

10/14

Anthilia  
Capital Partners  
SGR

Analisi di scenario  
Ottobre 2014



**Anthilia**<sup>sgr</sup>  
Capital Partners



Analisi di scenario

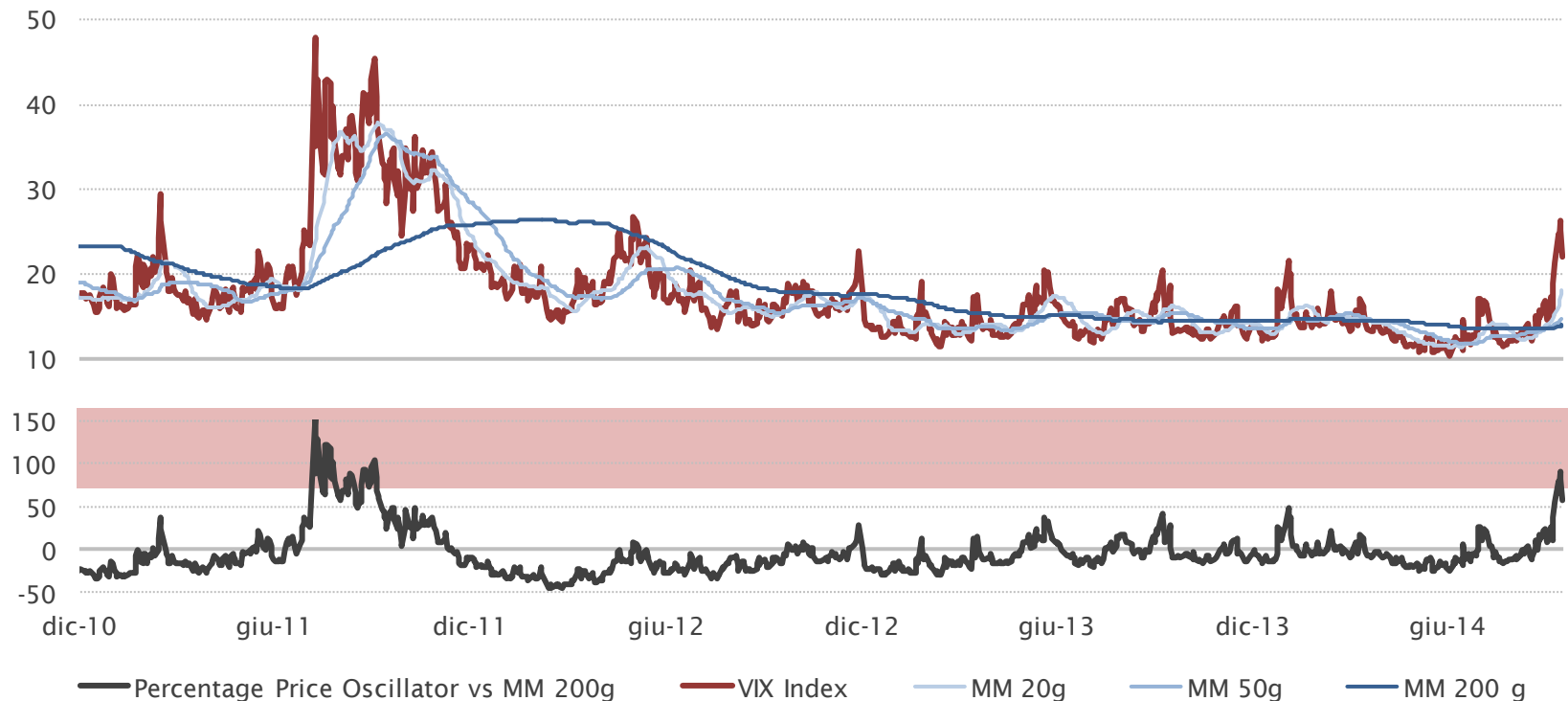


Mercati



## Un brusco risveglio (1/3)

- Per trovare una fiammata di volatilità paragonabile a quella della scorsa settimana si deve tornare al 2011, quando il downgrade USA e la crisi del debito in Europa generarono una correzione di circa il 20%
- Se l'entità del movimento è stata, fin qui, assai minore, la distanza del picco toccato dall'indice VIX rispetto alla media di lungo periodo (80%), segnala un ipotetico cambio di regime, dopo 3 anni relativamente tranquilli

