

02/14

Anthilia  
Capital Partners  
SGR

Analisi di scenario  
Febbraio 2014





Analisi di scenario

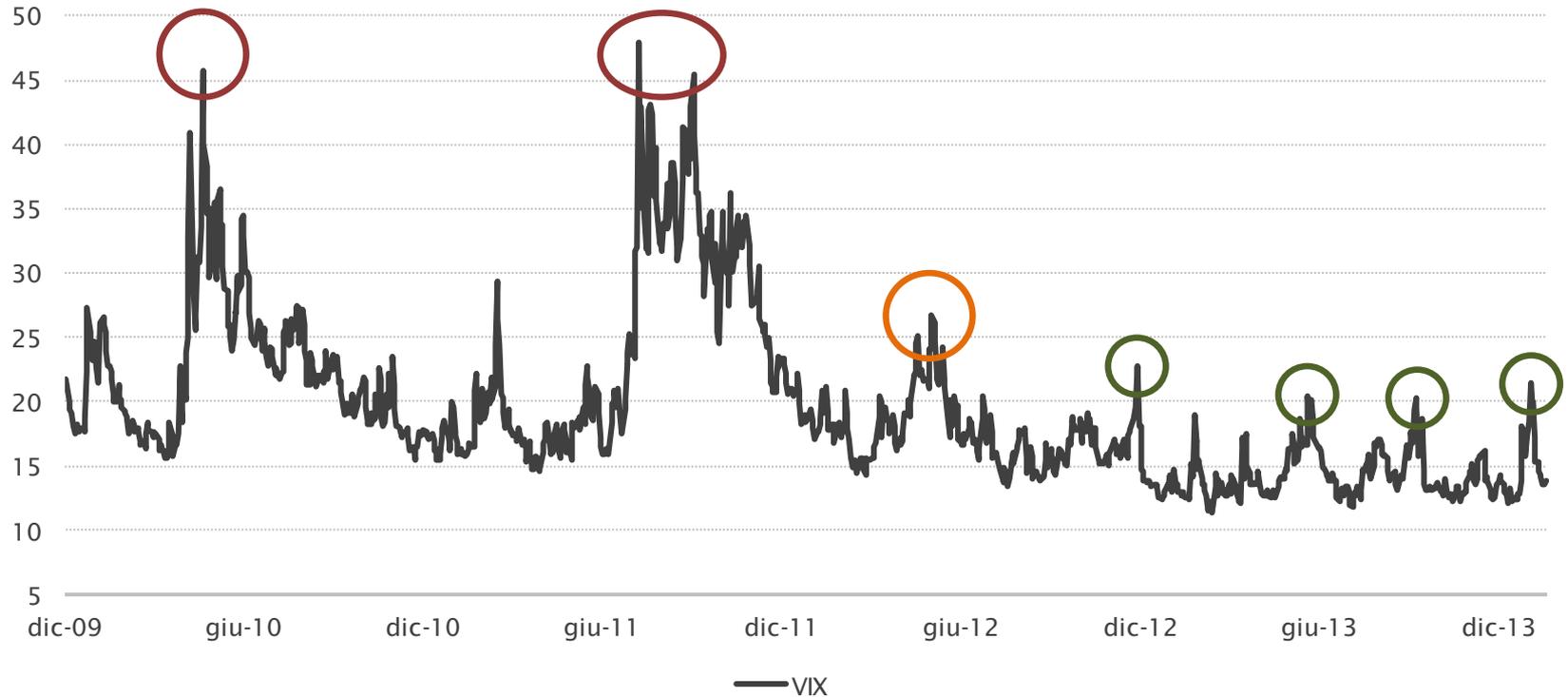


Mercati



## Un primo assaggio di volatilità nel 2014

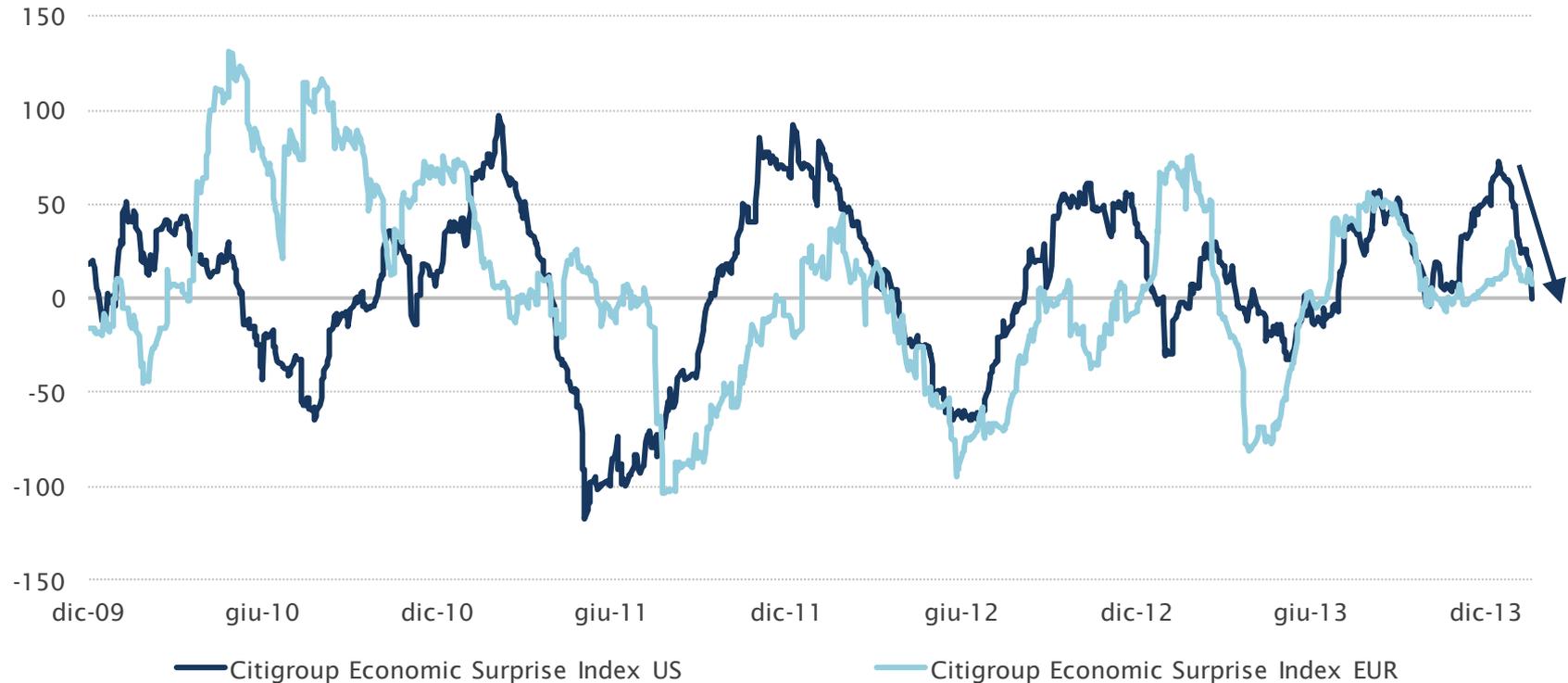
- Il recente episodio di volatilità corrisponde per durata ed entità a quanto osservato negli ultimi 18 mesi
- La cultura del “buy-dip” è più forte che mai





