

04 / 14

Anthilia
Capital Partners
SGR

Analisi di scenario
Aprile 2014



Anthilia sgr
Capital Partners



Analisi di scenario



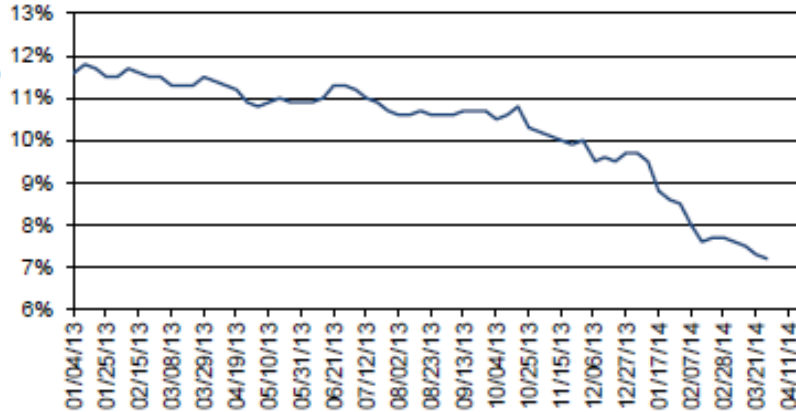
Mercati



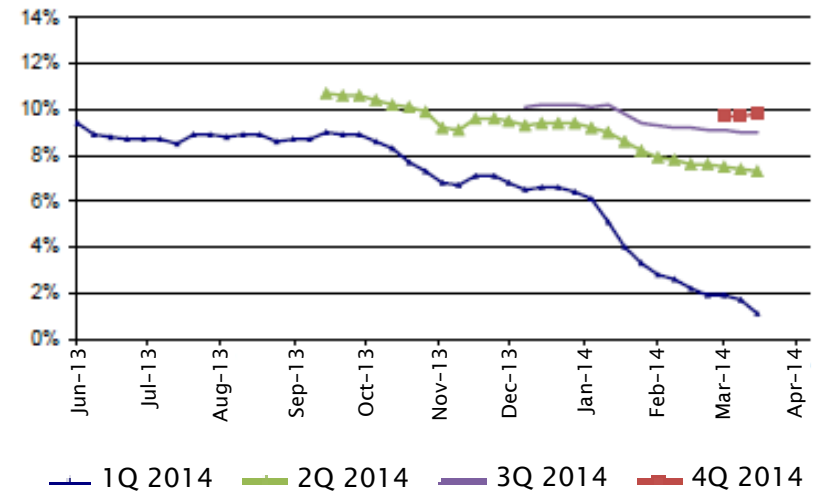
Wall Street 2014: earnings (1/3)

- Il consenso sulla crescita degli utili 2014 dell'S&P 500 è sceso da 11% a 7% nello spazio di 4 mesi
- Sulla revisione al ribasso pesa molto il primo trimestre, le cui stime si sono praticamente azzerate
- Il ridimensionamento è in primo luogo da ascrivere al clima, ma hanno impattato anche il rallentamento di Cina e Paesi emergenti e qualche difficoltà del settore finanziario

Stima di crescita YoY degli EPS annuali 2014 - S&P 500



Stima di crescita YoY degli EPS trimestrali - S&P 500



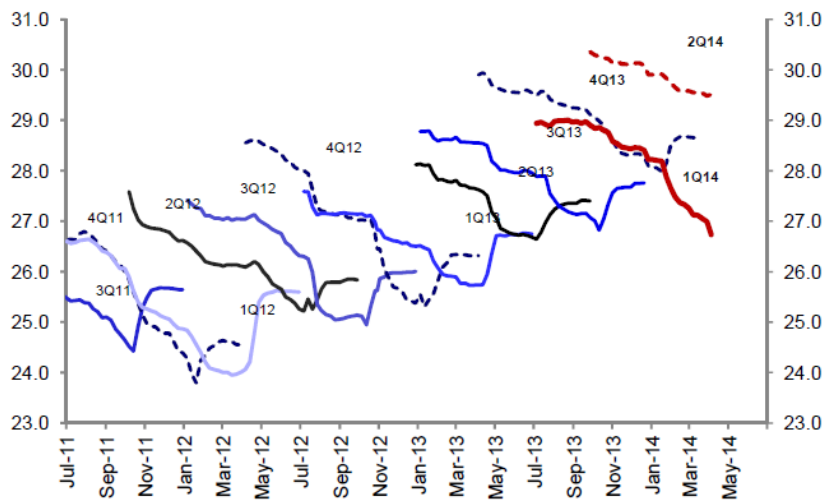
Fonte: Bloomberg, Citi Research



Wall Street 2014: earnings (2/3)

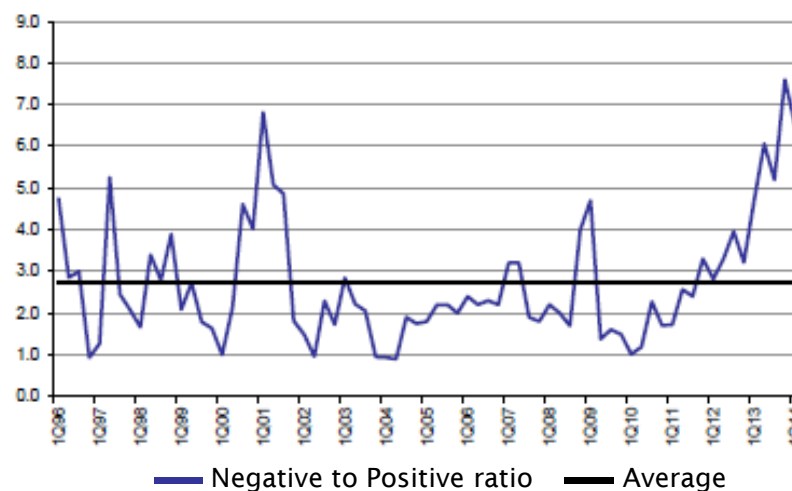
- Il ridimensionamento delle stime è un fenomeno comune in ogni earnings season, per permettere alle aziende di battere agevolmente le previsioni
- Negli ultimi trimestri però il rapporto tra pre announcement negativi e positivi si è impennato, un segnale di difficoltà nel riportare risultati in linea con le attese

Stime degli EPS trimestrali - S&P 500



Fonte: IBES, Deutsche Bank

Negative to Positive pre announcement ratio - S&P 500



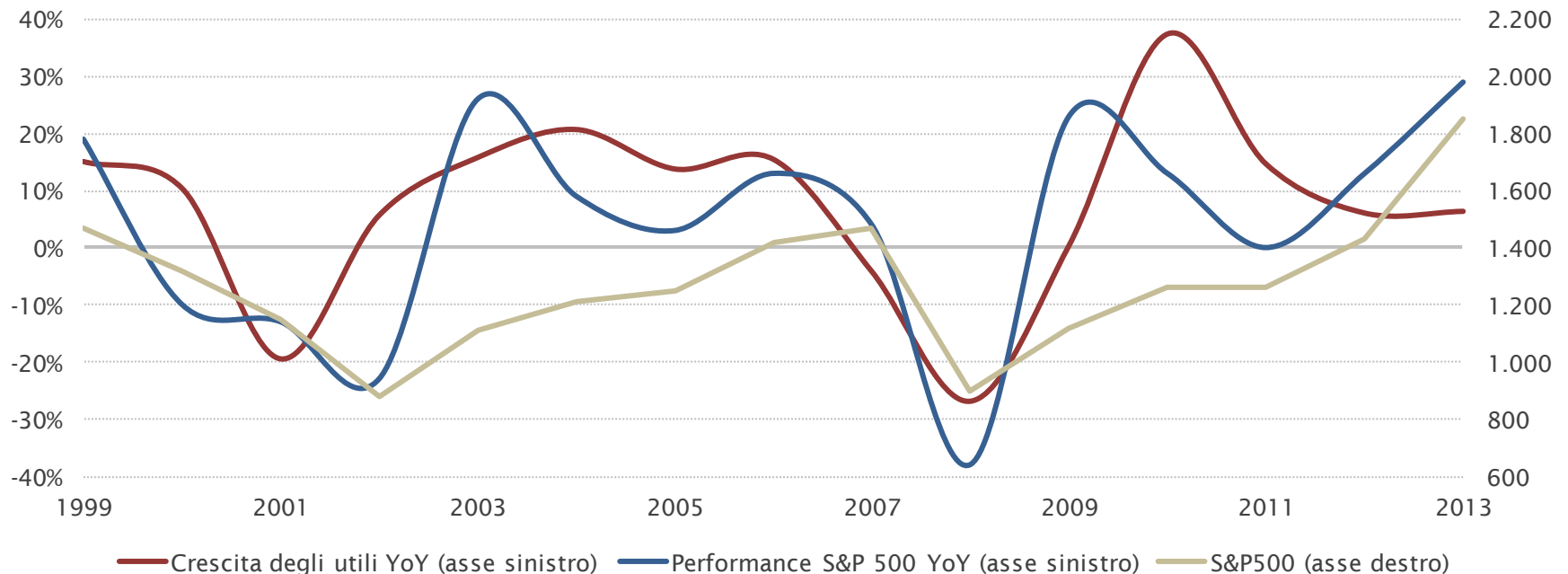
Fonte: Bloomberg, Citi Research



Wall Street 2014: earnings (3/3)

