



prometeia
advisor sim



Dubai
3 ottobre
2016

Emergency (BR)Exit ?!

Davide Squarzoni
Direttore Generale

riservatezza

questo documento è la base per una presentazione orale, senza la quale ha quindi limitata significatività e può dar luogo a fraintendimenti. sono proibite riproduzioni, anche parziali, del contenuto di questo documento senza la previa autorizzazione scritta di Prometeia Advisor Sim S.p.A.

copyright © 2016 Prometeia Advisor Sim

agenda

1 | il contesto macro

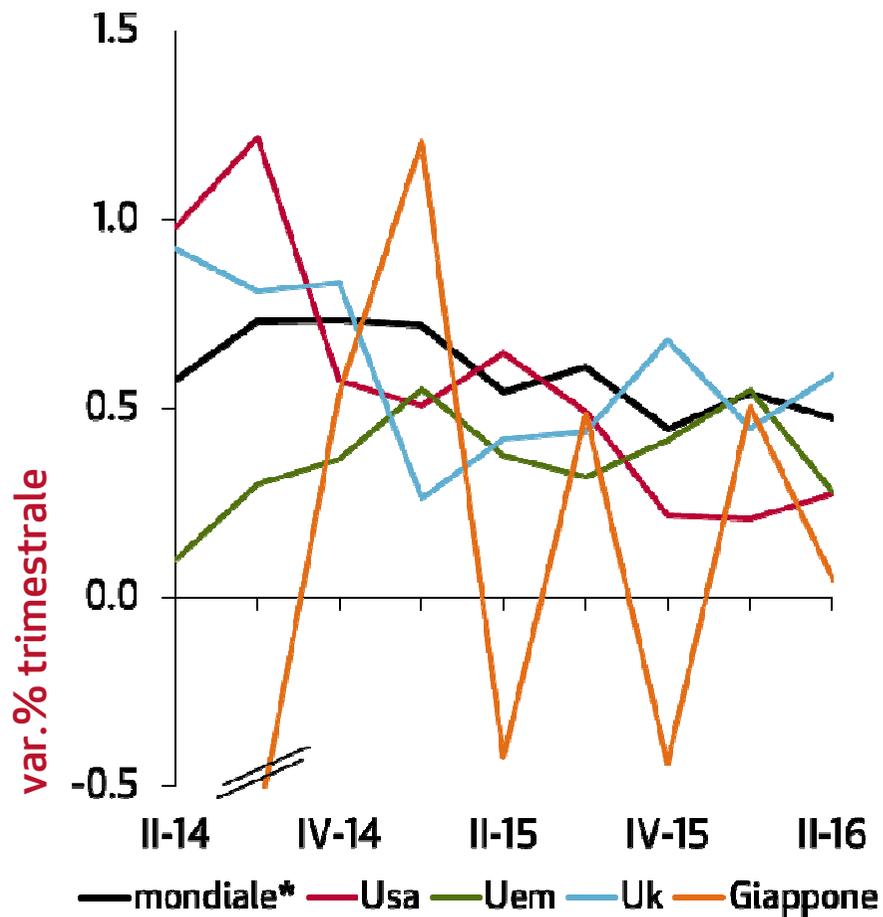
mercati finanziari difficili per chi fa previdenza

emergency exits



scenario internazionale | la crescita dell'economia mondiale continua a essere moderata

PIL reale mondiale e nei principali Paesi industrializzati



nel II-16 l'andamento dell'attività economica nei paesi industrializzati è stato eterogeneo sul piano geografico:

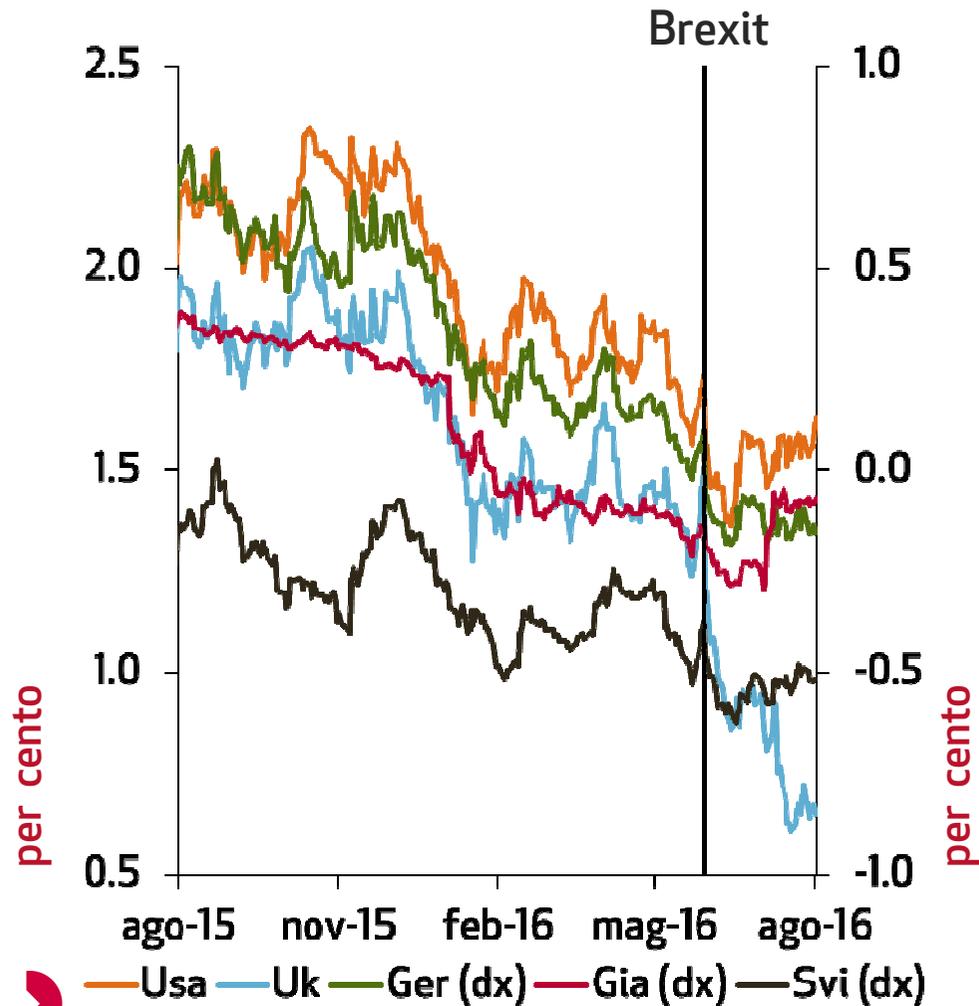
- la crescita del Pil **ha accelerato meno del previsto negli USA**, in particolare per la correzione delle scorte, mentre **la crescita è stata superiore alle attese in UK**, per la persistente vivacità dei consumi
- il rallentamento nell'UEM è stato in linea con le attese, pur se **come risultato di una performance più sostenuta del previsto in Germania e di un deludente ristagno in Francia e Italia**
- in Giappone la crescita del Pil ha rallentato più delle attese, come effetto di uno yen più forte, della debole domanda mondiale sulle esportazioni e della perdurante moderazione del reddito disponibile sui consumi privati

fonte: Thomson Reuters, elaborazioni Prometeia; dati al 29/8/16

* Stima Oxford Economics.

tassi a lungo termine | tassi «core» UEM poco mossi salvo in UK, con il Gilt in calo a seguito delle misure decise dalla BoE

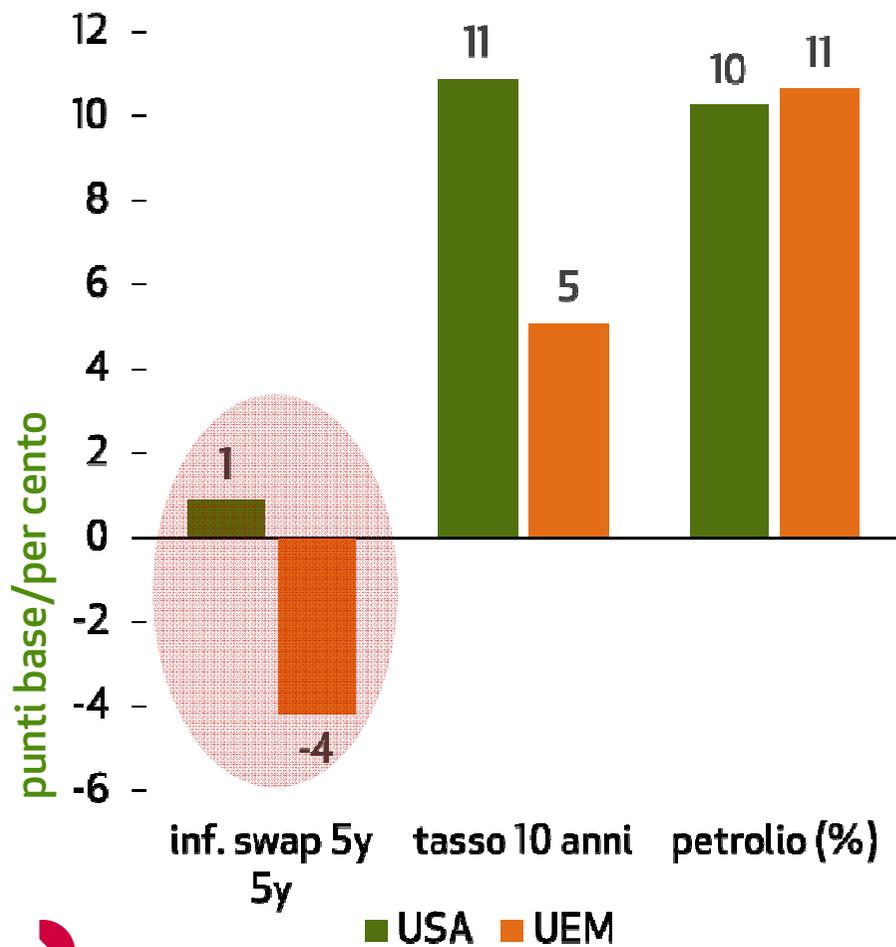
rendimento dei titoli governativi a 10 anni di alcuni Paesi ritenuti meno rischiosi



