

# CONVINZIONI

Comitato Investimenti mensile  
di Natixis Asset Management

Aprile 2016

## ANALISI MACROECONOMICA

*“/ / Oggi i consumi delle famiglie sono attualmente il principale sostegno alla crescita nell'area euro”*

Analisi del contesto dei mercati e scenario centrale

## ALLOCAZIONE MULTI-ASSET GLOBALE

*“/ / Manteniamo il sottopeso sull'azionario e rafforziamo il sovrappeso sull'obbligazionario attraverso il corporate”*

Analisi e asset allocation strategica e tattica

Sotto la lente ...

### MERCATO OBBLIGAZIONARIO

La Fed ha risposto con lo status quo alle misure espansive varate dalla BCE a marzo. I rendimenti obbligazionari sono sotto pressione a causa dei reinvestimenti della Fed e del QE della BCE. Gli spread governativi hanno sottoperformato, mentre i corporate bond beneficiano dell'annunciato programma di acquisti CSPP.

### MERCATO AZIONARIO EUROPEO

A fronte di dati macroeconomici deboli e in considerazione di rischi geopolitici, manteniamo un'opinione neutrale sull'azionario europeo.

### MERCATI OBBLIGAZIONARI EMERGENTI GLOBALI

Le dichiarazioni di Janet Yellen hanno offerto un forte supporto ai mercati.

# ANALISI MACROECONOMICA

Ricerca economica

*L'attività economica mondiale segue una dinamica lenta. L'indice della produzione industriale mondiale rallenta a inizio anno e il commercio internazionale non dà ancora segni di accelerazione. L'assenza di un paese che potrebbe fungere da locomotiva penalizza la crescita mondiale. Il risultato è una mancanza di tensione sulla capacità produttiva. Di conseguenza, inflazione e retribuzioni non accelerano e i prezzi delle materie prime restano bassi. Proseguono perciò le politiche monetarie accomodanti, anche negli Stati Uniti, in attesa di una politica d'investimenti pubblici capace di dare impulso all'attività.*

## Scenario macroeconomico centrale

### Economia americana

Le cifre della crescita negli Stati Uniti restano fragili. Nonostante il rimbalzo di marzo, gli indici ISM del trimestre sono mediamente inferiori rispetto alla fine del 2015. I consumi sono poco dinamici malgrado il calo dei prezzi dell'energia, l'investimento soffre del prezzo del petrolio basso, le scorte più che abbondanti e il commercio estero frena l'espansione. Questi elementi si tradurranno probabilmente in una crescita lenta nel primo trimestre. In questo contesto, la Fed non si assumerà alcun rischio.

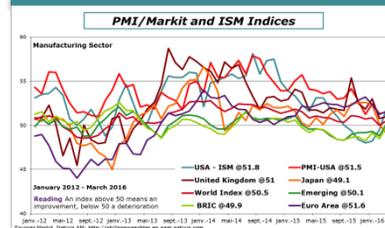
### Economia giapponese

Dall'inizio del 2014, l'economia segue una traiettoria orizzontale. Il cambiamento di strategia deciso nel 2013 ha influito molto positivamente sull'attività. L'aumento dell'IVA entrato in vigore il 1 aprile 2014 ha rotto l'incantesimo di questa ripresa. I consumatori sono stati fortemente penalizzati dalla perdita di potere d'acquisto dovuta all'accelerazione dell'inflazione e non sono ancora riusciti a recuperare questa perdita, che penalizza la dinamica interna dell'economia giapponese, investimenti compresi. Preoccupa la prospettiva di un ulteriore incremento dell'IVA nel 2017.

### Economia dell'Eurozona

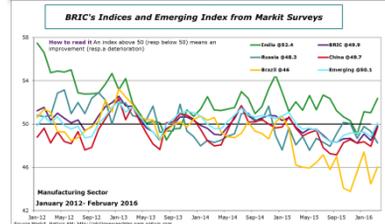
L'anno si è aperto all'insegna dell'ottimismo per i consumatori dell'Eurozona. Nei primi due mesi dell'anno, la spesa delle famiglie nell'Eurozona, valida anche per la Francia, ha registrato una decisa accelerazione. Si evidenzia un recupero, dopo un quarto trimestre 2015 debole e gli effetti prodotti dal calo dei prezzi dell'energia sul potere d'acquisto. Le imprese non condividono però questo ottimismo. L'attività industriale è limitata ovunque tranne che in Germania e le opinioni degli imprenditori suggeriscono che il picco di breve termine sia finito.