- Dopo il forte rimbalzo post crisi, negli ultimi due anni la crescita degli utili dell'S&P 500 si è attestata intorno al 6/7% e le stime per il 2014 rimangono su questi livelli
- Il rerating del 2013 è stato rilevante: i tre quarti della performance annuale sono costituiti da multiple expansion

Crescita degli utili e performance - S&P 500

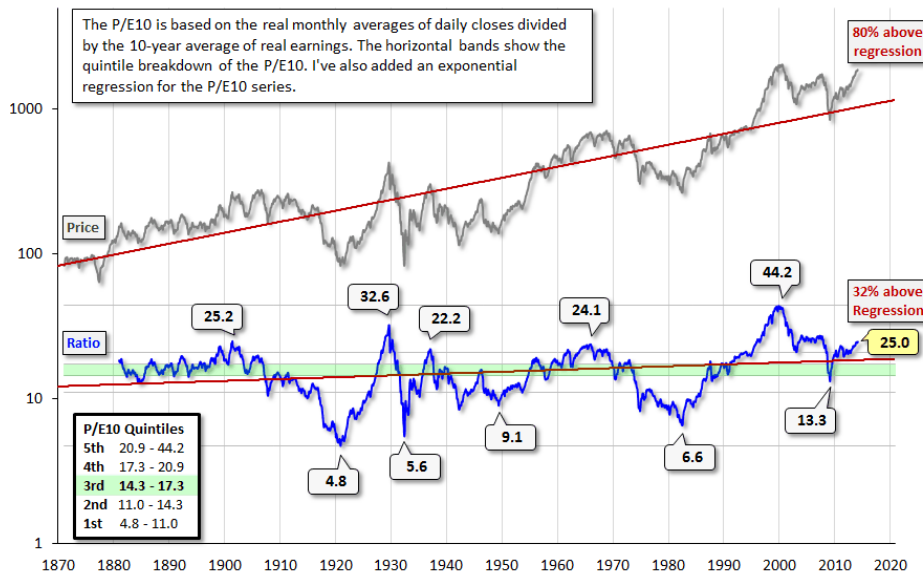




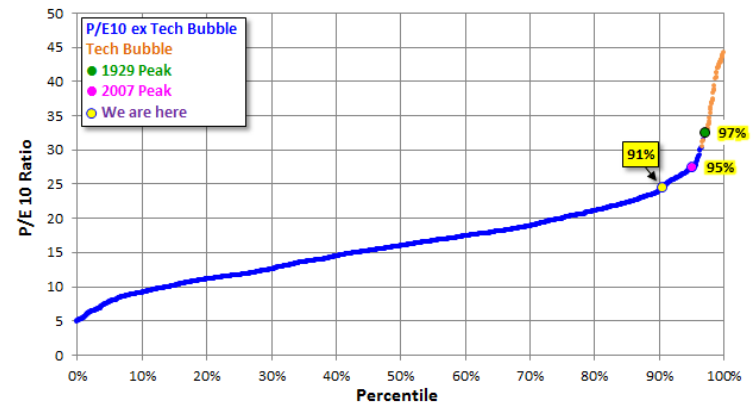
Wall Street 2014: valuation (1/2)

- A 25 volte gli Shiller P/E10, l'S&P 500 si trova il 32% sopra la regressione di lungo periodo e il 50% sopra la sua media
- Dal punto di vista statistico ci troviamo al 91° percentile, una valutazione assai elevata secondo questa metrica

S&P Composite (valore reale)



Shiller P/E10* per percentile



* Lo Shiller P/E10 rappresenta il rapporto tra il prezzo e la media a 10 anni degli utili (aggiustati per l'inflazione)

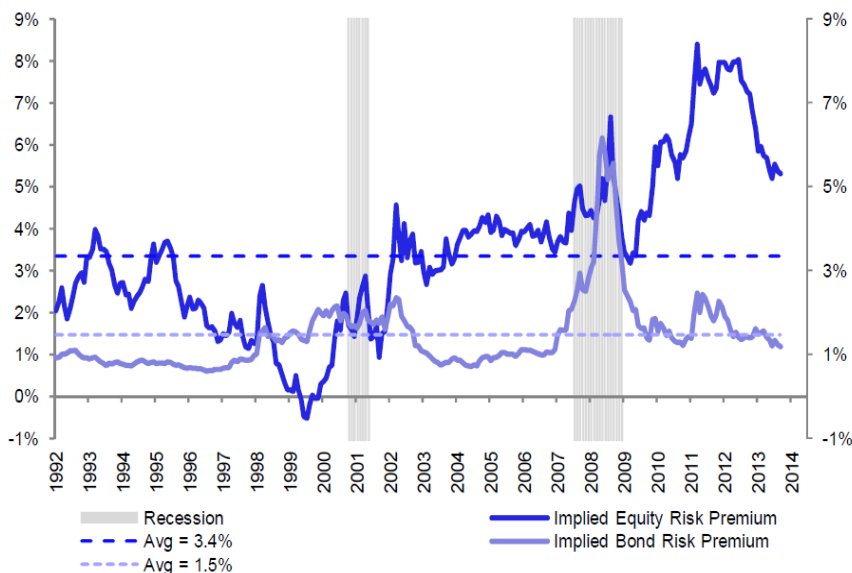
Fonte: dshort.com



Wall Street 2014: valuation (2/2)

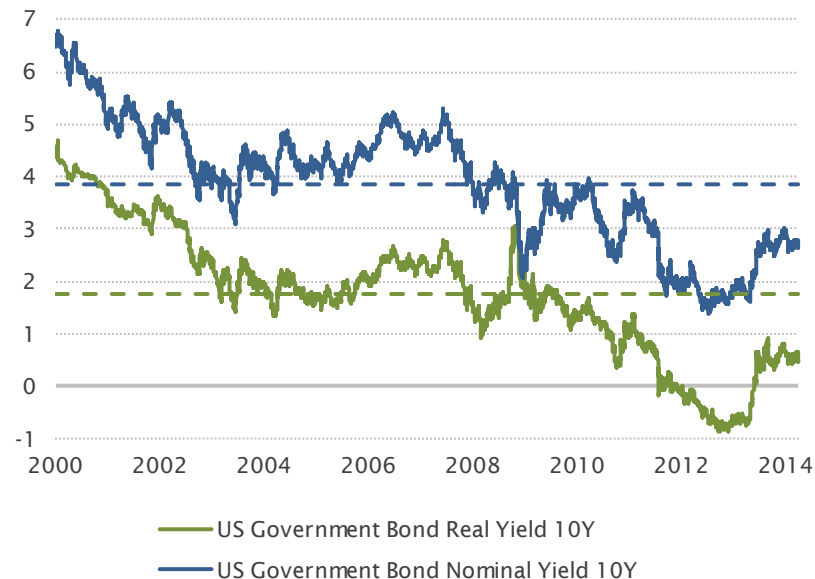
- Il premio al rischio dell'S&P 500 (EPS Yield - tassi reali a 10 anni) si trova ancora significativamente sopra la media a lungo periodo (5,2% contro 3,4%)
- Meno attraente il premio al rischio del credito US (rendimento IG - tassi a 10 anni), in linea con la media
- I rendimenti governativi reali e nominali sono su livelli storicamente bassi e una loro risalita impatterebbe sulle valutazioni di equity e credito (il che forse spiega la prudenza della FED)

Premi al rischio



Fonte: S&P, FRB, BoAML, Deutsche Bank

Rendimenti governativi

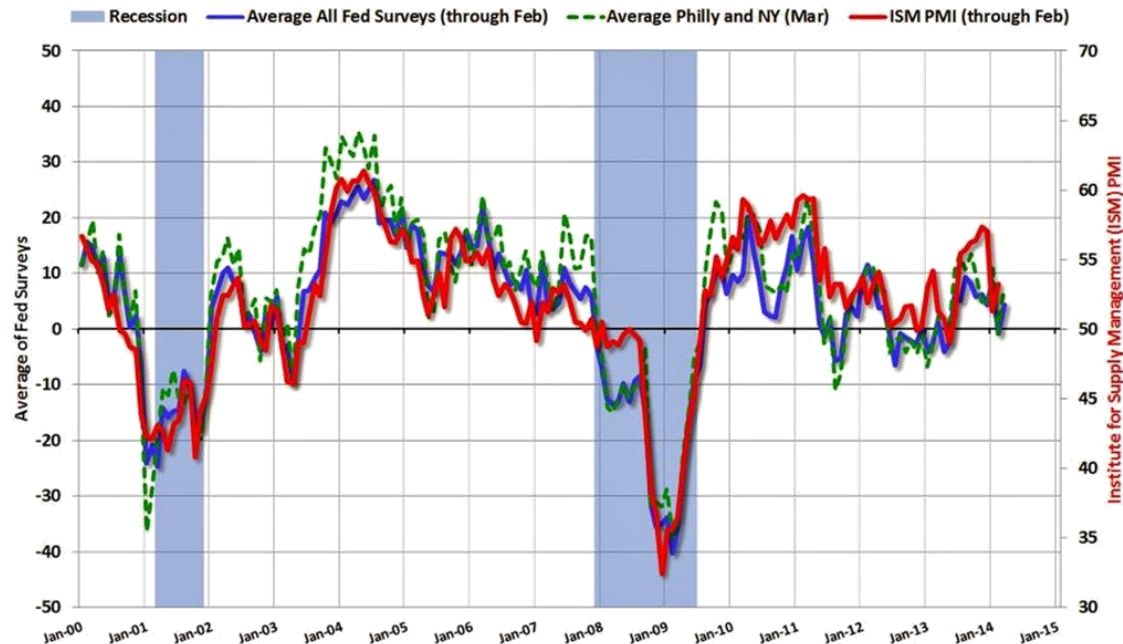




Wall Street 2014: macro

- L'economia americana, dopo aver accelerato nel terzo trimestre del 2013 (+4,1%), ha progressivamente rallentato nel quarto (+2,6%). Al momento il consenso per il primo trimestre del 2014 è intorno all'1,2%
- È largamente condiviso che dopo l'inverno il ciclo recuperi anche parte dell'attività persa a causa del maltempo
- In effetti produzione e consumi sembrano confermare quanto emerge dalle survey