## Il barometro macro in US volge al brutto

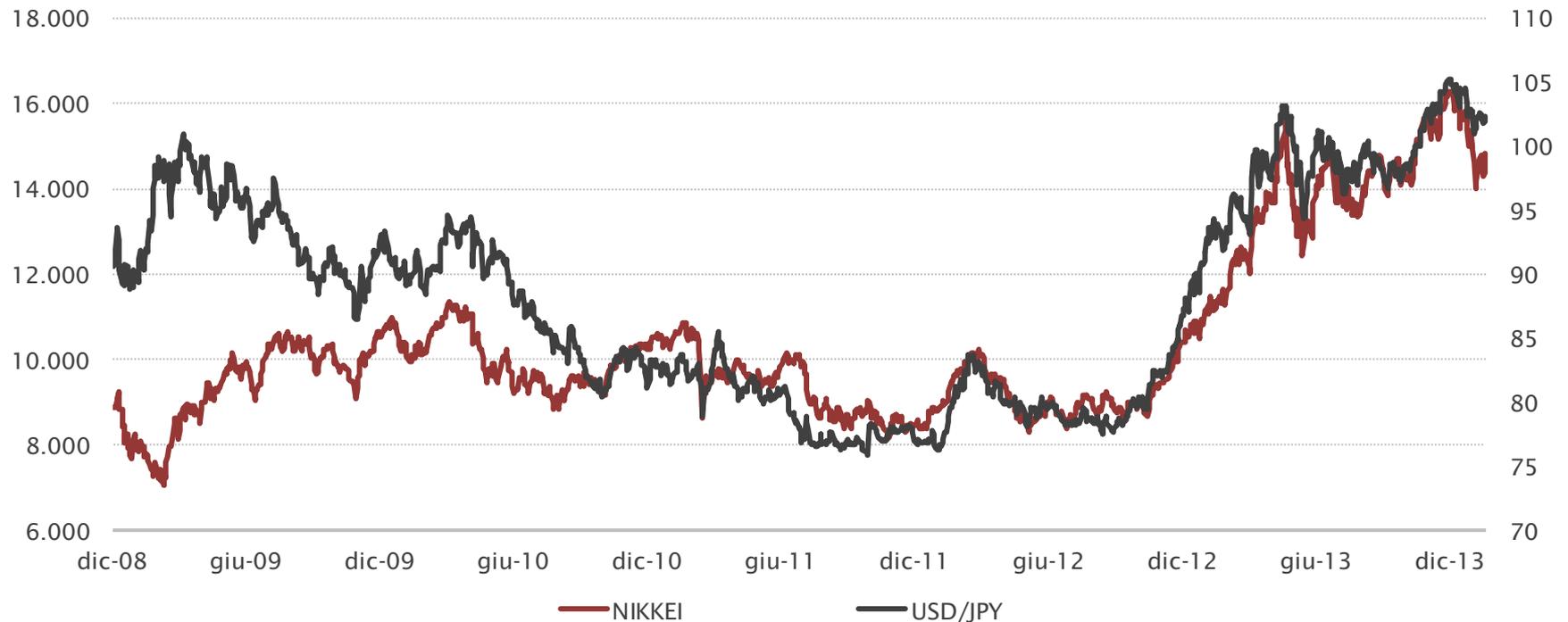
- Complice un meteo inclemente i dati US hanno preso a sorprendere significativamente in negativo
- Per il momento il sentiment regge, ma il consenso sul GDP del Q4 2014 si colloca ormai tra 1,5% e 2% (contro un 3,5% medio di crescita nel Q2 2013)





## Il Giappone non può permettersi un fallimento degli “Abenomics”

- I dati su GDP, consumer spending ed esportazioni hanno disatteso le stime
- È probabile che la BOJ aumenti il programma di QE in primavera
- Il tasso di cambio USD/JPY potrebbe arrivare a 110 entro la fine dell'anno
- Il mercato azionario giapponese non è caro sulla base dei multipli aggiustati per il ciclo

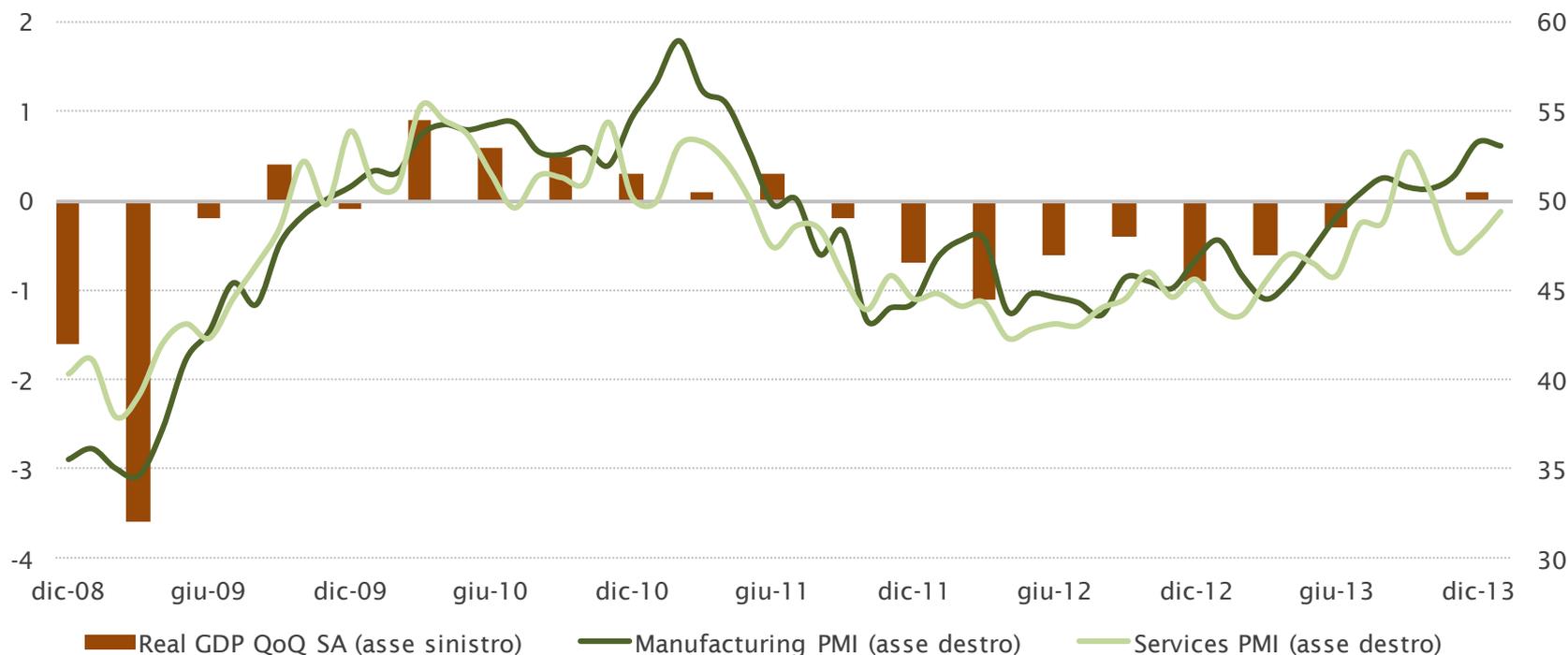




## Italia: la fine del tunnel (1/3)

- Come segnalato dalle survey già da metà 2013, dopo 10 trimestri di recessione, nel Q4 2013 il PIL italiano è cresciuto dello 0,1%