### Economia mondiale Indagini PMI/Markit e ISM



Dopo i primi due mesi di grande preoccupazione sull'andamento dell'attività, a marzo è arrivato il rimbalzo. Il World Index è tornato in territorio positivo, dopo la neutralità di febbraio. L'indice ISM si è rafforzato negli USA ed è risalito sopra soglia 50. Miglioramento in tutti i paesi ad eccezione del Giappone, dove l'attività è in contrazione.

### Indagini sui paesi emergenti



Gli indici dei mercati emergenti evidenziano un lieve rimbalzo in Cina e il miglioramento della congiuntura indiana. L'economia cinese non è uscita del tutto dalla zona di pericolo. L'indice ufficiale è di poco sopra a 50 e l'indice privato resta sotto a questa soglia per il 17° mese consecutivo. Russia e Brasile riconfermano un'attività in contrazione.

## Indicatori

### Crescita e inflazione

	Average growth						Average Inflation					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2012	2013	2014	2015	2016	2017
USA	2.2	1.5	2.4	2	1.9	1.9	1.9	1.4	1.4	0.3	1.0	1.5
Japan	1.7	1.4	-0.1	0.5	0.7	0.2	0.0	0.4	2.7	0.8	0.3	2.5
Euro Area	-0.8	-0.2	0.9	1.5	1.6	1.5	2.5	1.4	0.4	0.0	0.2	0.8
U.Kingdom	1.2	2.2	2.9	2.2	2	1.9	2.8	2.6	1.5	0.0	0.3	1.0
China	7.8	7.5	7.4	6.8	6.4	6.2	2.6	2.6	2.0	1.4	1.3	1.3
France	0.6	0.4	0.2	1.2	1.3	1.2	2.0	0.9	0.5	0.0	0.2	0.8

Fonte: Ricerca economica / Natixis AM

### Tassi di riferimento

Year end	Monetary Policy						Long Term Interest Rates (10 year)					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2012	2013	2014	2015	2016	2017
USA	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0.25-0.5	0.50-0.75	1.25-1.50	1.7	3	2.2	2.27	1.6-2.00	2.0-2.50
Japan	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.1	-0.1	0.8	0.7	0.3	0.25	-0.1; 0.3	-0.1; 0.3
Euro Area	0.75	0.25	0.05	0.05	0.05	0	1.2	1.95	0.5	0.63	0.2-0.6	0.2-0.6
U.Kingdom	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	1.8	3.1	1.8	1.96	1.3-1.6	1.3-1.60

Fonte: Ricerca economica / Natixis AM

## In primo piano

### Politica monetaria

Anche a 40 dollari al barile, il prezzo del petrolio è considerato basso e continua a pesare sull'andamento dell'inflazione, senza dimenticare che, nella primavera dell'anno scorso, il prezzo era intorno a 60 dollari. Nei prossimi mesi il tasso d'inflazione non accelererà.

Di conseguenza, le banche centrali manterranno politiche accomodanti. E' noto che la politica monetaria è asimmetrica e attuare una stretta in tempi troppo brevi potrebbe risultare dannoso per un'attività ancora troppo fragile, mentre non ci sono problemi a gestire un aumento se sorgono tensioni nel quadro economico.

Gli Stati Uniti, per voce di Janet Yellen, hanno optato per questa asimmetria e, di conseguenza, non vogliono cambiare strategia in modo troppo repentino e incisivo. Lo scenario che prevedeva quattro rialzi dei tassi dopo la riunione dello scorso dicembre non è più un riferimento valido, in quanto ora ci si aspetta, al massimo, un solo rialzo nel corso del 2016.

Dal canto suo, la BCE si è impegnata a mantenere la politica accomodante a lungo termine. Le operazioni di scambio di liquidità della banca centrale con cespiti delle banche (TLTRO) giungeranno a completamento a marzo 2021. Il tasso refi sarà mantenuto allo 0% per un periodo più lungo. Tuttavia, in caso di una crisi importante, i tassi d'interesse potrebbero scendere ulteriormente.