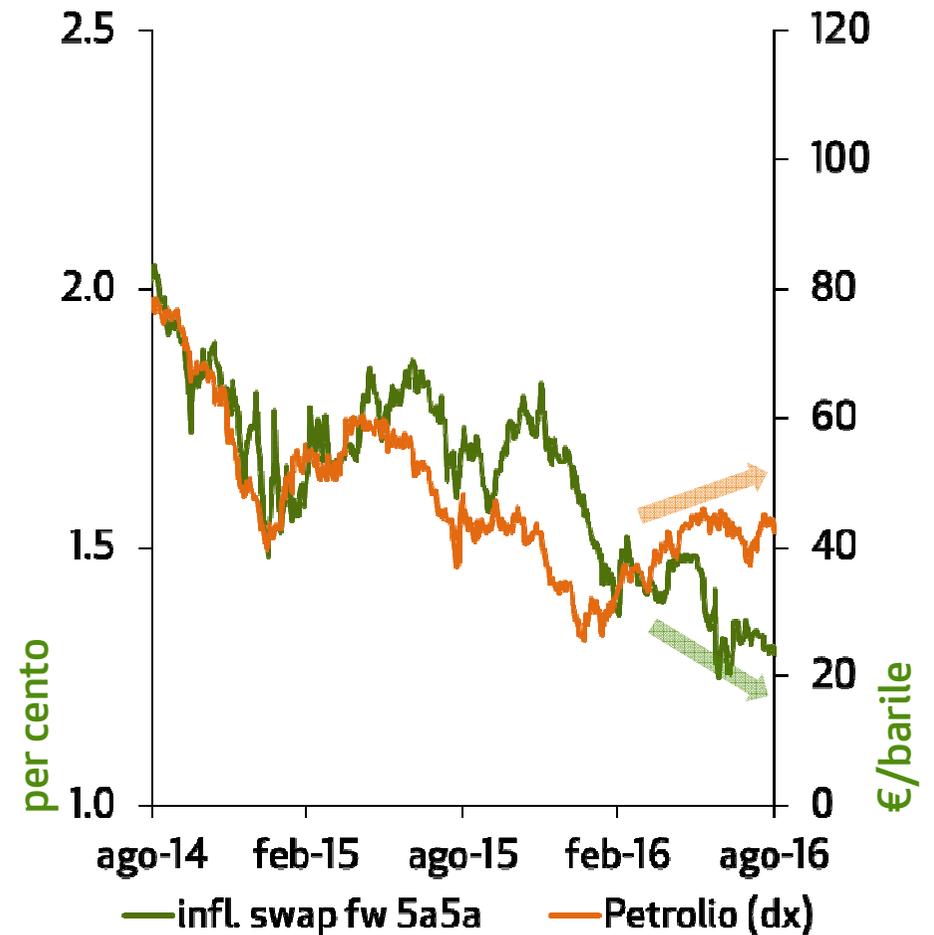
- la **Bank of England** nel meeting del 4 agosto ha varato una serie di misure per contrastare gli effetti della Brexit sull'economia domestica: ha tagliato il tasso di policy al minimo storico di 0.25% e ha annunciato un nuovo piano di acquisti di titoli di Stato (£ 60 mld, in aggiunta ai £ 375 mld. raggiunti a fine 2012) e corporate di alta qualità (£ 10 mld). Per favorire la trasmissione della manovra la BoE ha introdotto il Term Funding Scheme (TFS, aste a 4 anni per stimolare finanziamenti a famiglie e imprese) - allineando così il costo del funding bancario al tasso di policy - con un valore potenziale fino a £ 100 mld
- Il tasso di cambio GBP si è svalutato del 14% vs USD e del 13% vs EURO
- Nei primi sei mesi del 2016 il volume di investimenti su Londra è stimabile in -50% rispetto al 2015 (fonte Real Capital Analytics)

tassi a lungo termine | l'aumento del prezzo del petrolio non è stato accompagnato da quello delle aspettative di inflazione

confronto tra variazione dei rendimenti governativi, forward su inflation swap 5y5y e prezzo del petrolio dal 30/7 al 31/8



prezzo del petrolio in Euro e forward su inflation swap 5y5y nell'Uem



fonte: Thomson Reuters, dati al 31/8/16

agenda

il contesto macro

2 | mercati finanziari difficili per chi fa previdenza

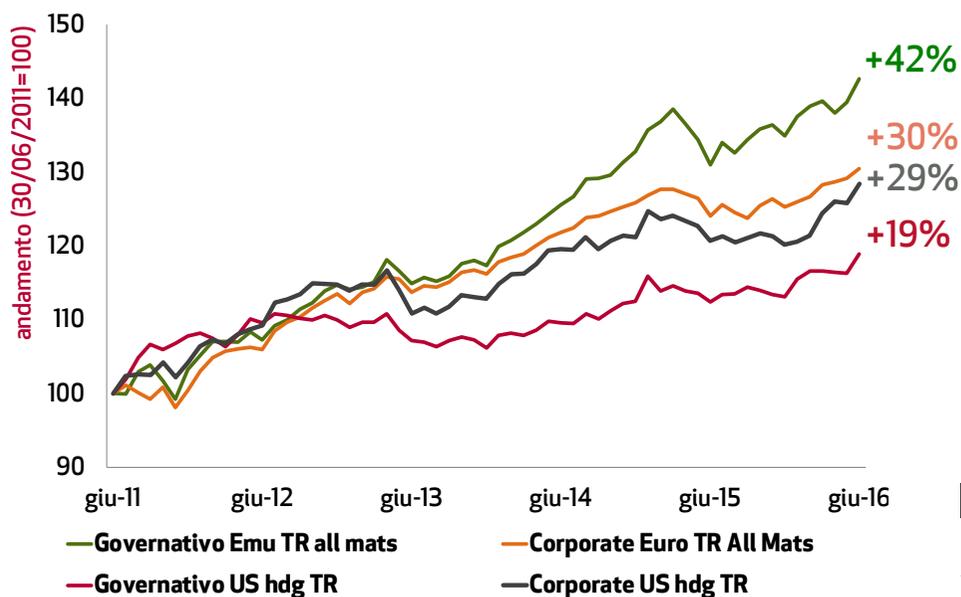
emergency exits



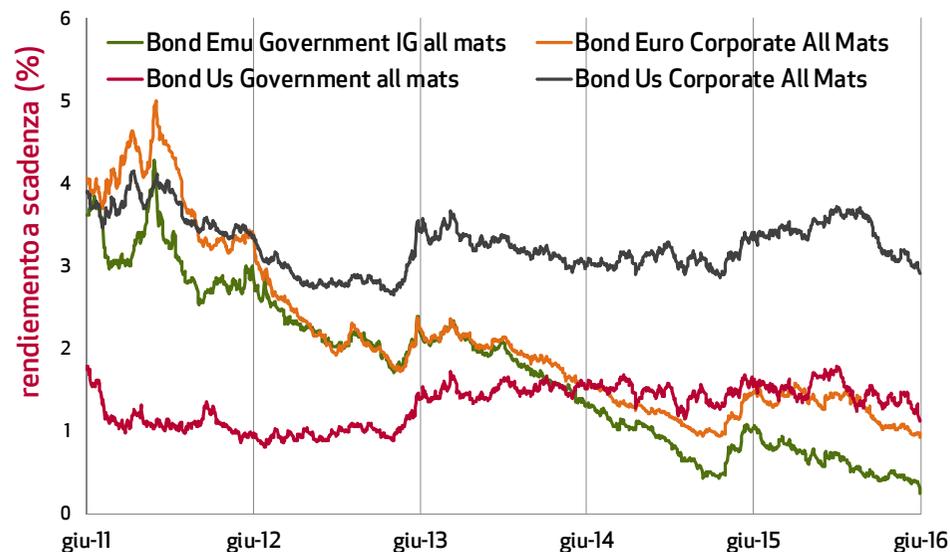
un mondo a rendimenti zero virgola | mercato obbligazionario

