



# GLOBAL NETWORK NEWS

LUGLIO 2014

## Outlook di metà anno: quali sono le opportunità?

L'avvio del tapering da parte della Fed. Il rally dei mercati obbligazionari. La frenata dei mercati azionari. Il contesto geopolitico in Europa. La situazione in Iraq.

Agli occhi degli investitori, la prima metà del 2014 si è rivelata contraddittoria e molto spesso incerta. Il secondo semestre offrirà maggiore chiarezza oppure dobbiamo attenderci degli shock di mercato? Alcuni esperti in tema di investimenti obbligazionari, azionari e alternativi discutono il contesto dei fondamentali, le potenzialità di crescita, i rischi macro e presentano le proprie idee di investimento.

“Come sottolineano i nostri esperti, esistono diverse opportunità di investimento sia a livello globale che regionale – **afferma Antonio Bottillo, amministratore delegato per l'Italia di Natixis Global Asset Management.** La nostra struttura multi-affiliates ci permette di individuare opportunità e rischi di ciascuna area geografica e asset class, in modo da costruire un portafoglio coerente con gli obiettivi del singolo investitore e in grado di affrontare diverse fasi di mercato. Il rischio come fattore centrale della propria asset allocation, un uso più efficace delle tradizionali asset class, insieme a un'ampia diversificazione e all'uso di strategie alternative a contenimento del rischio, permettono di costruire portafogli più robusti e durevoli, a misura di cliente”.



**Thomas Fahey**  
Senior Global Macro  
Strategist  
Loomis, Sayles &  
Company

Secondo Fahey, una delle grandi sorprese intervenute nella prima metà dell'anno è stata la riduzione dei rendimenti di riferimento degli US Treasuries e dei Bund tedeschi, che ha aperto la strada a rendimenti straordinari su quasi tutti i segmenti del mercato del reddito fisso. “Perfino i Treasury a 30 anni sono riusciti a fare meglio delle azioni, con un ritorno del 12% contro il 6% dell'S&P 500® (al 20/6/2014). Davvero pochi analisti credevano che nel 2014 i bond avrebbero battuto le azioni”, commenta Fahey.

Tuttavia, sperare che i rendimenti saranno così consistenti anche nella seconda metà dell'anno non garantisce tale risultato. “Ci aspettiamo che i rendimenti rimbalzino a livello globale

sulla scia di dati economici più forti e di una buona propensione al rischio. Sembra che l'inflazione stia toccando il fondo negli Stati Uniti e in altri mercati sviluppati, mentre il PIL sta riprendendo quota. La Banca d'Inghilterra ha già segnalato la possibilità di rialzi dei tassi nel 2015. Con l'avvicinarsi del 2015, ci aspettiamo che anche la Fed preparerà il mercato a possibili rialzi dei tassi”. Fahey ritiene che tutti questi fattori manterranno i prezzi obbligazionari globali esposti al rialzo dei tassi d'interesse, con conseguenti rendimenti complessivi più bassi nella seconda metà del 2014.

### L'outlook sulla politica della Fed

Fahey prevede che la Fed inizierà ad innalzare il tasso sui federal funds solo nel 2015. Tuttavia, altri segmenti della curva dei tassi dovrebbero iniziare a salire molto prima in previsione dell'aumento dei tassi a breve termine. “Riteniamo che l'economia statunitense si dimostrerà insolitamente sensibile agli aumenti dei tassi e, di conseguenza, la Fed li farà aumentare ad un ritmo insolitamente lento, forse di 25 punti

base in occasione di ciascun meeting del FOMC (Federal Open Market Committee) e non più velocemente fino a quando non sarà chiaro che l'economia è in grado di gestire la stretta monetaria” aggiunge Fahey. Egli ritiene inoltre che il tasso di crescita sostenibile dell'economia americana sia in calo, e conclude che la Fed, con ogni probabilità, porterà avanti gradualmente questo ciclo al rialzo per poi interromperlo una volta che il tasso sui federal funds avrà raggiunto circa il 3%. Di conseguenza, Fahey prevede che il rendimento a 10 anni si attesterà intorno al 3,0%-3,25% nei prossimi sei-nove mesi.

