

# Investire nell'epoca del rialzo dei tassi

Giuseppe Salomone, Responsabile Mandati Istituzionali



Riservato per operatori professionali  
*Strictly private and confidential*

# ANIMA in sintesi

## Primo Asset Manager Italiano indipendente

- Attività in gestione pari a 75 Miliardi di Euro;
- circa un milione di clienti retail
- Circa 250 risorse complessive
- Capogruppo Anima Holding quotata su Borsa Italiana (ANIM:IM)

#1

AuM  
75  
mld €

## Competenze distintive nella gestione

- Oltre 60 professionisti dedicati a gestione e ingegneria di prodotto su due Hub (Milano e Dublino)
- Track record di eccellenza su prodotti *relative* e *absolute*



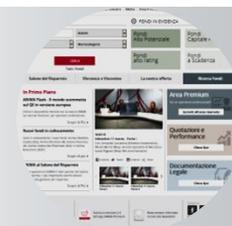
## Insieme unico di clienti e distributori

- Partnership strategiche di lungo termine con 4 gruppi bancari a cui si aggiungono oltre 100 accordi distributivi
- Rilevante presenza nel mercato assicurativo e previdenziale



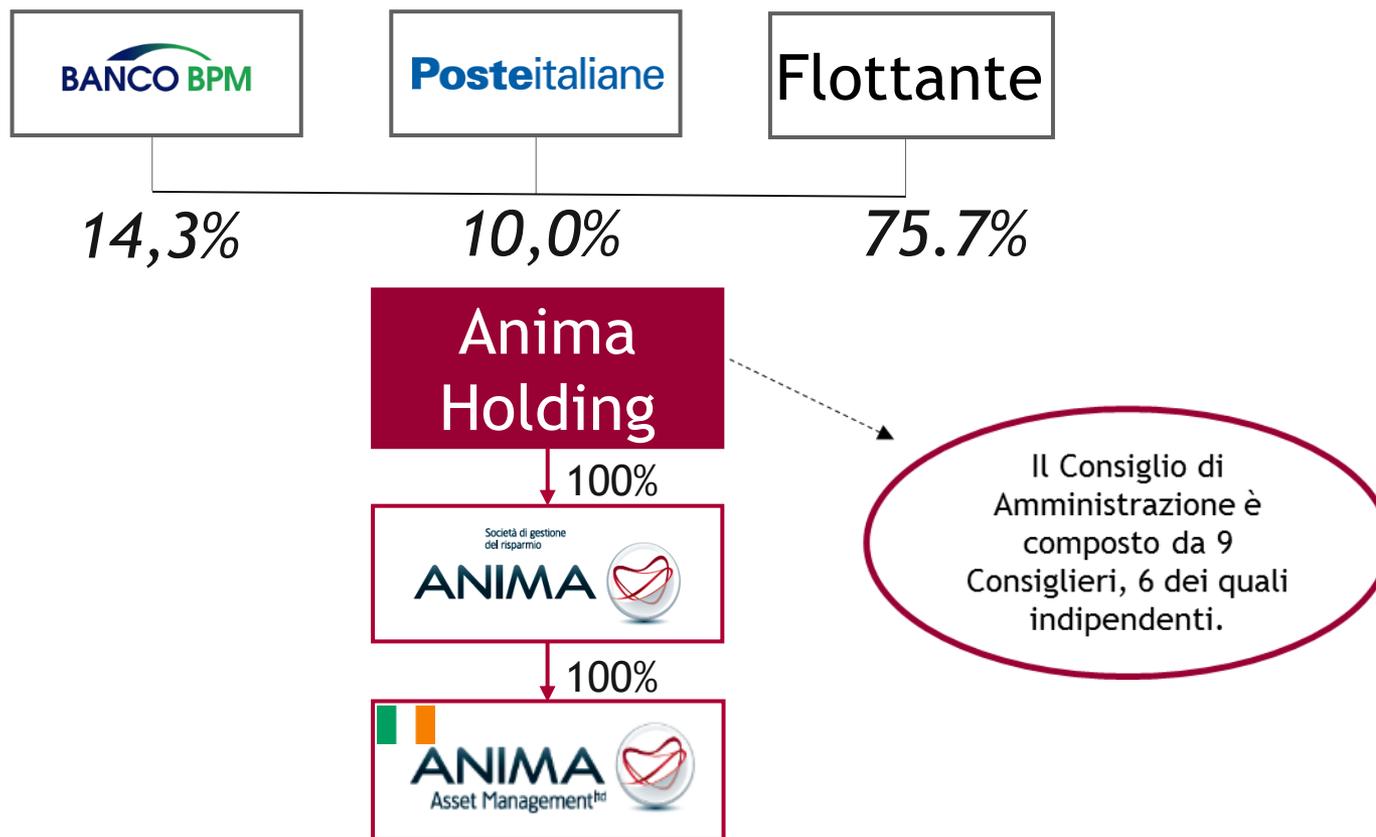
## Modello di servizio unico

- Piattaforma integrata di strumenti e servizi, specializzata per tipologia di cliente / distributore
- Più di 55 risorse dedicate a supporto e assistenza



Fonte: ANIMA. Dati a giu. 2017

# ANIMA in sintesi: compagine azionaria



Fonte: ANIMA su dati Consob.

