



DNCA
INVESTMENTS

Silvia Ranauro, Ph.D.
Investment Director

DNCA Finance

Quali tematiche dobbiamo gestire oggi sui mercati?

- **Scenario ancora positivo per l'Europa** dove la **fiducia delle imprese** e le **stime di utili** sembrano aver intrapreso un trend chiaro al rialzo.
- La **situazione USA appare di più difficile analisi** e la crescita pare languire dopo il periodo di più lunga espansione che l'America ha registrato dal dopoguerra.
- Sul fronte inflazione dopo una ripresa costante fino a maggio, negli ultimi mesi l'inflazione ha fatto segnare a livello globale una battuta d'arresto, complice le materie prime e il prezzo del petrolio in discesa.
- La **componente core dell'inflazione** soprattutto in **Europa** appare **sostanzialmente stabile** da mesi a testimonianza del fatto che la **ripresa economica è appena agli inizi** e non ha avuto ancora il tempo necessario per avere impatto sui prezzi.
- Lo scenario attuale è molto differente rispetto a quello degli scorsi anni:
 - ✓ **tassi nominali poco sopra lo zero e**
 - ✓ **rendimenti reali chiaramente negativi**
rappresentano un problema che deve essere gestito.
- Il **mercato obbligazionario**, complice anche le politiche ultra accomodanti della BCE, appare a tutti gli effetti drogato sia nella componente governativa che corporate. Oltre a ciò la variabile che fino al 2016 era stata in continua discesa, ovvero **l'inflazione**, favorendo le obbligazioni, appare in lenta ma inesorabile risalita.

Portafogli obbligazionari puri appaiono quindi poco sensati in un orizzonte medio/lungo proprio perché significa investire con la certezza di avere **rendimenti reali negativi erodendo quindi il potere d'acquisto degli investitori.**

- In tale ottica **le azioni** rappresentano un **utile strumento**:
 - ✓ in primis di **diversificazione**
 - ✓ e poi per **generare ritorni positivi**.
- In particolare le **azioni europee** vengono da diversi anni di sottoperformance rispetto agli Usa.
- Oggi le **valutazioni dei titoli europei** sono **estremamente attraenti**.
- I gestori per anni hanno avuto performance molto positive grazie al deprezzamento dell'euro investendo extra UE: il cambio eur/usd è passato da circa 1,60 a circa 1,05. Difficilmente possiamo immaginare che questo trend di indebolimento dell'euro possa continuare.
- Investire extra-UE quindi diventa più pericoloso proprio come è successo in questo inizio 2017 in cui la performance dell'S&P 500 è stata quasi totalmente controbilanciata dalla performance negativa del dollaro.
- Inoltre:
 - Il dollaro appare vulnerabile ai problemi della nuova Amministrazione;
 - Il mercato si aspetta già rialzi dei tassi Usa per il 2017 e per il 2018 e questi non determineranno un rafforzamento del dollaro;
 - Il mercato dei cambi non sconta ancora un restringimento delle politiche monetarie europee;
 - la BCE non può più perseguire la politica dell'euro debole in quanto il saldo della bilancia commerciale è già troppo favorevole e la domanda interna sta migliorando.

In sintesi è **sostanzialmente esaurita** la fase del dollaro forte e della **diversificazione valutaria come fonte di utile**.

Gli investitori sono sempre più alla ricerca di **soluzioni alternative** che possano fornire **maggiori certezze**.

La **strategia long/short equity** si dimostra un'opzione in grado di **svincolarsi dalla direzionalità dei mercati** fornendo un cuscinetto nei periodi turbolenti senza per forza rinunciare ai potenziali rialzi del mercato: è quindi poco dipendente dalla direzione dei mercati azionari, obbligazionari e delle valute.

Questa strategia **investe nel comparto azionario** ma **rimodella i rischi** in modo da poter offrire **rendimenti soddisfacenti** sia **nelle fasi al rialzo** sia **nelle fasi al ribasso** dei mercati e per tale motivo tale strategia rientra nella famiglia dei fondi Absolute Return.

Com'è possibile?