### Direzionalità dei tassi di interesse

A livello globale, è probabile che l'aumento più consistente dei tassi di interesse a lungo termine si verificherà fra le economie più forti e laddove le banche centrali siano orientate ad aumentare i tassi. “Nonostante l'indebolimento dell'economia cinese, riteniamo che le banche provvederanno ad aumentare i tassi d'interesse in modo coerente in tutta l'Asia. La Nuova Zelanda, la Colombia e il Sudafrica

dovrebbero imporre la stretta sui tassi più consistente nei prossimi sei o nove mesi, mentre il Brasile, la Turchia e l'India potrebbero ritardare il rialzo in risposta a pressioni politiche", afferma Fahey.

Secondo Fahey, i tassi di interesse resteranno probabilmente bassi in Europa a causa dell'impegno della Banca Centrale Europea di mantenere una posizione accomodante per i prossimi quattro anni e della possibilità che il piano di alleggerimento quantitativo spinga più in basso i rendimenti sui titoli sovrani. Anche la Norvegia, la Svezia e diversi paesi dell'Europa orientale, esposti a dinamiche di inflazione debole, potrebbero tagliare i tassi. Il Regno Unito rappresenta l'eccezione in Europa. Potrebbe intraprendere la strada del rialzo nei primi mesi del 2015, addirittura prima della Fed. Quanto al Giappone, Fahey non prevede un aumento dei tassi sul breve. Potrebbe invece intervenire un maggiore alleggerimento quantitativo in un futuro non così remoto.

### I principali rischi macroeconomici

Vista la situazione di tensione fra Russia ed Ucraina, i rischi geopolitici rivestono una posizione primaria. Vi sono anche eventi geopolitici che continuano ad aggravarsi, ad esempio in Iraq, con le relative conseguenze in termini di rialzo del prezzo del petrolio. Fahey guarda con attenzione anche agli sviluppi nella zona meridionale della Cina. In effetti, la Cina è il paese che lo preoccupa maggiormente. "La Cina è chiaramente alle prese con una vera e propria inondazione di credito. Il fatto che il sistema bancario sia diretto e al contempo sostenuto dal governo è uno dei motivi principali per il raggiungimento di livelli di indebitamento così ingenti in tempi così rapidi. Tuttavia, il controllo governativo rende molto bassa la probabilità di un "effetto Lehman" rispetto alla situazione che si sarebbe verificata se la Cina avesse avuto un'economia di mercato aperta e libera. La Cina si trova continuamente a dover scegliere tra il deleveraging e gli stimoli all'economia. Per il momento la Cina sta evitando le implicazioni di un rapido deleveraging e sta facendo giusto quanto necessario per allontanare i propri problemi", sostiene Fahey.

### Le opportunità oggi

Alcuni segmenti dei mercati emergenti stanno mostrando un premio per il rischio interessante, di cui gli investitori potrebbero beneficiare nei prossimi 12-18 mesi. Fahey vede con particolare favore le obbligazioni corporate emergenti denominate in dollari. "In molti paesi emergenti, i mercati obbligazionari in valuta locale presentano inoltre rendimenti nominali molto elevati, sebbene occorra prestare attenzione ai rischi di cambio". Fahey ritiene che vi siano anche opportunità presso le banche europee che, continuando nel proprio processo di ripresa e deleveraging, si trovano ben posizionate nell'ambito del ciclo del credito.

### Le tendenze in atto

Le tendenze di lungo termine cui Fahey guarda con favore comprendono la rivoluzione determinata dallo "shale gas" e la possibilità di un'economia statunitense autonoma dal punto di vista energetico; il futuro percorso dell'Unione monetaria europea; le prospettive per il "global peace dividend" e il suo impatto sul commercio globale; la crescita dei mercati emergenti e dei paesi di nuova frontiera; l'aumento della prosperità mondiale e le tendenze demografiche; e la crisi dei paradigmi macroeconomici tradizionali con le relative proposte di soluzione.



**David Herro**  
Chief Investment Officer,  
International Equities  
Harris Associates

Guardando ai fondamentali delle aziende, Herro si dichiara piuttosto positivo riguardo alle azioni internazionali per la seconda metà del 2014. "Siamo reduci da un 2013 molto positivo, caratterizzato da un aumento generalizzato nei titoli dal 15% al 30%, a seconda dell'area geografica. Naturalmente, i mercati emergenti non sono andati così bene. Ma quest'anno prevediamo comunque

buoni guadagni, considerata la crescita degli utili aziendali in tutto il mondo e il fatto che le valutazioni sono ancora piuttosto interessanti", afferma Herro.