# Crescita rilevante nel mercato istituzionale

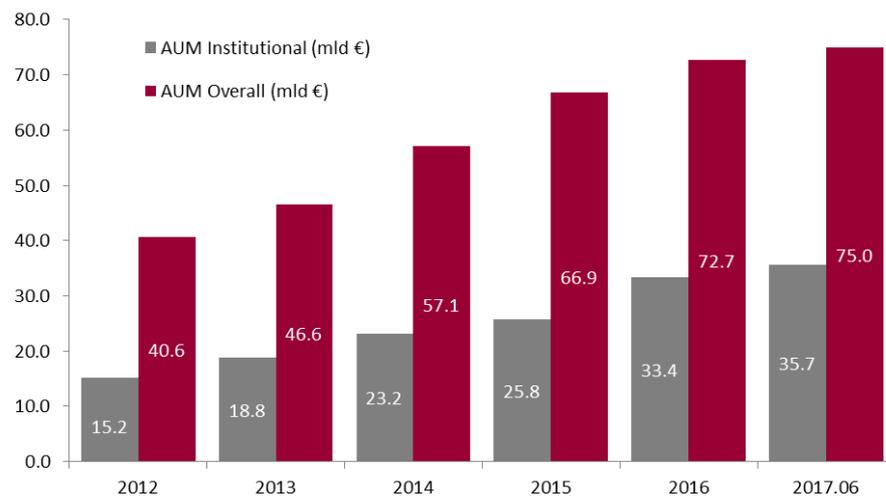
## Tipologie di Clienti

Asset under Management, 30/06/2017  
100% = 75 mld €



AUM YTD anno 2017: **+2.3 mld €**

## Evoluzione degli AUM



Crescita media annua del segmento  
istituzionali: **+3.7 mld €**

# Il contesto attuale: tassi in aumento

Trent'anni di rendimenti in calo. E ora?



# I precedenti storici - Il caso degli Stati Uniti

Caratteristiche del <i>sell-off</i> *	1987	1993 - 1994	1998 - 2000	2003 - 2006	2013
YTM iniziale - finale	6.8% - 9.8%	4.8% - 7.8%	4.6% - 6.8%	2.5% - 5.4%	0.9% - 1.7%
Variazione YTM (bps)	+298	+307	+224	+284	+77
Durata sell-off (giorni)	280	434	588	1106	133
Perf. Govt	-6.7%	-5.2%	-1.1%	+1.0%	-4.9%
<i>Time-to-recover</i> (giorni)	21	105	14	-	349
Perf. Corporate IG	-6.1%	-4.9%	-2.6%	+3.8%	-6.0%
Perf. Corporate HY	+2.0%	+0.5%	+3.2%	+27.1%	-1.6%
Perf. Obbligazioni EM HC	-	-7.7%	+37.3%	+26.3%	-8.4%
Perf. S&P 500 **	+9.3% **	+1.3%	+44.7%	+32.9%	+5.5%
<b>Contesto di riferimento</b>					
Crescita	Accelerazione	Accelerazione	Accelerazione	Accelerazione	Accelerazione
Inflazione	Da 1.5% a 4.5%	Stabile	Da 1.5% a 3.5%	Da 2.2% a 4.3%	Stabile
Politica monetaria (Fed Funds)	+137 bps	+300 bps	+175 bps	+425 bps	-
Note	USD weakness	“Bond Mkt Massacre”	Inflation pressure	“Japan VAR shock”	“Taper Tantrum”