Mercati obbligazionari (ultimi 5 anni)

negli ultimi anni i titoli obbligazionari hanno consentito di ottenere ottime performance



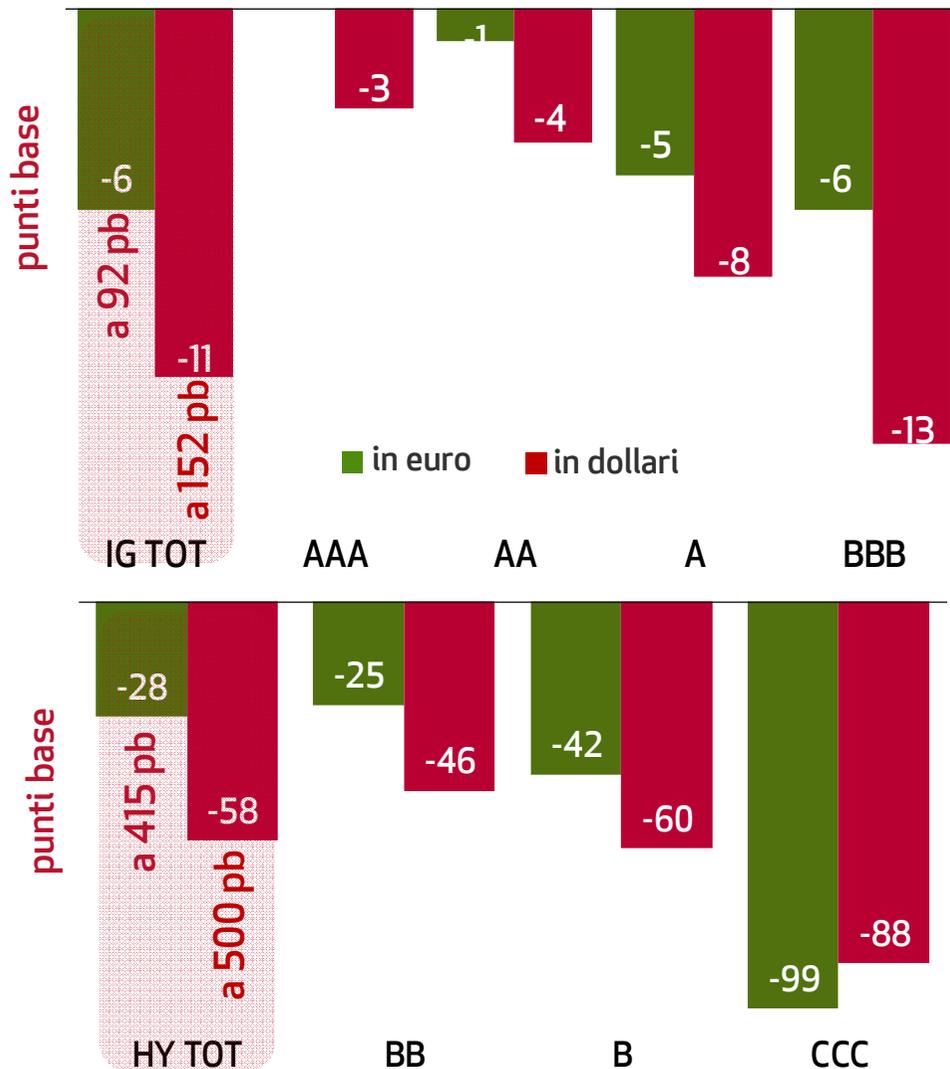
ma oggi i rendimenti impliciti sono estremamente compressi



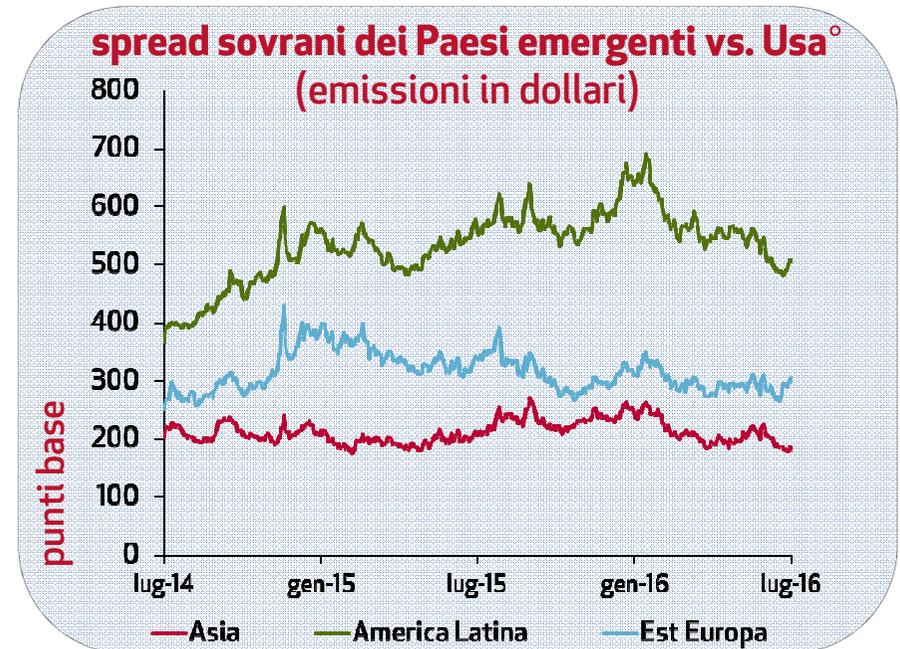
Rating medio/ytm						
Governativo Emu IG	AA+	AA	AA-	AA-	A+	AA-
	3.6%	2.8%	2.2%	1.3%	1.0%	0.2%
Corporate Euro IG	A	A	A-	A-	A-	A-
	4.0%	3.4%	2.2%	1.6%	1.5%	0.9%
Governativo US	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
	1.7%	1.0%	1.4%	1.5%	1.6%	1.1%
Corporate Us	A-	A-	A-	A-	A-	A-
	3.9%	3.4%	3.4%	3.0%	3.4%	2.9%
Rating medio						

corporate | ancora forte l'interesse degli investitori

variazione degli spread dal 29/7/16 (punti base)*



- è proseguito il restringimento degli spread, che raggiungono nuovi minimi da inizio anno
- le azioni delle Banche centrali e la ripresa del prezzo del petrolio contribuiscono a **ridurre non solo gli spread IG ma anche quelli HY e dei paesi emergenti**