ISM e FED Manufacturing Survey

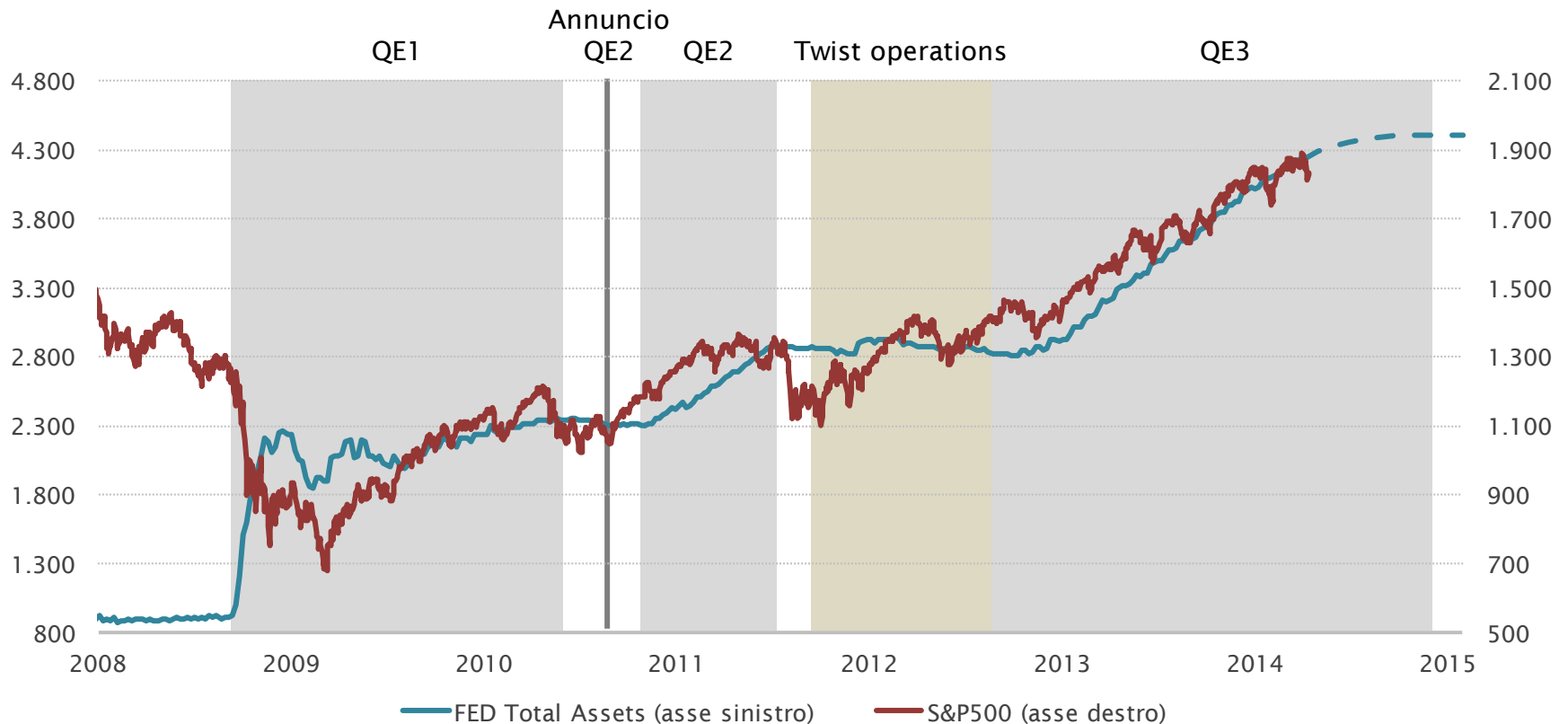


Fonte: calculatedriskblog.com



Wall Street 2014: politica monetaria

- In passato fasi di arresto della crescita del balance sheet della FED hanno coinciso con periodi di stallo del rally azionario

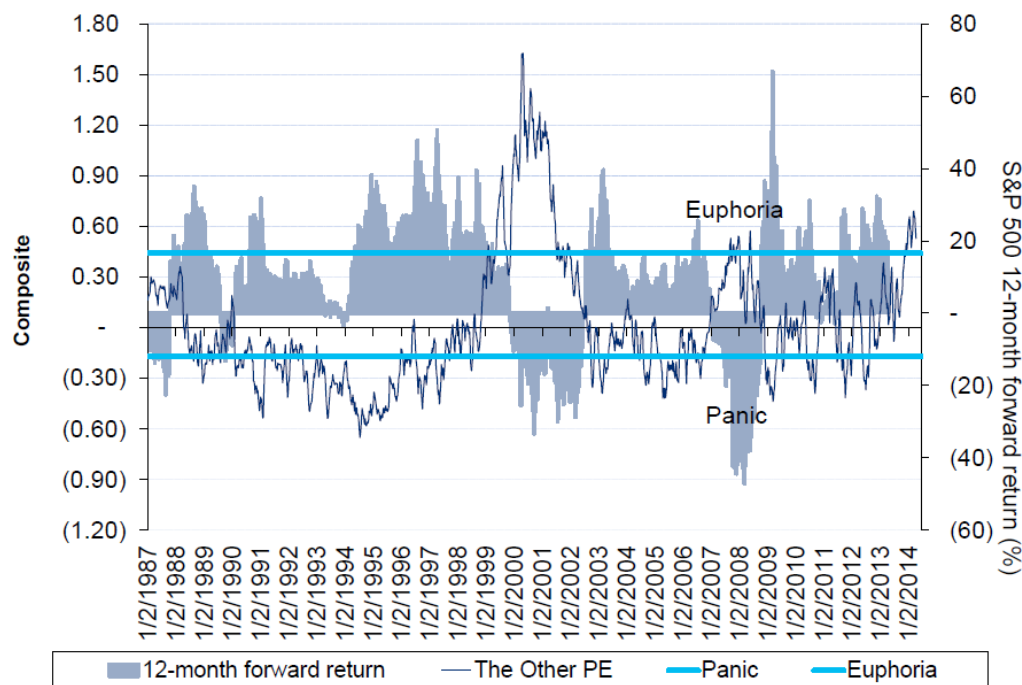




Wall Street 2014: sentiment e positioning (1/3)

- L'indice sul sentiment di mercato elaborato da Citi è passato nel territorio di euforia il 15 novembre 2013
- Da questa data l'S&P 500 ha segnato una performance del 3% circa
- Per gli attuali livelli dell'indice si stima una probabilità superiore all'80% di osservare nei prossimi 12 mesi una correzione del mercato (in media dell'ordine del 13%)

Panic/Euphoria Model*



- * L'algoritmo del Panic/Euphoria Model sviluppato da Citi combina i seguenti indicatori:
- NYSE short interest ratio
 - Margin Debt
 - Volume giornaliero NASDAQ (in percentuale al volume NYSE)
 - Media composta degli indicatori di bullishness di Investors Intelligence e dell'American Association of Individual Investors
 - Masse dei fondi comuni retail
 - Put/call ratio
 - CRB index future
 - Pezzi del carburante
 - Rapporto tra il price premium su put contro quello su call