# ALLOCAZIONE MULTI-ASSET GLOBALE

Divisione **Investment and client solutions**

*Rimaniamo sottopesati sull'azionario per i paesi emergenti. Consideriamo un ritorno sull'azionario USA. Rafforziamo la nostra sovraesposizione all'obbligazionario attraverso i tassi a lungo termine USA, il credito Investment Grade in Europa e il debito Emergente. Scegliamo la presa di beneficio sul Petrolio e manteniamo la posizione lunga sull'Oro.*

## Portafoglio modello teorico

Benchmark	Min	Strategic Allocation	Max	Asset Classes	Tactical Allocation	Change from previous Month	Previous Month
50%	30%	50%	70%	<b>Bonds</b>	↑ 54.00%	1.00%	53.00%
40%	20%		60%	Bonds €	40.00%	-	40.00%
				Inflation €	-	-	-
10%	0%		20%	World Bonds*	3.50%	-	3.50%
				Emerging Debt***	3.50%	-	3.50%
				Investment Grade €	↑ 4.50%	1.00%	3.50%
				High Yield €	2.50%	-	2.50%
35%	20%	35%	50%	<b>Actions</b>	34.50%	0.00%	34.50%
12.5%	5%		20%	Euro	↓ 6.00%	-0.50%	6.50%
				Europe ex Euro*	6.00%	-	6.00%
12.5%	5%		20%	USA*	↑ 13.00%	1.00%	12.00%
				Japon*	↓ 2.50%	-1.00%	3.50%
5.0%	0%		10%	Developed Asia*	↑ 2.50%	0.50%	2.00%
5.0%	0%		10%	Emerging Asia**	4.00%	-	4.00%
				Emerging Europe- Africa - Middle East**	0.50%	-	0.50%
				Latin America**	-	-	-
5%	0%	5%	10%	<b>Matières premières</b>	5.75%	-	5.75%
				Energy	1.25%	-	1.25%
				Industrial Metals	1.25%	-	1.25%
				Agriculture	1.25%	-	1.25%
				Precious Metals	2.00%	-	2.00%
10%	0%	10%	20%	<b>Devises</b>	↓ 5.75%	-1.00%	6.75%
5.0%			20%	Cash €	↓ 5.75%	-1.00%	6.75%
1.0%			5%	Dollar / €	-	-	-
1.0%			5%	Pound / €	-	-	-
1.0%	0%		5%	Swiss Franc / €	-	-	-
1.0%			5%	Yen / €	-	-	-
1.0%			5%	Emerging currencies / €	-	-	-
100%	100%				100.00%	-	100.00%
				Volatility	6.61%		6.36%
				Tracking error	0.52%		0.80%

\* Hedged against currency risk.

\*\* Unhedged against currency risk.

\*\*\* Debt issued in dollar hedge in €uro.

\* Le opinioni utilizzate per costruire il portafoglio modello rispecchiano quelle degli specialisti, ma la ponderazione relativa rispetto al benchmark così ottenuta potrebbe differire da quella dei portafogli modello delle singole asset class.

\*\*\* Debt issued in dollar hedge in €uro.

## Scenario centrale per un'asset allocation globale

### Obbligazionario

In un quadro di rallentamento dell'economia mondiale che risulta ancora favorevole ai tassi, le decisioni assunte dalle Banche Centrali offrono opportunità di diversificazione. La cautela della FED riguardo alla sua politica di normalizzazione dei tassi crea un contesto più favorevole per le obbligazioni dei mercati emergenti. Dal canto suo, la BCE ha ampliato ulteriormente la sua gamma attuale di strumenti di politica monetaria, che comprendono ora anche i corporate bond, nel quadro del programma di acquisti mensili di titoli governativi. Si rafforza quindi la nostra posizione sul credit Investment Grade.

### Azionario

A marzo i mercati finanziari hanno proseguito il rimbalzo iniziato a metà febbraio. Pur mantenendo un sottopeso sull'azionario, stiamo aumentando gradualmente la nostra esposizione. Abbiamo anche modificato sensibilmente l'allocazione geografica: riduzione delle posizioni in Europa a favore del mercato USA, dove siamo nuovamente sovraesposti; esposizione lunga su Australia e corta su Giappone, ormai in sottopeso nei nostri portafogli.

### Valute

Il rapporto €/€ si è portato ai massimi dall'inizio dell'anno – a USD 1,1450 – per effetto della cautela mostrata dalla FED nella politica di normalizzazione dei tassi, ma soprattutto grazie a Mario Draghi che, nella conferenza stampa conclusiva della riunione della BCE, ha chiuso le porte a un'ulteriore diminuzione dei tassi d'interesse. Continuiamo quindi a guardare con favore il rapporto €/€.

### Materie prime

Il prezzo del petrolio è di nuovo sotto pressione in assenza di un accordo convincente OPEC-Russia per limitare la produzione. Restano forti le pressioni sui metalli, mentre la dinamica industriale, soprattutto in Cina, difetta ancora di visibilità. Il contesto attuale resta però favorevole all'Oro.

### Ciclo economico globale



In Cina il settore industriale è in recupero grazie agli interventi del governo.

### Mercati finanziari



Mentre gradualmente scompaiono i timori per l'economia cinese e il dollaro USA, i titoli dei mercati emergenti sono accolti con rinnovato favore dagli investitori.

