

07/14

Anthilia  
Capital Partners  
SGR

Analisi di scenario  
Luglio 2014



**Anthilia** sgr  
Capital Partners



Analisi di scenario



Mercati

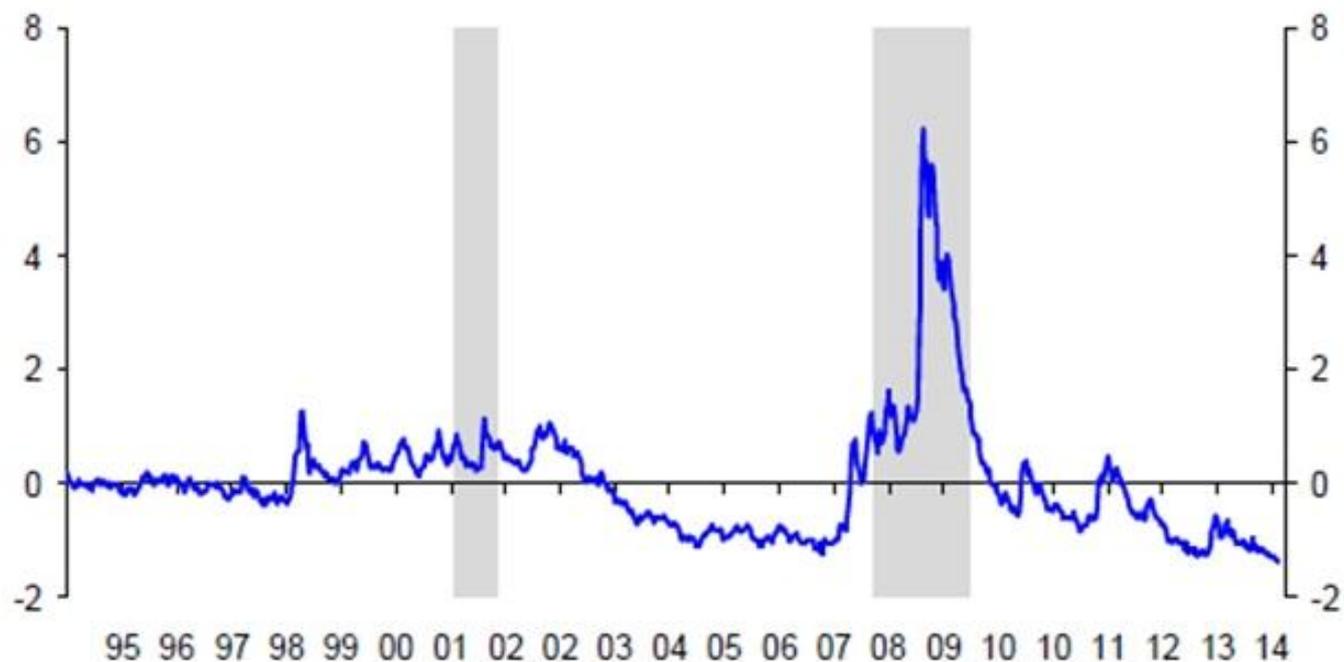


It's very quiet out there...

- L'azione delle banche centrali ha compresso la volatilità a livelli storicamente bassissimi
- Non è che manchino i rischi, ma la reazione delle asset class si è progressivamente ridotta

### St. Louise Fed Financial Stress Index

(Dati inferiori a 0 indicano un livello di stress finanziario inferiore alla media)



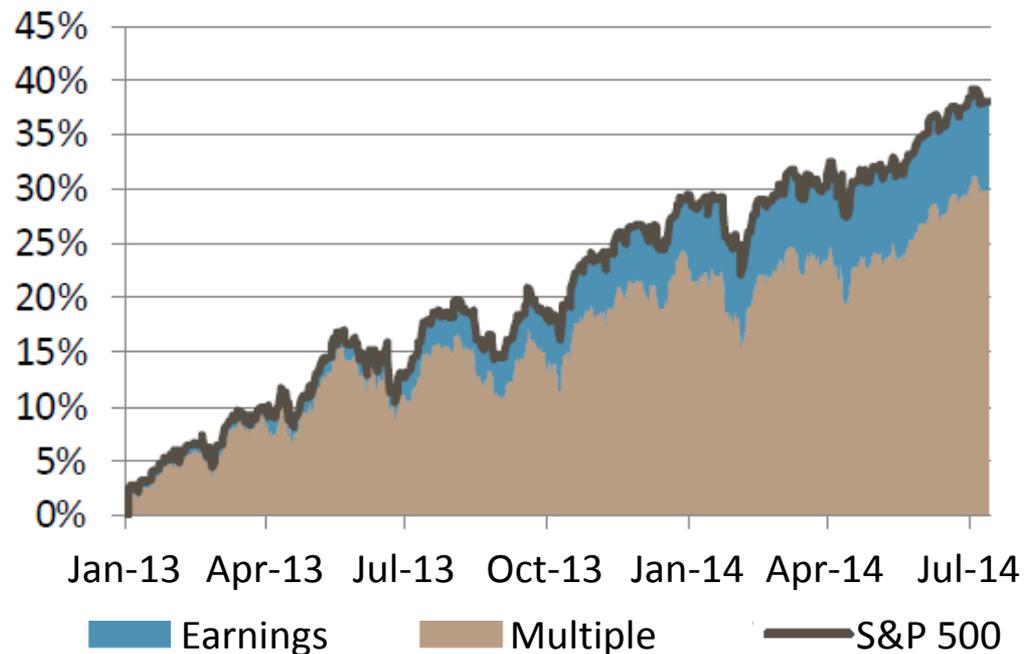
Fonte: St. Louise Fed, Haver Analytics, DB Global Markets Research



### S&P earnings: target elevati

- La multiple expansion degli ultimi 18 mesi è stata rilevante e ulteriori recuperi si basano sull'accelerazione degli utili
- Perché gli EPS di Wall Street battano in aggregato le stime 2014, serve un secondo semestre brillante. Quindi le guidance assumono maggiore rilevanza

