

Osserviamo da
ogni punto di vista.

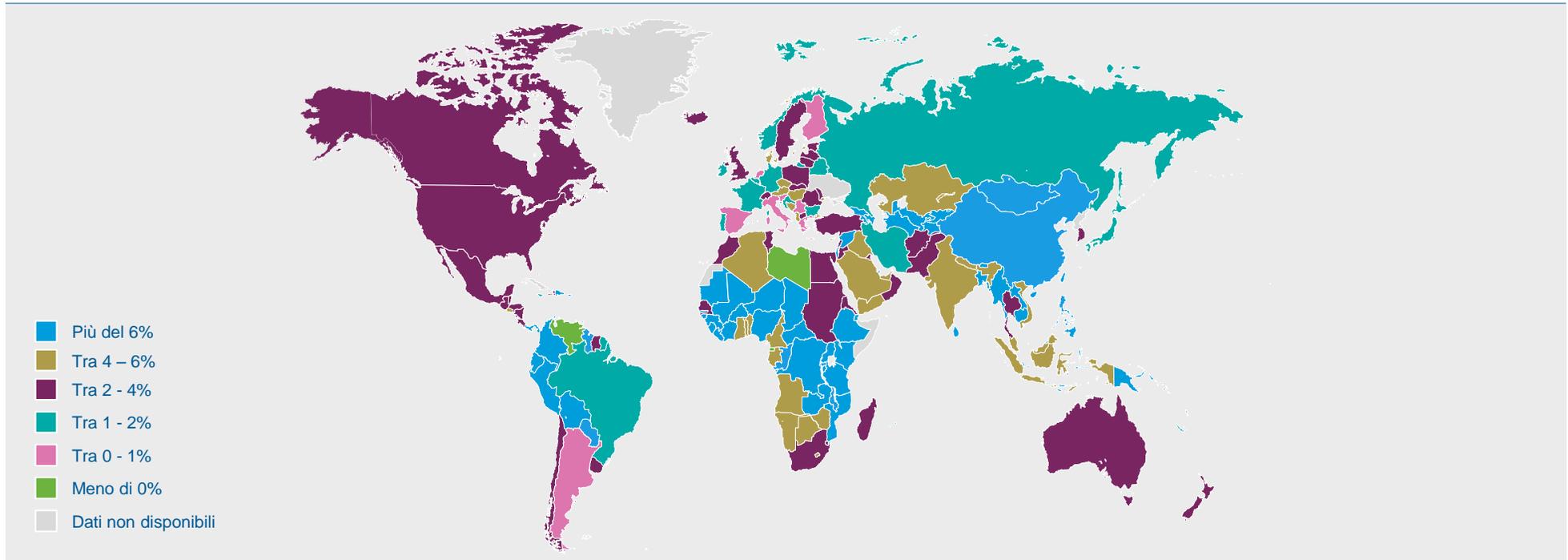
Aberdeen Asset Management

Alternative source of alpha: le possibili alternative al debito dei mercati sviluppati tradizionali

Itinerari Previdenziali 2014

Economia Mondiale – Stime crescita PIL da FMI

Asia e Mercati Emergenti sono le principali aree a sostegno della crescita globale



Globale
+ 3.7%*

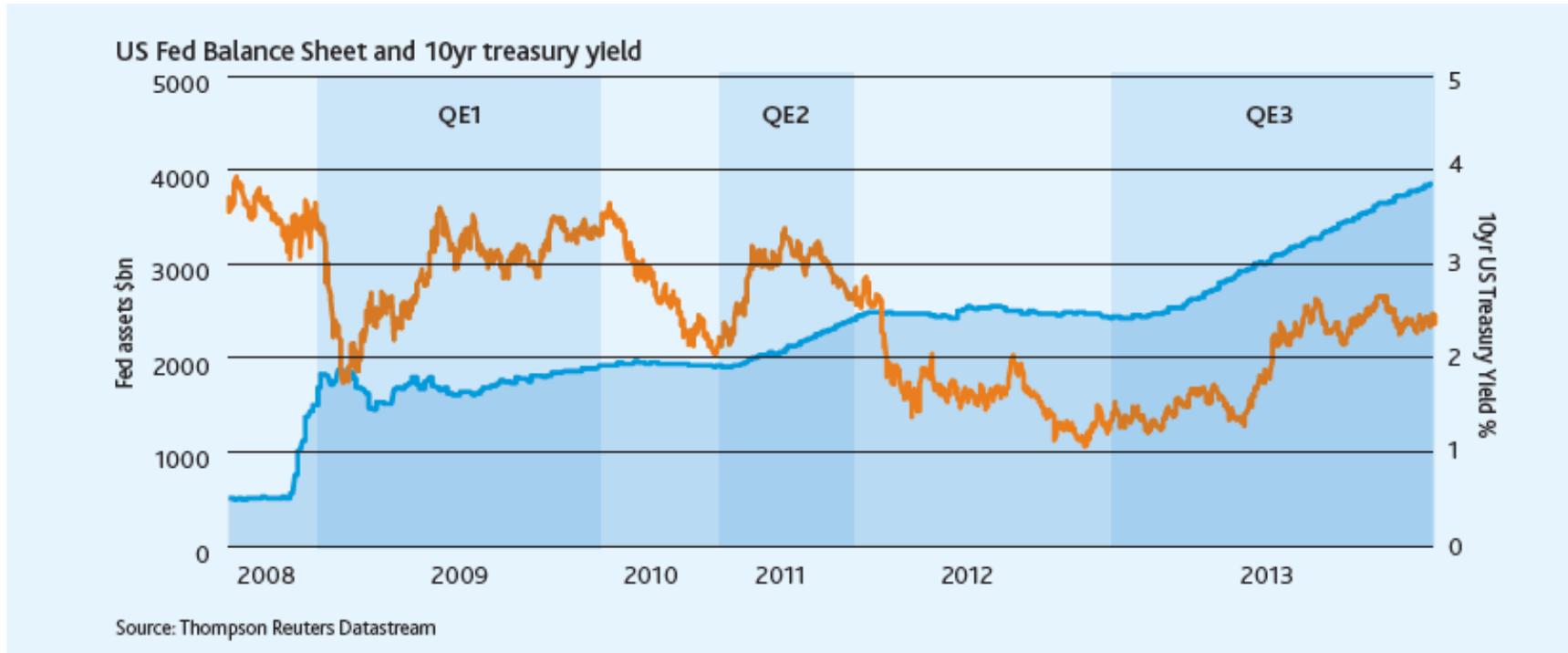
USA
+ 2.8%*

Area Euro
+ 1.2%*

Mercati Emergenti
+ 5.4%*

Fonte: IMF staff estimates for 2014, % per annum, IMF, World Economic Outlook Database, Apr 14
* Estimated 2014