# MERCATO OBBLIGAZIONARIO

Divisione Fixed income

*La Fed ha risposto con lo status quo alle misure di alleggerimento varate dalla BCE a marzo. I rendimenti obbligazionari sono sotto pressione a causa dei reinvestimenti della Fed e del QE della BCE. Gli spread governativi hanno deluso le attese, mentre i corporate bond beneficiano dell'annuncio del programma di acquisti CSPP.*

## Analisi e prospettive di mercato

Dopo la riunione di marzo del comitato FOMC della Fed, Janet Yellen continua a mandare messaggi favorevoli a una linea morbida, nonostante inflazione e occupazione continuino a migliorare. La Fed è riuscita nell'intento di fissare all'1,80% la soglia per i rendimenti USA. Il reinvestimento dei proventi generati dal portafoglio obbligazionario della Fed induce notevole pressione sui mercati dei Treasury, favorendo l'instaurarsi di term premium negativi. Per la Fed risulta difficile tenere fede all'impegno di assicurare livelli di occupazione sostenibili e stabilità dei prezzi senza pensare a una correzione dei mercati. Janet Yellen non è propensa a riconoscere i rischi legati alla maturità del ciclo del credito statunitense.

Nell'Eurozona, la BCE ha in pratica aperto le porte al programma quadriennale di rifinanziamento delle banche con tassi d'interesse fissati a *meno* 0,40%. Ci troviamo di fronte a un alleggerimento estremo, soprattutto se consideriamo che la Banca Centrale ha anche tagliato i tassi e aumentato gli acquisti mensili di attivi, portandoli a 80 miliardi di euro.

Il rendimento dei Bund si aggira sui minimi del 2015, intorno allo 0,10%. La Bundesbank acquista quantità crescenti di titoli e duration in un mercato sempre più ridimensionato. Tutto ciò non fa che favorire l'appiattimento della curva, a cui siamo preparati. Gli spread governativi non sono riusciti a tenere il passo delle performance dei Bund e restano essenzialmente un'opportunità carry. I mercati emergenti registrano una sovraperformance da inizio anno. Gli emittenti corporate sono stati favoriti dall'annuncio del programma di acquisti CSPP e sono rimbalzati sui livelli di spread di inizio gennaio.

## Le nostre posizioni

### TASSI D'INTERESSE A MEDIO E LUNGO TERMINE

Le banche centrali sembrano delegare gran parte del loro lavoro ai mercati. Quindi, per costruire le nostre strategie, ci affidiamo soprattutto ai flussi e agli input tecnici (modelli, consenso, Relative Value, ecc.). Perciò la modified duration viene ancora gestita tatticamente e tenuta appena sopra al benchmark. La nostra allocazione per paese favorisce ancora i paesi a maggior rendimento, soprattutto di fronte alla flessione dei rendimenti Core, anche se in futuro potrebbe realizzarsi la convergenza. Siamo sempre molto reattivi su tutte le diversificazioni e, in particolare, sugli asset più rischiosi: debito emergenti e credito HY.

### TASSI DEL MERCATO MONETARIO

La novità più importante di marzo è rappresentata dai provvedimenti assunti dalla BCE nella riunione del 10 marzo, quando ha abbassato tutti i tassi: il tasso refi è stato portato dallo 0,05% allo 0%, il tasso sui depositi dal -0,30% al -0,40% e il tasso di rifinanziamento marginale dallo 0,30% allo 0,25%. Inoltre la BCE ha aggiunto gli emittenti societari Investment Grade all'elenco delle organizzazioni da cui può acquistare cespiti nel quadro del programma di Quantitative Easing. Tra l'altro, l'importo mensile complessivo degli acquisti è stato portato da 60 miliardi a 80 miliardi di euro. Ma Mario Draghi ha dichiarato che potrebbe trattarsi degli ultimi tagli ai tassi.

In questo contesto, la media mensile per l'indice EONIA, logicamente, è scesa a marzo a -0,29% rispetto a -0,24% a febbraio. Va sottolineato che, a fine marzo, gli acquisti effettuati dalla BCE (PSPP, A BPSPP, C BPP3) nel quadro dei diversi programmi di acquisto sono ammontati a circa 828 miliardi di euro, rispetto a 771 miliardi a fine febbraio, a 712 miliardi a fine gennaio e a 652 miliardi a fine dicembre.

In questo panorama, il nostro obiettivo di allocazione sui tassi fissi a livello tattico resta nell'intervallo di riferimento [80%;100%]. La diversificazione del portafoglio attraverso i titoli societari rimane un tema prioritario.

