

CONVICTIONS

Gennaio 2014

Comitato Investimenti mensile
Natixis Asset Management

ANALISI MACROECONOMICA

// *L'economia mondiale è in una fase di ripresa sincronizzata* //

Analisi del contesto e scenario centrale

ALLOCAZIONE MULTI-ASSET GLOBALE

// *fondamentali macroeconomici e le valutazioni favoriscono l'esposizione ai mercati azionari sviluppati* //

Analisi e allocazione strategica e tattica

Sotto la lente...

MERCATO OBBLIGAZIONARIO

La Fed dovrebbe porre fine al piano di *quantitative easing* verso il mese di ottobre 2014. La BCE manterrà un approccio prudente, ma è poco probabile che divenga ulteriormente accomodante nel breve periodo. La moderata incertezza sul fronte delle politiche monetarie favorisce le strategie di acquisto di prodotti a spread.

MERCATO AZIONARIO EUROPEO

Manteniamo un orientamento neutrale sul breve periodo, a seguito delle performance ottenute nel 2013. Per il 2014, siamo ragionevolmente ottimisti e privilegiamo, come tema di investimento, il ritorno di flussi positivi sui mercati azionari.

MERCATI EMERGENTI GLOBALI

L'avvio del *tapering* ha attenuato le pressioni sui mercati. Le obbligazioni corporate, compreso il debito emergente in valuta estera, hanno registrato una sovraperformance. Tuttavia, la forza del dollaro continua ad alimentare le pressioni sulle valute emergenti.

www.nam.natixis.com

ANALISI MACROECONOMICA

Ricerca economica

L'economia mondiale è entrata in una fase di ripresa sincronizzata, grazie alla spinta impressa dai paesi industrializzati e in particolare dagli Stati Uniti. Ciò si riflette in un'accelerazione dell'attività statunitense, in una ripresa tuttora sostenuta in Giappone e in un'economia europea più robusta, come si osserva in Gran Bretagna ma anche nell'Eurozona nel complesso. Nonostante questa dinamica più sostenuta, e anche dopo l'avvio della riduzione di acquisti di asset da parte della Fed, le banche centrali devono mantenere, e manterranno, politiche monetarie estremamente accomodanti.

Scenario macroeconomico centrale

Economia americana

I dati di fine 2013 appaiono più robusti, in particolare sul fronte dei consumi ma anche a livello di ordini di beni strumentali, ritenuti un indicatore che anticipa gli investimenti da parte delle imprese. Tuttavia, questa dinamica alquanto virtuosa si basa sull'aumento dei livelli di indebitamento delle famiglie, e in particolar modo del credito al consumo, piuttosto che su incrementi della produttività che possano garantire una crescita sostenibile a medio termine.

Economia cinese

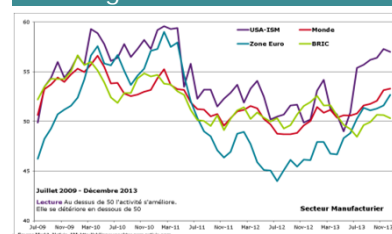
La dinamica dell'economia cinese appare un po' meno robusta. Il riequilibrio della crescita e la volontà di tenere sotto controllo la dinamica del credito, più volte reiterata dalle autorità cinesi, sono alla base della progressione più lenta dell'attività in Cina. Nel breve periodo, il minor vigore dell'economia cinese ha un effetto penalizzante per i paesi asiatici divenuti fortemente dipendenti dalla Cina. Per molte economie emergenti sarà inoltre necessario definire una strategia di crescita più autonoma. Nel medio termine ciò rappresenterà un fattore discriminante, ma nel breve periodo crea incertezza sulla percezione dei Paesi emergenti.