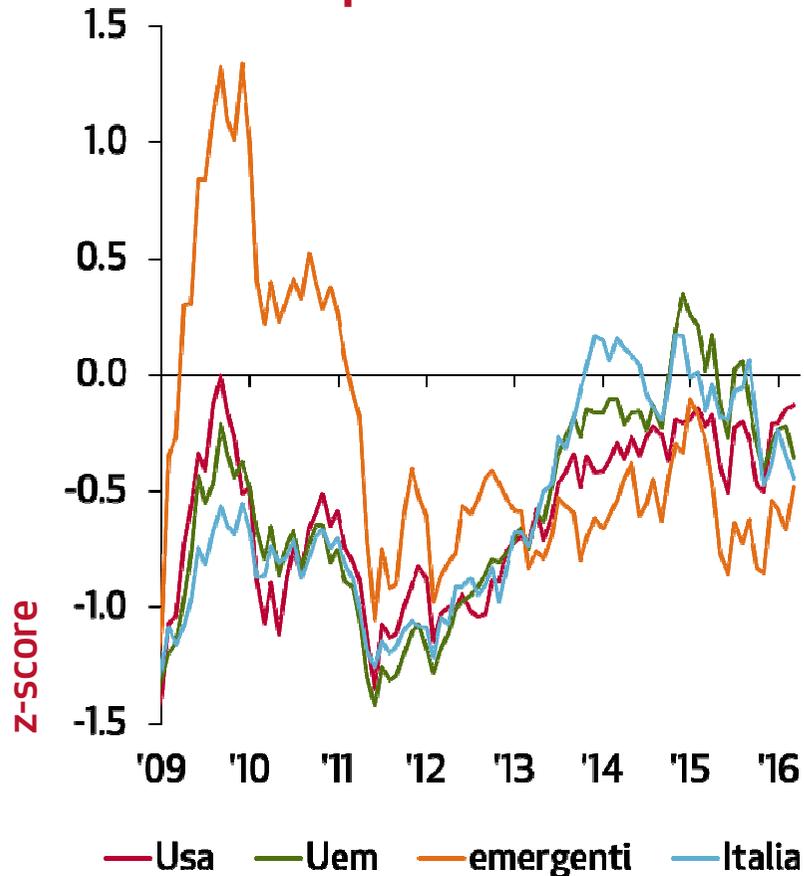


fonte: Thomson Reuters, elaborazioni Prometeia; dati al 29/8/16

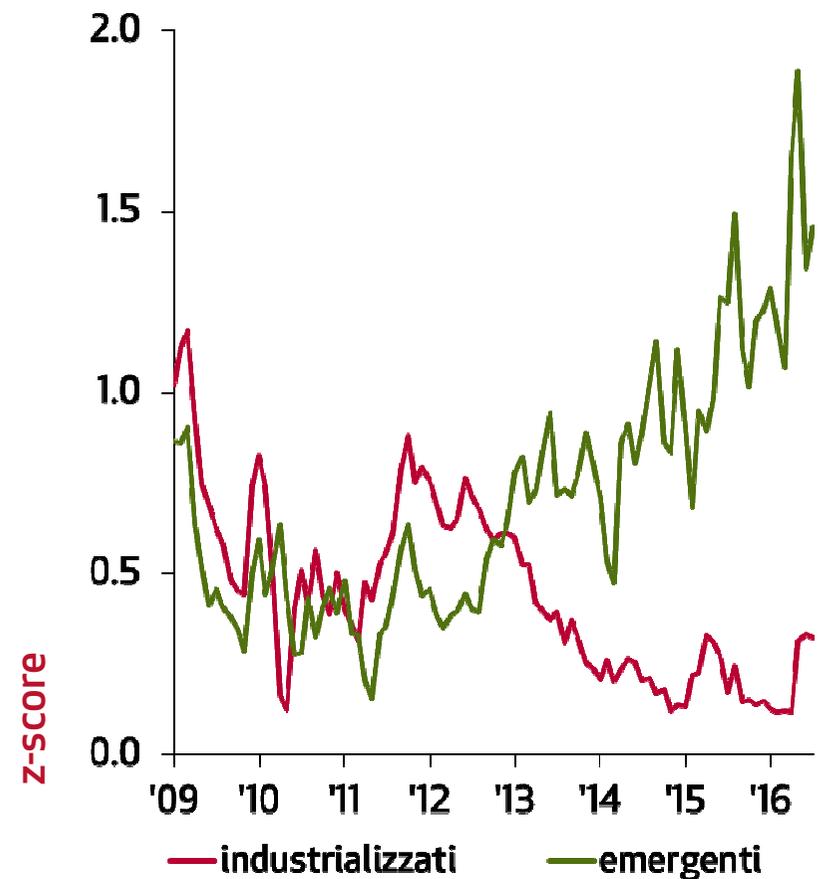
* Spread calcolati tra rendimenti a scadenza degli indici corporate e dell'indice governativo con rating più elevato. Indici obbligazionari BofA/Merrill Lynch (all maturities, euro/dollar issues). ° Indici JP Morgan.

mercati azionari | prospettive favorevoli grazie a valutazioni ragionevoli...

valutazione rispetto alle medie storiche tramite i multipli di borsa*^



dispersione dei price/earnings degli indici azionari°^

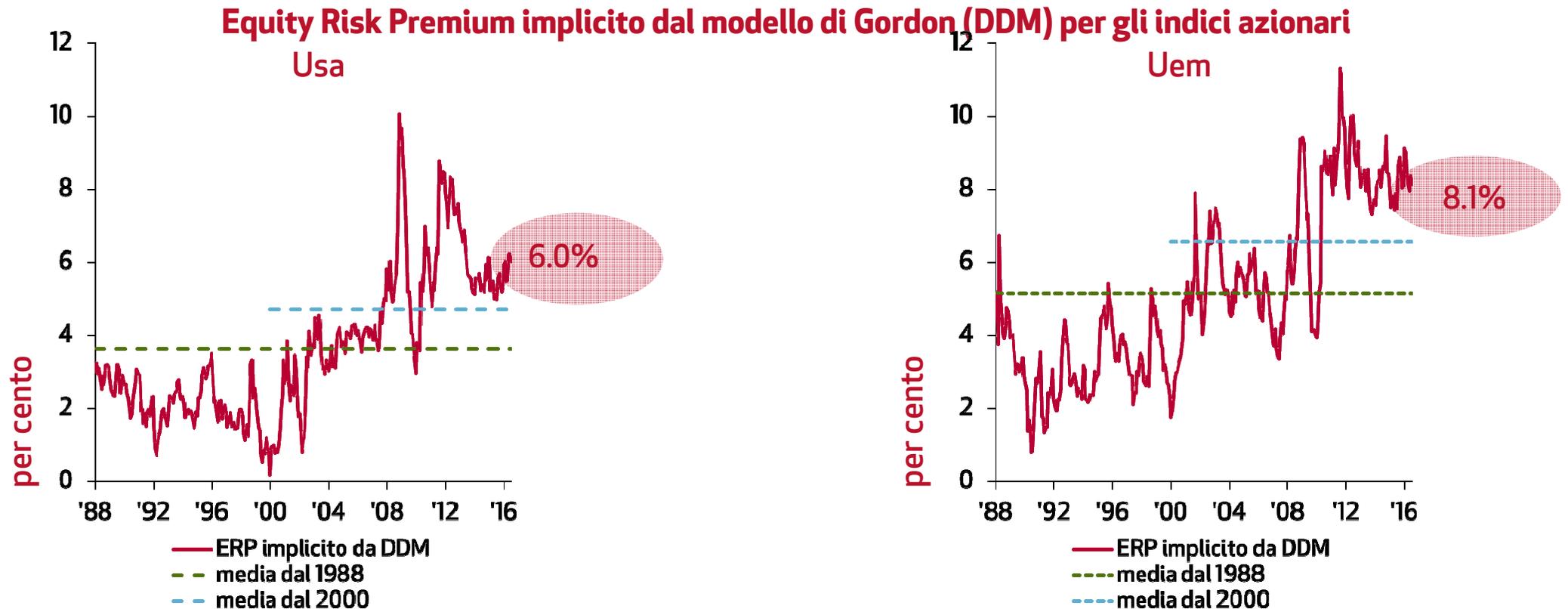


fonte: Thomson Reuters, elaborazioni Prometeia; indici azionari Morgan Stanley; dati mensili al 25/7/16

* Valutazione calcolata tramite la media dei multipli di borsa: price/earnings, dividend/price, price/book value e price/cash earnings.

° Dispersione calcolata come deviazione standard tra i price/earnings degli indici azionari Usa, Europa, Pacifico (per industrializzati) e Asia, America Latina e Est Europa (per Emergenti). ^ Multipli normalizzati rispetto alla media/varianza dal 30/4/98.

mercati azionari | ...ma i livelli elevati di ERP incorporano fattori di rischio che potranno persistere nei prossimi mesi

