



# Le conseguenze di uno scenario europeo più favorevole

08 aprile 2024

Gentili Clienti, gentili Partner,

Lo scenario di una ripresa dell'economia europea accompagnata da un allentamento monetario sta gradualmente prendendo forma. Tale situazione potrebbe essere a vantaggio del segmento delle società a bassa e media capitalizzazione.

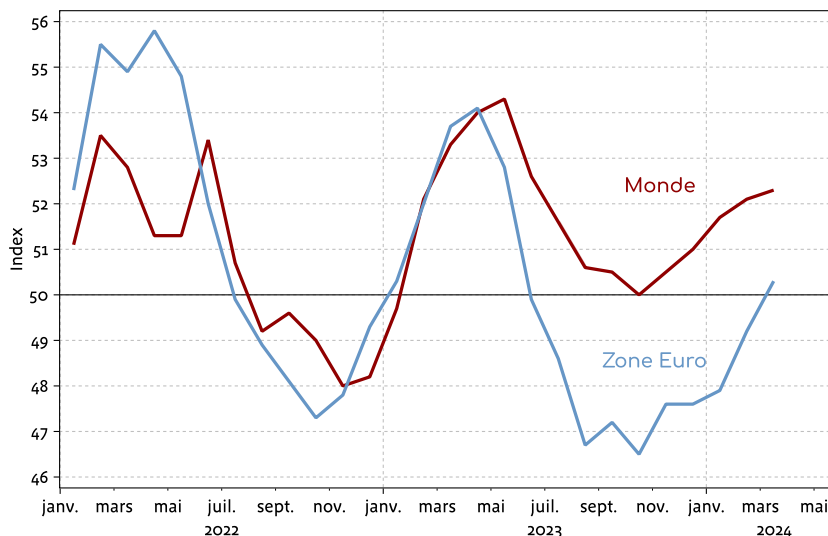
Mentre le tensioni tra Israele e Iran fanno salire i prezzi del petrolio e innescano prese di profitti sui mercati finanziari, uno dei problemi dell'economia mondiale – la stagnazione dell'Europa – sembra finalmente migliorare. Secondo le indagini pubblicate da S&P Global, il PMI composito dell'area euro è tornato sopra la soglia dei 50 punti a marzo, continuando a colmare il ritardo accumulato rispetto al resto del mondo (grafico 1).

## Migliora il sentiment in Europa

Indici PMI composite, produzione per tutti i settori

## Le climat des affaires se redresse en Europe

Indices PMI composite, production tous secteurs



Dorval Asset Management – 05/04/2024 – Source : Macrobond

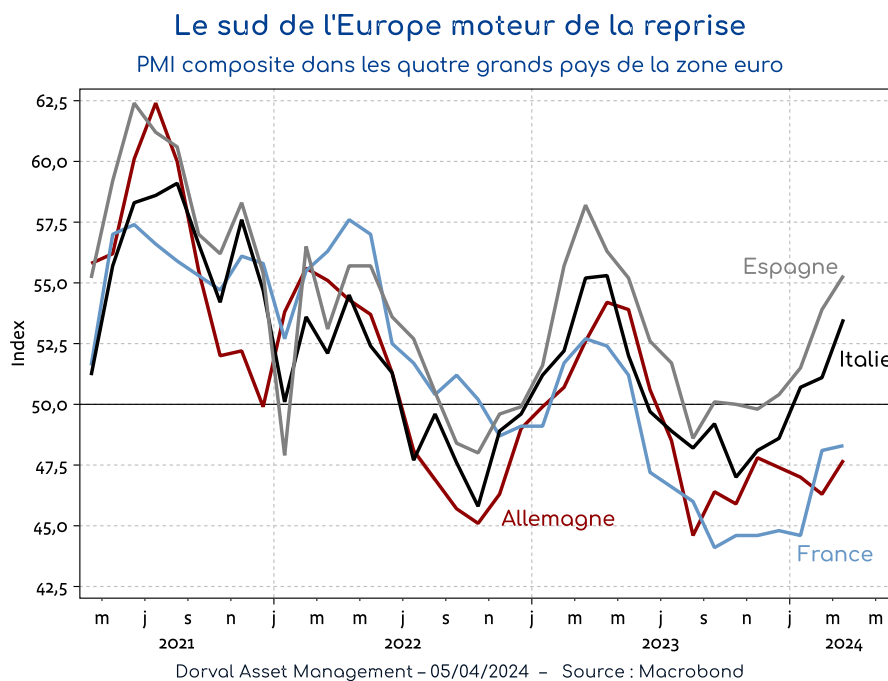
- *gen. mar. mag. lug. set. nov.*
- *Mondo / Area euro*

