

09/15

Anthilia
Capital Partners
SGR

Analisi di scenario
Settembre 2015



Anthilia sgr
Capital Partners



Analisi di scenario



Mercati



Cina: “manovre pericolose”?

- Il modesto calo dello Yuan che ha accompagnato la decisione di modificare il fixing della divisa ha causato una crisi d’ansia sui mercati, con gli investitori convinti che la situazione macroeconomica in Cina stia sfuggendo di mano alle autorità e che la mossa costituisca il preludio di una svalutazione
- In realtà, l’entità della mossa, i cui effetti hanno stupito le stesse autorità cinesi, è assai modesta
- Oltre a ciò, il mercato dimentica che, a causa del peg col Dollaro, la divisa cinese è stata oggetto di una forte rivalutazione negli ultimi trimestri, come mostrato dal China Real Effective Exchange Rate Broad (+15% in 12 mesi)





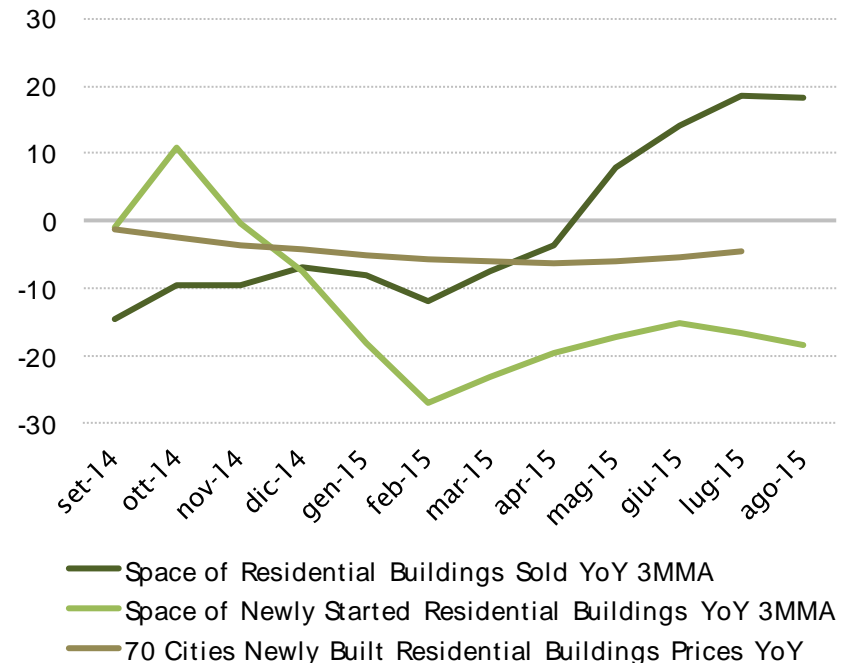
Cina: rallentamento, non crollo

- Effettivamente i dati macroeconomici cinesi mostrano segnali di rallentamento nella prima parte del 2015, ma non del crollo che sembrano prezzare i mercati
- Alcuni indicatori come i consumi, le vendite e i prezzi dell'immobiliare mostrano moderati segni di ripresa

Economia cinese



Mercato immobiliare cinese

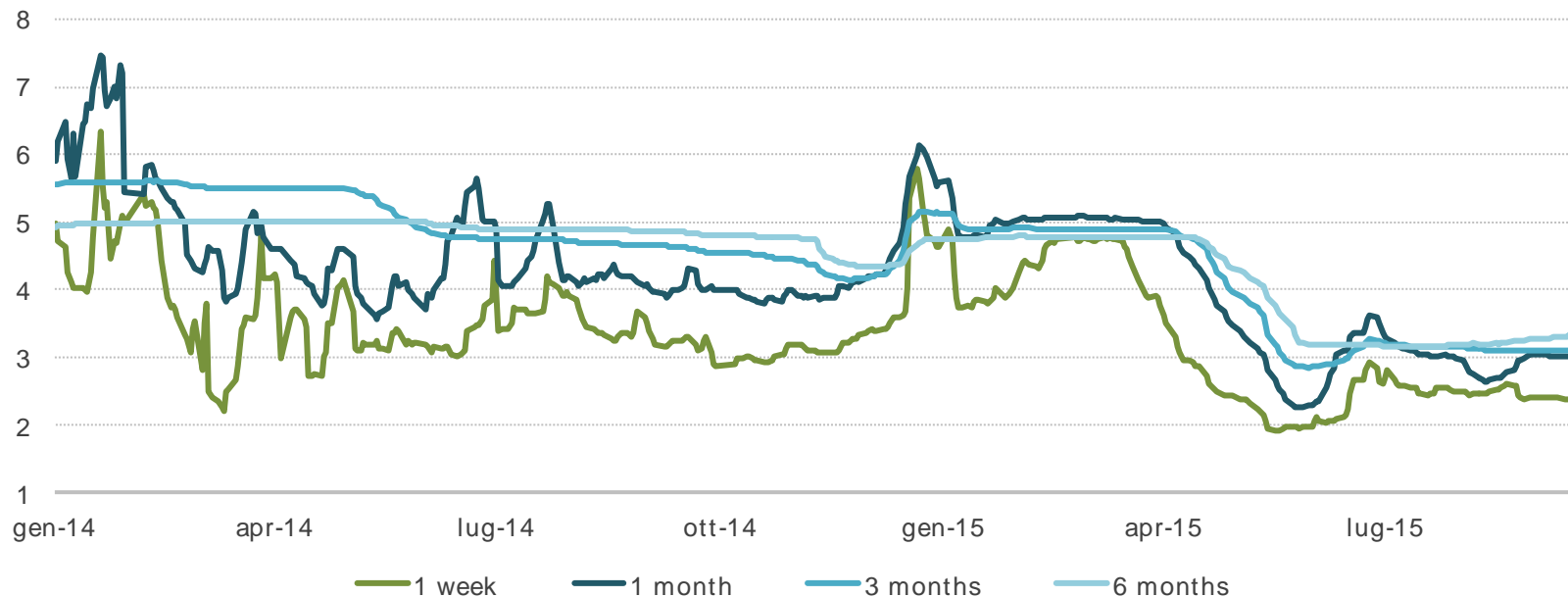




Politica monetaria : da “prudente” si torna a “flessibile”

- Lo stimolo monetario e fiscale normalmente produce effetti con un ritardo di 1 o 2 trimestri. Nei prossimi mesi si dovrebbero iniziare a vedere gli effetti dell'easing monetario erogato nel secondo trimestre del 2015, mentre i frutti di quanto disposto recentemente giungeranno nei primi mesi del 2016
- In occasione delle ultime misure (ad agosto il taglio dei tassi e della riserva obbligatoria), la PBOC ha rimosso il termine “prudente” riferito alla politica monetaria prima del 2007 e tra il 2010 e il 2015, sostituendolo con la definizione “flessibile”, in voga durante la grande crisi