Economia dell'Area euro

L'economia dell'Eurozona è uscita dal lungo periodo, iniziato nella primavera 2011, in cui ha rappresentato un freno alla crescita mondiale. Tuttavia, la progressione dell'attività rimane moderata ed eterogenea. La Germania registra una crescita robusta, la Spagna va meglio e si stabilizza, l'Irlanda è uscita dal programma di aiuti ed è ritornata sul mercato. Il Portogallo dovrebbe seguirne le orme in primavera. Francia e Italia rimangono invece fanalini di coda, penalizzate dalle difficoltà di attuazione delle necessarie riforme. In generale, le prospettive sono oggi più robuste, seppure non brillanti.

www.nam.natixis.com

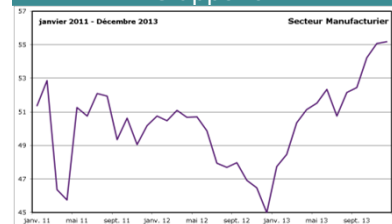
Economia globale Indagini PMI/Markit e ISM



I sondaggi di dicembre confermano una ripresa sostenuta dell'attività manifatturiera, in particolare nei paesi industrializzati. L'originalità di questa ripresa sta anche nel fatto che i Paesi emergenti sono frenati dalla necessità di ridefinire i loro processi di crescita.

La dinamica globale è positiva

Indagine sull'attività in Giappone



Per l'economia giapponese si avvicina il momento della verità. Le opzioni di politica economica messe in campo da Shinzo Abe hanno favorito un'accelerazione della crescita. Tuttavia, l'assenza di riforme strutturali e l'aumento delle aliquote IVA il 1° aprile non hanno permesso di dissipare tutte le incertezze all'orizzonte. Rispetto al 2013, la crescita sarà probabilmente più modesta.

Indicatori

Crescita e inflazione

	Crescita media			Inflazione media		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
USA	2,8	1,9	3	2,1	1,5	1,6
Giappone	1,9	1,6	1,6	0,0	0,2	0,9
Area euro	-0,5	-0,4	1	2,5	1,4	1,2
Regno Unito	0,2	1,8	2,3	2,8	2,6	2,0
Cina	7,8	7,5	7	2,6	2,6	3,0
Francia	0,0	0,2	0,8	2,0	0,9	1,0

Fonte: Ricerca economica/Natixis AM

Tassi di riferimento

Fine anno	Politica monetaria			Tassi di interesse a lungo termine		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
USA	0-0.25	0-0.25	0-0.25	1.7	3	3.00-3.40
Giappone	0.1	0.1	0.1	0.8	0.7	0.9-1.40
Area euro	0.75	0.25	0.25	1.2	1.95	1.80-2.20
UK	0.5	0.5	0.5	1.8	3.1	2.80-3.20

Fonte: Ricerca economica/Natixis AM

In primo piano

Politica monetaria

La dinamica dei prezzi rimane estremamente moderata, facendo persino temere che in alcuni Paesi dell'Area euro ci sia un rischio concreto di deflazione. È già il caso della Grecia, ma anche Spagna, Irlanda e Portogallo non ne sono lontani a causa degli ampi aggiustamenti dei costi di produzione. Il rischio è costituito dall'impatto che una tale evoluzione avrebbe sulla domanda interna, poiché rivaluterebbe il debito privato in presenza di ricavi in flessione. Uno scenario da evitare ad ogni costo. La BCE interverrebbe rapidamente, come ha già fatto in novembre, se dovesse percepire un aumento del rischio. Il secondo punto è l'avvio della riduzione di acquisti di *asset* finanziari da parte della Fed. Ciò attribuisce un peso rilevante alla "*forward guidance*", cioè la capacità di una banca centrale di «guidare» le aspettative degli investitori. L'obiettivo consiste nel limitare i rischi di un aumento eccessivamente rapido di tali aspettative in caso di crescita un po' meno robusta. Le banche centrali preferiscono attendere un rafforzamento durevole dell'attività economica e dell'occupazione prima di inasprire i toni e modificare il profilo dei tassi di interesse. La sfida del 2014 consisterà nel gestire queste aspettative. Nel caso specifico dell'Area euro, la BCE dovrà anche porsi l'obiettivo di ridurre l'effetto contagio risultante dal rialzo dei tassi oltre Oceano.

www.nam.natixis.com

BANQUE DE GRANDE CLIENTÈLE / ÉPARGNE / SERVICES FINANCIERS SPÉCIALISÉS

ALLOCAZIONE MULTI-ASSET GLOBALE

Divisione Investment and Client Solutions

Il miglioramento della congiuntura mondiale in un contesto di inflazione modesta e di tassi sotto il controllo delle banche centrali ci induce a favorire l'esposizione ai mercati azionari nell'ambito della nostra asset allocation.