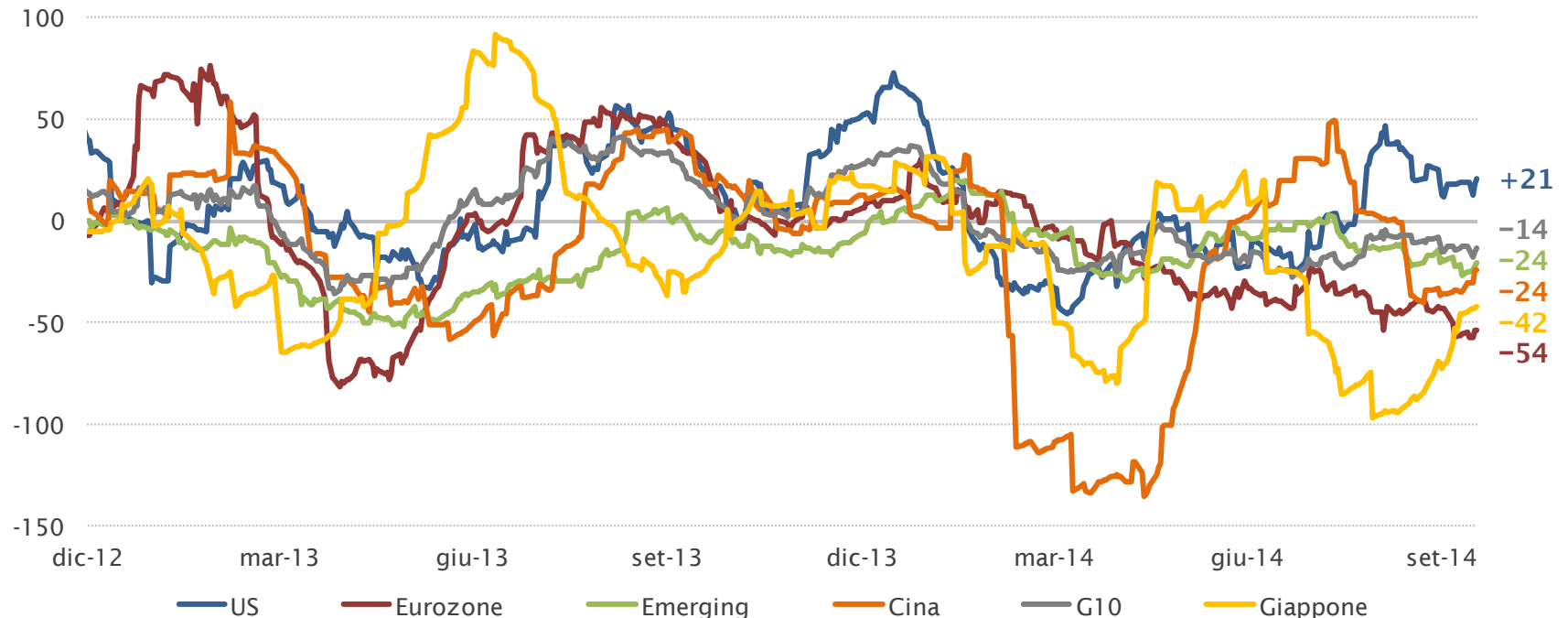




## Un brusco risveglio (2/3)

- Il deterioramento dei fondamentali, pur presente, non sembra giustificare un repricing di quest'entità
- E i primi risultati sembrano escludere, per ora, un impatto pesante del rallentamento globale e della forza del dollaro sugli earnings di Wall Street

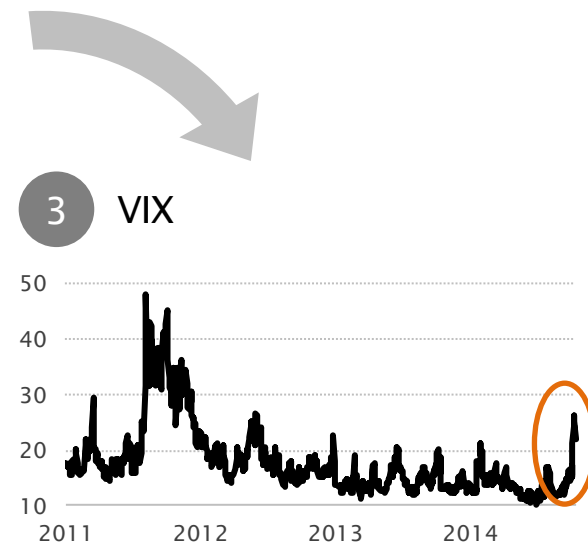
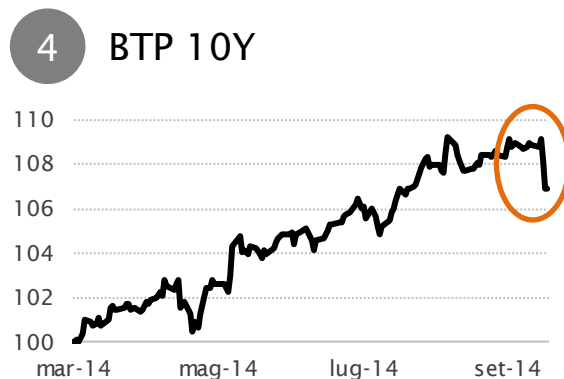
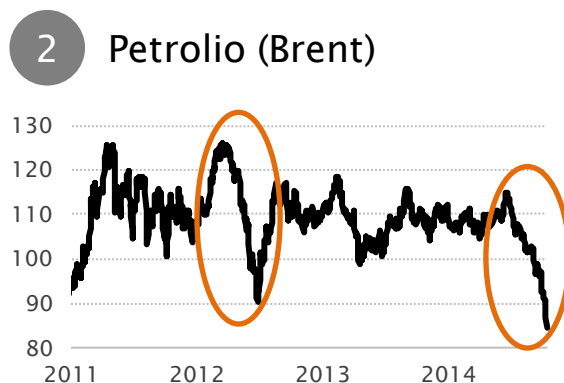
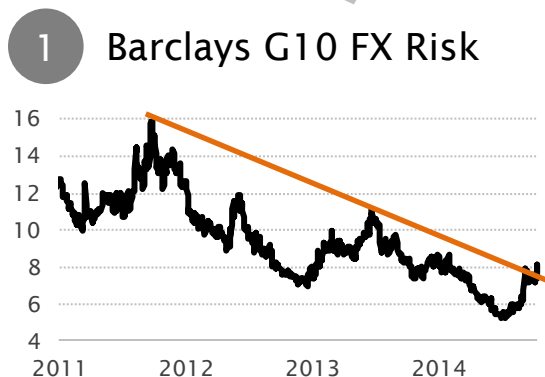
Citi Economic Surprise Index





## Un brusco risveglio (3/3)

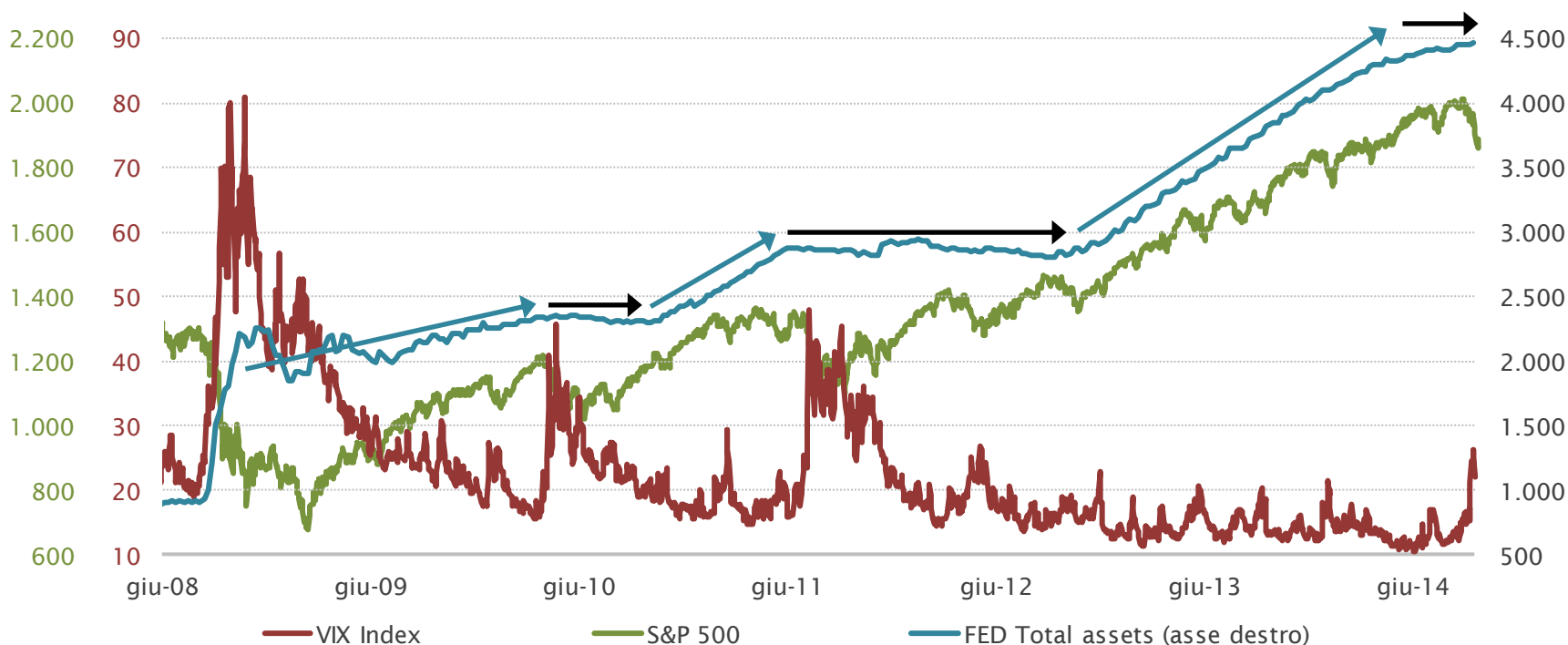
- La violenza dell'episodio sembra trovare le radici in una reazione a catena tra asset class:
  1. Dopo un lungo periodo di immobilità, la divergenza tra dati macro e politiche monetarie ha alimentato volatilità sui cambi
  2. La forza del dollaro, insieme con la debolezza macro globale ha contagiato i mercati delle materie prime
  3. Il terzo passo è stato il travaso nell'azionario, tramite un mix di deflation scare, margin call e VaR limit breach
  4. Infine il mercato obbligazionario, con un violento flight to quality e una brusca liquidazione dei periferici