Il miglioramento del potere d'acquisto – confermato dai dati positivi sull'inflazione di marzo –, l'esaurimento della dinamica negativa della riduzione delle scorte in ambito industriale nonché i prezzi contenuti del gas naturale sono tra i fattori che sostengono



ripresa della fiducia delle imprese. Tuttavia, tale sentiment rimane molto eterogeneo. I Paesi del sud, in parte grazie al piano di investimenti europeo deciso durante il Covid, sono in netta ripresa, mentre Germania e Francia sono ancora indietro (grafico 2). L'inasprimento della politica fiscale rappresenta uno dei motivi per cui l'economia ha più difficoltà a riprendersi in Francia e Germania. Questo vincolo dovrebbe aiutare la BCE a intraprendere il percorso di riduzione dei tassi d'interesse, il primo dei quali è già quasi previsto per il 6 giugno.

**Il Sud Europa traina la ripresa**  
PMI composite nei quattro principali Paesi dell'area euro



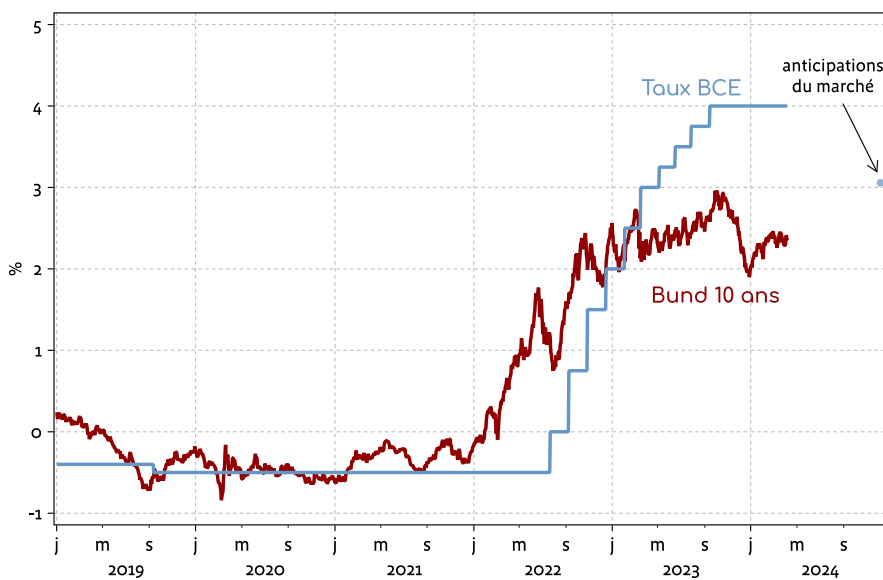
- Spagna / Italia / Germania / Francia

Agli investitori si presenta quindi uno scenario doppiamente virtuoso: una graduale ripresa economica europea associata a un allentamento monetario. Tuttavia, l'entusiasmo degli investitori si scontra con due realtà. In primo luogo, gli indici dei mercati azionari dell'area euro hanno già registrato un buon rialzo, soprattutto grazie ai titoli delle grandi multinazionali, favoriti dall'intelligenza artificiale, e al miglioramento del contesto generale del mercato negli ultimi sei mesi. In secondo luogo, il prezzo delle obbligazioni dell'area euro include già uno scenario di tassi d'interesse sostanzialmente più bassi nel 2024 e 2025, come dimostra la forte inversione della curva dei rendimenti (2,4% per i tassi tedeschi a lungo termine, rispetto al 4% per i tassi monetari, grafico 3).



La riduzione dei tassi a breve termine non porterà necessariamente a una riduzione dei tassi a lungo termine

La baisse des taux courts n'amènera pas nécessairement celle des taux longs



Dorval Asset Management - 05/04/2024 - Source : Macrobond

- *stime del mercato*
- *Tasso BCE / Bund 10 anni*

Cosa dobbiamo aspettarci dallo scenario europeo virtuoso che si sta creando? A priori, tale scenario potrebbe contribuire a migliorare la performance relativa dei segmenti di mercato percepiti come più interni. Questo vale soprattutto per le small e mid cap, dove le valutazioni sono particolarmente interessanti. Da metà marzo hanno iniziato a recuperare parte del terreno perduto (grafico 4). Nei nostri fondi flessibili europei abbiamo quindi deciso di aumentare la ponderazione delle small cap dall'8,5% all'11,5%. Tale esposizione si esprime soprattutto attraverso un paniere equiponderato di 50 titoli di piccole dimensioni ai quali abbiamo applicato filtri di liquidità, solidità finanziaria e crescita degli utili e che si distinguono per il loro rating di governance. D'altro canto, abbiamo ridotto la nostra esposizione alle large cap chiudendo il nostro paniere "transizione e produttività".