Shanghai Interbank Offered Rate

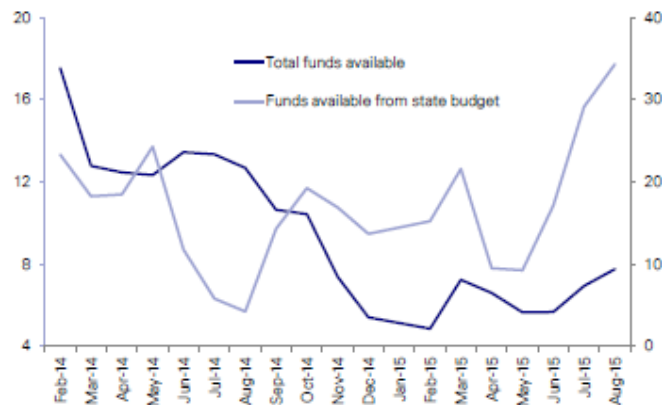




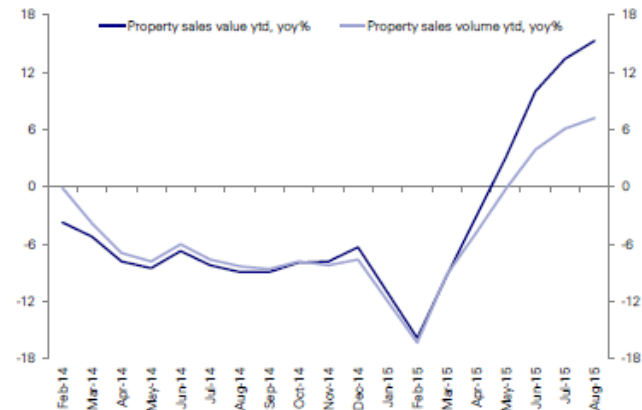
Politica fiscale: lavori in corso

- Il rallentamento cinese osservato nel 2015 è almeno in parte dovuto al tightening fiscale operato nella parte finale del 2014, in particolare alle misure restrittive varate nei confronti dei Local Government Financing Vehicles (note come Document 43)
- A maggio scorso le autorità sono nuovamente intervenute, allentando i controlli e incentivando i finanziamenti. Nei giorni scorsi il Ministero delle Finanze ha ulteriormente allentato la stretta sui LGVF, nell'ambito di un pacchetto di misure comprendente il lancio di nuovi progetti di infrastrutture e ulteriori sgravi fiscali
- I primi segnali dell'impatto delle misure stanno comparando nei dati: i fondi pubblici destinati a investimenti stanno crescendo e l'attività immobiliare conferma l'accelerazione osservata negli ultimi mesi

Fondi pubblici per investimenti (variazioni YoY, MM 3 mesi)



Vendite immobiliari



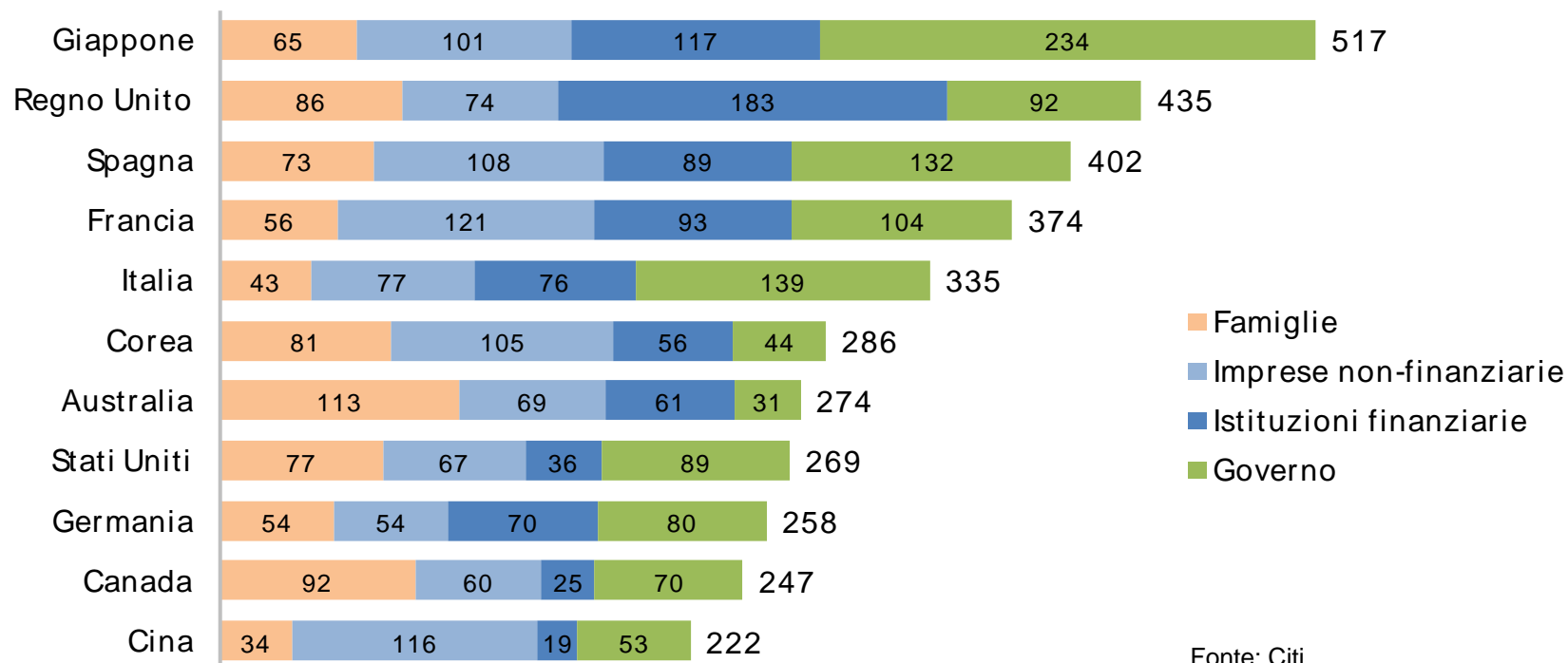
Fonte: Deutsche Bank, WIND



Credito: elevato, ma non ancora destabilizzante

- Il livello totale di debito nell'economia cinese non è esagerato, rispetto ad altri Paesi, è il ritmo di crescita dello stesso ad essere finito fuori controllo
- Con larga parte del sistema bancario in mano pubblica, un credit crunch è un'eventualità remota nel breve

Debito totale (in % al PIL, 2014)