## A che livello è lo strike della “Yellen Put”?

- Dal punto di vista empirico, continua a confermarsi la relazione tra espansione del bilancio FED e stabilità dei mercati finanziari globali
- Ma questa volta, al di là della retorica, il margine di manovra della FED sembra ridotto: con il ciclo USA che continua a dare segnali di forza, l'ennesima azione in soccorso al sentiment potrebbe risultare imbarazzante per il FOMC, proiettando l'immagine di una Yellen al servizio dei mercati

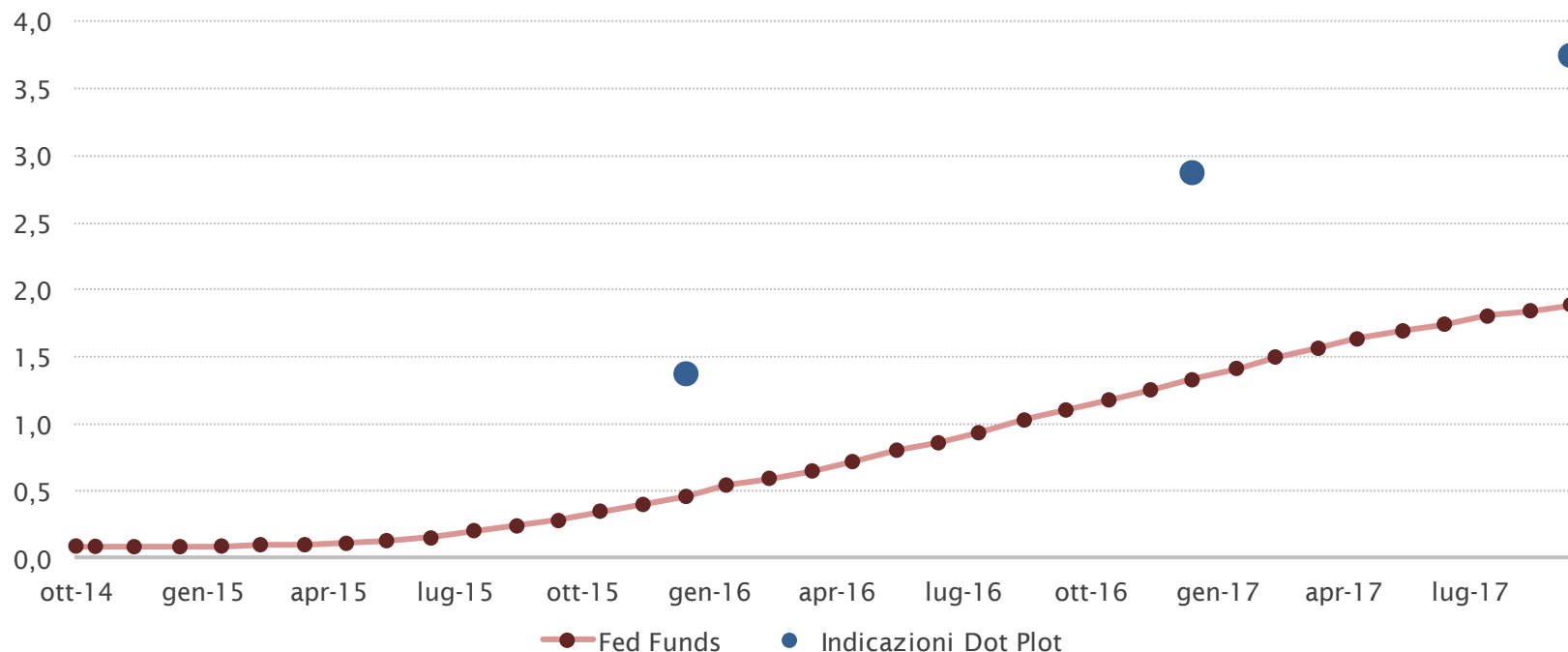




## Il margine di manovra sui tassi è ormai ridotto

- Il mercato già prezza uno scenario assai più conservativo rispetto alle previsioni sui tassi dell'ultimo FOMC
- Su queste basi, pare sensato attendersi che il cambio nel regime di volatilità sia permanente

