



**DNCA**  
INVESTMENTS

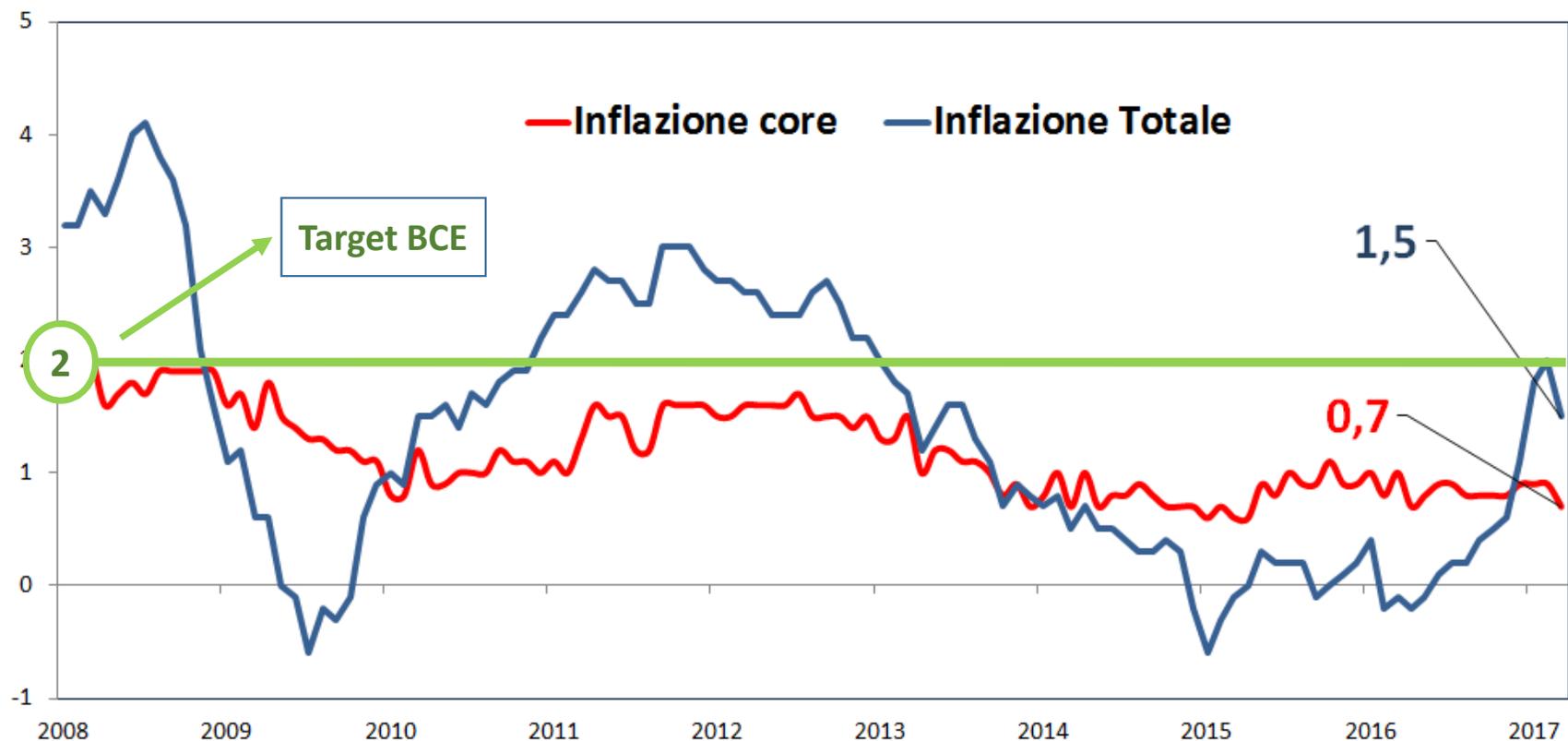
*Silvia Ranauro, Ph.D.*  
Investment Director