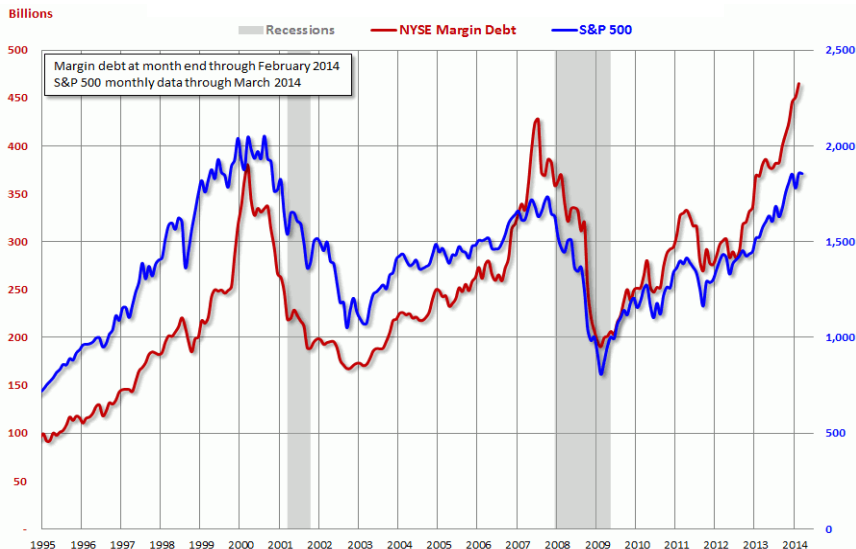
Fonte: Haver Analytics, Citi Research



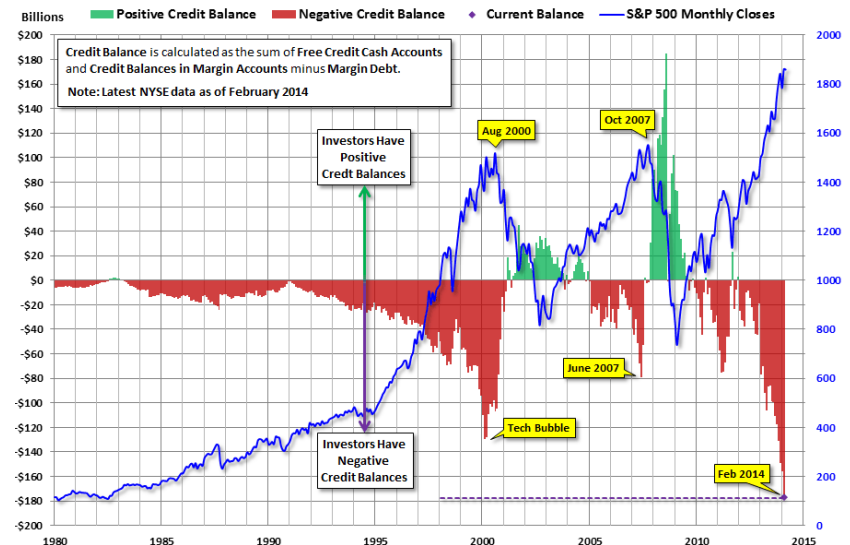
Wall Street 2014: sentiment e positioning (2/3)

- I dati sul Margin Debt e Credit Balance segnalano un livello di leva nel sistema ai massimi storici
- Normalmente il Margin Debt fa il picco alcuni mesi prima del mercato (ma è disponibile con 2 mesi di ritardo)

NYSE Margin Debt* e S&P 500 (valori reali)



NYSE Investor Credit e S&P 500



* Il Margin Debt indica l'ammontare di denaro preso in prestito dai vari operatori di mercato per acquistare attività finanziarie

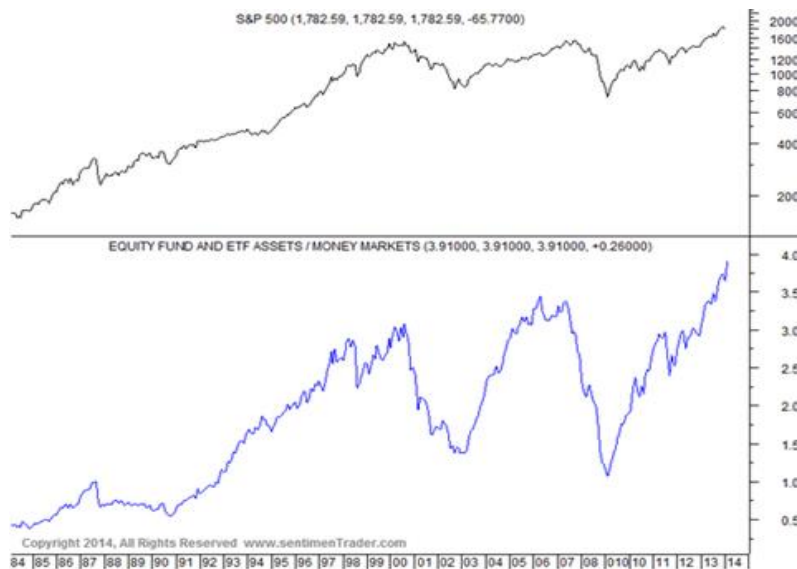
Fonte: dshort.com



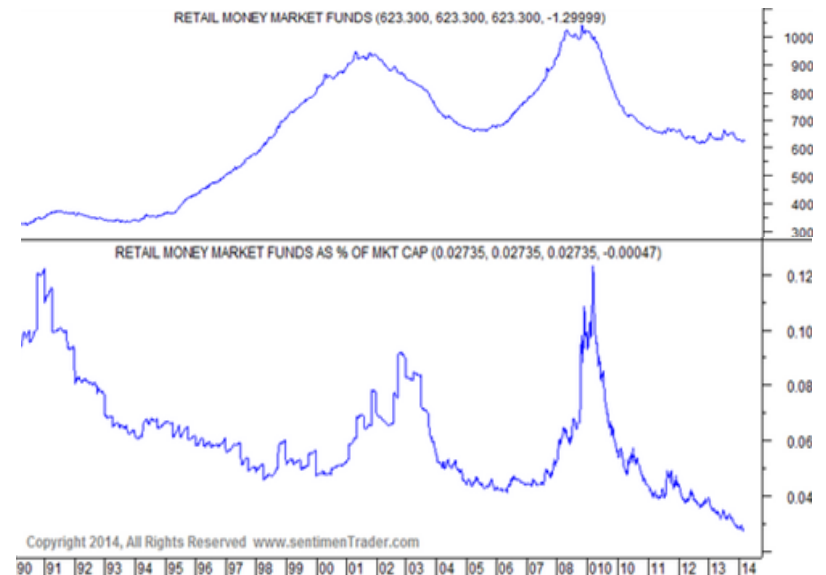
Wall Street 2014: sentiment e positioning (3/3)

- Il rapporto tra investimenti in equity e cash è pari a 4, sui massimi storici
- Il ratio tra massa dei fondi Money Market e capitalizzazione di borsa è ai minimi storici
- In questo senso la politica monetaria della FED ha avuto successo nell'incentivare l'investimento in risk asset