Scomposizione della performance dell'S&P 500



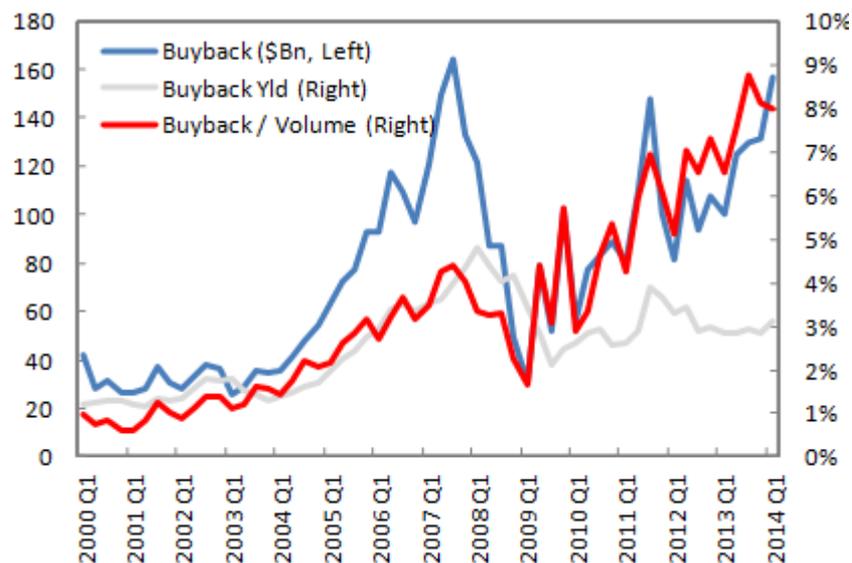
Fonte: UBS



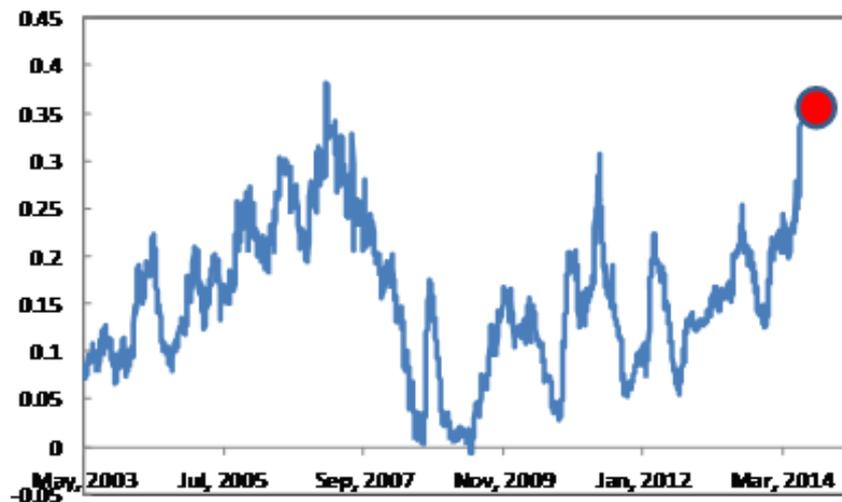
## S&P 500: chi ha comprato?

- Buyback ed Hedge Fund sono stati i principali driver di un primo semestre brillante
- Ma entrambi sembrano “arrivati”. Serve un nuovo compratore marginale

### Operazioni di buyback nell'S&P 500



### Esposizione azionaria degli Hedge Fund (Beta HF index vs S&P 500)



Fonte: JP Morgan Derivatives Strategy, Bloomberg



## US High Yield: canary in the coal mine

- Tra i principali beneficiari della politica della Fed, i “junk bond” hanno spesso anticipato fasi di risk adersion e correzioni
- Recentemente la Yellen si è detta preoccupata dei segnali di overheating provenienti dal settore

### Correlazione High Yield ed S&P 500



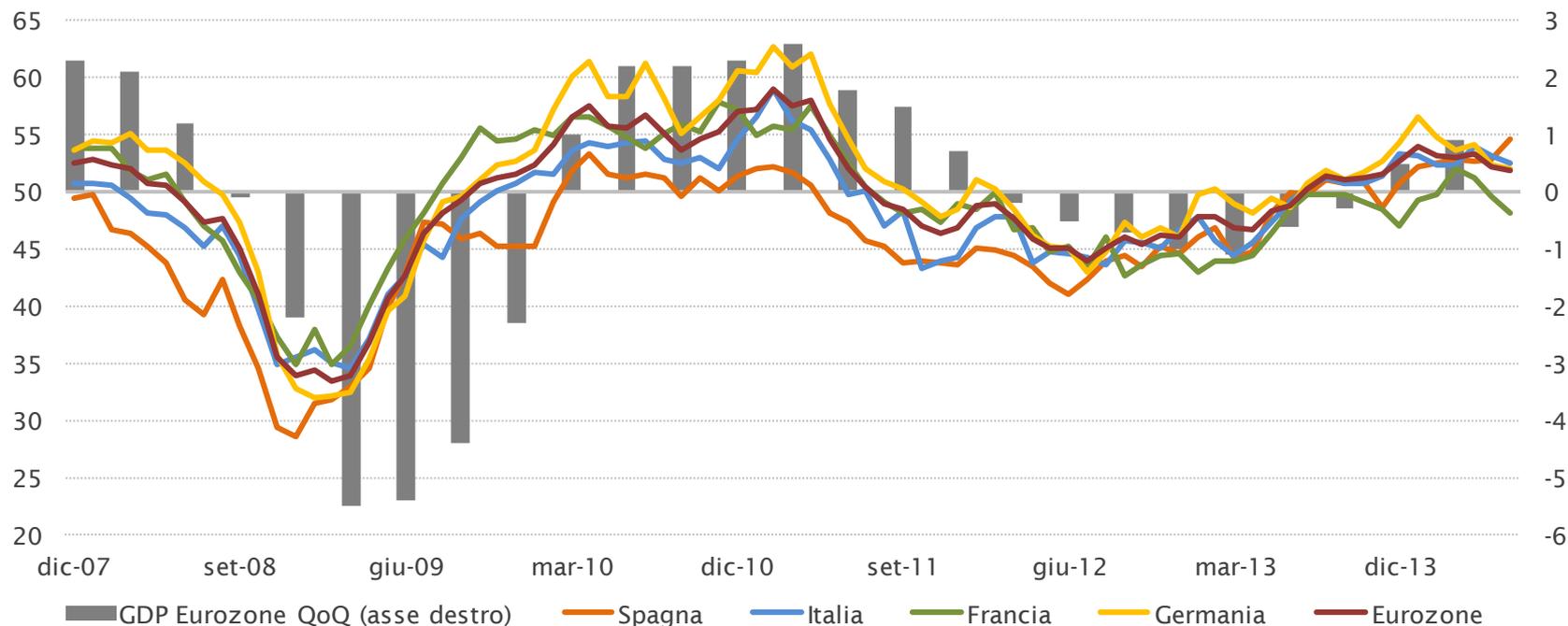
Fonte: StockCharts.com



## Europa: purché cresca...

- La perdita di momentum nei dati macro ha spaventato gli investitori, in particolare nelle aree e nei settori per i quali la ripresa è fondamentale
- La breve fase di rallentamento dovrebbe svanire durante l'estate, soprattutto se gli Stati Uniti continuano ad accelerare dopo la pausa invernale