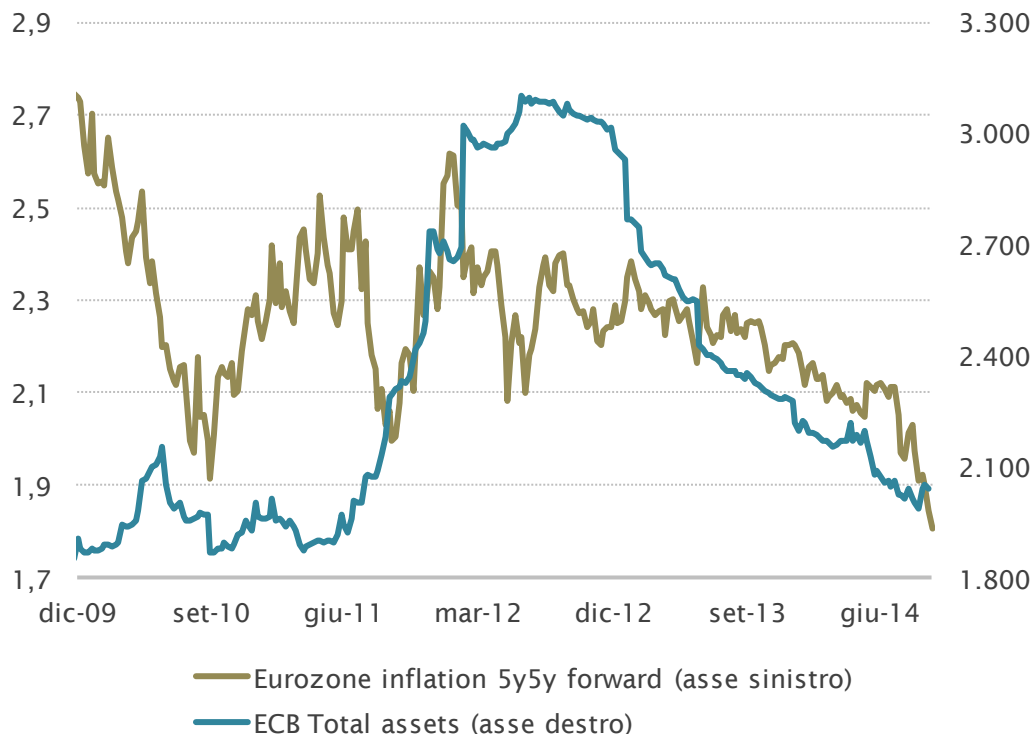
### Tassi forward impliciti nelle quotazioni dei future e indicazioni Fed





### Il testimone passa alla BCE

- Nell'ultimo trimestre una ampia gamma di strumenti segnala che le aspettative di inflazione si stanno "disancorando"
- La BCE deve convincere i mercati di essere in grado di modificare la direzione del proprio balance sheet in maniera significativa e duratura



*“Inflation expectations for the euro area over the medium to long term continue to be firmly anchored in line with our aim of maintaining inflation rates below, but close to, 2%. Looking ahead, the Governing Council is strongly determined to safeguard this anchoring...*

*... Moreover, if required, we will act swiftly with further monetary policy easing. The Governing Council is unanimous in its commitment to using also unconventional instruments within its mandate should it become necessary to further address risks of too prolonged a period of low inflation”*

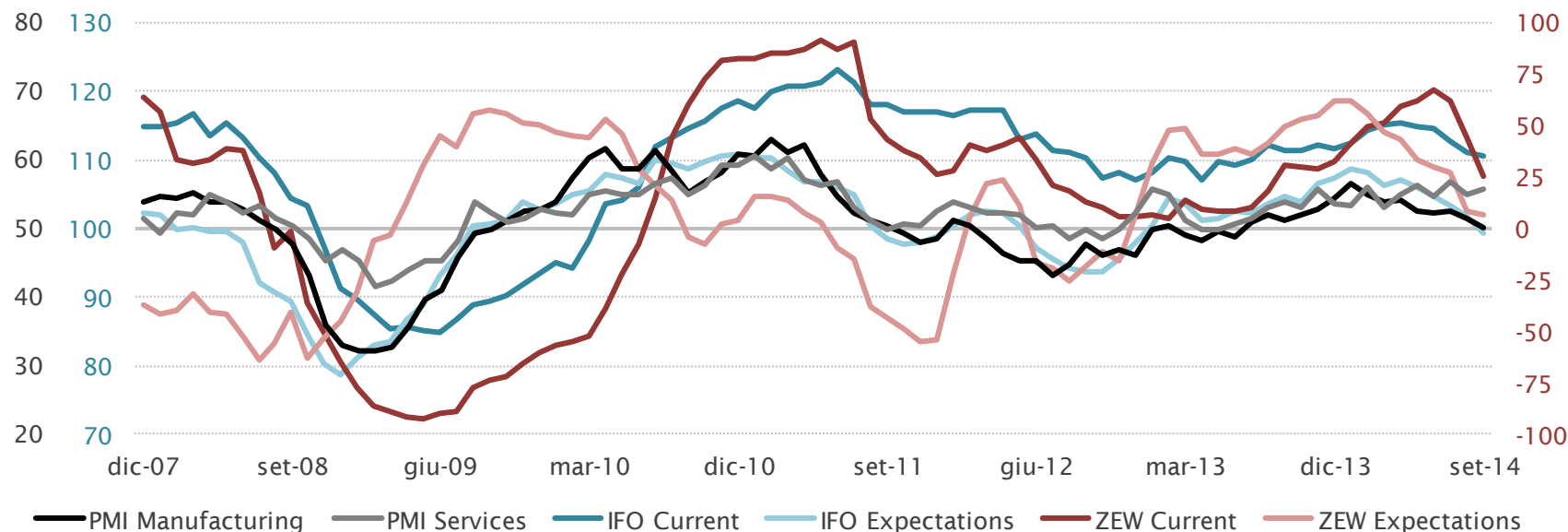
Mario Draghi, 05/06/2014





## Ciclo europeo: l'ennesima falsa partenza?

- Il brusco rallentamento tedesco degli ultimi 3 mesi rischia di riportare in stagnazione l'economia continentale; un tasso di crescita stabilmente sotto l'1% non è in grado di risolvere alcuno dei problemi che affliggono l'Eurozona
- Peraltro, la perdita di colpi della locomotiva tedesca potrebbe anche produrre un cambio di atteggiamento dell'esecutivo locale, verso politiche meno orientate alla responsabilità fiscale e più al supporto alla crescita
- Oltre a ciò, il calo dell'euro dovrebbe cominciare a far sentire i propri effetti sul ciclo, mentre la discesa delle materie prime, che tanto ha pesato sull'outlook inflattivo, dovrebbe contrastare gli effetti negativi della svalutazione e restituire potere d'acquisto ai consumatori