Equity funds to Money Market funds ratio



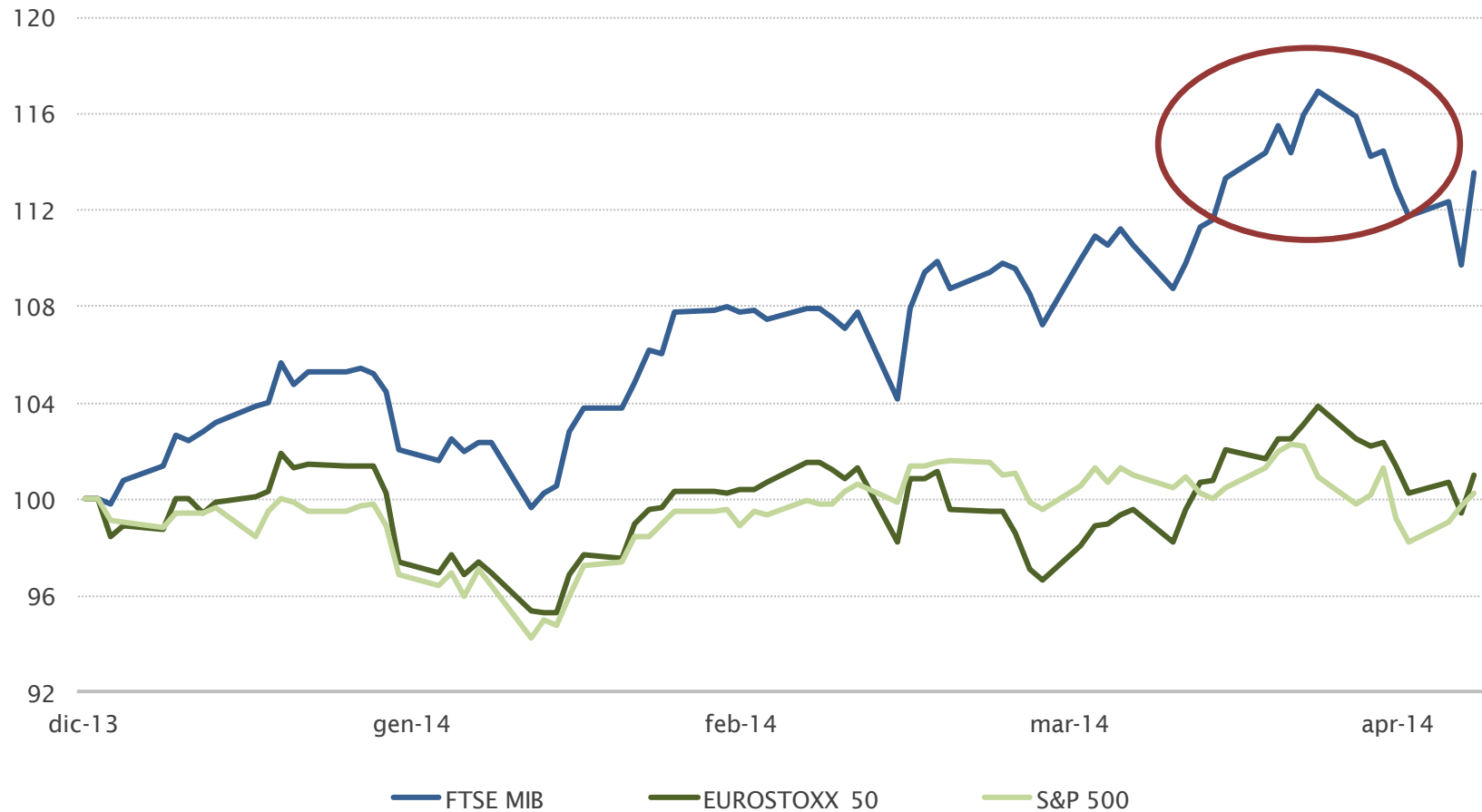
Retail Money Market funds



Fonte: sentimenTrader.com

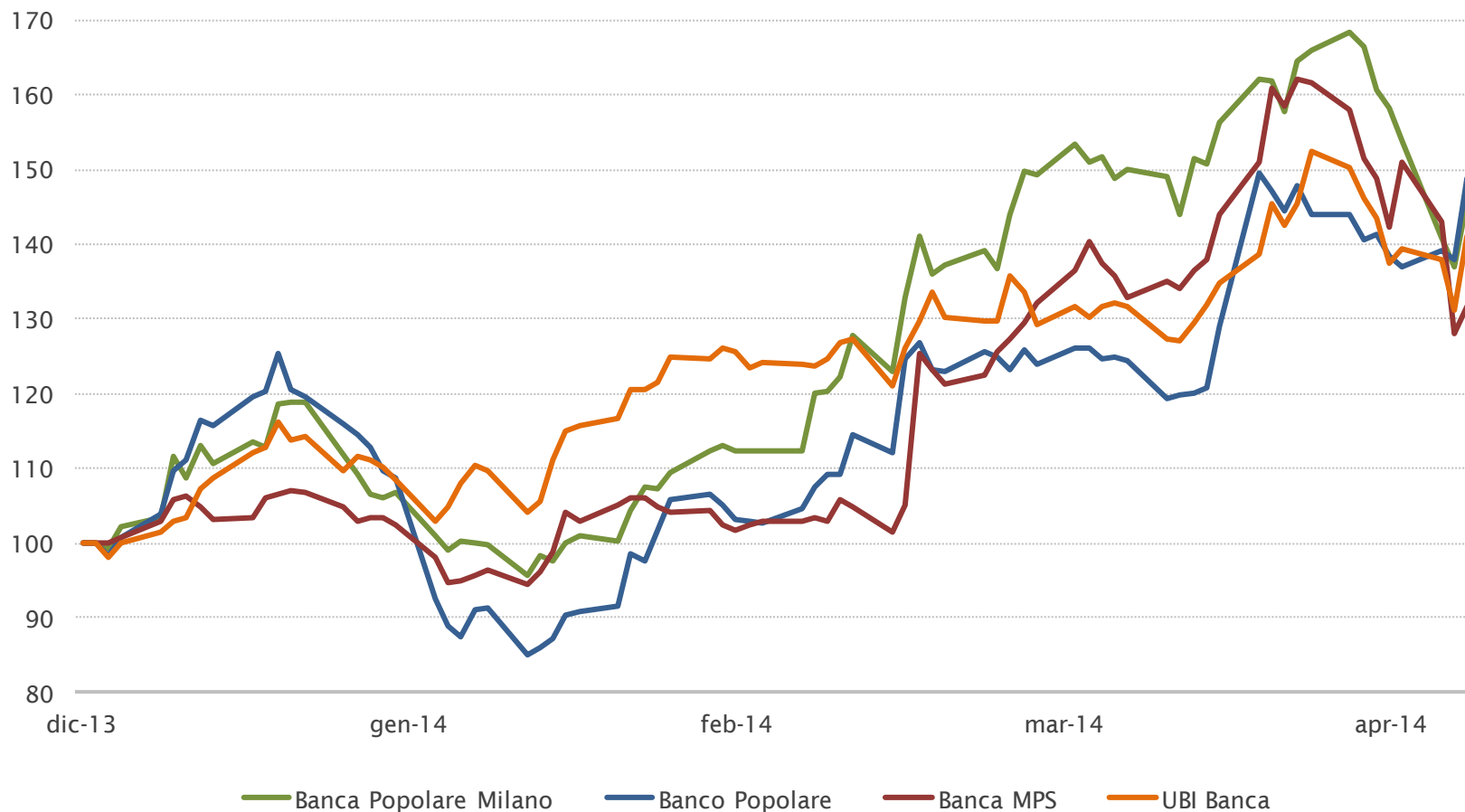


Il FTSE MIB continuerà ad outperformare?



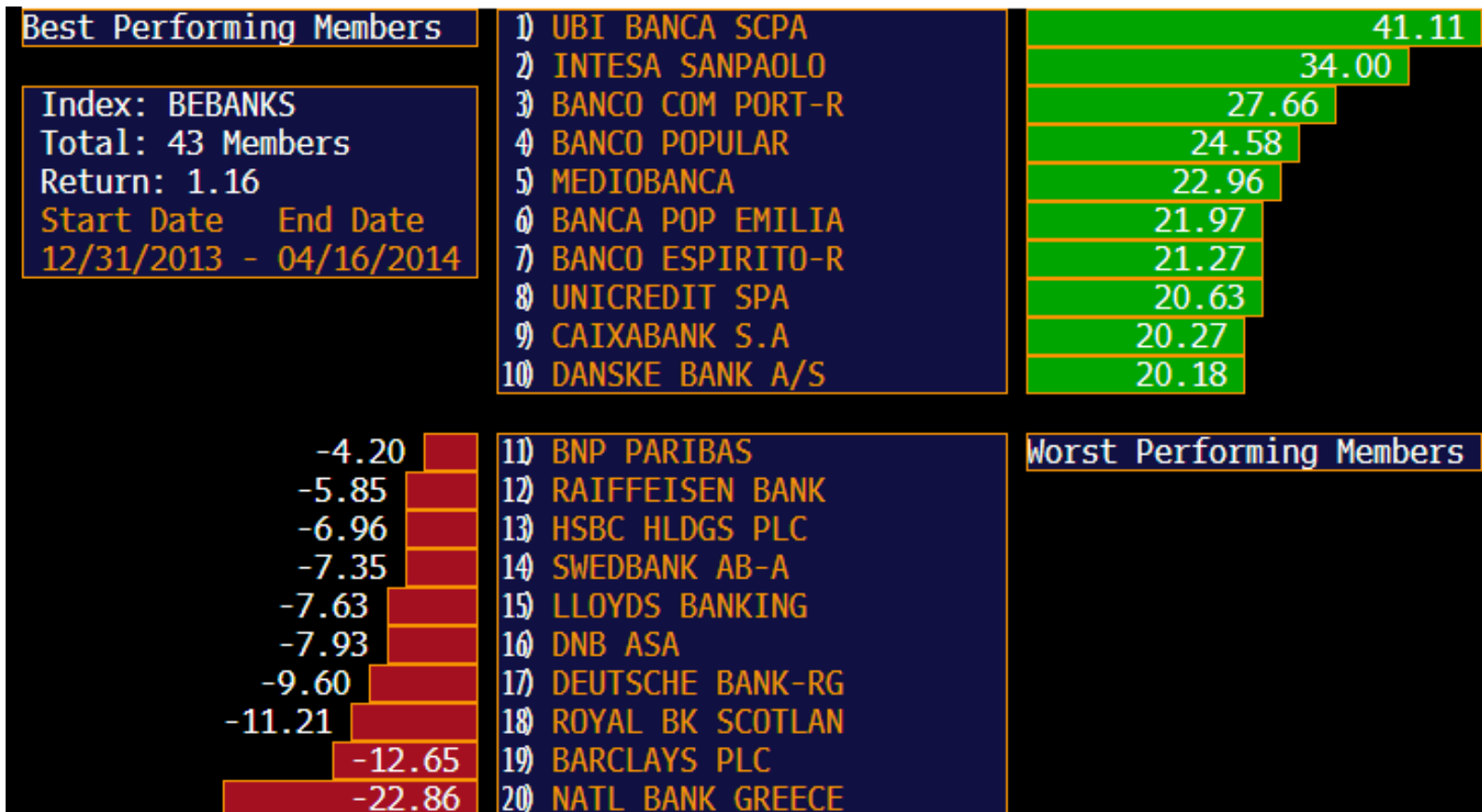


Banche ancora leader?