Hard data e survey italiani

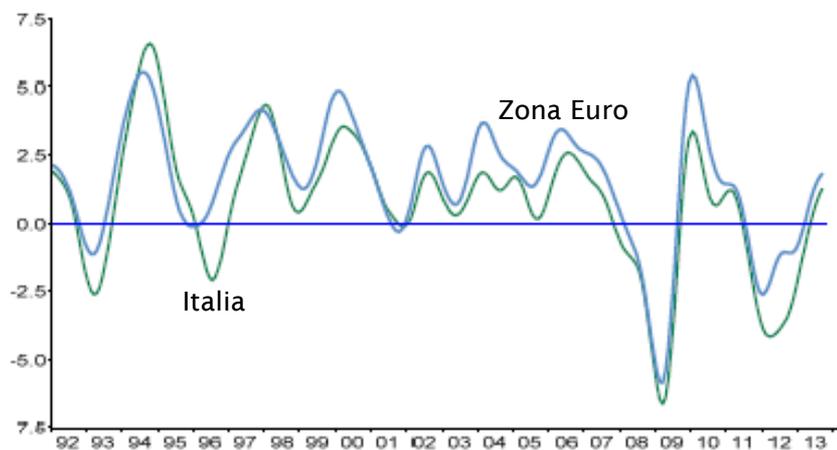




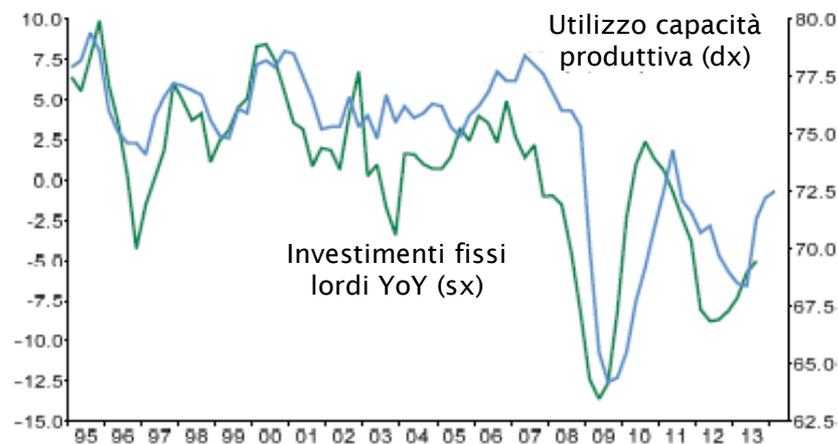
## Italia: la fine del tunnel (2/3)

- Gli indicatori anticipatori puntano ad un'ulteriore, seppur moderata, accelerazione
- La ripresa inizia a spingere gli investimenti e l'utilizzo della capacità produttiva

OECD Leading Indicator



Investimenti e utilizzo di capacità produttiva in Italia



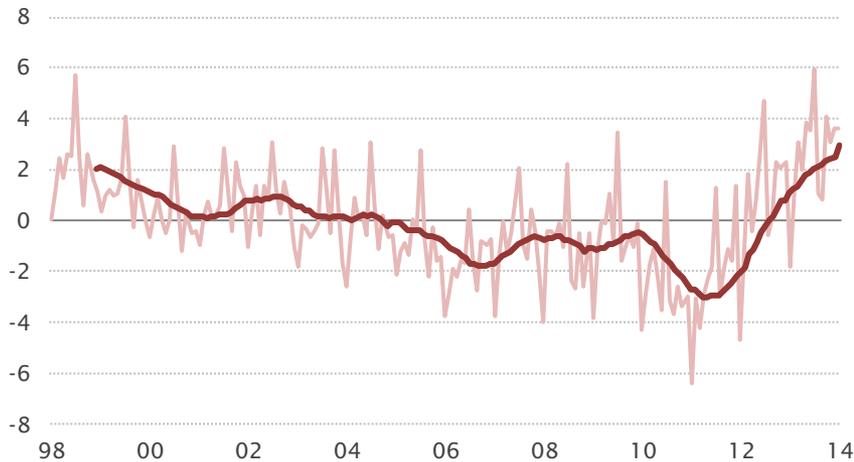
Fonte: Reuters Ecowin Pro, BNP Paribas



## Italia: la fine del tunnel (3/3)

- La tenuta del ciclo globale è una preconditione per la ripresa
- La domanda interna resta debole e si amplia il gap tra esportazioni ed importazioni

### Bilancia commerciale italiana



### Importazioni ed esportazioni italiane



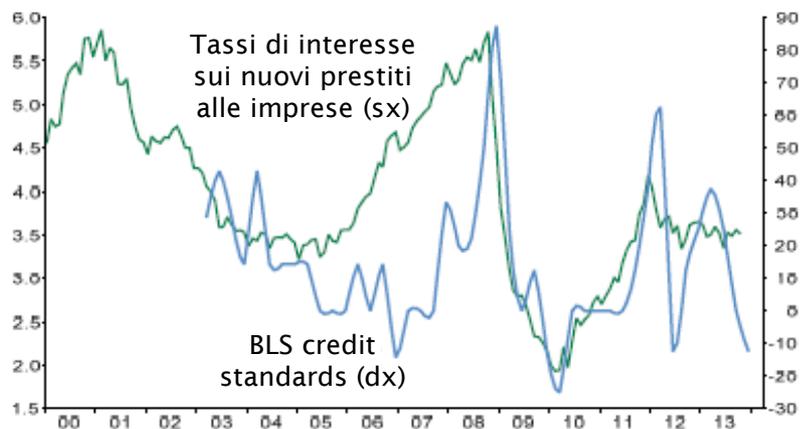
Fonte: Reuters Ecowin Pro, BNP Paribas



## Il Paese raccoglie i frutti degli sforzi fatti

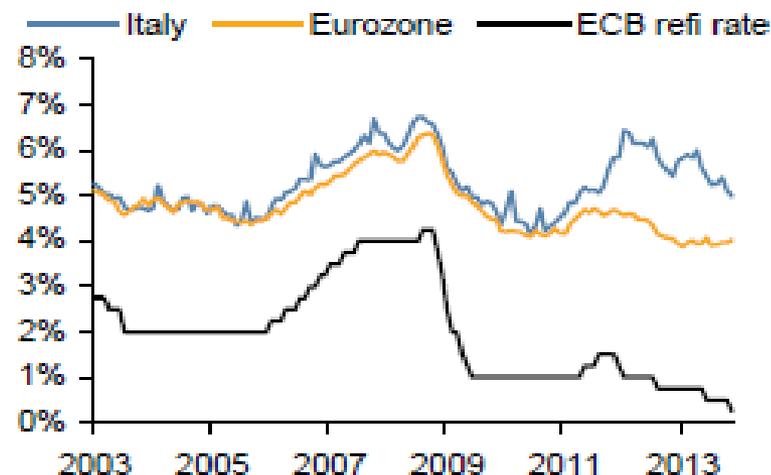
- Il calo dello spread inizia a filtrare nelle condizioni finanziarie a cui operano le imprese
- Anche i tassi sui prestiti ai consumatori sono in calo

### Condizioni del credito alle imprese italiane



Fonte: Reuters Ecowin Pro, BNP Paribas

### Tassi di interesse sui prestiti (fino a 5 anni, < 1 mln)



Fonte: RBS Credit Strategy, ECB

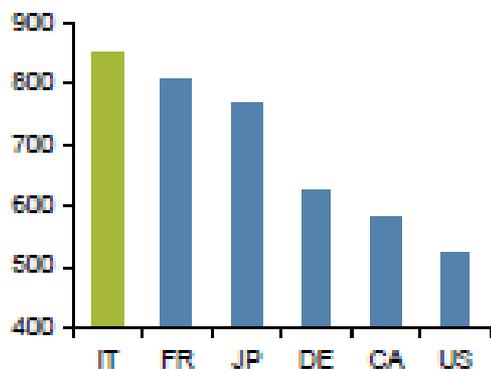


## I punti di forza

1

Ricchezza pro capite

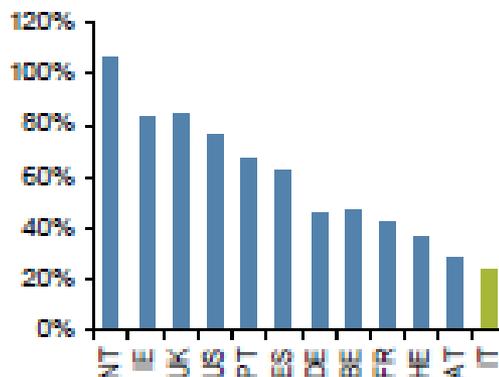
Ricchezza netta in percentuale al reddito disponibile