### Portafoglio governativo

CARATTERISTICHE	03/2016	04/2016
Duration	- Euro: -- bias positivo	- Euro: -- bias positivo
Curva dei rendimenti	- appiattimento	- appiattimento
Bond indicizzati	- Tassi d'interesse reali euro: Neutrale	- Tassi d'interesse reali euro: Neutrale
Selezione paesi		
core	Sovrappeso	Sovrappeso
semi-core	Sovrappeso	Sovrappeso
periferici	Sovrappeso	Sovrappeso

La selettività è sempre essenziale, con una notevole differenza tra Germania, altri paesi Core e periferici.

### CREDITO

Nella prima metà del mese si è assistito a un forte recupero dei mercati credit dell'euro, sulla scia delle decisioni della BCE e nel bel mezzo della ripresa dell'azionario. L'annuncio di un programma CSPP (Programma di acquisto di titoli societari) da parte di Mario Draghi, con inizio previsto per l'estate, ha alimentato la risalita: l'indice Itraxx Main a 5 anni si è contratto ben di 28bp e si è portato a 72bp, quindi ai minimi degli ultimi quattro mesi, e lo spread medio dell'indice Barclays Euro Aggregate Corp si è ridotto di 25bp, portandosi a 93bp. Si osserva anche che la performance dei titoli non finanziari è stata migliore di quella dei titoli finanziari. La performance dell'indice BEAC da inizio anno si attesta al 2,46%. Dopo la riunione della BCE, ci siamo portati da neutrali a positivi sul mercato corporate dell'euro, sia per i titoli finanziari che per i non finanziari. Si rileva inoltre che la liquidità del mercato è decisamente scarsa e che le emissioni primarie non sono sufficienti per soddisfare l'appetito degli investitori.

### Dati sul credito degli ultimi due mesi

Strumento	04/2016*	06/2016*	Settore (IG)	04/2016*	06/2016*
Covered**	-	+	Ciclici	-	=
ABS	=/+	=/+	Difensivi	=	+
Corporate High Yield	+	+	Finanziari	=	+
Corporate Investment Grade	=	+	Bancari (Subordinati)	+	+
			Bancari (Senior)	=	+
Convertibili	=/+	=/+	Assicurativi	=	+

**Convertibili:** Restiamo positivi sul medio termine, contando sul supporto dell'azionario. Il 2016 si annuncia però come un anno volatile. Nel breve termine, ci atterremo a una strategia da neutrale a positiva. Il delta si aggirerà intorno a 0-10bps, per sfruttare l'occasione di aumentare o ridurre la sensibilità all'azionario.

**High Yield:** Dopo il forte rimbalzo seguito al discorso di Draghi, la nostra opinione sui fondamentali HY rimane positiva (buoni risultati). I dati tecnici dovrebbero migliorare ancora, perché prevediamo una buona raccolta e una lenta riapertura del mercato primario. La valutazione potrebbe avere un ruolo neutrale, con gli spread che si riportano sul livello di dicembre e l'introduzione del programma CSPP, a cui dovrebbe seguire un ridimensionamento degli spread. Per i prossimi due mesi, restiamo quindi positivi sugli strumenti High Yield.

\* Applicabile fino a

\*\* View a un mese

# MERCATI OBBLIGAZIONARI EMERGENTI

*Le parole di Janet Yellen hanno offerto un notevole supporto ai mercati*

## Analisi e prospettive di mercato

A marzo i mercati emergenti hanno proseguito sulla strada del recupero. In questo percorso, sono stati sostenuti dalla decisione della BCE di abbassare i tassi d'interesse e di ampliare il programma di acquisto di obbligazioni, ma soprattutto dalle parole inaspettatamente morbide di Janet Yellen (a fronte della linea dura espressa da altri esponenti della Fed), che ha abbassato i tassi sugli US Treasury, ha indebolito il dollaro USA (rialzo del 5% di euro e yen) e ha rafforzato i prezzi delle materie prime (rialzo del 10% dell'indice WTI). I mercati emergenti hanno fatto leva su questo forte sostegno, registrando una decisa inversione dei flussi. Dall'inizio dell'anno, i flussi in valuta forte si sono portati a 2,5 miliardi di USD, dopo avere toccato il fondo a -4,7 miliardi di USD. Nonostante il forte recupero dell'EMFX, i tassi locali evidenziano ancora una raccolta negativa (-4,1 miliardi di USD dall'inizio dell'anno).