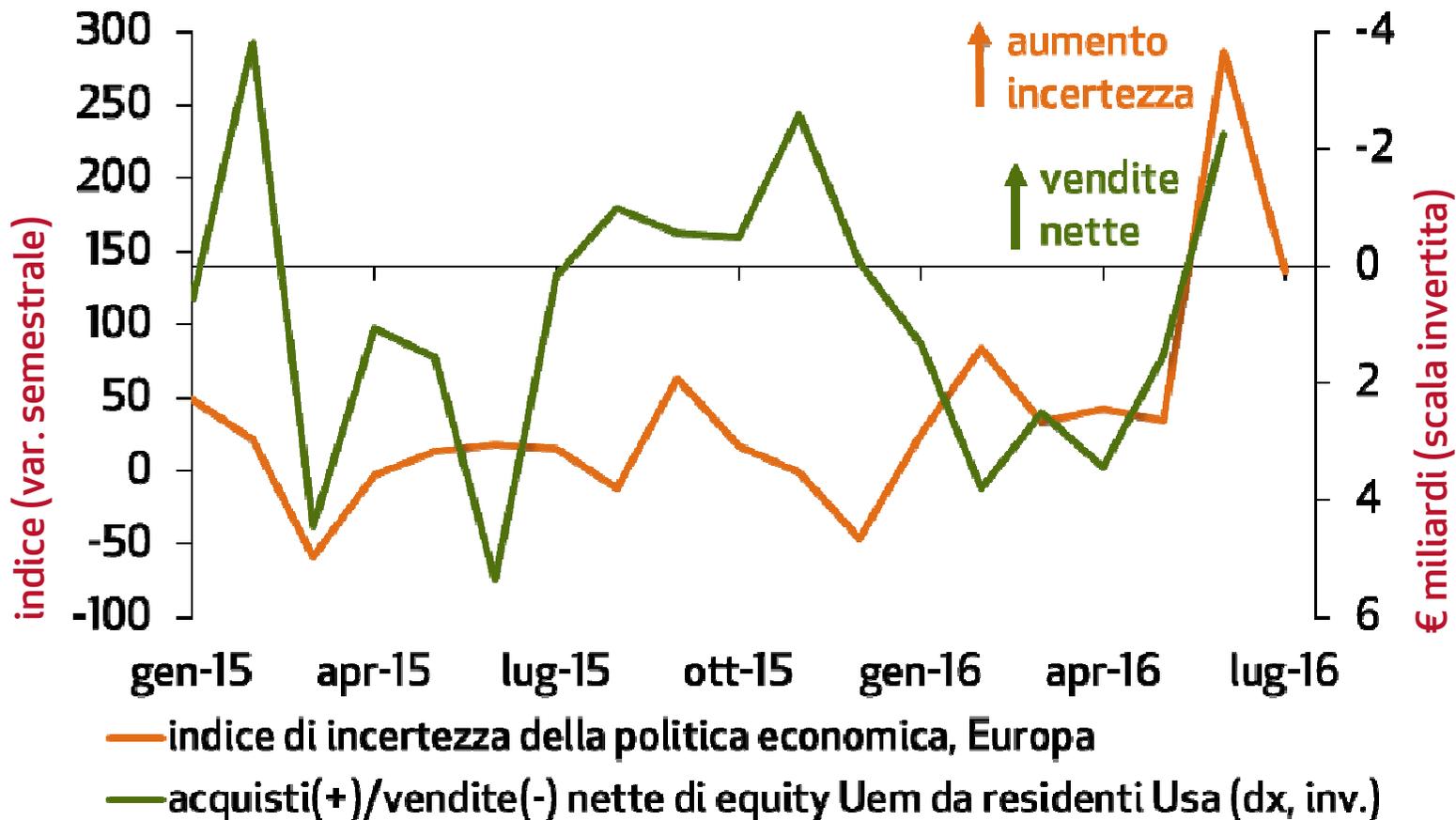


- l'Equity Risk Premium è ancora molto **elevato** se confrontato con medie storiche su diversi orizzonti
- le prospettive sull'azionario restano incerte dato che, nonostante le valutazioni convenienti, gli elevati livelli di ERP scontano **prospettive di crescita incerte, dubbi sull'efficacia delle politiche monetarie e crescenti pressioni sul settore finanziario**, rendendo l'asset class vulnerabile a shock

fonte: Thomson Reuters, elaborazioni Prometeia; dati mensili al 25/7/16 * Indici Datastream Market e aspettative di crescita degli utili degli analisti IBES.

mercati azionari | possibili ritorni di flussi nell'Uem grazie al rientro delle tensioni legate alla Brexit

incertezza in Europa* e flussi di investimento dagli Usa°

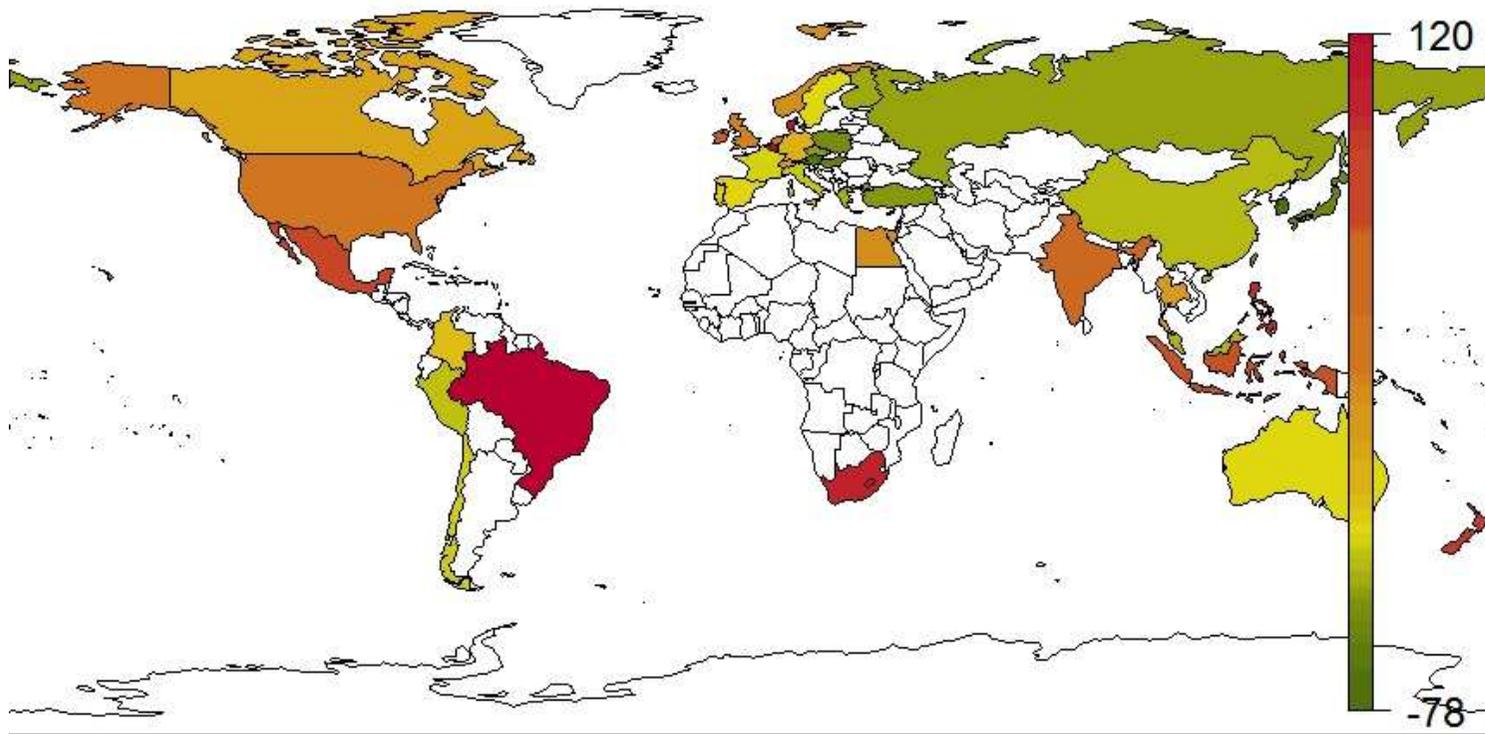


- a giugno, con l'aumento dell'incertezza politica in Europa ci sono state vendite nette di titoli azionari Uem da parte di investitori Usa
- i flussi sull'equity Uem potrebbero tornare con il rientro delle tensioni, già osservato a luglio

fonte: Thomson Reuters, elaborazioni Prometeia; dati al 26/8/16
* "Measuring Economic Policy Uncertainty" by Scott R. Baker, Nicholas Bloom and Steven J. Davis at www.PolicyUncertainty.com. ° Treasury International Capital (TIC) System, U.S. Department of the Treasury.

mercati azionari | valutazioni più convenienti per l'Eurozona e alcuni Paesi Emergenti dell'Est Europa e dell'Asia

indicatori di valutazione basati sugli utili* (deviazione dalla media storica, 29/7/16)



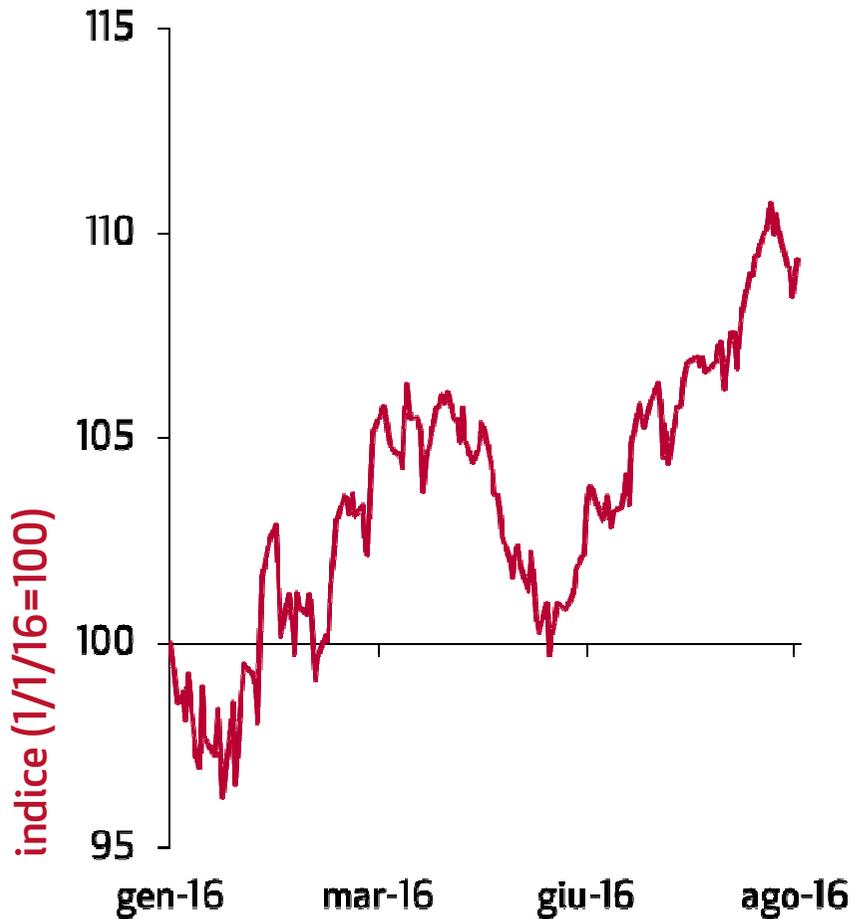
- i multipli di borsa basati su utili, dividendi e valori di bilancio, nonostante il recupero dei prezzi degli ultimi mesi, continuano ad evidenziare **valutazioni più convenienti per i mercati dell'Eurozona e per alcuni emergenti dell'Est Europa e dell'Asia**

fonte: Thomson Reuters, elaborazioni Prometeia; indici azionari Morgan Stanley; dati mensili al 29/7/16