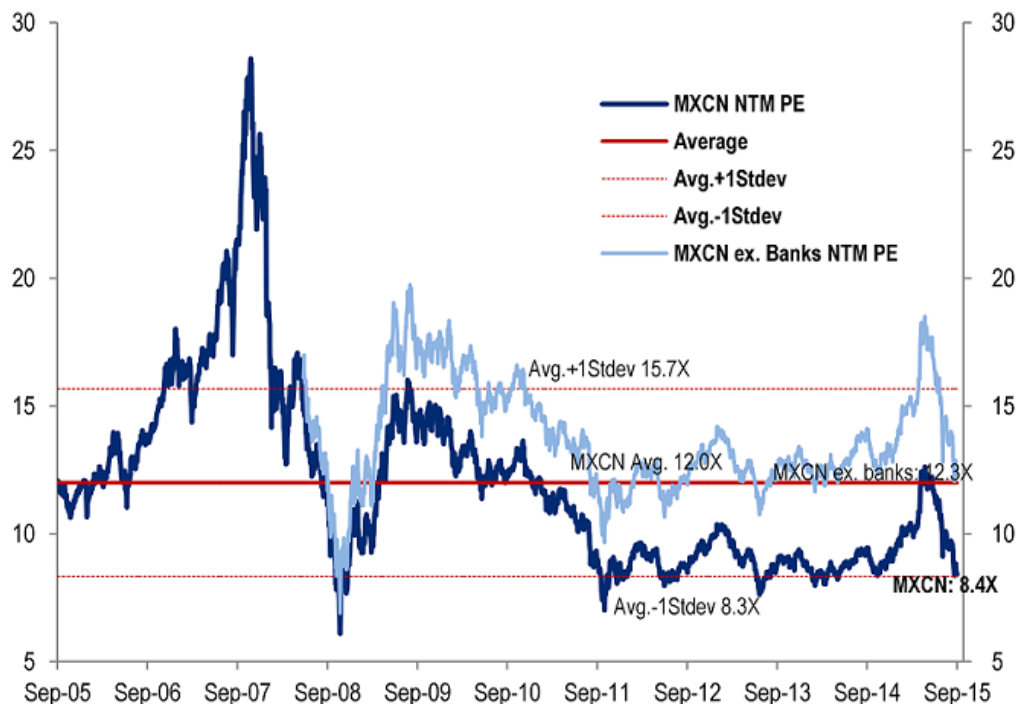
Fonte: Citi



Azionario: non più sopravvalutato

- Il recente crollo ha riportato i multipli dei mercati locali cinesi su livelli medi, e quelli del MSCI China su livelli storicamente bassi
- Il Margin Trade su Shanghai e Shentzen è calato di oltre il 50% e ammonta a circa il 3,3% della capitalizzazione dei listini, un valore in linea con quelli di altri mercati

P/E 12M forward MSCI China

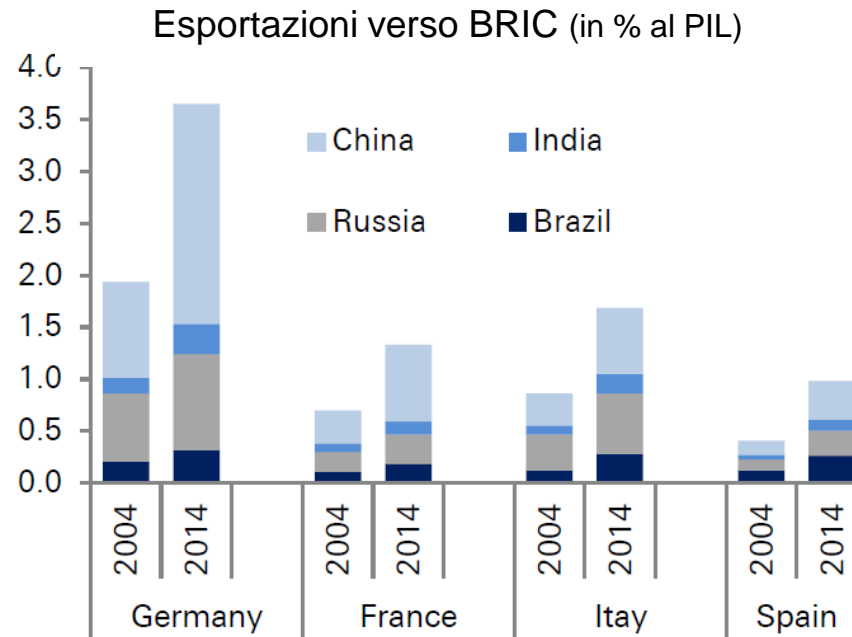


Fonte: Citi



L'impatto diretto di un rallentamento cinese è gestibile

- L'esposizione diretta delle principali economie alla Cina resta moderata. Solo il 7% delle esportazioni americane e il 6,3% di quelle europee vanno in Cina
- Ovviamente questo calcolo non tiene conto degli effetti indiretti, come quelli sui partner commerciali (Canada e altri emergenti) e finanziari
- Esistono però anche effetti positivi di medio periodo (discesa di petrolio e altre materie prime)



Fonte: IMF, Deutsche Bank



Emergenti: quanto è nei prezzi?

- La concomitanza del rallentamento cinese e delle attese di un tightening FED ha impattato pesantemente sugli asset emergenti, spingendo le valutazioni su livelli visti in precedenza solo in occasione di periodi di contrazione dei profitti globali