\* Analisi eseguite su dati e indici relativi al mercato USA

\*\* Calcolo effettuato sul *price index* per l'episodio 1987

Fonte: Bloomberg

# E oggi?

Caratteristiche del <i>sell-off</i> *	07/16 - 03/17
YTM iniziale - finale	1.1% - 2.1%
Variazione YTM (bps)	+99
Durata sell-off (giorni)	245
Perf. Govt	-5.6%
<i>Time-to-recover</i> (giorni)	-
Perf. Corporate IG	-2.7%
Perf. Corporate HY	+7.8%
Perf. Obbligazioni EM HC	0.0%
Perf. S&P 500	+13.0%
Contesto di riferimento	
Crescita	Accelerazione
Inflazione	Da 1.0% a 2.7%
Politica monetaria (Fed Funds)	+50 bps
Note	Normalizzazione

\* Analisi eseguite su dati e indici relativi al mercato USA      Fonte: Bloomberg

## Prospettive

### Crescita

- Crescita globale solida e sincronizzata fra le principali aree geografiche, con i segnali più incoraggianti in arrivo da Area Euro e Cina.
- Ciclo economico americano in espansione da 8 anni, grazie al supporto di condizioni finanziarie estremamente favorevoli. Possibile ulteriore spinta dalle politiche fiscali (qualora attuate).

### Inflazione

- Scenario di inflazione positiva ma bassa e stabile, in virtù di pressioni rialziste modeste provenienti da materie prime e salari.
- Livelli target delle Banche Centrali ancora lontani.

### Politiche monetarie e fiscali

- Normalizzazione delle politiche monetarie, con graduale rimozione dello stimolo eccezionale in essere. Cautela e focus sull'inflazione.
- Contesto politico: miglioramento delle prospettive per l'Area Euro dopo la vittoria di Macron; attesa per le politiche fiscali espansive promesse dall'Amministrazione Trump.

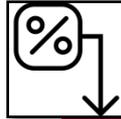
# Scelte di portafoglio - Obbligazioni: cosa (non) fare



## Direzione

I tassi sono destinati a salire

*Le obbligazioni registreranno perdite in conto capitale*



## Duration

La *duration* dei portafogli obbligazionari è aumentata rispetto al passato

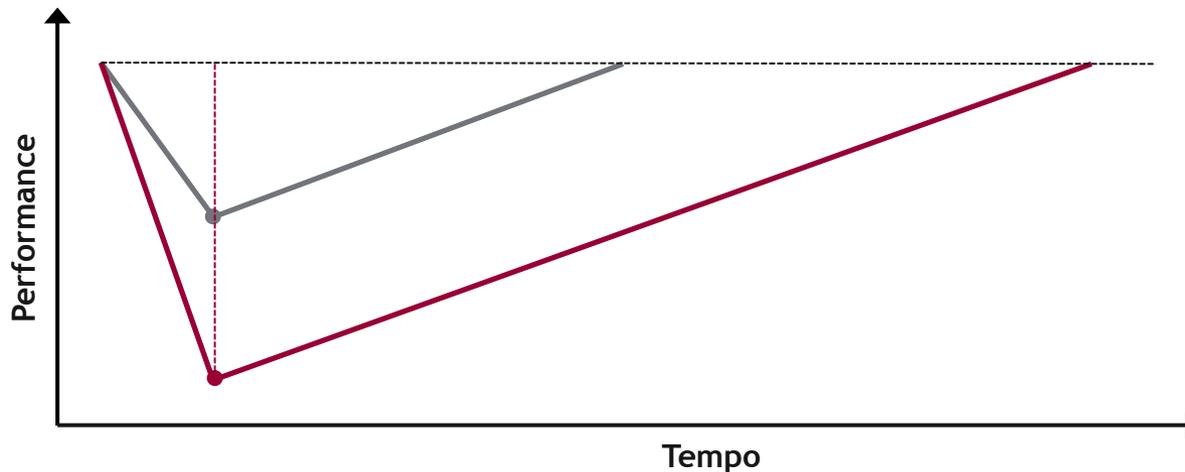
*La maggiore sensibilità delle obbligazioni alle variazioni dei tassi comporterà perdite più significative*