2

Basso debito privato

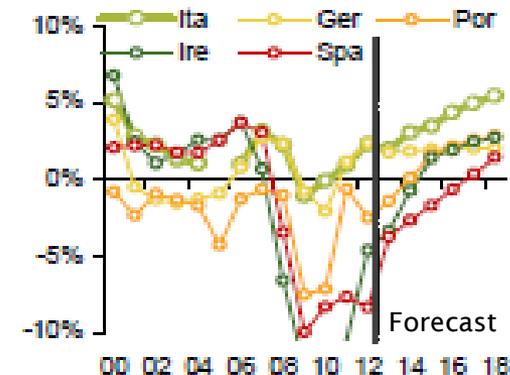
Mutui ai consumatori in percentuale al PIL



3

Stabile surplus primario

Surplus primario in percentuale al PIL



Fonte: RBS Credit Strategy, IMF



## Le note dolenti

1

Elevato debito pubblico

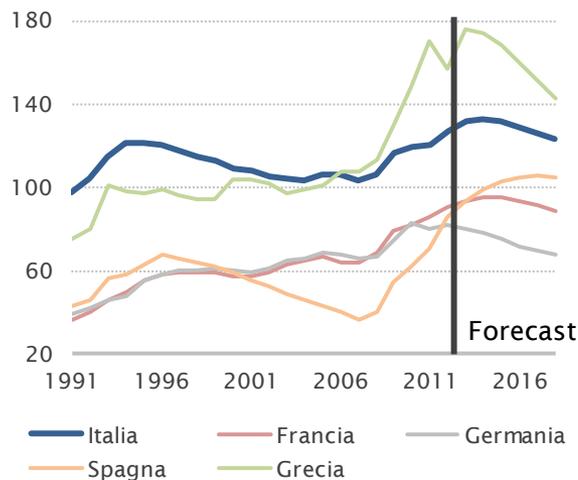
2

Bassa crescita strutturale

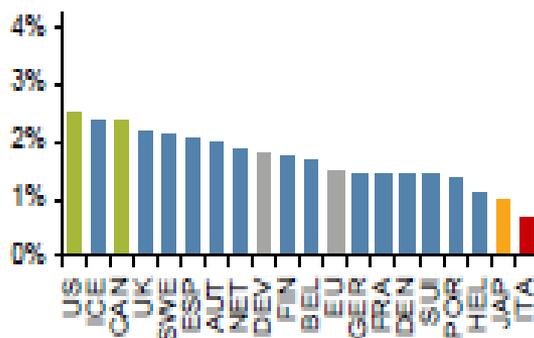
3

Scarsa produttività

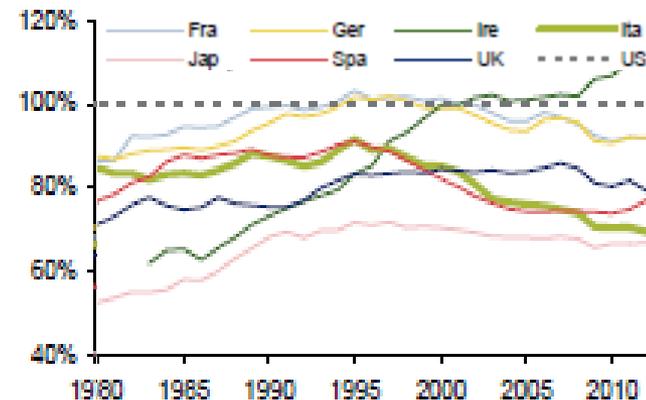
### Debito pubblico in percentuale al PIL



### Crescita annua del PIL reale (1990-2012)



### PIL per ora di lavoro (US = 100%)



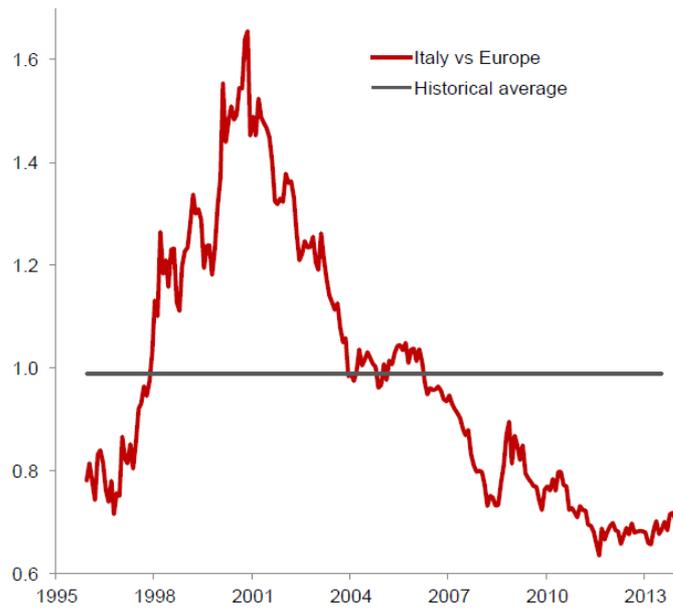
Fonte: RBS Credit Strategy, IMF



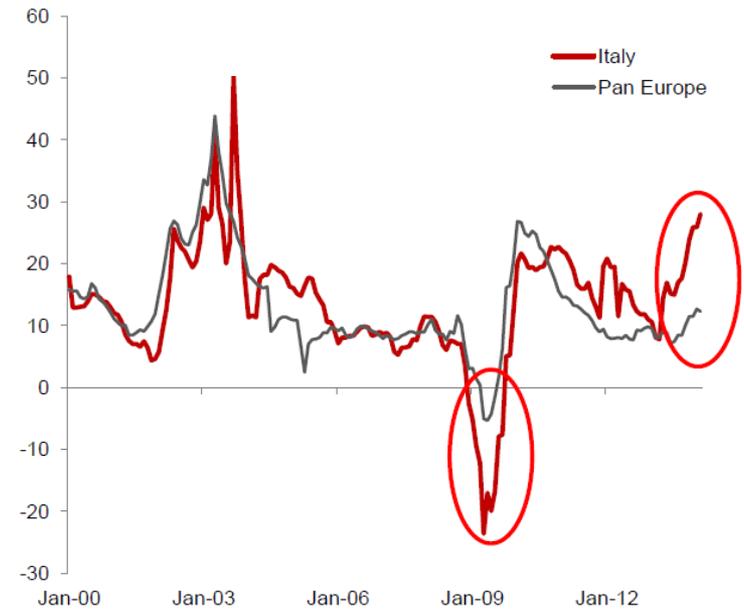
## A livello fondamentale l'Italia è cheap

- I Price Earnings della borsa italiana sono cheap, rispetto alla media di lungo periodo
- Le stime segnalano un'accelerazione degli utili dopo una marcata sottoperformance all'esplosione della crisi