**DNCA Finance**

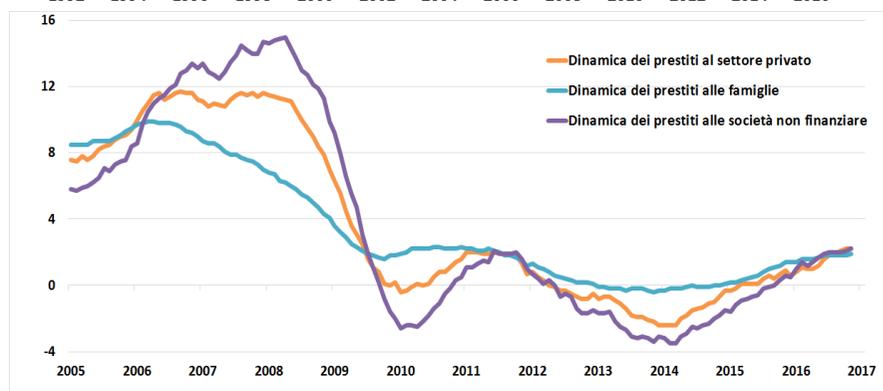
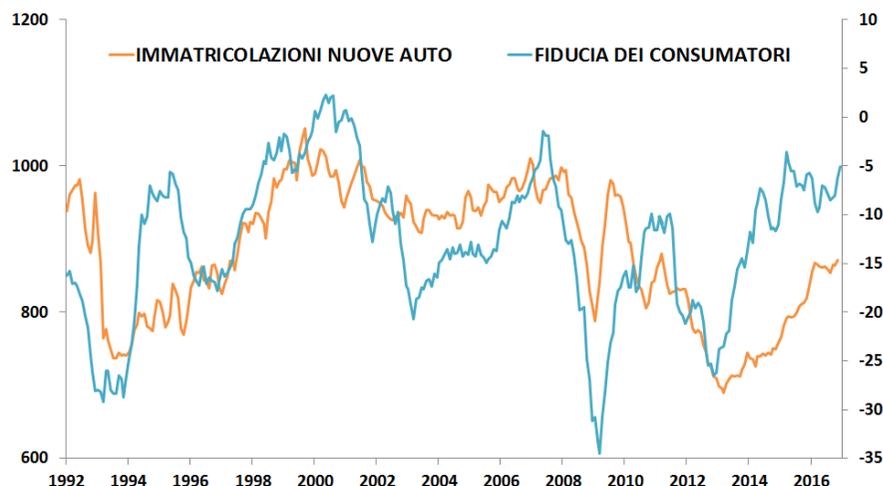
- **Il mercato obbligazionario è diventato caro**
- **Ripresa inflazione a livello globale**
- **Accelerazione ripresa economica**
- **Dividend Yield più interessante rispetto ai rendimenti obbligazionari**

- **L'inflazione sta aumentando.** In questo contesto i rendimenti reali risultano pesantemente negativi: aspetto non secondario per chi intende preservare il potere d'acquisto e generare valore. Anche se l'inflazione si stabilizzasse in area 1,3% - 1,7% i tassi attuali sarebbero estremamente bassi e non accettabili.
- Inoltre, **la ripresa economica**, anche in Europa sta lentamente **materializzandosi**. Se **le aspettative migliorassero ulteriormente** le obbligazioni sarebbero ancora più a rischio.

**Il rischio c'è e va gestito!**



- L'inflazione totale, grazie al rialzo del prezzo del petrolio e delle materie prime, è in lenta risalita.
- L'inflazione è una **variabile che segue di circa 6 mesi il miglioramento ciclico, non è un indicatore coincidente o anticipatore** della situazione futura.
- Il calo dell'**inflazione core** dovrebbe essere un fenomeno temporaneo e già ad aprile è attesa in rialzo a 0,8%.



Sul fronte macroeconomico osserviamo negli ultimi mesi una situazione in costante miglioramento:

- **Vendite di auto in crescita e ai massimi**
- **Consumi in ripresa,**
- **Investimenti stabili**
- **L'indice di fiducia Markit sull'Europa è ai massimi da 2 anni**
- **Vendite al dettaglio** continuano ad essere positive anche se si può parlare solo di timida ripresa e non di forte miglioramento.