Portafoglio modello teorico

Benchmark	Min	Allocazione Strategica	Max	Asset Classes	Allocazione Tattica	Variazione rispetto al mese precedente	Mese precedente
50%	30%	50%	70%	Obbligazioni	↓ 45.0%	-5.0%	50.0%
40%	20%		60%	Obbligazioni €	40.0%		40.0%
				Inflazione€	0.0%		0.0%
10%	0%		20%	Obbligazioni globali*	0.0%		0.0%
				Obbligazioni mercati emergenti****	0.0%		0.0%
				Investment Grade €	↓ 0.0%	-5.0%	5.0%
				High Yield €	5.0%		5.0%
35%	20%	35%	50%	Titoli azionari	40.0%		40.0%
12.5%	5%		20%	Euro	↓ 8.0%	-4.0%	12.0%
12.5%	5%		20%	Europa ex Euro*	↑ 8.5%	1.0%	7.5%
5.0%	0%		10%	USA*	↑ 14.5%	2.0%	12.5%
				Giappone*	↑ 4.0%	2.0%	2.0%
				Paesi sviluppati Asia**	0.0%		0.0%
5.0%	0%		10%	Paesi emergenti Asia**	↓ 3.0%		3.0%
				Paesi emergenti Europa, Africa ,Medio Oriente**	↓ 2.0%	-1.0%	3.0%
				America Latina**	0.0%		0.0%
5%	0%	5%	10%	Materie prime	0.0%		0.0%
				Energia	0.0%		0.0%
				Metalli industriali	0.0%		0.0%
				Agricoltura	0.0%		0.0%
				Metalli preziosi	0.0%		0.0%
10%	0%	10%	20%	Valute	↑ 15.0%	5.0%	10.0%
5.0%			20%	Liquidità €	0.0%		0.0%
1.0%			5%	Dollaro / €	10.0%		10.0%
1.0%	0%		5%	Sterlina / €	↑ 5.0%	5.0%	0.0%
1.0%			5%	Franco Svizzero / €	0.0%		0.0%
1.0%			5%	Yen / €	0.0%		0.0%
1.0%			5%	Valute paesi emergenti / €	0.0%		0.0%
100%	100%				100.0%		100.0%
				Volatilità	6.8%		7.4%
				Tracking error	1.3%		1.2%

* couvert contre le risque de change

** non-couvert contre le risque de change

*** dette émise en dollar couverte contre Euro

Le view utilizzate per costruire il portafoglio modello sono in linea con le view degli specialisti, ma possono dare luogo a ponderazioni rispetto al benchmark diverse da quelle dei portafogli modello mono-asset class.

www.nam.natixis.com

BANQUE DE GRANDE CLIENTÈLE / ÉPARGNE / SERVICES FINANCIERS SPÉCIALISÉS

Scenario centrale per l'asset allocation globale

Obbligazioni

Manteniamo la sottoesposizione in termini di duration ai titoli di Stato americani, mentre confermiamo un posizionamento nel complesso neutrale sui tassi europei, in ragione della divergenza fra queste due economie. Accelera la convergenza dei titoli di Stato dei Paesi europei periferici verso i livelli dei paesi dell'Europa *core*. Data la continua contrazione degli spread, le obbligazioni *investment grade* hanno raggiunto prezzi onerosi, inducendoci alla prudenza riguardo alle valutazioni. Anche i titoli *high yield* presentano valutazioni sempre più elevate, ma dovrebbero beneficiare della ripresa della crescita mondiale, finché il rialzo dei tassi procederà in modo controllato.

Azioni

Confermiamo la *view* positiva sui mercati azionari sviluppati nel complesso, che dovrebbero beneficiare del miglioramento della congiuntura economica negli Stati Uniti e nell'Eurozona. Anche il dissolversi delle incertezze sull'inizio del *tapering* da parte della Fed e sul budget statunitense rappresenta un ulteriore fattore di sostegno. Manteniamo invece un approccio prudente con riferimento ai mercati emergenti, data la combinazione di rischi monetari (Cina) e politici (Thailandia, Turchia).