Semplice, la strategia si compone di 2 componenti:

la **componente Long** che **compra**, attraverso una selezione rigorosa, **titoli azionari**:

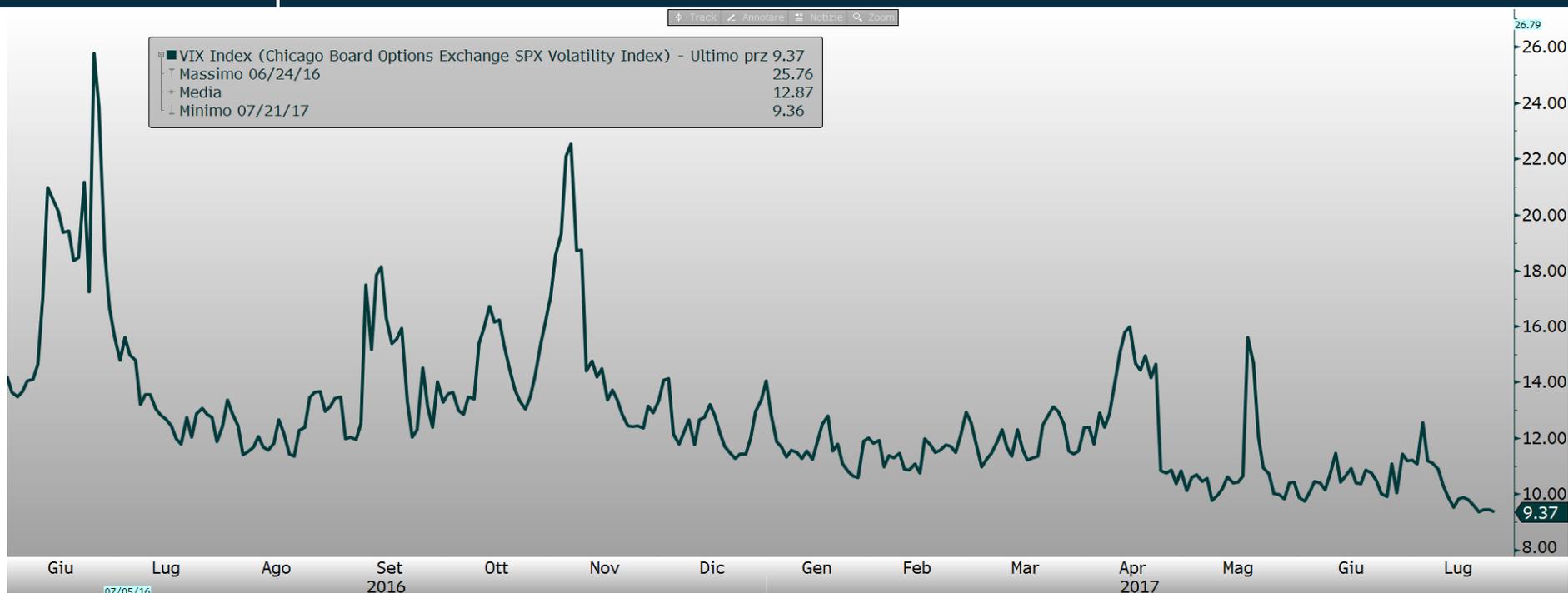
- **di qualità**
- **sottovalutati** rispetto al loro fair value
- **che generano free cash flow** e
- **dividendi attraenti.**

la **componente Short** che **vende**:

- oppure **indici settoriali** che sono sopravvalutati e quindi si cerca di beneficiare dell'eventuale loro riduzione di prezzo,
- oppure **Indici di mercato** che potrebbero sottoperformare il portafoglio titoli long

Le strategie long/short equity differiscono molto tra di loro. In **DNCA** abbiamo privilegiato una **gestione semplice, prudente**.

Andando ad analizzare i periodi caratterizzati da **ondate di volatilità** si può notare la **buona tenuta di questa Strategia**.