### PMI Manufacturing e crescita

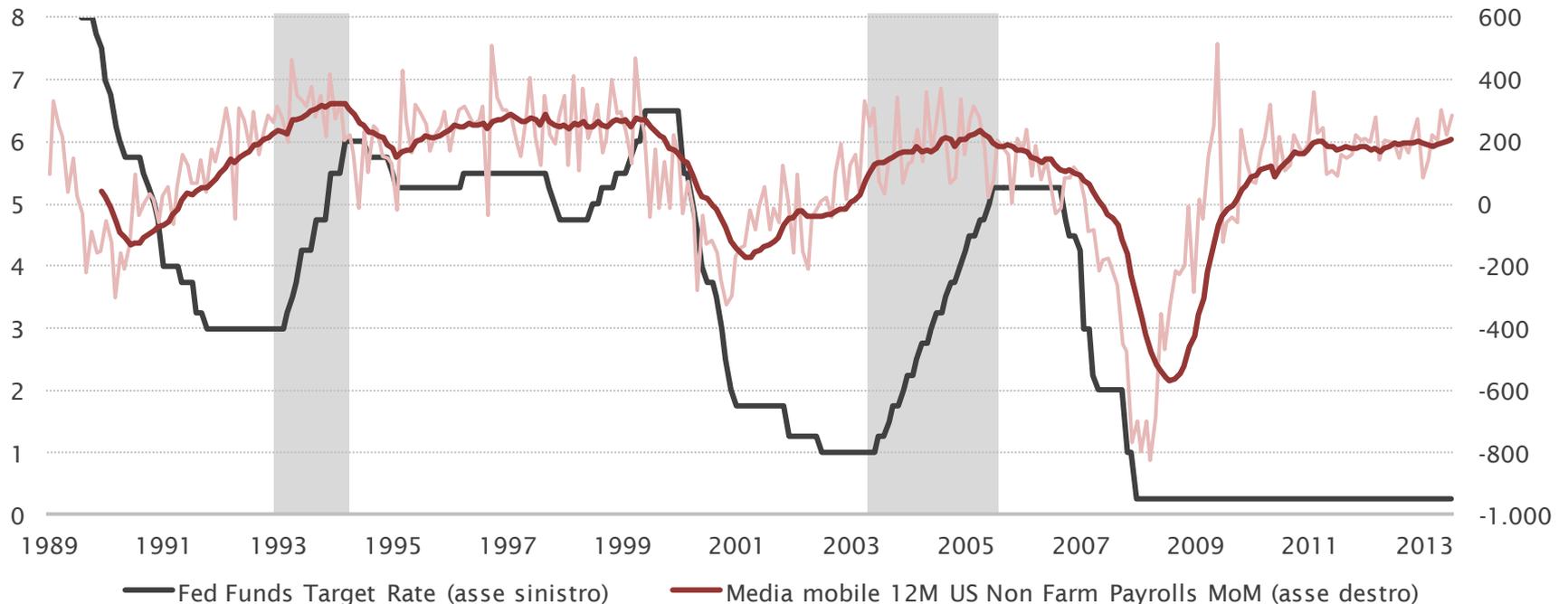




## Fed: nuovamente “dietro la curva”?

- Precedenti cicli hanno indicato che la Fed è in ritardo
- La sensazione si rafforza considerando che la Fed è stata accusata di aver creato bolle, mantenendo una politica accomodante troppo a lungo

### Fed Funds e disoccupazione

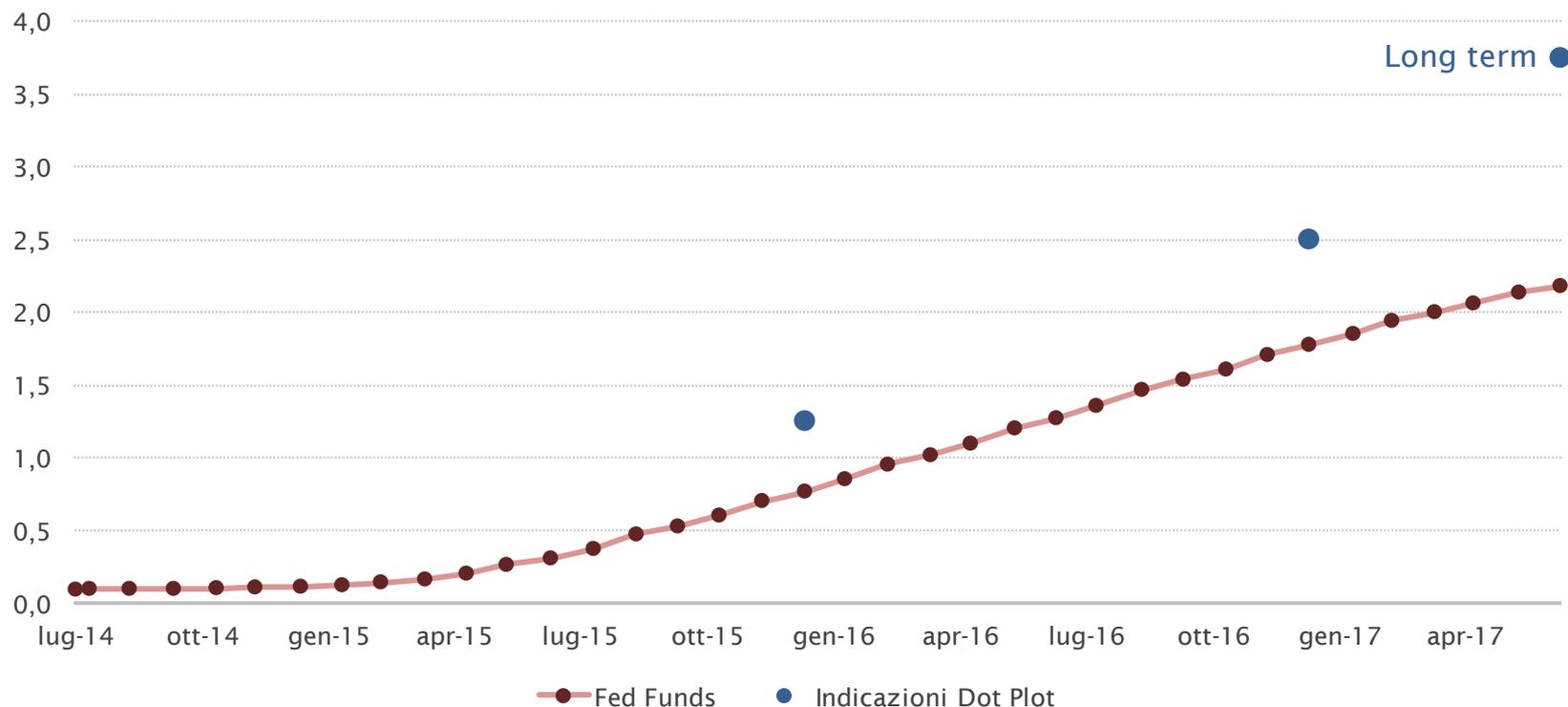




## E il mercato ancora di più

- Le attese del mercato risultano ancora inferiori alle proiezioni aggregate degli stessi membri Fed