## Giudizi sintetici

### Azionario

US	■	Upgrade
Europa	▲	
Giappone	■	Downgrade
Emergenti	▼	

### Obbligazionario governativo

US	▼	
Europa core	▼	Downgrade
Europa periferia	▼	Downgrade
Emergenti	▼	

### Obbligazionario corporate

US	■	Upgrade
Europa	■	Upgrade

### Valute

EUR/USD	▼
USD/JPY	▲
EUR/GBP	▼





### Materie prime





Energetiche	■
Industriali	■
Agricole	▲
Metalli preziosi	■ Upgrade





▲ = 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



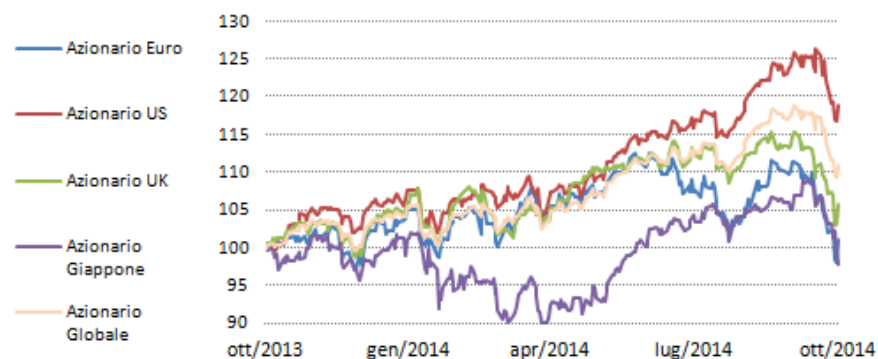
## Mercati azionari sviluppati

	Rendimenti*				
	dati al: 17/10/2014				
	YTD	1M	3M	6M	12M
Azionario Euro	-2,4%	-8,4%	-6,0%	-4,3%	1,1%
Azionario US	12,0%	-4,3%	2,5%	10,6%	18,9%
Azionario UK	1,0%	-6,8%	-5,8%	0,5%	5,9%
Azionario Giappone	-1,9%	-7,1%	-6,3%	5,8%	-2,2%
Azionario Globale	6,6%	-5,5%	-1,1%	5,8%	11,0%

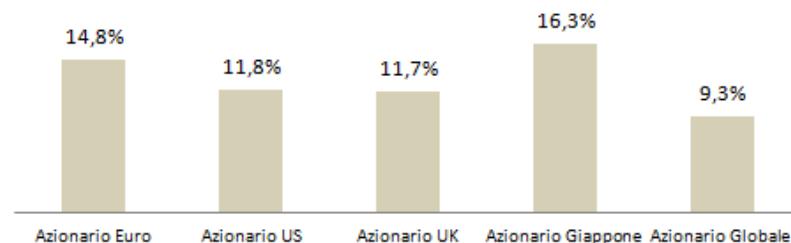
  

	Volatilità*				
	dati al: 17/10/2014				
	YTD	1M	3M	6M	12M
Azionario Euro	15,3%	23,4%	17,9%	15,2%	14,8%
Azionario US	12,4%	20,6%	14,2%	11,5%	11,8%
Azionario UK	12,2%	21,0%	14,6%	12,1%	11,7%
Azionario Giappone	17,2%	19,2%	14,4%	13,6%	16,3%
Azionario Globale	9,8%	15,1%	10,9%	9,1%	9,3%

Indici a confronto (12 mesi)



Volatilità negli ultimi 12 mesi



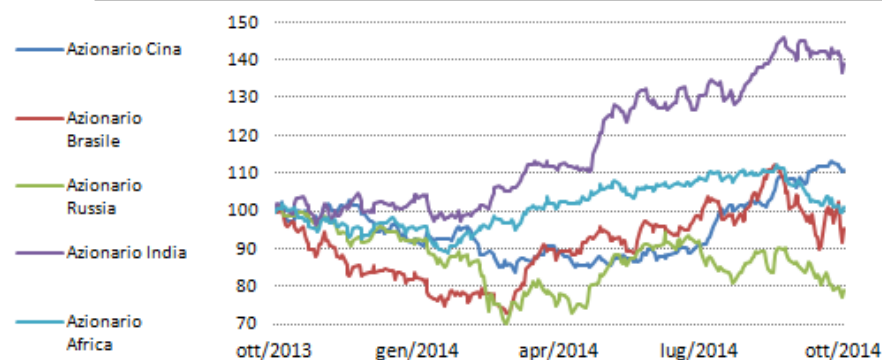
\* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR



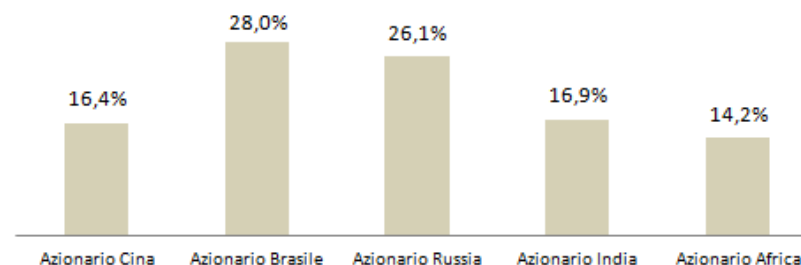
## Mercati azionari emergenti

	Rendimenti*					Volatilità*				
	YTD	1M	3M	6M	12M	YTD	1M	3M	6M	12M
Azionario Cina	15,0%	3,5%	22,1%	23,9%	10,8%	15,9%	13,1%	15,3%	14,3%	16,4%
Azionario Brasile	13,0%	-8,2%	-2,7%	6,7%	-4,6%	29,1%	53,8%	37,8%	30,2%	28,0%
Azionario Russia	-16,2%	-7,7%	-11,3%	3,1%	-20,8%	28,3%	26,5%	25,1%	24,2%	26,1%
Azionario India	36,1%	-1,6%	6,5%	23,5%	38,9%	16,1%	19,4%	15,9%	16,8%	16,9%
Azionario Africa	2,9%	-6,2%	-7,0%	-1,5%	1,0%	13,8%	17,3%	13,6%	12,4%	14,2%

Indici a confronto (12 mesi)