Fonte: Bloomberg

- Oggi la **volatilità** sui mercati è **in caduta libera** e i **mercati** sono **estremamente tranquilli**.
- I portafogli devono essere **ORA** preparati in uno scenario di maggiore volatilità che potrebbe verificarsi in futuro.
- Oggi la **correlazione** tra le attività finanziarie è molto bassa e conseguentemente i portafogli sembrano diversificati in modo adeguato.

Ma sono realmente pronti ad affrontare i mercati nei prossimi 12-24 mesi?

Correlazione tra asset class: la situazione attuale è atipica!



Fonte: Bloomberg

- La **correlazione tra le asset class** è piuttosto **diversa** in questo momento dalla situazione storica
- Il grafico mostra la correlazione tra **azioni europee** ed **emerging market bonds**
- **Oggi** la correlazione tra azioni e bond emerging è **solo del 15%** quando **ad aprile 2016** durante la discesa dei mercati aveva **superato l'80%**
Quindi meglio:



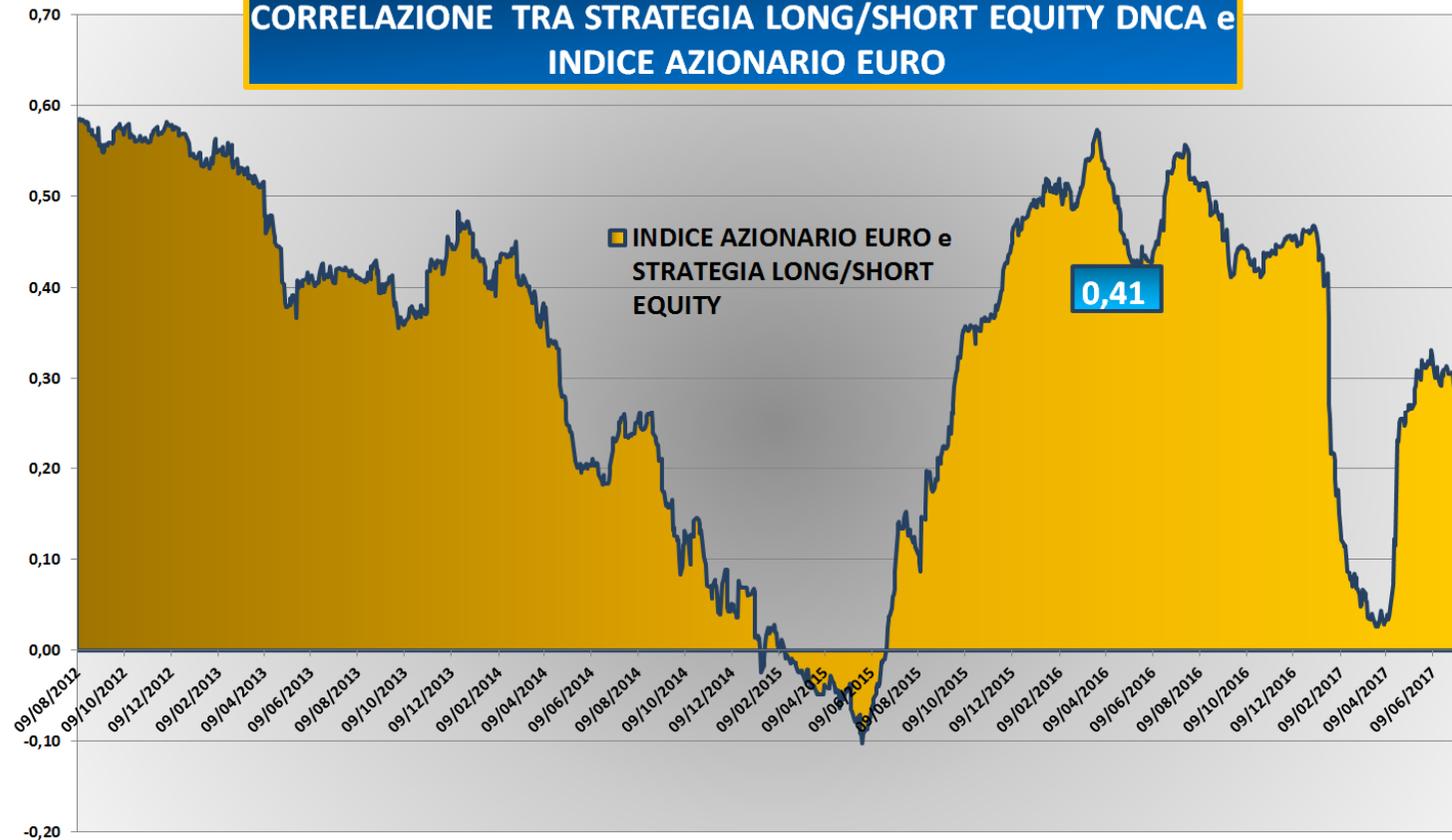
- non fidarsi troppo sui **dati attuali** che mostrano **correlazioni basse**;
- in **caso di discesa sui mercati** le **correlazioni potrebbero aumentare molto** e portare a perdite superiori alle attese dei portafogli