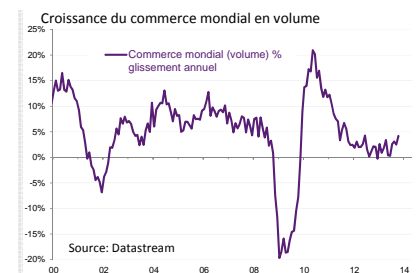
Valute

L'attendimento della BCE a inizio mese ha spinto il cambio euro/dollaro ai massimi dell'anno (a 1.3800 e in seguito a 1.3900 il 27 dicembre, in condizioni di mercato illiquido). A metà dicembre, l'avvio del *tapering* non ha avuto l'effetto previsto sul dollaro, che avrebbe dovuto rafforzarsi ulteriormente. Tuttavia, manteniamo un orientamento ribassista sul cambio euro/dollaro, in vista della continua riduzione della liquidità negli Stati Uniti, ma anche di ulteriori iniezioni di liquidità nell'Eurozona, tramite un nuovo LTRO o un programma di prestiti subordinato alla distribuzione di credito sul modello del Regno Unito.

Materie prime

Un mese di dicembre in linea con il resto del 2013: i prezzi del petrolio hanno continuato a muoversi al rialzo a causa di nuovi timori sul fronte dell'offerta; i metalli preziosi si sono riportati sui minimi dopo l'annuncio del *tapering*. I metalli industriali hanno guadagnato terreno grazie alle migliori aspettative di crescita.

Ciclo economico mondiale



Il commercio mondiale sta finalmente riprendendo.

Mercati Finanziari



Nei mercati azionari dell'Eurozona le valutazioni in termini assoluti rimangono interessanti sulla base del rapporto prezzo/utili prospettico.

MERCATO OBBLIGAZIONARIO

Divisione Fixed income

La Fed dovrebbe porre fine al piano di quantitative easing verso il mese di ottobre 2014. La BCE manterrà un approccio prudente, ma è poco probabile che divenga ulteriormente accomodante nel breve periodo. La moderata incertezza sul fronte delle politiche monetarie favorisce le strategie di acquisto di prodotti a spread.

Analisi e prospettive di mercato

In dicembre la Fed ha annunciato l'avvio del *tapering*, con una prima riduzione di 10 miliardi di USD degli acquisti di Treasury e MBS. L'annunciato rallentamento degli acquisti di asset, implica che la banca centrale statunitense probabilmente delibererà riduzioni analoghe in occasione delle prossime sette riunioni. Questo approccio graduale ha il merito di ridurre al minimo il rischio che il mercato reagisca in modo incontrollato alla conclusione delle misure di stimolo. Quindi, nonostante normalmente una crescita più robusta sia associata a livelli dei tassi d'interesse più elevati, il rischio di rialzo dei tassi a 10 anni a partire dagli attuali livelli del 2,9%-3% appare al momento limitato.

Nell'Area Euro, l'inflazione continua a sorprendere al ribasso. Le stime di dicembre si attestano sullo 0,8% annuo, livello che giustifica pienamente il mantenimento di una politica accomodante per un periodo prolungato. Tenuto conto dell'inclinazione della curva e della *forward guidance* della BCE, un rialzo improvviso dei tassi verso il 2,50% appare poco probabile.

In questo contesto di ripresa graduale (seppure disomogenea) nell'Area Euro, è preferibile un posizionamento favorevole agli asset rischiosi. Il debito sovrano dei Paesi periferici ha già messo a segno solide performance, avendo beneficiato della ripresa degli investimenti bancari in chiusura d'anno. Il *momentum* di mercato è particolarmente vigoroso su Bonos e BTP, a cui si aggiungono i titoli irlandesi dopo il successo riscosso dal programma di aiuti. Manteniamo la sovraesposizione ai Paesi periferici. Sul fronte delle obbligazioni societarie, la propensione al rischio ha favorito una continua contrazione degli spread. Le operazioni di crossover sono a circa 280bps, livello che può apparire oneroso anche se i tassi di insolvenza rimangono storicamente bassi. Anche i covered bond e i titoli emessi da agenzie appaiono ben orientati da inizio anno.

