



di Jean-Charles Mériaux  
Direttore della Gestione

## “Un momento perfetto”

### 1 Un contesto macroeconomico più che positivo

Se ci si attiene a una griglia di analisi “Macron, Macro, Micro”, una nuova dinamica inizia a fare la sua comparsa sui mercati azionari dell’Eurozona. Questa dinamica è stata innescata dalle elezioni presidenziali francesi. Dopo il primo turno delle elezioni si è registrata un’accelerazione molto forte dei mercati azionari europei, sostenuta dal rimbalzo dell’euro. I principali indicatori economici hanno inoltre raggiunto livelli decisamente molto elevati. In Francia si osservano livelli di fiducia delle famiglie che non si registravano da dieci anni. Anche i dati microeconomici pubblicati negli ultimi tempi devono essere accolti positivamente. Per la prima volta dal 2011 i risultati delle società vengono rivisti al rialzo. Infine sul fronte politico, le elezioni hanno portato al potere un governo che punta al rinnovamento. Il nuovo Presidente sostiene un vero e proprio programma di modernizzazione economica per il paese, oltre a un progetto di rilancio dell’integrazione europea.

### 2 La crescita dell’Eurozona rivista al rialzo

Recentemente rivisto a 1,9% per il 2017, l’aumento del prodotto interno lordo dell’Eurozona potrebbe ancora riservare sorprese. Da diciotto mesi la crescita di quest’area geografica è superiore a quella degli Stati Uniti. Allo stesso tempo si registra anche un’inflazione leggermente inferiore alle previsioni. Questi fattori contribuiscono a delineare uno scenario quasi perfetto caratterizzato da maggiore crescita e minore inflazione, situazione che induce la BCE a mantenere una politica monetaria estremamente accomodante. Negli ultimi tre anni fino alla fine del 2017, il valore dei titoli obbligazionari acquistati dalla BCE ammonta ancora a circa 2.400 miliardi di euro.

Questo contesto positivo è sostenuto dalla ripresa del credito, anche se quest’ultima resta ancora contenuta.

I risultati sono decisamente evidenti: la disoccupazione continua a diminuire nell’Eurozona, e allo stesso tasso registrato negli Stati Uniti anche se con un ritardo di tre anni e mezzo, che corrisponde allo sfasamento temporale nell’attuazione delle politiche di quantitative easing in Europa e negli USA. In termini reali il tasso di disoccupazione nell’Eurozona è passato dal 12,1% a maggio 2013 al 9,3% ad aprile 2017,

equivalente alla creazione di nuovi posti di lavoro compresi tra 4 e 5 milioni. Si tratta di risultati tangibili! Dei 19 paesi della zona euro, 17 hanno registrato un calo del tasso di disoccupazione. Le uniche due eccezioni sono rappresentate da Estonia e Lettonia.

### 3 È il momento dei titoli azionari

Gli investitori europei manifestano un forte interesse per il debito corporate. Nel segmento high yield, sono attratti principalmente da un rendimento medio del 2,4%, superiore a quello delle obbligazioni societarie di rating "investment grade" (0,6% di rendimento). Da parte nostra, abbiamo scelto di evitare parzialmente questo mercato. Ciò che temiamo è il livello basso del premio di illiquidità. Questo forte interesse per il mercato obbligazionario è veramente sorprendente. I titoli azionari offrono un rendimento medio del 3,1%, ovvero un dato decisamente superiore a quello delle obbligazioni corporate high yield. A nostro avviso quindi è necessario investire nelle azioni, pur mantenendo una certa selettività. Si potrebbe obiettare che i prezzi sono troppo elevati. Ciò può essere vero se ci si basa sul presupposto che la situazione non sia destinata a cambiare, che la crescita europea resterà limitata a 1,5% nella migliore delle ipotesi, e che i paesi dell'Europa meridionale, tra cui la Francia, non avvieranno un processo di riforme.

Da dieci anni a questa parte i titoli europei registrano sottoperformance significative, ovviamente senza poter essere totalmente immuni da eventuali shock esogeni, e al momento racchiudono un potenziale di apprezzamento significativo. Un'asset allocation internazionale deve quindi necessariamente prevedere un aumento del posizionamento in Europa, e nello specifico nell'Eurozona. Le società che si sono indirizzate verso i mercati globali per ricercare la crescita, a mio avviso presentano però valutazioni già elevate. Ritengo che sia giunto il momento di tornare a investire in titoli fortemente esposti a livello domestico, privilegiando le società large cap. Il settore delle costruzioni e delle opere pubbliche, e società come Bouygues, Vinci e Eiffage beneficeranno ad esempio del progetto Grand Paris. È inoltre importante avere un portafoglio che sia "Macron-compatibile", esposto verso società quotate a partecipazione statale, quali EDF, Orange e Renault.

*Testo redatto l'8 giugno 2017 da Jean-Charles Mériaux, Direttore della Gestione.*

**Avvertenza:**

*Il presente documento promozionale è uno strumento semplificato di presentazione e non costituisce né un'offerta di sottoscrizione, né una consulenza di investimento. Questo documento non può essere riprodotto, diffuso, divulgato, integralmente o parzialmente, senza la preventiva autorizzazione della società di gestione.*

**Contatti ufficio stampa:**

**Melissa Lovisetto**

Twister Communications Group  
Tel.: 02 438114 200 / 334 6853262  
E-mail: [mlovisetto@twistergroup.it](mailto:mlovisetto@twistergroup.it)

**Luisa Rossetti**

Twister Communications Group  
Tel.: 02 438114 208 / 344 0414918  
E-mail: [lrussetti@twistergroup.it](mailto:lrussetti@twistergroup.it)