Volatilità negli ultimi 12 mesi



\* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR



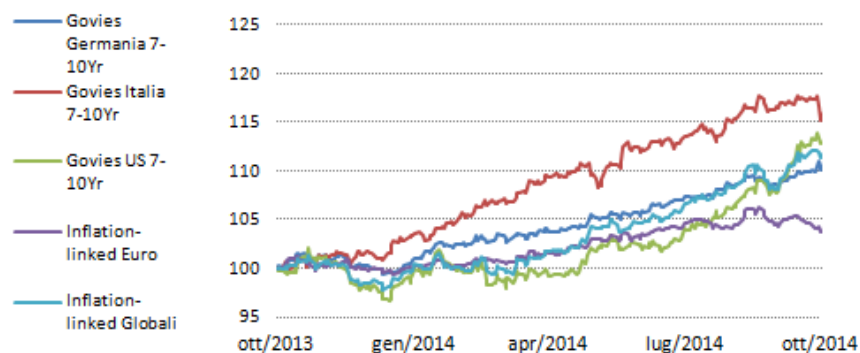
## Mercati obbligazionari governativi

	Rendimenti*				
	YTD	1M	3M	6M	12M
Govies Germania 7-10Yr	10,6%	1,3%	2,6%	6,1%	10,2%
Govies Italia 7-10Yr	14,2%	-0,6%	2,1%	6,0%	16,0%
Govies US 7-10Yr	17,0%	5,0%	8,6%	14,1%	13,1%
Inflation-linked Euro	4,2%	-0,8%	-0,7%	2,3%	3,9%
Inflation-linked Globali	13,8%	3,1%	4,7%	9,7%	11,7%

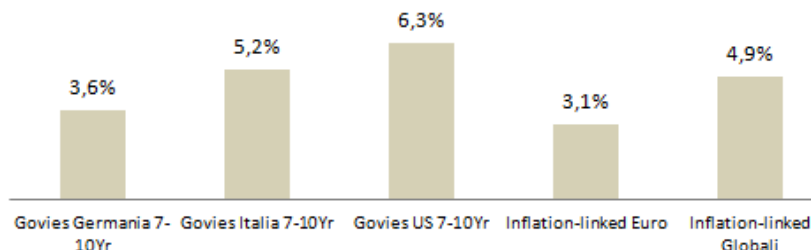
  

	Volatilità*				
	YTD	1M	3M	6M	12M
Govies Germania 7-10Yr	3,5%	3,9%	3,5%	3,2%	3,6%
Govies Italia 7-10Yr	5,3%	6,4%	5,6%	5,9%	5,2%
Govies US 7-10Yr	6,3%	8,2%	6,5%	5,8%	6,3%
Inflation-linked Euro	3,1%	3,2%	3,5%	3,2%	3,1%
Inflation-linked Globali	4,9%	5,9%	5,5%	4,7%	4,9%

Indici a confronto (12 mesi)



Volatilità negli ultimi 12 mesi



\* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR

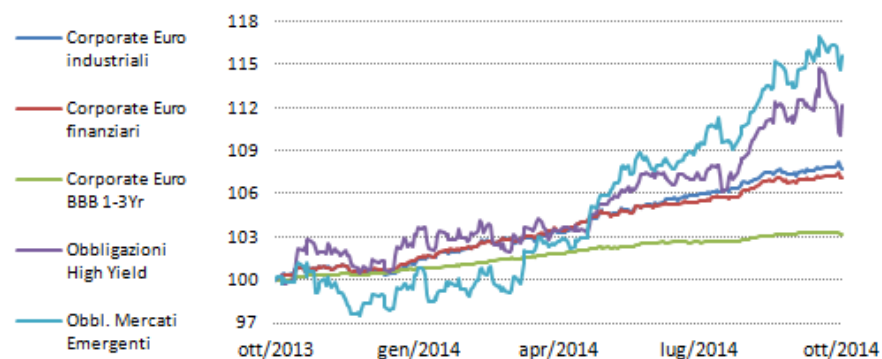




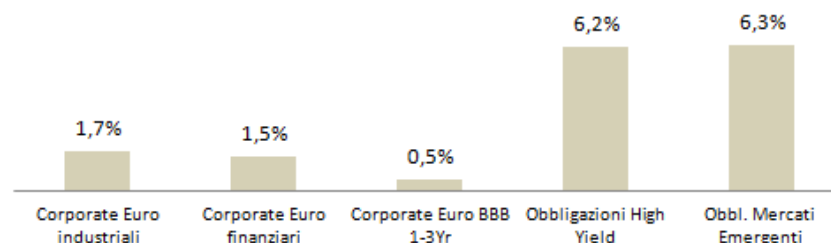
## Mercati obbligazionari corporate, High Yield ed emergenti

	Rendimenti*					Volatilità*				
	YTD	1M	3M	6M	12M	YTD	1M	3M	6M	12M
Corporate Euro industriali	7,2%	0,3%	1,6%	4,2%	7,8%	1,7%	2,0%	1,6%	1,6%	1,7%
Corporate Euro finanziari	6,3%	0,1%	1,5%	3,5%	7,1%	1,4%	1,8%	1,4%	1,4%	1,5%
Corporate Euro BBB 1-3Yr	2,7%	0,0%	0,6%	1,4%	3,2%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Obbligazioni High Yield	11,3%	0,8%	4,5%	8,4%	12,2%	6,3%	12,0%	8,5%	6,5%	6,2%
Obbl. Mercati Emergenti	17,9%	1,9%	5,8%	12,5%	15,6%	6,1%	8,4%	7,1%	6,0%	6,3%

### Indici a confronto (12 mesi)



### Volatilità negli ultimi 12 mesi



\* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR



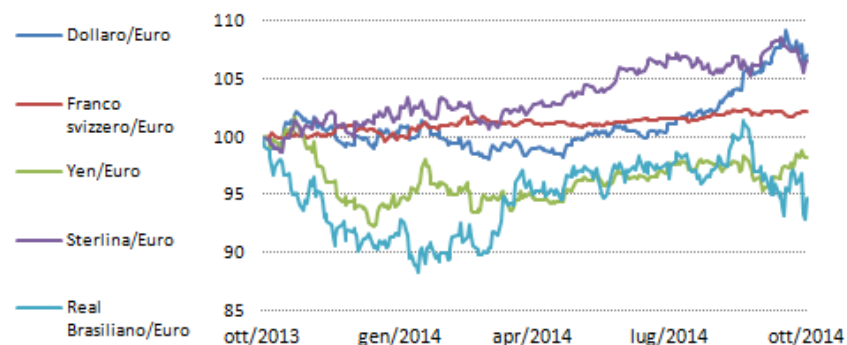
## Mercati valutari

	Rendimenti*				
	dati al: 17/10/2014				
	YTD	1M	3M	6M	12M
Dollaro/Euro	7,7%	0,8%	6,0%	8,3%	7,2%
Franco svizzero/Euro	1,6%	0,3%	0,5%	1,0%	2,2%
Yen/Euro	6,1%	2,2%	0,3%	3,7%	-1,8%
Sterlina/Euro	4,7%	-0,3%	-0,3%	3,7%	6,7%
Real Brasiliano/Euro	4,5%	-2,4%	-1,7%	-0,6%	-5,3%