Herro individua opportunità su quasi tutti i mercati sviluppati, mentre vi è ancora qualche difficoltà ad individuare società di qualità sottovalutate nei mercati emergenti. "Troviamo valore in società multinazionali con sede in Europa, negli Stati Uniti e in Giappone e che operano nei mercati emergenti. Alcuni prezzi azionari sono stati lievemente condizionati nel breve termine dai deboli tassi di cambio dei mercati emergenti e dall'inversione del ciclo economico. Tali titoli, rappresentano opportunità interessanti". Inoltre, Herro ritiene che alcune di tali multinazionali che si rivolgono ai consumatori dei mercati emergenti, potranno beneficiare dalla crescita di tali aree nei prossimi anni.

### Individuare titoli di qualità in Europa

Secondo Herro, oggi è consigliabile investire in Europa per diversi motivi. Ad esempio, il Fondo Monetario Internazionale (FMI) prevede una crescita globale superiore al 3% nel 2014, contesto nel quale le imprese europee possono operare con profitto. "Il 45% del reddito operativo di aziende come Diageo e Nestlé proviene da paesi che alimentano tale prevista crescita globale, in particolare i mercati emergenti. I produttori di automobili di lusso come Daimler e BMW hanno potenzialmente davanti a sé due tipi di percorso di crescita: da un lato, il settore sta strutturalmente prendendo quota all'interno del comparto nel suo insieme e, dall'altro, si ravvisano notevoli opportunità di crescita nei mercati emergenti" afferma Herro. Inoltre, molte società europee di qualità elevata hanno approfittato della situazione di crisi per ripulire i propri bilanci, tagliare i costi, ridurre le spese in conto capitale ed accumulare liquidità. In particolare, Herro continua ad individuare valore nelle banche europee.

## Le prospettive per il Giappone

Secondo Herro, l'Abenomics ha avuto effetti piuttosto positivi sui mercati azionari giapponesi. Tuttavia, egli ritiene che il governo debba completare tale processo con l'attuazione di riforme strutturali solide. "Se le riforme saranno attuate e continueremo a vedere progressi sul fronte deflazionistico, vedremo emergere uno scenario molto positivo per il prezzo dei titoli giapponesi", afferma Herro. Egli sottolinea come il prezzo delle azioni giapponesi si sia indebolito lievemente a partire da inizio anno, mentre i rendimenti aziendali hanno continuato a rafforzarsi. "Un buon completamento dell'iniziativa Abenomics, specialmente in termini di riforme strutturali, avrà un impatto molto positivo sul prezzo dei titoli giapponesi", sostiene Herro.

## I principali rischi macroeconomici

Secondo Herro, uno dei maggiori rischi a livello macroeconomico è rappresentato da una possibile inversione di tendenza della crescita europea. "L'Europa è attualmente in una fase di ripresa. Se per qualsiasi motivo questo processo dovesse interrompersi, i mercati azionari ne risulterebbero penalizzati." Inoltre, negli ultimi mesi il rischio politico è aumentato in molte parti del mondo, come in Russia ed Ucraina, per non parlare delle tensioni nella regione asiatica tra la Cina e i paesi limitrofi. "Tali rischi sembrano essere sempre presenti, e riteniamo che, in ultima istanza, il mercato sia in grado di farsi strada tra tali macro fattori mentre si consolidano i fondamentali economici e di business", sostiene Herro.



**François Thérét**  
Chief Investment Officer  
Absolute Asia Asset  
Management

Secondo Thérét, il primo semestre del 2014 è stato molto impegnativo per gli investitori, poiché dietro buoni guadagni possono sempre celarsi periodi turbolenti in termini di rotazione all'interno dei mercati azionari. Tale rotazione sembra

essere stata trainata da dati economici deludenti e da un forte calo dei rendimenti obbligazionari statunitensi, contrariamente alle previsioni di inizio anno.