**Imprese e famiglie in Europa stanno progressivamente assistendo ad un miglioramento dell'accesso al credito:**

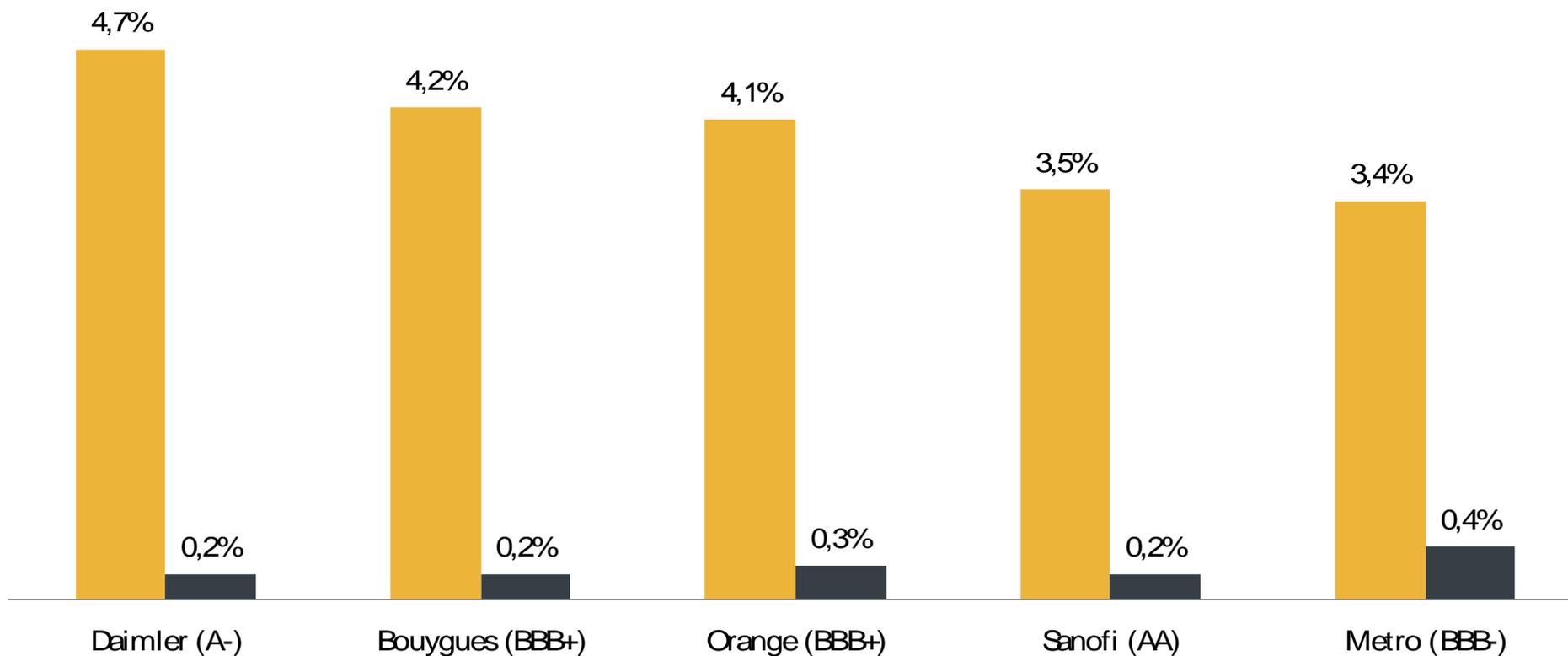
- sia per il **tasso** a cui si finanziano,
- sia per l'**ammontare erogato**.