### P/E aggiustati per il ciclo



### Crescita degli EPS (12M forward)

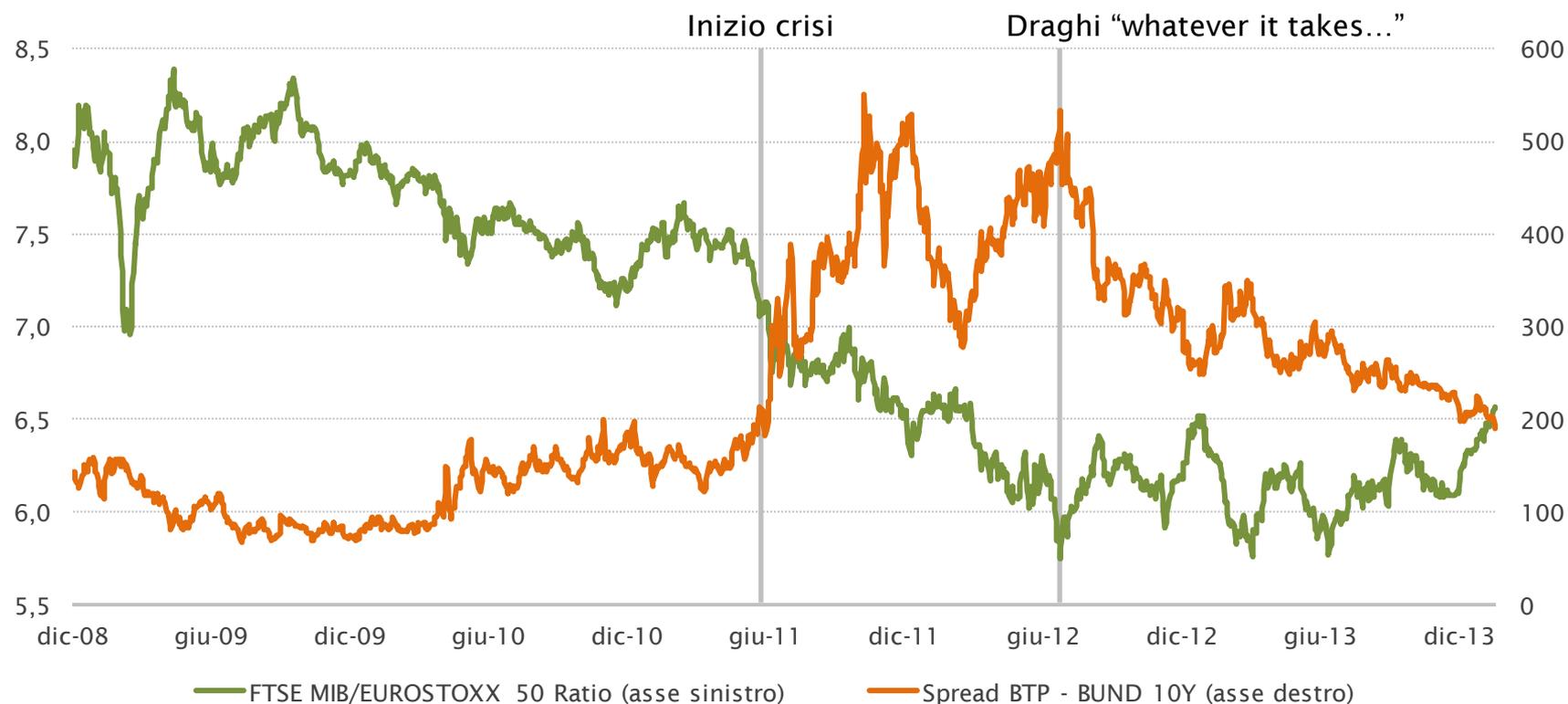


Fonte: Datastream, Nomura Strategy Research



## Uno sguardo alla picture generale (1/2)

- L'esplosione della crisi del debito sovrano ha dato il via a una marcata fase di debolezza del FTSE MIB
- Il punto di svolta ha coinciso con l'inizio di una fase laterale
- Il mercato azionario non si è ancora adeguato a quanto espresso dal miglioramento dello spread





### Uno sguardo alla picture generale (2/2)

- Dall'inizio del 2008 il mercato azionario italiano ha sottoperformato l'indice europeo del 25%
- Se il Paese dovesse proseguire sul percorso virtuoso indicato, lo spazio di recupero è ampio





“Junior” riuscirà a rivitalizzare il paziente Italia?





Analisi di scenario



Mercati



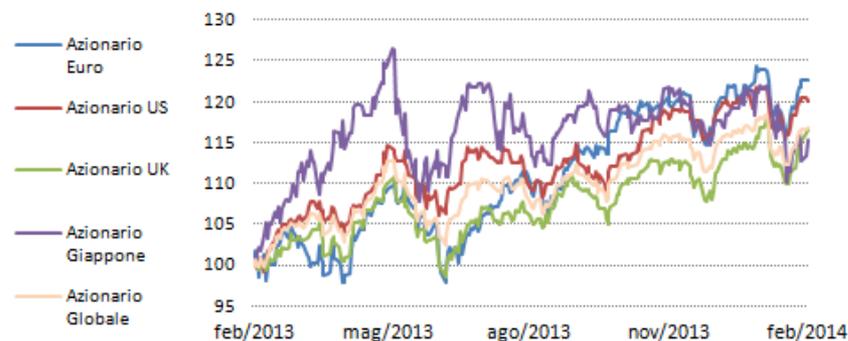
## Mercati azionari sviluppati

	Rendimenti*					dati al: 18/02/2014				
	YTD	1M	3M	6M	12M	YTD	1M	3M	6M	12M
Azionario Euro	0,5%	-1,0%	1,5%	10,0%	22,7%	14,6%	15,7%	14,3%	13,7%	16,0%
Azionario US	0,1%	-1,3%	1,5%	8,8%	20,1%	14,4%	16,7%	12,1%	11,9%	12,6%
Azionario UK	2,0%	-0,2%	3,4%	9,5%	16,7%	13,0%	15,3%	12,4%	11,1%	12,0%
Azionario Giappone	-3,2%	-5,4%	-5,2%	-0,2%	15,5%	26,5%	30,3%	20,8%	17,7%	21,7%
Azionario Globale	0,3%	-1,1%	1,0%	7,6%	16,8%	11,4%	13,4%	9,9%	9,3%	10,1%

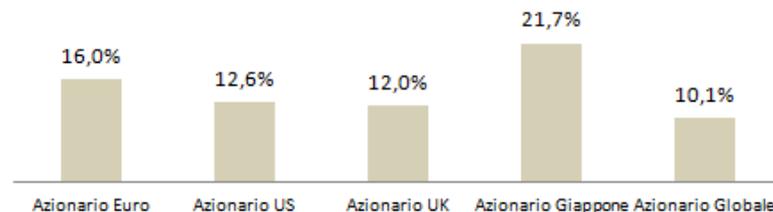
  

	Volatilità*					dati al: 18/02/2014				
	YTD	1M	3M	6M	12M	YTD	1M	3M	6M	12M
Azionario Euro	14,6%	15,7%	14,3%	13,7%	16,0%	16,0%	12,6%	12,0%	21,7%	10,1%
Azionario US	14,4%	16,7%	12,1%	11,9%	12,6%	12,6%	12,0%	21,7%	10,1%	10,1%
Azionario UK	13,0%	15,3%	12,4%	11,1%	12,0%	12,0%	12,0%	21,7%	10,1%	10,1%
Azionario Giappone	26,5%	30,3%	20,8%	17,7%	21,7%	21,7%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%
Azionario Globale	11,4%	13,4%	9,9%	9,3%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%

### Indici a confronto (12 mesi)



### Volatilità negli ultimi 12 mesi



\* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR



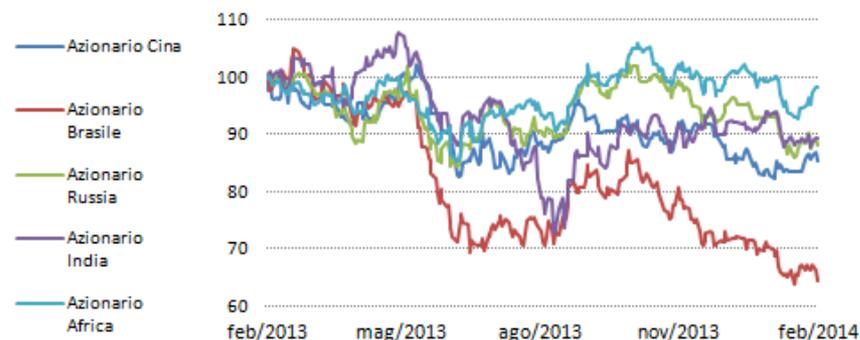
## Mercati azionari emergenti

	Rendimenti*				
	YTD	1M	3M	6M	12M
Azionario Cina	-2,0%	2,8%	-7,3%	-3,2%	-14,6%
Azionario Brasile	-10,3%	-8,3%	-20,0%	-13,0%	-35,5%
Azionario Russia	-7,3%	-5,3%	-11,3%	-2,7%	-11,7%
Azionario India	-2,9%	-4,4%	-2,7%	8,3%	-10,7%
Azionario Africa	-3,8%	-1,3%	-4,0%	3,0%	-1,7%