"La tanto attesa ripresa dell'attività economica non si è ancora materializzata, ma continuiamo a ritenere che una maggiore crescita globale sia imminente", sostiene Thérét. A partire dal mese di marzo, i dati economici sono generalmente migliorati nei mercati emergenti, il che fa pensare che il momento peggiore del rallentamento economico nelle economie dei mercati emergenti sia probabilmente passato. Thérét ritiene che i dati sulla crescita delle esportazioni in Asia e la stabilizzazione dell'indice PMI in Cina siano segnali positivi. "Nel migliore dei casi, i dati economici provenienti dal mondo sviluppato saranno "flat" per la prima metà dell'anno, ma credo che ciò sia attribuibile soprattutto ad eventi occasionali come le condizioni atmosferiche su entrambi i lati dell'Atlantico, la liquidazione degli stock di magazzino negli Stati Uniti e l'aumento dell'IVA in Giappone".

## Le economie orientate alle esportazioni appaiono favorite

Con riferimento ai mercati azionari emergenti, Thérét continua a favorire le economie che beneficiano della crescita globale prevista, mercati in cui i policy-maker possono rimanere piuttosto accomodanti in termini di politica monetaria ed economie in cui i governi sono disposti ad affrontare le sfide strutturali sottostanti il rallentamento della crescita e le vulnerabilità esterne. "La modalità con cui i leader economici delle economie più vulnerabili affronteranno il tapering detterà le performance azionarie dei paesi emergenti", sostiene Thérét.

Detto questo, egli ritiene che le economie orientate alle esportazioni si trovino ad oggi in una posizione più favorevole rispetto alle economie più orientate ai consumi interni. Per quanto riguarda i paesi emergenti dell'Asia, Thérét ritiene che la Corea del Sud e Taiwan dovrebbero beneficiare della ripresa della domanda da parte dei

mercati sviluppati. La Corea deve prestare attenzione a venti contrari per lo yen giapponese che potrebbero mettere la competitività delle società coreane sotto pressione.

## Le prospettive per la Cina

In Cina, i primi segni di ripresa nel secondo trimestre del 2014 appaiono generalmente contenuti, con dati pessimistici relativi alla produzione industriale, alle vendite retail e agli investimenti fissi. Visto il calo dell'inflazione degli ultimi mesi, Thérét ritiene probabile che le autorità introdurranno ulteriori e modeste misure di politica monetaria espansiva per scongiurare il rallentamento della crescita del PIL al di sotto della soglia del 7%. Nonostante le interessanti valutazioni, Thérét non crede che questo sia il momento giusto per una sovraesposizione ai titoli azionari cinesi. "Alcune delle principali preoccupazioni relative alle prospettive di crescita cinese a breve e a medio-lungo termine continuano ad impedire qualsiasi modifica dei prezzi. Inoltre, il sistema bancario ombra e l'elevato debito delle amministrazioni locali rimangono rischi chiave", afferma Thérét.

## L'impatto degli eventi politici

Numerosi eventi politici hanno giocato un ruolo importante nel determinare le performance del primo semestre 2014, soprattutto in India, Thailandia e Indonesia. "La vittoria del BJP (Bharatiya Janata Party) alle elezioni indiane è stata di gran lunga superiore a quanto previsto dal mercato. Sebbene ci vorrà del tempo affinché le riforme strutturali si concretizzino, riteniamo che questo periodo post-elettorale possa incentivare il ciclo di investimento. Di conseguenza, ravvisiamo diverse opportunità nei settori ciclici in India", afferma Thérét.

In Thailandia, la situazione politica ha determinato una notevole volatilità nel 2014. La situazione si è stabilizzata ora, ma Thérét prevede comunque che la crescita del PIL nel paese sarà deludente quest'anno e sarà seguita da una forte ripresa economica nel 2015. Thérét è ottimista in relazione al mercato indonesiano poiché prevede che l'attuale

disavanzo delle partite correnti rimanga piuttosto gestibile. Sarà comunque cruciale l'esito delle prossime elezioni presidenziali, con la speranza di future riforme.

### **Forte crescita in Asia**

Fra i mercati emergenti, quelli dell'area asiatica sembrano offrire le prospettive migliori, con una crescita del PIL attorno al 6% ed un avanzo delle partite correnti pari circa al 2%. "Ciò dovrebbe rendere l'area meno dipendente da finanziamenti esterni rispetto all'EMEA (Europa, Medio Oriente, Africa) o all'America Latina. Le valute asiatiche sembrano meno vulnerabili. Le valutazioni restano interessanti, con stime che ritornano verso livelli ragionevoli dopo anni di sotto valutazioni", afferma Thérét.