## Carry

Il rendimento a scadenza delle obbligazioni (*carry*) è molto basso

*Il margine per assorbire le perdite è ridotto e i tempi di recupero più lunghi*



Impatto di un aumento dei tassi sul prezzo di un titolo

— in passato

— oggi

# Scelte di portafoglio - Le Valutazioni

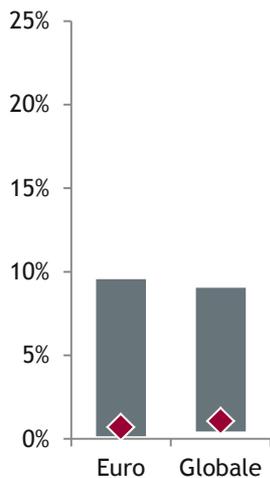
Key features dell'asset class

Valutazione attuale rispetto al range storico \*

## Governativi

**World**  
YTM: 1.05%  
Duration: 7.8

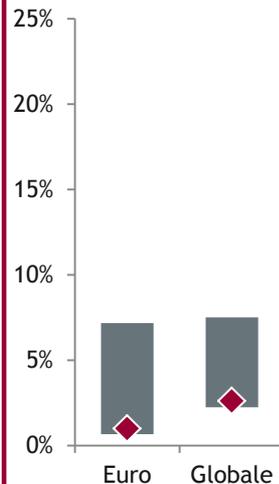
**Eurozona**  
YTM: 0.60%  
Duration: 7.4



## Corporate IG

**World**  
YTM: 2.57%  
Duration: 6.5

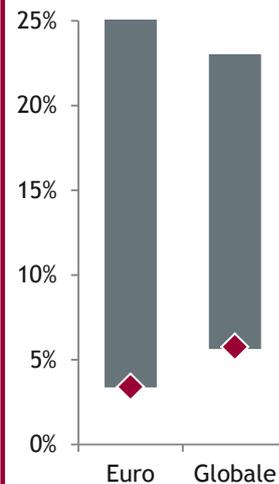
**Area Euro**  
YTM: 0.88%  
Duration: 5.2



## Corporate HY

**World**  
YTM: 5.6%  
Duration: 4.6

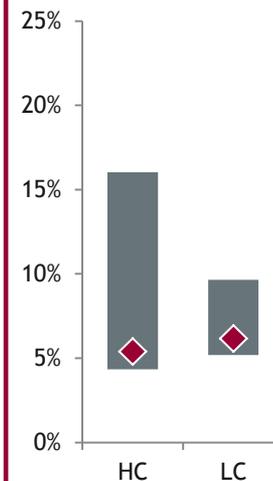
**Area Euro**  
YTM: 3.10%  
Duration: 4.3



## Emergenti

**Valuta forte**  
YTM: 5.2%  
Duration: 6.8

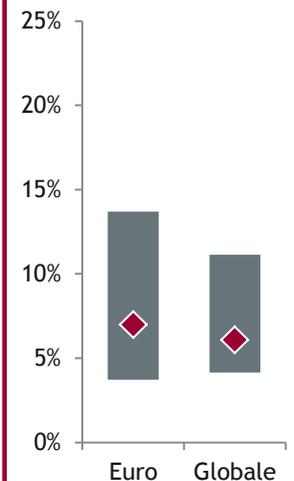
**Valuta Loc.**  
YTM: 6.0%  
Duration: 5.1



## Azioni

**World**  
P/E: 16.6  
DY: 2.43%

**Area Euro**  
P/E: 14.4  
DY: 3.08%



\* Calcoli effettuati su YTM per le obbligaz, Earnings Yield (E/P) per le azioni. Dati dal 1985 per Govt, Azioni; 1997 per Corp ed EM.