### Tassi forward impliciti nelle quotazioni dei future e indicazioni Fed

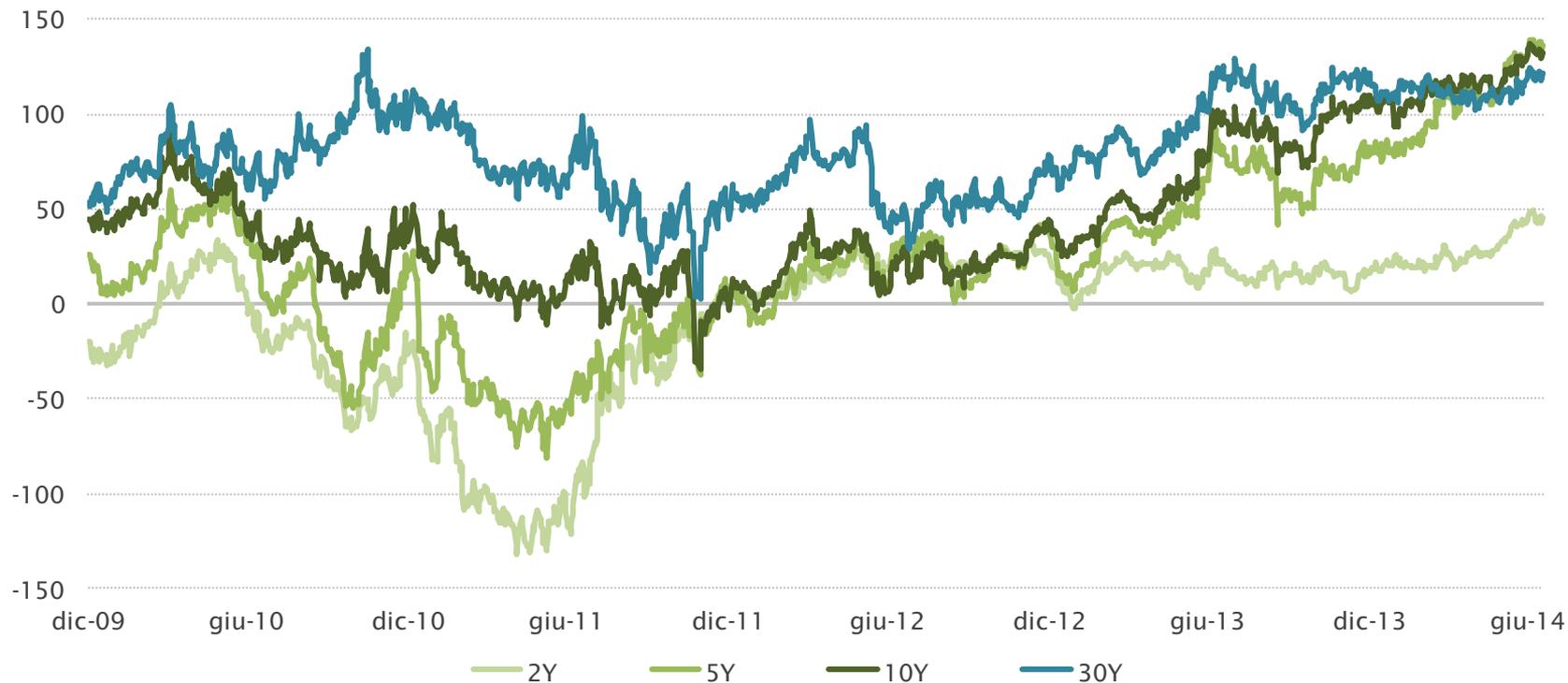




## Tassi euro: decoupling, ma fino a un certo punto

- I differenziali tra tassi europei e americani segnano i massimi su diverse scadenze
- Difficile che il Bund resti in area 1,15% se i tassi sui Treasury saliranno

Spread Bund - Treasury

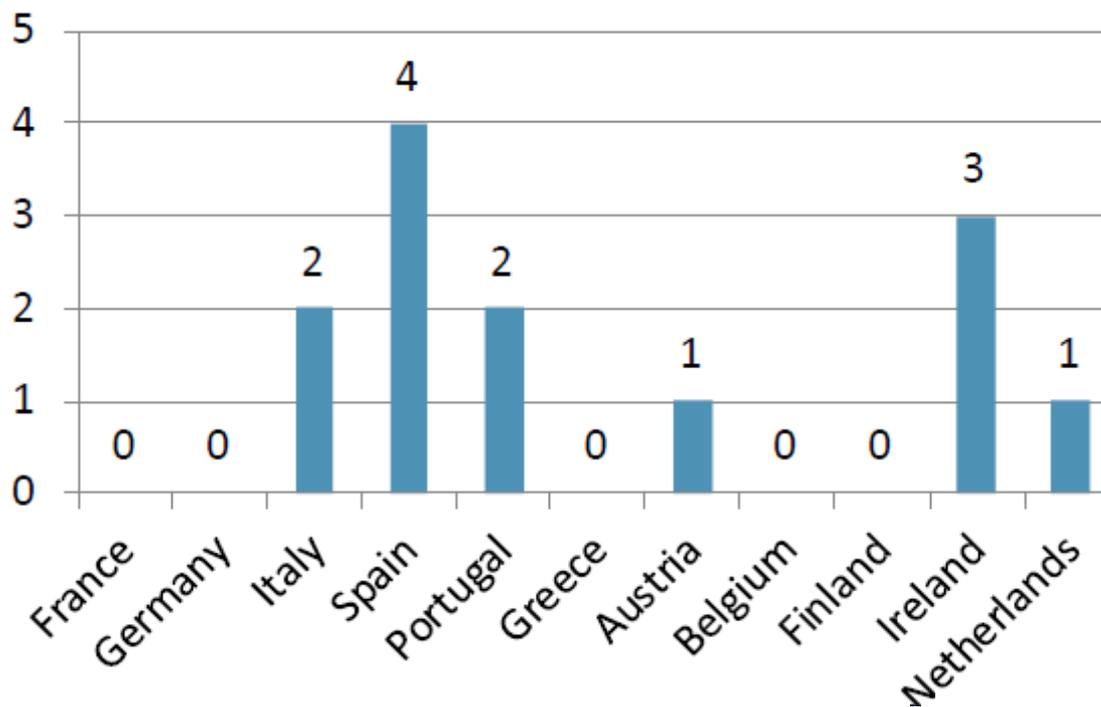




## Bond periferici: troppa forza?

- Dal punto di vista fondamentale gli spread periferici prezzano uno scenario assai benigno