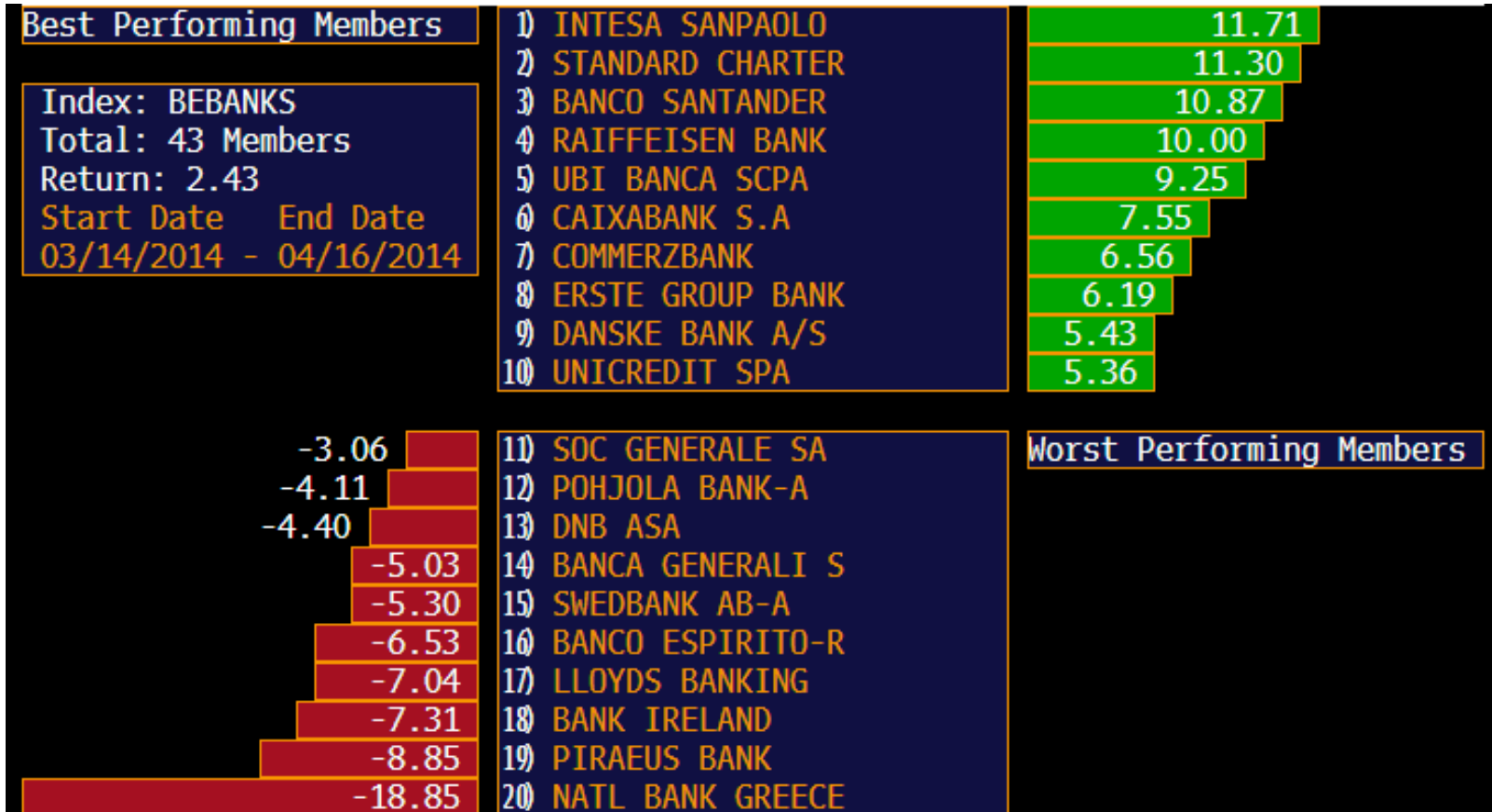


Banche YTD





Banche 1 mese





Analisi di scenario



Mercati

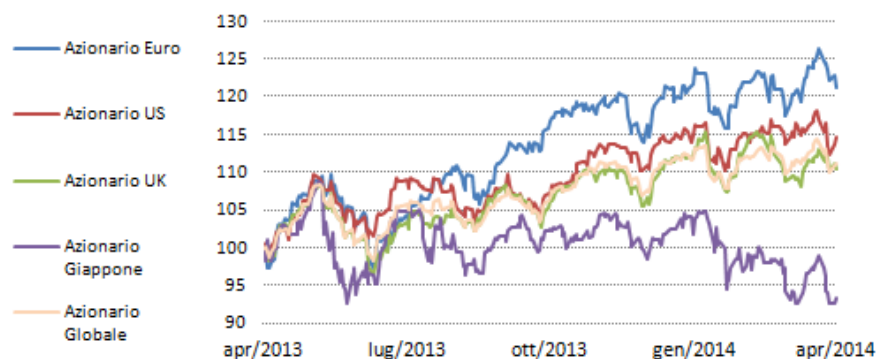


Mercati azionari sviluppati

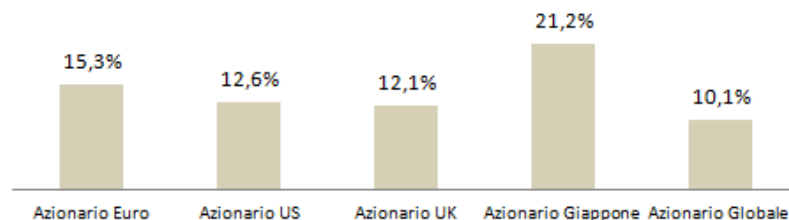
	Rendimenti*				
	dati al: 15/04/2014				
	YTD	1M	3M	6M	12M
Azionario Euro	-0,1%	3,2%	-2,1%	3,7%	21,3%
Azionario US	0,1%	0,8%	-1,4%	7,1%	14,7%
Azionario UK	-1,3%	1,6%	-2,5%	3,8%	10,5%
Azionario Giappone	-9,0%	-1,1%	-10,2%	-9,0%	-6,6%
Azionario Globale	-0,6%	1,3%	-1,9%	4,2%	11,1%

	Volatilità*				
	dati al: 15/04/2014				
	YTD	1M	3M	6M	12M
Azionario Euro	15,4%	14,2%	15,7%	14,2%	15,3%
Azionario US	13,9%	16,2%	14,4%	12,2%	12,6%
Azionario UK	12,3%	11,2%	13,0%	11,3%	12,1%
Azionario Giappone	22,1%	16,9%	22,5%	18,5%	21,2%
Azionario Globale	10,8%	11,0%	11,3%	9,5%	10,1%

Indici a confronto (12 mesi)



Volatilità negli ultimi 12 mesi



* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR

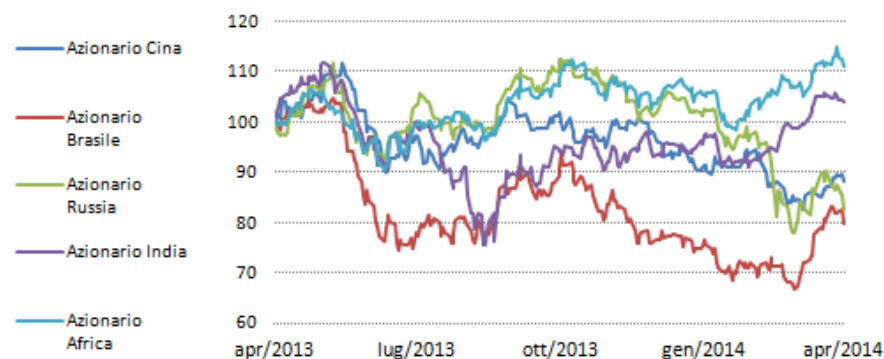


Mercati azionari emergenti

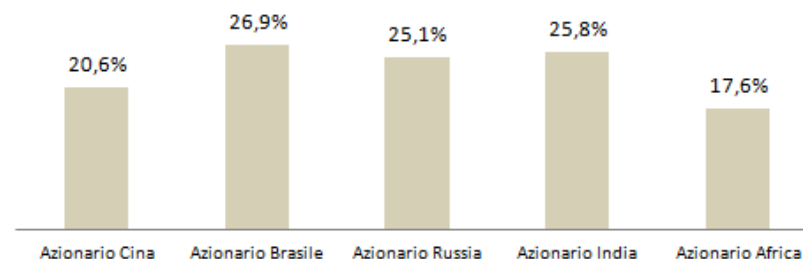
	Rendimenti*				
	dati al: 15/04/2014				
	YTD	1M	3M	6M	12M
Azionario Cina	-7,1%	4,4%	-3,6%	-13,4%	-11,8%
Azionario Brasile	3,1%	19,1%	3,9%	-12,7%	-20,3%
Azionario Russia	-20,8%	6,3%	-19,4%	-26,3%	-17,1%
Azionario India	9,2%	5,6%	6,9%	10,7%	4,2%
Azionario Africa	2,6%	3,9%	5,4%	2,5%	11,3%

	Volatilità*				
	dati al: 15/04/2014				
	YTD	1M	3M	6M	12M
Azionario Cina	18,4%	16,7%	18,8%	18,4%	20,6%
Azionario Brasile	27,3%	28,9%	27,8%	26,0%	26,9%
Azionario Russia	34,4%	34,0%	36,7%	27,8%	25,1%
Azionario India	14,9%	10,2%	14,9%	17,0%	25,8%
Azionario Africa	16,0%	15,6%	16,4%	15,8%	17,6%

Indici a confronto (12 mesi)