La Federal Reserve



- La Fed continua gradualmente con il Tapering.
- Ci aspettiamo un ulteriore diminuzione di stimoli della politica espansiva nell'Autunno 2014. Nonostante questo la FED in tutto il 2014 immetterà comunque nel mercato circa \$ 500 mld di liquidità
- Avendo abbondato la 'Evans Rule', la Fed si sta concentrando sempre più sulla parte del suo mandato che pone enfasi sul raggiungimento dell'inflazione ottimale.

BCE: «Whatever it takes»

Inflazione



Source: Bloomberg, 31 Dec 13

Repayment LTRO



Source: Bloomberg, 31 Dec 13

- Disoccupazione rimane alta e la capacità produttiva ancora debole hanno portato a un crollo dell'inflazione
- Draghi ha dichiarato che farà qualsiasi cosa sia necessario a contrastare la deflazione

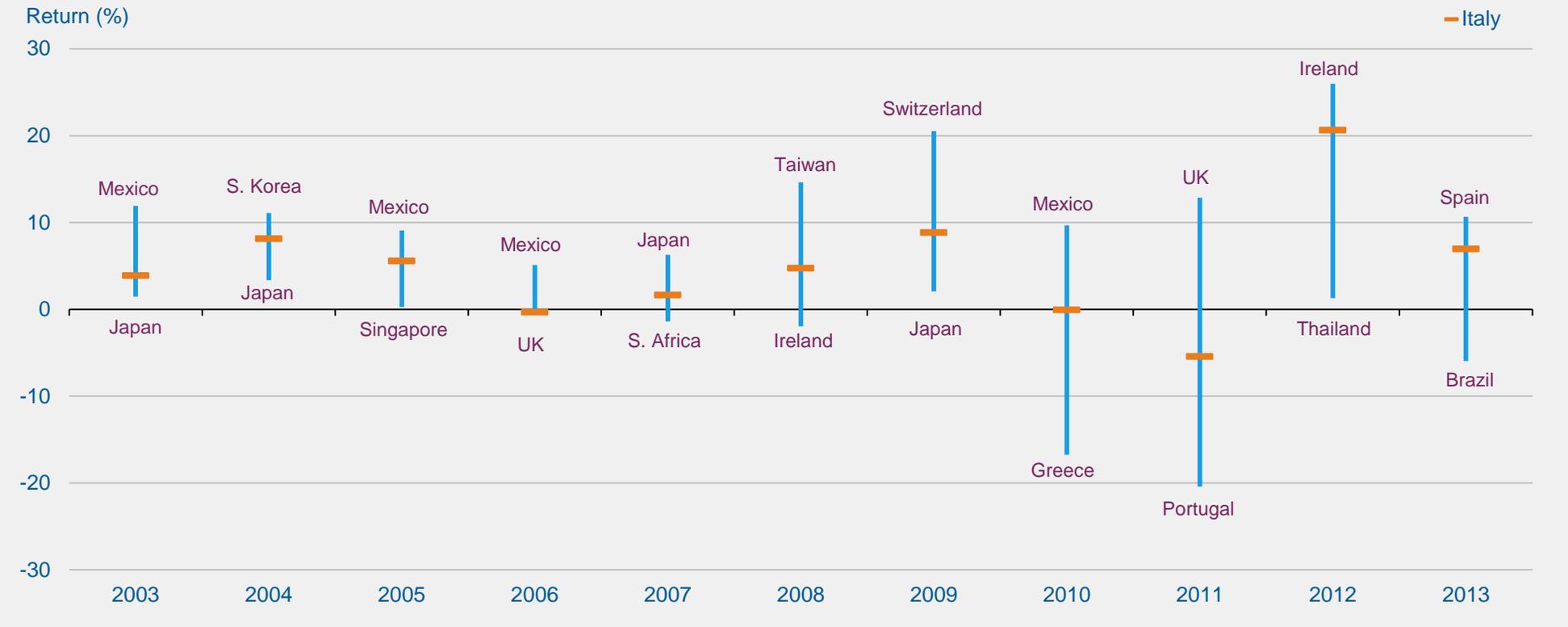


- Tassi di interesse negativi potrebbero creare degli effetti spiacevoli sui money markets e sulla profittabilità delle banche
- TLTRO - Un'ulteriore iniezione di liquidità al sistema bancario con un target specifico per l'economia reale.

Quali strumenti per contrastare la deflazione?

Bond Governativi – c'è ancora spazio?