# Rendimento solo da azionario!

## Dividendo 2016

## Rendimento a scadenza a 4 anni



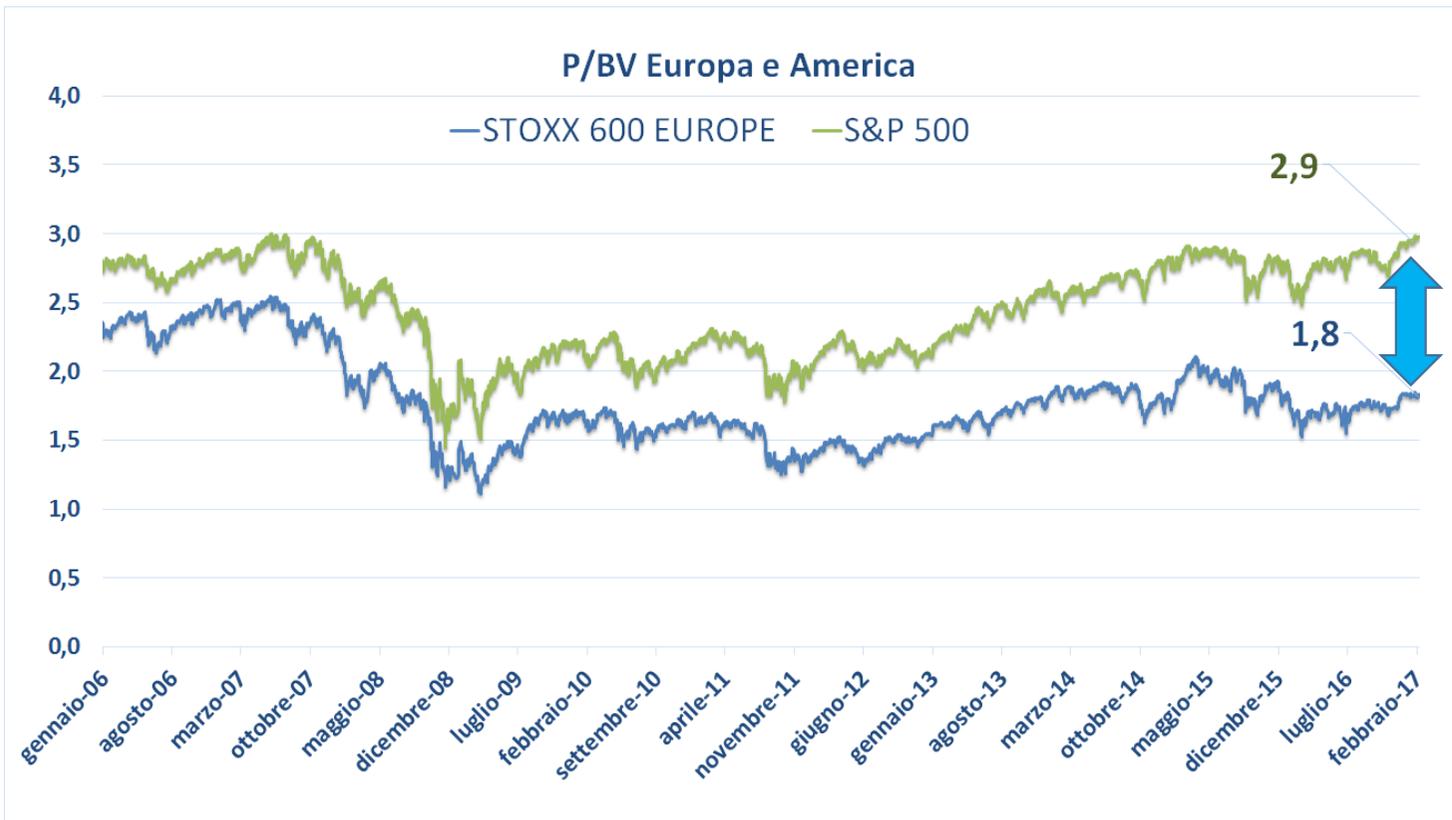
## Perchè l'Equity Europea ?

- **Molteplici punti di ingresso per volatilità «politica»**
- **Chiusura gap valutazione con USA**
- **Dopo molti mesi, sono tornati flussi netti positivi sull'equity europea!**
- **Pochissimi rischi valutari che sono sempre poco gestibili**
- **Presenza di società con fatturati generati nel mondo**
- **Atteggiamento ultra-accomodante della BCE**
- **EURO sottovalutato**

**In realtà, quest'anno, la crescita potrebbe rappresentare la bella sorpresa a cui non siamo preparati!**



# L'Europa? Deve colmare il gap!



- **Gli USA hanno sempre quotato a premio sull'Europa** in termini di multipli di mercato
- **Il gap non è mai stato così ampio** in quanto il mercato Us è percepito come più sicuro
- **Il mercato sconta un decoupling** tra Usa ed Europa che non trova riscontro nel contesto macro: salvo un cataclisma politico il mercato dovrebbe correggere questa anomalia