* Valutazione calcolata tramite la media dei multipli di borsa: price/earnings, dividend/price, price/book value e price/cash earnings. Multipli normalizzati rispetto alla media/varianza dal 31/8/96.

mercati azionari | fondamentali e “search for yield” sufficienti a supportare ancora gli emergenti vs. gli sviluppati?

performance relativa tra gli indici azionari: emergenti vs sviluppati



- da inizio anno l'indice azionario dei paesi emergenti ha fatto meglio di quello dei paesi sviluppati anche se nel lungo periodo gli EM continuano ad essere di circa 40% sotto gli sviluppati dal 2011
- «search for yield», valutazioni convenienti e **ripresa degli utili** sembrano tutti elementi a favore dei paesi emergenti anche per i prossimi mesi: secondo l'Institute of International Finance (IIF) nelle prime 3 settimane di agosto ci sono stati flussi per circa \$ 13.2 mld., dopo i quasi \$ 40 mld. di giugno e luglio

utili per azioni 12m forward: emergenti vs sviluppati



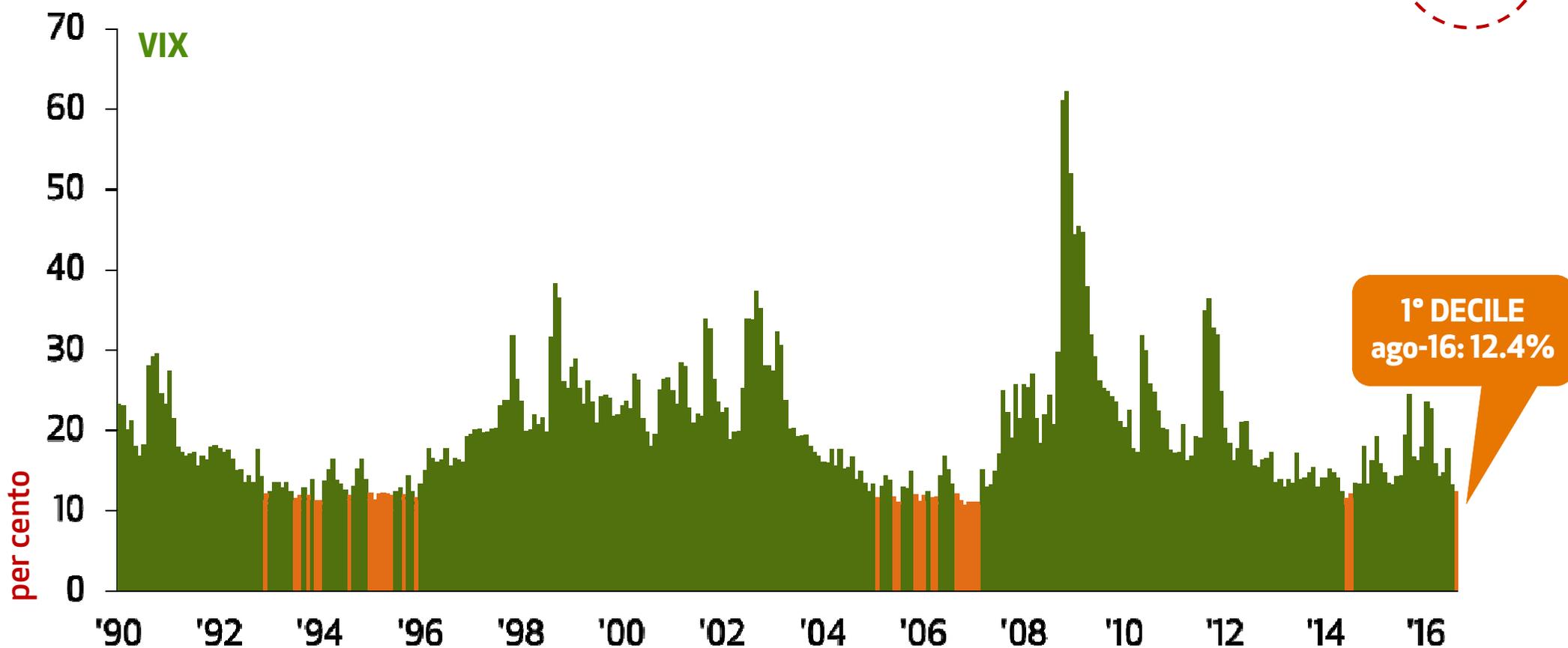
fonte: Thomson Reuters, elaborazioni Prometeia; dati al 29/8/16

* Utili derivati dal rapporto tra il livello del prezzo e il price/earnings forward a 12 mesi; indici Msci.
riservato e confidenziale Itinerari Previdenziali 2016 | 14

mercati azionari | volatilità (misurata dal VIX) molto bassa

scostamenti dai valori di ago-16 (medie di periodo)

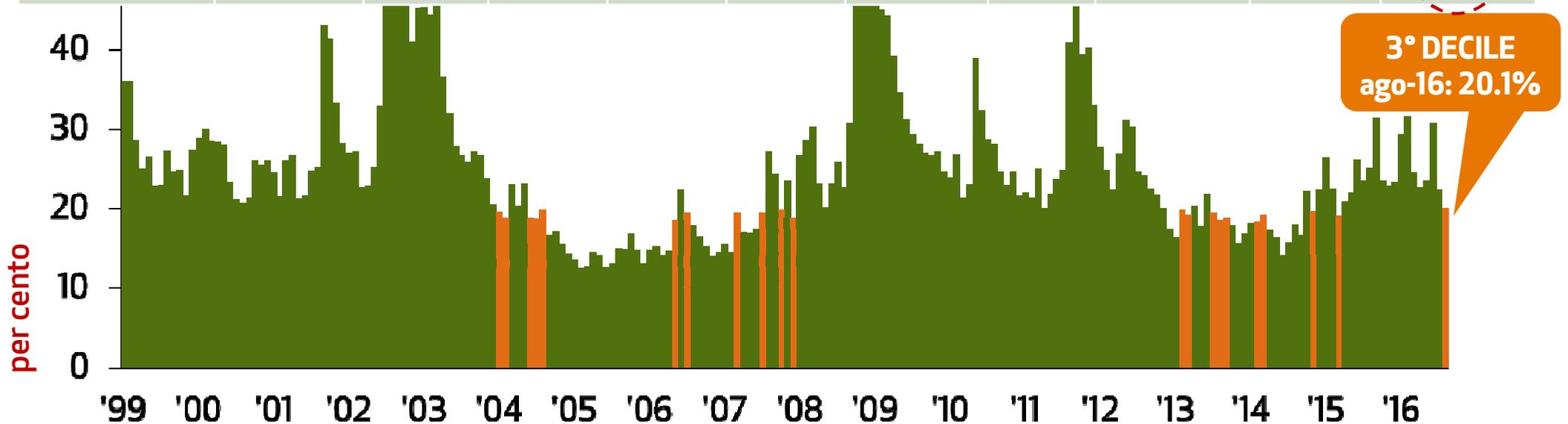
	Brent	Brent (MoM)	10a	equity (MoM)	cpi	infl. 5a5a	pmi	aspett. pol. mon.	Pil (YoY)	term premium
giu14-lug14	+62.9\$	-1.8%	+1.0%	0.8%	+1.2%	+0.9%	+6.1	+0.0%	+1.5%	+1.5%