Fonti: Bloomberg, Datastream

# Scelte di portafoglio - Non solo DOVE, ma COME investire!

Tassi in aumento

Crescita solida

Politiche  
monetarie  
restrittive  
(ma prevedibili)

Gli asset più rischiosi sovra-  
performano i governativi

Fine del trend  
trentennale di  
tassi bassi

Rimozione  
politiche  
monetarie ultra-  
espansive

Minor visibilità e  
prevedibilità sui  
mercati

Rimodulare le scelte  
*strategiche* e dare maggior  
rilievo alle *tattiche*

Valutazioni  
elevate

Volatilità ai  
minimi storici

Rendimenti  
modesti per  
unità di rischio

Gestione fortemente attiva;  
Strategie flessibili e  
maggiormente diversificate.

# Investitori Istituz. Italiani: la composizione degli asset

## Enti previdenziali privati di base. Composizione dell'attivo a valori di mercato.

(dati di fine anno; importi in milioni di euro)

	2013		2014		2015	
<b>Investimenti immobiliari</b>	<b>19.510</b>	<b>29,7</b>	<b>19.148</b>	<b>26,6</b>	<b>18.479</b>	<b>24,5</b>
- immobili	11.521	17,6	8.754	12,2	6.687	8,9
- fondi immobiliari	7.407	11,3	9.882	13,7	11.319	15,0
- partecipazioni in società immobiliari	582	0,9	512	0,7	473	0,6
<b>Investimenti in titoli di debito</b>	<b>22.430</b>	<b>34,2</b>	<b>25.325</b>	<b>35,2</b>	<b>26.325</b>	<b>34,9</b>
- titoli di Stato	12.938	19,7	15.238	21,2	14.193	18,8
- altri titoli di debito	6.530	9,9	6.612	9,2	6.266	8,3
- componente obbligazionaria tramite OICVM <sup>(1)</sup>	2.962	4,5	3.475	4,8	5.866	7,8
<b>Investimenti in titoli di capitale</b>	<b>6.428</b>	<b>9,8</b>	<b>9.041</b>	<b>12,6</b>	<b>12.311</b>	<b>16,3</b>
- titoli di capitale	4.075	6,2	5.816	8,1	8.151	10,8
- componente azionaria tramite OICVM <sup>(1)</sup>	2.353	3,6	3.225	4,5	4.160	5,5

Aum totale degli EP:  
75 mld

Esposizione\*  
al debito  
~ 35%

## Forme pensionistiche complementari. Composizione del patrimonio<sup>(1)</sup>.

(dati di fine 2016; importi in milioni di euro, valori percentuali)