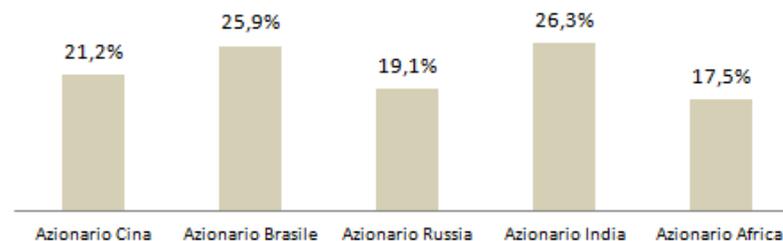
  

	Volatilità*				
	YTD	1M	3M	6M	12M
Azionario Cina	16,5%	17,0%	16,1%	16,9%	21,2%
Azionario Brasile	26,7%	28,5%	24,5%	26,5%	25,9%
Azionario Russia	18,0%	19,9%	16,1%	17,0%	19,1%
Azionario India	18,2%	20,0%	18,6%	28,7%	26,3%
Azionario Africa	16,5%	18,8%	16,3%	16,5%	17,5%

### Indici a confronto (12 mesi)



### Volatilità negli ultimi 12 mesi



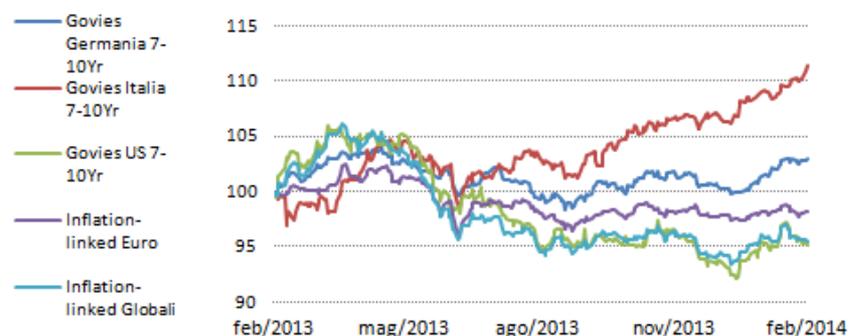
\* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR



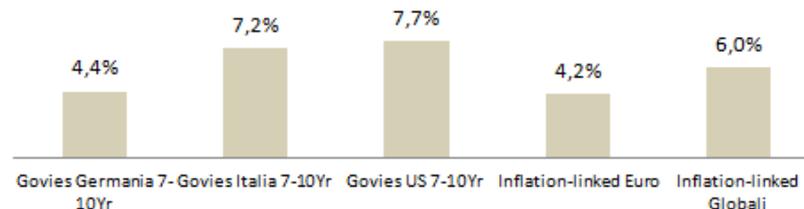
## Mercati obbligazionari governativi

	Rendimenti*					Volatilità*				
	YTD	1M	3M	6M	12M	YTD	1M	3M	6M	12M
Govies Germania 7-10Yr	3,0%	1,5%	1,1%	3,5%	3,0%	3,4%	3,5%	3,6%	4,3%	4,4%
Govies Italia 7-10Yr	4,2%	2,2%	4,4%	7,5%	11,4%	4,2%	3,9%	4,3%	5,2%	7,2%
Govies US 7-10Yr	3,2%	-0,3%	-1,4%	-0,4%	-4,8%	6,2%	6,0%	5,8%	6,4%	7,7%
Inflation-linked Euro	0,6%	0,0%	0,0%	-0,1%	-1,8%	2,7%	2,9%	2,6%	3,1%	4,2%
Inflation-linked Globali	1,9%	-0,6%	-0,9%	0,4%	-4,4%	4,5%	4,6%	4,5%	4,7%	6,0%

Indici a confronto (12 mesi)



Volatilità negli ultimi 12 mesi



\* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR

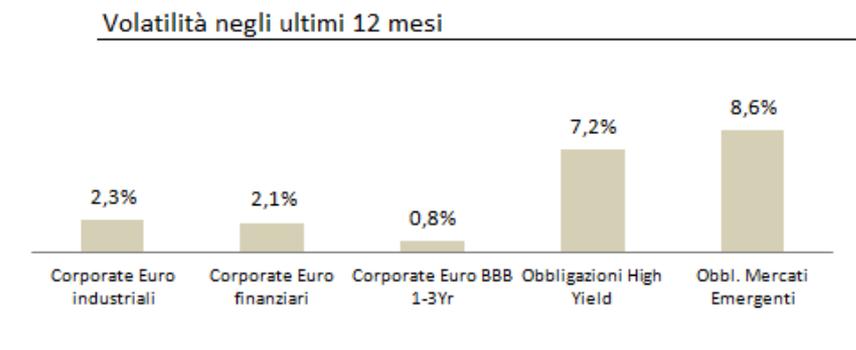
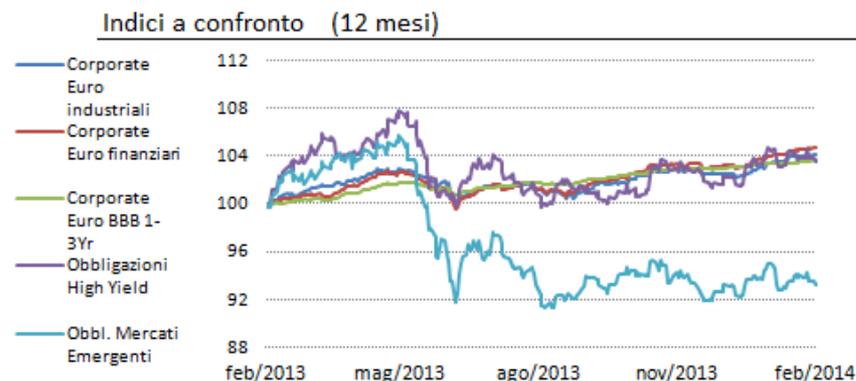


# Mercati obbligazionari corporate, High Yield ed emergenti

Rendimenti*		dati al: 18/02/2014				
	YTD	1M	3M	6M	12M	
Corporate Euro industriali	1,7%	0,8%	1,2%	2,9%	4,2%	
Corporate Euro finanziari	1,6%	0,7%	1,3%	3,4%	4,8%	
Corporate Euro BBB 1-3Yr	0,6%	0,3%	0,8%	1,9%	3,7%	
Obbligazioni High Yield	1,8%	-1,1%	0,6%	2,6%	3,6%	
Obbl. Mercati Emergenti	1,0%	-1,9%	-1,1%	-0,1%	-6,7%	

Volatilità*		dati al: 18/02/2014				
	YTD	1M	3M	6M	12M	
Corporate Euro industriali	1,6%	1,5%	1,7%	2,1%	2,3%	
Corporate Euro finanziari	1,3%	1,2%	1,4%	1,8%	2,1%	
Corporate Euro BBB 1-3Yr	0,4%	0,4%	0,5%	0,5%	0,8%	
Obbligazioni High Yield	6,4%	6,0%	5,7%	5,9%	7,2%	
Obbl. Mercati Emergenti	6,9%	6,9%	6,1%	6,6%	8,6%	



\* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR



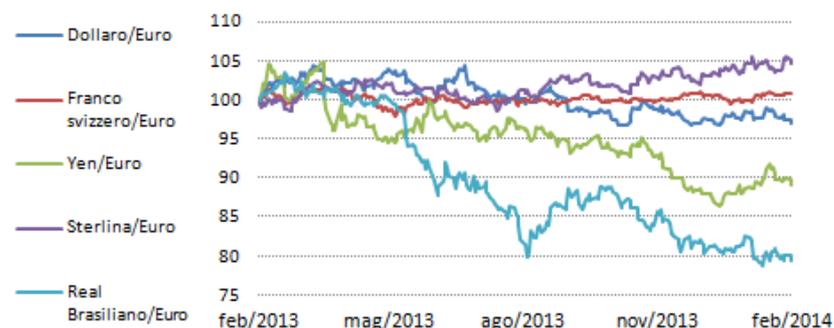
## Mercati valutari

Rendimenti*		dati al: 18/02/2014				
	YTD	1M	3M	6M	12M	
Dollaro/Euro	-0,1%	-1,6%	-1,8%	-3,1%	-3,0%	
Franco svizzero/Euro	0,5%	0,9%	0,9%	1,1%	0,9%	
Yen/Euro	2,8%	0,3%	-4,1%	-7,7%	-10,9%	
Sterlina/Euro	0,7%	0,0%	1,7%	3,4%	4,7%	
Real Brasiliano/Euro	-1,5%	-3,8%	-7,2%	-3,2%	-20,5%	