Numero di rating upgrade impliciti nelle quotazioni

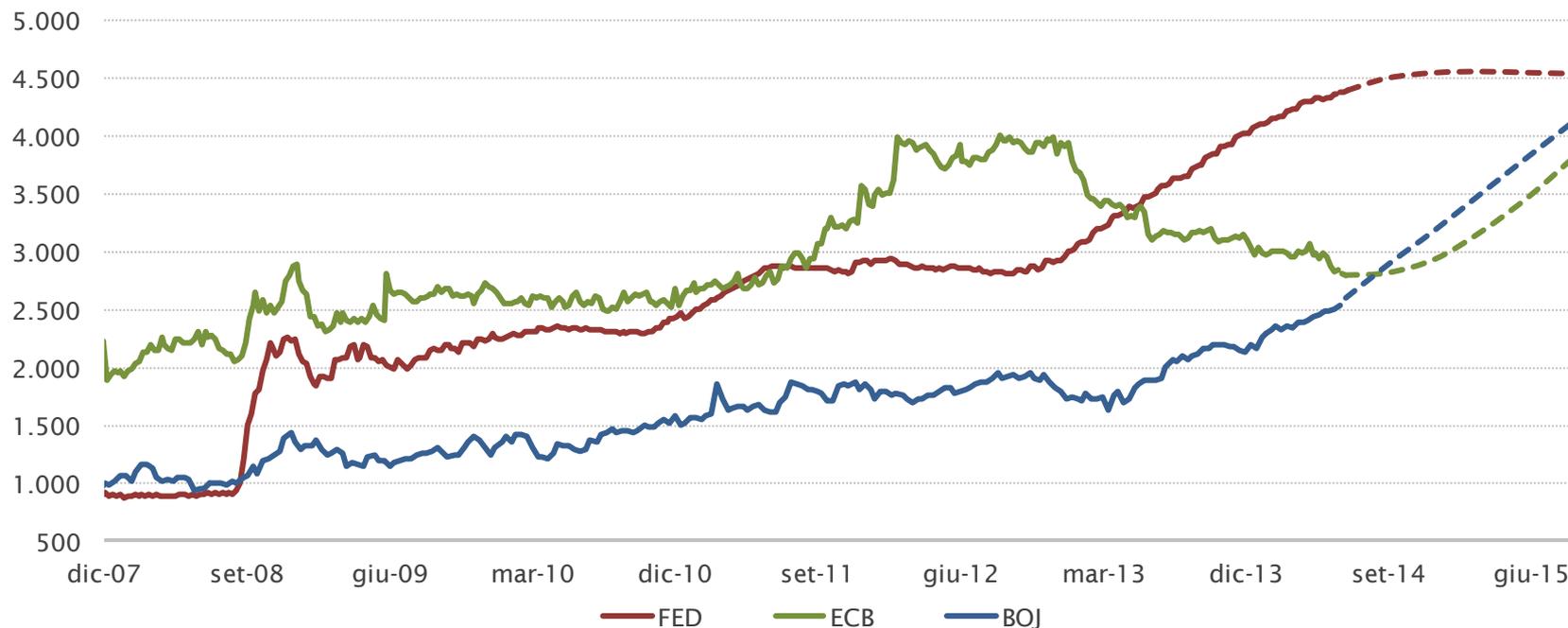




## Politica monetaria: staffetta FED - ECB?

- Il tasso di cambio EUR/USD inizia a scontare la modifica delle dinamiche
- A breve anche i risky asset dovrebbero farlo

Totale attività a bilancio delle principali banche centrali  
(in miliardi di USD)





### Rischio geopolitico: sale la febbre?

- Crisi ucraina: al momento non può essere esclusa l'adozione di "level 3 sanction" da parte degli Stati Uniti e rappresaglie da parte della Russia con congelamento degli asset occidentali
- Crisi palestinese: il conflitto tra Israele e palestinesi può surriscaldare l'area mediorientale, aumentando il rischio di attacchi terroristici

#### Ucraina

Continuano gli scontri tra esercito ucraino e separatisti filorussi. L'episodio di abbattimento di un aereo civile sui cieli dell'Ucraina orientale potrebbe essere un pretesto per l'inasprimento delle tensioni

#### Israele

Il lancio di razzi da parte di Hamas ha scatenato l'offensiva di Israele verso Gaza





## Giudizi sintetici

### Azionario

US	■	
Europa	▲	
Giappone	▲	
Emergenti	■	Upgrade

### Obbligazionario governativo

US	■	Upgrade
Europa core	■	
Europa periferia	▲	Upgrade
Emergenti	■	

### Obbligazionario corporate

US	▼	Downgrade
Europa	■	

### Valute

EUR/USD	▼
USD/JPY	■
EUR/GBP	■

### Materie prime

Energetiche	▲	
Industriali	■	
Agricole	▲	Upgrade
Metalli preziosi	■	

▲ = Long   ■ = Neutral   ▼ = Short



Quadro azionario

Azionario US	
Valuations =	Macro +
Sentiment =	Technicals -

Azionario Europa	
Valuations +	Macro +
Sentiment =	Technicals +

Azionario Giappone	
Valuations +	Macro +
Sentiment =	Technicals =

Azionario Emergenti	
Valuations +	Macro =
Sentiment =	Technicals -



Quadro obbligazionario

Obbligazionario governativo				
	US	Europa core	Europa periferia	Emergenti
Macro	■ ■	■ ■	■ ■	■ ■
Technicals	■ ■	■ ■	+	■ ■



Analisi di scenario



Mercati



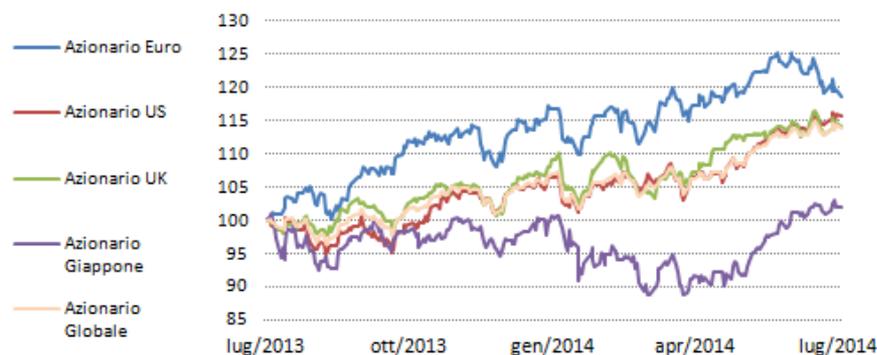
## Mercati azionari sviluppati

	Rendimenti*				
	dati al: 21/07/2014				
	YTD	1M	3M	6M	12M
Azionario Euro	3,2%	-4,8%	1,1%	1,6%	18,7%
Azionario US	10,1%	1,2%	8,2%	8,4%	15,7%
Azionario UK	6,9%	-0,6%	6,4%	4,2%	14,2%
Azionario Giappone	3,8%	0,8%	11,5%	1,5%	2,1%
Azionario Globale	8,1%	0,1%	6,9%	6,3%	14,0%

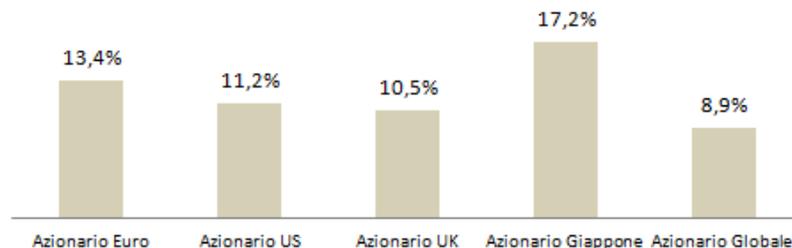
  

	Volatilità*				
	dati al: 21/07/2014				
	YTD	1M	3M	6M	12M
Azionario Euro	13,9%	14,4%	12,1%	14,1%	13,4%
Azionario US	11,5%	8,6%	8,2%	11,8%	11,2%
Azionario UK	10,7%	11,4%	8,7%	11,1%	10,5%
Azionario Giappone	18,3%	8,4%	12,6%	18,5%	17,2%
Azionario Globale	9,2%	7,8%	6,8%	9,5%	8,9%

### Indici a confronto (12 mesi)



### Volatilità negli ultimi 12 mesi



\* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR



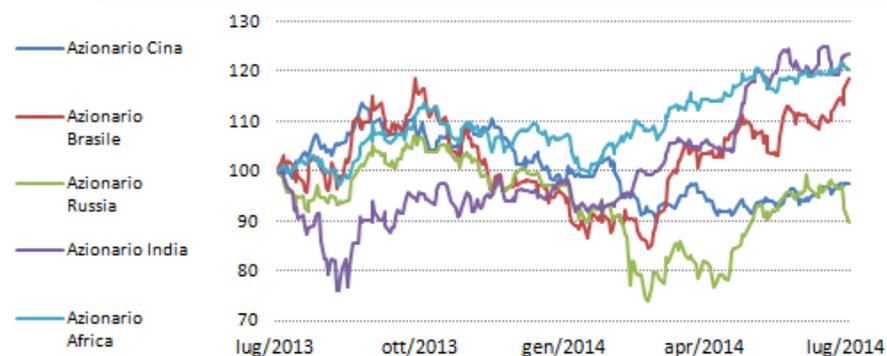
## Mercati azionari emergenti

	Rendimenti*				
	dati al: 21/07/2014				
	YTD	1M	3M	6M	12M
Azionario Cina	-5,4%	3,7%	3,7%	-1,0%	-2,3%
Azionario Brasile	21,4%	6,7%	14,6%	26,6%	18,7%
Azionario Russia	-9,6%	-5,7%	10,0%	-7,8%	-10,0%
Azionario India	28,5%	2,9%	16,1%	26,3%	23,5%
Azionario Africa	10,0%	1,0%	5,4%	12,4%	20,6%