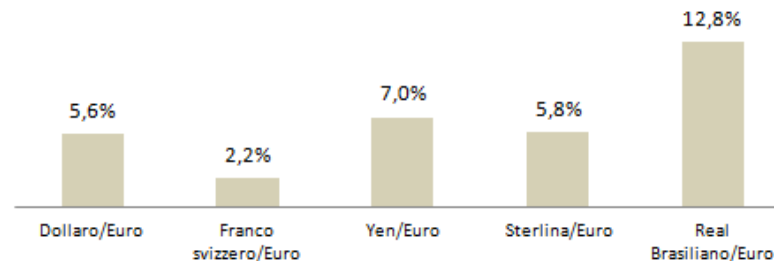
  

	Volatilità*				
	dati al: 17/10/2014				
	YTD	1M	3M	6M	12M
Dollaro/Euro	5,6%	10,2%	7,2%	5,6%	5,6%
Franco svizzero/Euro	2,1%	1,9%	1,6%	1,4%	2,2%
Yen/Euro	6,4%	6,5%	5,8%	4,9%	7,0%
Sterlina/Euro	5,6%	6,0%	6,2%	5,1%	5,8%
Real Brasiliano/Euro	12,8%	22,5%	15,3%	12,8%	12,8%

Indici a confronto (12 mesi)



Volatilità negli ultimi 12 mesi



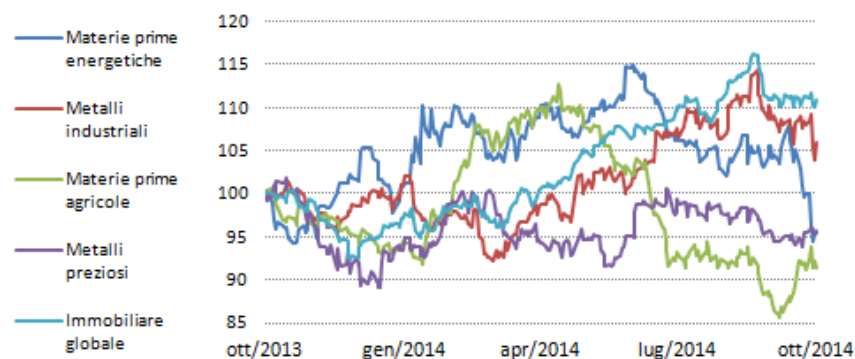
\* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR



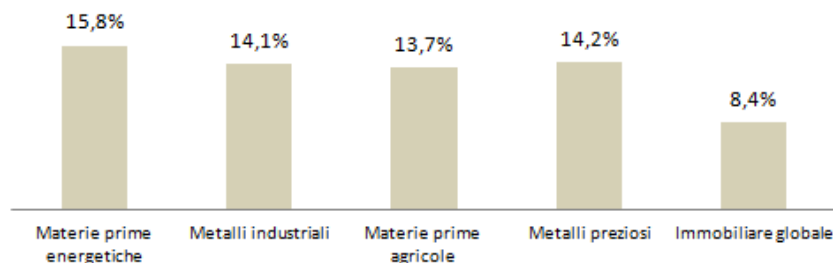
## Mercati materie prime e immobiliare

	Rendimenti*					Volatilità*				
	dati al: 17/10/2014					dati al: 17/10/2014				
	YTD	1M	3M	6M	12M	YTD	1M	3M	6M	12M
Materie prime energetiche	-5,8%	-9,2%	-10,0%	-13,1%	-4,1%	16,2%	21,3%	16,4%	14,2%	15,8%
Metalli industriali	6,4%	-3,2%	-1,5%	7,4%	6,1%	14,8%	20,5%	17,7%	15,5%	14,1%
Materie prime agricole	-1,9%	3,5%	-1,9%	-16,9%	-8,5%	14,6%	19,7%	15,7%	15,2%	13,7%
Metalli preziosi	7,0%	-0,3%	-3,9%	1,3%	-4,4%	13,2%	9,6%	10,4%	11,8%	14,2%
Immobiliare globale	16,6%	-0,3%	1,0%	10,1%	10,8%	8,5%	10,1%	9,5%	7,9%	8,4%

Indici a confronto (12 mesi)