mercati azionari | anche nell'UEM la volatilità è contenuta

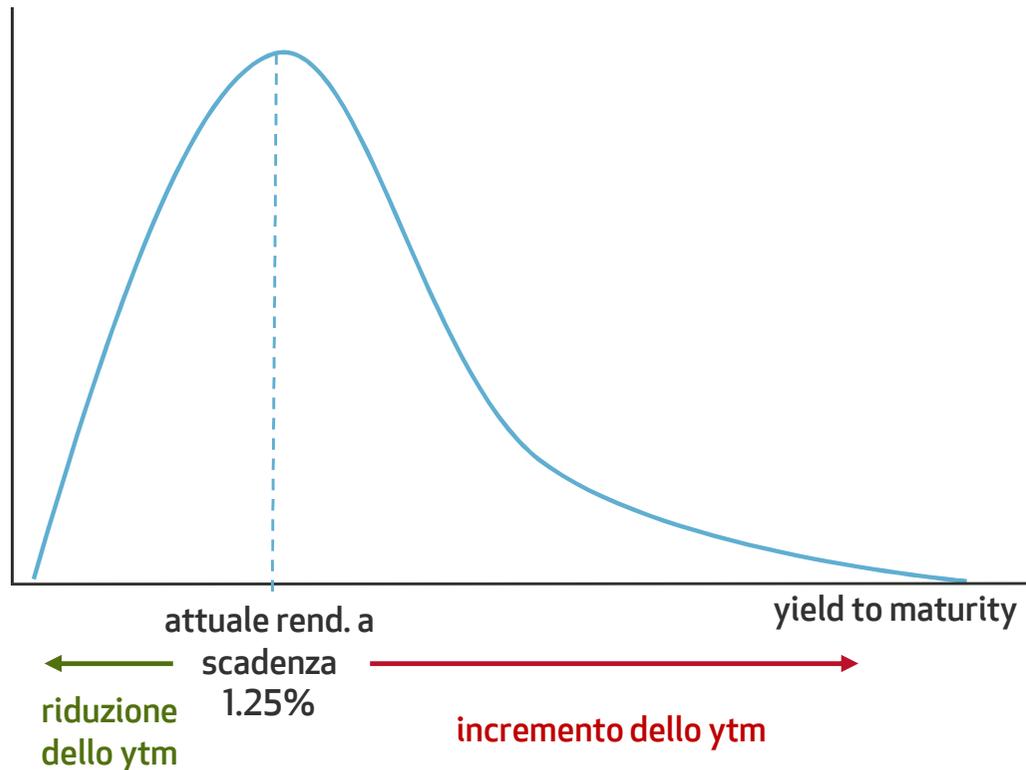
scostamenti dai valori di ago-16 (medie di periodo)

	Brent	Brent (MoM)	10a	equity (MoM)	cpi	infl. 5a5a	pmi	aspett. pol. mon.	Pil (YoY)	term premium
feb13-mar13	+65.7\$	-2.5%	+1.6%	-3.0%	+1.6%	+1.0%	-4.4	+0.2%	-2.7%	+2.0%
lug13-set13	+62.6\$	+1.1%	+1.9%	-0.6%	+1.1%	+0.9%	-0.8	+0.2%	-1.6%	+2.0%
feb14-mar14	+61.1\$	-1.1%	+1.8%	-3.0%	+0.4%	+0.8%	+1.4	+0.0%	-0.3%	+1.8%
nov-14	+32.5\$	-10.9%	+0.9%	+0.5%	+0.1%	+0.5%	-1.6	+0.0%	-0.4%	+1.2%
mar-15	+9.8\$	-4.5%	+0.4%	+2.5%	-0.3%	+0.4%	+0.5	+0.0%	+0.1%	+1.0%

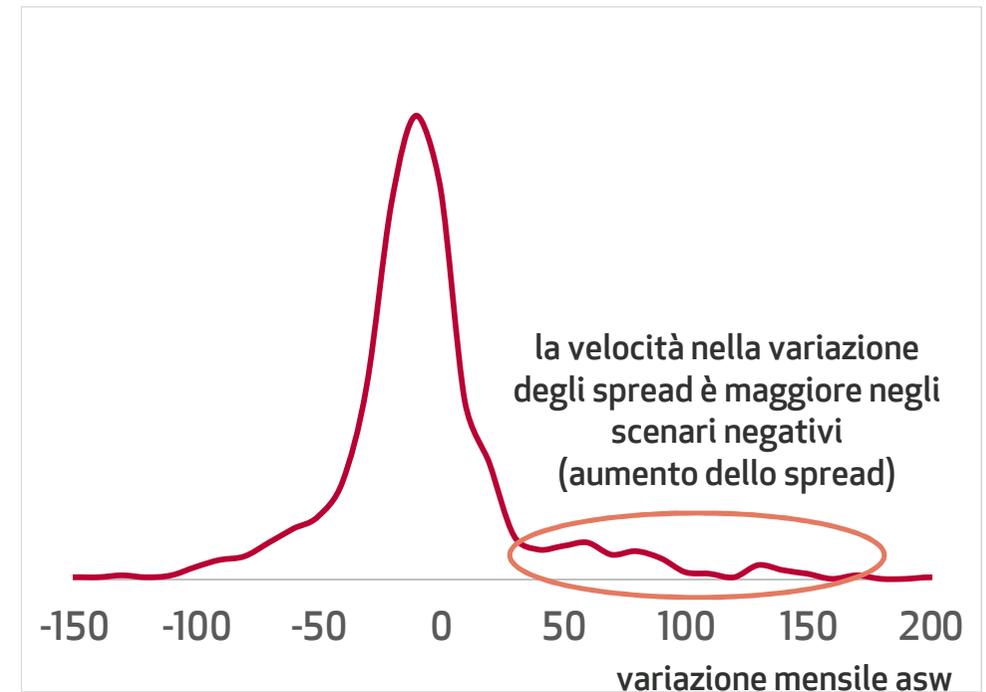


l'inconscia pulsione ad assumere nuovi rischi | quali i potenziali impatti?

distribuzione del rendimento a scadenza del decennale italiano



intensità delle variazioni mensili del credit spread del governativo italiano



sul mercato è presente una doppia asimmetria che incrementa il rischio dell'investitore:

- 1) minori profitti rispetto alle potenziali minusvalenze in caso di aumento delle tensioni
- 2) le variazioni negli spread sono più repentine in caso di crisi

agenda

il contesto macro

mercati finanziari difficili per chi fa previdenza

3| *emergency exits*



il mondo fuori dallo scudo delle banche centrali | quali rischi?

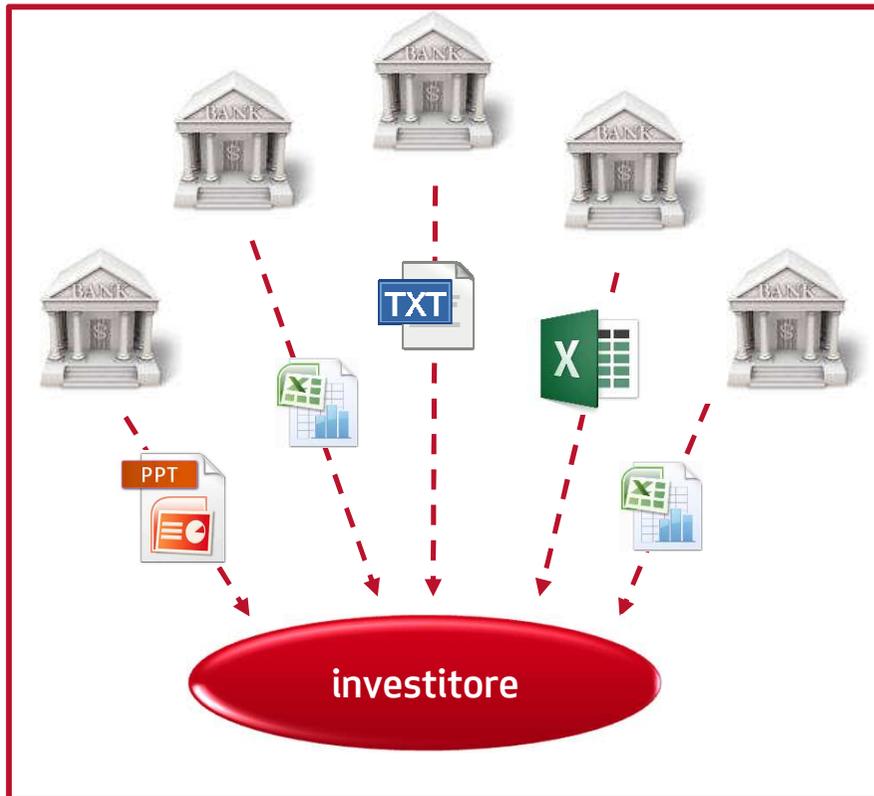
ogni notizia negativa che in condizioni normali fa salire il rendimento dei governativi e scendere le borse attiva lo stato di emergenza delle Banche Centrali e ciò fa salire gli asset tutti insieme