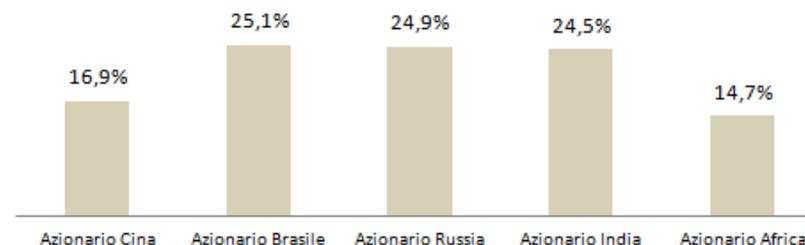
  

	Volatilità*				
	dati al: 21/07/2014				
	YTD	1M	3M	6M	12M
Azionario Cina	15,9%	9,7%	12,7%	16,0%	16,9%
Azionario Brasile	24,2%	17,7%	20,8%	24,3%	25,1%
Azionario Russia	29,8%	26,5%	23,8%	31,2%	24,9%
Azionario India	16,2%	16,0%	17,8%	16,4%	24,5%
Azionario Africa	13,8%	8,1%	11,0%	14,0%	14,7%

Indici a confronto (12 mesi)



Volatilità negli ultimi 12 mesi



\* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR



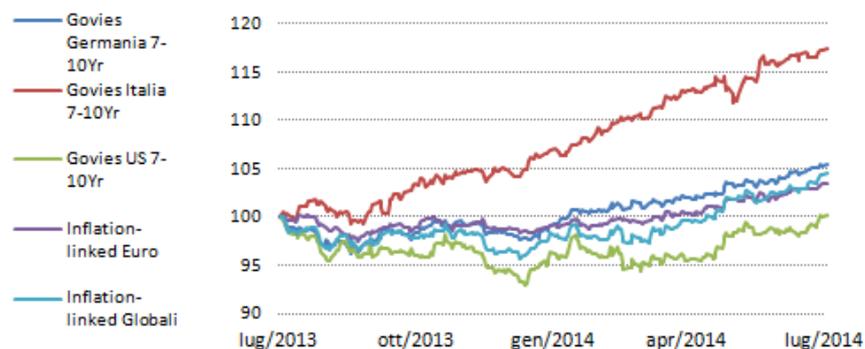
## Mercati obbligazionari governativi

	Rendimenti*				
	YTD	1M	3M	6M	12M
Govies Germania 7-10Yr	7,8%	1,5%	3,4%	6,2%	5,5%
Govies Italia 7-10Yr	12,0%	1,4%	3,8%	9,8%	17,5%
Govies US 7-10Yr	7,6%	1,6%	4,7%	4,2%	0,2%
Inflation-linked Euro	5,1%	1,3%	3,2%	4,4%	3,6%
Inflation-linked Globali	8,9%	1,8%	4,8%	6,5%	4,6%

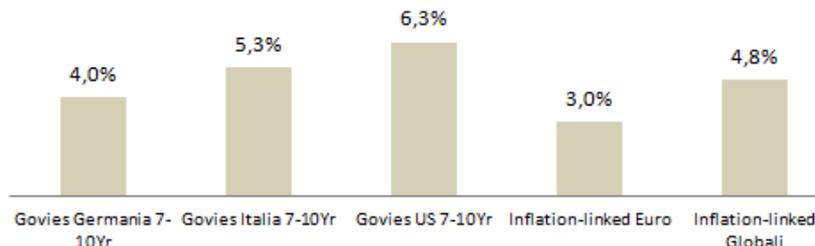
  

	Volatilità*				
	YTD	1M	3M	6M	12M
Govies Germania 7-10Yr	3,4%	2,7%	3,0%	3,5%	4,0%
Govies Italia 7-10Yr	5,1%	3,5%	6,2%	5,2%	5,3%
Govies US 7-10Yr	6,2%	4,7%	5,0%	6,2%	6,3%
Inflation-linked Euro	2,8%	1,7%	2,8%	2,9%	3,0%
Inflation-linked Globali	4,6%	3,1%	3,7%	4,7%	4,8%

Indici a confronto (12 mesi)



Volatilità negli ultimi 12 mesi



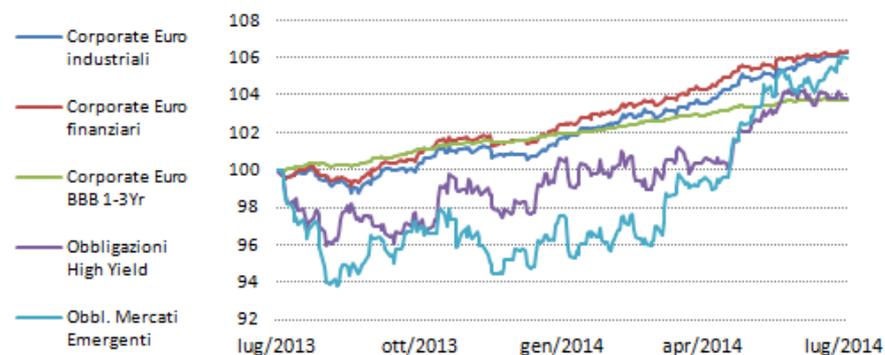
\* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR



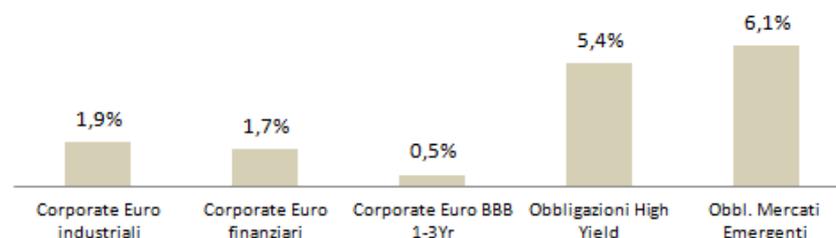
## Mercati obbligazionari corporate, High Yield ed emergenti

	Rendimenti*					Volatilità*				
	YTD	1M	3M	6M	12M	YTD	1M	3M	6M	12M
Corporate Euro industriali	5,5%	0,7%	2,6%	4,5%	6,3%	1,7%	1,1%	1,5%	1,7%	1,9%
Corporate Euro finanziari	4,8%	0,4%	2,0%	3,8%	6,4%	1,4%	1,0%	1,4%	1,4%	1,7%
Corporate Euro BBB 1-3Yr	2,1%	0,1%	0,8%	1,8%	3,8%	0,5%	0,3%	0,5%	0,5%	0,5%
Obbligazioni High Yield	6,2%	-0,4%	3,2%	3,2%	3,9%	5,0%	3,2%	3,7%	4,9%	5,4%
Obbl. Mercati Emergenti	11,7%	1,4%	6,4%	8,8%	6,0%	5,7%	3,6%	4,8%	5,7%	6,1%