**Matthieu Belondrade**  
Head of Global Emerging  
Markets Equities  
Natixis Asset  
Management

Nel primo semestre 2014, le aspettative di crescita del PIL si sono deteriorate in America Latina, principalmente perché il Brasile ha cominciato a sentire gli effetti della stretta avviata dalla sua banca centrale nell'aprile 2013. "La crescita del PIL per il paese, che a inizio anno si prevedeva avrebbe raggiunto il +2,5%, è ora attesa tra +1,5% e +2,0%, con rischi di ribasso", sostiene Belondrade.

Belondrade sottolinea come il real brasiliano, scambiato a circa 2,25 sul dollaro, permanga in area di sopravvalutazione. Tale livello ha impedito la ripresa degli investimenti. Allo stesso tempo, l'effetto combinato di una minor crescita economica e di un'alta inflazione, superiore al 6%, sta mettendo un freno alla crescita del reddito reale e sta danneggiando la crescita dei consumi.

Oltre ai problemi congiunturali, permangono problemi di carattere strutturale. "Il costo del lavoro, il costo del capitale, la mancanza di infrastrutture e il quadro normativo rappresentano

problemi strutturali che potrebbero scatenare una nuova ondata di agitazioni sociali, anche in occasione delle elezioni presidenziali di ottobre" sostiene Belondrade. Nonostante tale clima piuttosto sconsigliante, il Brasile è stato uno dei mercati azionari con i rendimenti più interessanti in America Latina (in base al raffronto tra l'Indice MSCI Brazil con l'Indice MSCI Emerging Markets America Latina dal 1° gennaio 2014 al 20 giugno 2014), e gli investitori che vedono ora meno probabile la rielezione di Dilma Rousseff alle prossime elezioni presidenziali di ottobre, la cui popolarità è in calo dal 40%-45% al 35%-40%. A causa di tale incertezza sull'esito delle elezioni, Belondrade ha una view neutrale sul Brasile.

### **Il Messico beneficia della crescita statunitense**

Secondo Belondrade, il Messico dovrebbe beneficiare della maggiore attività economica statunitense nella seconda metà del 2014 e oltre. "Anche se i dati economici sono stati meno importanti ultimamente, ci aspettiamo che la crescita del PIL recuperi e prosegua nel 2015 mentre l'inflazione resterà a livelli graditi alla banca centrale", ritiene Belondrade. Nel lungo termine, Belondrade ritiene che le riforme attuate dall'amministrazione Pena-Nieto potrebbero aggiungere un 1% o 2% alla crescita potenziale del PIL.

Nell'ambito dei paesi andini, Belondrade continua a preferire il Perù e la Colombia in virtù delle migliori dinamiche di crescita (previsto aumento del PIL pari rispettivamente a +5,3% e +4,5%). La poca chiarezza in tema di riforme politiche della nuova amministrazione Bachelet in Cile, rende tale paese meno interessante per Belondrade.

### **Cosa attendersi dalla Russia?**

Anche prima della crisi politica in Ucraina, lo scenario macro aveva già cominciato a deteriorarsi in Russia. Secondo Belondrade, "La crescita del PIL per il paese, che ad inizio anno era prevista intorno a +2,0%, è ora attesa tra +0,5% e +1,0% con un potenziale rischio di ribasso poiché non è ancora possibile prevedere interamente l'effetto

complessivo della crisi diplomatica, compreso l'impatto sulle decisioni di investimento e sulla fiducia dei consumatori. Al contempo, i prezzi più stabili delle materie prime, il rublo debole e basse valutazioni rendono il paese relativamente interessante, soprattutto per le aziende che esportano.

Nell'area EMEA, Belondrade continua a vedere i mercati dell'Europa centrale ed orientale (ECO) come i maggiori beneficiari della ripresa europea avviata nella seconda metà del 2013. "Infatti, l'area dell'euro rimane il più importante partner commerciale per l'area ECO: la Germania rappresenta il loro maggior partner commerciale. Secondo Belondrade, i paesi CE3 (Polonia, Repubblica Ceca ed Ungheria) si trovano così in una posizione ideale per beneficiare della ripresa economica prevista per l'Europa nel 2014 e nel 2015 (crescita del PIL rispettivamente di +1, 1% e +1,5% contro -0,4% del 2013)".