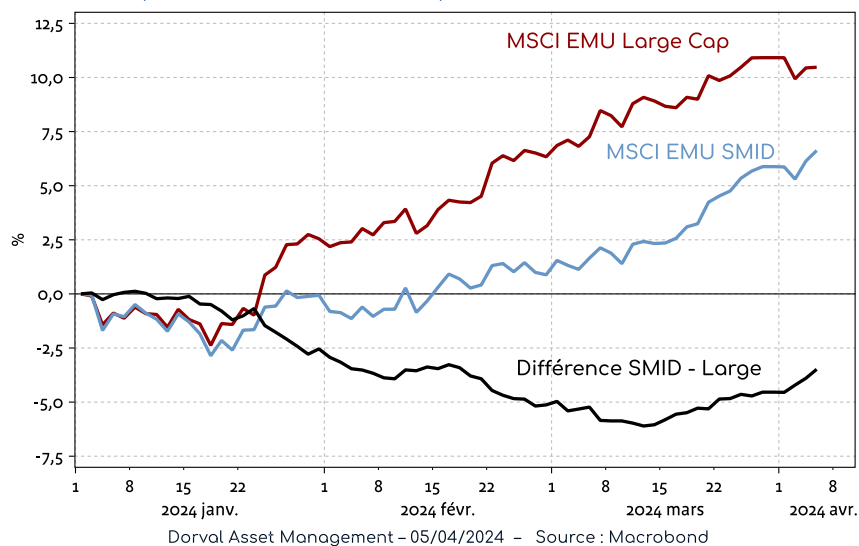


**Il miglioramento del mix crescita/tassi d'interesse potrebbe essere a vantaggio delle small e mid cap**

Performance del rendimento netto dall'inizio del 2024

**L'amélioration du mix croissance / taux d'intérêt pourrait profiter aux petites et moyennes valeurs**

performances "net return" depuis le début de l'année 2024



- *MSCI EMU Large Cap / MSCI EMU SMID / Différence SMID - Large cap*

I nostri tassi di esposizione:

- Dorval Convictions : tasso di esposizione azionaria 60%.



## Dorval Asset Management

Società anonima con capitale di 303,924 euro

Registro delle imprese di Parigi

B 391392768 - APE 6630 Z - Autorizzazione AMF n. GP 93-08

1 rue de Gramont, 75002 Paris – Tel.: +33 1 44 69 90 44 – Fax: +33 1 42 94 18 37

[www.dorval-am.com](http://www.dorval-am.com)

### Note legali

Il presente documento a carattere promozionale è rivolto a clienti professionali e non professionali ai sensi della MIFID. Può essere utilizzato esclusivamente per lo scopo previsto e non può essere riprodotto, diffuso o comunicato, in tutto o in parte, a terzi senza la preventiva autorizzazione scritta di Dorval Asset Management. Nessuna informazione contenuta nel presente documento deve essere interpretata come avente un qualsivoglia valore contrattuale. Il presente documento è prodotto a titolo puramente indicativo. Costituisce una presentazione concepita e realizzata da Dorval Asset Management sulla base di fonti che reputa attendibili. Dorval Asset Management si riserva la facoltà di modificare, in ogni momento e senza preavviso, le informazioni illustrate nel presente documento, in particolare quelle relative alla descrizione dei processi di gestione. Tali informazioni non costituiscono in nessun caso un impegno da parte di Dorval Asset Management. Dorval Asset Management non potrà essere ritenuta responsabile di eventuali decisioni adottate o meno in base al contenuto del presente documento né dell'utilizzo che di questo potrà essere fatto da terzi. L'OICVM è autorizzato alla distribuzione in Francia ed eventualmente in altri Paesi dove la legge lo consente. Prima di procedere a un investimento, è opportuno verificare se l'investitore è legalmente autorizzato a sottoscrivere quote di un OICVM. Le caratteristiche, le commissioni e il profilo di rischio e di rendimento associati all'investimento in un OICVM sono illustrati nel documento contenente le informazioni chiave (KID) di quest'ultimo. Il KID e i documenti periodici sono disponibili gratuitamente su richiesta presso Dorval Asset Management. L'investitore deve prendere visione del KID fornito prima di procedere alla sottoscrizione. La definizione degli indicatori di rischio menzionati nel presente documento è disponibile sul sito Internet: [www.dorval-am.com](http://www.dorval-am.com).