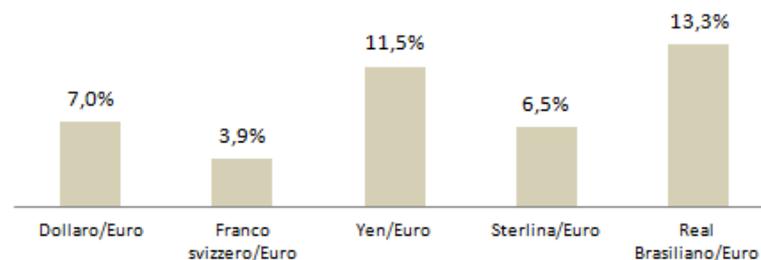
  

Volatilità*		dati al: 18/02/2014				
	YTD	1M	3M	6M	12M	
Dollaro/Euro	6,2%	6,1%	5,6%	5,9%	7,0%	
Franco svizzero/Euro	3,5%	3,2%	3,1%	3,0%	3,9%	
Yen/Euro	9,2%	9,0%	8,9%	8,8%	11,5%	
Sterlina/Euro	7,9%	8,5%	7,2%	6,6%	6,5%	
Real Brasiliano/Euro	13,3%	14,9%	13,0%	14,0%	13,3%	

Indici a confronto (12 mesi)



Volatilità negli ultimi 12 mesi



\* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR



## Mercati materie prime e immobiliare

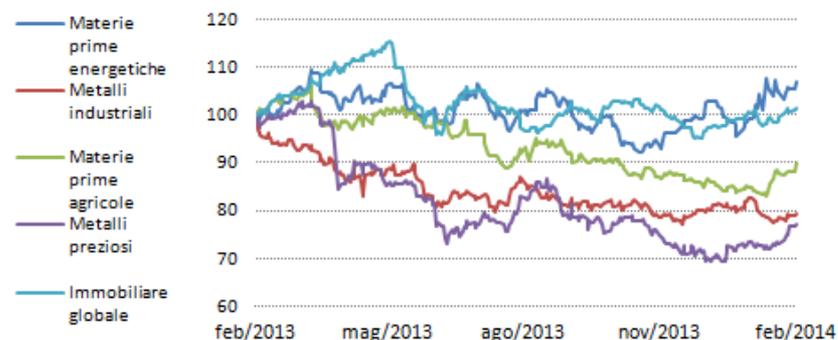
Rendimenti\* dati al: 18/02/2014

	YTD	1M	3M	6M	12M
Materie prime energetiche	7,5%	7,9%	13,8%	6,3%	7,0%
Metalli industriali	-1,7%	-3,9%	1,0%	-8,7%	-20,5%
Materie prime agricole	6,9%	5,8%	3,5%	-2,0%	-9,9%
Metalli preziosi	11,2%	4,6%	3,0%	-7,2%	-22,9%
Immobiliare globale	3,6%	0,7%	-0,6%	3,9%	1,5%

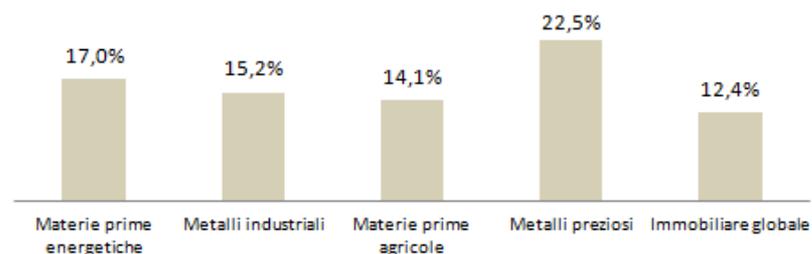
Volatilità\* dati al: 18/02/2014

	YTD	1M	3M	6M	12M
Materie prime energetiche	23,9%	28,3%	19,9%	17,5%	17,0%
Metalli industriali	12,9%	12,4%	11,5%	12,2%	15,2%
Materie prime agricole	11,8%	13,9%	10,6%	12,7%	14,1%
Metalli preziosi	14,8%	13,1%	17,8%	19,6%	22,5%
Immobiliare globale	9,7%	10,9%	9,4%	9,5%	12,4%

Indici a confronto (12 mesi)