### Indici a confronto (12 mesi)



### Volatilità negli ultimi 12 mesi



\* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR



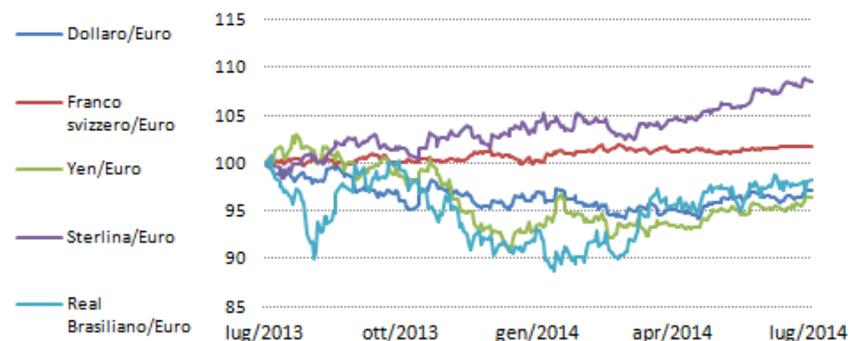
## Mercati valutari

	Rendimenti*				
	dati al: 21/07/2014				
	YTD	1M	3M	6M	12M
Dollaro/Euro	1,6%	0,5%	2,0%	0,3%	-2,8%
Franco svizzero/Euro	1,1%	0,2%	0,5%	1,6%	1,8%
Yen/Euro	5,6%	1,2%	3,2%	3,1%	-3,5%
Sterlina/Euro	4,9%	0,9%	3,7%	3,9%	8,7%
Real Brasiliano/Euro	8,1%	0,9%	2,7%	6,6%	-1,7%

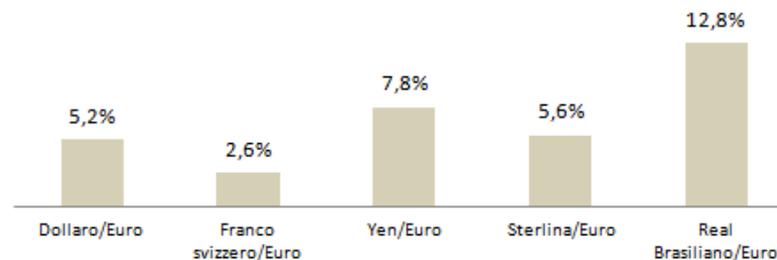
  

	Volatilità*				
	dati al: 21/07/2014				
	YTD	1M	3M	6M	12M
Dollaro/Euro	4,7%	3,0%	3,5%	4,5%	5,2%
Franco svizzero/Euro	2,3%	1,0%	1,3%	2,1%	2,6%
Yen/Euro	6,7%	3,7%	3,9%	6,4%	7,8%
Sterlina/Euro	5,3%	4,2%	3,7%	5,1%	5,6%
Real Brasiliano/Euro	11,6%	11,0%	10,0%	11,8%	12,8%

### Indici a confronto (12 mesi)



### Volatilità negli ultimi 12 mesi



\* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR



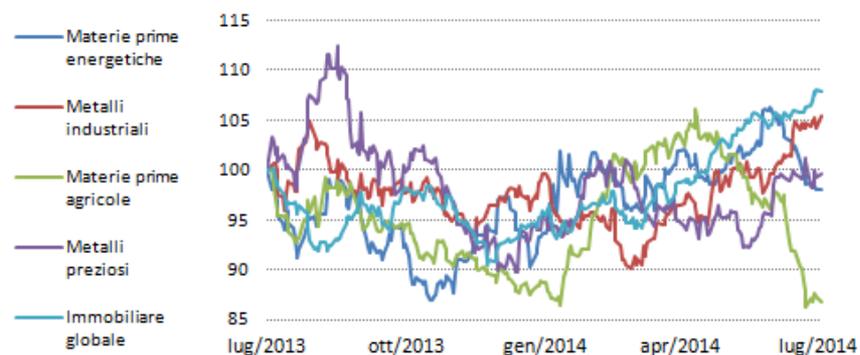
## Mercati materie prime e immobiliare

	Rendimenti*				
	dati al: 21/07/2014				
	YTD	1M	3M	6M	12M
Materie prime energetiche	4,3%	-7,3%	-4,0%	3,9%	-2,0%
Metalli industriali	8,2%	5,0%	9,1%	6,1%	5,4%
Materie prime agricole	-1,2%	-11,4%	-15,3%	-1,3%	-13,2%
Metalli preziosi	11,0%	0,4%	5,7%	5,8%	-0,3%
Immobiliare globale	15,8%	1,9%	9,1%	12,3%	7,9%

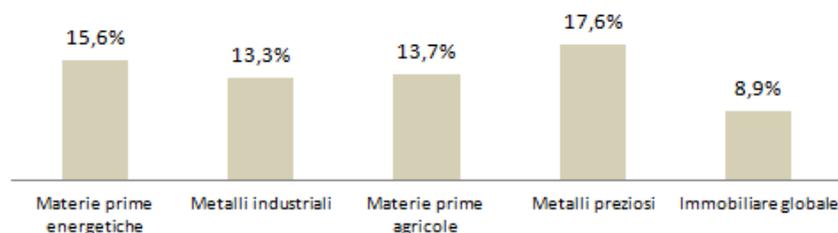
  

	Volatilità*				
	dati al: 21/07/2014				
	YTD	1M	3M	6M	12M
Materie prime energetiche	16,0%	9,7%	11,5%	16,3%	15,6%
Metalli industriali	13,3%	11,9%	13,3%	13,5%	13,3%
Materie prime agricole	14,1%	17,3%	14,4%	14,6%	13,7%
Metalli preziosi	14,2%	12,7%	13,2%	13,7%	17,6%
Immobiliare globale	8,0%	5,7%	6,0%	8,0%	8,9%

Indici a confronto (12 mesi)



Volatilità negli ultimi 12 mesi



\* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR

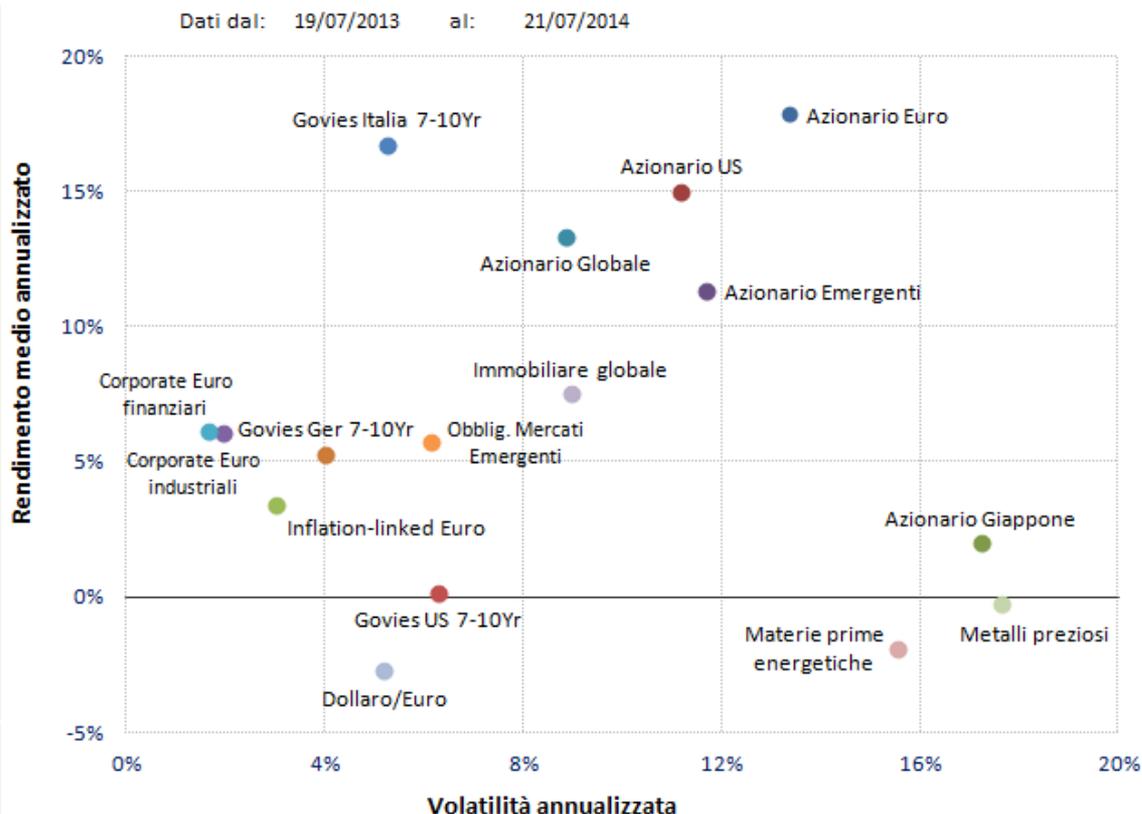


## Rapporti rendimento-rischio a 1 anno (Sharpe ratio)

	Ret% MA*	Vol% MA*	SR
Azionario Euro	17,83%	13,37%	1,32
Azionario US	15,01%	11,18%	1,33
Azionario Giappone	2,02%	17,22%	0,11
Azionario Emergenti	11,34%	11,69%	0,96
Azionario Globale	13,34%	8,85%	1,49
Govies Germania 7-10Yr	5,27%	4,01%	1,28
Govies Italia 7-10Yr	16,70%	5,26%	3,15
Govies US 7-10Yr	0,18%	6,29%	0,01
Inflation-linked Euro	3,44%	3,02%	1,09
Corporate Euro industriali	6,07%	1,93%	3,06
Corporate Euro finanziari	6,14%	1,66%	3,61
Obblig. Mercati Emergenti	5,72%	6,12%	0,91
Dollaro/Euro	-2,71%	5,20%	-0,55
Materie prime energetiche	-1,89%	15,55%	-0,13
Metalli preziosi	-0,26%	17,63%	-0,02
Immobiliare globale	7,56%	8,95%	0,83

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%	3,2%	3,7%
Azionario US	20,2%	3,9%	-4,6%	-34,2%	23,1%	23,4%	5,3%	13,9%	26,7%	10,1%	7,1%
Azionario Giappone	46,2%	-8,4%	-15,9%	-22,7%	3,6%	23,4%	-9,8%	6,0%	21,2%	3,8%	2,9%
Azionario Emergenti	54,1%	18,9%	26,5%	-51,1%	74,3%	27,8%	-15,6%	16,5%	-6,5%	10,3%	9,9%
Azionario Globale	26,2%	7,4%	-1,7%	-37,6%	25,9%	19,5%	-2,4%	14,0%	21,2%	8,1%	6,2%
Govies Germania 7-10Yr	5,9%	-1,0%	1,9%	14,8%	1,8%	6,8%	12,8%	6,8%	-1,7%	7,8%	5,5%
Govies Italia 7-10Yr	6,0%	-0,8%	2,2%	7,3%	9,2%	-0,7%	-7,5%	24,6%	8,6%	12,0%	5,8%
Govies US 7-10Yr	17,3%	-7,8%	-0,2%	23,6%	-8,6%	17,3%	18,9%	2,1%	-10,0%	7,6%	5,3%
Inflation-linked Euro	6,0%	-1,7%	1,9%	3,8%	8,1%	1,0%	-0,9%	11,0%	-3,9%	5,1%	2,9%
Corporate Euro industriali	3,5%	0,5%	0,8%	0,9%	16,2%	5,1%	3,9%	10,5%	1,7%	5,5%	4,8%
Corporate Euro finanziari	4,7%	0,3%	-1,1%	-7,9%	16,8%	4,3%	-0,5%	17,3%	2,9%	4,8%	3,9%
Obblig. Mercati Emergenti	26,9%	-1,1%	-4,2%	-7,7%	25,4%	20,3%	11,4%	16,5%	-10,5%	11,7%	8,1%
Dollaro/Euro	14,4%	-10,2%	-9,5%	4,4%	-2,5%	7,1%	3,3%	-1,7%	-4,0%	1,6%	0,0%
Materie prime energetiche	63,8%	-47,4%	9,1%	-45,0%	-7,8%	-4,1%	-13,3%	-11,0%	0,7%	4,3%	-9,4%
Metalli preziosi	38,8%	14,0%	13,9%	0,3%	25,8%	53,0%	7,8%	4,4%	-33,8%	11,0%	11,2%
Immobiliare globale	32,1%	27,7%	-15,9%	-45,4%	34,6%	29,1%	-2,9%	26,3%	-0,1%	15,8%	6,7%
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	0,39	0,48
Azionario US	1,24	0,07	-0,49	-0,84	0,86	1,35	0,22	1,14	2,10	1,56	0,72
Azionario Giappone	2,74	-0,54	-0,98	-0,70	0,11	1,19	-0,43	0,36	0,96	0,35	0,31
Azionario Emergenti	3,72	0,86	1,08	-1,39	2,94	1,65	-0,82	1,26	-0,45	1,69	1,05
Azionario Globale	2,32	0,42	-0,43	-1,27	1,24	1,34	-0,19	1,35	2,07	1,54	0,84
Govies Germania 7-10Yr	1,02	-1,05	-0,52	1,54	0,17	1,19	1,52	1,07	-0,38	4,00	0,86
Govies Italia 7-10Yr	1,01	-0,99	-0,49	0,50	1,71	-0,19	-0,58	1,95	1,08	4,18	0,82
Govies US 7-10Yr	1,47	-1,38	-0,49	1,09	-0,56	1,21	1,09	0,16	-1,16	2,16	0,36
Inflation-linked Euro	0,83	-1,05	-0,51	-0,02	1,26	0,12	-0,22	1,82	-0,90	3,13	0,44
Corporate Euro industriali	0,53	-0,98	-1,27	-0,66	4,58	1,78	0,81	4,21	0,64	5,77	1,54
Corporate Euro finanziari	0,98	-1,05	-2,04	-2,38	3,95	1,33	-0,33	6,76	1,25	5,77	1,42
Obblig. Mercati Emergenti	2,40	-0,50	-1,19	-0,67	2,12	2,12	1,02	1,97	-1,14	3,69	0,98
Dollaro/Euro	1,30	-1,64	-2,04	0,03	-0,26	0,54	0,19	-0,23	-0,54	0,57	-0,21
Materie prime energetiche	1,68	-1,66	0,18	-1,17	-0,23	-0,22	-0,61	-0,50	0,04	0,46	-0,20
Metalli preziosi	2,89	0,41	0,59	-0,13	1,02	2,66	0,27	0,24	-1,46	1,39	0,79
Immobiliare globale	2,47	2,08	-1,06	-1,22	1,07	1,87	-0,21	2,52	-0,01	3,61	1,11

\* 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.