In Cina, il Primo Ministro Li ha rassicurato i mercati, dichiarando che, nonostante il persistere di enormi forze depressive sull'economia, Pechino può contare su un vasto armamentario politico per mantenere la crescita del PIL entro l'obiettivo del [6,5%; -7%].

Il Brasile è stato sostenuto dalle speranze di un cambiamento politico, sulla scia delle voci di un prossimo impeachment di Dilma Rousseff.

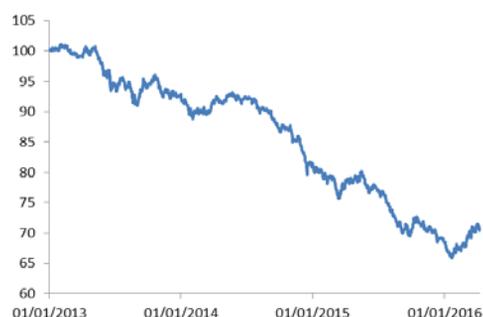
Il Sud Africa ha approvato un bilancio positivo, ma il mercato continua a temere che non verrà rispettato.

E, non meno importante, i prezzi delle materie prime hanno continuato a salire, con l'indice WTI in recupero del 10%.

Per effetto di tutti questi fattori, lo spread dell'indice EMBI Global Diversified si è ridotto da 454 a 409 bps, mentre la flessione dei tassi d'interesse USA ha favorito la performance di questo indice (3,27%).

Il vincitore principale in questo panorama positivo è stato però l'indice EMFX, salito del 6,4% nel corso del mese, mentre i tassi locali sono scesi di circa 40 bps. La performance complessiva dell'indice GBI-EM ha raggiunto il 9,06%.

Dopo la flessione continua degli ultimi due anni, l'indice EMFX ha finalmente invertito la tendenza e, a marzo 2016, è salito del 6,4%



Fonte: Natixis AM , JP Morgan

## Le nostre posizioni

### SCENARIO CENTRALE

In considerazione del recente cambiamento di tono da parte di Janet Yellen e della percezione del mercato (in particolare, rialzi limitati dei tassi), abbiamo aumentato la nostra esposizione sul debito esterno, sul debito locale e sull'EMFX.

### Principali rischi

**Pensiamo che il principale rischio risieda in una crescita deludente degli Stati Uniti.**

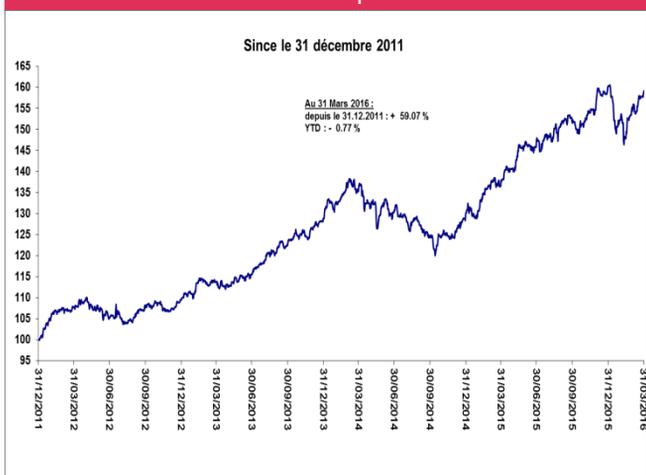
# MERCATO AZIONARIO EUROPEO

Divisione European equities

*A fronte di dati macroeconomici forti, in considerazione dei rischi geopolitici ed in assenza di segnali tecnici rilevanti, manteniamo un'opinione neutrale sull'azionario europeo. Lo scenario principale indica un consolidamento del mercato senza tendenze marcate.*

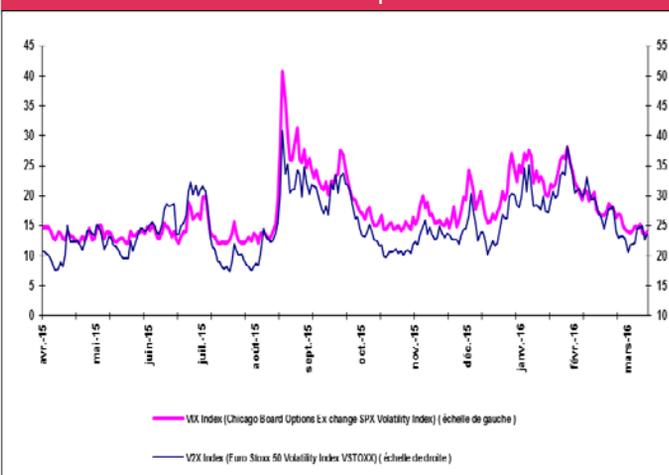
## Analisi e prospettive di mercato

MSCI Europe Small Caps DNR € / MSCI Europe DNR



Fonte: Bloomberg

EURO STOXX 50 / S & P 500 volatilità implicita



Fonte: Bloomberg

## Le nostre posizioni

### SCENARIO CENTRALE

Malgrado un contesto macroeconomico europeo poco incoraggiante, la dinamica degli utili potrebbe sorprendere positivamente considerate le deboli attese del mercato.