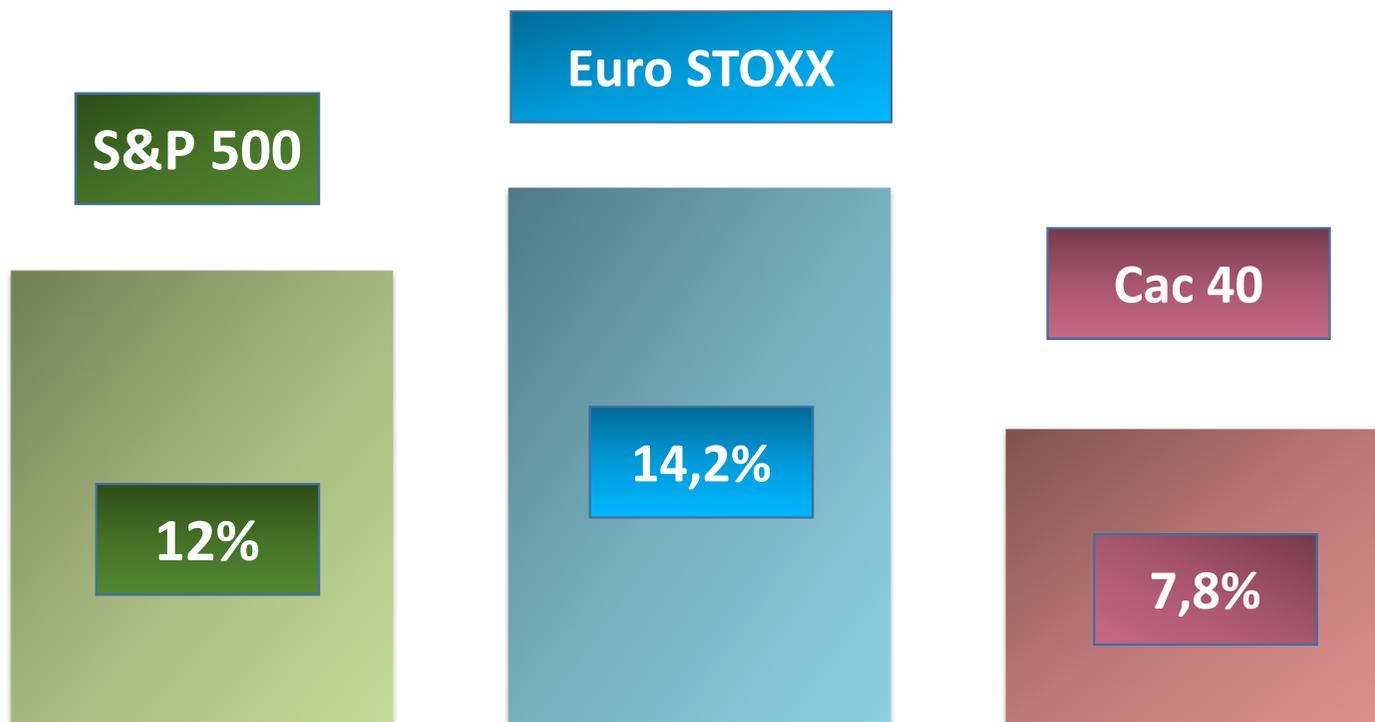


**Quindi momento interessante per entrare in Europa,  
importante anticipare il movimento!**

## Il mercato europeo incorpora un premio al rischio molto elevato!

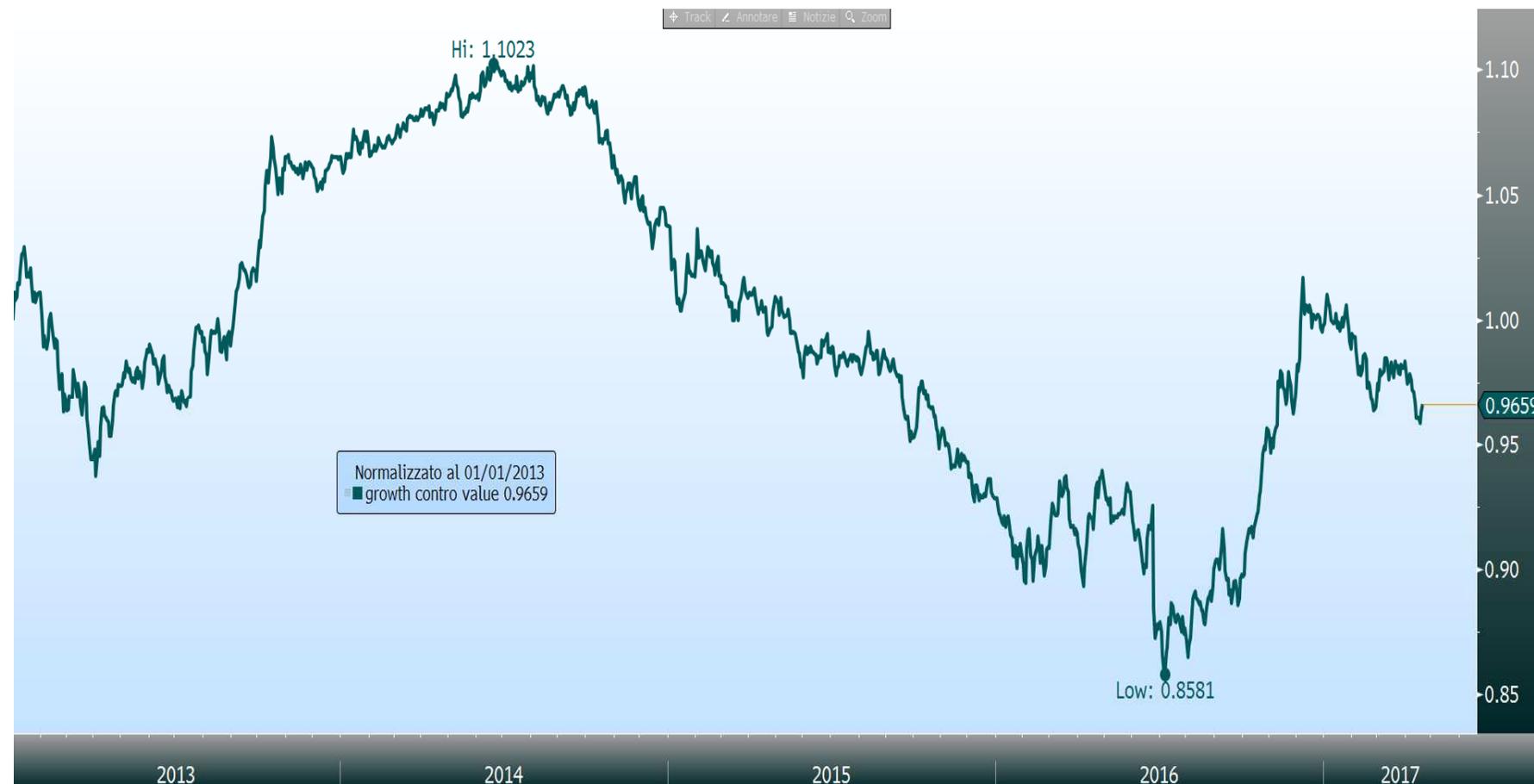
- ✓ Con un **Earning Yield del 7%** e un **DY del 3,4%** il **mercato europeo** è interessante e incorpora un **premio al rischio molto elevato**. La **differenza tra Earning Yield e rendimento delle obbligazioni a lunga scadenza** è **prossimo ai massimi storici**.
  