Price/Book mercati emergenti

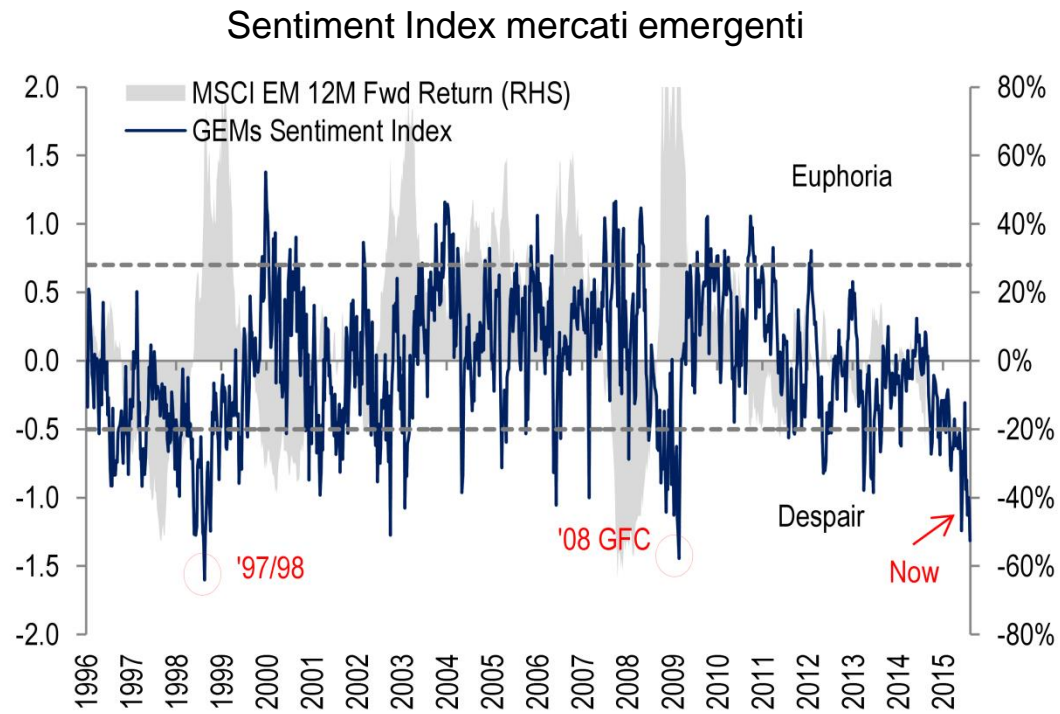


Fonte: Citi



Emergenti: un eccesso di pessimismo

- Il Sentiment Index di Citigroup sui mercati emergenti è ai minimi dalla grande crisi finanziaria, poco distante dal livello del 1997/98
- Il modello proietta performance positive a 6 e 12 mesi (ritorni medi rispettivamente del 15% e del 31% circa)



Fonte: Citi



Giudizi sintetici

Azionario

US		
Europa		
Giappone		Downgrade
Emergenti		Downgrade

Obbligazionario governativo

US		
Europa core		
Europa periferia		Upgrade
Emergenti		Upgrade

Obbligazionario corporate

US		
Europa		Upgrade

Valute

EUR/USD		Upgrade
USD/JPY		
EUR/GBP		Downgrade

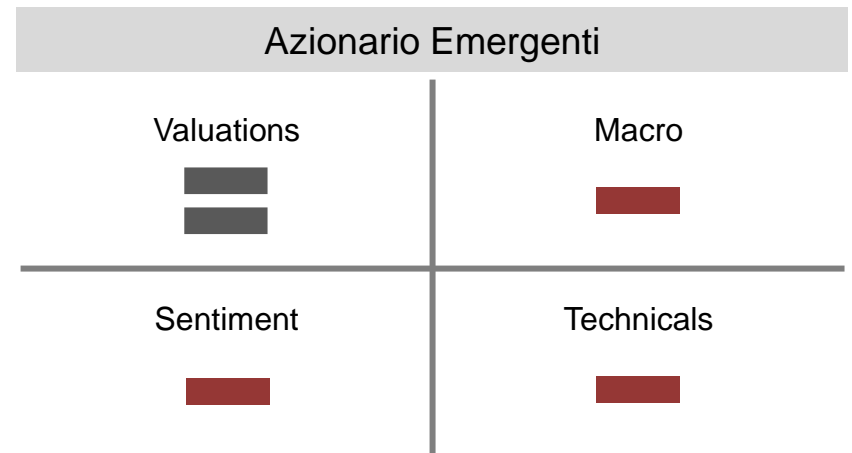
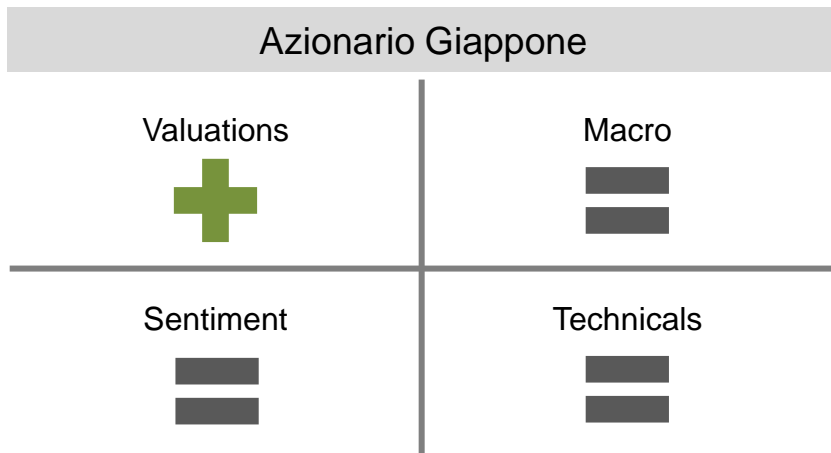
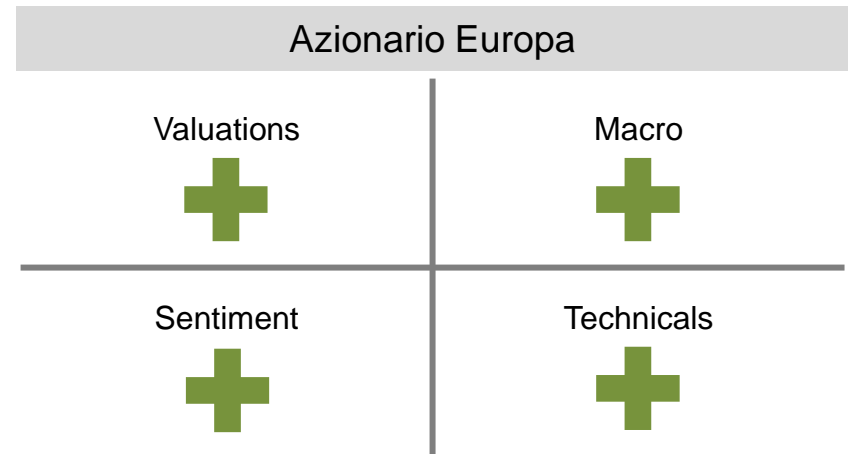
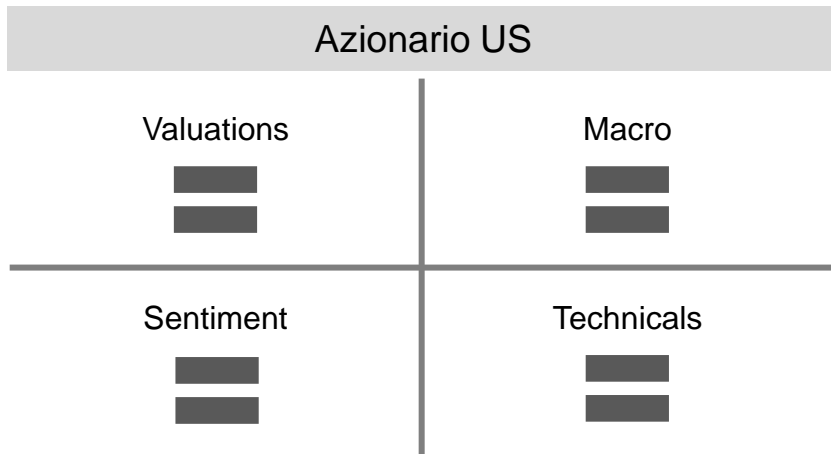
Materie prime