Le nostre posizioni

TASSI D'INTERESSE A MEDIO E LUNGO TERMINE

Manteniamo la posizione di sotto peso sulla Germania, a fronte di un'allocazione a favore del debito dei paesi europei periferici e semi-*core*. Date le tensioni sul Bund tedesco a 10 anni, abbiamo investito senza vendere titoli, passando così a una sovraesposizione in termini di duration globale. Nonostante la recente performance del debito dei paesi periferici, confermiamo il giudizio positivo e manteniamo l'allocazione a favore di Italia e Germania, principalmente a fini di *carry trade*.

TASSI DEL MERCATO MONETARIO

In dicembre la BCE ha lasciato invariati i tassi di riferimento europei, senza adottare nuove misure "eccezionali". Una decisione giustificata dalla stabilizzazione della disoccupazione, dell'inflazione e del quadro macroeconomico. Tuttavia, la persistente debolezza della crescita depone a favore del mantenimento di tassi monetari bassi per un periodo prolungato. In questo contesto, l'allocazione del portafoglio modello "tattico" rimane invariata al 60% Tasso Fisso / 40% Tasso Variabile. Per quanto riguarda la scelta degli asset, la gestione mantiene l'obiettivo di diversificazione sugli emittenti corporate e di acquisto di titoli di Stato italiani (con scadenza massima di sei mesi per i fondi monetari short term e di 1 anno su fondi monetari). Abbiamo acquistato titoli spagnoli a tre mesi in un'ottica opportunistica. Le posizioni complessive sui titoli italiani e spagnoli sono tuttavia soggette a un limite massimo del 20% dell'attivo dei fondi.

www.nam.natixis.com

Portafoglio di titoli governativi

CARATTERISTICHE	12/2013	01/2014
Duration	- Euro: neutrale	- Euro: sovraesposizione
Curva dei rendimenti	Aumento inclinazione	- Neutrale
Obbligazioni indicizzate	- Tassi d'interesse reali in euro: neutrale	- Tassi d'interesse reali in euro: neutrale
Allocazione geografica		
core	Sottopeso	Sottopeso
semi-core	Sovrapeso	Sovrapeso
periferici	Neutrale	Neutrale

Il rialzo dei tassi rappresenta un'opportunità sul breve termine. In base ai fondamentali dell'Area Euro, in un contesto di crescita debole e inflazione modesta, il valore di equilibrio per il tasso decennale tedesco risulta più vicino all'1,6% che all'attuale livello dell'1,99%.

CREDITO

Confermiamo la *view* positiva sul mercato delle obbligazioni corporate *investment grade*. Riteniamo che il mercato continuerà ad essere sostenuto dai flussi di investimenti, sebbene non si possa escludere un moderato aumento della volatilità. Nell'attuale contesto caratterizzato da una contrazione degli spread sugli emittenti *core*, i nomi più rischiosi (emittenti periferici, debito subordinato...) dovrebbero apportare ancora una volta un importante contributo alla performance.

In dicembre l'indice Itraxx Main ha registrato una flessione di 9bps a 70bps. Anche l'indice BEAC ha chiuso a 87bps (-2bps sul mese). Fra i segmenti che hanno messo a segno le migliori performance annuali figurano le emissioni subordinate (assicurazioni +9,78% e banche +6,16%). In dicembre la liquidità sul mercato secondario ha registrato una contrazione in vista della fine dell'anno ma anche in ragione dei volumi di emissione.

Dati sul credito degli ultimi due mesi

Asset	12 - 2013	02 - 2014	SETTORE IG	12 - 2013	02 - 2014
Covered bond	=	+	Ciclici	=	=
ABS	=/+	=/+	Difensivi	=	=
Corporate high yield	=/+	=/+	Finanziari	+	+
Corporate investment grade	+	+	Prestiti bancari subordinati	+	++
			Prestiti bancari senior	=	=
Convertibili	+/+	+/+	Assicurativi	+	+

Obbligazioni Convertibili: View positiva. Le valutazioni delle azioni sottostanti e la volatilità sono relativamente convenienti. La domanda rimane robusta. Prevediamo il proseguimento del rimbalzo dell'asset class, in un contesto più volatile.

HY: Nonostante i livelli di rendimento relativamente bassi, i fattori tecnici positivi inducono a mantenere una posizione neutrale, con un orientamento positivo.