Volatilità negli ultimi 12 mesi



* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR

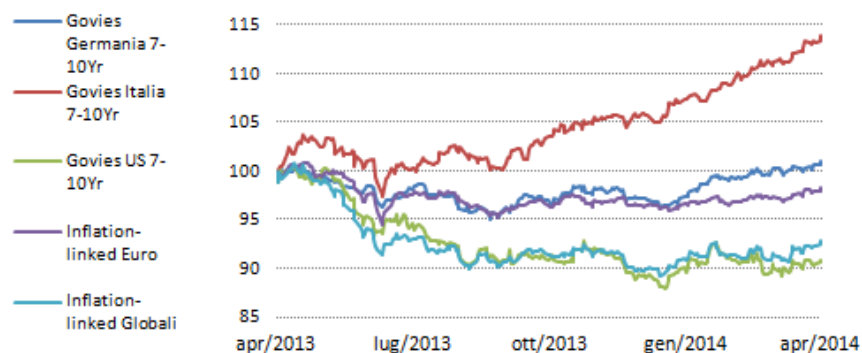


Mercati obbligazionari governativi

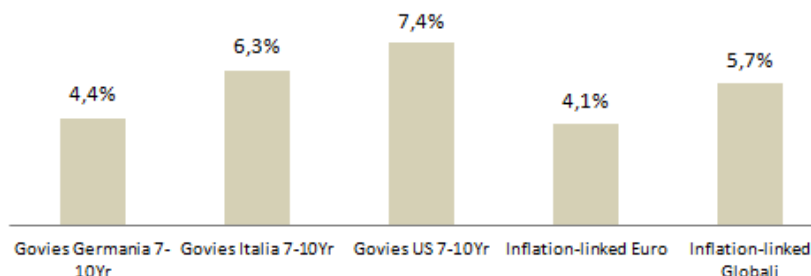
	Rendimenti*				
	YTD	1M	3M	6M	12M
Govies Germania 7-10Yr	4,6%	0,6%	3,7%	4,6%	1,1%
Govies Italia 7-10Yr	7,9%	2,5%	6,0%	10,0%	14,0%
Govies US 7-10Yr	3,4%	0,8%	0,9%	-0,2%	-9,1%
Inflation-linked Euro	2,1%	1,0%	1,8%	2,0%	-1,7%
Inflation-linked Globali	3,7%	1,6%	2,0%	1,7%	-7,1%

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

Indici a confronto (12 mesi)



Volatilità negli ultimi 12 mesi



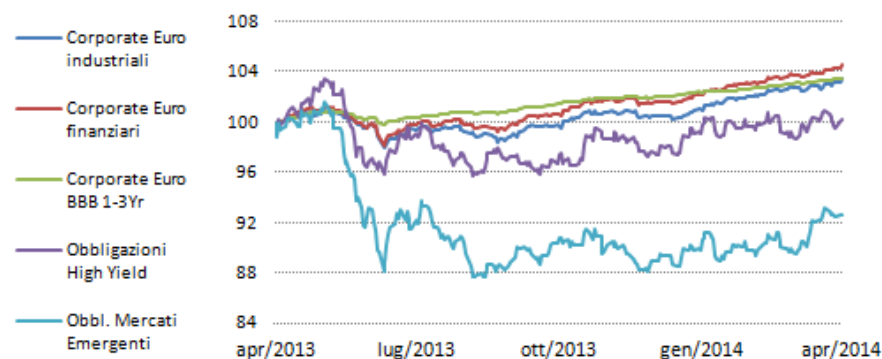
* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR



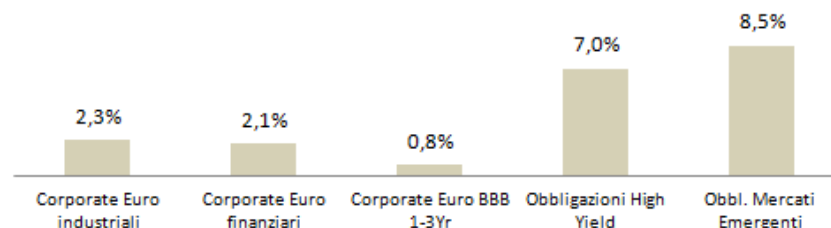
Mercati obbligazionari corporate, High Yield ed emergenti

	Rendimenti*					Volatilità*				
	YTD	1M	3M	6M	12M	YTD	1M	3M	6M	12M
Corporate Euro industriali	3,0%	0,6%	2,4%	3,8%	3,5%	1,8%	2,0%	1,8%	1,9%	2,3%
Corporate Euro finanziari	2,9%	0,8%	2,3%	3,9%	4,6%	1,5%	1,6%	1,5%	1,6%	2,1%
Corporate Euro BBB 1-3Yr	1,3%	0,4%	1,1%	2,0%	3,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,8%
Obbligazioni High Yield	2,7%	1,4%	0,3%	2,8%	0,2%	6,1%	5,3%	5,9%	6,0%	7,0%
Obbl. Mercati Emergenti	4,5%	3,3%	2,2%	2,0%	-7,4%	6,4%	5,9%	6,4%	6,6%	8,5%

Indici a confronto (12 mesi)



Volatilità negli ultimi 12 mesi



* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR

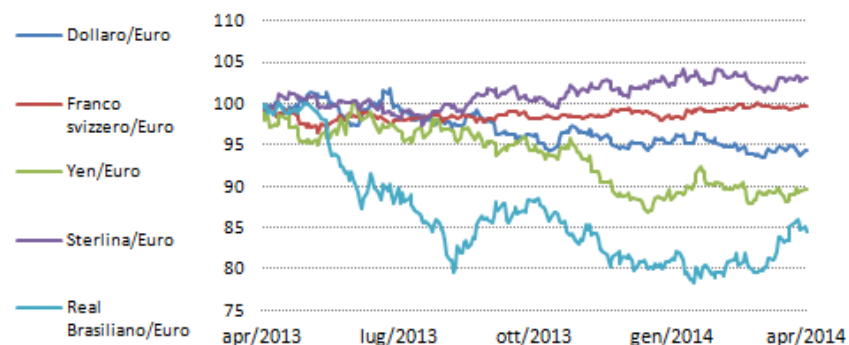


Mercati valutari

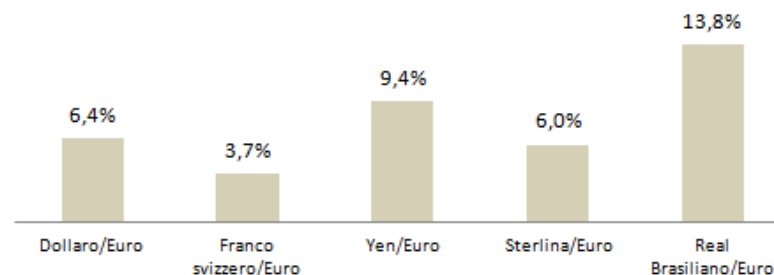
	Rendimenti*				
	dati al: 15/04/2014				
	YTD	1M	3M	6M	12M
Dollaro/Euro	-0,5%	0,7%	-1,5%	-2,1%	-5,6%
Franco svizzero/Euro	0,9%	-0,2%	1,7%	1,5%	-0,1%
Yen/Euro	2,8%	0,1%	1,0%	-5,7%	-10,4%
Sterlina/Euro	0,6%	1,2%	0,6%	2,4%	3,3%
Real Brasiliano/Euro	5,3%	5,8%	4,1%	-4,4%	-15,4%

	Volatilità*				
	dati al: 15/04/2014				
	YTD	1M	3M	6M	12M
Dollaro/Euro	5,6%	4,8%	5,5%	5,7%	6,4%
Franco svizzero/Euro	2,9%	1,8%	2,7%	2,7%	3,7%
Yen/Euro	8,5%	6,7%	8,2%	8,6%	9,4%
Sterlina/Euro	6,4%	4,7%	6,5%	6,5%	6,0%
Real Brasiliano/Euro	13,0%	12,9%	13,7%	12,8%	13,8%

Indici a confronto (12 mesi)



Volatilità negli ultimi 12 mesi



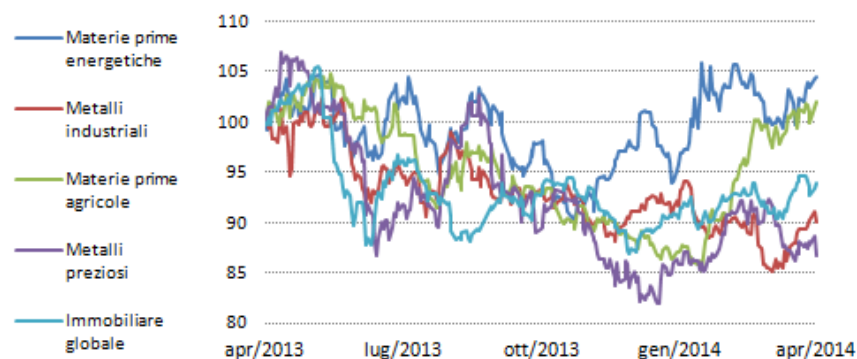
* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR



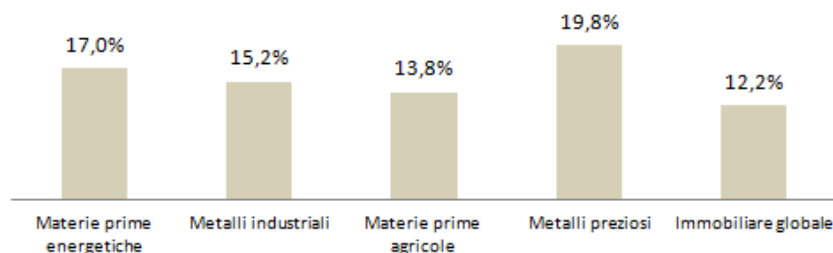
Mercati materie prime e immobiliare

	Rendimenti*					Volatilità*				
	YTD	1M	3M	6M	12M	YTD	1M	3M	6M	12M
Materie prime energetiche	7,1%	4,1%	7,9%	6,8%	4,6%	19,3%	15,0%	20,0%	17,4%	17,0%
Metalli industriali	-2,2%	5,2%	-3,4%	-3,7%	-10,0%	13,6%	12,4%	13,5%	12,5%	15,2%
Materie prime agricole	17,8%	3,4%	16,9%	9,4%	2,1%	13,0%	14,8%	13,8%	11,9%	13,8%
Metalli preziosi	5,8%	-6,0%	1,1%	-3,1%	-13,2%	15,4%	14,9%	14,8%	16,4%	19,8%
Immobiliare globale	5,1%	3,3%	2,8%	1,0%	-5,9%	9,5%	9,6%	9,8%	8,9%	12,2%