Energetiche		Upgrade
Industriali		Upgrade
Agricole		
Metalli preziosi		Downgrade

= Overweight = Neutral = Underweight











Quadro azionario





Quadro obbligazionario

Obbligazionario governativo				
	US	Europa core	Europa periferia	Emergenti
Macro				
Technicals				



Analisi di scenario



Mercati

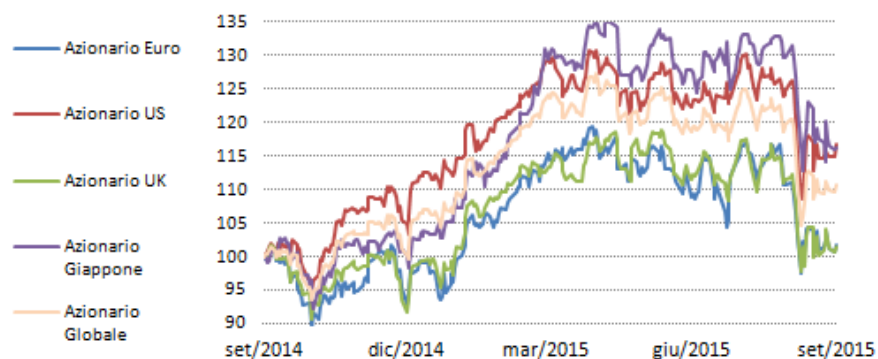


Mercati azionari sviluppati

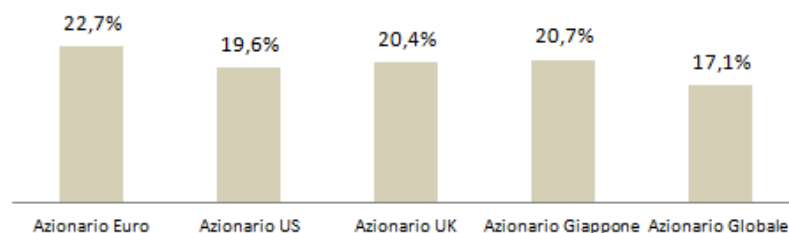
Rendimenti*		dati al: 15/09/2015				
	YTD	1M	3M	6M	12M	
Azionario Euro	4,1%	-8,1%	-6,5%	-10,6%	1,8%	
Azionario US	4,6%	-6,4%	-4,6%	-9,5%	16,6%	
Azionario UK	1,8%	-9,0%	-9,0%	-9,8%	1,5%	
Azionario Giappone	12,2%	-10,5%	-9,1%	-11,3%	16,1%	
Azionario Globale	4,1%	-7,5%	-6,8%	-10,4%	10,6%	

Volatilità*		dati al: 15/09/2015				
	YTD	1M	3M	6M	12M	
Azionario Euro	23,0%	35,8%	29,1%	24,1%	22,7%	
Azionario US	20,3%	38,9%	26,5%	22,0%	19,6%	
Azionario UK	21,0%	41,3%	28,0%	22,7%	20,4%	
Azionario Giappone	21,8%	40,9%	28,4%	22,8%	20,7%	
Azionario Globale	18,0%	34,8%	24,0%	19,6%	17,1%	

Indici a confronto (12 mesi)



Volatilità negli ultimi 12 mesi



* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR

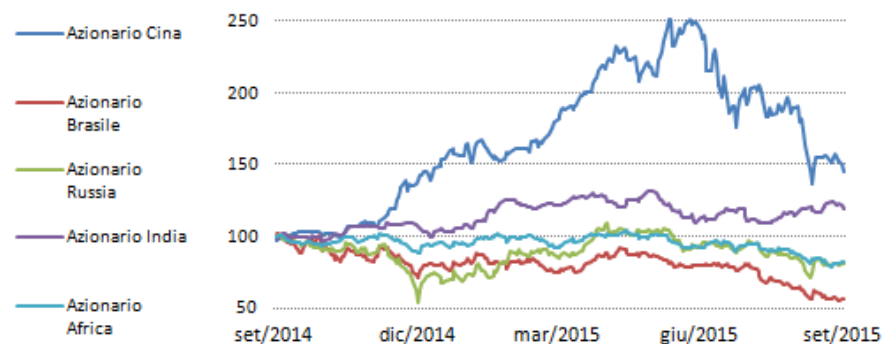


Mercati azionari emergenti

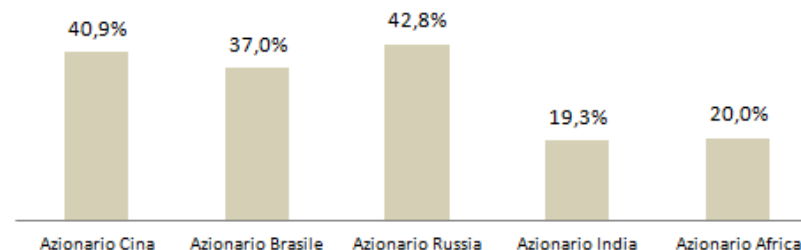
Rendimenti*		dati al: 15/09/2015				
	YTD	1M	3M	6M	12M	
Azionario Cina	-5,4%	-23,3%	-40,5%	-19,2%	45,1%	
Azionario Brasile	-30,1%	-11,6%	-28,5%	-23,8%	-43,1%	
Azionario Russia	20,6%	-5,0%	-13,1%	-6,3%	-18,3%	
Azionario India	13,8%	4,3%	6,3%	-2,0%	20,1%	
Azionario Africa	-13,1%	-5,7%	-10,1%	-10,0%	-16,8%	

Volatilità*		dati al: 15/09/2015				
	YTD	1M	3M	6M	12M	
Azionario Cina	45,7%	63,8%	61,3%	49,9%	40,9%	
Azionario Brasile	32,1%	46,6%	36,3%	31,8%	37,0%	
Azionario Russia	36,9%	52,0%	36,0%	33,0%	42,8%	
Azionario India	20,0%	19,3%	20,5%	20,4%	19,3%	
Azionario Africa	20,7%	31,7%	25,4%	21,3%	20,0%	

Indici a confronto (12 mesi)