**Justin Sheperd**  
Chief Investment Officer  
Aurora Investment  
Management

Secondo Sheperd, il primo semestre del 2014 è andato come previsto. "Ci aspettavamo un aumento delle attività aziendali, quali fusioni e acquisizioni, spin-off e buyout. E siamo entusiasti a tal proposito perché ciò va a vantaggio di alcune strategie hedge, fra cui quella sui titoli event-driven e long/short. Ciò che invece era stato previsto in misura minore è stata la grande rotazione tecnica che ha segnato il passaggio dai titoli growth ai titoli value", afferma Sheperd.

### **Prospettive per le strategie alternative**

Guardando alla seconda metà dell'anno, Sheperd ritiene che il contesto rimarrà costruttivo per le strategie event-driven, in quanto l'attività di M&A sembra riprendere slancio. "Restiamo positivi



sulle strategie event-driven e long/short. A seguito della crisi finanziaria, molte aziende hanno messo in sicurezza i propri bilanci. Ora che la situazione sembra essere migliorata a livello globale, e che la crescita sta riprendendo, gli azionisti pretendono che i vertici aziendali mettano a frutto tali bilanci. Questo ha determinato un'ondata di operazioni di M&A e di attività orientate all'incremento del valore delle società", sostiene Sheperd.

Anche le strategie long/short sul credito dovrebbero beneficiare dell'evoluzione delle dinamiche di mercato. "In queste strategie è possibile modulare la duration dei propri portafogli, senza essere costretti a mantenerla attorno a un target fisso. Possono inoltre individuare i titoli che potrebbero beneficiare di un contesto di tassi d'interesse in aumento. Possono beneficiare di spread sul credito più ampi o in restringimento, ed assumere posizioni in modo molto flessibile. Per questo riteniamo che si tratti di un settore particolarmente interessante in questo momento", conclude Sheperd.

### **I principali rischi macroeconomici**

Il rischio macroeconomico di maggiore portata individuato da Sheperd per la seconda metà dell'anno è legato alle zone in cui si sono accumulati eccessi. "Abbiamo notato una sostanziale concessione di credito negli Stati Uniti ed in Cina. Continueremo a monitorare le aree di mercato più attive", afferma Sheperd.



**Jens Peers**

Chief Investment Officer,  
Sustainable Equities  
Mirova

Secondo Peers, una buona ripresa economica globale, accompagnata da attività di supporto implementate dalle banche centrali, dovrebbe supportare le performance azionarie della seconda metà del 2014. Peers prevede inoltre che le basse valutazioni relative ad altre asset class (prevalentemente obbligazioni) potranno portare ad un crescente appetito per gli investimenti azionari.

Andando avanti nell'anno, Peers ritiene che i rendimenti azionari saranno trainati dalla ripresa della crescita degli utili delle aziende, il che dovrebbe creare uno scenario favorevole per le tematiche maggiormente sensibili allo sviluppo mondiale sostenibile sul lungo termine. Tali tematiche comprendono le soluzioni per far fronte all'invecchiamento della popolazione, una migliore gestione delle risorse naturali, tra cui acqua e produzione alimentare, l'efficienza energetica e la produzione di energia a basso contenuto di carbonio.

### **Prospettive per le fonti di energia rinnovabile**

Peers sottolinea come, dopo lo scoppio della bolla dell'energia rinnovabile un paio di anni fa, gli investitori abbiano evitato gli investimenti nel settore dell'energia solare o eolica. Peers ritiene che oggi vi siano buone opportunità nel settore dell'energia solare. "Il calo dei prezzi per i moduli ha portato ad una situazione in cui sempre più paesi nel mondo raggiungono o sono prossimi alla grid parity senza bisogno di sovvenzioni, il che fa crescere la domanda. Allo stesso tempo, la razionalizzazione dell'approvvigionamento nel corso degli ultimi anni implica la presenza di una maggiore disciplina produttiva, che dovrebbe condurre a margini superiori in questo momento di crescita di volumi", aggiunge Peers.