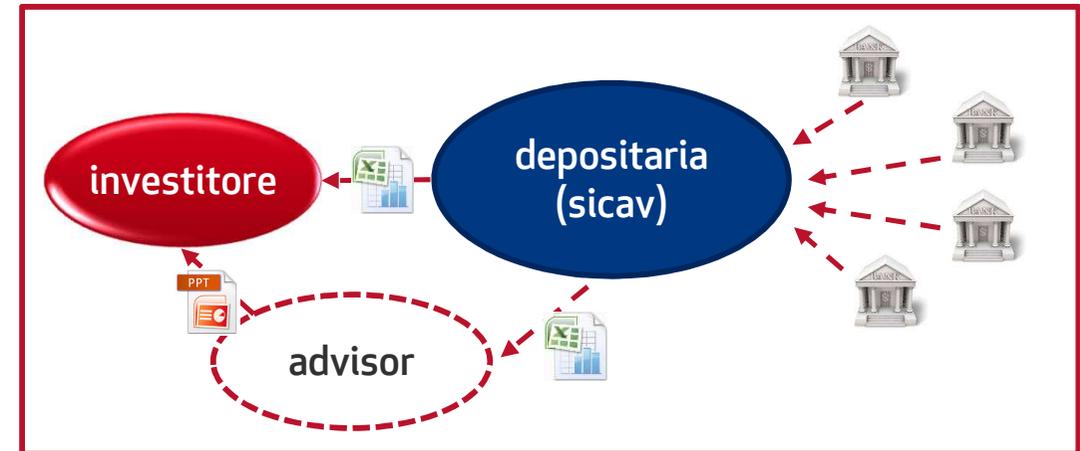
**come gestire il rischio bolle speculative e l'eccesso di fattori destabilizzanti?
necessario un processo per il controllo e gestione del rischio**

risk management | tempestività nella disponibilità dei dati

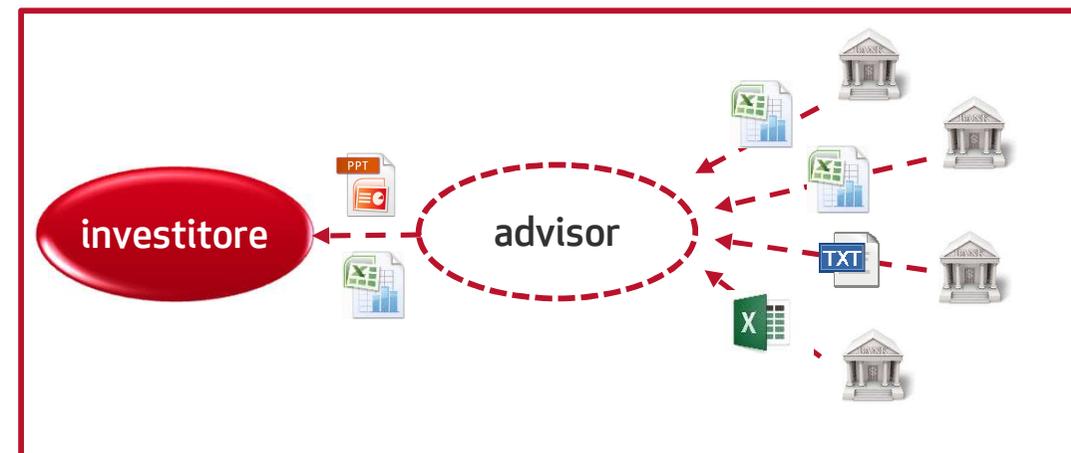
presenza di molte banche che forniscono dati in modalità e tempistiche non standardizzate



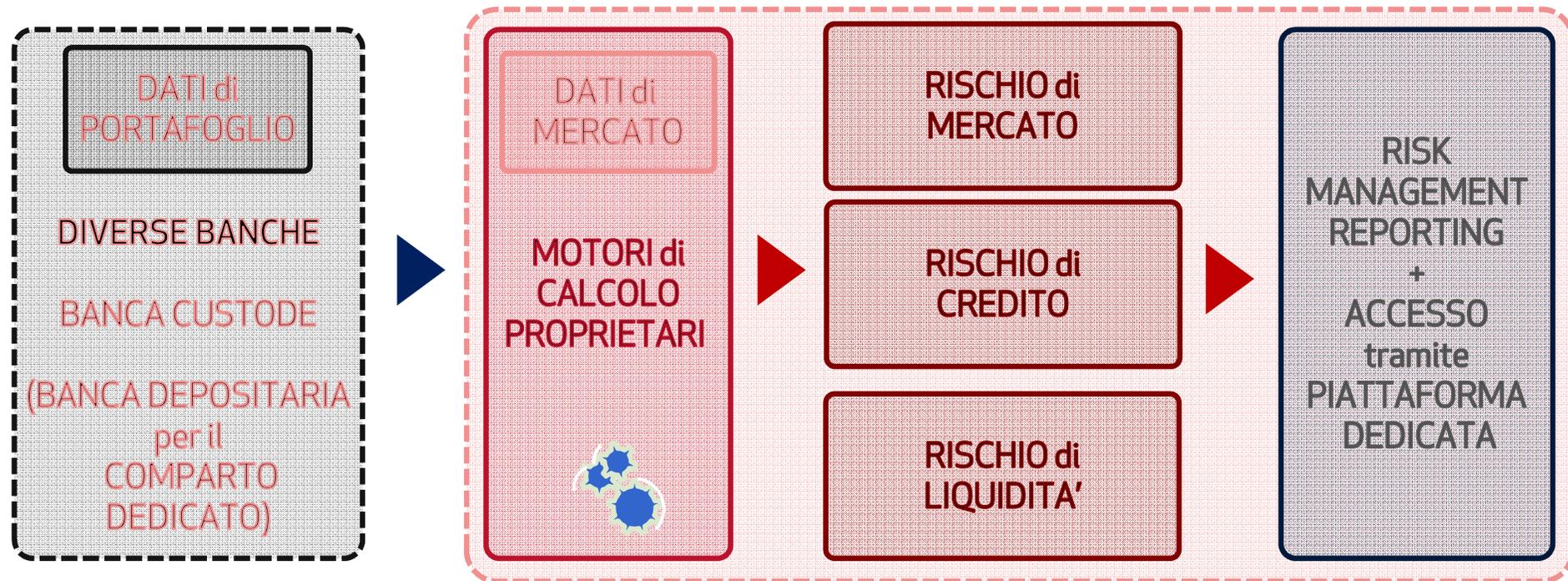
creazione di un comparto dedicato in una sicav al cui interno vengono dati i diversi mandati di gestione



utilizzo di un advisor per raccogliere, aggregare ed analizzare i dati provenienti dalle diverse banche/gestori



risk management integrato | strumenti a supporto della gestione



- **ruolo attivo dell'investitore:** è necessario un presidio attivo dei rischi di portafoglio; l'aumento dell'incertezza sui mercati rende la tempestività un elemento fondamentale
- **soluzione integrata:** definendo un processo fluido di alimentazione strutturata delle posizioni di portafoglio (tramite la banca e/o i sistemi gestionali interni), l'investitore può avere a disposizione la stima dei rischi ex ante, potenzialmente su base giornaliera, tramite una piattaforma con accesso dedicato e un reporting personalizzato. Tale strumentazione è fondamentale nel caso di gestione diretta

verso un'indicatore sintetico di rischio | la riclassificazione



**individuare e classificare i rischi è solo il primo passaggio...
come possiamo misurarli e controllarli nel tempo?**

i rischi che non si contano ma si pesano | ...

La «emergency exit» operativa non può che essere quella brevemente descritta nelle slides precedenti: presidi organizzativi e finanziari per mitigare l'esposizione ai diversi rischi, così come vengono fatte le esercitazioni per il caso di incendio, mappando uscite di sicurezza e posizione degli estintori. L'alternativa è rosolare o gettarsi dalla finestra...

Esiste però una «emergency exit» istituzionale, che passa dalla consapevolezza della necessità di non poter far dipendere la propria «missione previdenziale» solo dall'andamento dei mercati finanziari e dall'offerta degli intermediari.

Forse è questo il «cambio di mentalità» che gli amici di Itinerari Previdenziali invitano tutti noi a fare nel loro decennale: imparare finalmente a «fare sistema» per promuovere e governare nel continuo (non subire!) forme e strumenti di investimento davvero «mission related», i cui rischi sono da conoscere preventivamente e gestire nel continuo, attraverso la partecipazione professionale alla governance ed all'applicazione, non solo di facciata, delle best practice ESG.

disclaimer

Il presente report deve essere inteso come fonte di informazione e non può, in nessun caso, essere considerato un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di prodotti finanziari. Le informazioni contenute in questo documento sono frutto di notizie e opinioni che possono essere modificate in qualsiasi momento senza preavviso.

Il presente report ed i risultati delle analisi in esso contenute, sono elaborati sulla base di dati e informazioni forniti da terzi. Prometeia Advisor Sim S.p.A. non garantisce, in alcun modo, l'esattezza e la completezza di tali dati ed informazioni e non potrà essere, in alcun modo, ritenuta responsabile per gli eventuali danni diretti, indiretti o accidentali, che possano derivare dall'utilizzo del presente report e/o della informazioni e dei dati in esso contenuti.

I dati e le informazioni contenute nel presente report devono intendersi come riservati e destinati ad essere utilizzati dal destinatario del report medesimo, esclusivamente all'interno della propria organizzazione aziendale.

Il destinatario del report si impegna, pertanto, anche per il fatto dei propri dipendenti e/o consulenti e/o ausiliari e/o collaboratori, ad osservare il più rigoroso riserbo in ordine a qualsiasi notizia, informazione, dato contenuto nel presente report, dichiarando di impegnarsi a manlevare e tenere indenne Prometeia Advisor Sim S.p.A., da qualsiasi pretesa, azione, domanda di terzi, connessa alla divulgazione di notizie, informazioni e dati contenuti nel presente report.