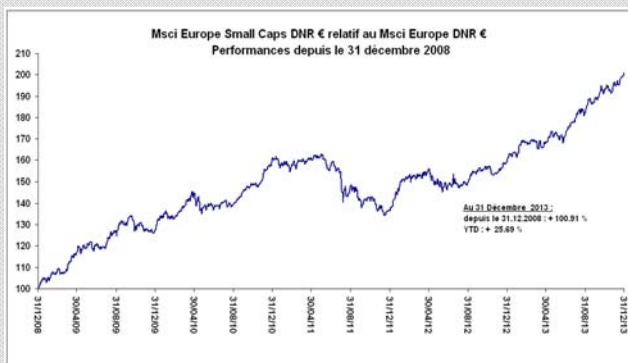
MERCATO AZIONARIO EUROPEO

Divisione European Equities

Manteniamo un orientamento neutrale sul breve periodo, a seguito delle performance ottenute nel 2013. Per il 2014, siamo ragionevolmente ottimisti e privilegiamo, come tema di investimento, il ritorno di flussi positivi sui mercati azionari.

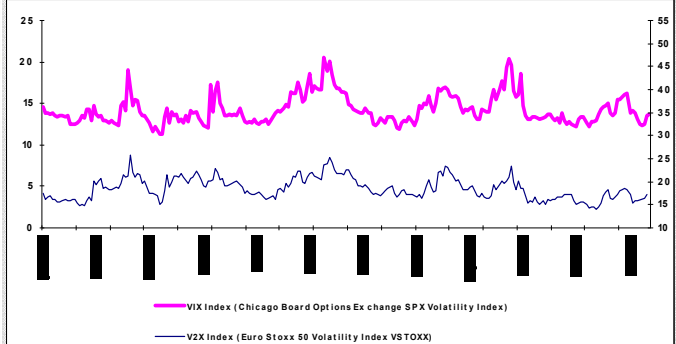
Analisi e prospettive di mercato

MSCI Europe
Small Caps / MSCI Europe NDR



Fonte: Bloomberg

Euro Stoxx 50 / S&P 500
Volatilità implicita



Fonte: Bloomberg

Le nostre posizioni

SCENARIO CENTRALE

Dopo aver registrato nel 2013 una performance del 20% basata unicamente sull'espansione dei multipli, il potenziale di guadagno dei mercati azionari europei dovrebbe essere sostenuto dalla crescita degli utili. A un mese, manteniamo una *view* neutrale e siamo ragionevolmente ottimisti riguardo al 2014.

A livello di allocazione settoriale e geografica degli investimenti, confermiamo una *view* nel complesso neutrale a un mese.

Non adottiamo un orientamento specifico in termini di stile di investimento, ma sovra pesiamo lievemente i titoli *small cap*.

Per il 2014, privilegiamo il tema del ritorno della liquidità sui mercati azionari e la selezione dei titoli con una particolare attenzione a potenziali operazioni di fusione e acquisizione.

Rischi principali

Politica monetaria americana.

Evoluzione dei tassi a lungo termine.

Crescita degli utili delle società europee.

Maggiore sensibilità dei mercati a eventuali notizie negative.

www.nam.natixis.com

BANQUE DE GRANDE CLIENTÈLE / ÉPARGNE / SERVICES FINANCIERS SPÉCIALISÉS

MERCATI EMERGENTI GLOBALI

Divisione Global Emerging

MERCATI OBBLIGAZIONARI EMERGENTI

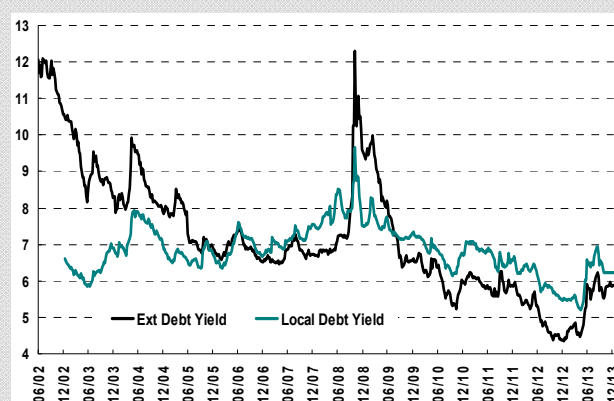
La Fed ha infine deciso di avviare il tapering nel mese di gennaio, contribuendo ad attenuare le pressioni sui mercati. I tassi di interesse americani si sono stabilizzati attorno al 3% per il decennale e le obbligazioni corporate, compreso il debito emergente in valuta estera, hanno sovraperformato. Infine, la forza del dollaro continua ad alimentare le pressioni sulle valute emergenti.

