



di Augustin Picquendar
Cogestore di DNCA Evolutif

“Una volatilità storica ed un’opportunità europea”

I mercati si stanno riprendendo lentamente dopo la fase di forte volatilità che ha interessato tutte le asset class ad inizio anno, ma i rischi monetari (Federal Reserve), politici (Brexit, elezioni in Spagna e negli Stati Uniti) ed economici (Cina) rimangono sostanziali.

I timori per la crescita mondiale non si sono interamente dissipati a causa delle difficoltà di alcuni Paesi emergenti gravati da crisi interne o dall’eccesso di capacità produttiva nei settori industriali.

Il sentiment negativo non ha risparmiato nemmeno le azioni europee, nonostante la ripresa economica nell’Area Euro. Le loro valutazioni sono indubbiamente vicine alle medie storiche, ma le aspettative in termini di utili per azione appaiono poco attraenti.

In un contesto di tassi di interesse storicamente bassi, i rendimenti azionari costituiscono un supporto innegabile e per questo motivo è sensato continuare a privilegiare le azioni europee, che possono beneficiare del potenziale di crescita economica ancora intatto dell’Eurozona.

I mercati azionari internazionali hanno registrato il peggior inizio d’anno da quasi trent’anni a questa parte. Le revisioni al ribasso delle aspettative di crescita dell’economia mondiale che si susseguono dall’estate 2015 ed il loro impatto sulle previsioni di utili delle società quotate sono la manifestazione di una serie di timori che riguardano essenzialmente l’Asia, l’America Latina e gli Stati Uniti. Ma è soprattutto la Cina a far preoccupare i mercati, fin dal 2015: i timori legati a un possibile “hard landing” * cinese e al conseguente calo strutturale della produttività di questa economia si estendono al resto dell’economia mondiale. L’aggiustamento attualmente in corso, voluto dal governo cinese per ridurre l’eccesso di capacità produttiva nei settori industriali, genera pressioni al ribasso sulle materie prime e sugli ordini di beni durevoli a livello mondiale. Anche la politica monetaria accomodante della PBoC sembra mostrare i propri limiti, in un Paese in cui

l'indebitamento accumulato dagli operatori economici pubblici e privati potrebbe diventare insostenibile.

I timori per la crescita economica negli Stati Uniti iniziano a pesare sull'equilibrio macroeconomico mondiale, specialmente alla luce dei dati relativi al primo trimestre 2016. In base alle ultime stime, nei primi tre mesi dell'anno la crescita del PIL ha subito una decelerazione al +0,80% (Fonte: US Bureau Of Economic Analysis, Bloomberg). Secondo alcuni economisti, il potenziale di crescita dell'economia statunitense è sceso al +1,40% su base annuale (Fonte: recherche économique de JP Morgan), un livello nettamente inferiore al potenziale passato. Tuttavia, alla luce degli ultimi dati relativi al settore immobiliare, alla disoccupazione e ai consumi, il secondo trimestre dovrebbe rivelarsi migliore. Non vanno sottovalutati i rischi legati alle elezioni americane dove, durante le primarie, i candidati non conformisti (Trump et Sanders) hanno animato il dibattito. Infine, di recente la Fed ha riorientato le aspettative dei mercati, che scontavano un ciclo di rialzi estremamente basso.

In questo contesto, le azioni europee si confermano come l'asset class da privilegiare. Nel 2016 l'Europa potrebbe registrare la variazione di crescita positiva più importante in termini relativi fra le maggiori aree economiche. Per quest'anno infatti le aspettative di crescita dell'Area Euro sono circa del +1,8%, a fronte di un +1,6% nel 2015 (Fonte: Factset Economic Aggregates). I dati sui prestiti alle famiglie e alle imprese dimostrano la forza relativa di questa dinamica economica positiva, lasciando supporre che il potenziale di crescita degli utili societari nell'Eurozona sia migliore. Il potenziale in termini di incremento dei volumi delle operazioni nei settori dei servizi, dei beni strumentali, ecc. attraverso le vendite al dettaglio e gli investimenti delle imprese resta quindi intatto nell'Area Euro. Questa ripresa dei volumi, i cui segnali cominciano ad essere evidenti persino nel settore dell'edilizia, tradizionalmente il più lento a riprendersi, consentirà finalmente alle società di beneficiare della loro leva operativa. Quest'ultima è stata rafforzata dal management delle società durante la crisi e per tutto il fragile periodo dal 2010 al 2015 in cui la crisi dell'Euro e il rallentamento cinese hanno frenato il commercio mondiale.

L'Europa non è certamente al riparo da shock esogeni, ma beneficia di fattori intrinseci di crescita. L'accelerazione della crescita al +0,60% (Fonte: Eurostat), nel primo trimestre (grazie a Francia e Spagna), superiore alle attese, è stata accompagnata da un potenziamento del supporto della BCE (acquisto di obbligazioni di emittenti privati a partire da giugno). Tuttavia, il referendum del 23 giugno su una possibile uscita del Regno Unito dall'Unione europea continua a pesare sul *sentiment* degli investitori. Le valutazioni dell'asset class azionaria trarranno sostegno da ogni rafforzamento della credibilità politica in Europa. Il generale pessimismo sui margini di profitto europei appare relativamente eccessivo. Il consensus di mercato si dimostra eccessivamente prudente nel tradurre le stime di crescita economica europea di quasi il 2% in "stime di crescita degli utili per azione".

Queste ultime, infatti, sono mediamente intorno al +1,5% per l'Indice Eurostoxx50 contro una crescita del 13% realizzata nel 2015. Tuttavia i risultati trimestrali e i commenti positivi del management delle società contraddicono le visioni più pessimiste sull'Area Euro.

Il divario fra le valutazioni delle azioni statunitensi ed europee evidenzia uno sconto dell'ordine del 20% a favore dei titoli europei, in un contesto in cui la dinamica economica appare più solida in Europa. Questo premio per il rischio relativo non è mai stato così ampio dalla crisi del debito dell'Eurozona, mentre i fondamentali europei migliorano. Salvo un cataclisma politico (Brexit, disgregazione della nazione spagnola) che possa esacerbare i timori degli investitori, il mercato dovrebbe finire col correggere questa anomalia.

* hard landing: atterraggio brutale

Testo redatto da Augustin Picquendar, Gestore, il 3 giugno 2016.

«Avvertenze:

Il presente documento promozionale è uno strumento di presentazione semplificato e non costituisce un'offerta di sottoscrizione né una consulenza finanziaria.

Questo documento non può essere riprodotto, distribuito o trasmesso, né integralmente né parzialmente, senza la preventiva autorizzazione della società di gestione.

DNCA in breve

DNCA è una società di gestione con sede a Parigi, fondata nel 2000 da specialisti dell'approccio patrimoniale alla gestione per conto di investitori privati ed istituzionali. Tramite un orientamento difensivo, la società mira ad ottimizzare il profilo di rischio/rendimento dei portafogli. Grazie a un team di oltre 92 collaboratori, DNCA ha sviluppato competenze nei titoli azionari europei ed internazionali ("long only" e "absolute return"), nella gestione diversificata, nelle obbligazioni convertibili e nelle obbligazioni dell'Eurozona. La qualità della gestione, periodicamente premiata dalla stampa specializzata, ha consentito alla società di crescere rapidamente negli ultimi quindici anni. Il patrimonio in gestione si attesta attorno a 18,9 miliardi (al 30/12/2015).

Contatti ufficio stampa:

Melissa Lovisetto
Twister Communications Group
02 438114 200 / 334 6853262
mlovisetto@twistergroup.it