Un altro fattore positivo per gli investimenti sostenibili è l'attenzione prestata dalla Cina in questo momento alla gestione dell'inquinamento dei terreni, dell'acqua e dell'aria. "Il tema dell'acqua è anche supportato dal tradizionale sotto investimento nelle infrastrutture a livello globale, ed occorre urgentemente recuperare terreno in tal senso, perfino nei paesi industrializzati" afferma Peers. Il tradizionale sotto investimento nelle infrastrutture è anche un driver importante per la crescita della produzione alimentare (agricoltura) poiché l'urbanizzazione, la crescita della popolazione, la scarsa disponibilità di aree coltivabili e le problematiche legate alla sicurezza alimentare evidenziano la necessità di investimenti nel trasporto e nello stoccaggio alimentare oltre a metodologie di produzione efficienti.

## DEFINIZIONI E AVVERTENZE

**Abenomics** è il soprannome conferito al programma economico del primo ministro giapponese Shinz Abe. L'iniziativa è tesa a porre rimedio a vent'anni di stagnazione, tramite l'aumento della fornitura monetaria del paese, l'aumento della spesa pubblica e il varo di riforme volte a rendere l'economia maggiormente competitiva.

**CFA e Chartered Financial Analyst** sono marchi registrati di proprietà dal CFA Institute.

**I corporate bond dei mercati emergenti** sono titoli a reddito fisso emessi da paesi situati in aree di mercati emergenti.

**I mercati di frontiera** sono paesi con mercati azionari in cui è possibile investire e che sono meno consolidati rispetto a quelli nei mercati emergenti.

**Il "momento Lehman"** fa riferimento ad una banca considerata in passato come uno dei player principali nel settore del global banking e dei servizi finanziari, e che venne dichiarata fallita il 15 settembre 2008 dopo un collasso catastrofico causato da un mix di esposizione a mutui subprime ed indiscrezioni negative oltre a presunte vendite allo scoperto sul mercato. La caduta di Lehman Brothers ha segnato l'inizio della consapevolezza da parte del pubblico dell'imminente crisi del credito e della recessione della fine degli anni 2000.

**Il rendimento totale** è il tasso di rendimento di un investimento o di un pool di investimenti nell'arco di un periodo di valutazione. Il rendimento totale comprende: commissioni di vendita (load), interessi, plusvalenze, dividendi e distribuzione, ove applicabile, realizzati durante il relativo periodo.

**Il sistema bancario ombra** si riferisce ad intermediari finanziari impegnati nel facilitare la creazione di credito tramite il sistema finanziario globale, ma i cui membri non sono soggetti a controllo normativo.

**L'imposta sul valore aggiunto** è un tipo di imposta di consumo applicata ad un prodotto quando si aggiunge valore in fase di produzione e vendita finale.

**L'Indice MSCI Brazil** misura le performance dei segmenti ad alta e media capitalizzazione del mercato brasiliano. Con i suoi 75 componenti, l'indice copre circa l'85% dell'universo azionario brasiliano.

**L'Indice MSCI Emerging Markets Latin America** misura l'andamento dei segmenti ad alta e media capitalizzazione in 5 Mercati Emergenti (EM) dell'America Latina. Con i suoi 143 componenti, l'indice copre circa l'85% della capitalizzazione di mercato con rettifica del flottante in ciascun paese.

**L'Indice Purchasing Managers** si basa su cinque principali indicatori: nuovi ordini, livelli di inventario, produzione, consegne dei fornitori e situazione occupazionale.

**L'indice S&P 500** è un indice ampiamente riconosciuto per misurare l'andamento del mercato azionario USA. È un indice di un mercato non gestito che comprende 500 titoli scelti in base a criteri quali la dimensione del mercato, la liquidità e la rappresentatività del comparto industriale.

**Per deflazione** si intende un generale calo dei prezzi che tende a rallentare il consumo poiché privati ed aziende procrastinano i propri acquisti nella consapevolezza che questi saranno più economici in futuro.

Per "**corto**" o "**posizione corta**" si intende la vendita allo scoperto di un titolo nella previsione di un ribasso del mercato.

Per "**lungo**" o "**posizione lunga**" si intende l'acquisto di un titolo nella previsione di un rialzo del mercato.