Analisi e prospettive di mercato

Il mese scorso lo spread sul debito in valuta estera ha registrato una contrazione di 25bps chiudendo dicembre a 308bps, mentre le flessioni per gli spread sui titoli *investment grade* e *high yield* sono state pari rispettivamente a 26bps e 60bps. Tale evoluzione è la conseguenza diretta dell'annuncio della Fed.

In Ucraina le tensioni politiche si sono allentate dopo l'annuncio di un prestito per USD15 miliardi concesso dalla Russia e degli accordi sulle tariffe del gas. In Venezuela, la vittoria di Maduro alle elezioni ha attenuato le tensioni. In Thailandia la situazione è rimasta tesa, ma l'impatto è stato limitato. D'altra parte, la situazione in Turchia è divenuta più preoccupante a causa delle accuse di frode a carico dell'amministrazione Erdogan. Per il 2014 sono in programma numerosi appuntamenti elettorali in diversi paesi emergenti. Tuttavia, anche quest'anno saranno le aspettative sui tassi USA a dominare i mercati.

Tassi sul debito emergente in valuta estera e locale



Fonte: Bloomberg

Le nostre posizioni

SCENARIO CENTRALE

Abbiamo mantenuto il sovra peso dell'*asset class*, continuando a privilegiare il segmento *high yield* in ragione degli interessanti livelli di spread. Confermiamo il posizionamento lungo sul Venezuela sulle scadenze a breve termine. Privilegiamo gli emittenti sub-sahariani. Manteniamo un'esposizione limitata al debito in valuta locale.

Rischi principali

Invariati:

Un rialzo rapido e sostanziale dei tassi sui Treasury statunitensi genererebbe nuove tensioni sul debito emergente.

www.nam.natixis.com

BANQUE DE GRANDE CLIENTÈLE / ÉPARGNE / SERVICES FINANCIERS SPÉCIALISÉS

MERCATI EMERGENTI GLOBALI

Divisione Global Emerging

MERCATI AZIONARI EMERGENTI

Le aspettative riguardo all'annuncio della riduzione del programma di acquisti mensili di asset da parte della Fed, e successivamente l'annuncio dell'avvio effettivo del tapering, il 18 dicembre, hanno continuato ad alimentare un contesto di diffidenza nei confronti dei mercati emergenti. In questo clima, solamente i mercati percepiti come più difensivi (Taiwan, Malesia, Messico) o sufficientemente interessanti in termini di livelli di valutazione (Russia) hanno chiuso il periodo al rialzo.

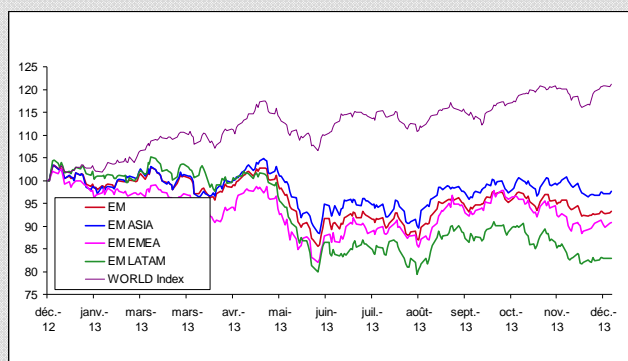
Analisi e prospettive di mercato

Il mese di dicembre si è concluso in linea con il resto del 2013 per i mercati emergenti, che hanno chiuso l'anno in deciso ribasso, registrando una netta sottoperformance rispetto ai mercati sviluppati.

Il tema del tapering, uno dei principali fattori alla base della performance relativa negativa dei mercati emergenti rispetto al mondo sviluppato per il 2013, si è infine materializzato in dicembre.