	Fondi pensione negoziali		Fondi pensione aperti		Fondi pensione preesistenti <sup>(1)</sup>		PIP "nuovi"		Totale <sup>(2)</sup>	
	Importi	%	Importi	%	Importi	%	Importi	%	Importi	%
Depositi	2.556	5,6	1.480	8,7	2.265	7,5	1.205	5,0	7.511	6,4
Titoli di Stato	25.532	55,6	6.886	40,3	9.952	32,8	12.129	50,8	54.554	46,5
di cui: italiani	12.036	26,2	4.154	24,3	5.343	17,6	9.554	40,0	31.137	26,5
Altri titoli di debito	6.175	13,4	997	5,8	4.058	13,4	5.760	24,1	17.000	14,5
di cui: italiani	490	1,1	173	1,0	492	1,6	1.131	4,7	2.288	2,0
Titoli di capitale	8.667	18,9	3.154	18,5	4.817	15,9	2.443	10,2	19.081	16,3
di cui: italiani	472	1,0	237	1,4	265	0,9	153	0,6	1.127	1,0
OICR	3.063	6,7	4.546	26,6	6.165	20,3	2.068	8,7	15.846	13,5
di cui: immobiliari	24	..	3	..	1.473	4,9	142	0,6	1.642	1,4
Immobili <sup>(3)</sup>	-	-	-	-	2.261	7,5	-	-	2.261	1,9
Altre att. e pass.	-62	-0,1	30	0,2	812	2,7	280	1,2	1.060	0,9
<b>Totale<sup>(4)</sup></b>	<b>45.931</b>	<b>100,0</b>	<b>17.092</b>	<b>100,0</b>	<b>30.330</b>	<b>100,0</b>	<b>23.885</b>	<b>100,0</b>	<b>117.313</b>	<b>100,0</b>
di cui: titoli italiani	12.998	28,3	4.564	26,7	6.100	20,1	10.838	45,4	34.552	29,5

Aum totale delle FPC:  
117 mld

Esposizione  
al debito  
~ 60%

\* Fonte Covip: investimento detenuto sia direttamente, sia tramite OICVM.

# Scelte di portafoglio - Analisi

## Analisi

- L'analisi ha lo scopo di confrontare l'andamento di un *Portafoglio Long-Only Tradizionale* rispetto un potenziale *Portafoglio Target* alternativo al primo in un contesto di rialzo dei tassi di interesse globali
- Il tasso di riferimento utilizzato per l'analisi è di tipo governativo globale:
  - ✓ *ML Global Government Bond (W0G1)* Effective Yield
- Per valutare l'impatto di un rialzo dei tassi, viene calcolata la differenza di rendimento mensile tra il *Portafoglio Target* e il *Portafoglio Long-Only*
- Vengono considerati nell'analisi soltanto i casi di rialzo «significativo» dei tassi (intendendosi come tale un incremento del tasso di interesse in misura superiore alla media storica delle variazioni positive)

✓ Campione: giugno 2003 - giugno 2017

✓ Le serie di dati utilizzate per le analisi sono mensili

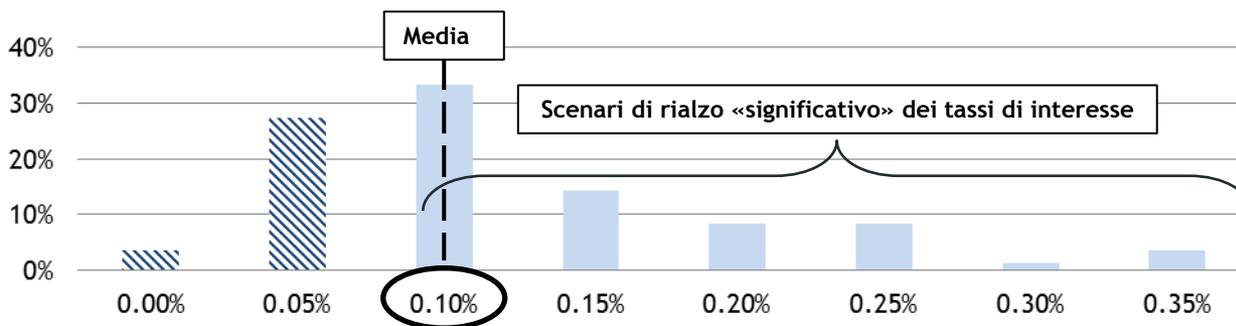
## Ipotesi Portafoglio di Riferimento

Asset-Class	Indice	Ticker	Portafoglio Long-Only		Portafoglio Target	
Comp. Azionaria	MSCI AC World NTR	NDLEACWF Index	40%	40%	30%	30%
Comp. Azionaria Flessibile	Fideuram Flex	FIDMFLES Index	-	-	10%	10%
Comp. Obbligaz.	JPM EMBI Global	JPEIDIVR Index	-	60%	5%	40%
	ML Global Govt	W0G1 Index	60%		20%	
	ML Global Corp	G0BC Index	-		10%	
	ML Global HY	HW00 Index	-		5%	
Comp. Obblig. Flessibile	Fideuram Bond Flex	FIDMOFLE Index	-	-	20%	20%
Totale			100%	100%	100%	100%