Variazioni di performance annuali nel mercato obbligazionario

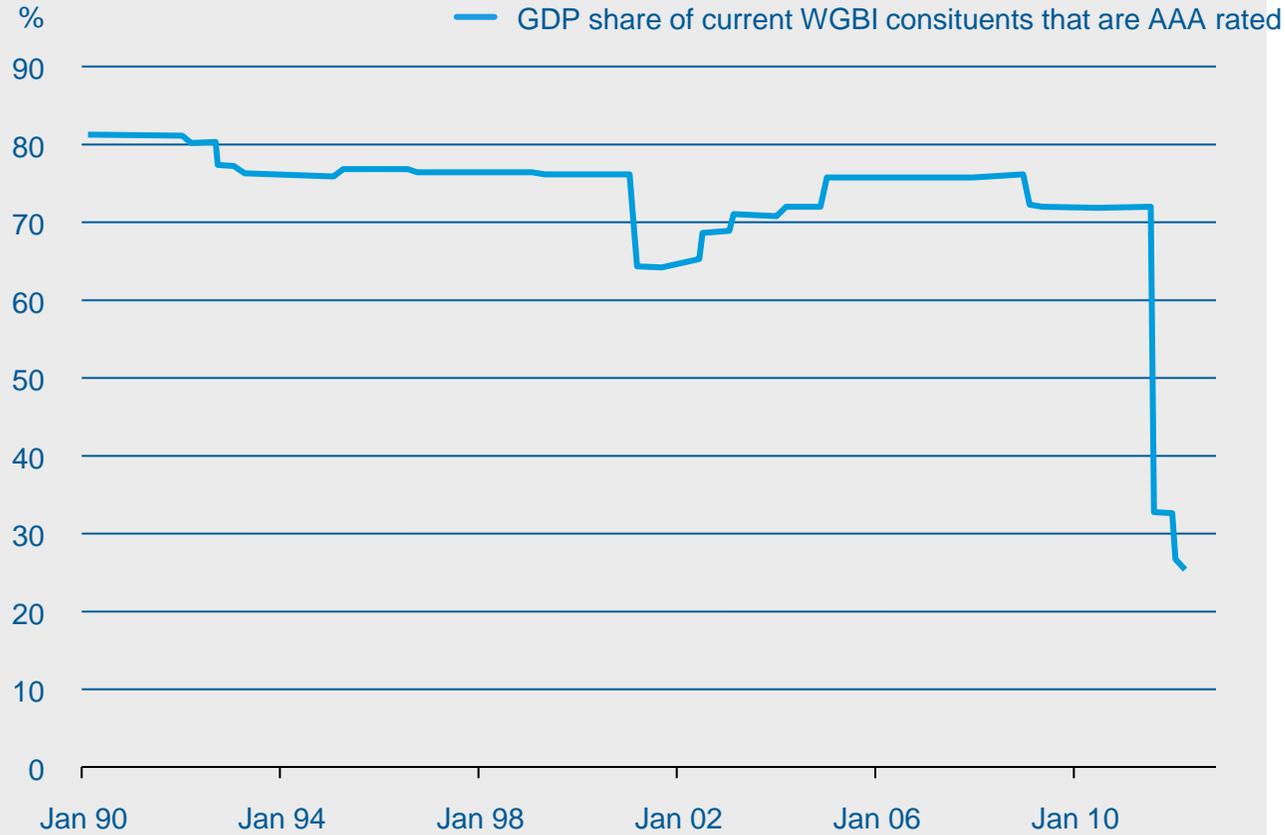


Differenza tra il paese migliore vs il paese peggiore

2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
10%	8%	9%	6%	8%	17%	18%	26%	33%	25%	17%

C'era una volta il Risk Free ...

% Titoli AAA dell'indice World Government Bond



Downgrading da AAA



5 Agosto 2011



16 Gennaio 2012



16 Gennaio 2012

Rating S&P
Fonte: GS global ECS Research, IMF

La ricerca del rendimento

Emerging Markets e Valute



Total Return Bunds dal 1999

Rendimento Complessivo
indicizzato al 27.9.98



Corporate Investment Grade ed
High Yield



Convertible



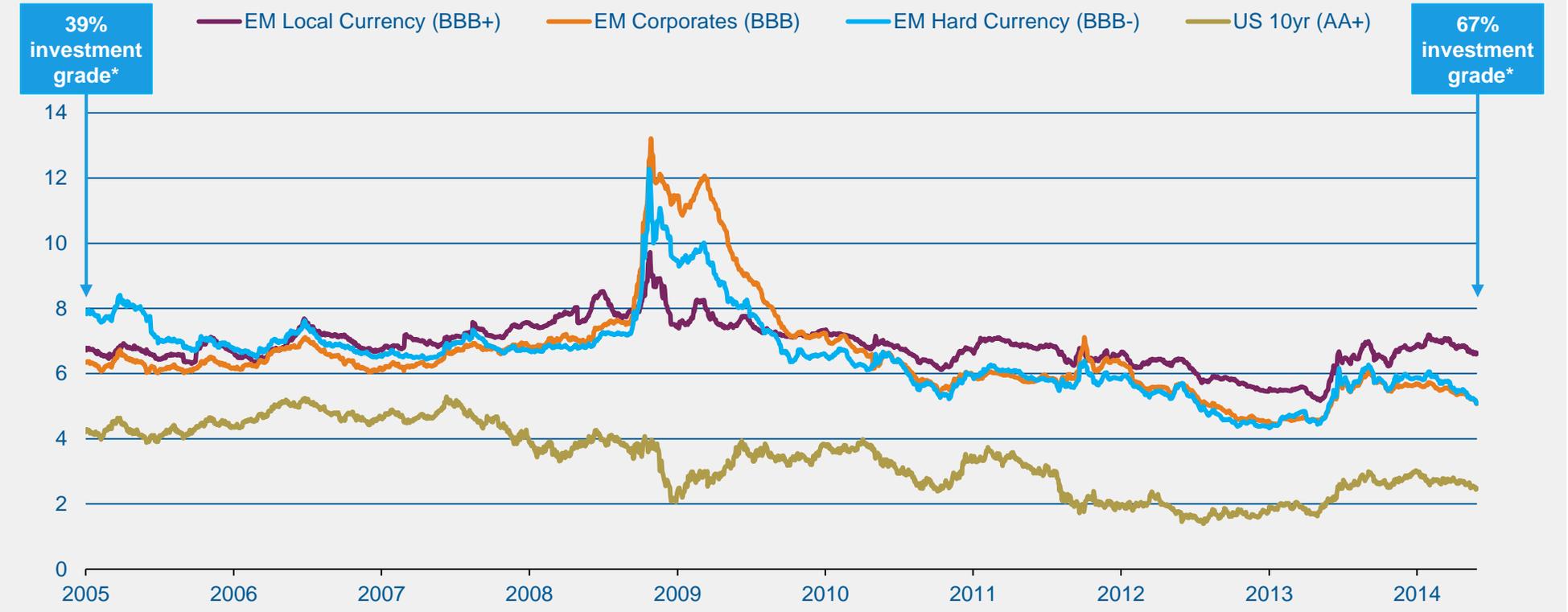
La percezione del rischio vs la realtà

	US	Europa	Europa periferica	Messico	Brasile
					
Debito Pubblico 2014F (% PIL)	107.3	83.6	121.1	45.8	56.8
Crescita PIL 2014F (%)	2.0	1.1	0.6	3.0	1.8
Credit rating ² (S&P)	AA+	AA+	BBB-	A	BBB-
Rendimento 10 anni (%)	2.7 ³	1.9 ⁴	3.8 ⁴	5.7 ³	12.15 ⁴