Sul piano dell'allocazione settoriale, restiamo favorevoli ai consumi discrezionali e alle telecomunicazioni (a causa del consolidamento in atto nel settore) e confermiamo la sovraesposizione al settore IT. Assumiamo invece una posizione neutrale sui titoli sanitari e confermiamo una neutralità su energia, titoli industriali, beni di consumo primari, servizi di pubblica utilità e istituzioni finanziarie (con un bias positivo sull'immobiliare). Rimaniamo sottopesati sui materiali.

Privilegiamo l'Eurozona, in quanto le preoccupazioni sul Brexit aumenteranno la volatilità.

Manteniamo un bias positivo a favore delle basse capitalizzazioni.

### Principali rischi

**Evoluzione dei prezzi di petrolio e materie prime**

**Rischio di ribasso dei tassi d'interesse**

**Evoluzione della politica monetaria in USA ed Europa**

**Situazione economica e monetaria in Cina**

**Incertezze geopolitiche**

**Situazione politica in Europa, con eventuali conseguenze di un Brexit.**

**Rapporto di cambio Euro / USD.**

## NATIXIS ASSET MANAGEMENT – In breve

Con 331 miliardi di euro in gestione e 656 dipendenti<sup>(1)</sup>, Natixis Asset Management si colloca fra le maggiori società di asset management a livello europeo.

Natixis Asset Management offre alla propria clientela (investitori istituzionali, società, banche private e altre reti distributive) soluzioni personalizzate, innovative ed efficienti, organizzate in 6 divisioni d'investimento:

- **Fixed Income:** copre l'intero universo obbligazionario europeo: mercato monetario, debito sovrano, obbligazioni corporate, titoli indicizzati all'inflazione, obbligazionario aggregate, obbligazioni convertibili...;
- **European Equities:** implementa una gestione fondamentale attiva e propone un approccio *value* ai mercati azionari europei nei segmenti ad alta, media e bassa capitalizzazione;
- **Investment & Client Solutions:** offre prodotti e servizi strutturati in base alle particolari esigenze del cliente per la gestione dell'asset allocation globale, in particolare per conto di clienti istituzionali, grandi imprese, banche e compagnie di assicurazione vita.
- **Global Emerging:** soluzioni sviluppate da Emerise<sup>(2)</sup>: implementa una gestione attiva e bottom up sui mercati azionari emergenti;
- **Prodotti strutturati e gestione della volatilità** - soluzioni sviluppate da Seeyond<sup>(3)</sup>: propone soluzioni innovative che mirano a integrare la ricerca di performance con la riduzione del rischio mediante una gestione strutturata e con protezione del capitale, gestioni azionarie basate su modelli quantitativi, un'asset allocation flessibile e la gestione attiva della volatilità.
- **Investimenti Responsabili** – soluzioni sviluppate da Mirova<sup>(4)</sup>: adotta un approccio globale per gli investimenti responsabili, con un'offerta unica organizzata in quattro aree: gestione di fondi azionari e obbligazionari, finanziamento delle infrastrutture, *Impact investing*<sup>(5)</sup> e consulenza relativa all'esercizio dei diritti di voto e all'azionariato attivo (*voting & engagement*).

L'offerta di Natixis Asset Management è resa disponibile ai clienti tramite la piattaforma di distribuzione mondiale di Natixis Global Asset Management, che offre l'accesso alle competenze di oltre 20 società di gestione presenti negli Stati Uniti, in Asia e in Europa.

(1) Fonte: Natixis Asset Management al 31/12/2015

(2) Emerise è un marchio di Natixis Asset Management e Natixis Asset Management Asia Limited, con sede a Parigi e Singapore.

(3) Seeyond è un marchio di Natixis Asset Management.

(4) Mirova è controllata al 100% da Natixis Asset Management.

(5) *Impact investing* : gestione a forte impatto sociale/ambientale.