E' essenziale una strategia che consente di:

- mantenere una **correlazione bassa** con il resto del portafoglio e quindi
- di **diversificare in tutte le fasi di mercato** , sia in quelle a bassa volatilità sia quelle ad alta volatilità: questa è la

Strategia long/short equity

CORRELAZIONE TRA STRATEGIA LONG/SHORT EQUITY DNCA e INDICE AZIONARIO EURO



- La strategia Long/Short Equity è **molto meno correlata** al mercato azionario rispetto alla correlazione che mostrano, sempre con il mercato azionario, le altre asset class di rischio come ad esempio gli emerging market bond.
- Rappresenta quindi una **fonte importantissima per diversificare ORA i portafogli**, quando oggi nel complesso è tutto piuttosto calmo sui mercati in termini di volatilità.
- Nella discesa di inizio 2016 la correlazione con il mercato azionario è arrivata solo al 40%, un livello assolutamente contenuto e gestibile.

Incontri con:

- ❖ economisti
- ❖ strategist
- ❖ top management delle società
- ❖ analisti

Elaborazione delle
informazioni

Analisi Fondamentale

Definizione di "macro-scenario"
ed esposizione netta -30/+30%

No uso di derivati complessi

Selezione di titoli
Long / Short Europei Semplici

Long su titoli di ogni settore / Short su indice di mercato o indice settoriale:

esempio: long Louis Vuitton + short Cac 40 Index

- Se Louis Vuitton sale del **10%**, il CAC 40 sale del **5%**, la posizione genera un profitto
- Se Louis Vuitton **scende** del **20%**, il CAC 40 scende del **30%**, la posizione genera un profitto

- La Strategia ha saputo comportarsi in modo adeguato anche quando i mercati azionari sono scesi velocemente e in modo **disordinato** e irrazionale.
- Ecco alcuni esempi **dell'ordine** che offre la **Strategia Long/Short Equity** che DNCA implementa nel fondo **DNCA MIURI** rispetto alla volatilità del mercato azionario.



Agosto 2015

l'Eurostoxx 50 ha registrato una performance di **- 9,19%**
Strategia Long/Short Equity Dnca ha registrato una performance di **- 0,03%**

Gennaio - Febbraio 2016

l'Eurostoxx 50 ha registrato una performance di **- 10,07%**
Strategia Long/Short Equity Dnca ha registrato una performance di **+ 0,60%**

Il presente documento promozionale è uno strumento di presentazione semplificata e non costituisce né un'offerta di sottoscrizione né una consulenza d'investimento. Il presente documento non può essere riprodotto, distribuito, trasmesso, in tutto o in parte, senza preventiva autorizzazione dalla società di gestione. L'accesso ai prodotti e ai servizi presentati possono essere soggetti a restrizioni per quanto riguarda determinate persone o alcuni paesi. Il trattamento fiscale dipende dalle circostanze individuali. Il KIID deve essere trasmesso agli investitori prima di ogni sottoscrizione.