- ✓ Multipli così bassi **non scontano ancora**:
  - **la ripresa economica che si sta materializzando**
  - **il rasserenarsi del quadro politico**.
  
- ✓ **Per contro in Usa il mercato azionario appare prezzato alla perfezione**. Il rischio di una delusione “Trump” legata ad un Congresso meno in linea con il Presidente di quanto ci si attendesse, **unito a valutazioni non più attraenti**, potrebbe portare il mercato a stornare o comunque a sottoperformare l’Europa.

## Stima crescita utili per il 2017



- I fondi europei hanno subito un **deflusso di circa 100 mld da inizio 2016** per :
  - ✓ il **rischio politico**
  - ✓ e la **scarsa performance sugli utili**.
- Con Macron che potrebbe vincere le elezioni francesi, il **rischio politico** dovrebbe diminuire
- **Dopo 7 anni di utili stagnanti in Europa, per la prima volta dal 2010** le stime di utili sono state **riviste al rialzo in Europa**, e al ribasso in **USA**.
- Fin dagli anni '80, quando gli investitori vengono in Europa, vengono a comprare **Value**.
- Le **banche europee** sono vicine al livello più cheap che abbiano mai avuto nella storia rispetto alle banche americane.

# Equity sì : ma con quale strategia? Value o Growth?



- Da fine settembre 2016 a inizio 2017 le **azioni value** hanno **sopraperformato** le **azioni growth**.
- In ottica **più speculativa** nel contesto attuale lo stile **value** performa bene.
- In un'ottica di **total return** lo stile **growth** risulta premiante.

## Entrambe per diversificare al meglio

- Nelle fasi di **ripresa ciclica** la **strategia Value** risulta tatticamente più performante per cavalcare i settori **maggiormente ciclici** come ad esempio banche, settori industriali e il recupero dei Paesi sud Europa e Francia
- **No** a società ultra-cicliche, con cash flow troppo aleatori e bilanci troppo stressati
- **Si** a società con valutazioni a sconto rispetto al loro fair value, con andamento pressoché costante di cash flow e non troppo volatile e con poco debito.