## AUTORI

**Philippe BERTHELOT** - Responsable Credit –  
Divisione Fixed Income

**Axel BOTTE** - Strategist Fixed Income –  
Divisione Fixed Income

**Emmanuel BOURDEIX** – co-CIO di Natixis AM  
- Responsable divisione Global Emerging e  
divisione Volatility and Structured Investment  
(Seeyond)

**Olivier DE LAROUZIÈRE** – Responsable Fixed  
Income – Divisione Fixed Income

**Laurence FRÉVILLE** - Specialista prodotto –  
Divisione European Equities

**Raphaël GALLARDO** - Strategist – Divisione  
Investment and Client Solutions

**Ibrahima KOBAR** – co-CIO di Natixis AM -  
Responsabile divisione Fixed Income

**Brigitte LE BRIS** – Responsable International  
Fixed Income and Currencies – Divisione Global  
Emerging

**Yves MAILLOT** – Responsable European  
Equities – Divisione European Equities

**Franck NICOLAS** – Responsable Investment  
and Client Solutions – Divisione Investment  
and Client Solutions

**Alain RICHIER** – Responsable Money  
Markets – Divisione Fixed Income

**Philippe WAECHTER** – Chief economist –  
Ricerca economica

---

**Coordinamento:** Divisione Investment and Client Solutions di Natixis Asset Management –  
Ufficio Comunicazione di Natixis Asset Management

---

**Fonte:** Comitato d'investimento strategico

---

### Natixis Asset Management

Limited liability company – Capitale sociale €50.434.604,76

Registrata presso l'AMF con il no. GP 90-009 RCS Paris n° 329 450 738

Sede legale: 21 quai d'Austerlitz – 75634 Paris Cedex 13 - Tel. +33 1 78 40 80 00

Il presente materiale è stato preparato da Natixis Asset Management, una controllata di Natixis Global Asset Management. Natixis Asset Management è una società di gestione di diritto francese, autorizzata dall'Autorité des Marchés Financiers (Autorizzazione numero GP 90-009) alla prestazione di servizi di gestione degli investimenti nell'Unione Europea.

Il presente materiale viene fornito esclusivamente a fini informativi e è fornito da NGAM S.A., società di gestione del risparmio, o dagli uffici della sua succursale NGAM S.A., Succursale Italiana, una società Iscritta nell'elenco allegato all'Albo delle SGR tenuto dalla Banca d'Italia al n. 23458.3. NGAM S.A. è una società di gestione di diritto lussemburghese autorizzata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier e registrata al numero B 115843. La sede legale di NGAM S.A. è 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Granducato del Lussemburgo. La sede legale di NGAM S.A., Succursale Italiana è in Via Larga, 2 - 20122 Milano, Italia.

**DOCUMENTO AD USO RISERVATO DEGLI INVESTITORI PROFESSIONALI DI CUI È VIETATA LA DIFFUSIONE TRA IL PUBBLICO.**

Natixis Global Asset Management è la società capogruppo di una serie di società specializzate nella gestione e distribuzione a livello mondiale, compresi il gestore indicati nel presente documento. Le società di gestione controllate da Natixis Global Asset Management svolgono le loro attività regolamentate solo nelle o dalle giurisdizioni in cui sono abilitate ed autorizzate. I prodotti ed i servizi offerti possono quindi non essere disponibili in tutti i Paesi, ovvero per tutti i tipi di investitori. Gli intermediari che prestano servizi di investimento sono responsabili nei confronti dei propri clienti dell'offerta o vendita di fondi o servizi a terzi nel rispetto delle norme applicabili nel relativo Paese.

I dati di performance riportati si riferiscono ai rendimenti passati e non sono indicativi dei risultati futuri. Le informazioni riportate nel presente materiale sono ritenute attendibili da Natixis Global Asset Management; tuttavia non è possibile garantirne precisione, adeguatezza o completezza. Prima di ogni investimento, gli investitori devono esaminare con attenzione gli obiettivi di investimento, i rischi, i costi relative a strategie e prodotti. Le analisi e le opinioni qui espresse rappresentano i giudizi soggettivi degli intervistati alla data riportata e sono soggette a cambiamenti. Le evoluzioni future possono non corrispondere alle previsioni formulate nel presente documento. Per avere maggiori informazioni, telefonate allo (+39) 02 72 73 05 1 o mandate una e-mail a [info-italia@ngam.natixis.com](mailto:info-italia@ngam.natixis.com).

Il presente materiale non è da intendersi in termini di offerta di servizi finanziari né di sollecitazione o proposta di acquisto o vendita di strumenti finanziari e non può essere distribuito, pubblicato o riprodotto, in tutto od in parte.

**DOCUMENTO AD USO RISERVATO DEGLI INVESTITORI PROFESSIONALI DI CUI È VIETATA LA DIFFUSIONE TRA IL PUBBLICO.**