



di Igor de Maack
Gestore e portavoce della Gestione

“Le aree economiche convergono tutte verso una crescita più moderata ma sempre sostenuta da banche centrali molto attente alla situazione dei tassi di cambio”

In tutto il mondo, le economie rallentano verso ritmi di crescita più moderati. La contrazione degli scambi mondiali e i prezzi delle materie prime sono i due segnali più visibili di tale tendenza. In questo scenario, i tassi di cambio e il petrolio hanno svolto finora il ruolo di indicatori della percezione del rischio. Senza una progressione degli utili societari, è difficile ipotizzare un'accelerazione della performance dei mercati azionari, sia negli Stati Uniti che in Europa. Nei prossimi mesi le scadenze elettorali e politiche creeranno un contesto poco favorevole agli investimenti, causando picchi di volatilità.

Le aree economiche convergono tutte verso ritmi di crescita più deboli. L'economia cinese è in rallentamento da più di quattro anni. Alcuni dati (consumo di elettricità, indici di fiducia, prezzi del mercato immobiliare) indicano una situazione di crescita economica nettamente inferiore al 6,9% volontariamente indicato dalle autorità cinesi. Negli Stati Uniti la crescita si sta stabilizzando su livelli attorno al 2% - 2,5%, a causa dell'impatto negativo di un dollaro tuttora forte. Infine, se in Europa sembra essere in atto una vera ripresa, quest'ultima rimane comunque fragile (1,5%) e potrebbe richiedere una revisione al ribasso nell'eventualità di un nuovo shock esogeno. Per il momento, l'Eurozona continua a beneficiare del contesto più favorevole, con una liquidità monetaria abbondante, bassi tassi di interesse, disoccupazione in calo, prezzi del petrolio convenienti e saldi attivi delle partite correnti.

I rischi politici sono molteplici, ma le istituzioni internazionali ne sono ben consapevoli. Janet Yellen ne ha tenuto chiaramente conto nel suo discorso, poiché ha annunciato il rinvio di un nuovo rialzo dei tassi di interesse adducendo un contesto mondiale instabile e complesso. L'abile gestione della situazione da parte della Presidente della Fed ha favorito un deprezzamento del dollaro di cui beneficeranno le società statunitensi e i paesi emergenti. Le scadenze elettorali o politiche sono

numerose: le elezioni presidenziali negli Stati Uniti, il procedimento di *impeachment* di Dilma Rousseff in Brasile, il referendum sulla Brexit, la formazione del governo in Spagna, la rinegoziazione del debito greco. Gli investitori sono diventati particolarmente sensibili al rischio politico in Europa dopo la crisi del 2011, e in particolar modo in seguito all'ascesa dei partiti populistici in Francia, Spagna e Italia. Tuttavia, la governance politica in questi Stati, seppure non irreprensibile, resta migliore di quella di alcuni paesi emergenti.

Le politiche monetarie rimangono accomodanti, ma non tutte sono coronate da successo. A partire dal 2008, tutte le grandi banche centrali sono intervenute a sostegno delle proprie economie con ricette più o meno simili: ridurre il costo del denaro ed agevolare il credito tramite il canale bancario. I risultati di queste politiche sono però disomogenei: ampio successo negli Stati Uniti, dove l'economia registra una ripresa e la disoccupazione è diminuita, un quasi fallimento in Giappone, dove crescita e inflazione ristagnano, e incertezze in un'Europa impigliata nelle sue divergenze e rigidità interne. Una politica monetaria anche solo comparabile non può avere gli stessi effetti su economie con strutture differenti. Occorre che l'economia destinataria della politica della banca centrale sia flessibile ed efficiente in materia di circolazione, uso e redditività dei capitali impiegati. Non è certamente il caso delle economie di Cina e Giappone. L'Europa ha compiuto degli sforzi su questo fronte, ma a un ritmo eccessivamente lento. Per il momento, le politiche monetarie hanno avuto un impatto immediato sui tassi di cambio.

I mercati azionari europei offrono una doppia prospettiva: promettere un guadagno di capitale ed assicurare la remunerazione del tempo grazie a un dividendo generoso (compreso fra il 3% e il 3,5%). In effetti, gli attuali livelli dei tassi di interesse, negli Stati Uniti come in Europa, non consentono più di investire la maggior parte del proprio patrimonio in strategie unicamente obbligazionarie per evitare le delusioni e la volatilità. Se negli Stati Uniti lo scenario inflazionistico si materializzerà pienamente, il ritmo dei rialzi dei tassi a breve termine potrebbe subire un'accelerazione che al momento i mercati non sembrano scontare. Nell'Eurozona, la debolezza dei rendimenti ha l'effetto di una repressione finanziaria della rendita. I livelli di valutazione dei titoli azionari europei offrono una visione distorta, poiché possono apparire costosi agli osservatori più pessimisti che prevedono scenari catastrofici, e convenienti a quelli più ottimisti che sperano in una crescita generalizzata degli utili societari. La verità sta probabilmente nel mezzo. Occorre quindi scegliere con attenzione le tematiche di investimento in borsa, privilegiando in particolare i settori orientati al mercato interno in Europa e quelli che presentano valutazioni scontate. Per quanto riguarda i mercati azionari d'oltreoceano, le azioni statunitensi sembrano aver già percorso buona parte del loro cammino in termini di performance, avendo inanellato una serie senza precedenti di annate positive. Dopo mesi di purgatorio, i titoli azionari emergenti, così come le materie prime, cominciano a ritrovare il favore degli investitori. Tuttavia, questi paesi avranno bisogno di un momentum di crescita dell'economia mondiale più favorevole.

Testo redatto l'8 aprile 2016 da Igor de Maack, Gestore e Portavoce della Gestione.

«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