Volatilità negli ultimi 12 mesi



* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR

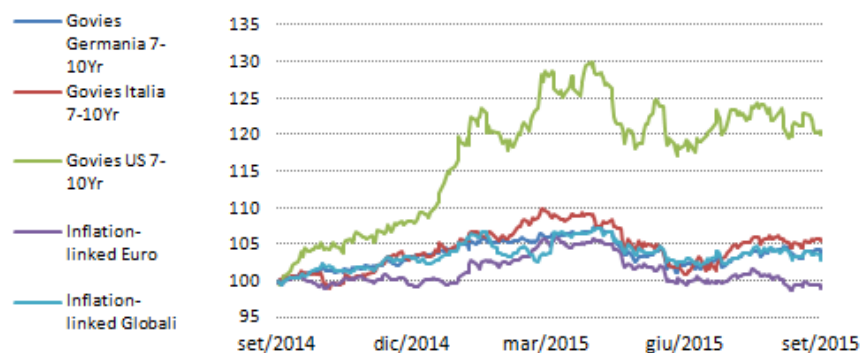


Mercati obbligazionari governativi

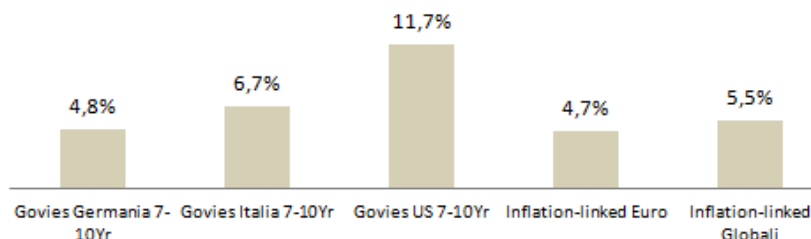
	Rendimenti*				
	YTD	1M	3M	6M	12M
Govies Germania 7-10Yr	-0,3%	-0,5%	1,4%	-2,4%	3,6%
Govies Italia 7-10Yr	1,4%	-0,4%	4,6%	-3,9%	5,5%
Govies US 7-10Yr	8,5%	-1,5%	1,3%	-6,8%	20,1%
Inflation-linked Euro	-1,0%	-1,3%	-0,5%	-6,3%	-0,9%
Inflation-linked Globali	0,0%	-1,2%	0,3%	-0,7%	3,0%

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

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

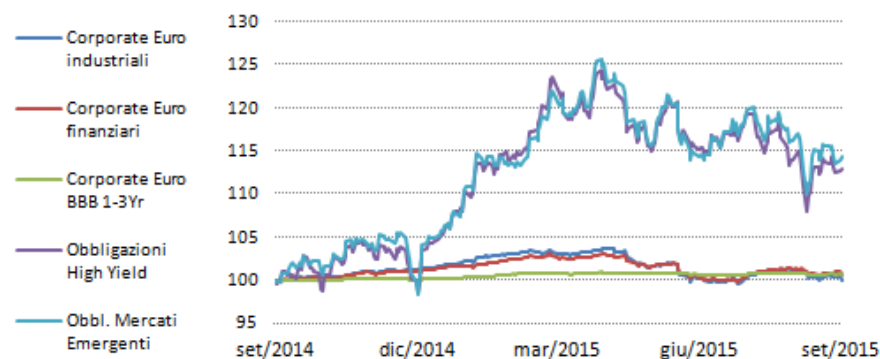
Rendimenti* dati al: 15/09/2015

	YTD	1M	3M	6M	12M
Corporate Euro industriali	-1,7%	-1,2%	-0,4%	-3,3%	-0,1%
Corporate Euro finanziari	-0,8%	-0,7%	0,2%	-2,1%	0,6%
Corporate Euro BBB 1-3Yr	0,4%	-0,2%	0,0%	-0,1%	0,7%
Obbligazioni High Yield	7,3%	-0,9%	-2,0%	-8,6%	12,9%
Obbl. Mercati Emergenti	8,2%	-1,6%	-0,1%	-6,3%	14,4%

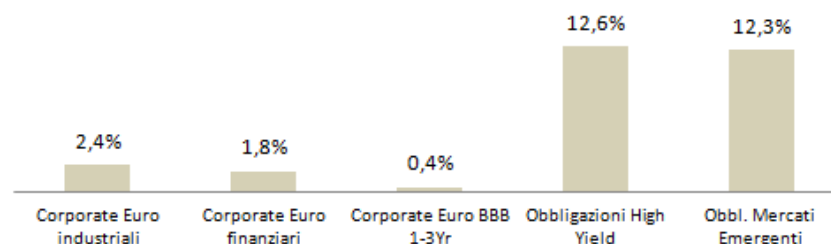
Volatilità* dati al: 15/09/2015

	YTD	1M	3M	6M	12M
Corporate Euro industriali	2,7%	2,9%	2,9%	3,0%	2,4%
Corporate Euro finanziari	2,0%	2,2%	2,1%	2,2%	1,8%
Corporate Euro BBB 1-3Yr	0,4%	0,4%	0,5%	0,5%	0,4%
Obbligazioni High Yield	13,0%	16,6%	14,0%	13,5%	12,6%
Obbl. Mercati Emergenti	12,9%	17,3%	13,7%	13,3%	12,3%

Indici a confronto (12 mesi)



Volatilità negli ultimi 12 mesi



* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR

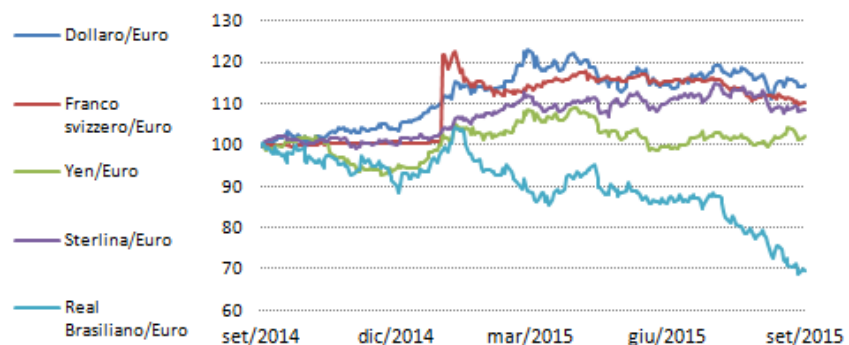


Mercati valutari

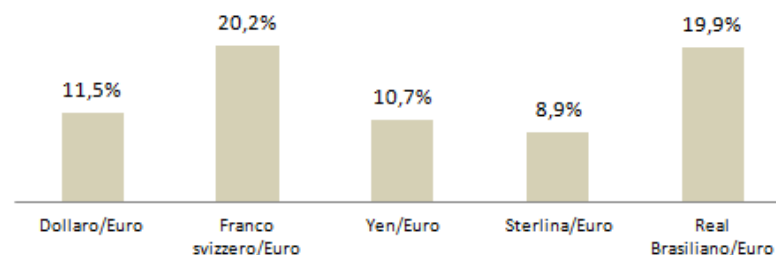
Rendimenti*		dati al: 15/09/2015				
		YTD	1M	3M	6M	12M
Dollaro/Euro		7,4%	-1,4%	0,1%	-6,9%	14,8%
Franco svizzero/Euro		9,5%	-1,2%	-4,4%	-3,8%	10,2%
Yen/Euro		6,6%	1,8%	2,6%	-6,1%	2,2%
Sterlina/Euro		5,7%	-3,3%	-1,5%	-3,1%	8,5%
Real Brasiliano/Euro		-26,1%	-11,1%	-18,9%	-21,6%	-30,3%

