eventi italiani di cui vi abbiamo già parlato.

Nonostante la finanza sembri muoversi su effimere illusioni e timori cerchiamo di capire cosa possiamo aspettarci per il 2020.

E' molto probabile che nei prossimi giorni si firmerà la prima fase di accordo tra USA e Cina sui dazi, fatto sicuramente positivo, ma forse già scontato.

I tassi d'interesse rimarranno bassi, ma il recente passato indica che questa condizione non basta se la politica fiscale degli Stati non svolge la sua funzione istituzionale di rilancio attivo delle economie attraverso gli investimenti.

Il comparto tecnologico in tutte le sue forme e aspetti è considerato sempre più il moderno motore dello sviluppo, ma i moltiplicatori di molte aziende del settore sembrano poco correlati all'economia reale (Tesla per esempio), mentre altri colossi dello stesso genere (Microsoft, Apple) hanno numeri con moltiplicatori di riferimento ancora accettabili. Amazon, Google, Facebook sembrano essere diventate troppo potenti per non ritenere che qualcuno vorrà tentare di arginarli attraverso misure fiscali, antitrust o con altri eventi non previsti.

La grande liquidità immessa nel sistema dalle Banche centrali, tramite operazioni di QE (Quantitative Easing), per rilanciare le economie dopo la crisi del 2009 è diventata oramai parte integrante di esso e si è stabilizzata.

Questa liquidità ha portato a tre tipi di conseguenze:

- Buy-back azionari (acquisto di azioni proprie), anche attraverso l'emissione di debito, che specialmente negli Stati Uniti hanno raggiunto livelli record tra il 2018 ed il 2019;
- incrementi importanti di emissioni obbligazionarie sia Investment Grade ma soprattutto Non Investment Grade che sono state agevolate dalle politiche di tassi bassi e dalla ricerca "disperata" di rendimento da parte degli investitori;
- operazioni di acquisizione e fusione, specialmente nel comparto tecnologico o farmaceutico che, nel corso di questi ultimi due anni, stanno raggiungendo moltiplicatori di valutazione sempre più elevati.

STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.

SEDE LEGALE
Piazza della Libertà, 20
00192 - Roma

www.gaffinosim.it

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862
Fax 06.32.35.545

amministrazione@gaffinosim.it

CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.

CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007

AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007

ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999

ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)

Questo avviene perché in un regime di tassi bassi o negativi il denaro di fatto ha meno valore, pertanto gli investitori, in particolar modo i Fondi di private equity, sono disponibili ad acquistare aziende con alta redditività o con aspettative crescenti di margini futuri, valutandole anche 5 volte o più il fatturato pur di cercare un rendimento maggiore di quello a reddito fisso.

Alcuni esempi:

Negli anni novanta, la famiglia De Benedetti vendette la Sme alimentari alla Nestlé al valore del fatturato, con i tassi d'interesse decennali superiori al 10%.

Nel 2018, sempre guardando in casa nostra, la Fiat ha ceduto la Magneti Marelli a 5,71 volte il proprio fatturato con un tasso d'interesse decennale superiore al 3%.

Nel resto del mondo nel 2019 la Bristol-Myers (comparto farmaceutico) ha acquistato la Celgene a 5,74 volte il proprio fatturato con un premio sul prezzo di mercato del 50%, JustEat (l'App di consegne di cibo online) è stata acquistata da Takeaway a 7,60 volte il proprio fatturato con un premio del 30% sul valore di borsa.

Infine si propongono i seguenti elementi di riflessione:

Il 2019 è stato uno degli anni migliori del mercato azionario che però ha registrato uno dei tassi più bassi di nuove quotazioni sui mercati poiché le aziende preferiscono accettare le offerte dei private-equity, che sempre di più investono in aziende non quotate, piuttosto che reperire fondi sul mercato.

L'anno 2019 si è chiuso in modo positivo per le nostre gestioni. In aggiunta i nostri portafogli hanno mantenuto per tutto il corso del 2019 un profilo difensivo, frazionato, senza particolari sovraesposizioni, attenti come sempre alla difesa del patrimonio. Con investimenti azionari non oltre il 30%, una liquidità tra il 20% e 25%, obbligazioni di rischio tra l'8% e il 10% e il restante in titoli corporate o statali con rendimenti leggermente positivi.

Bisogna ora muoversi con circospezione, dividere il rischio, cercare di capire, osare. Il futuro è nostro.

Come è già noto ai nostri clienti, la Gaffino S.I.M. gestisce su mandato il comparto di una SICAV (società di investimenti a capitale variabile), istituito nel 2016 e denominato "Gaffino Flex" di diritto Lussemburghese, collocato in Italia secondo le normative fiscali e di controllo istituzionali italiani.

Questo strumento finanziario realizza una efficiente diversificazione del rischio che offre prospettive di crescita nel tempo. È una gestione flessibile ma bilanciata, con presenza di titoli di Stato e obbligazioni societarie collocate in lotti di grandi dimensioni che sono ripartite tra tutti gli azionisti della SICAV.

La caratteristica principale che distingue la Sicav da una gestione patrimoniale è la gestione cosiddetta "in monte" che consente di partecipare in egual misura agli investimenti effettuati. Difatti ogni giorno un'azione della SICAV ha un prezzo stabilito comprensivo del valore degli investimenti e di tutti i costi ed i ricavi sino a quel momento generati.

Il prodotto è collocato in Italia e quindi segue l'imposizione fiscale italiana. Le imposte sul capital gain però, a differenza delle gestioni patrimoniali, saranno dovute al momento dello smobilizzo dell'investimento e non ogni anno. Ciò consente a chi investe stabilmente per diversi anni di capitalizzare le plusvalenze e di corrispondere le relative imposte solo sul risultato netto al momento della loro cessione.

Le spese applicate sono comprensive sia delle commissioni dovute per l'attività di gestione che dei costi sostenuti per le singole operazioni. Le commissioni di performance sono applicate solo sugli incrementi del patrimonio conferito (high water mark). I clienti di Studio Gaffino S.I.M. godono peraltro di una legittima commissione agevolata.

Strumenti finanziari e liquidità sono depositati in una banca lussemburghese con rating A+, Banque de Luxembourg. L'investimento resta sempre liquidabile in pochi giorni dalla Gaffino SIM e ciò permette al depositante di diversificare i propri investimenti in un Paese UE diverso dall'Italia, garantendo elevati standard di professionalità e stabilità.

In ottica dei nuovi orientamenti normativi sempre più tendenti a favorire le gestioni in fondi, la Studio Gaffino SIM vuole sviluppare la Gaffino Flex con un vantaggio di costi per tutti e una maggior efficienza negli investimenti.

Vi invitiamo tutti presso i nostri uffici per illustrarvi meglio il progetto.

Roma, 15 gennaio 2020



Studio Gaffino
Società di Intermediazione Mobiliare

STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.

SEDE LEGALE
Piazza della Libertà, 20
00192 - Roma

www.gaffinosim.it

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862
Fax 06.32.35.545

amministrazione@gaffinosim.it

CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)