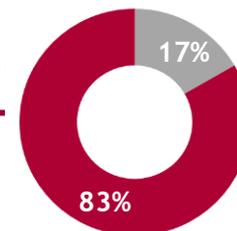
# Scelte di portafoglio - Risultati

Distribuzione storica degli incrementi mensili del tasso di interesse di riferimento

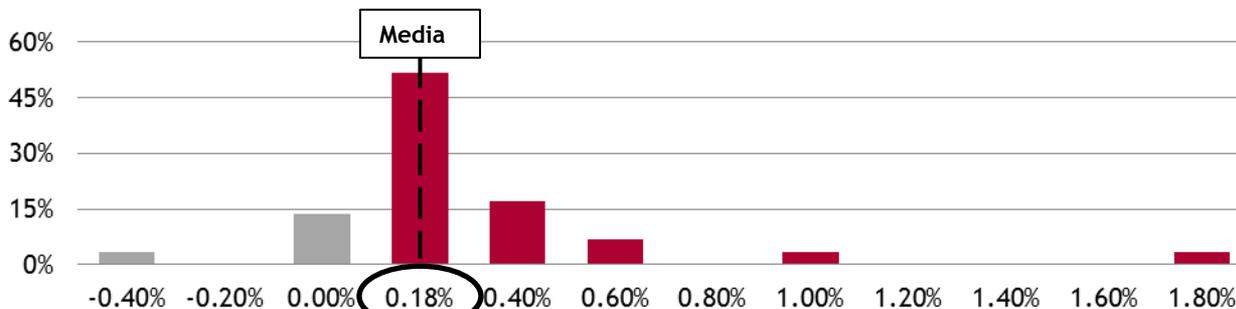
Distribuzione storica degli incrementi mensili del tasso di interesse di riferimento



Nell' **83%\*** dei casi di rialzo «significativo» dei tassi di interesse, il Rendimento del Portafoglio Target è superiore a quello del Portafoglio Long-Only Tradizionale



Distribuzione\* delle differenze di rendimento mensile (Performance del Portafoglio Target - Performance del Portafoglio Long-Only Tradizionale)



- ✓ Differenza di Rendimento Mensile Media = 0.18%
- ✓ Differenza di Rendimento Equivalente Annuo = 2.18%

\* Le statistiche fanno riferimento ai soli casi di variazione positiva a un mese del tasso di interesse di riferimento

# ANIMA

CHI RISPARMIA AMA



Il presente materiale non può in nessun caso essere interpretato come consulenza, invito all'investimento, offerta o raccomandazione per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari, né costituisce sollecitazione al pubblico risparmio. ANIMA è esonerata da qualsiasi responsabilità derivante da un uso improprio del presente materiale al pubblico, effettuato in violazione delle disposizioni degli Organi di Vigilanza anche in materia di pubblicità. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Prima di aderire leggere il Prospetto, disponibile presso la sede della società, i collocatori e sul sito [www.animasgr.it](http://www.animasgr.it).

This document is not intended to be an offer or solicitation, investment advice or recommendation for the purchase or sell any financial instruments and it cannot be disclosed to third parties and/or distributed to the public. This is an informative report and its content is not intended and cannot be used improperly, also as advertising, for the placement of any fund managed by ANIMA Sgr, accordingly to Italian law. The Company assumes the hereby given information as accurate and reliable, but it does not guarantee its precision and it shall not therefore be liable for its use by the addressees. Past performance is not indicative of future returns.

For detailed information, please consult the sales prospectus available at ANIMA Headquarter, third parties distributors and on our corporate website [www.animasgr.it](http://www.animasgr.it).