Volatilità*		dati al: 15/09/2015				
		YTD	1M	3M	6M	12M
Dollaro/Euro		12,5%	13,8%	11,0%	12,4%	11,5%
Franco svizzero/Euro		24,0%	6,9%	6,1%	6,7%	20,2%
Yen/Euro		11,2%	9,3%	9,2%	9,7%	10,7%
Sterlina/Euro		9,9%	11,3%	10,1%	10,2%	8,9%
Real Brasiliano/Euro		20,1%	26,6%	21,5%	20,3%	19,9%

Indici a confronto (12 mesi)



Volatilità negli ultimi 12 mesi



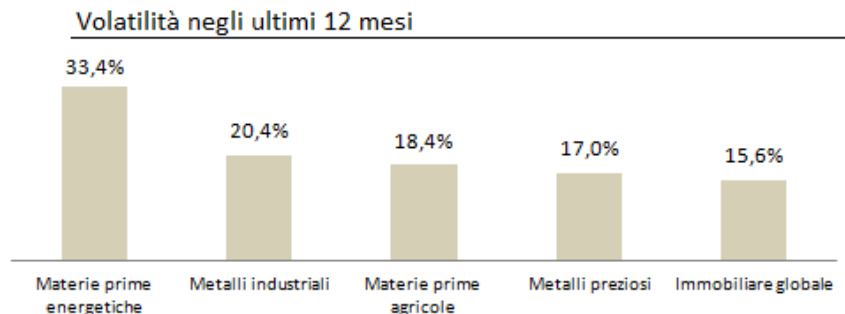
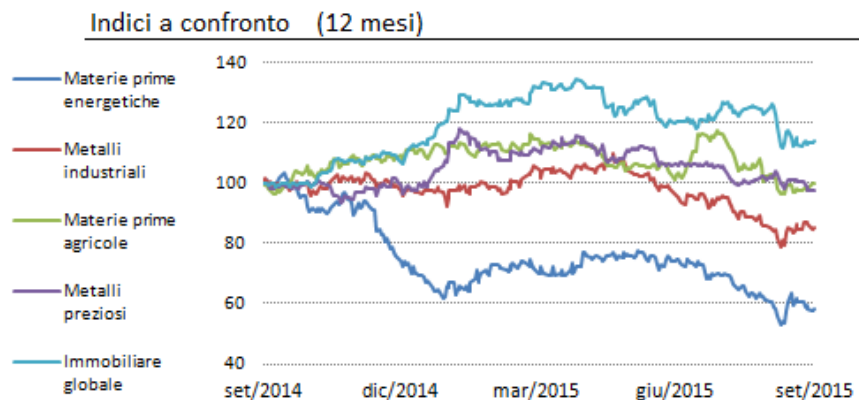
* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR



Mercati materie prime e immobiliare

	Rendimenti*				
	dati al: 15/09/2015				
	YTD	1M	3M	6M	12M
Materie prime energetiche	-13,3%	-4,8%	-21,5%	-18,6%	-41,6%
Metalli industriali	-12,3%	-0,7%	-11,3%	-19,3%	-14,6%
Materie prime agricole	-8,2%	-2,7%	-1,5%	-13,0%	-0,1%
Metalli preziosi	-1,2%	-3,5%	-8,3%	-12,2%	-2,1%
Immobiliare globale	1,1%	-8,2%	-4,8%	-13,6%	14,1%

	Volatilità*				
	dati al: 15/09/2015				
	YTD	1M	3M	6M	12M
Materie prime energetiche	34,7%	52,7%	36,7%	33,1%	33,4%
Metalli industriali	21,8%	34,1%	26,3%	22,2%	20,4%
Materie prime agricole	19,0%	19,5%	25,6%	20,0%	18,4%
Metalli preziosi	16,7%	17,5%	13,0%	15,0%	17,0%
Immobiliare globale	17,1%	30,3%	21,1%	18,1%	15,6%



* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR

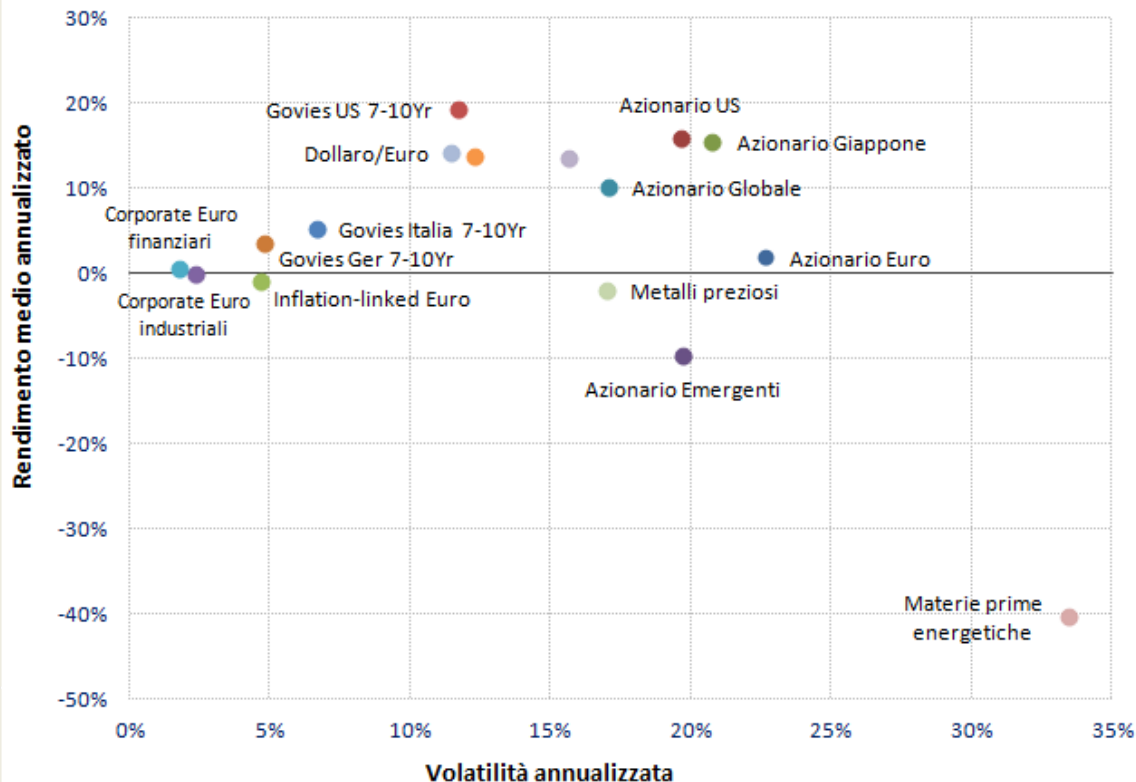


Rapporti rendimento–rischio a 1 anno (Sharpe ratio)