Indici a confronto (12 mesi)



Volatilità negli ultimi 12 mesi



* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR

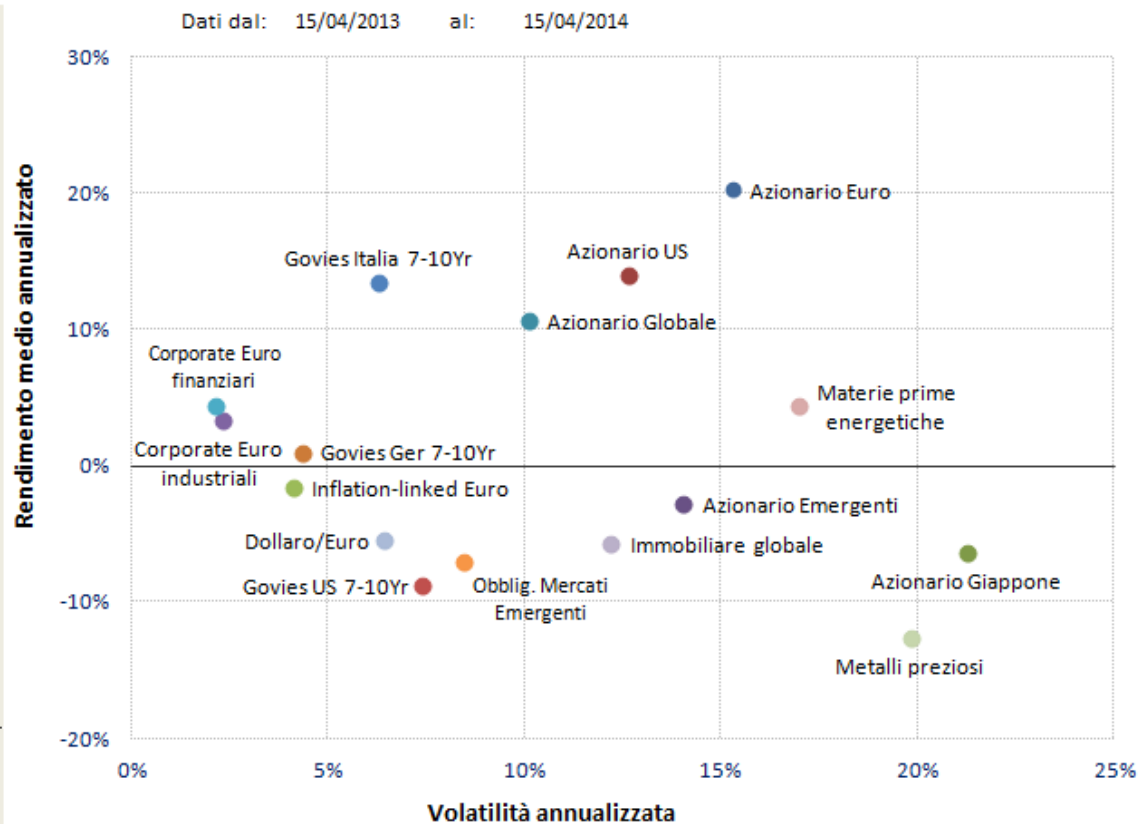


Rapporti rendimento-rischio a 1 anno (Sharpe ratio)

	Ret% MA*	Vol% MA*	SR
Azionario Euro	20,28%	15,32%	1,31
Azionario US	14,02%	12,63%	1,10
Azionario Giappone	-6,38%	21,23%	-0,31
Azionario Emergenti	-2,82%	14,03%	-0,21
Azionario Globale	10,63%	10,12%	1,04
Govies Germania 7-10Yr	1,01%	4,35%	0,20
Govies Italia 7-10Yr	13,39%	6,29%	2,11
Govies US 7-10Yr	-8,72%	7,37%	-1,20
Inflation-linked Euro	-1,59%	4,13%	-0,41
Corporate Euro industriali	3,30%	2,34%	1,36
Corporate Euro finanziari	4,37%	2,12%	2,00
Obblig. Mercati Emergenti	-7,06%	8,45%	-0,85
Dollaro/Euro	-5,41%	6,45%	-0,86
Materie prime energetiche	4,36%	16,95%	0,25
Metalli preziosi	-12,64%	19,81%	-0,64
Immobiliare globale	-5,71%	12,19%	-0,48

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%	-0,1%	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%	-9,0%	1,6%
Azionario Emergenti	54,1%	18,9%	26,5%	-51,1%	74,3%	27,8%	-15,6%	16,5%	-6,5%	0,1%	8,8%
Azionario Globale	26,2%	7,4%	-1,7%	-37,6%	25,9%	19,5%	-2,4%	14,0%	21,2%	-0,6%	5,3%
Govies Germania 7-10Yr	5,9%	-1,0%	1,9%	14,8%	1,8%	6,8%	12,8%	6,8%	-1,7%	4,6%	5,1%
Govies Italia 7-10Yr	6,0%	-0,8%	2,2%	7,3%	9,2%	-0,7%	-7,5%	24,6%	8,6%	7,9%	5,4%
Govies US 7-10Yr	17,3%	-7,8%	-0,2%	23,6%	-8,6%	17,3%	18,9%	2,1%	-10,0%	3,4%	4,9%
Inflation-linked Euro	6,0%	-1,7%	1,9%	3,8%	8,1%	1,0%	-0,9%	11,0%	-3,9%	2,1%	2,7%
Corporate Euro industriali	3,5%	0,5%	0,8%	0,9%	16,2%	5,1%	3,9%	10,5%	1,7%	3,0%	4,5%
Corporate Euro finanziari	4,7%	0,3%	-1,1%	-7,9%	16,8%	4,3%	-0,5%	17,3%	2,9%	2,9%	3,7%
Obblig. Mercati Emergenti	26,9%	-1,1%	-4,2%	-7,7%	25,4%	20,3%	11,4%	16,5%	-10,5%	4,5%	7,4%
Dollaro/Euro	14,4%	-10,2%	-9,5%	4,4%	-2,5%	7,1%	3,3%	-1,7%	-4,0%	-0,5%	-0,2%
Materie prime energetiche	63,8%	-47,4%	9,1%	-45,0%	-7,8%	-4,1%	-13,3%	-11,0%	0,7%	7,1%	-9,2%
Metalli preziosi	38,8%	14,0%	13,9%	0,3%	25,8%	53,0%	7,8%	4,4%	-33,8%	5,8%	10,6%
Immobiliare globale	32,1%	27,7%	-15,9%	-45,4%	34,6%	29,1%	-2,9%	26,3%	-0,1%	5,1%	5,7%
Liquidità	2,1%	2,9%	4,0%	4,0%	0,7%	0,4%	0,9%	0,2%	0,1%	0,1%	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	-0,03	0,44
Azionario US	1,24	0,07	-0,49	-0,84	0,86	1,35	0,22	1,14	2,10	0,00	0,57
Azionario Giappone	2,74	-0,54	-0,98	-0,70	0,11	1,19	-0,43	0,36	0,96	-1,22	0,15
Azionario Emergenti	3,72	0,86	1,08	-1,39	2,94	1,65	-0,82	1,26	-0,45	0,02	0,89
Azionario Globale	2,32	0,42	-0,43	-1,27	1,24	1,34	-0,19	1,35	2,07	-0,20	0,67
Govies Germania 7-10Yr	1,02	-1,05	-0,52	1,54	0,17	1,19	1,52	1,07	-0,38	4,17	0,87
Govies Italia 7-10Yr	1,01	-0,99	-0,49	0,50	1,71	-0,19	-0,58	1,95	1,08	6,87	1,09
Govies US 7-10Yr	1,47	-1,38	-0,49	1,09	-0,56	1,21	1,09	0,16	-1,16	1,61	0,30
Inflation-linked Euro	0,83	-1,05	-0,51	-0,02	1,26	0,12	-0,22	1,82	-0,90	2,46	0,38
Corporate Euro industriali	0,53	-0,98	-1,27	-0,66	4,58	1,78	0,81	4,21	0,64	5,69	1,53
Corporate Euro finanziari	0,98	-1,05	-2,04	-2,38	3,95	1,33	-0,33	6,76	1,25	6,59	1,51
Obblig. Mercati Emergenti	2,40	-0,50	-1,19	-0,67	2,12	2,12	1,02	1,97	-1,14	2,43	0,85
Dollaro/Euro	1,30	-1,64	-2,04	0,03	-0,26	0,54	0,19	-0,23	-0,54	-0,34	-0,30
Materie prime energetiche	1,68	-1,66	0,18	-1,17	-0,23	-0,22	-0,61	-0,50	0,04	1,32	-0,12
Metalli preziosi	2,89	0,41	0,59	-0,13	1,02	2,66	0,27	0,24	-1,46	1,34	0,78
Immobiliare globale	2,47	2,08	-1,06	-1,22	1,07	1,87	-0,21	2,52	-0,01	1,87	0,94

* 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.