- Nella **strategia Growth** rientrano società con tassi di crescita pari 4-5 volte la crescita media del mercato azionario di riferimento.
- Questi titoli in genere sono più cari: **settori meno ciclici e maggiormente decorrelati dal ciclo economico**
- Ad esempio l'immunoterapia, la biotecnologia, auto elettriche e a guida autonoma, internet e le sue ramificazioni.
- **Si all'innovazione ma a prezzi ragionevoli**

**L'approccio delle due Strategie è differente:  
per realizzare una vera diversificazione di portafoglio,  
necessario implementarle entrambe.**

In questo modo l'investimento nella componente equity è in grado:

- non solo di **migliorare i rendimenti attesi** di un portafoglio
- ma anche di **ridurre il rischio di portafoglio** e quindi **proteggere** al punto di poter essere incrementata anche nei portafogli più prudenti. Può sembrare un controsenso dal momento che la volatilità del mercato azionario è storicamente più elevata delle obbligazioni, in realtà è possibile usando la strategia appropriata ovvero:
- la strategia Long / Short Equity.

I fondi DNCA che implementano una strategia Long/Short sono **semplici e al contempo dinamici**.

- **Semplici** perché costruiti nel modo tradizionale ovvero a **fronte** di un **portafoglio long di titoli azionari** vi è un **portafoglio short su**:
  - ✓ **Indici di mercato es Stox Europe 600, Cac 40 etc**
  - ✓ **Indici settoriali es Indice finanziario europeo etc**
- **Dinamici** perché in questo modo chi investe non compra beta ovvero pura esposizione al mercato azionario, ma **alfa** ovvero gestione attiva.

In questo modo è possibile:

- **gestire e tenere veramente sotto controllo la volatilità** ed evitare, in caso di storni del mercato azionario, discese brusche e senza controllo. Ad esempio nel Fondo DNCA Invest Miuri la volatilità annuale non può superare il 5%, mentre il mercato azionario europeo presenta una volatilità annuale intorno al 18%.
- **decorrelare i Portafogli**