Dati dal: 15/09/2014 al: 15/09/2015

	Ret% MA*	Vol% MA*	SR
Azionario Euro	1,75%	22,65%	0,08
Azionario US	15,89%	19,62%	0,81
Azionario Giappone	15,38%	20,74%	0,74
Azionario Emergenti	-9,57%	19,72%	-0,48
Azionario Globale	10,16%	17,06%	0,60
Govies Germania 7-10Yr	3,49%	4,79%	0,74
Govies Italia 7-10Yr	5,23%	6,66%	0,79
Govies US 7-10Yr	19,19%	11,68%	1,65
Inflation-linked Euro	-0,86%	4,66%	-0,17
Corporate Euro industriali	-0,05%	2,38%	0,00
Corporate Euro finanziari	0,59%	1,80%	0,36
Obblig. Mercati Emergenti	13,73%	12,30%	1,12
Dollaro/Euro	14,16%	11,47%	1,24
Materie prime energetiche	-40,27%	33,40%	-1,20
Metalli preziosi	-2,01%	16,99%	-0,11
Immobiliare globale	13,50%	15,64%	0,87

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

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Media
Azionario Euro	18,0%	9,6%	-42,4%	25,6%	-2,8%	-14,1%	18,1%	21,5%	4,0%	4,1%	2,0%
Azionario US	3,9%	-4,6%	-34,2%	23,1%	23,4%	5,3%	13,9%	26,7%	29,6%	4,6%	7,4%
Azionario Giappone	-8,4%	-15,9%	-22,7%	3,6%	23,4%	-9,8%	6,0%	21,2%	10,1%	12,2%	0,9%
Azionario Emergenti	18,9%	26,5%	-51,1%	74,3%	27,8%	-15,6%	16,5%	-6,5%	11,9%	-7,5%	4,6%
Azionario Globale	7,4%	-1,7%	-37,6%	25,9%	19,5%	-2,4%	14,0%	21,2%	19,5%	4,1%	5,2%
Govies Germania 7-10Yr	-1,0%	1,9%	14,8%	1,8%	6,8%	12,8%	6,8%	-1,7%	13,4%	-0,3%	5,4%
Govies Italia 7-10Yr	-0,8%	2,2%	7,3%	9,2%	-0,7%	-7,5%	24,6%	8,6%	19,1%	1,4%	6,0%
Govies US 7-10Yr	-7,8%	-0,2%	23,6%	-8,6%	17,3%	18,9%	2,1%	-10,0%	24,0%	8,5%	6,0%
Inflation-linked Euro	-1,7%	1,9%	3,8%	8,1%	1,0%	-0,9%	11,0%	-3,9%	5,3%	-1,0%	2,3%
Corporate Euro industriali	0,5%	0,8%	0,9%	16,2%	5,1%	3,9%	10,5%	1,7%	8,7%	-1,7%	4,5%
Corporate Euro finanziari	0,3%	-1,1%	-7,9%	16,8%	4,3%	-0,5%	17,3%	2,9%	7,6%	-0,8%	3,6%
Obblig. Mercati Emergenti	-1,1%	-4,2%	-7,7%	25,4%	20,3%	11,4%	16,5%	-10,5%	22,6%	8,2%	7,4%
Dollaro/Euro	-10,2%	-9,5%	4,4%	-2,5%	7,1%	3,3%	-1,7%	-4,0%	13,6%	7,4%	0,5%
Materie prime energetiche	-47,4%	9,1%	-45,0%	-7,8%	-4,1%	-13,3%	-11,0%	0,7%	-30,9%	-13,3%	-18,5%
Metalli preziosi	14,0%	13,9%	0,3%	25,8%	53,0%	7,8%	4,4%	-33,8%	6,3%	-1,2%	7,0%
Immobiliare globale	27,7%	-15,9%	-45,4%	34,6%	29,1%	-2,9%	26,3%	-0,1%	32,1%	1,1%	5,3%
Liquidità	2,9%	4,0%	4,0%	0,7%	0,4%	0,9%	0,2%	0,1%	0,1%	-0,1%	1,3%

* Statistiche calcolate su indici Total Return in EUR



Rapporti rendimento–rischio annuali (Sharpe ratio)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Media
Azionario Euro	0,98	0,33	-1,12	0,86	-0,13	-0,51	0,83	1,27	0,22	0,25	0,30
Azionario US	0,07	-0,49	-0,84	0,86	1,35	0,22	1,14	2,10	2,08	0,31	0,68
Azionario Giappone	-0,54	-0,98	-0,70	0,11	1,19	-0,43	0,36	0,96	0,55	0,78	0,13
Azionario Emergenti	0,86	1,08	-1,39	2,94	1,65	-0,82	1,26	-0,45	0,88	-0,48	0,55
Azionario Globale	0,42	-0,43	-1,27	1,24	1,34	-0,19	1,35	2,07	1,70	0,31	0,66
Govies Germania 7-10Yr	-1,05	-0,52	1,54	0,17	1,19	1,52	1,07	-0,38	3,81	-0,06	0,73
Govies Italia 7-10Yr	-0,99	-0,49	0,50	1,71	-0,19	-0,58	1,95	1,08	3,43	0,28	0,67
Govies US 7-10Yr	-1,38	-0,49	1,09	-0,56	1,21	1,09	0,16	-1,16	3,51	0,90	0,44
Inflation-linked Euro	-1,05	-0,51	-0,02	1,26	0,12	-0,22	1,82	-0,90	1,56	-0,26	0,18
Corporate Euro industriali	-0,98	-1,27	-0,66	4,58	1,78	0,81	4,21	0,64	5,22	-0,85	1,35
Corporate Euro finanziari	-1,05	-2,04	-2,38	3,95	1,33	-0,33	6,76	1,25	5,33	-0,52	1,23
Obblig. Mercati Emergenti	-0,50	-1,19	-0,67	2,12	2,12	1,02	1,97	-1,14	2,79	0,89	0,74
Dollaro/Euro	-1,64	-2,04	0,03	-0,26	0,54	0,19	-0,23	-0,54	2,10	0,82	-0,10
Materie prime energetiche	-1,66	0,18	-1,17	-0,23	-0,22	-0,61	-0,50	0,04	-1,43	-0,51	-0,61
Metalli preziosi	0,41	0,59	-0,13	1,02	2,66	0,27	0,24	-1,46	0,40	-0,09	0,39
Immobiliare globale	2,08	-1,06	-1,22	1,07	1,87	-0,21	2,52	-0,01	3,27	0,09	0,84

* 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.