In tale contesto, l'indice MSCI World ha guadagnato lo 0,90%, mentre l'MSCI EM ha subito un ribasso del 2,62% su base mensile, con una differenziazione piuttosto modesta a livello di performance regionali (EMEA : -2,15%, ME Asia : -2,44%, LatAm : -3,61%),

Performance delle regioni Emergenti e Indice MSCI World (€ DNR, fonte MSCI)



Fonte: MSCI, Natixis AM al 31/12/2013

Le nostre posizioni

SCENARIO CENTRALE

Sul breve termine, le prospettive di sovraperformance dell'asset class azionaria emergente appaiono a nostro giudizio limitate. Giudizio neutrale motivato dall'assenza di fattori di supporto (escluse le valutazioni) e da un possibile attendismo dopo l'avvio del tapering da parte della Fed. Giudizio positivo su: Cina, Russia, Messico, Perù. Giudizio negativo su: India, Indonesia, Brasile, Cile, Polonia e Sudafrica.

Rischi principali

Flussi in uscita e nuova fase di debolezza post-tapering delle valute emergenti.

Ritorno del rischio paese (disordini sociali, politici) e geopolitico.

Stagnazione dei dati sull'attività economica nel mondo emergente rispetto ai paesi sviluppati.

Sentiment degli investitori negativo.

www.nam.natixis.com

NATIXIS ASSET MANAGEMENT – In breve

Con 292,5 miliardi di euro in gestione e 678 dipendenti⁽¹⁾, Natixis Asset Management si colloca fra le maggiori società di asset management del panorama 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.
- **Global Emerging:** implementa una gestione attiva basata su forti convinzioni sui mercati azionari ed obbligazionari emergenti, valute e commodity;
- **Prodotti strutturati e gestione della volatilità** – soluzioni sviluppate da Seeyond⁽²⁾: propone soluzioni innovative che mirano a integrare la ricerca di performance con la riduzione del rischio mediante una gestione strutturata, un'asset allocation flessibile, una gestione attiva della volatilità, gestioni azionarie basate su modelli quantitativi e prodotti a protezione del capitale.
- **Investimenti Responsabile** – soluzioni sviluppate da Mirova⁽²⁾: sviluppa un approccio globale all'investimento responsabile, con un'offerta unica organizzata attorno a quattro pilastri: gestione delle azioni quotate, finanziamento delle infrastrutture⁽³⁾, *Impact investing*⁽⁴⁾ e consulenza relativa all'esercizio dei diritti di voto e all'azionariato attivo.

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 più di 20 società di gestione presenti negli Stati Uniti, in Asia e in Europa.

(1) Fonte: Natixis Asset Management al 30/09/2013.

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

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

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

AUTORI :

Michael AFLALO – Responsable Institutional and network solutions – Divisione Investment and client solutions

Philippe BERTHELOT – Responsable Credit – Divisione Fixed income

Emmanuel BOURDEIX - co-CIO di Natixis AM – Responsable divisione Global emerging e divisione volatility and structured investment (Seeyond)

Axel BOTTE - Strategist fixed income – Divisione Fixed income

Olivier DE LAROUZIERE – Responsable Fixed income – Divisione Fixed income

Laurence FRETILLE – specialista prodotto –

Raphaël GALLARDO - Strategist – Divisione Investment and client solutions

Ibrahima KOBAR - co-CIO di Natixis AM – Responsable 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 RICHER – Responsable Money markets – Divisione Fixed income

François THERET – Responsable Global and emerging equities – Divisione Global emerging

Philippe WAECHTER – Chief economist – Ricerca economica

Coordinamento: Divisione Investment and client solutions di Natixis Asset Management

Fonte: Comitato d'investimento strategico del 28/11/13

Natixis Asset Management

Limited liability company - Share capital €50,434,604.76

Regulated by AMF under no. GP 90-009 RCS Paris n°329 450 738

Registered Office: 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 51, avenue J.F. Kennedy, L-1855 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.

www.nam.natixis.com

BANQUE DE GRANDE CLIENTÈLE / ÉPARGNE / SERVICES FINANCIERS SPÉCIALISÉS

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.

Il presente materiale 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.