Volatilità negli ultimi 12 mesi



\* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR

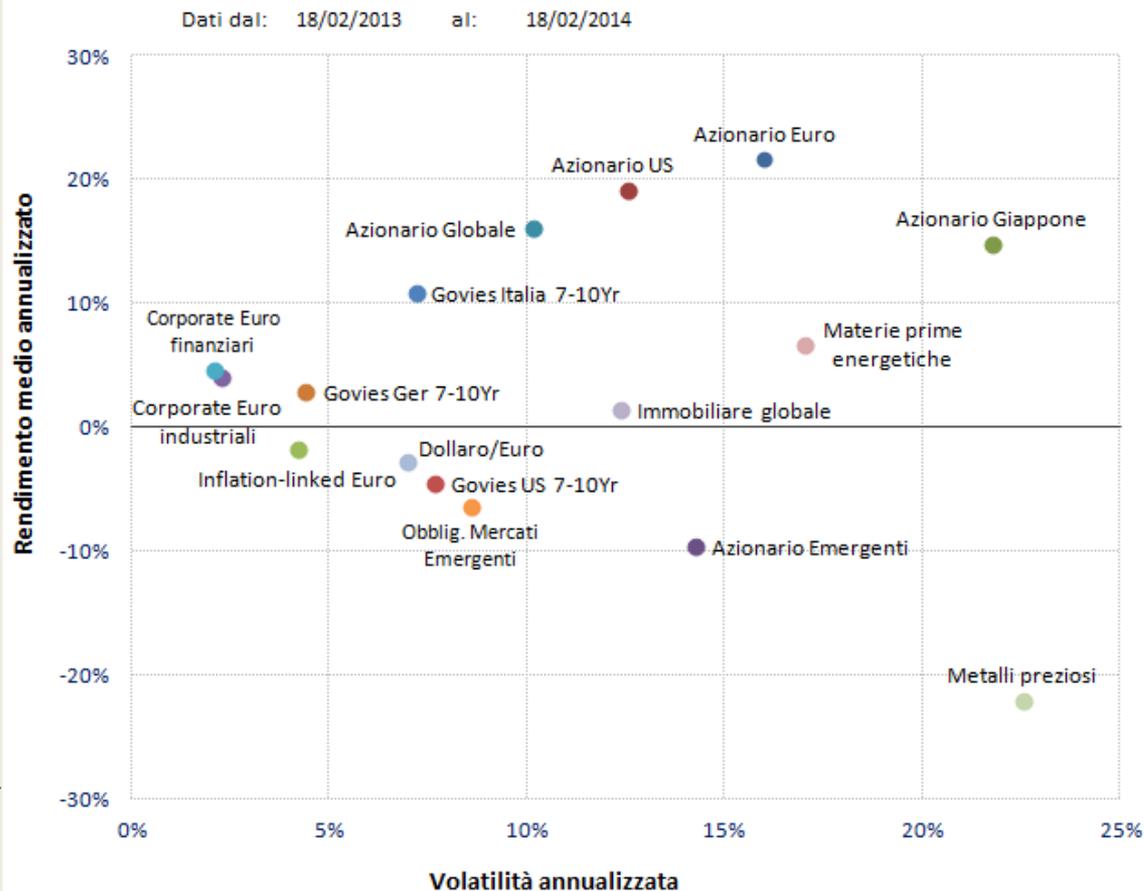


## Rapporti rendimento-rischio a 1 anno (Sharpe ratio)

	Ret% MA*	Vol% MA*	SR
Azionario Euro	21,61%	16,01%	1,34
Azionario US	19,21%	12,56%	1,52
Azionario Giappone	14,76%	21,74%	0,67
Azionario Emergenti	-9,58%	14,24%	-0,68
Azionario Globale	16,06%	10,14%	1,57
Govies Germania 7-10Yr	2,83%	4,38%	0,62
Govies Italia 7-10Yr	10,90%	7,19%	1,50
Govies US 7-10Yr	-4,58%	7,67%	-0,61
Inflation-linked Euro	-1,69%	4,20%	-0,43
Corporate Euro industriali	4,06%	2,30%	1,72
Corporate Euro finanziari	4,60%	2,09%	2,15
Obblig. Mercati Emergenti	-6,44%	8,57%	-0,76
Dollaro/Euro	-2,84%	6,96%	-0,42
Materie prime energetiche	6,73%	17,02%	0,39
Metalli preziosi	-22,03%	22,52%	-0,98
Immobiliare globale	1,48%	12,35%	0,11

**Legenda**

Ret% MA*	Rendimento medio annualizzato
Vol% MA*	Volatilità annualizzata
SR (Sharpe ratio)	Rapporto tra extra-rendimento e volatilità



\* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR



## Rendimenti annuali

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Media
Azionario Euro	24,3%	18,0%	9,6%	-42,4%	25,6%	-2,8%	-14,1%	18,1%	21,5%	0,5%	3,4%
Azionario US	20,2%	3,9%	-4,6%	-34,2%	23,1%	23,4%	5,3%	13,9%	26,7%	0,1%	6,1%
Azionario Giappone	46,2%	-8,4%	-15,9%	-22,7%	3,6%	23,4%	-9,8%	6,0%	21,2%	-3,2%	2,2%
Azionario Emergenti	54,1%	18,9%	26,5%	-51,1%	74,3%	27,8%	-15,6%	16,5%	-6,5%	-3,9%	8,4%
Azionario Globale	26,2%	7,4%	-1,7%	-37,6%	25,9%	19,5%	-2,4%	14,0%	21,2%	0,3%	5,4%
Govies Germania 7-10Yr	5,9%	-1,0%	1,9%	14,8%	1,8%	6,8%	12,8%	6,8%	-1,7%	3,0%	5,0%
Govies Italia 7-10Yr	6,0%	-0,8%	2,2%	7,3%	9,2%	-0,7%	-7,5%	24,6%	8,6%	4,2%	5,0%
Govies US 7-10Yr	17,3%	-7,8%	-0,2%	23,6%	-8,6%	17,3%	18,9%	2,1%	-10,0%	3,2%	4,9%
Inflation-linked Euro	6,0%	-1,7%	1,9%	3,8%	8,1%	1,0%	-0,9%	11,0%	-3,9%	0,6%	2,5%
Corporate Euro industriali	3,5%	0,5%	0,8%	0,9%	16,2%	5,1%	3,9%	10,5%	1,7%	1,7%	4,4%
Corporate Euro finanziari	4,7%	0,3%	-1,1%	-7,9%	16,8%	4,3%	-0,5%	17,3%	2,9%	1,6%	3,6%
Obblig. Mercati Emergenti	26,9%	-1,1%	-4,2%	-7,7%	25,4%	20,3%	11,4%	16,5%	-10,5%	1,0%	7,0%
Dollaro/Euro	14,4%	-10,2%	-9,5%	4,4%	-2,5%	7,1%	3,3%	-1,7%	-4,0%	-0,1%	-0,2%
Materie prime energetiche	63,8%	-47,4%	9,1%	-45,0%	-7,8%	-4,1%	-13,3%	-11,0%	0,7%	7,5%	-9,2%
Metalli preziosi	38,8%	14,0%	13,9%	0,3%	25,8%	53,0%	7,8%	4,4%	-33,8%	11,2%	11,2%
Immobiliare globale	32,1%	27,7%	-15,9%	-45,4%	34,6%	29,1%	-2,9%	26,3%	-0,1%	3,6%	5,5%
Liquidità	2,1%	2,9%	4,0%	4,0%	0,7%	0,4%	0,9%	0,2%	0,1%	0,0%	1,5%

\* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR



## Rapporti rendimento-rischio annuali (Sharpe ratio)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Media
Azionario Euro	1,92	0,98	0,33	-1,12	0,86	-0,13	-0,51	0,83	1,27	0,23	0,47
Azionario US	1,24	0,07	-0,49	-0,84	0,86	1,35	0,22	1,14	2,10	0,05	0,57
Azionario Giappone	2,74	-0,54	-0,98	-0,70	0,11	1,19	-0,43	0,36	0,96	-0,79	0,19
Azionario Emergenti	3,72	0,86	1,08	-1,39	2,94	1,65	-0,82	1,26	-0,45	-1,74	0,71
Azionario Globale	2,32	0,42	-0,43	-1,27	1,24	1,34	-0,19	1,35	2,07	0,20	0,71
Govies Germania 7-10Yr	1,02	-1,05	-0,52	1,54	0,17	1,19	1,52	1,07	-0,38	6,79	1,13
Govies Italia 7-10Yr	1,01	-0,99	-0,49	0,50	1,71	-0,19	-0,58	1,95	1,08	8,04	1,20
Govies US 7-10Yr	1,47	-1,38	-0,49	1,09	-0,56	1,21	1,09	0,16	-1,16	4,06	0,55
Inflation-linked Euro	0,83	-1,05	-0,51	-0,02	1,26	0,12	-0,22	1,82	-0,90	1,62	0,29
Corporate Euro industriali	0,53	-0,98	-1,27	-0,66	4,58	1,78	0,81	4,21	0,64	7,95	1,76
Corporate Euro finanziari	0,98	-1,05	-2,04	-2,38	3,95	1,33	-0,33	6,76	1,25	8,78	1,72
Obblig. Mercati Emergenti	2,40	-0,50	-1,19	-0,67	2,12	2,12	1,02	1,97	-1,14	1,01	0,71
Dollaro/Euro	1,30	-1,64	-2,04	0,03	-0,26	0,54	0,19	-0,23	-0,54	-0,17	-0,28
Materie prime energetiche	1,68	-1,66	0,18	-1,17	-0,23	-0,22	-0,61	-0,50	0,04	2,80	0,03
Metalli preziosi	2,89	0,41	0,59	-0,13	1,02	2,66	0,27	0,24	-1,46	7,62	1,41
Immobiliare globale	2,47	2,08	-1,06	-1,22	1,07	1,87	-0,21	2,52	-0,01	2,96	1,04

\* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR

---

Questo documento è prodotto a scopo esclusivamente informativo, non costituisce sollecitazione e non rappresenta un'offerta formale all'acquisto o alla sottoscrizione di strumenti finanziari.

Qualsiasi ricerca o analisi utilizzata nella redazione di questo documento è basata su fonti ritenute affidabili ma non vi è garanzia sull'accuratezza e completezza di tali fonti.

Ogni opinione, stima o previsione può essere modificata in qualsiasi momento senza preavviso.

Questo documento non è destinato alla distribuzione a investitori privati e non è diretto a persone fisiche o giuridiche che siano cittadini o residenti o aventi sede in luoghi, regioni, paesi o altre giurisdizioni dove tale distribuzione, pubblicazione, disponibilità o uso siano contrari a leggi o regolamentazioni.

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Questo documento è prodotto da Anthilia Capital Partners SGR Spa per uso interno e non può essere riprodotto o distribuito, sia parzialmente che integralmente, senza autorizzazione da parte di Anthilia Capital Partners SGR Spa.