Fonte: 1) IMF World Economic Outlook, Oct 13; 2) S&P Local Currency Debt Rating, 20 Feb 14; 3) Bloomberg, 1 Maggio 14; 4) Bloomberg, 25 Feb 14

EMD yields più attranti di un anno fa

Yield (%)



* Porzione Investment grade del JP Morgan EMBI GD

EM Local currency index: JPM GBI-EM GD, EM Hard currency index: JPM EMBI GD, EM Corporate index: JPM CEMBI BD, US IG Corporates index: JPM JULI index

Il rating Standard & Poor è espresso in lettere che vanno da "AAA" a "D" per comunicare il parere dell'Agenzia sul livello relativo al rischio di credito. Valutazioni da 'AA' a 'CCC' possono essere modificati con l'aggiunta di un segno più (+) o meno (-) per indicare la relativa posizione all'interno delle principali categorie di rating. La categoria investment grade va da AAA a BBB-

Per fini esclusivamente illustrativi. Gli indici non sono alterati e sono stati illustrati solo a scopo di confronto. Nessuna commissione o spesa è inclusa. Gli individui non possono investire direttamente in un indice.

Fonte: JP Morgan, S&P, Bloomberg, 30 Maggio 14

EM real yields attraenti rispetto ai mercati sviluppati

Paese	10 year bond yield (%)	Inflazione y-o-y (%)	Real yield (%)	Cambio nel real yield y-o-y (%)	Credit rating (S&P)*
Brazil	11.9	6.4	5.5	+1.49	BBB+
Hungary	4.4	-0.1	4.5	+0.15	BB
Poland	3.5	0.3	3.2	+0.12	A
Colombia	5.5	2.9	2.5	-0.28	BBB+
Peru	5.4	3.6	1.8	-0.98	A-
UK	2.7	1.8	0.9	+1.18	AAA
US	2.6	2.0	0.6	-0.48	AA+
Germany	1.4	0.9	0.5	+0.40	AAA
Turkey	8.8	9.7	-0.9	-1.81	BBB
Japan	0.6	3.4	-2.8	-4.34	AA-

Fonte: S&P Local Currency Debt Rating, Bloomberg, 10 Giugno 2014

* Il rating Standard & Poor è espresso in lettere che vanno da "AAA" a "D" per comunicare il parere dell'Agenzia sul livello relativo al rischio di credito. Valutazioni da 'AA' a 'CCC' possono essere modificati con l'aggiunta di un segno più (+) o meno (-) per indicare la relativa posizione all'interno delle principali categorie di rating. La categoria investment grade va da AAA a BBB-

Per fini esclusivamente illustrativi. Gli indici non sono alterati e sono stati illustrati solo a scopo di confronto. Nessuna commissione o spesa è inclusa. Gli individui non possono investire direttamente in un indice.

Le divise asiatiche sono sottovalutate a Parità di Potere di Acquisto (FMI)

Flag	Paese	FMI PPA – 2014 stimato	Mercato*	Valutazione rispetto a FMI PPA (%)
	Cina	4.29	6.20	(30.8)
	India	23.58	59.20	(60.2)
	Indonesia	7,301	11,766	(37.9)
	Corea del Sud	797	1,023	(22.1)
	Malesia	1.92	3.23	(40.3)
	Filippine	26.02	43.80	(40.6)
	Singapore	1.05	1.26	(16.2)
	Taiwan	15.59	30.05	(48.1)
	Tailandia	17.73	32.90	(46.1)

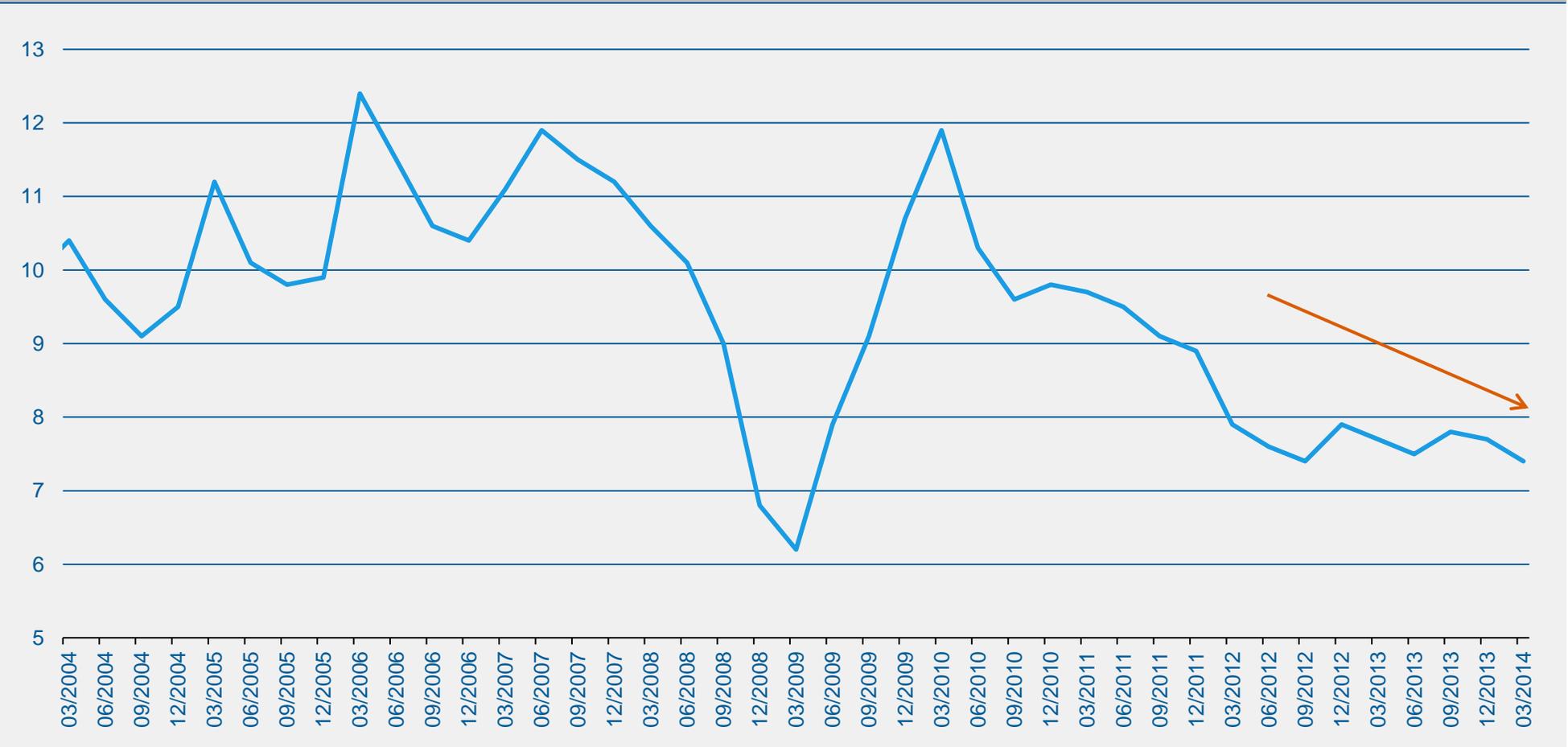
* Cambio attuale, 30 Aprile 14

Fonte: IMF, World Economic Outlook Database, Bloomberg, Ott 13

Cina: minore crescita, focus sulla qualità

Le riforme sono cruciali per la crescita a lungo termine della nazione

China's real quarterly GDP growth (yoy, %)

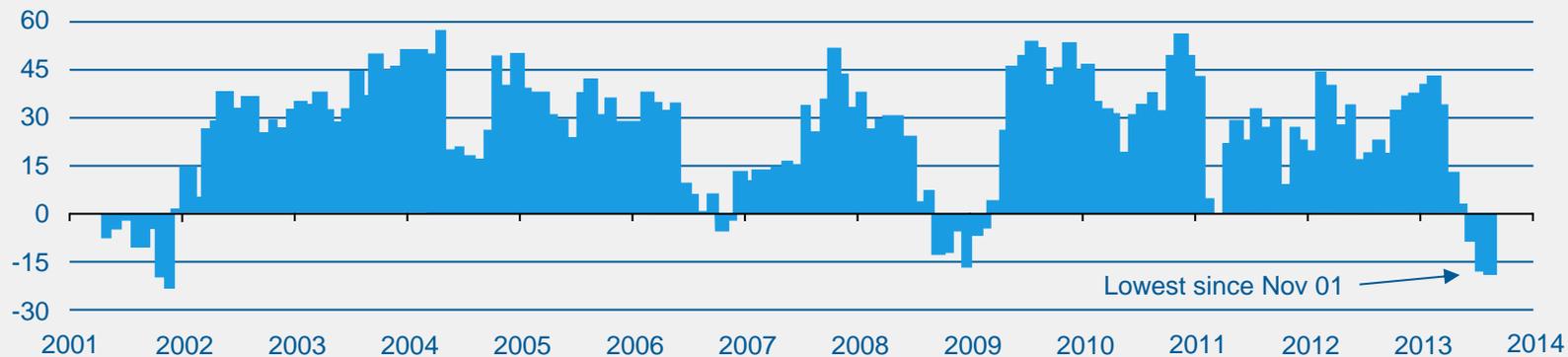


Fonte: Bloomberg, Giugno 14

Le valutazioni dei mercati emergenti riflettono un pessimismo significativo

% of Global fund managers who are overweight emerging market equities

Fonte: BofA Merrill Lynch Fund Manager Survey, Ago 13



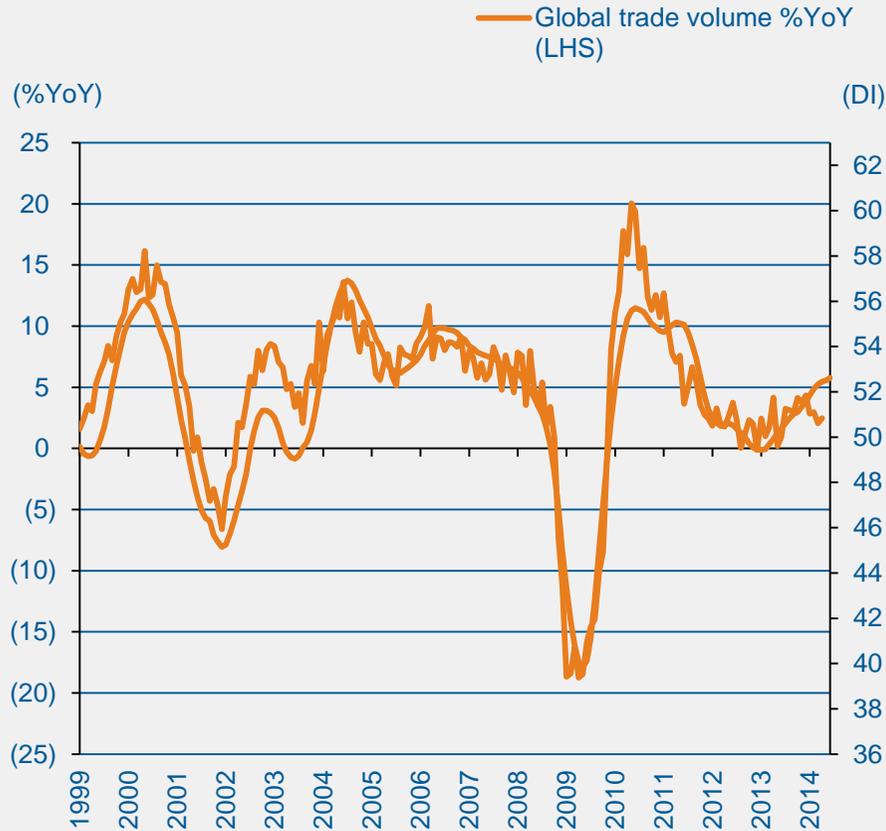
% of Global fund managers who expect a stronger Chinese economy

Fonte: BofA Merrill Lynch Fund Manager Survey, Ago 13

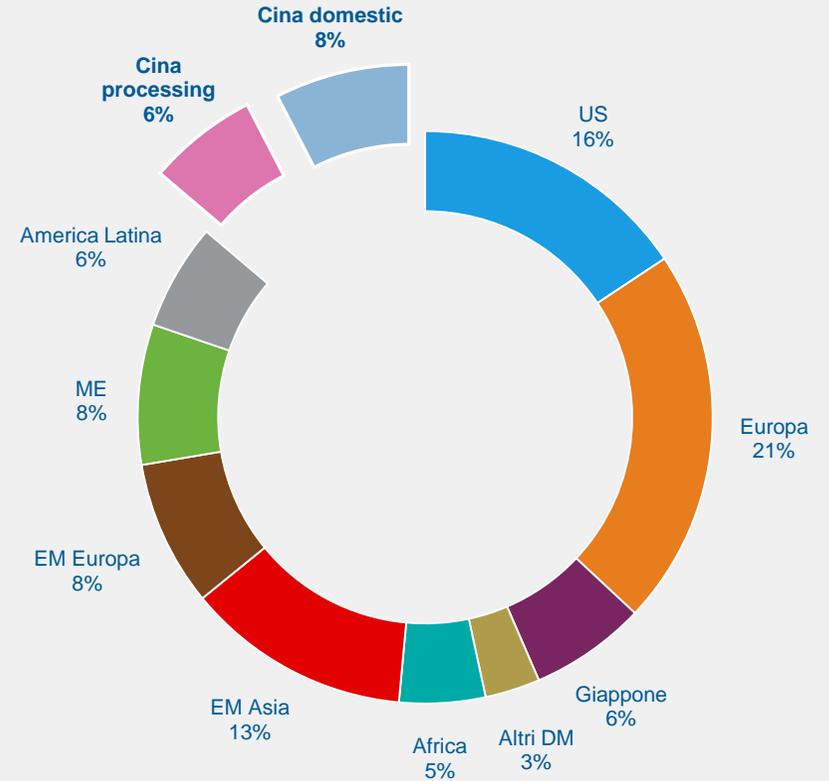


Ma la Cina non è l'unico driver...

Accelerazione della ripresa globale



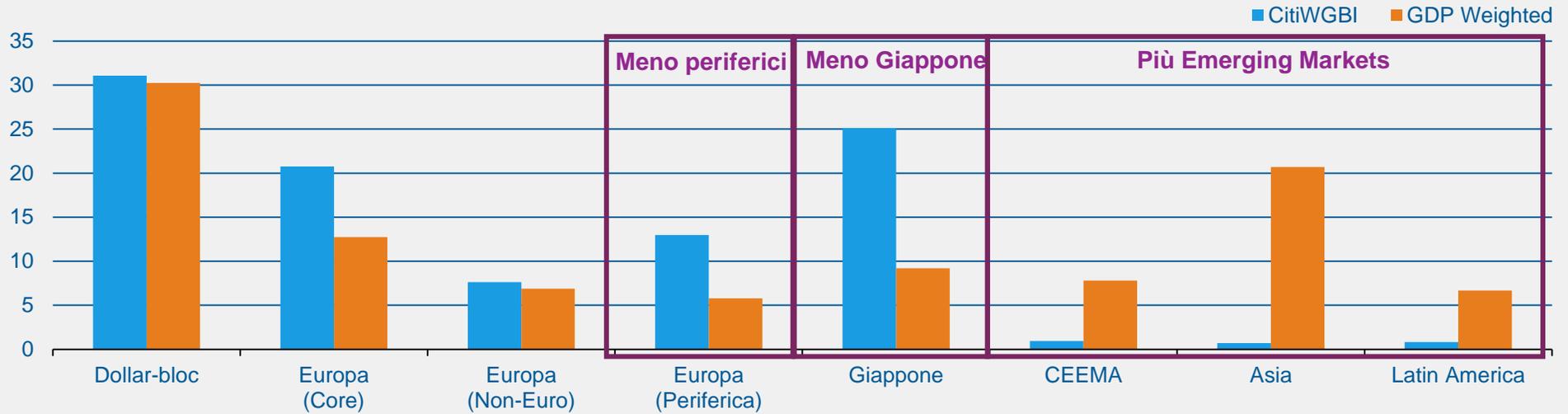
EM Esportazioni ex-China, 2012



La Cina, seppur importante, non è il maggior driver delle esportazioni dei mercaei emergenti, la ripresa dei mercati sviluppati sarà un catalizzatore per lo sviluppo di questi mercati

Governativi - Un approccio basato sul PIL Globale

Pesi delle regioni nell'indice



Adottando un approccio basato sul PIL:

- Si riducono esposizioni vs. paesi con dinamiche debitorie avverse
- Si aumentano esposizioni vs. economie più solide
- Il rendimento ne beneficia
- Si mantiene il beneficio della diversificazione
- Universo di 49 paesi, 36 divise

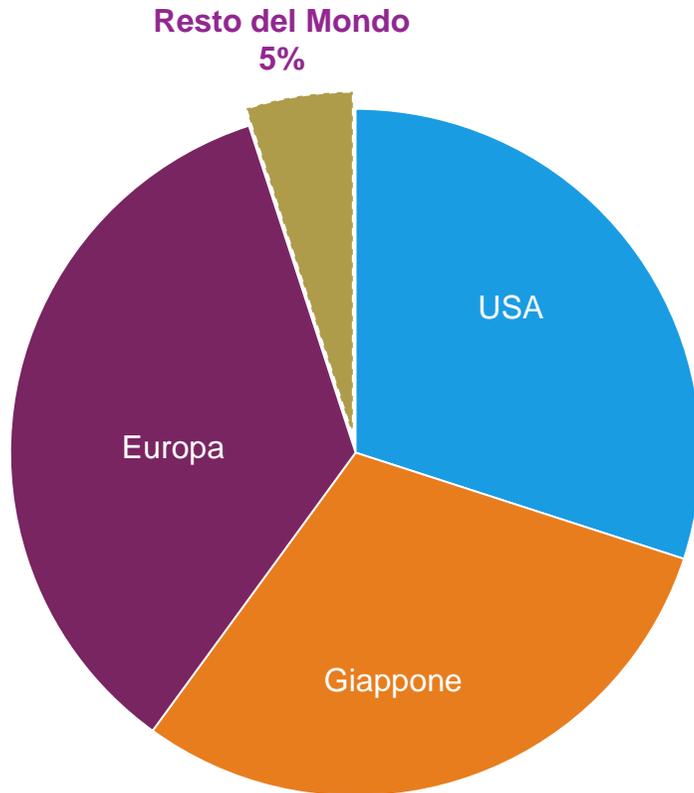
* Barclays Capital Universal Treasury GDP Weighted by country index vs Citi WGBI
Fonte: Citigroup, Barclays Capital to 30 Giu14

Dimensione Economica vs Dimensione del Debito

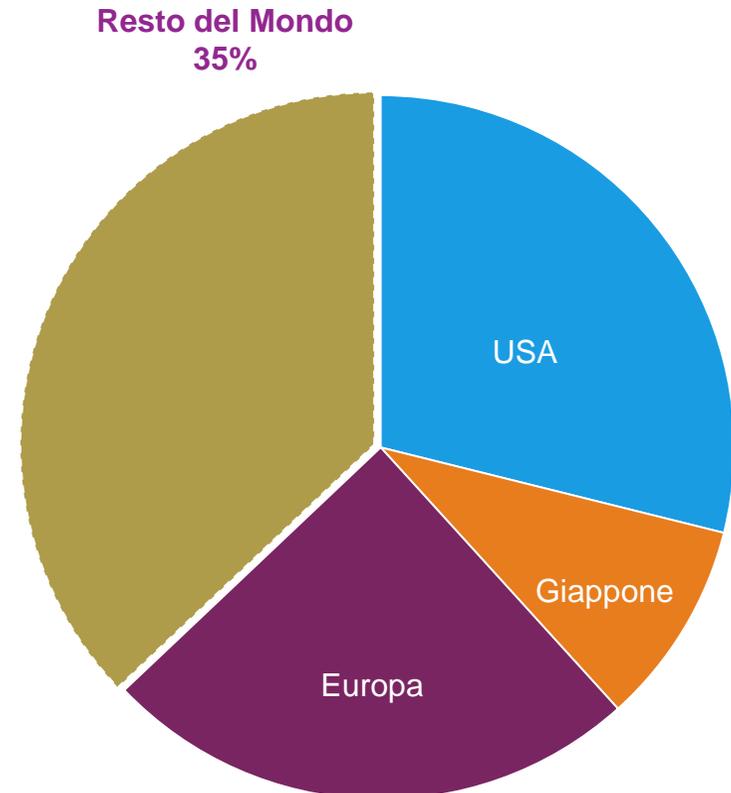


Dimensione Economica vs Dimensione del Debito

Dimensione del Debito*



Dimensione Economica**



Fonte: Bloomberg, Barclays

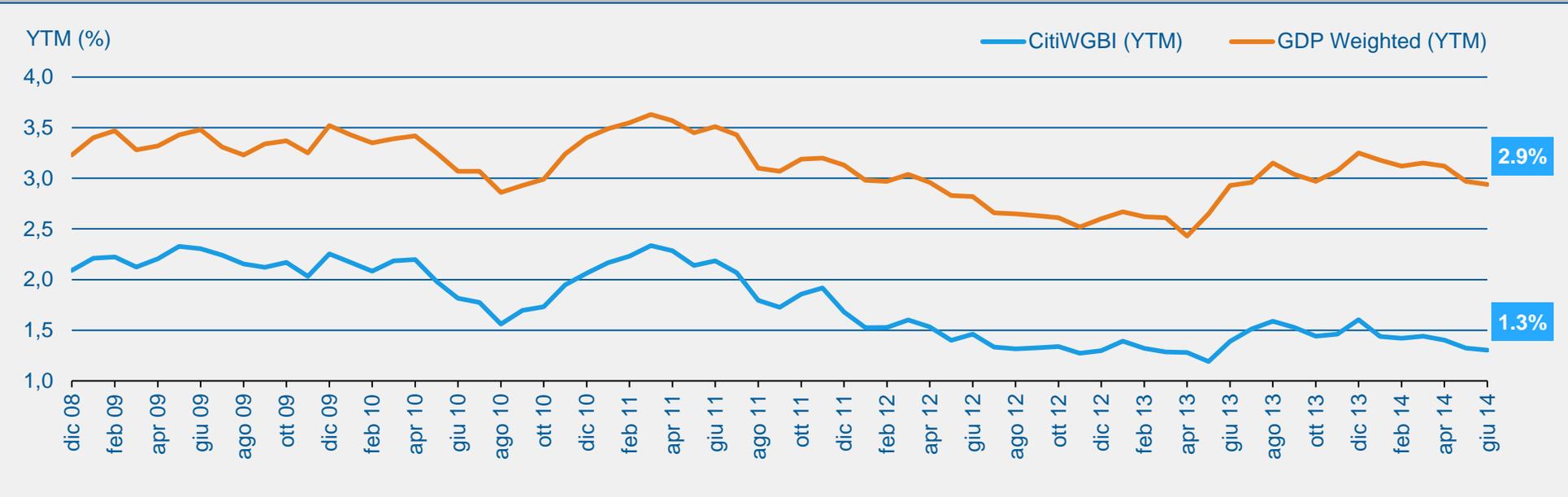
* Basato sull'approssimazione del Citi World Government Bond Index

** Basato sull'approssimazione del Barclays Capital Global Treasury Universal GDP

Governativi - Un approccio basato sul PIL Globale

...porta maggiori rendimenti

Rendimento alla scadenza



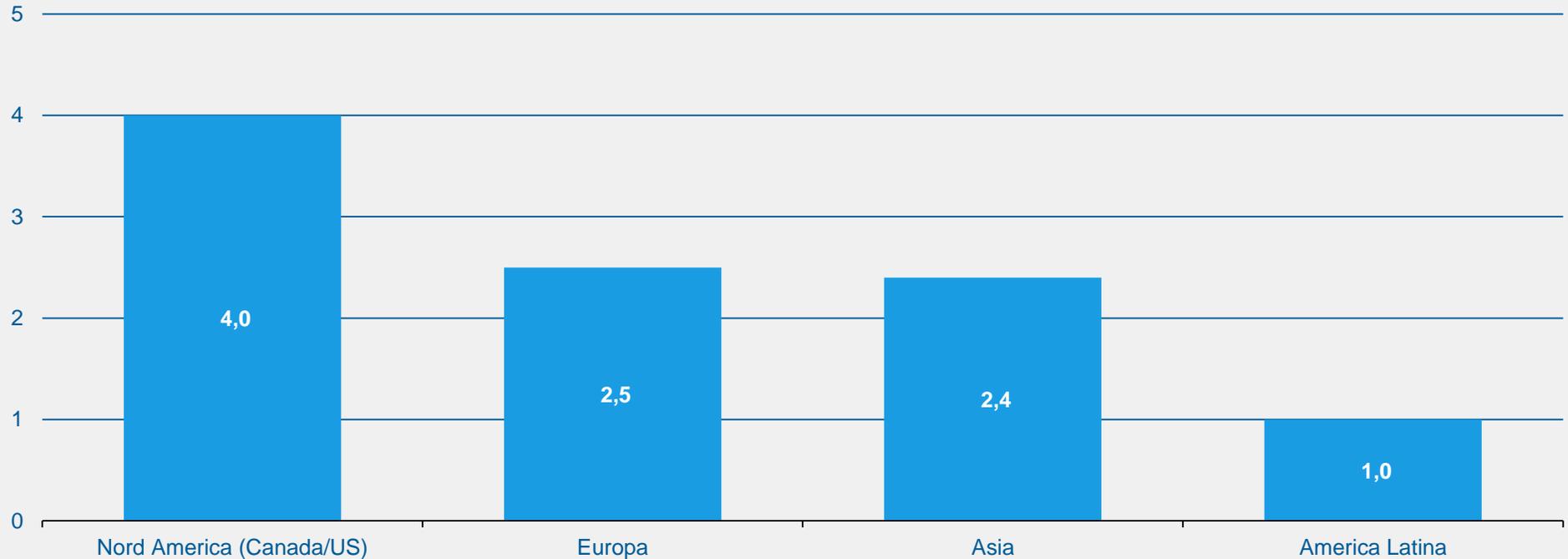
- Il Rendimento dell'approccio basato sul PIL è superiore rispetto a quello dei benchmark standard*

Maggiore diversificazione
Migliori dinamiche debitorie
Maggiori Yield

* Barclays Capital Universal Treasury GDP Weighted by country index vs Citi WGBI al 31 Gennaio 14
Fonte: Barclays Capital Global Treasury Universal GDP weighted index e CitiWGBI Index USD terms

.....e i flussi istituzionali devono ancora arrivare

Global diversified portfolio exposure to EM (% total)



- Gli investitori istituzionali rimangono strutturalmente sottopesati e continueranno a guardare ai mercati obbligazionari emergenti per diversificare la loro esposizione rispetto ai mercati obbligazionari tradizionali

Per fini esclusivamente illustrativi.
Non è la rappresentazione di nessun portafolio appartenente ad Aberdeen
Fonte: Morgan Stanley, 10 Gen 14

Ad uso esclusivo di professionisti

Non destinato alla distribuzione al pubblico

Gli investitori dovrebbero essere consapevoli che le performance passate non costituiscono garanzia di rendimenti futuri, il valore degli investimenti e del reddito che ne deriva potrebbe diminuire o aumentare e l'investitore potrebbe non rientrare in possesso dell'intero importo investito

Le opinioni espresse nella presente presentazione non devono essere considerate raccomandazioni sulla costruzione del portafoglio ovvero raccomandazioni all'acquisto, detenzione o vendita di uno specifico investimento. Le informazioni contenute nella presentazione sono riservate a clienti professionali/controparti autorizzate (ECP) e non sono destinate al pubblico generico. Queste informazioni sono destinate esclusivamente alle persone che hanno ricevuto il presente documento direttamente da Aberdeen Asset Management (AAM) e non devono essere utilizzate da persone che abbiano indirettamente ricevuto una copia del presente documento; pertanto non devono essere prese come riferimento. Nessuna parte del presente documento può essere riprodotta o duplicata in qualsiasi forma o su qualsiasi mezzo ovvero ridistribuita senza il consenso scritto di AAM

Prima dell'investimento in qualsiasi fondo, i sottoscrittori devono consultare i relativi prospetti informativi e prospetti informativi semplificati e l'ultimo bilancio annuale se pubblicato successivamente. Per i fondi Aberdeen Global, tali documenti si possono ottenere gratuitamente presso Aberdeen Asset Managers Limited – Filiale italiana, Via Dante 16, IT 20121, Milano. In Svizzera questi documenti e lo statuto del Fondo sono disponibili presso il rappresentante in Svizzera del fondo e Banca agente dei pagamenti per la Svizzera: BNP Paribas Securities Services, Paris, Zurich Branch, Selnaustrasse 16, CH-8002 Zurich.

Documento emesso da Aberdeen Asset Managers Limited, società autorizzata e disciplinata dall'Autorità di vigilanza finanziaria (Financial Conduct Authority) del Regno Unito