Volatilità negli ultimi 12 mesi



\* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR

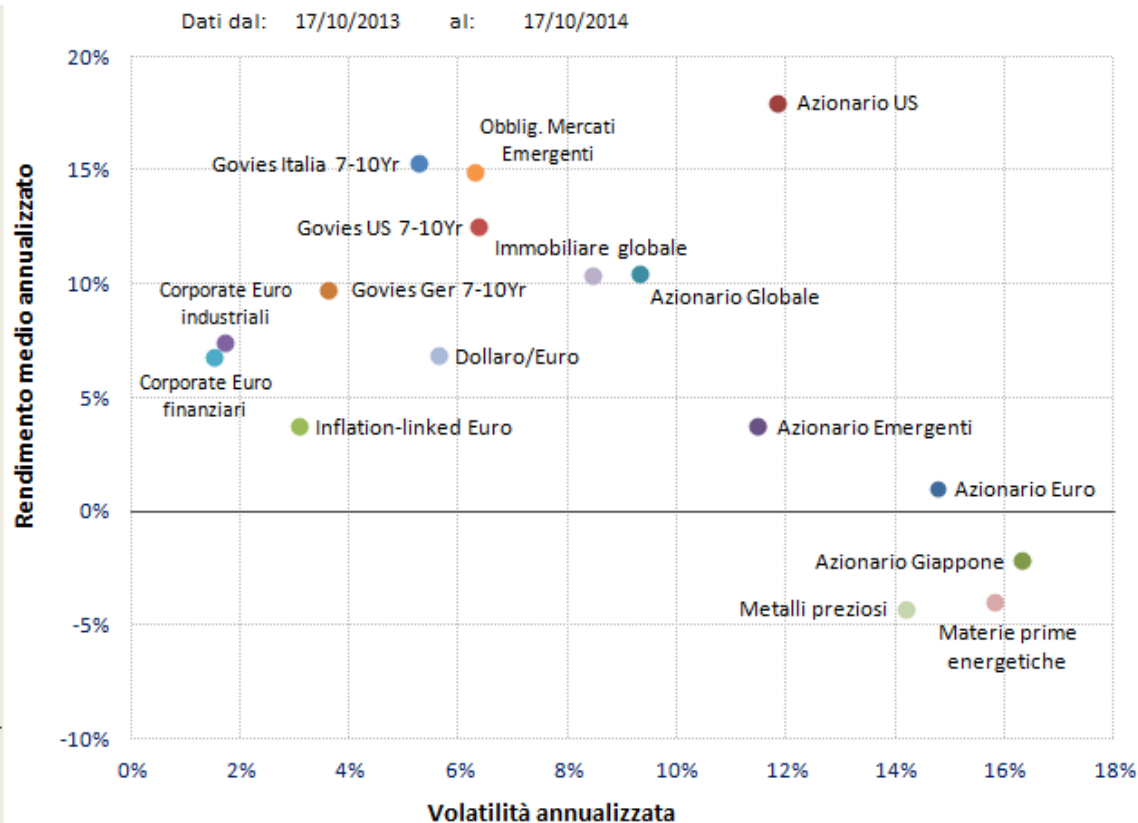


## Rapporti rendimento-rischio a 1 anno (Sharpe ratio)

	Ret% MA*	Vol% MA*	SR
Azionario Euro	1,01%	14,77%	0,06
Azionario US	18,00%	11,82%	1,51
Azionario Giappone	-2,13%	16,31%	-0,14
Azionario Emergenti	3,76%	11,45%	0,32
Azionario Globale	10,50%	9,30%	1,11
Govies Germania 7-10Yr	9,79%	3,60%	2,68
Govies Italia 7-10Yr	15,32%	5,25%	2,89
Govies US 7-10Yr	12,55%	6,34%	1,96
Inflation-linked Euro	3,76%	3,06%	1,19
Corporate Euro industriali	7,42%	1,72%	4,24
Corporate Euro finanziari	6,79%	1,49%	4,46
Obblig. Mercati Emergenti	14,93%	6,30%	2,35
Dollaro/Euro	6,88%	5,62%	1,20
Materie prime energetiche	-3,96%	15,78%	-0,26
Metalli preziosi	-4,26%	14,16%	-0,31
Immobiliare globale	10,36%	8,42%	1,21

**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%	-2,4%	3,1%
Azionario US	20,2%	3,9%	-4,6%	-34,2%	23,1%	23,4%	5,3%	13,9%	26,7%	12,0%	7,3%
Azionario Giappone	46,2%	-8,4%	-15,9%	-22,7%	3,6%	23,4%	-9,8%	6,0%	21,2%	-1,9%	2,4%
Azionario Emergenti	54,1%	18,9%	26,5%	-51,1%	74,3%	27,8%	-15,6%	16,5%	-6,5%	7,9%	9,6%
Azionario Globale	26,2%	7,4%	-1,7%	-37,6%	25,9%	19,5%	-2,4%	14,0%	21,2%	6,6%	6,0%
Govies Germania 7-10Yr	5,9%	-1,0%	1,9%	14,8%	1,8%	6,8%	12,8%	6,8%	-1,7%	10,6%	5,7%
Govies Italia 7-10Yr	6,0%	-0,8%	2,2%	7,3%	9,2%	-0,7%	-7,5%	24,6%	8,6%	14,2%	6,0%
Govies US 7-10Yr	17,3%	-7,8%	-0,2%	23,6%	-8,6%	17,3%	18,9%	2,1%	-10,0%	17,0%	6,2%
Inflation-linked Euro	6,0%	-1,7%	1,9%	3,8%	8,1%	1,0%	-0,9%	11,0%	-3,9%	4,2%	2,9%
Corporate Euro industriali	3,5%	0,5%	0,8%	0,9%	16,2%	5,1%	3,9%	10,5%	1,7%	7,2%	4,9%
Corporate Euro finanziari	4,7%	0,3%	-1,1%	-7,9%	16,8%	4,3%	-0,5%	17,3%	2,9%	6,3%	4,0%
Obblig. Mercati Emergenti	26,9%	-1,1%	-4,2%	-7,7%	25,4%	20,3%	11,4%	16,5%	-10,5%	17,9%	8,7%
Dollaro/Euro	14,4%	-10,2%	-9,5%	4,4%	-2,5%	7,1%	3,3%	-1,7%	-4,0%	7,7%	0,6%
Materie prime energetiche	63,8%	-47,4%	9,1%	-45,0%	-7,8%	-4,1%	-13,3%	-11,0%	0,7%	-5,8%	-10,4%
Metalli preziosi	38,8%	14,0%	13,9%	0,3%	25,8%	53,0%	7,8%	4,4%	-33,8%	7,0%	10,7%
Immobiliare globale	32,1%	27,7%	-15,9%	-45,4%	34,6%	29,1%	-2,9%	26,3%	-0,1%	16,6%	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	-0,20	0,42
Azionario US	1,24	0,07	-0,49	-0,84	0,86	1,35	0,22	1,14	2,10	1,17	0,68
Azionario Giappone	2,74	-0,54	-0,98	-0,70	0,11	1,19	-0,43	0,36	0,96	-0,14	0,26
Azionario Emergenti	3,72	0,86	1,08	-1,39	2,94	1,65	-0,82	1,26	-0,45	0,81	0,97
Azionario Globale	2,32	0,42	-0,43	-1,27	1,24	1,34	-0,19	1,35	2,07	0,80	0,77
Govies Germania 7-10Yr	1,02	-1,05	-0,52	1,54	0,17	1,19	1,52	1,07	-0,38	3,70	0,83
Govies Italia 7-10Yr	1,01	-0,99	-0,49	0,50	1,71	-0,19	-0,58	1,95	1,08	3,22	0,72
Govies US 7-10Yr	1,47	-1,38	-0,49	1,09	-0,56	1,21	1,09	0,16	-1,16	3,26	0,47
Inflation-linked Euro	0,83	-1,05	-0,51	-0,02	1,26	0,12	-0,22	1,82	-0,90	1,60	0,29
Corporate Euro industriali	0,53	-0,98	-1,27	-0,66	4,58	1,78	0,81	4,21	0,64	5,16	1,48
Corporate Euro finanziari	0,98	-1,05	-2,04	-2,38	3,95	1,33	-0,33	6,76	1,25	5,20	1,37
Obblig. Mercati Emergenti	2,40	-0,50	-1,19	-0,67	2,12	2,12	1,02	1,97	-1,14	3,54	0,96
Dollaro/Euro	1,30	-1,64	-2,04	0,03	-0,26	0,54	0,19	-0,23	-0,54	1,65	-0,10
Materie prime energetiche	1,68	-1,66	0,18	-1,17	-0,23	-0,22	-0,61	-0,50	0,04	-0,43	-0,29
Metalli preziosi	2,89	0,41	0,59	-0,13	1,02	2,66	0,27	0,24	-1,46	0,64	0,71
Immobiliare globale	2,47	2,08	-1,06	-1,22	1,07	1,87	-0,21	2,52	-0,01	2,37	0,99

\* 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.