



« L'azione, componente core dei nostri portafogli »

da **Jean-Charles Mériaux**

Direttore della Gestione

Dopo un inizio anno particolarmente preoccupante, che ha provocato reazioni eccessive degli investitori nei confronti di tutte le incertezze di tipo economico o politico, l'ottimismo è tornato sui mercati. La stabilità del dollaro, il rialzo del prezzo delle materie prime, la scomparsa dei timori per la crescita della Cina e le nuove misure di sostegno della BCE hanno consentito di migliorare il sentiment degli investitori. In questo contesto, continuiamo a privilegiare l'Eurozona e le società appartenenti a quest'area, in quanto le riteniamo delle opportunità in termini di aspettative e di investimenti.

Nonostante il rallentamento economico globale, l'Eurozona presenta prospettive interessanti

Tutte le aree economiche si stanno uniformando a un ritmo di crescita più debole. La Cina sta rallentando e registra una crescita economica ai minimi degli ultimi 25 anni. Mentre l'aumento pari al 6,7% nel primo trimestre di quest'anno resta significativo, alcuni dati (consumi di elettricità, indicatori di fiducia, prezzi degli immobili) evidenziano invece una situazione di crescita economica decisamente inferiore ai dati volutamente divulgati dal governo. Negli Stati Uniti, dopo un inizio anno deludente, la crescita dovrebbe attestarsi approssimativamente al 2%, ancora penalizzata dall'apprezzamento del dollaro e dal calo degli investimenti nel settore petrolifero. Infine, anche se l'Europa si è apparentemente avviata verso un'effettiva ripresa, quest'ultima resta comunque fragile (1,5%) e potrebbe essere rivista al ribasso in caso di un nuovo shock esterno. Per il momento, l'Eurozona resta l'area che beneficia del contesto più favorevole: abbondanza di liquidità monetaria, tassi bassi, disoccupazione in calo, petrolio a basso costo e surplus delle partite correnti.

I mercati azionari europei presentano una duplice prospettiva

Il confronto tra i mercati statunitensi e quelli europei è particolarmente interessante. Mentre i mercati obbligazionari dell'Eurozona sembrano attualmente costosi rispetto ai loro omologhi statunitensi, i mercati azionari della zona Euro sono invece apparentemente convenienti. Il livello assoluto dei tassi nell'Eurozona (pari allo 0,6% per il debito sovrano nel suo complesso, e all'1,3% per l'intero settore dei titoli corporate), per evitare volatilità e delusioni, non consente più di allocare la maggior parte degli asset in strategie esclusivamente obbligazionarie. Il calo dei rendimenti ha un effetto di repressione finanziaria sul reddito. Viceversa, i livelli di valutazione delle azioni europee forniscono una visione distorta dal momento che potrebbero sembrare costose ai pessimisti più apocalittici e a buon mercato ai più ottimisti, che confidano in una crescita degli utili societari in qualsiasi settore. La verità sta probabilmente nel mezzo. Bisogna pertanto scegliere accuratamente le tematiche di investimento sui mercati azionari, privilegiando in particolare i settori nazionali europei e quelli che presentano valutazioni scontate. Queste tematiche potrebbero quindi generare plusvalenze e assicurare una remunerazione progressiva grazie a un cospicuo dividendo (3% - 3,5%).

Società europee i cui risultati sorprendono positivamente

L'eccessivo pessimismo che ha caratterizzato i primi due mesi dell'anno ha indotto gli analisti a rivedere nettamente al ribasso le previsioni sugli utili per il 2016. Al momento si stima che la crescita degli utili sia pari al 4% per i

titoli che costituiscono l'indice EuroStoxx, rispetto al 12% dall'inizio dell'anno. Ne consegue che un'ampia maggioranza di società sta riservando sorprese positive, con pubblicazioni di risultati incoraggianti per il primo trimestre. Certamente ciò non può far urlare al miracolo e l'Europa dovrà affrontare molte scadenze politiche (Regno Unito, Spagna) che potrebbero tornare a ostacolare la ripresa economica. Per il momento, resta il fatto che lo scenario di un ritorno al passato, previsto da qualcuno, è lontano.

Privilegiare le gestioni azionarie basate sui fondamentali e sulle convinzioni

In questo contesto contrassegnato da uno scenario economico globale che dovrebbe restare difficile e dal cambiamento di rotta della politica monetaria statunitense, continuiamo a ritenere che al livello attuale i titoli azionari europei costituiscano il driver essenziale di performance dei portafogli per i risparmiatori dell'Eurozona. In questo contesto, i nostri fondi flessibili con una volatilità ridotta, come **DNCA Invest Eurose** (per il suo approccio conservativo) e **DNCA Invest Evolutif** (per la sua gestione più flessibile), presentano attualmente un'esposizione azionaria pari a circa il 29% nel caso di **DNCA Invest Eurose** (massimo il 35% per la componente azionaria) e al 58% (+6% in OICVM Long/Short) per **DNCA Invest Evolutif**. La nostra competenza absolute return, semplice e priva di effetto leva, si è arricchita con il fondo **DNCA Invest Velador**, la cui esposizione azionaria netta può variare tra 0% e 50%. Dal momento che l'obiettivo del fondo è quello di generare un rendimento costante con una volatilità limitata, anch'esso rappresenta un'alternativa di investimento conservativo rispetto agli strumenti obbligazionari classici, in un contesto di tassi che continuano a essere bassi. Nell'ottica di un'assunzione più consapevole del rischio, consigliamo i fondi esclusivamente azionari che investono in Europa, ad esempio con una strategia Value: **DNCA Invest Value Europe** (azioni dei paesi dell'Unione Europea) e **DNCA Invest South Europe Opportunities** (azioni dei paesi dell'Europa meridionale). In alternativa, un fondo con una strategia Growth: **DNCA Invest Europe Growth** (azioni europee growth a un prezzo accettabile), dove la combinazione performance/controllo del rischio è cruciale in termini di decisioni di investimento. Si deve sottolineare che i fondi value risultano fortemente sottovalutati dopo molti anni di risultati deludenti. Nell'ipotesi che si condivida la prospettiva di sostenibilità della ripresa europea, questi fondi dovrebbero essere indubbiamente privilegiati. Indipendentemente dalla tipologia di prodotto finanziario e dal grado di rischio associato, siamo convinti che il nostro approccio macroeconomico, che mette in primo piano la società, rimane di vitale importanza per riuscire a generare valore a favore dei nostri clienti, mantenendo una volatilità limitata nel medio termine. Grazie a questa competenza nella selezione dei titoli europei e con la prudenza che caratterizza la nostra gestione, desideriamo quindi continuare a valorizzare il patrimonio dei nostri investitori sia in questo momento che in prospettiva futura.

Testo redatto il 29 aprile 2016.

Dati al 29 aprile 2016. Fonte: DNCA Finance.

Le performance passate non sono indicative di rendimenti futuri. Il presente articolo non costituisce né un'offerta di sottoscrizione, né una consulenza in materia di investimenti. Alcuni soggetti o paesi potrebbero subire restrizioni di accesso ai prodotti illustrati nel presente articolo. Il trattamento fiscale è determinato dalla situazione individuale. Il KIID deve essere consegnato al sottoscrittore prima di ogni sottoscrizione. Per maggiori informazioni sulle strategie e su tutte le commissioni, si invita a consultare il prospetto, i KIID e le altre normative disponibili sul nostro sito www.dnca-investments.com, o a titolo gratuito inviando una semplice richiesta presso la sede della società di gestione.