# Fallimento strumenti controllo volatilità:

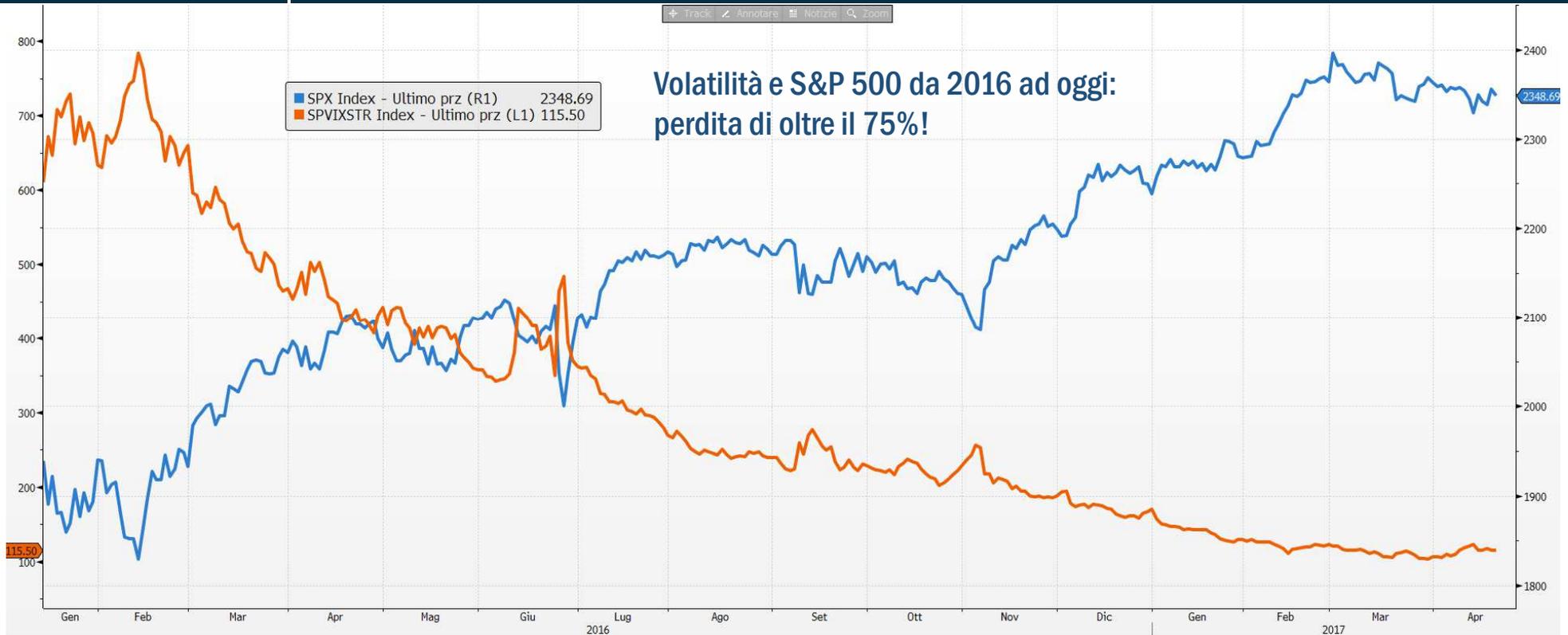
## ➤ L'oro... nel lungo periodo



- Il grafico mostra l'andamento dell'oro dal 1980 in termini reali.
- L'oro non rappresenta fonte di performance nel lungo periodo.
- Mediamente rende su base annua il 5% meno del mercato azionario.
- Solo se si è costruita una posizione immediatamente prima dei grossi shock di mercato i ritorni sono stati positivi

**Come nel caso del BUND è una polizza di assicurazione costosa oggi, con l'inflazione che veleggia verso il 2%**

➤ **Etf sulla volatilità: uno strumento per proteggersi che non funziona a dovere**



Fonte: Bloomberg  
Dati al 04/15/2017

**Le strategie più diffuse basate sulla volatilità sono un pessimo strumento di copertura dei portafogli anche quando dovrebbero funzionare in modo adeguato**

# Come? Selezione titoli di qualità: il pilastro per generare extra rendimento sia al rialzo sia al ribasso

**Incontri con:**

- economisti e 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 10 Louis Vuitton + short 10 Cac 40 Index

➤ Se l'indice del 2%, Louis Vuitton potrebbe del 1%

➤ Se l'indice del 2% Louis Vuitton potrebbe 1% o addirittura essere positiva

## Esempi:

**Gennaio 2016** l'Eurostoxx 50 ha registrato una performance di **- 6,81%**  
mentre la Strategia Long / Short Equity del Dnca Miuri ha registrato una performance di **- 0,31%**.

**Agosto 2015** l'Eurostoxx 50 ha registrato una performance di **- 9,19%**  
mentre la Strategia Long / Short Equity del Dnca Miuri ha registrato una performance di **- 0,03%**.

**Giugno 2016** l'Eurostoxx 50 ha registrato una performance di **- 6,49%**  
mentre la Strategia Long / Short Equity del Dnca Miuri ha registrato una performance di **- 1,24%**.

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](http://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](http://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](http://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](mailto:dnca@dnca-investments.com) - Sito internet [www.dnca-investments.com](http://www.dnca-investments.com).

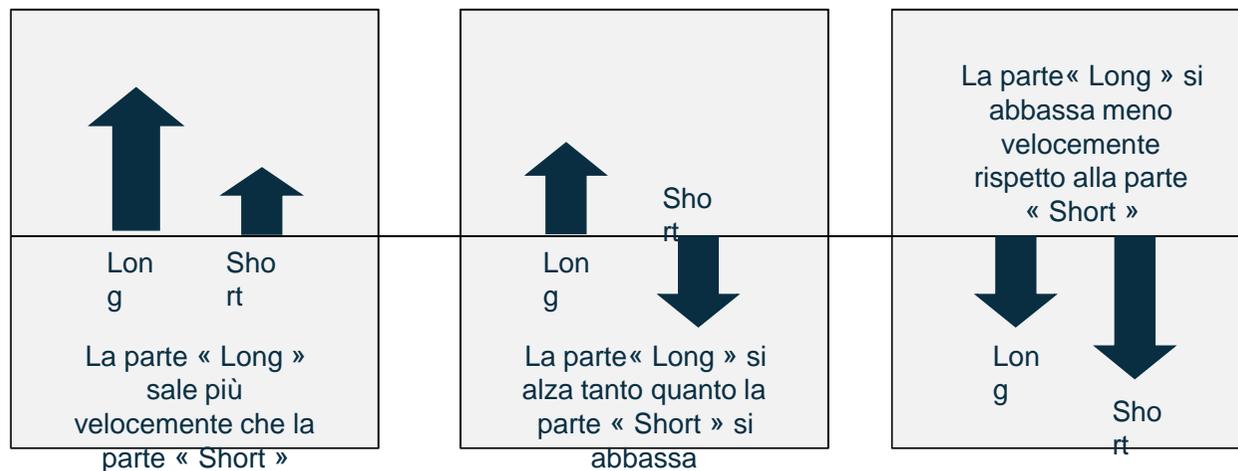
Società di gestione approvata dall'Autorità dei Mercati Finanziari con il numero GP 00-030 in data 18 agosto 2000 – SA capitale sociale di 1.500.000 Euro.



## 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:

