

09/14

Anthilia
Capital Partners
SGR

Analisi di scenario
Settembre 2014



Anthilia sgr
Capital Partners



Analisi di scenario



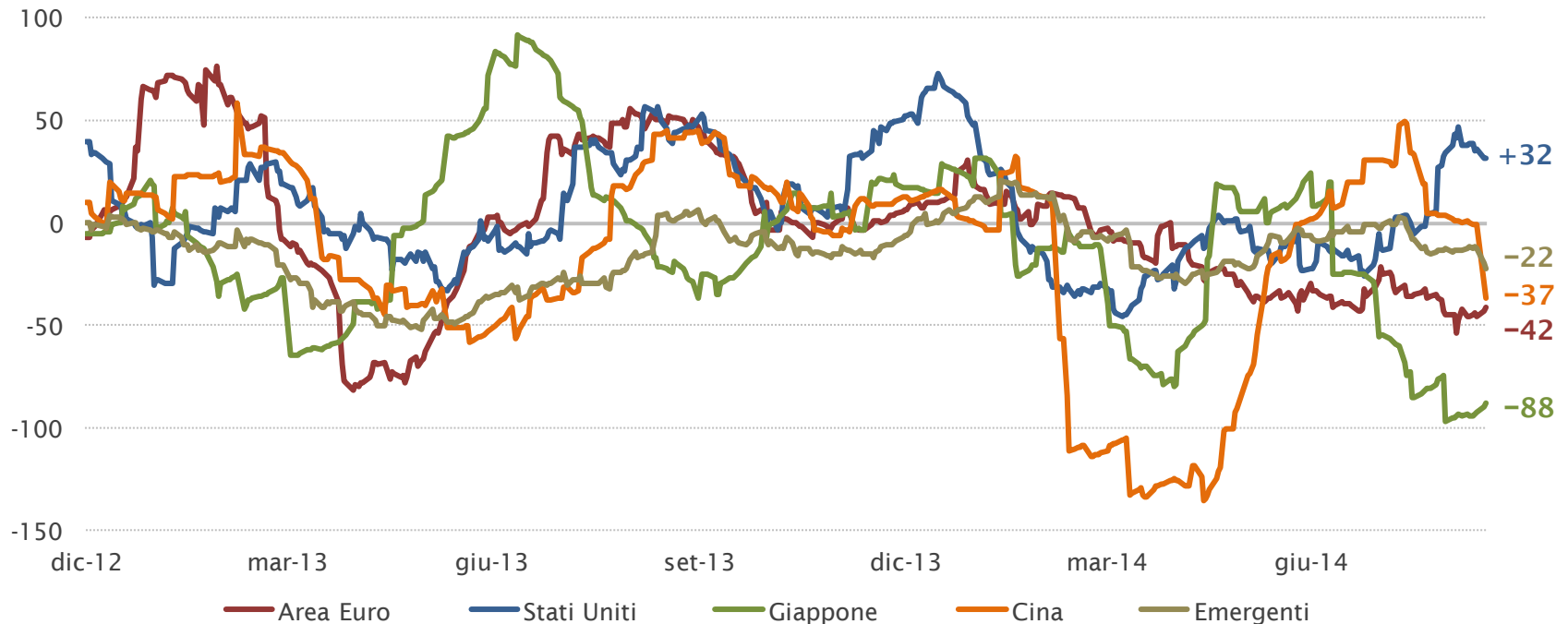
Mercati



Crescita: il modello globale non cambia

- Gli Stati Uniti restano l'unica area economica in espansione stabile
- L'Area Euro è in stallo, il Giappone sta scontando l'aumento dell'IVA, in Cina il rimbalzo del secondo trimestre sembra esaurirsi, i Paesi Emergenti restano ostaggio degli umori cinesi e della politica monetaria della FED

Citi Economic Surprise Index

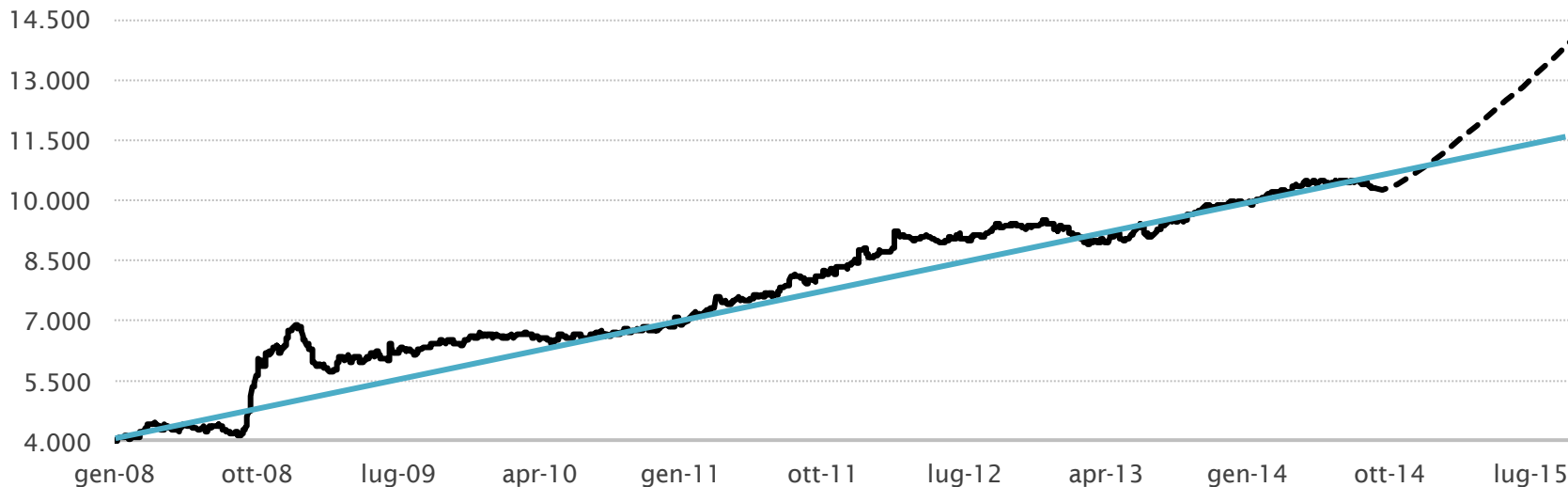




Le banche centrali restano la principale ancora di salvezza

- Dall'esordio della crisi nel 2008, i bilanci delle banche centrali del G4 sono cresciuti in aggregato di circa 1 trilione USD all'anno
- Alla luce dei target di BOJ ed BCE, il ritmo di incremento potrebbe addirittura aumentare nei prossimi 12 mesi, nonostante il tapering della FED
- Peraltro, la circostanza che l'offerta di liquidità non è più in USD (divisa di riserva mondiale) ma in JPY ed EUR può impattare in particolare sulla volatilità e sugli Emergenti

Totale attività a bilancio delle banche centrali G4 (FED + BCE + BOJ + BOE)
(in miliardi di USD)

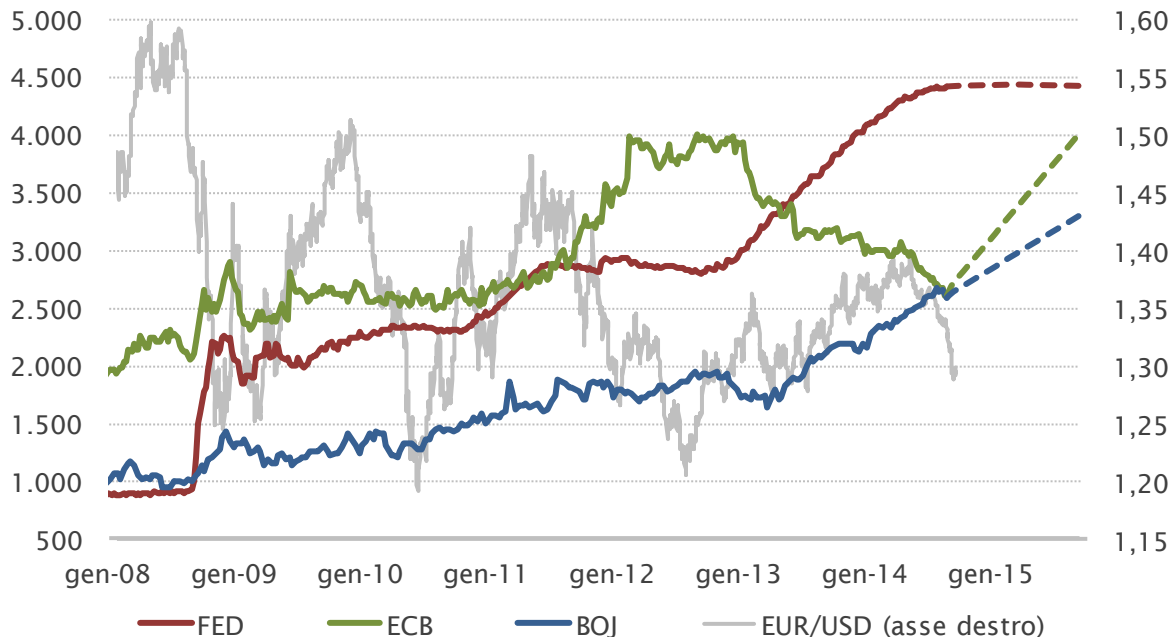




Le misure della BCE: “private QE”

- L’espansione del balance sheet è, insieme all’incentivo al lending, obiettivo dichiarato delle misure della BCE
- L’idea è che la significativa immissione di liquidità nel sistema riproduca gli effetti del quantitative easing: compressione dei tassi di interesse, crowding out degli investitori verso altre classi di investimento, svalutazione del cambio con i relativi effetti su competitività e inflazione

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



“ The newly decided measures, together with the targeted longer-term refinancing operations which will be conducted in two weeks, will have a sizeable impact on our balance sheet...

... The aim is to steer, significantly steer, the size of our balance sheet towards the dimensions it used to have at the beginning of 2012”

Mario Draghi



Ma quanto è realistico il target di Draghi?

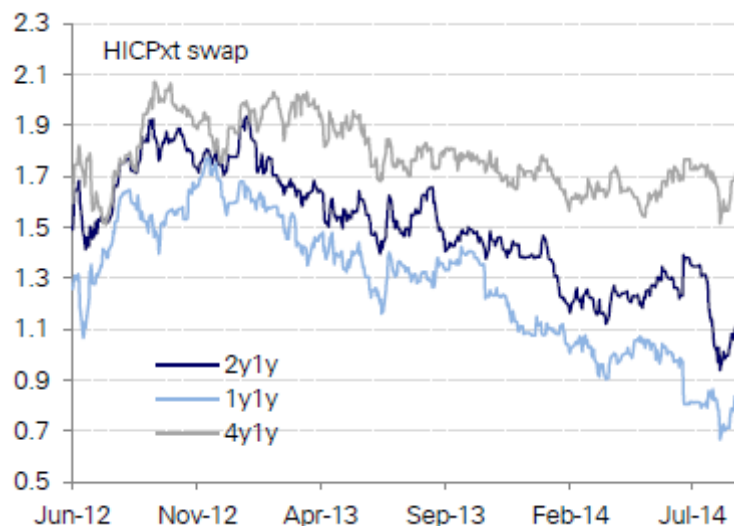
- TLTRO: Draghi ha dichiarato di attendersi tra 450 e 850 bln di richieste totali
- Una stima accettabile vedrebbe 300-350 bln nelle prime due tranche e altri 200-250 bln in quelle successive, per un totale di 500-600 bln
- ABS e Covered Bond: JP Morgan stima in 1,65 tln il pool di asset idonei all'acquisto (1,1 tln di ABS e 550 bln di CB)
- I precedenti programmi di acquisto di CB (60 bln tra luglio 2009 e giugno 2010 e 20 bln tra novembre 2011 e i primi mesi del 2012) indicano che è difficile superare un ritmo di acquisto di 150-200 bln l'anno, senza impattare violentemente sul mercato
- Considerando che entro febbraio 2015 gli ultimi 350 bln delle vecchie LTRO devono essere rimborsati, abbiamo un contributo dalle misure di $600 + 400 - 350 = 650$ bln, utili a riportare il bilancio delle BCE dalle parti di inizio 2012, a 2,7 tln) ma non ai massimi di marzo 2012 (3 tln)
- Ovviamente questo target può essere raggiunto integrando il pool con la parte di bond bancari e corporate con caratteristiche simili agli ABS e ai CB eligible. Il pool di titoli ammonterebbe a 3,4 tln



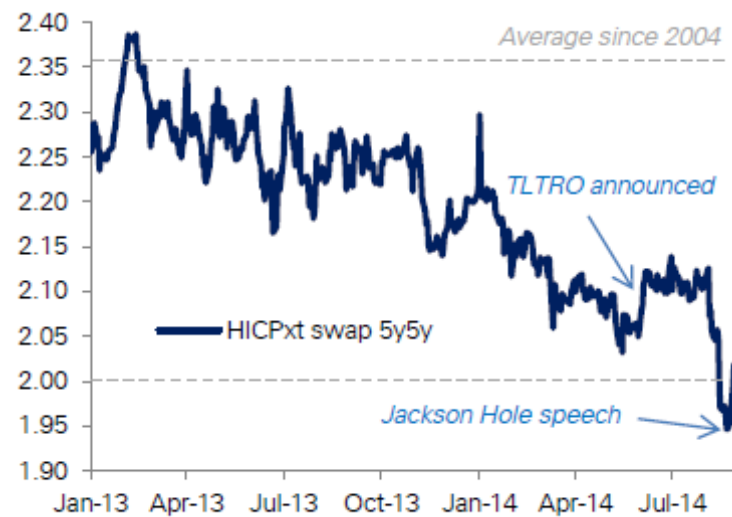
Sarà sufficiente allo scopo?

- Le esperienze americana, giapponese e britannica mostrano che il quantitative easing è assai efficace nel creare “asset inflation”, meno nel creare “price inflation”
- Il principale effetto sui prezzi proviene dalla svalutazione, che permette di importare inflazione a discapito dei partner commerciali
- Nel caso europeo l’effetto è controbilanciato dalla debolezza delle materie prime, favorita dalla forza del USD
- Sembra probabile che, per evitare il definitivo disancoraggio delle aspettative di inflazione, la BCE dovrà far seguire al QE “privato” un QE “pubblico”

Aspettative di inflazione a breve



Aspettative di inflazione a lungo



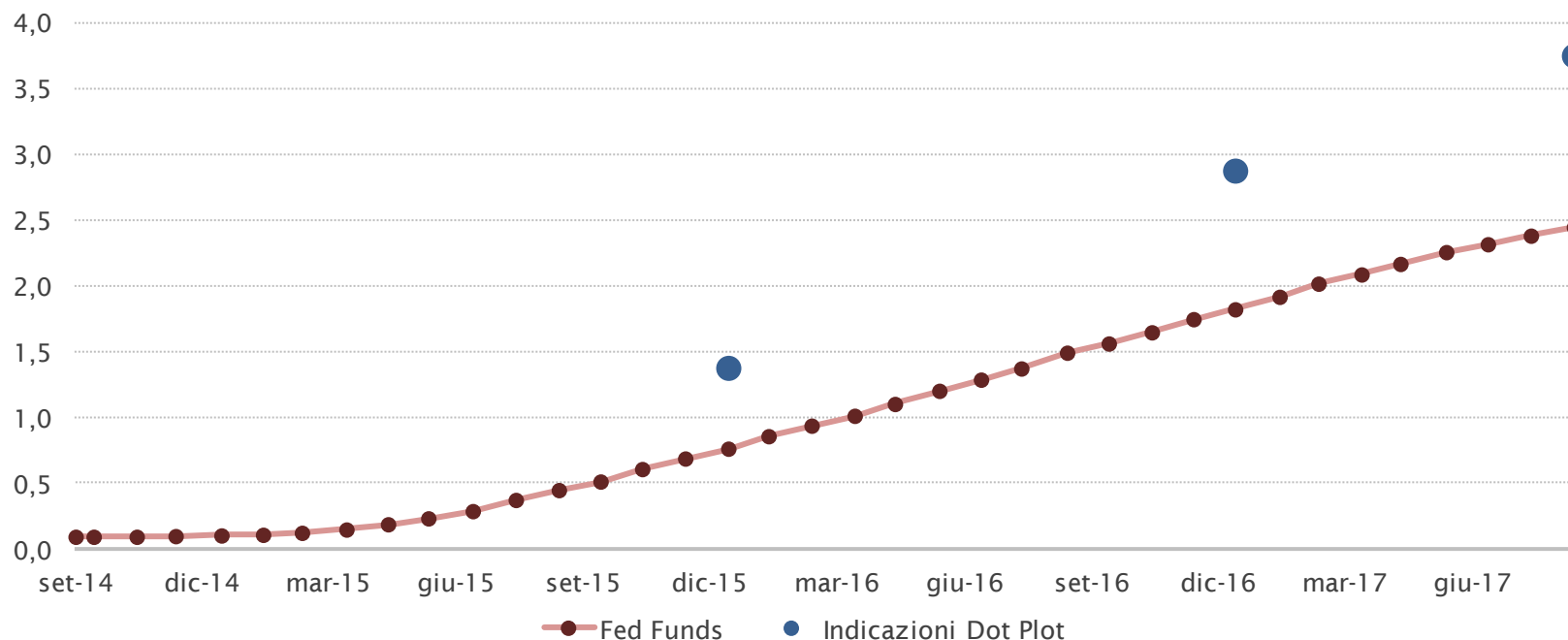
Fonte: Deutsche Bank



FED: giudance invariata ma più ottimismo

- La FED resta prudente, ma il miglioramento dell'outlook macro sposta in su le indicazioni del "Dot Plot"
- La Yellen ha sdrammatizzato la divergenza tra la media delle previsioni del FOMC e le attese del mercato, ma un repricing dei tassi è nelle carte
- L'augurio all'Europa è visto come una benedizione al calo del cambio EUR/USD

Tassi forward impliciti nelle quotazioni dei future e indicazioni Fed

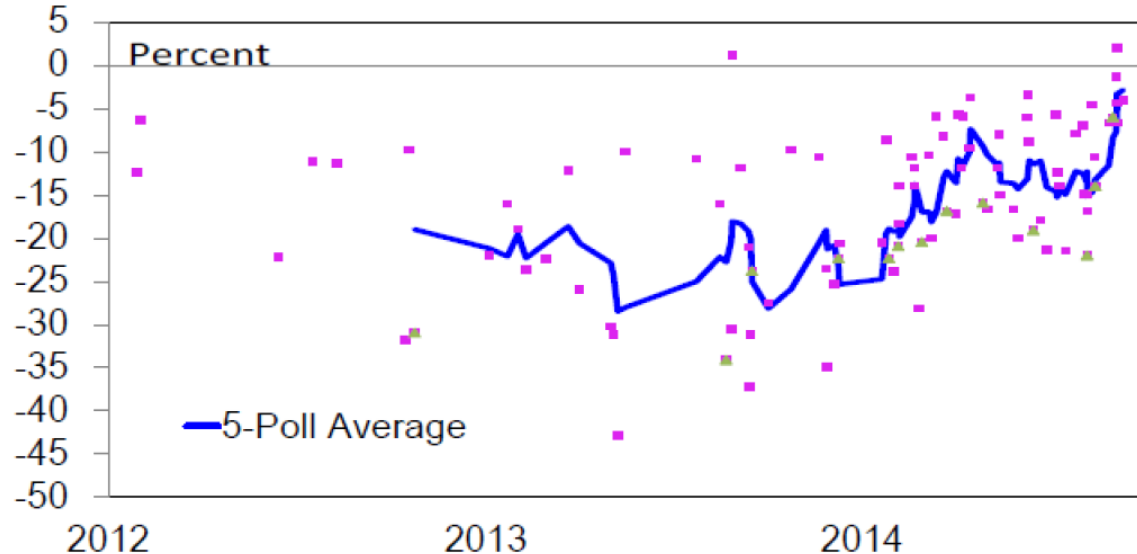




Scozia: *"The nightmare could begin on Friday"* – Martin Wolf, FT

- La crescente incertezza sugli esiti del referendum scozzese ha prodotto una ondata di ammonimenti sui rischi connessi alla vittoria del "sì"
- L'offensiva congiunta di leader politici, editorialisti, CEO e banchieri sembra aver ottenuto nei sondaggi l'effetto di arrestare il recupero dei favorevoli all'indipendenza
- Riteniamo ridotto il rischio di una scissione; nondimeno, una vittoria degli indipendentisti avrebbe rilevanti effetti sui mercati

Sondaggi sul referendum per l'indipendenza della Scozia
Differenza tra favorevoli e contrari



Fonte: Citi Research



Giudizi sintetici

Azionario

US		Downgrade
Europa		
Giappone		
Emergenti		Downgrade

Obbligazionario governativo

US		Downgrade
Europa core		
Europa periferia		Downgrade
Emergenti		Downgrade

Obbligazionario corporate

US		
Europa		Downgrade

Valute

EUR/USD		
USD/JPY		Upgrade
EUR/GBP		Downgrade

Materie prime

Energetiche		Downgrade
Industriali		
Agricole		
Metalli preziosi		Downgrade

= 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

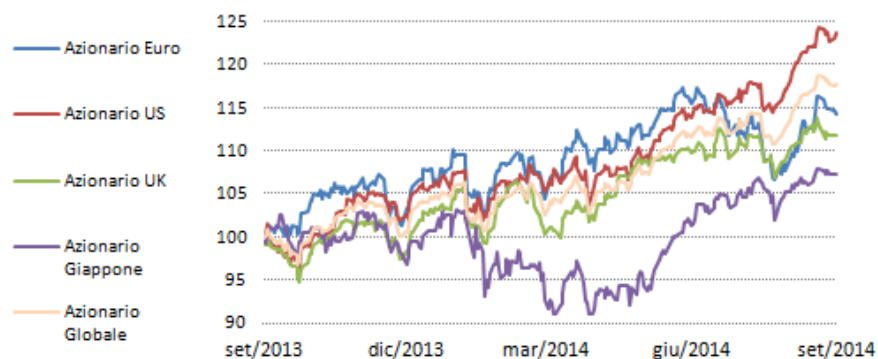


Mercati azionari sviluppati

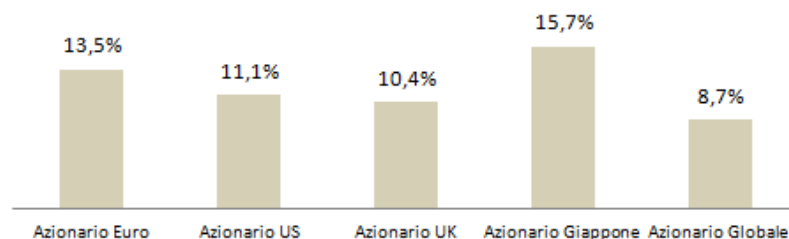
	Rendimenti*				
	dati al: 16/09/2014				
	YTD	1M	3M	6M	12M
Azionario Euro	6,0%	6,2%	-1,0%	9,4%	14,4%
Azionario US	16,7%	5,8%	8,5%	17,6%	23,7%
Azionario UK	8,2%	2,6%	1,8%	11,4%	11,8%
Azionario Giappone	6,4%	1,8%	5,8%	15,6%	7,3%
Azionario Globale	12,7%	4,7%	5,6%	14,9%	17,9%

	Volatilità*				
	dati al: 16/09/2014				
	YTD	1M	3M	6M	12M
Azionario Euro	14,0%	13,3%	14,3%	13,2%	13,5%
Azionario US	11,1%	8,0%	8,9%	10,2%	11,1%
Azionario UK	10,6%	9,1%	10,3%	9,5%	10,4%
Azionario Giappone	16,9%	5,9%	10,3%	12,9%	15,7%
Azionario Globale	8,9%	6,4%	7,6%	8,0%	8,7%

Indici a confronto (12 mesi)



Volatilità negli ultimi 12 mesi



* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR

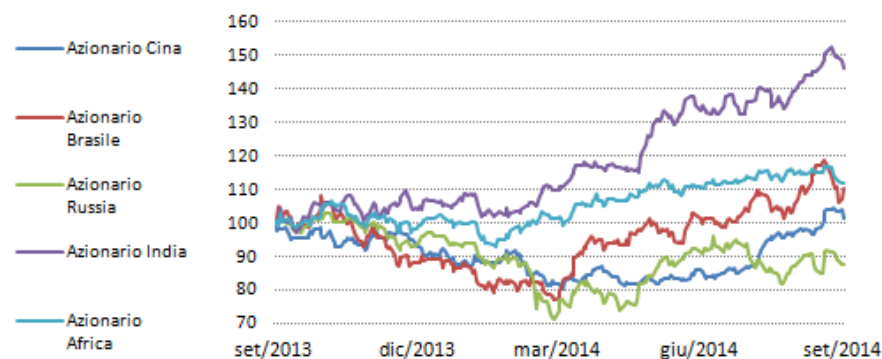


Mercati azionari emergenti

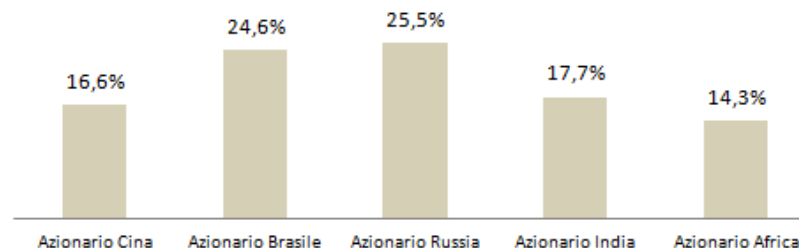
	Rendimenti*				
	dati al: 16/09/2014				
	YTD	1M	3M	6M	12M
Azionario Cina	10,3%	4,6%	18,0%	24,0%	1,4%
Azionario Brasile	24,0%	4,6%	8,8%	43,2%	10,4%
Azionario Russia	-8,4%	0,7%	-4,1%	22,9%	-12,1%
Azionario India	37,2%	5,0%	9,3%	32,7%	46,1%
Azionario Africa	9,1%	-2,3%	0,8%	10,5%	11,9%

	Volatilità*				
	dati al: 16/09/2014				
	YTD	1M	3M	6M	12M
Azionario Cina	16,3%	15,3%	15,2%	14,8%	16,6%
Azionario Brasile	24,7%	29,9%	23,8%	24,2%	24,6%
Azionario Russia	28,6%	25,9%	24,3%	25,6%	25,5%
Azionario India	15,7%	11,6%	14,7%	15,4%	17,7%
Azionario Africa	13,3%	10,2%	10,7%	12,0%	14,3%

Indici a confronto (12 mesi)



Volatilità negli ultimi 12 mesi



* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR

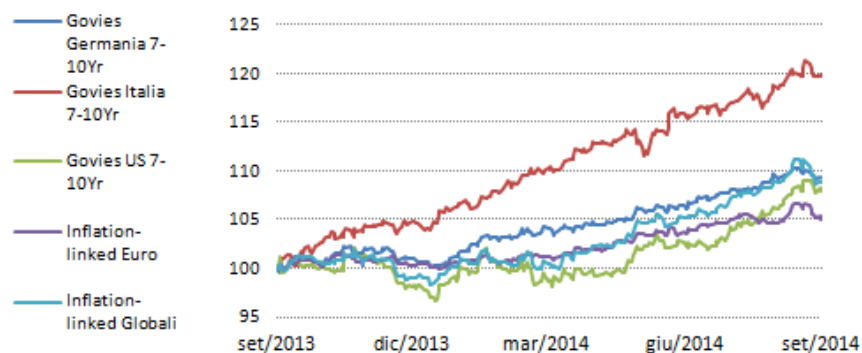


Mercati obbligazionari governativi

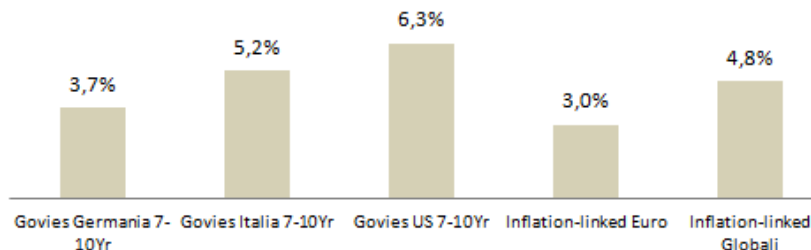
	Rendimenti*				
	YTD	1M	3M	6M	12M
Govies Germania 7-10Yr	9,1%	-0,2%	2,7%	5,0%	9,5%
Govies Italia 7-10Yr	14,5%	0,8%	3,4%	8,9%	19,9%
Govies US 7-10Yr	11,7%	1,5%	5,3%	8,9%	8,1%
Inflation-linked Euro	4,8%	0,3%	1,1%	3,7%	5,1%
Inflation-linked Globali	10,3%	-0,3%	3,3%	8,0%	8,8%

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

Indici a confronto (12 mesi)



Volatilità negli ultimi 12 mesi



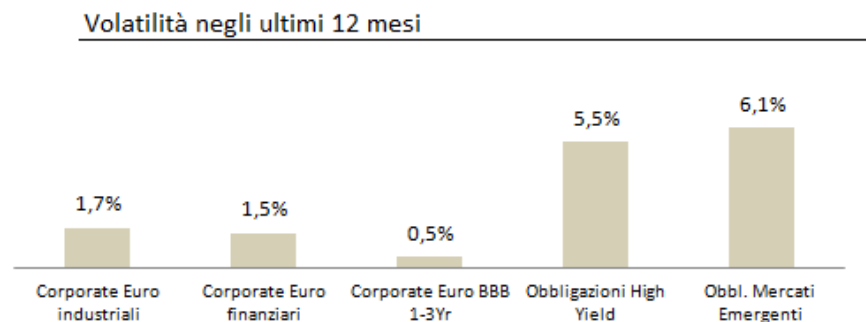
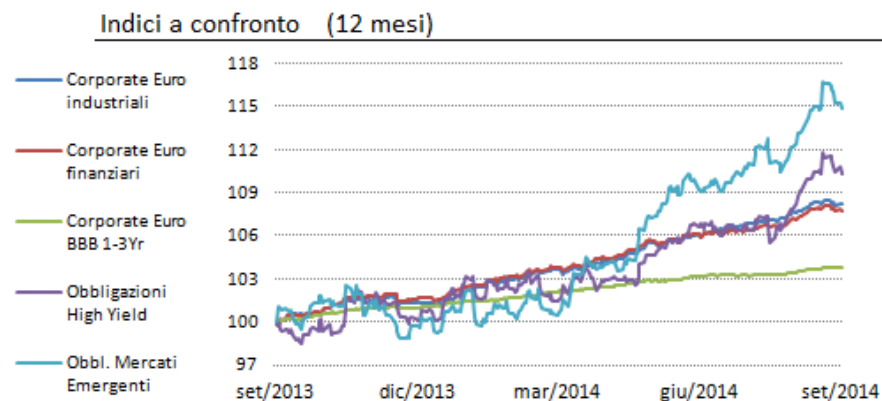
* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR



Mercati obbligazionari corporate, High Yield ed emergenti

	Rendimenti*					dati al: 16/09/2014
	YTD	1M	3M	6M	12M	
Corporate Euro industriali	6,8%	0,5%	2,0%	4,4%	8,2%	
Corporate Euro finanziari	6,0%	0,5%	1,6%	3,9%	7,8%	
Corporate Euro BBB 1-3Yr	2,6%	0,4%	0,6%	1,7%	3,9%	
Obbligazioni High Yield	10,1%	2,3%	3,5%	8,8%	10,4%	
Obbl. Mercati Emergenti	15,7%	2,5%	5,2%	14,3%	15,0%	

	Volatilità*					dati al: 16/09/2014
	YTD	1M	3M	6M	12M	
Corporate Euro industriali	1,6%	1,5%	1,4%	1,6%	1,7%	
Corporate Euro finanziari	1,4%	1,3%	1,3%	1,4%	1,5%	
Corporate Euro BBB 1-3Yr	0,5%	0,4%	0,4%	0,5%	0,5%	
Obbligazioni High Yield	5,4%	6,0%	5,5%	4,9%	5,5%	
Obbl. Mercati Emergenti	5,9%	6,8%	5,6%	5,5%	6,1%	



* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR

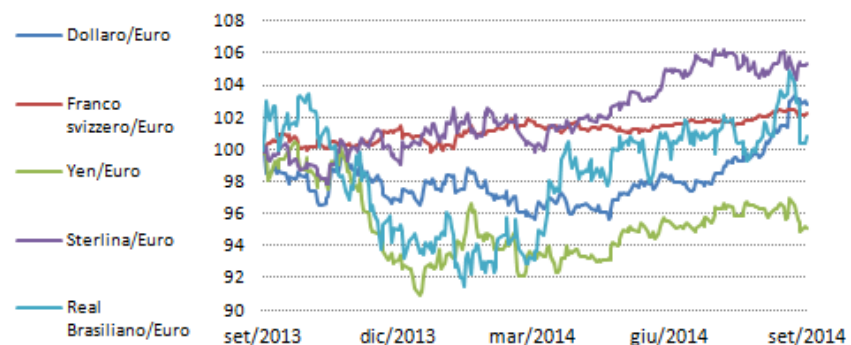


Mercati valutari

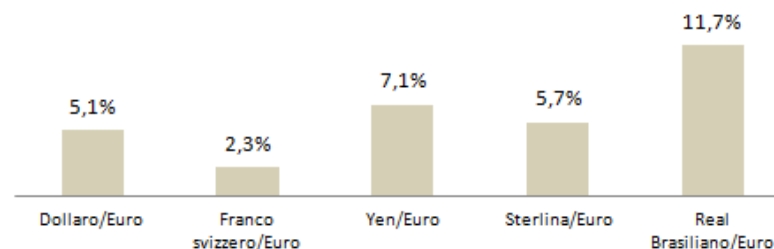
	Rendimenti*				
	dati al: 16/09/2014				
	YTD	1M	3M	6M	12M
Dollaro/Euro	6,0%	3,4%	4,8%	7,3%	2,9%
Franco svizzero/Euro	1,5%	0,1%	0,8%	0,4%	2,3%
Yen/Euro	4,3%	-1,2%	-0,4%	1,6%	-4,9%
Sterlina/Euro	4,3%	0,8%	0,4%	4,9%	5,3%
Real Brasiliano/Euro	7,5%	0,3%	0,5%	8,0%	0,8%

	Volatilità*				
	dati al: 16/09/2014				
	YTD	1M	3M	6M	12M
Dollaro/Euro	4,8%	6,3%	4,5%	4,2%	5,1%
Franco svizzero/Euro	2,1%	1,5%	1,2%	1,4%	2,3%
Yen/Euro	6,4%	6,4%	4,8%	4,9%	7,1%
Sterlina/Euro	5,5%	7,0%	5,5%	4,8%	5,7%
Real Brasiliano/Euro	11,2%	12,0%	10,3%	10,4%	11,7%

Indici a confronto (12 mesi)



Volatilità negli ultimi 12 mesi



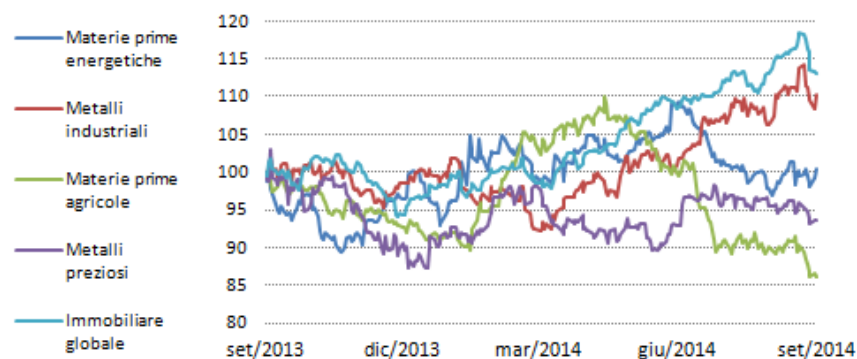
* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR



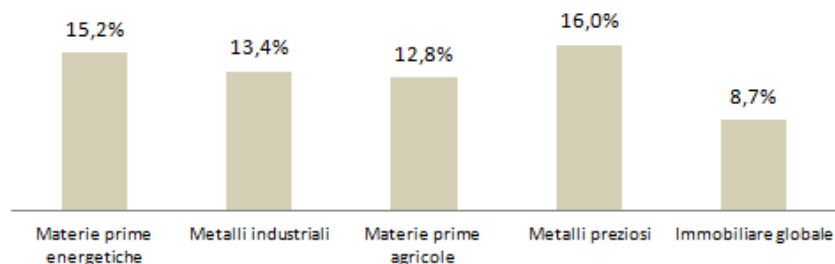
Mercati materie prime e immobiliare

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

Indici a confronto (12 mesi)



Volatilità negli ultimi 12 mesi



* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR

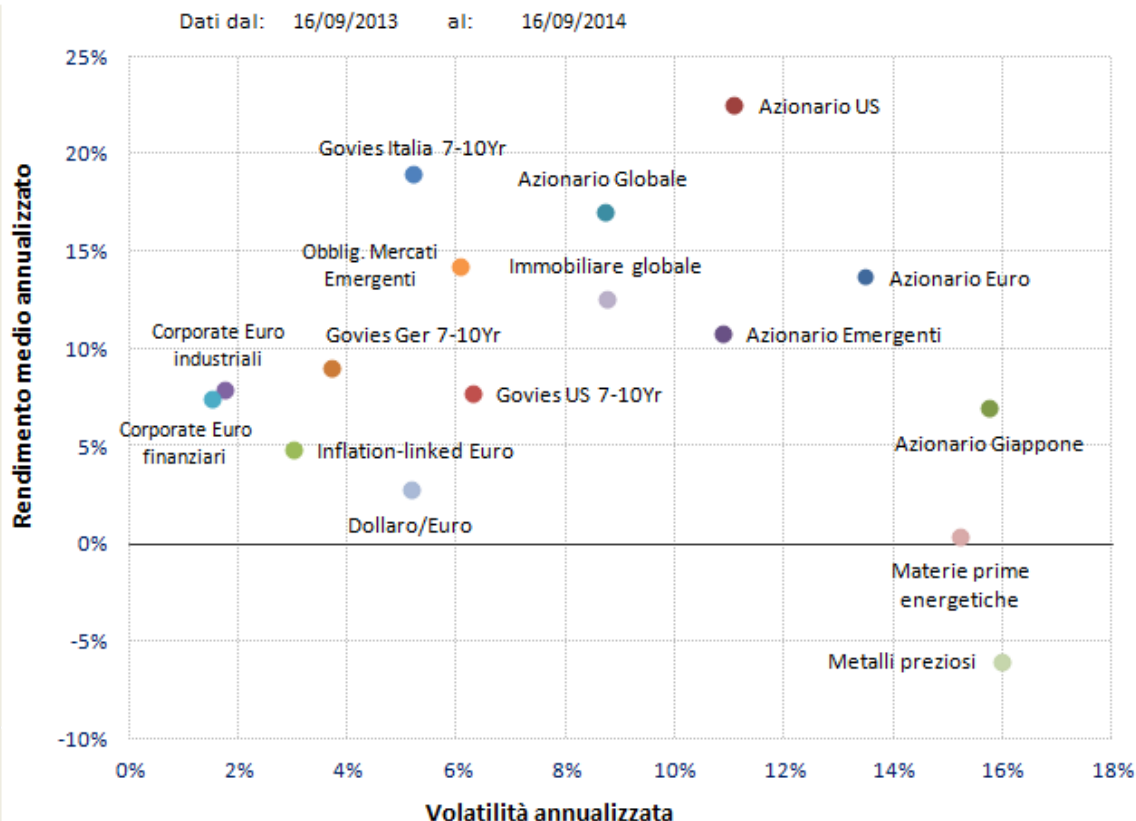


Rapporti rendimento-rischio a 1 anno (Sharpe ratio)

	Ret% MA*	Vol% MA*	SR
Azionario Euro	13,73%	13,49%	1,01
Azionario US	22,57%	11,07%	2,03
Azionario Giappone	6,95%	15,74%	0,43
Azionario Emergenti	10,81%	10,86%	0,98
Azionario Globale	17,06%	8,69%	1,94
Govies Germania 7-10Yr	9,09%	3,69%	2,43
Govies Italia 7-10Yr	18,98%	5,19%	3,63
Govies US 7-10Yr	7,70%	6,29%	1,20
Inflation-linked Euro	4,84%	2,99%	1,57
Corporate Euro industriali	7,88%	1,74%	4,44
Corporate Euro finanziari	7,48%	1,52%	4,84
Obblig. Mercati Emergenti	14,29%	6,06%	2,33
Dollaro/Euro	2,77%	5,14%	0,51
Materie prime energetiche	0,42%	15,21%	0,02
Metalli preziosi	-6,00%	15,96%	-0,38
Immobiliare globale	12,59%	8,72%	1,43

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%	6,0%	4,0%
Azionario US	20,2%	3,9%	-4,6%	-34,2%	23,1%	23,4%	5,3%	13,9%	26,7%	16,7%	7,8%
Azionario Giappone	46,2%	-8,4%	-15,9%	-22,7%	3,6%	23,4%	-9,8%	6,0%	21,2%	6,4%	3,2%
Azionario Emergenti	54,1%	18,9%	26,5%	-51,1%	74,3%	27,8%	-15,6%	16,5%	-6,5%	14,5%	10,3%
Azionario Globale	26,2%	7,4%	-1,7%	-37,6%	25,9%	19,5%	-2,4%	14,0%	21,2%	12,7%	6,6%
Govies Germania 7-10Yr	5,9%	-1,0%	1,9%	14,8%	1,8%	6,8%	12,8%	6,8%	-1,7%	9,1%	5,6%
Govies Italia 7-10Yr	6,0%	-0,8%	2,2%	7,3%	9,2%	-0,7%	-7,5%	24,6%	8,6%	14,5%	6,0%
Govies US 7-10Yr	17,3%	-7,8%	-0,2%	23,6%	-8,6%	17,3%	18,9%	2,1%	-10,0%	11,7%	5,7%
Inflation-linked Euro	6,0%	-1,7%	1,9%	3,8%	8,1%	1,0%	-0,9%	11,0%	-3,9%	4,8%	2,9%
Corporate Euro industriali	3,5%	0,5%	0,8%	0,9%	16,2%	5,1%	3,9%	10,5%	1,7%	6,8%	4,9%
Corporate Euro finanziari	4,7%	0,3%	-1,1%	-7,9%	16,8%	4,3%	-0,5%	17,3%	2,9%	6,0%	4,0%
Obblig. Mercati Emergenti	26,9%	-1,1%	-4,2%	-7,7%	25,4%	20,3%	11,4%	16,5%	-10,5%	15,7%	8,5%
Dollaro/Euro	14,4%	-10,2%	-9,5%	4,4%	-2,5%	7,1%	3,3%	-1,7%	-4,0%	6,0%	0,5%
Materie prime energetiche	63,8%	-47,4%	9,1%	-45,0%	-7,8%	-4,1%	-13,3%	-11,0%	0,7%	3,8%	-9,5%
Metalli preziosi	38,8%	14,0%	13,9%	0,3%	25,8%	53,0%	7,8%	4,4%	-33,8%	7,3%	10,8%
Immobiliare globale	32,1%	27,7%	-15,9%	-45,4%	34,6%	29,1%	-2,9%	26,3%	-0,1%	16,7%	6,8%
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	0,57	0,50
Azionario US	1,24	0,07	-0,49	-0,84	0,86	1,35	0,22	1,14	2,10	2,08	0,77
Azionario Giappone	2,74	-0,54	-0,98	-0,70	0,11	1,19	-0,43	0,36	0,96	0,51	0,32
Azionario Emergenti	3,72	0,86	1,08	-1,39	2,94	1,65	-0,82	1,26	-0,45	1,83	1,07
Azionario Globale	2,32	0,42	-0,43	-1,27	1,24	1,34	-0,19	1,35	2,07	1,96	0,88
Govies Germania 7-10Yr	1,02	-1,05	-0,52	1,54	0,17	1,19	1,52	1,07	-0,38	3,62	0,82
Govies Italia 7-10Yr	1,01	-0,99	-0,49	0,50	1,71	-0,19	-0,58	1,95	1,08	3,84	0,78
Govies US 7-10Yr	1,47	-1,38	-0,49	1,09	-0,56	1,21	1,09	0,16	-1,16	2,62	0,40
Inflation-linked Euro	0,83	-1,05	-0,51	-0,02	1,26	0,12	-0,22	1,82	-0,90	2,11	0,34
Corporate Euro industriali	0,53	-0,98	-1,27	-0,66	4,58	1,78	0,81	4,21	0,64	5,67	1,53
Corporate Euro finanziari	0,98	-1,05	-2,04	-2,38	3,95	1,33	-0,33	6,76	1,25	5,83	1,43
Obblig. Mercati Emergenti	2,40	-0,50	-1,19	-0,67	2,12	2,12	1,02	1,97	-1,14	3,68	0,98
Dollaro/Euro	1,30	-1,64	-2,04	0,03	-0,26	0,54	0,19	-0,23	-0,54	1,69	-0,10
Materie prime energetiche	1,68	-1,66	0,18	-1,17	-0,23	-0,22	-0,61	-0,50	0,04	0,33	-0,22
Metalli preziosi	2,89	0,41	0,59	-0,13	1,02	2,66	0,27	0,24	-1,46	0,72	0,72
Immobiliare globale	2,47	2,08	-1,06	-1,22	1,07	1,87	-0,21	2,52	-0,01	2,78	1,03

* 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.