**Per mercati emergenti** si fa riferimento ai mercati finanziari dei paesi in via di sviluppo che sono solitamente piccoli o hanno una breve storia di operatività. I titoli dei mercati emergenti possono essere soggetti a maggiori rischi politici, economici, ambientali, informativi e di credito rispetto ai titoli statunitensi o di altri mercati sviluppati.

**Politica monetaria** indica il modello ciclico di aumento e riduzione dell'offerta di moneta tramite la regolazione dei tassi di interesse o l'utilizzo di altri stimoli economici.

**Rischio macro** è un tipo di rischio politico in cui le attività politiche di un paese possono condizionare negativamente tutte le operazioni estere. I rischi macro possono derivare da eventi che sono o non possono essere nel controllo del governo reggente.

**Tapering** indica la riduzione del programma governativo statunitense di Quantitative Easing (QE) attuato a partire dal dicembre 2008. Il QE comporta l'acquisto di buoni del Tesoro e di titoli assistiti da ipoteca da parte della banca centrale al fine di mantenere bassi i tassi d'interesse.

Una **strategia event-driven** è una strategia adottata dai gestori di hedge fund che tenta di beneficiare di eventi quali fusioni e ristrutturazioni che possono comportare il mispricing a breve termine delle azioni di una società.

**Un ciclo di investimenti** si traduce in una serie di cambiamenti nell'attività economica che solitamente ha quattro fasi: espansione (recupero), picco, contrazione (calo), e depressione.

**Valutazione** può essere definito come il processo di determinazione del valore corrente di un asset o di una società.

Il presente materiale ha solo scopo informativo e non deve essere interpretato quale una consulenza in materia di investimenti. Qualsiasi proiezione o previsione economica di cui allo stesso rispecchia opinioni ed ipotesi personali, soggette ad imprevisti. Le dichiarazioni ed opinioni espresse sono quelle del rappresentante della controllata di Natixis Global Asset Management cui si fa riferimento. Le opinioni sono soggette a modifica in qualsiasi momento e non vi è alcuna certezza che gli sviluppi ivi suggeriti si verificheranno come previsto. Le opinioni e le informazioni cui si fa riferimento sono datate come indicato e, successivamente alla data indicata, non possono essere viste come opinioni ed informazioni attuali.

**AVVERTENZA:** Il presente documento può contenere riferimenti a diritti d'autore, indici e marchi di terzi, ciascuno dei quali appartiene al rispettivo proprietario. Tale proprietario non è affiliato a Natixis Global Asset Management o a qualsiasi sua società correlata o affiliata (collettivamente "NGAM") e non sponsorizza, sostiene o partecipa alla fornitura di qualsiasi servizio, fondo o altro prodotto finanziario di NGAM.

Le informazioni sugli indici contenute nel presente documento sono fornite da terzi e sono espresse senza rielaborazioni. L'utilizzatore di tali informazioni si assume l'intero rischio connesso all'utilizzo delle stesse. Ciascuno dei soggetti terzi coinvolti nella redazione, elaborazione o creazione di informazioni sugli indici, declina qualsiasi responsabilità (compresa, ma non solo, qualsiasi garanzia di originalità, accuratezza, completezza, tempestività, non violazione, commerciabilità e idoneità per un fine particolare) rispetto a tali informazioni.

Questo documento è stato preparato da Natixis Global Asset Management e fornito a fini puramente informativi. Il contenuto non può essere distribuito, pubblicato o riprodotto, in tutto o in parte. Le analisi e le opinioni qui espresse rappresentano i giudizi soggettivi degli intervistati alla data riportata e sono soggette a cambiamenti. 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.

Natixis Global Asset Management è la società capogruppo di una serie di società specializzate nella gestione e distribuzione a livello mondiale, compresi i gestori indicati nel presente documento. Rappresentata in Italia da NGAM S.A., Succursale Italiana, Via Larga, 2 – 20122 Milano, Italia.

Per maggiori informazioni, rivolgersi a: [info-italia@ngam.natixis.com](mailto:info-italia@ngam.natixis.com) – Tel. 02 72 73 05 1

**Documento ad uso riservato degli investitori professionali di cui è vietata la diffusione tra il pubblico.**