Per informazioni complete sulle linee strategiche e tutti i costi, vi invitiamo a leggere il prospetto informativo, il KIID e altre informazioni normative disponibili sul nostro sito www.dncafinance.com o gratuitamente su richiesta alla sede della società di gestione.

Considerazioni particolari per gli investitori svizzeri: DNCA Finance non ha lo status di distributore in Svizzera, il prospetto per la Svizzera, le informazioni chiave per gli investitori, gli statuti e/o il regolamento, le relazioni semestrali e annuali in francese e altre informazioni possono essere ottenute gratuitamente presso il rappresentante dei fondi in Svizzera. Il rappresentante dei fondi in Svizzera è Carnegie Fund Services S.A., 11 rue du Général-Dufour, CH-1204 Ginevra, Svizzera, web: www.carnegie-fund-services.ch. Il servizio di pagamento in Svizzera è fornito dalla Banca Cantonale di Ginevra, 17, quai de l'Île, CH-1204 Ginevra, Svizzera. Per i prodotti autorizzati alla distribuzione presso investitori non qualificati, gli ultimi valori patrimoniali netti sono disponibili su www.swissfunddata.ch.

DNCA Finance - 19, place Vendôme - 75001 Paris - Tel.: 33 (0) 1 58 62 55 00 - Fax.: 33 (0) 1 58 62 55 18

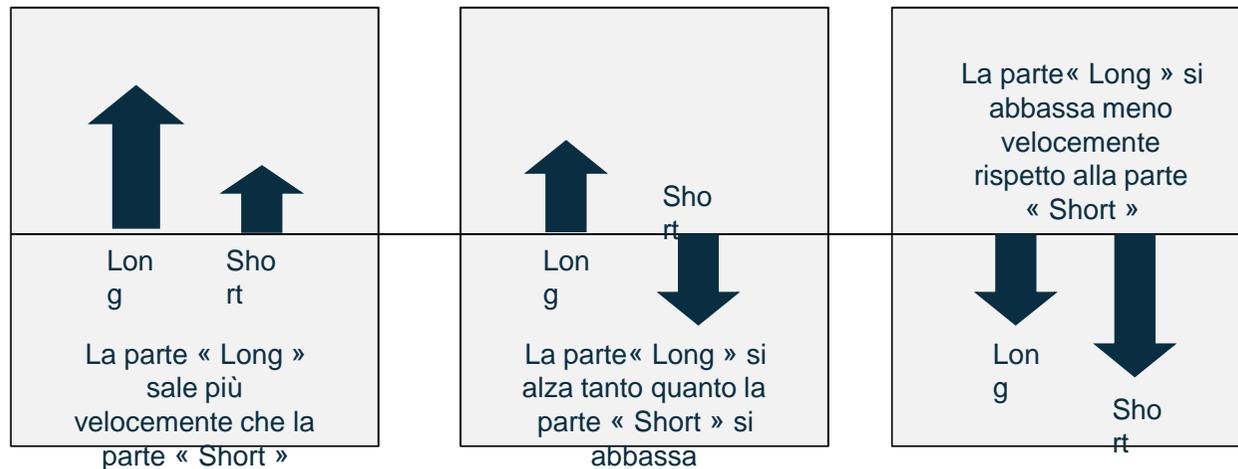
Email: dnca@dnca-investments.com - Sito internet www.dnca-investments.com.

Società di gestione approvata dall'Autorità dei Mercati Finanziari con il numero GP 00-030 in data 18 agosto 2000 – SA capitale sociale di 1.500.000 Euro.

Strategia « Long/Short » : principi base (1/2)

Scenari favorevoli

- Una strategia «Long-Short» consiste nel confrontare nello stesso portafoglio posizioni «Long» e posizioni «Short»
- I guadagni e le perdite realizzate su un portafoglio seguendo la strategia long-short dipendono esclusivamente dal prezzo delle azioni che lo compongono
- Un portafoglio «Long-Short» può conseguire una performance positiva in 3 modalità differenti:



Strategia « Long/Short » : principi base (2/2)

Scenari sfavorevoli

- Un portafoglio «Long-Short» può conseguire una performance negativa in 3 modalità differenti:

