



PROSPETTIVE D'INVESTIMENTO PER IL 2018

Novembre 2017



UNION BANCAIRE PRIVÉE



OPPORTUNITÀ E RISCHI NELLA FASE AVANZATA DEL CICLO ECONOMICO

Norman Villamin – Chief Investment Officer (Private Banking)

Novembre 2017



UNION BANCAIRE PRIVÉE

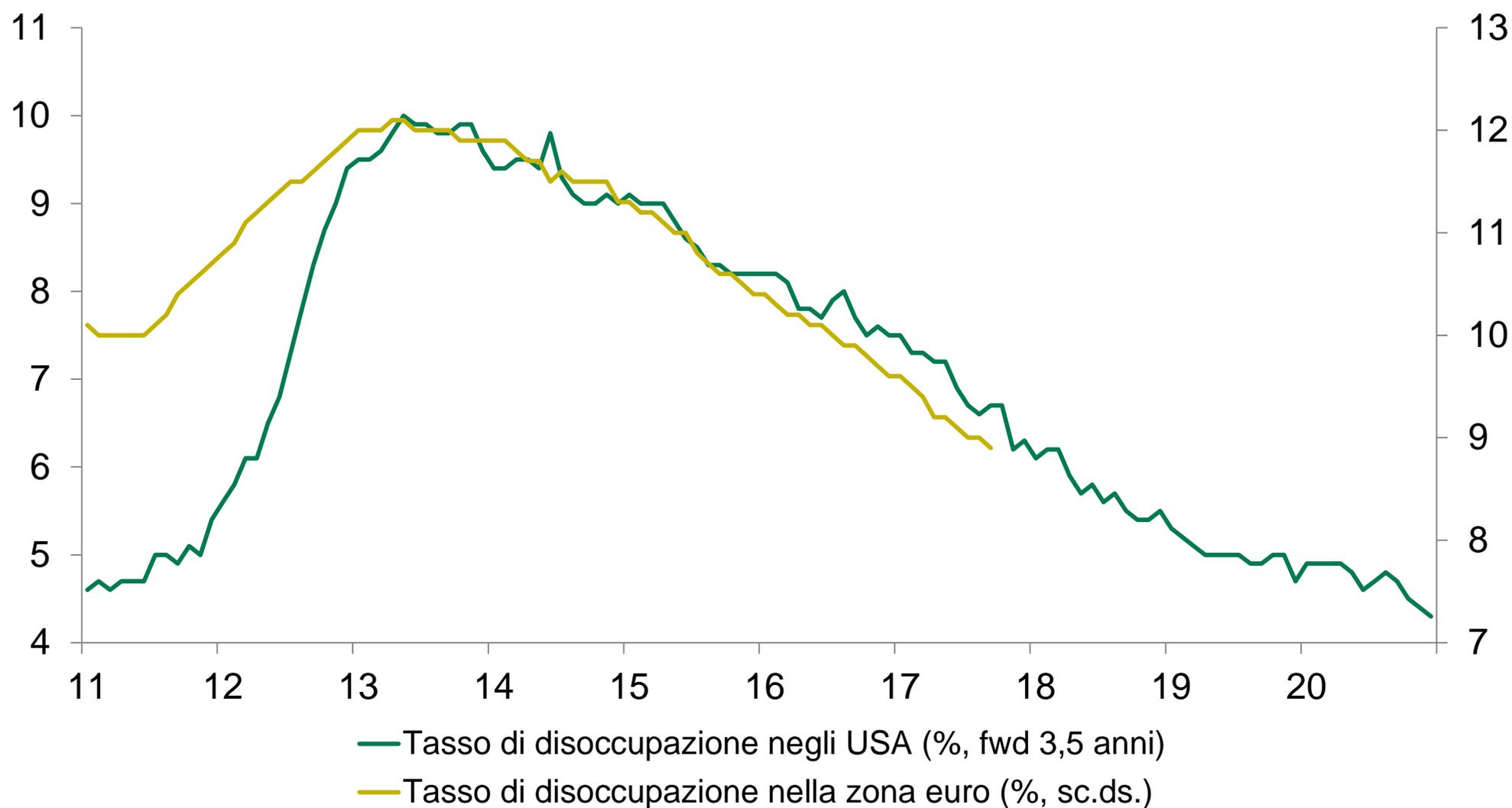
Prospettive d'investimento per il 2018

Il 2017 dal punto di vista dei media



Prospettive d'investimento per il 2018

Il 2017 dal punto di vista dell'economia



Fonti: UBP, Bloomberg Finance L.P.

In atto un cambiamento di rotta

	2009-2016	2017 e oltre
Fattori macro	Globalizzazione	Aumento del nazionalismo
	Stagnazione duratura	Crescita sincronizzata
	Deflazione	Inflazione
	Politica della banca centrale	Politica di bilancio
	Quantitative easing	Deficit spending
Mercati	Investimenti passivi	Investimenti attivi
	Obbligazioni	Azioni
	Stati Uniti	Dimensione internazionale
	Azioni Growth	Azioni Value
	Large cap	Small cap
	Eliminazione della volatilità	Ritorno della volatilità

Fonte: adattato da Bank of America Merrill Lynch

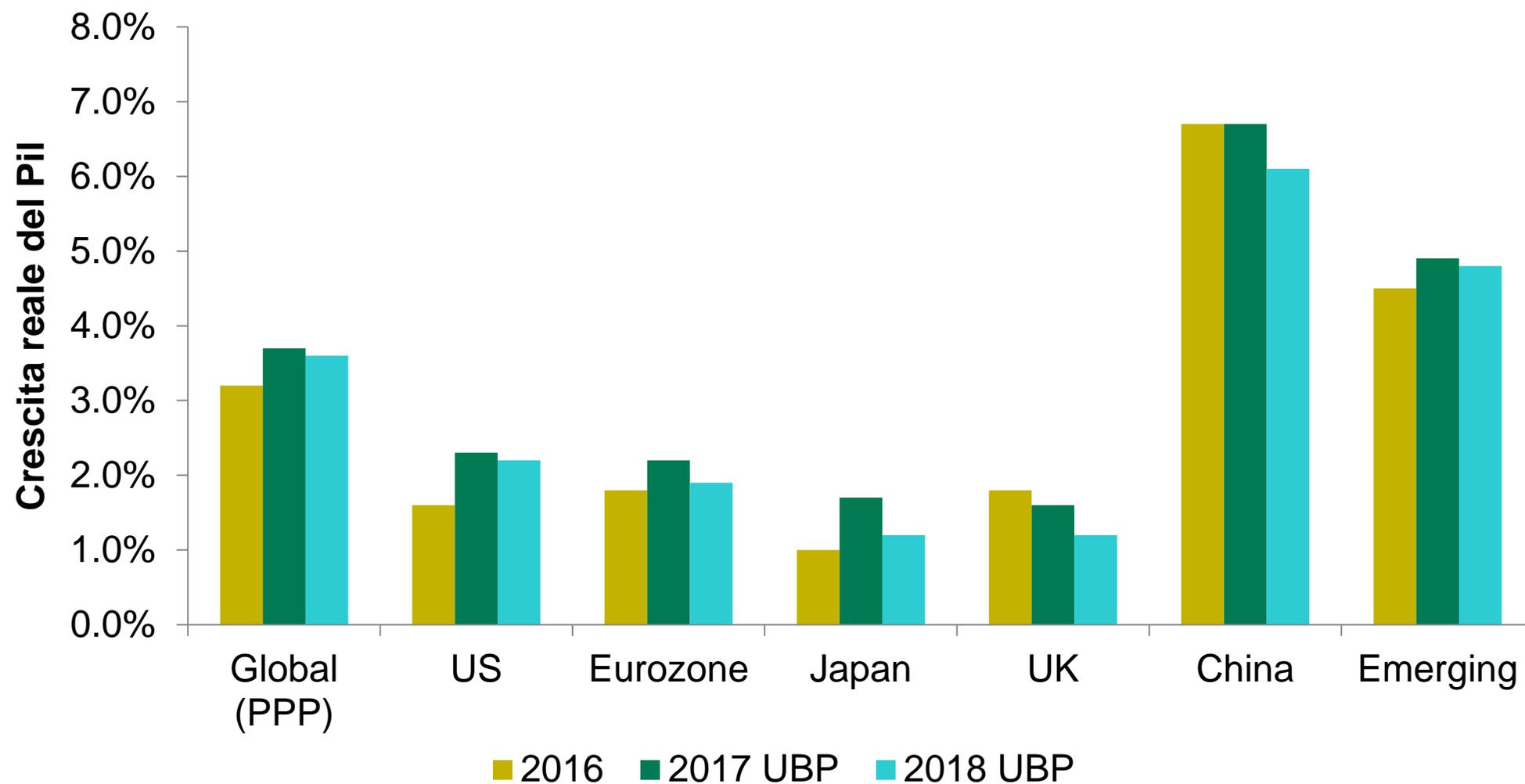
Riesame delle prospettive chiave formulate per il 2017

- Crescita globale sincronizzata
 - Preferire le azioni alle obbligazioni
 - Preferire la salute alla tecnologia su scala globale
 - Preferire le azioni del Giappone e dei ME
 - Preferire le obbligazioni societarie a quelle governative
 - Preferire le obbligazioni societarie con breve duration
 - Preferire l'USD all'EUR
 - L'oro è la nostra 'copertura' preferita
- La crescita globale dovrebbe toccare il 3.7% nel 2017
 - Le azioni (+17.3%) hanno superato le obbligazioni (+2.6%)
 - La salute (+19.3%*) e la tecnologia (+36.6%) hanno superato i mercati globali (+17.3%)
 - Giappone (+19.8%) / ME (+32.6%)
 - Le obbligazioni societarie (+4.8%) hanno superato quelle governative(+1.8%)
 - La breve duration (+2.3%) ha sottoperformato
 - L'USD ha perso il 10.0% sull'EUR
 - L'oro è salito del 10.2% superando le obbligazioni governative (+1.8%), JPY/USD (+2.4%), CHF/USD (+1.9%)

* Pos. chiuse a settembre 2017

Prospettive economiche globali

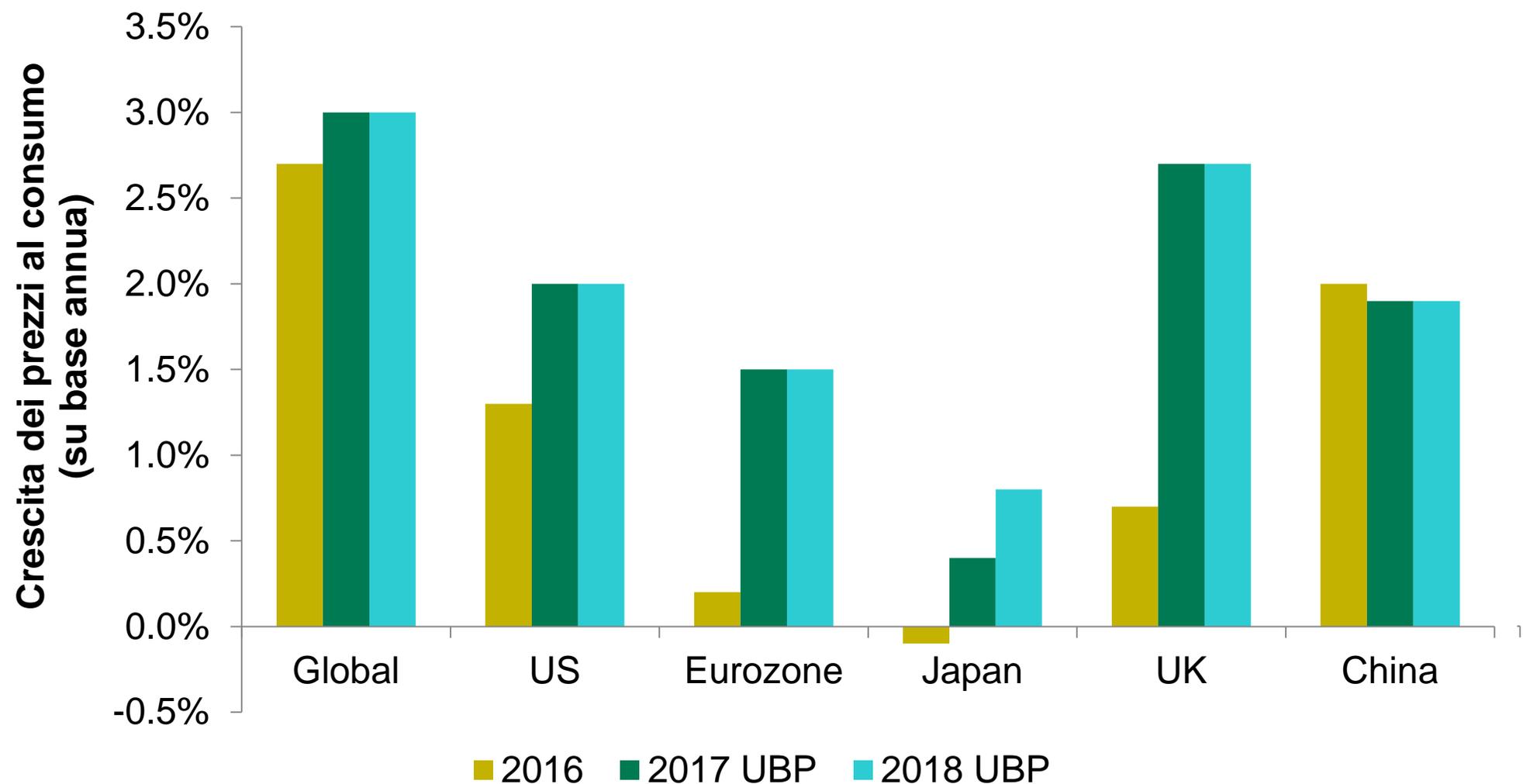
Il boom economico continua...



Fonte: UBP

Prospettive economiche globali

..... mentre l'inflazione globale dovrebbe rimanere stabile



Fonte: UBP

Prospettive economiche globali

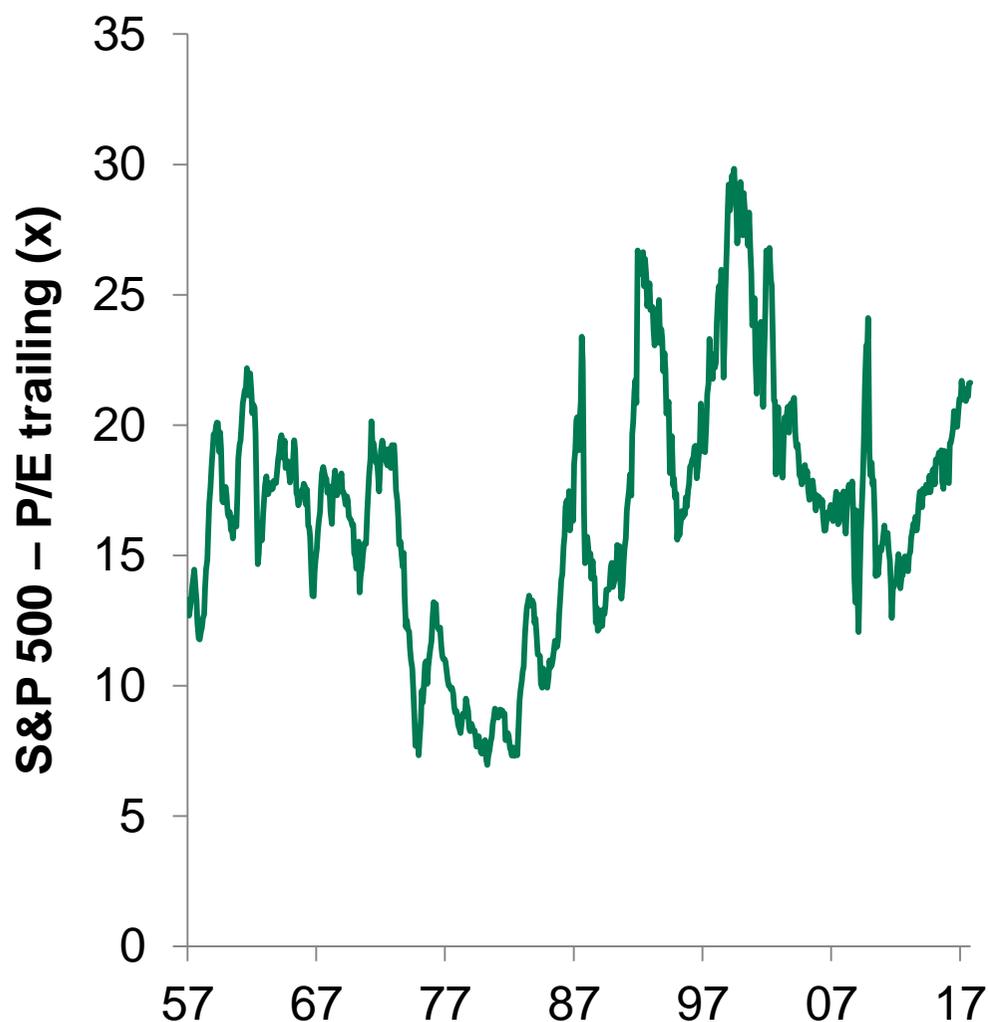
I rischi di recessione negli Stati Uniti sembrano scarsi

		1984-85	1990-91	1995-96	2000-01	2008-09	2011-12	2015-16	2017
		Frenata	Recessione	Frenata	Recessione	Recessione	Frenata	Frenata	Frenata
Manifattura	Indice ISM Mfg < 50	SÌ	SÌ	SÌ	SÌ	SÌ	SÌ	SÌ	NO
	Crescita delle vendite nell'industria (< 0% a/a)	NO	SÌ	NO	SÌ	SÌ	NO	NO	NO
	Crescita neg. prod. ind.	NO	SÌ	NO	SÌ	SÌ	NO	SÌ	NO
Occupazione, Consumi	Flessione libri paga non agricoli	NO	SÌ	NO	SÌ	SÌ	NO	NO	NO
	Richieste di indennità di disoccupazione (variazione a/a > +60'000)	NO	SÌ	NO	SÌ	SÌ	NO	NO	NO
	Crescita delle vendite al dettaglio (< 2,5% a/a)	NO	SÌ	NO	SÌ	SÌ	NO	SÌ	NO
Credito	Concessione di prestiti più rigida	N.D.	SÌ	NO	SÌ	SÌ	NO	SÌ	NO

Fonti: UBP, Federal Reserve Bank of St. Louis

Prospettive per le azioni nel 2018

Attese performance positive delle azioni USA nonostante le valutazioni elevate nel 2018...



Fonte: Standard & Poor's

- ◆ Le valutazioni sono un ottimo indicatore per prevedere le performance a 10 anni MA sono meno valide per anticipare le performance a 1 anno
- ◆ La crescita economica e degli utili è un fattore chiave della performance su base annua

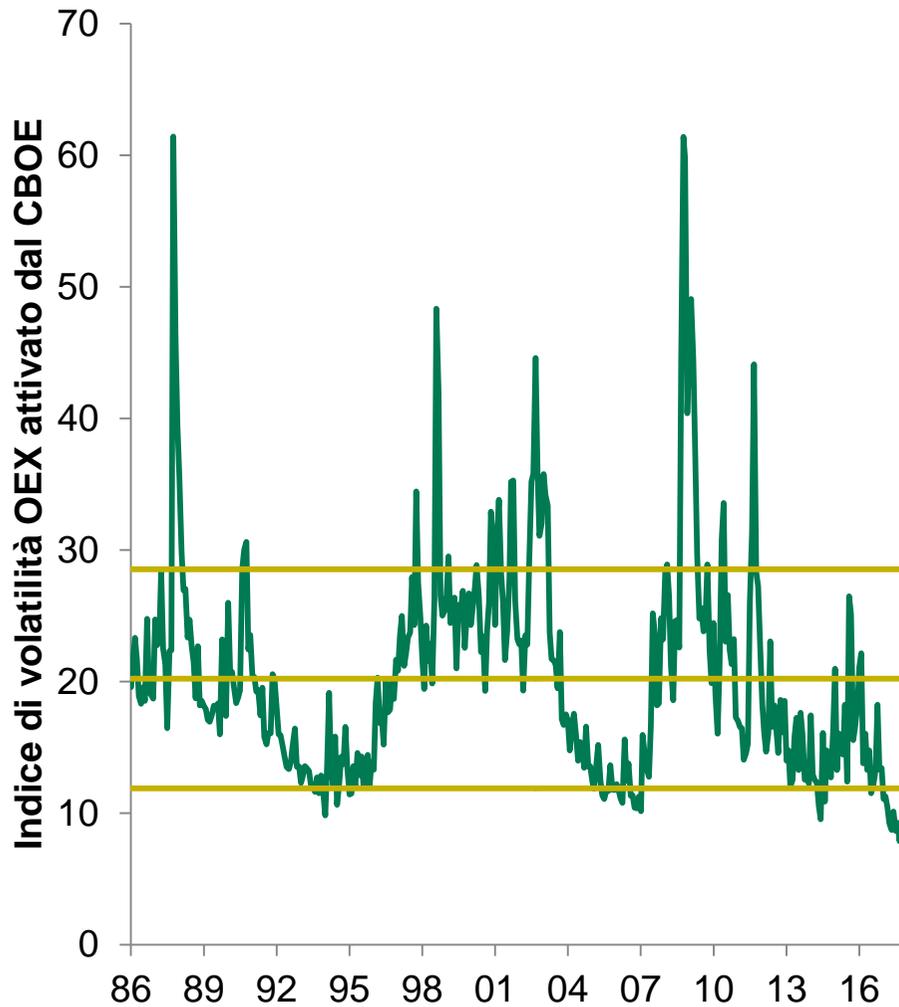
Fase del ciclo economico	Utile del capitale	Aumento prezzo/utile	Crescita utile per azione
Recessione	-13.1%	-10.4%	-1.7%
1° anno della ripresa	17.9%	30.3%	-8.0%
Metà ciclo	11.1%	0.2%	12.3%
Ultimo anno del ciclo	8.1%	-1.2%	10.1%

Fonti: UBP, National Bureau of Economic Research, Standard & Poor's

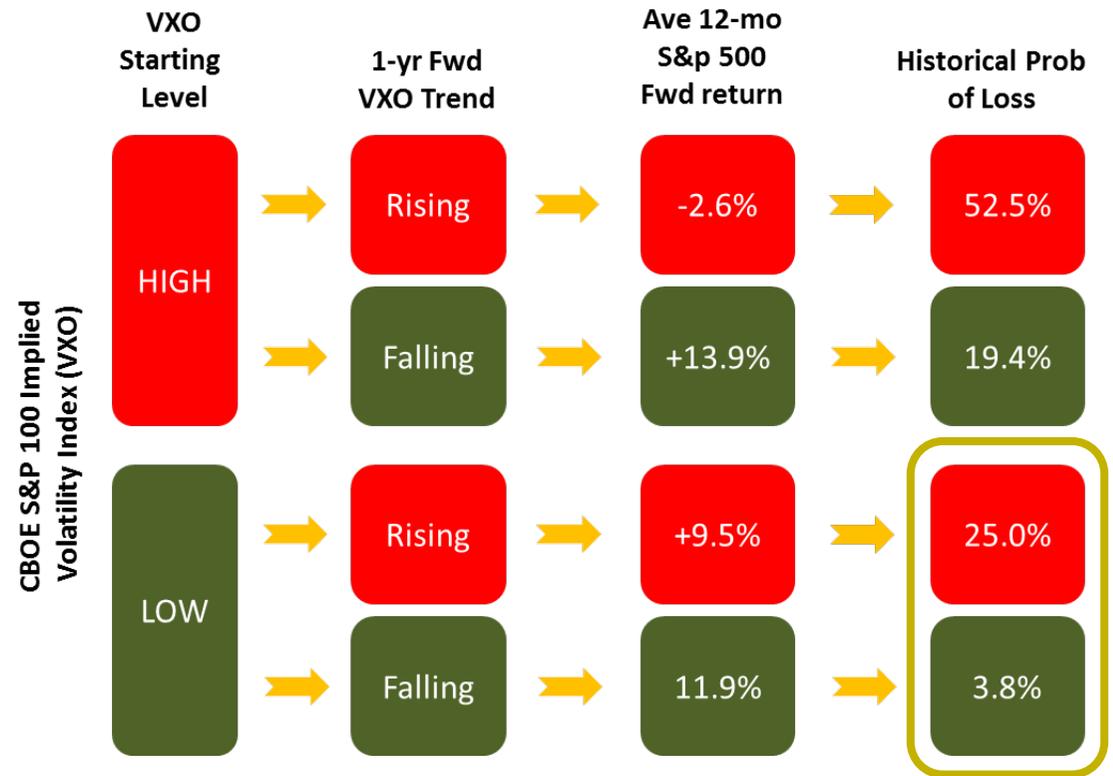
- ◆ Senza recessioni all'orizzonte negli Stati Uniti, gli investitori si possono concentrare sulle stime di consenso di una crescita degli utili del 10-12% negli USA che sosterrà le performance totali nel 2018

Prospettive per le azioni nel 2018

... ma attenzione alla possibilità di correzioni più pesanti



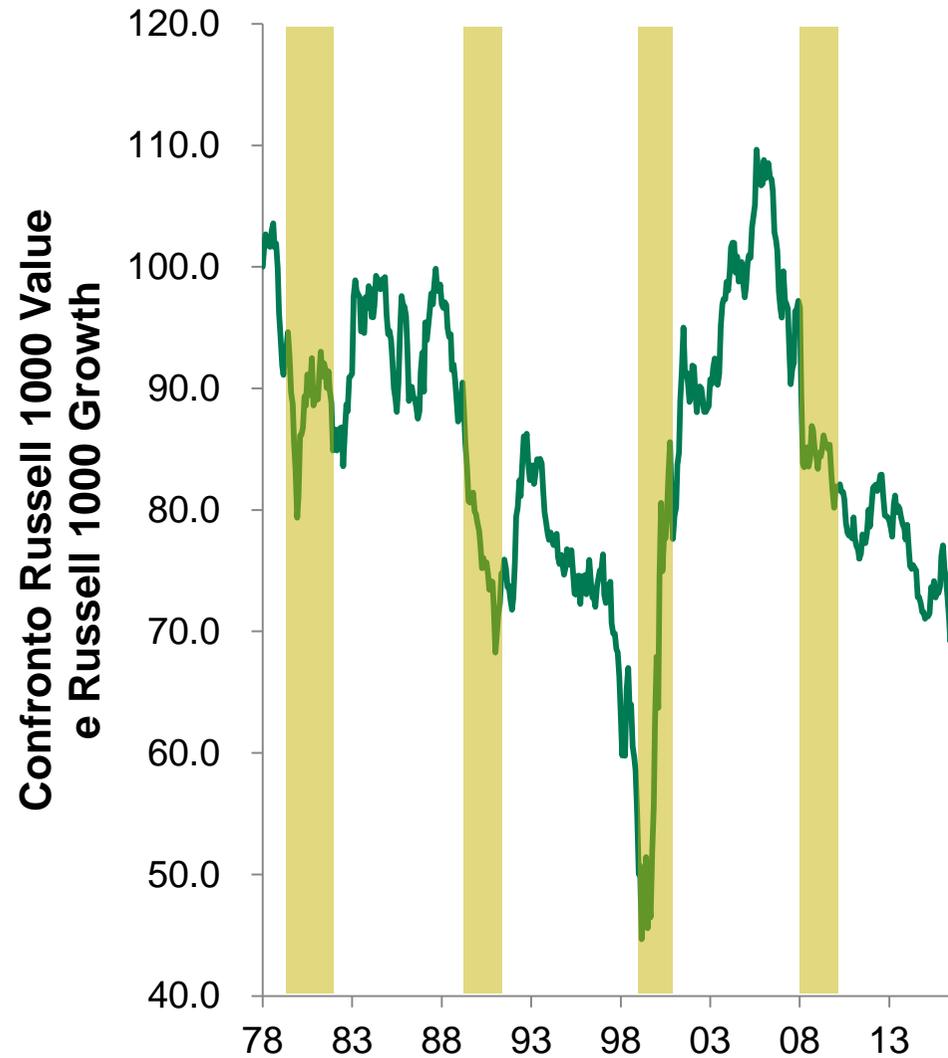
Fonti: UBP, CBOE



Fonti: UBP, National Bureau of Economic Research, CBOE, Standard & Poor's

Prospettive per le azioni nel 2018

È troppo presto per orientarsi verso le azioni Value degli Stati Uniti



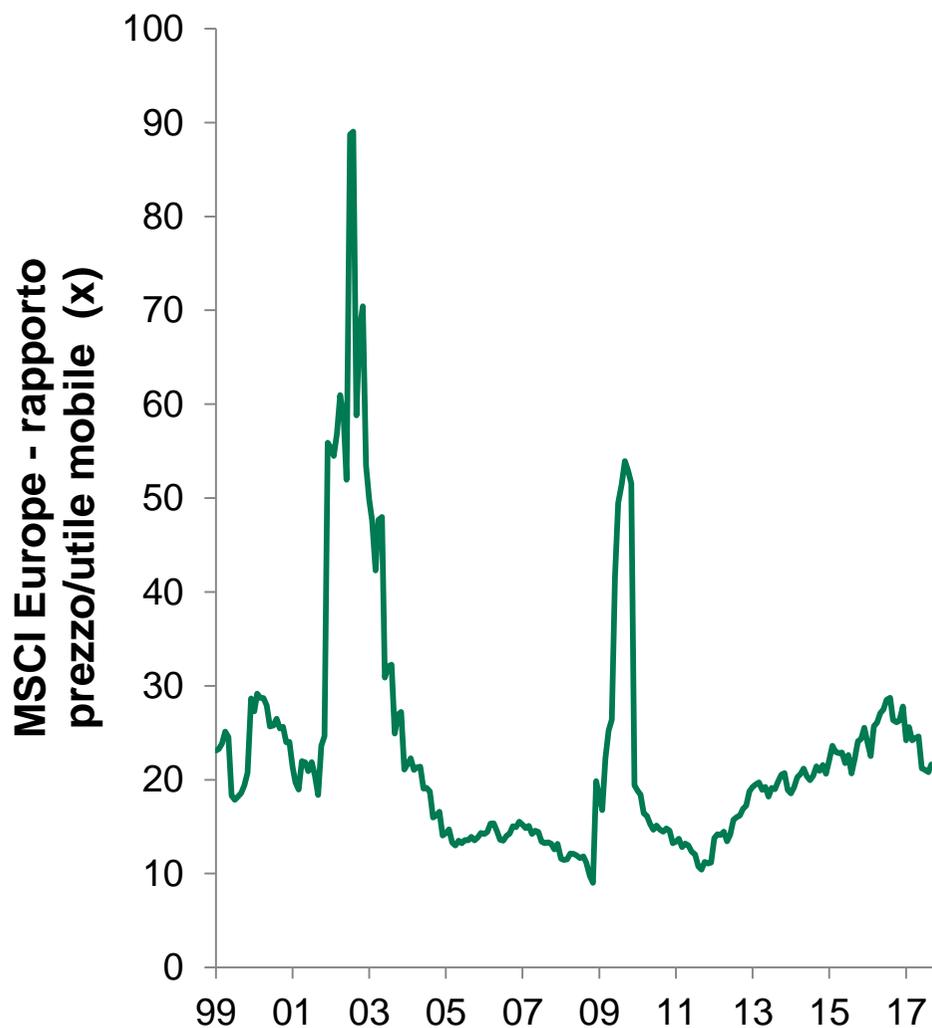
Fonti: Bloomberg Finance L.P., National Bureau of Economic Research



Fonte: Bloomberg Finance L.P.

Prospettive per le azioni nel 2018

Le sorprese al rialzo degli utili sosterranno le azioni UE nel 2018



Fonte: Bloomberg Finance L.P.

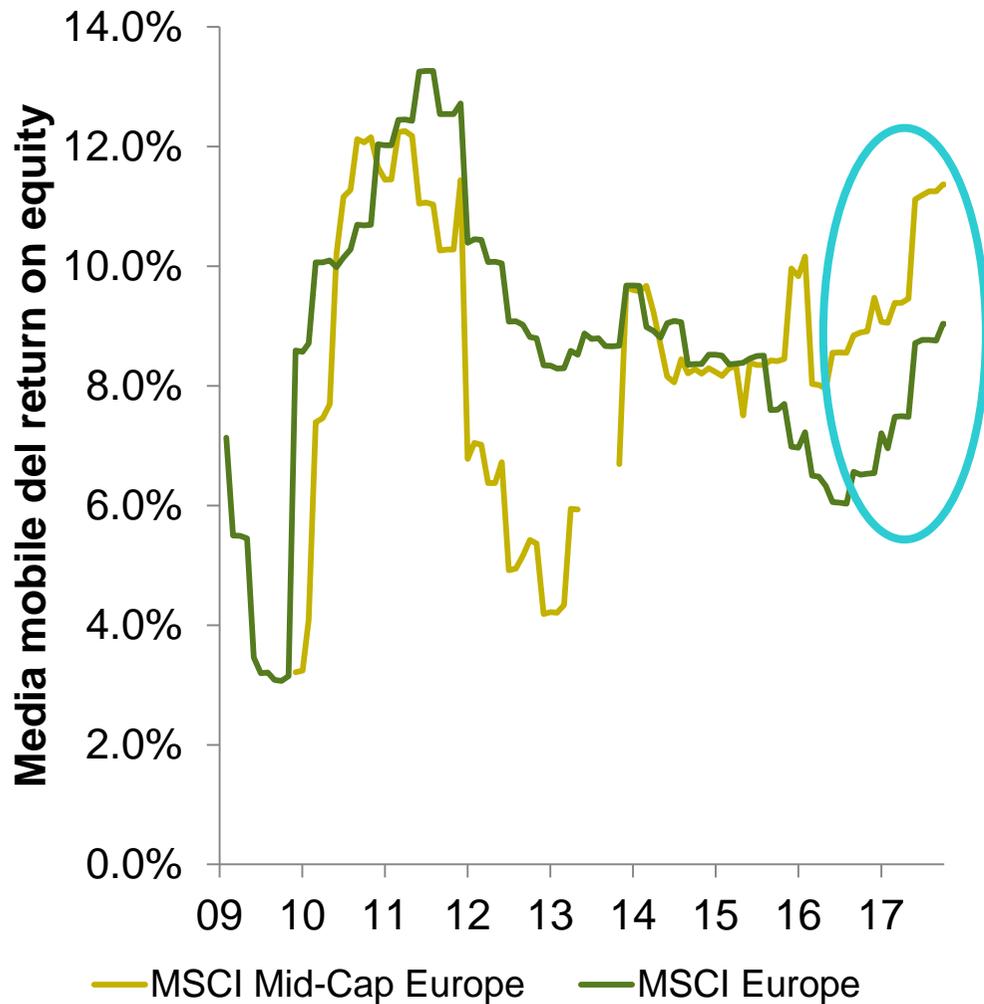
- ◆ Come negli Stati Uniti, l'economia e la crescita degli utili sono i fattori chiave della performance su base annua
- ◆ Le stime di consenso per gli utili appaiono basse con una crescita del 9% nel 2018 rispetto al 12% nel 2017
 - ▶ Motivi della sorpresa al rialzo:
 - accelerazione del ritmo di crescita a livello globale E locale a fine 2017
 - scarsa pressione salariale in Europa
 - politica accomodante della BCE
- ◆ Senza recessioni all'orizzonte, gli investitori si possono concentrare sulle sorprese al rialzo per la crescita degli utili che sosterrà le performance totali nel 2018

Fase del ciclo economico	Utile del capitale	Aumento prezzo/utile	Crescita utile per azione
Recessione	-13.4%	12.4%	-12.5%
1° anno della ripresa	7.0%	81.9%	-8.8%
Metà ciclo	15.2%	-6.7%	44.1%
Ultimo anno del ciclo	12.9%	7.2%	8.2%

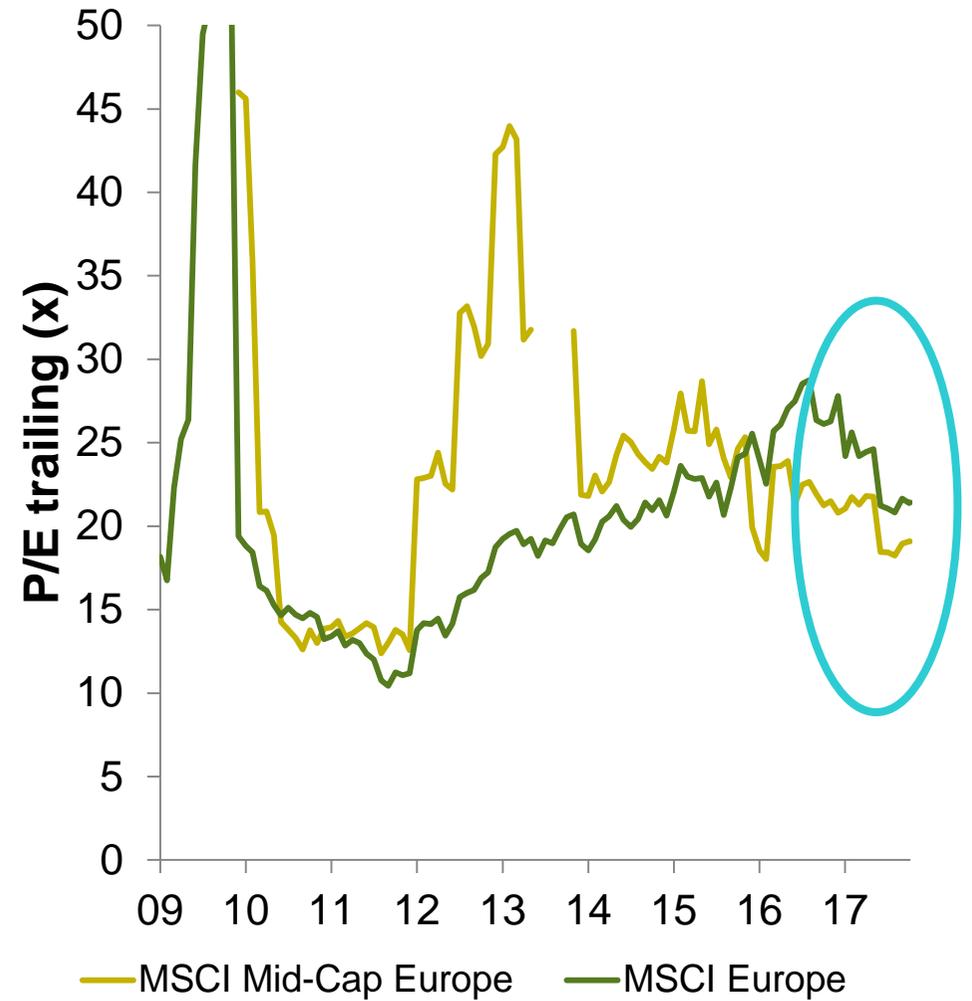
Fonti: UBP, National Bureau of Economic Research, Bloomberg Finance L.P.

Prospettive per le azioni nel 2018

Le small e mid cap supereranno le large cap in Europa



Fonte: Bloomberg Finance L.P.

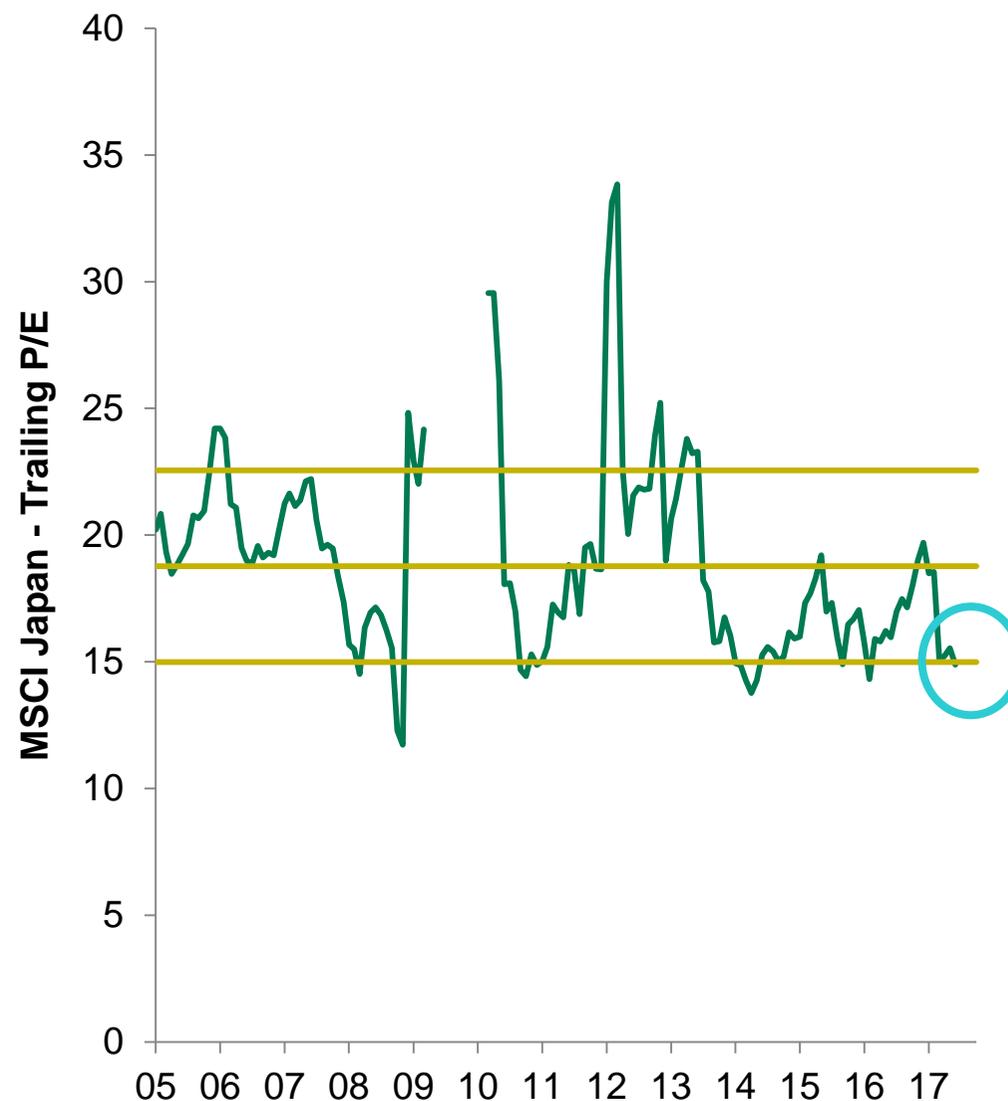


Fonte: Bloomberg Finance L.P.

Prospettive per le azioni nel 2018

Giappone – verso il 2018 sulla falsariga del 2017

- ◆ Il Giappone è il mercato sviluppato con la migliore performance dall'inizio del 2017
 - ▶ Giappone + 18.2% rispetto a Stati Uniti + 17.2% ed Europa + 12.7%
- ◆ L'outperformance è dovuta a
 - ▶ valutazioni ai minimi storici
 - ▶ con il 17%, è la crescita degli utili più rapida tra le regioni dei mercati sviluppati
 - ▶ revisioni al rialzo più importanti tra le regioni dei mercati sviluppati
 - ▶ rafforzamento dello yen nonostante un 2.5% da inizio anno
- ◆ Ma, nonostante un rally prossimo al 20% da inizio anno,
 - ▶ i P/E ratio sono appena al di sopra dei minimi storici
 - ▶ il consenso prevede un prudente 6% di crescita degli utili
- ◆ Dovrebbero beneficiarne le banche, la tecnologia e i consumi voluttuari tra le azioni del Giappone

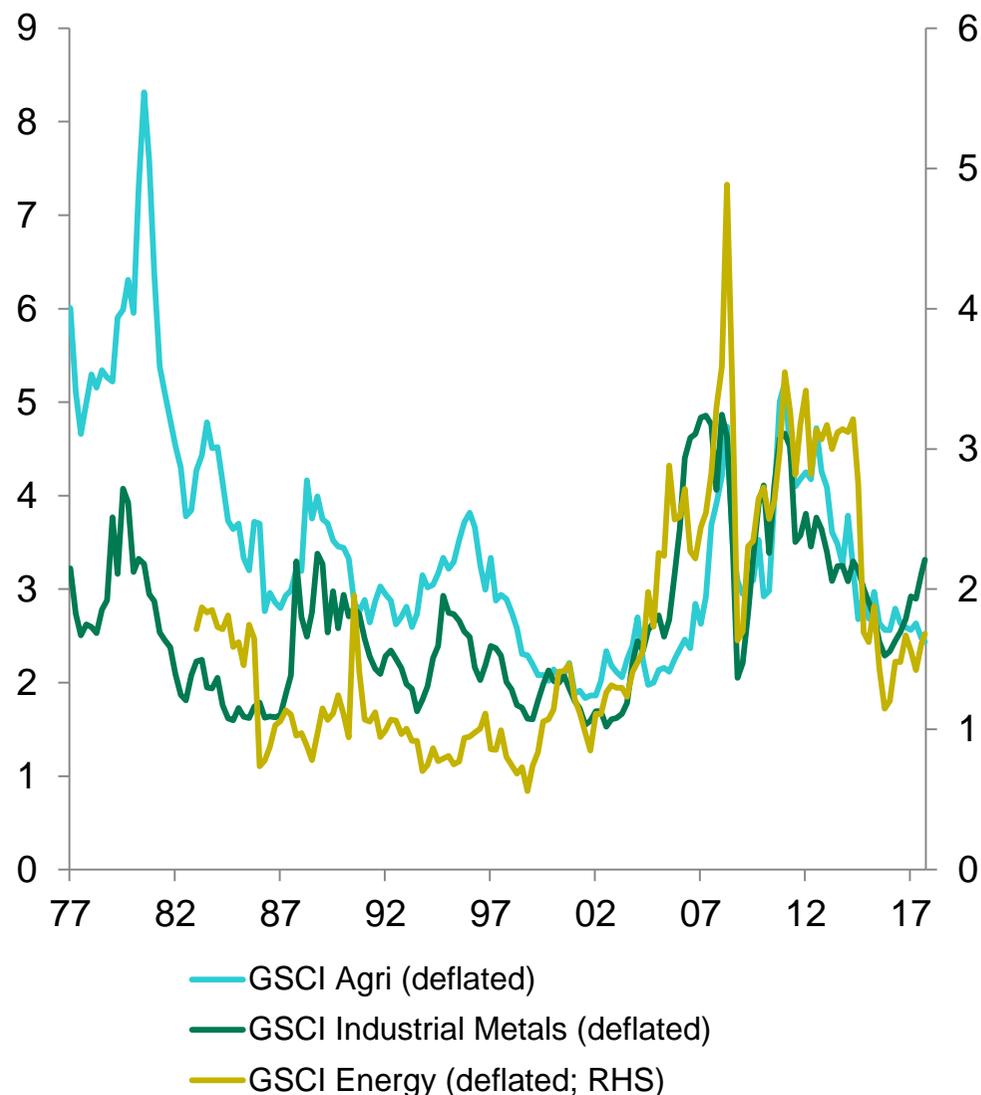


Fonte: Bloomberg Finance L.P.

Materie prime

Sta per cominciare una lunga flessione?

- ◆ Depurati dell'inflazione, i prezzi delle materie prime sono vicini ai minimi toccati verso la fine degli anni 90/l'inizio degli anni 2000
- ◆ Come risultato dello scoppio della bolla delle materie prime indotto dalla Cina negli anni 2000, la ristrutturazione del settore ha comportato tagli agli investimenti di capitale, riduzione dell'indebitamento e fallimenti
- ◆ Ciò ha cominciato a limitare l'offerta in molti settori delle materie prime proprio quando riemerge la domanda sincronizzata globale
- ◆ Per gli investitori può emergere un'opportunità a lungo ciclo di utilizzo nei metalli industriali, dove è più facile prevedere le capacità produttive
- ◆ Sul fronte dell'energia, un forte squilibrio domanda/offerta può emergere verso la fine dell'attuale decennio
 - ▶ La riduzione dell'offerta decisa dall'Arabia Saudita e dalla Russia dovrebbe favorire la generazione di free cash flow tra le società energetiche di qualità



Fonti: UBP, Bloomberg Finance L.P.

La gestione del rischio in un mondo multipolare

Inserimento delle riforme e dei rischi geopolitici nel nostro quadro di rischio

◆ **Rischi economici/politici**

1. Rischio di recessione
2. Interventi delle banche centrali
 - a. Federal Reserve
 - b. Banca centrale europea
 - c. Bank of England
 - d. Bank of Japan
 - e. Banca centrale cinese

◆ **Rischi delle riforme politiche/economiche**

1. Rischio di frammentazione dell'UE
 - a. BREXIT
 - b. Riforme in Francia
 - c. Germania-UE
 - d. Spagna-Catalogna
 - e. Elezioni in Italia
2. Riforme in Cina – Crisi delle banche, Svalutazione

◆ **Fattori geopolitici**

1. Rischi politici negli USA
 - a. Guerra commerciale
 - b. Impeachment/Destituzione di Trump
2. Rischio di conflitto tra USA e Corea del Nord
3. Arabia Saudita – Iran

◆ **Aspetti da considerare**

1. Cina / Mare della Cina sudorientale
2. Siria/Turchia/Iraq/Curdi
3. Cambiamenti climatici
4. Cyberguerra
5. Terrorismo

Su un orizzonte di 12-18 mesi la probabilità che si verifichino è > 20% e/o il verificarsi del rischio danneggerebbe materialmente le performance dei portafogli dei clienti UBP.

La gestione del rischio in un mondo multipolare

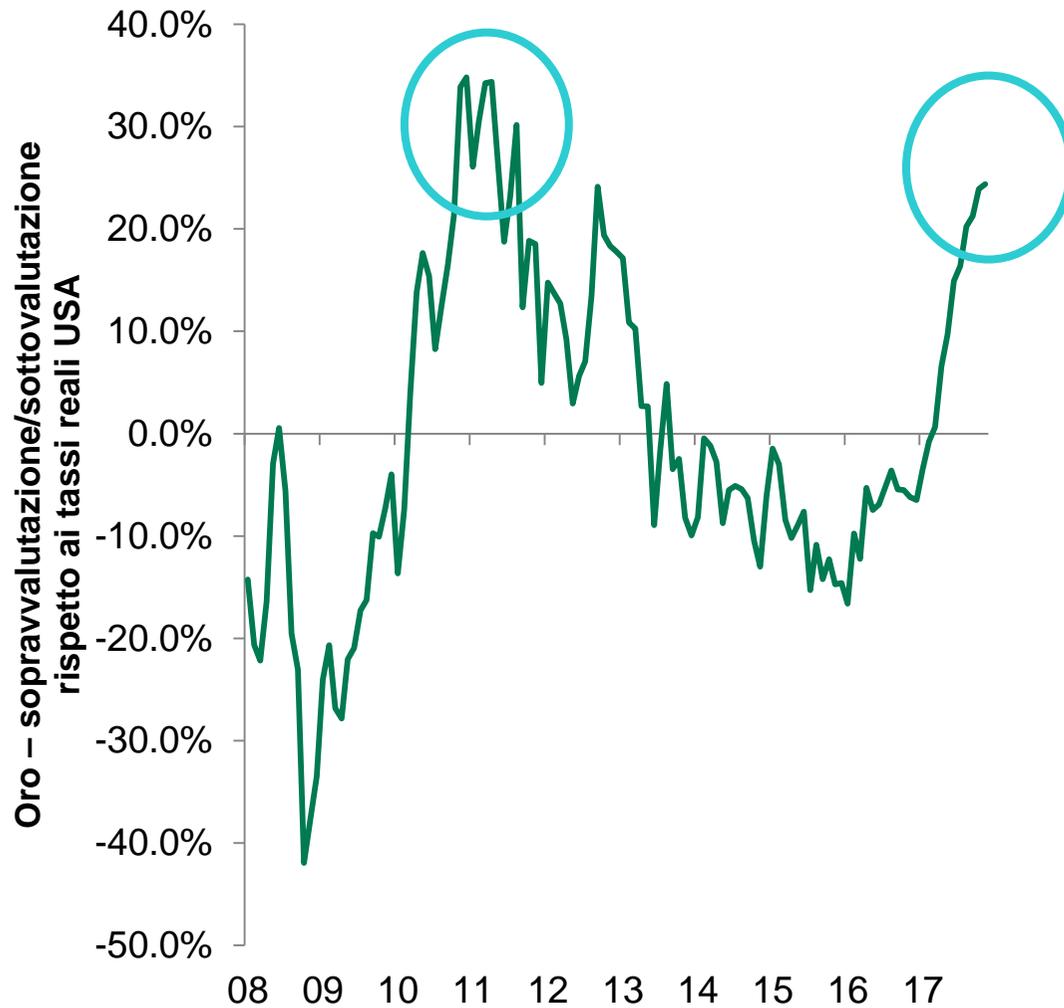
Inserimento delle riforme e dei rischi geopolitici nel nostro quadro di rischio

Momentum del rischio	In aumento	Riforme Germania-UE Stretta troppo aggressiva della Banca centrale cinese Presidente USA destituito dalla carica Arabia Saudita-Iran	USA-Corea del Nord Frammentazione dell'UE, indotta da Spagna/Catalogna Linea dura della BREXIT	
	Stabile	Sorpresa per l'inflazione USA/Eurozona Riforme in Francia Recessione negli USA	Stretta troppo aggressiva della Fed Riforme in Cina Frammentazione dell'UE, indotta dall'Italia Guerra commerciale scatenata dagli USA	Stretta troppo aggressiva della Bank of England
	In calo	Stretta troppo aggressiva della BCE		
		Bassa	Moderata	Elevata
		Probabilità che si verifichi		

Su un orizzonte di 12-18 mesi la probabilità che si verifichino è > 20% e/o il verificarsi del rischio danneggerebbe materialmente le performance dei portafogli dei clienti UBP.

La gestione del rischio in un mondo multipolare

Un approccio più tattico nei tradizionali rifugi 'a rischio zero'



Fonte: UBP



Fonti: UBP, Bloomberg Finance L.P.

In atto un cambiamento di rotta

Prospettive d'investimento per il 2018 – Messaggi chiave

2017 e oltre		
Fattori macro	Aumento del nazionalismo	<input type="checkbox"/> Gestione attiva del rischio con strategie di lungo respiro e gestione tattica con rifugi sicuri 'tradizionali'
	Crescita sincronizzata	<input type="checkbox"/> La crescita globale sincronizzata continua nel 2018
	Inflazione	<input type="checkbox"/> Continuare a gestire attivamente il rischio tassi
	Politica di bilancio	<input type="checkbox"/> Le materie prime industriali sono un'opportunità emergente a lungo termine; l'energia è un'opportunità tattica
	Deficit spending	
Mercati	Investimenti attivi	<input type="checkbox"/> Gestire il rischio di credito con strategie attive e una propensione per i ME
	Azioni	<input type="checkbox"/> Puntare sulle azioni per il total return
	Dimensione internazionale	<input type="checkbox"/> Il Giappone è il nostro mercato azionario preferito anche nel 2018
	Azioni Value	<input type="checkbox"/> Gli USA con performance positive nonostante le valutazioni elevate
	Small cap	<input type="checkbox"/> Mercato interno europeo con le opportunità delle small cap
	Ritorno della volatilità	<input type="checkbox"/> Gestione attiva del rischio con strategie di lungo respiro e gestione tattica con rifugi sicuri 'tradizionali'

Fonti: UBP, adattato da Bank of America Merrill Lynch



PROSPETTIVE D'INVESTIMENTO PER IL 2018

Novembre 2017



UNION BANCAIRE PRIVÉE



DOVE INVESTIRE NEL REDDITO FISSO NEL 2018?

Christel Rendu de Lint – Head of Global and Absolute Return Fixed Income

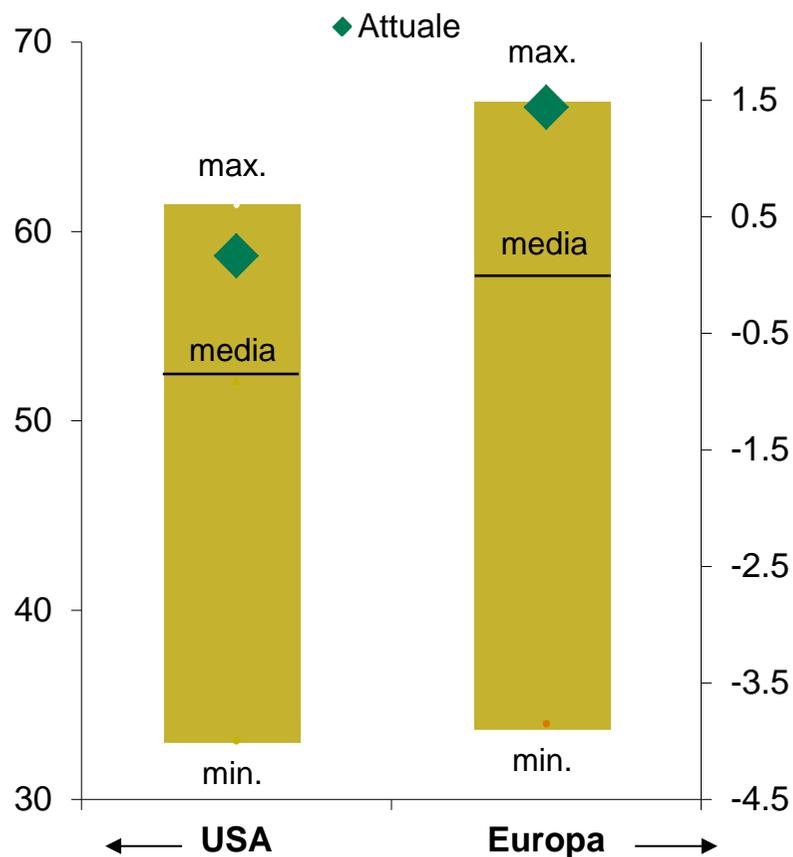
Novembre 2017



UNION BANCAIRE PRIVÉE

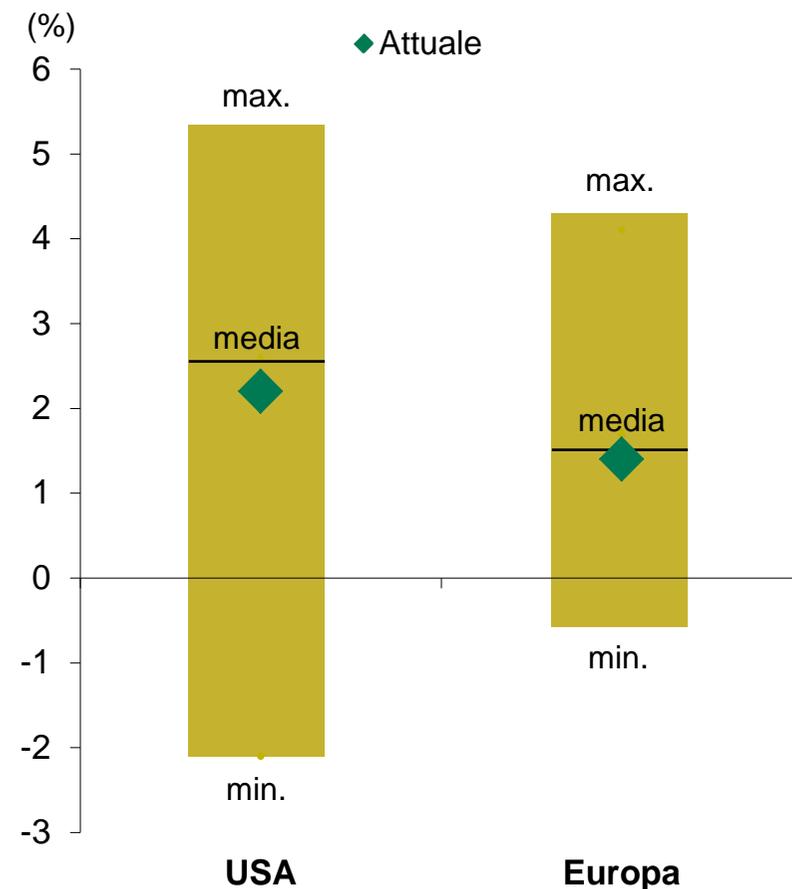
Orizzonte macroeconomico attuale: «cielo azzurro»

L'attività è robusta e poggia su ampie basi
USA ed Europa negli ultimi 20 anni*



Fonti: UBP, Bloomberg Finance L.P., al 31.10.2017.
(*) USA: indice ISM manifatturiero, Europa: indice della Commissione europea sul clima di fiducia delle imprese nella zona euro. Dati ventennali.

Inflazione né troppo passa, né troppo alta
USA ed Europa negli ultimi 20 anni*

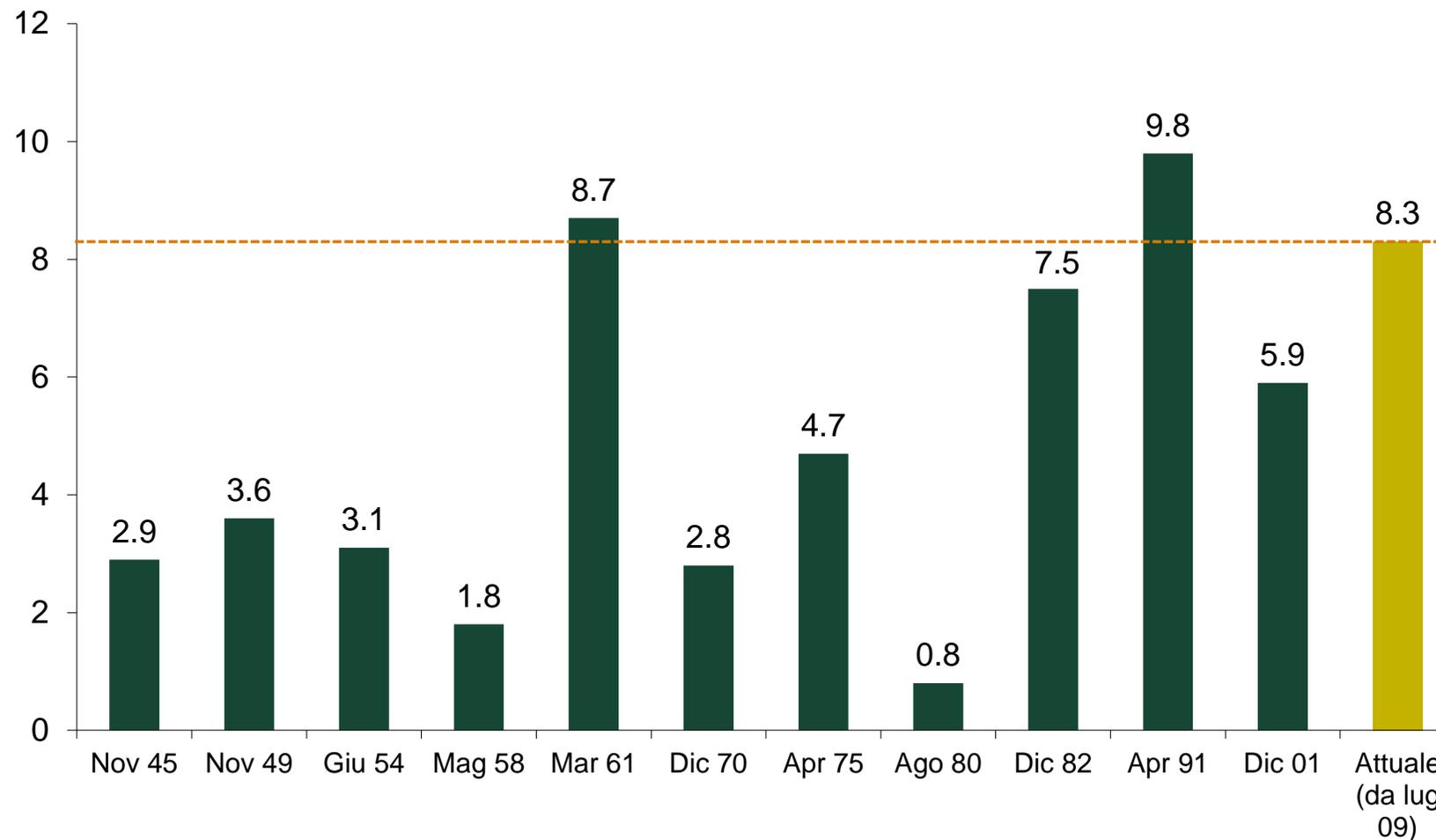


Fonti: UBP, Bloomberg Finance L.P., al 31.10.2017.
(*) USA: indice US CPI Urban Consumers YOY NSA, Europa: indice Euro Area MUCIP All Items YoY NSA. Dati ventennali.

Stato mentale degli investitori: «massima allerta». Perché?

L'attuale fase di espansione è una delle più lunghe nella storia. Timore: deve finire (in lacrime)

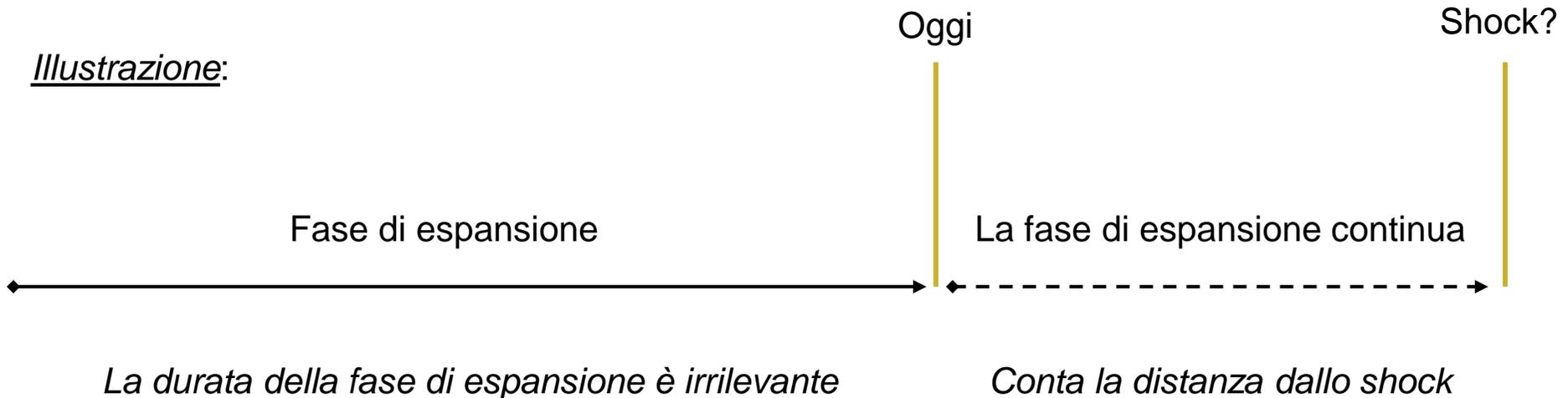
Durata delle fasi di espansione negli Stati Uniti, in anni



Fonti: JP Morgan, NBER al 31.10.2017

Potrebbe sicuramente durare... ancora a lungo

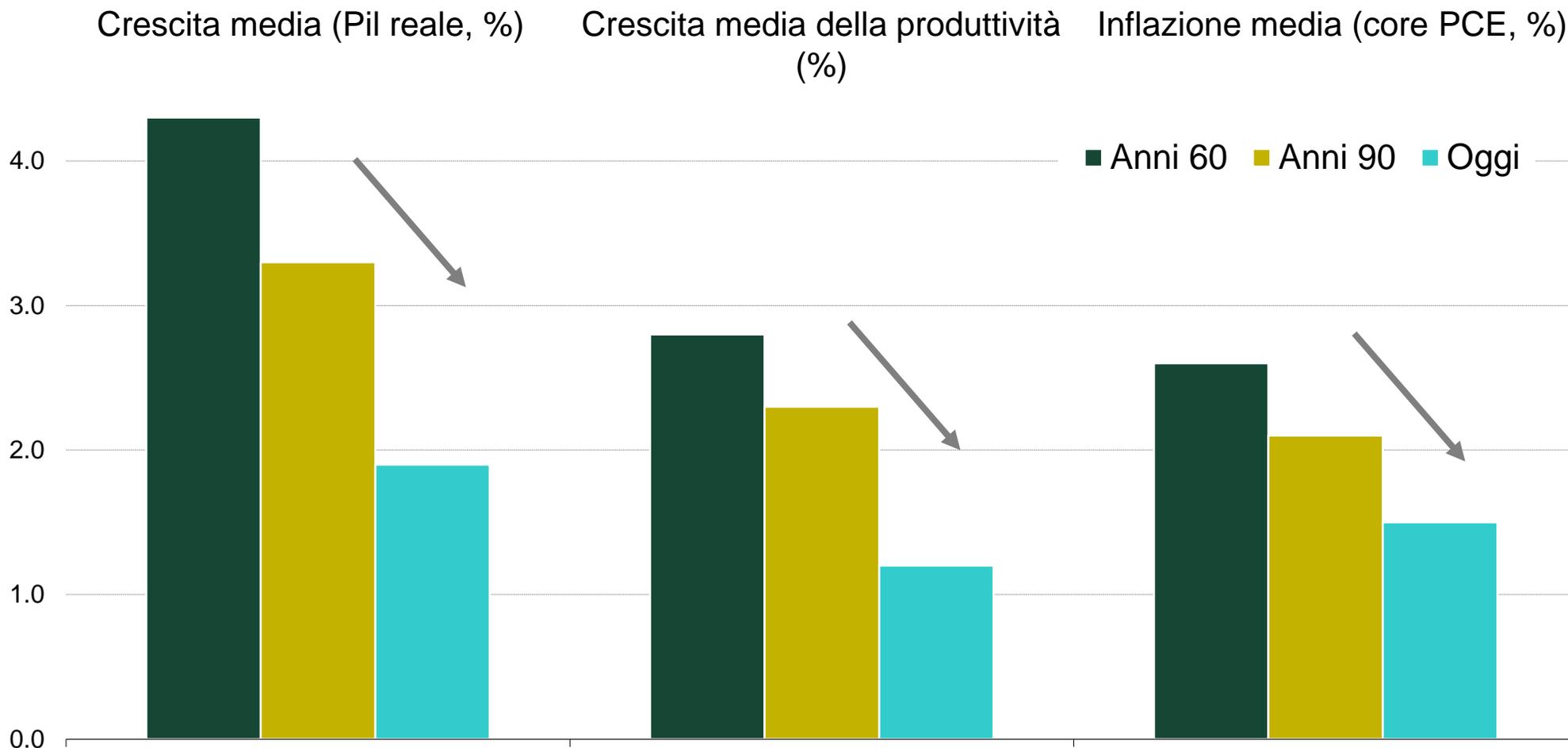
- ◆ A questa fase di espansione mancano ancora 18 mesi per essere la più lunga. Potrebbe farcela!
- ◆ La Yellen dichiara: «È una leggenda che le espansioni muoiano di vecchiaia».
- ◆ I funzionari della Fed affermano: una fase di espansione può concludersi dopo 80 mesi così come dopo 40.
- ◆ Normalmente le espansioni terminano a causa di shock esogeni (ad es. prezzo del petrolio, guerre) o di errori di politica economica (ad es. eccessiva stretta monetaria)



Fonti: UBP, JP Morgan, NBER, FRBSF Economic Letter 3/2016 al 31.10.2017

Epoche diverse. Crescita e inflazione più bassi significano tassi d'interesse bassi più a lungo

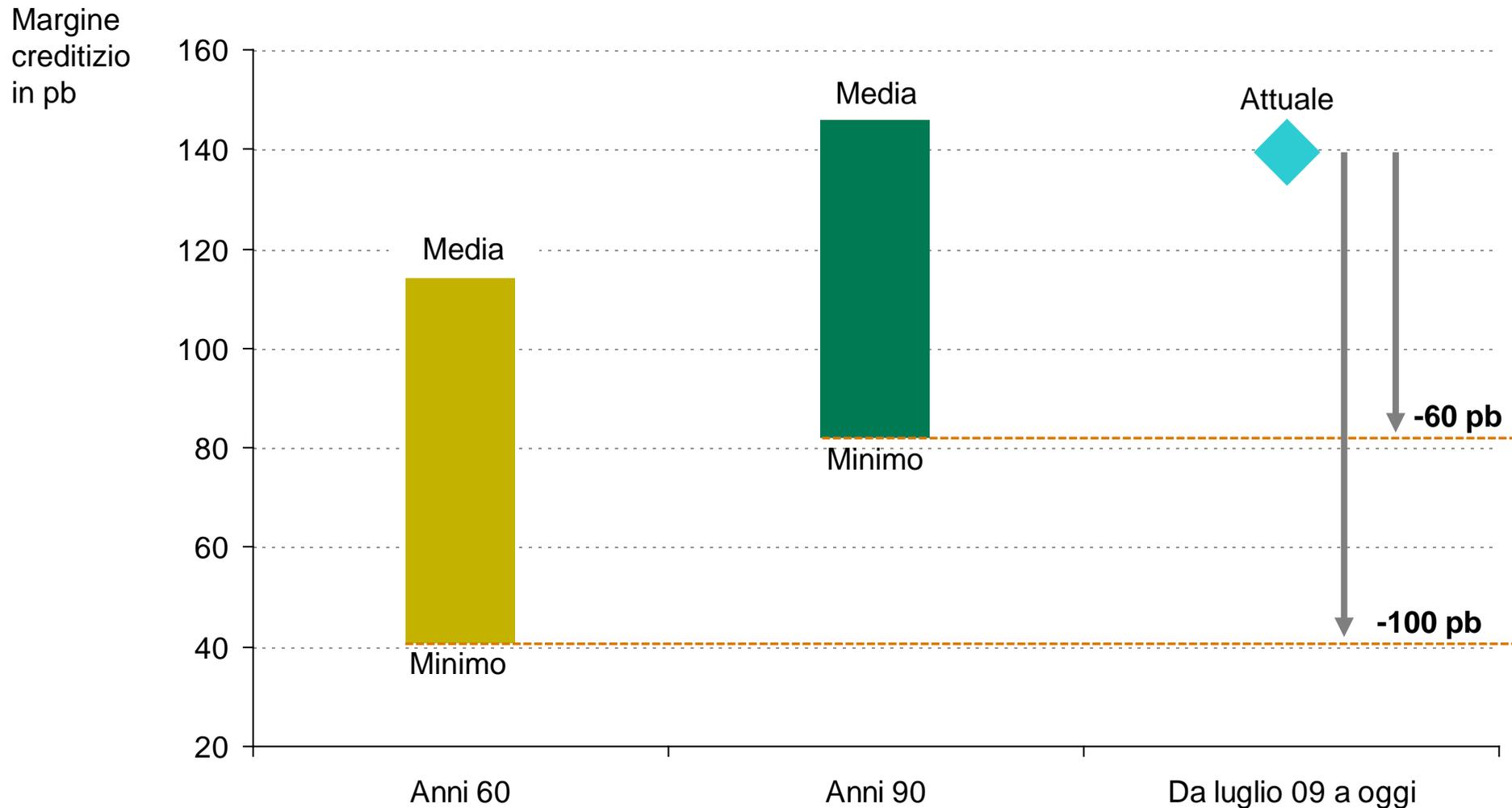
Confronto fra le 3 fasi di espansione più lunghe negli USA: anni 60, 90 e oggi



Fonti: Bloomberg Finance L.P., UBP, al 31.10.2017
Anni 60: dal marzo 1961 al dicembre 1970, anni 90: dall'aprile 1991 al dicembre 2001, oggi: dal luglio 2009.

Premi di rischio: gli spread sono ben lontani dai minimi raggiunti nelle più lunghe fasi di espansione precedenti

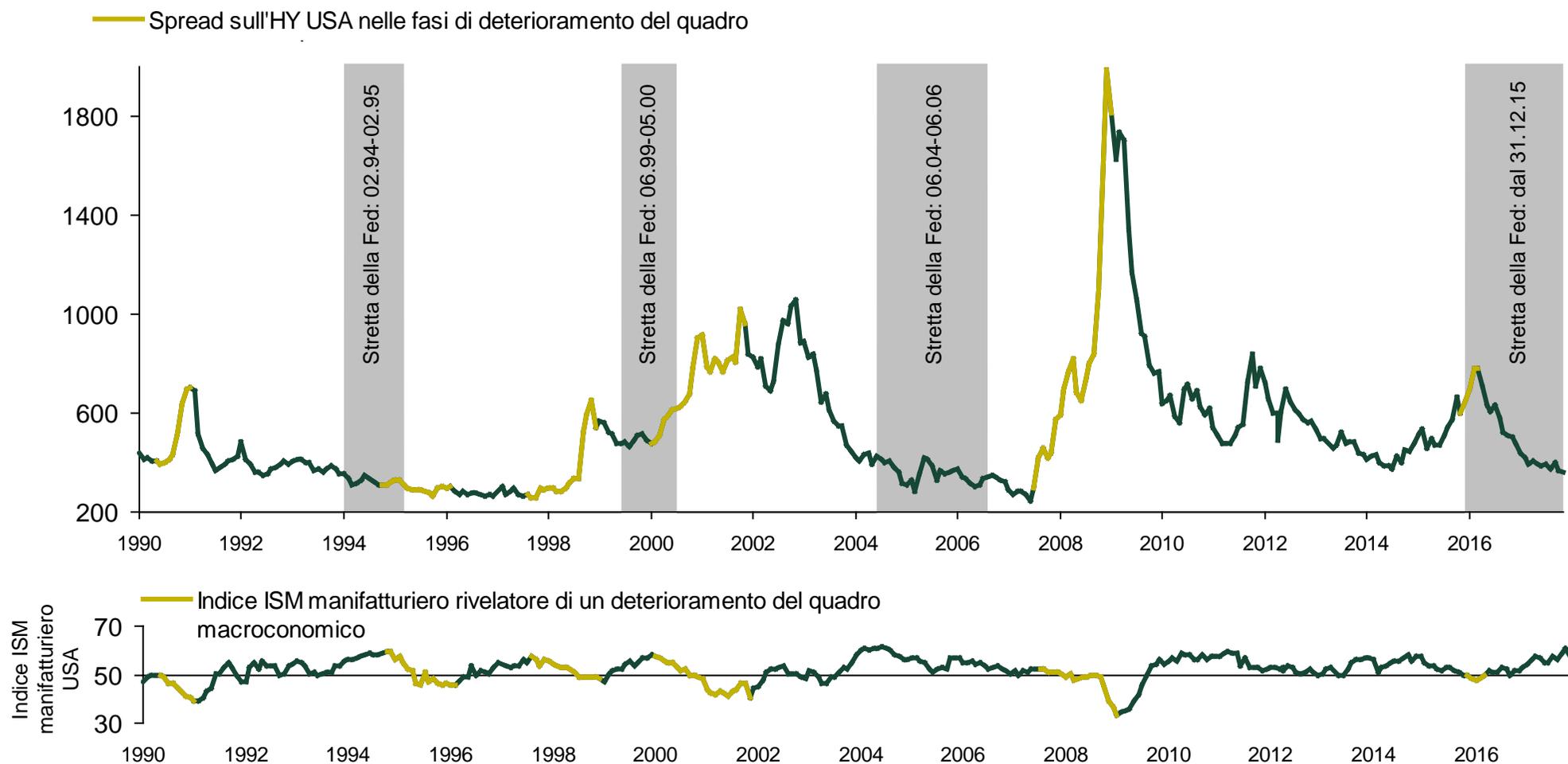
Spread creditizi sui titoli BBB USA nelle 3 più lunghe fasi di espansione negli USA



Fonti: UBP, Bloomberg Finance L.P, indici BofA Merrill Lynch, Morgan Stanley al 13.11.2017
Anni 60: dal marzo 1961 al dicembre 1970, anni 90: dall'aprile 1991 al dicembre 2001, oggi: dal luglio 2009.

Conclusione: gli spread sono dovuti soprattutto dal ciclo macroeconomico e i rischi di recessione sono bassi

Spread sull'high yield negli USA (pb), cicli di rialzo dei tassi della Federal Reserve e indice ISM manifatturiero dal 1990



Fonti: UBP, Merrill Lynch, ISM al 31.10.2017. Contrazione: ribasso massimo dell'indice ISM con almeno 2 mesi consecutivi sotto 50. Espansione: assenza di contrazione. La performance passata non è indicativa ai fini dei risultati attuali o futuri.

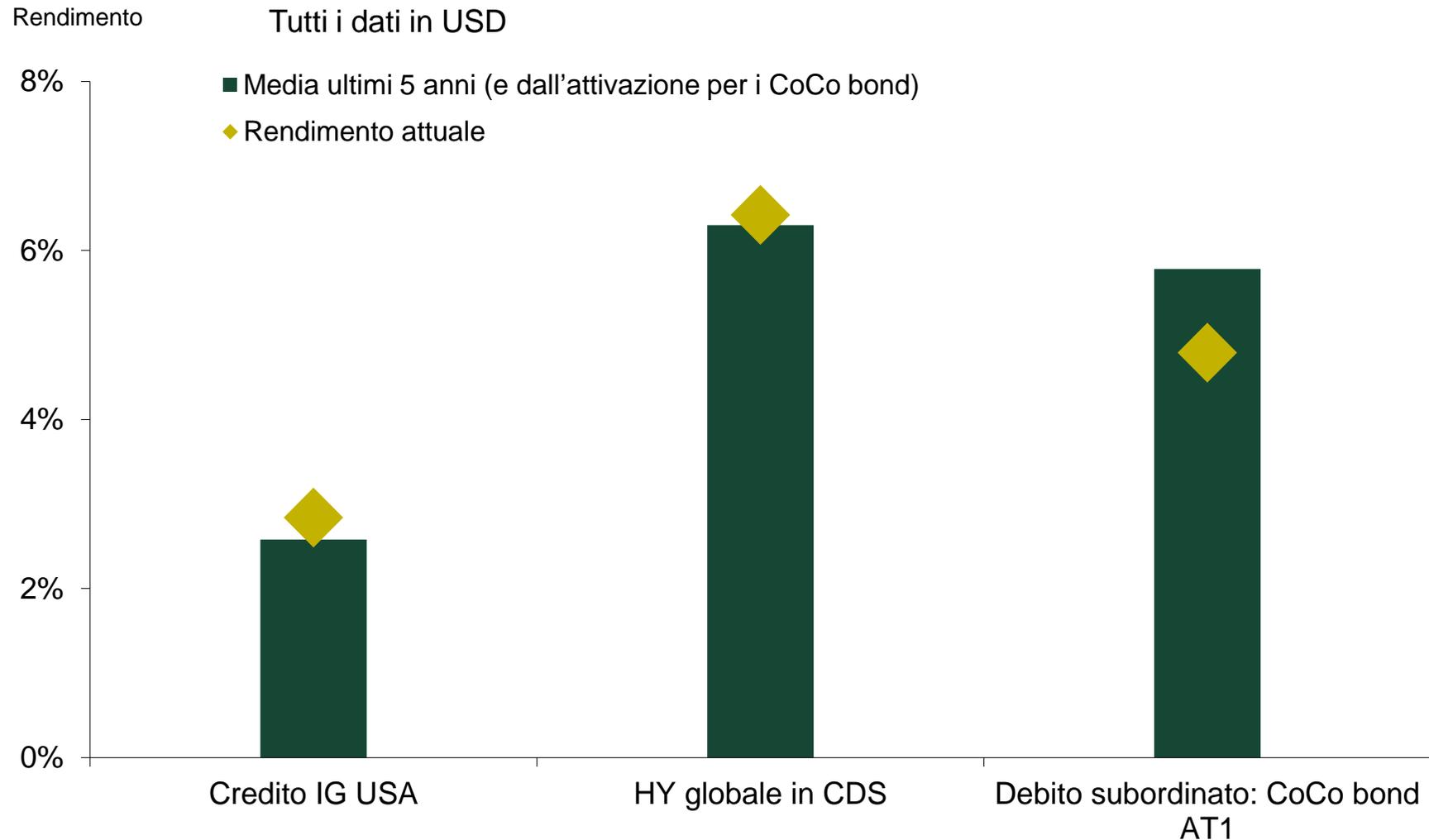
Modello di portafoglio «investment grade» in EUR: segmenti preferiti

Target di rendimento liquidità +3.5% con una duration moderata e almeno il 50% di titoli investment grade

Segmenti del reddito fisso	« Carry & roll-down» in EUR ¹	Rischio tassi	Allocazione esemplificativa
#1 { ▶ Obblig. societarie IG globali USD ▶ Derivati sul credito IG USD	1.8% 2.2%	4.4 4.2	50%
▶ # 2 HY globali in CDS	4.6%	1.4	35%
▶ # 3 Debito subordinato delle banche europee	3.0%	3.7	15%
Totale del modello di portafoglio	3.2%	3.1	100%

Fonti: UBP, Bloomberg Finance L.P, al 13.11.2017. Modello di portafoglio sono a titolo illustrativo
1: rischio cambi coperto con forward a 1 mese, costo su base annua

Acquistare allo stesso prezzo (o quasi) degli ultimi 5 anni

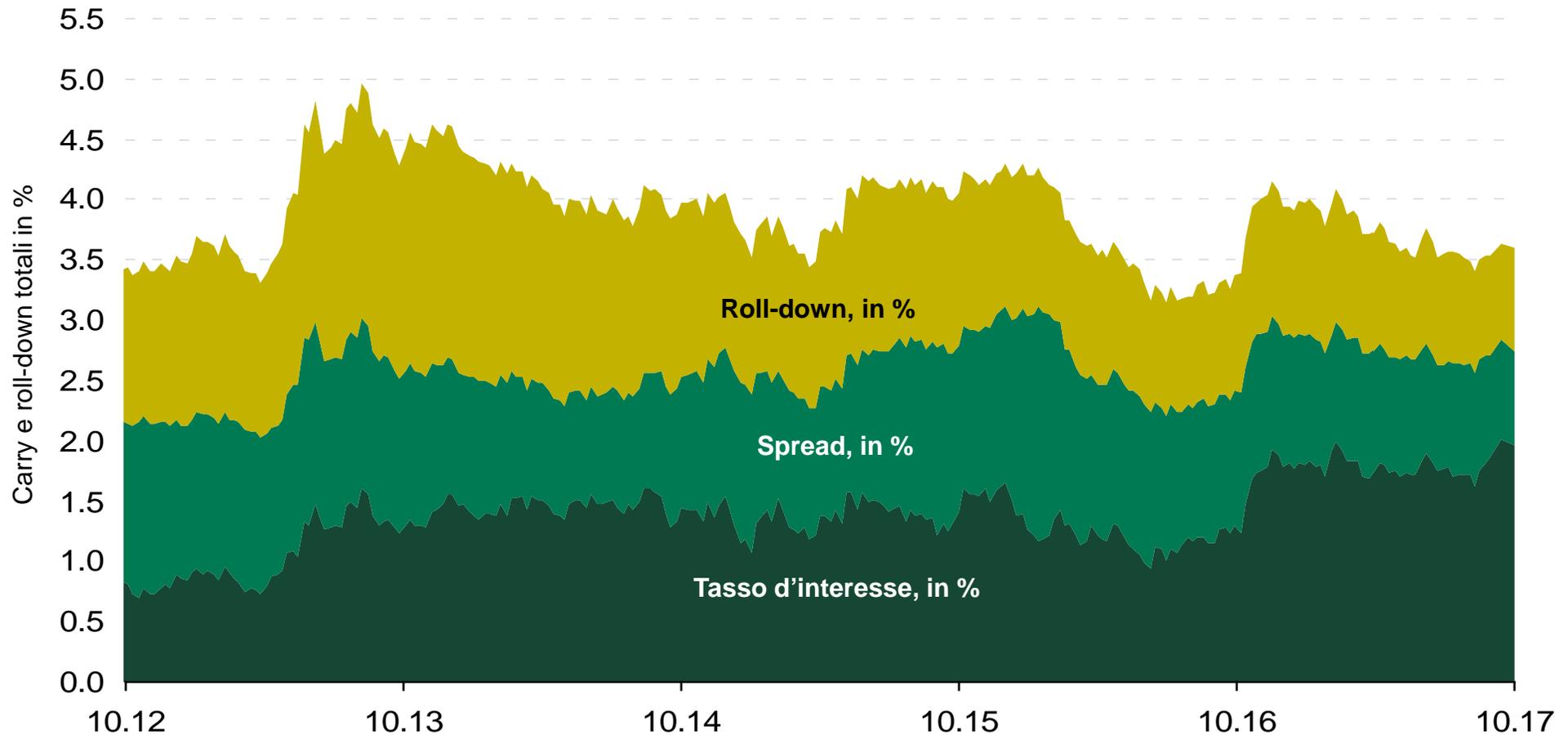


Fonti: UBP, Bloomberg Finance L.P., al 13.11.2017. Credito IG USA: BofA ML US Corp Large Cap 1-10 anni; HY globale: UBAM – Global High Yield Solution; Debito subordinato: AT1 CoCo: BofA ML Large Cap Contingent Capital Index, attivazione il 31.12.2013. La performance passata non è indicativa ai fini dei risultati attuali o futuri.

#1: credito IG in USD, 3.6% di carry e roll-down, come negli ultimi 5 anni

Con una duration moderata (~4 anni) e il 100% in titoli investment grade

Spread, tasso d'interesse e roll-down di un indice IG in USD con durate 1-10 anni

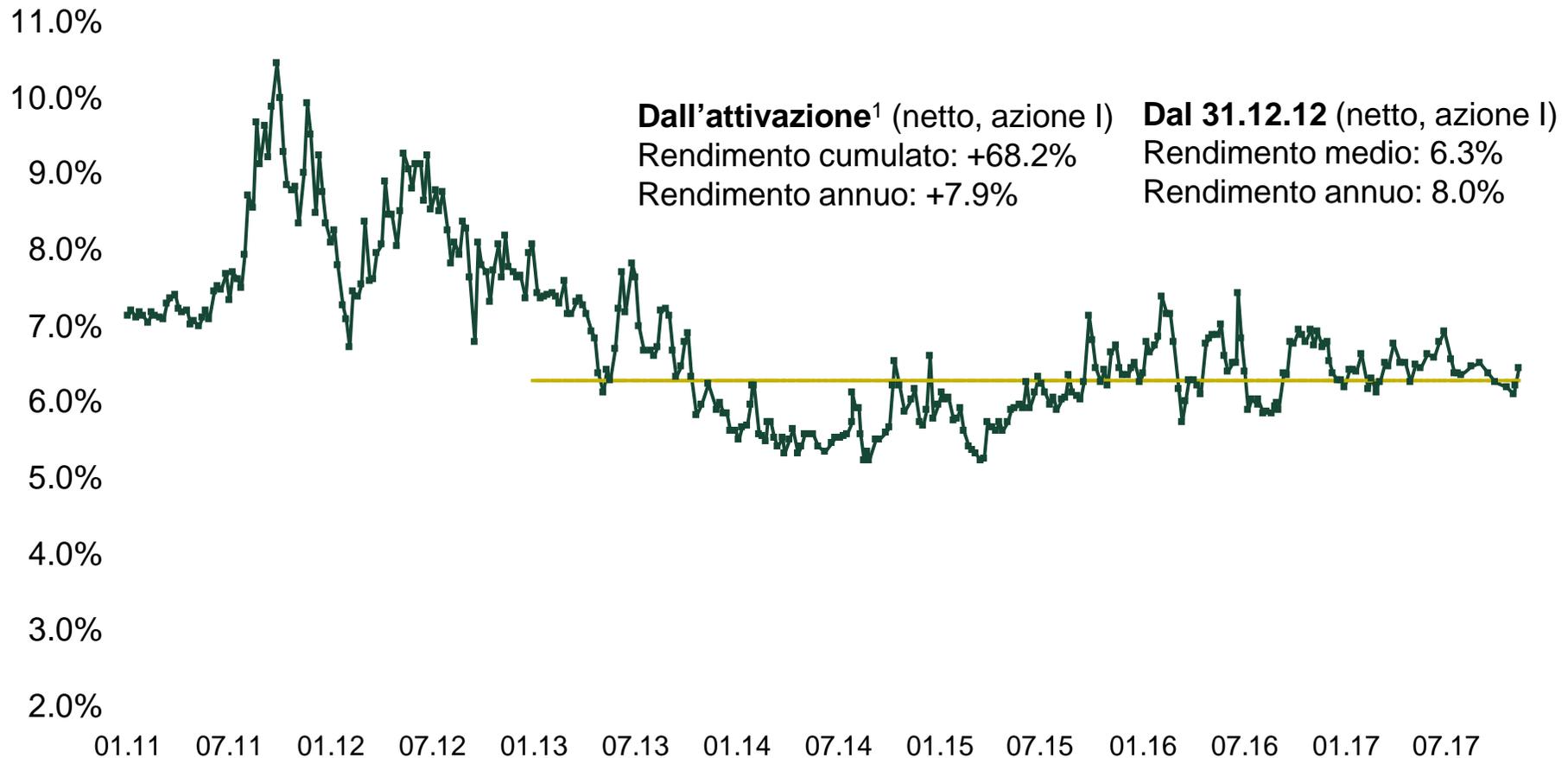


Fonti: UBP, indice BofA Merrill Lynch IG USA con durate 1-10 anni a 5 anni al 13.11.2017.
La performance passata non è indicativa ai fini dei risultati attuali o futuri.

#2: HY in indici su CDS, 6.4% di rendimento, come negli ultimi 5 anni

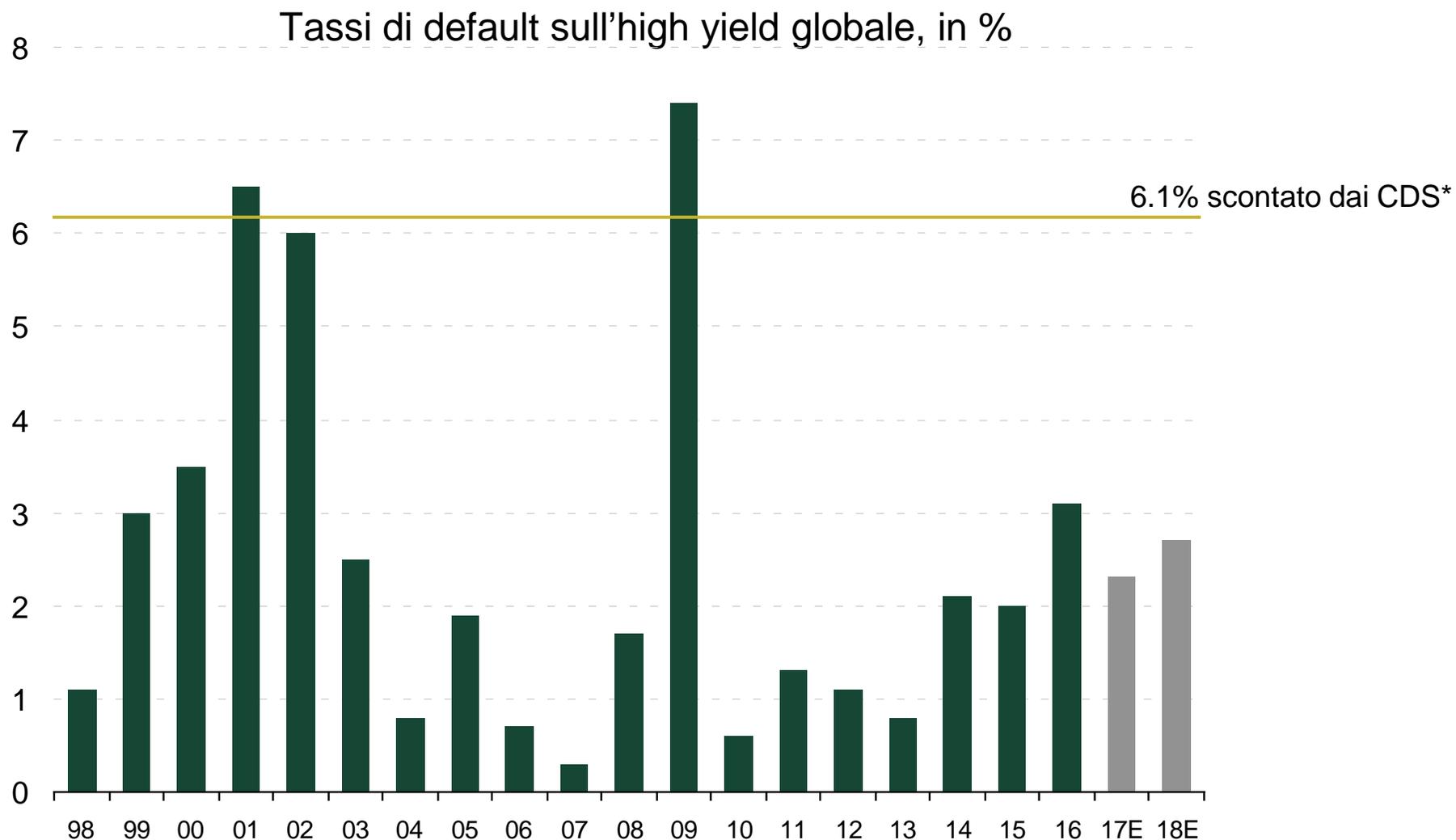
Con un rischio tassi basso e una liquidità elevata

«Yield to worst» in % di UBAM - Global High Yield Solution
dall'attivazione del fondo nel dicembre 2010



Fonti: UBP, Bloomberg Finance L.P., al 13.11.2017. 1) Attivazione il 3 dicembre 2010.
La performance passata non è indicativa ai fini dei risultati futuri. Performance netta della classe di azioni I.

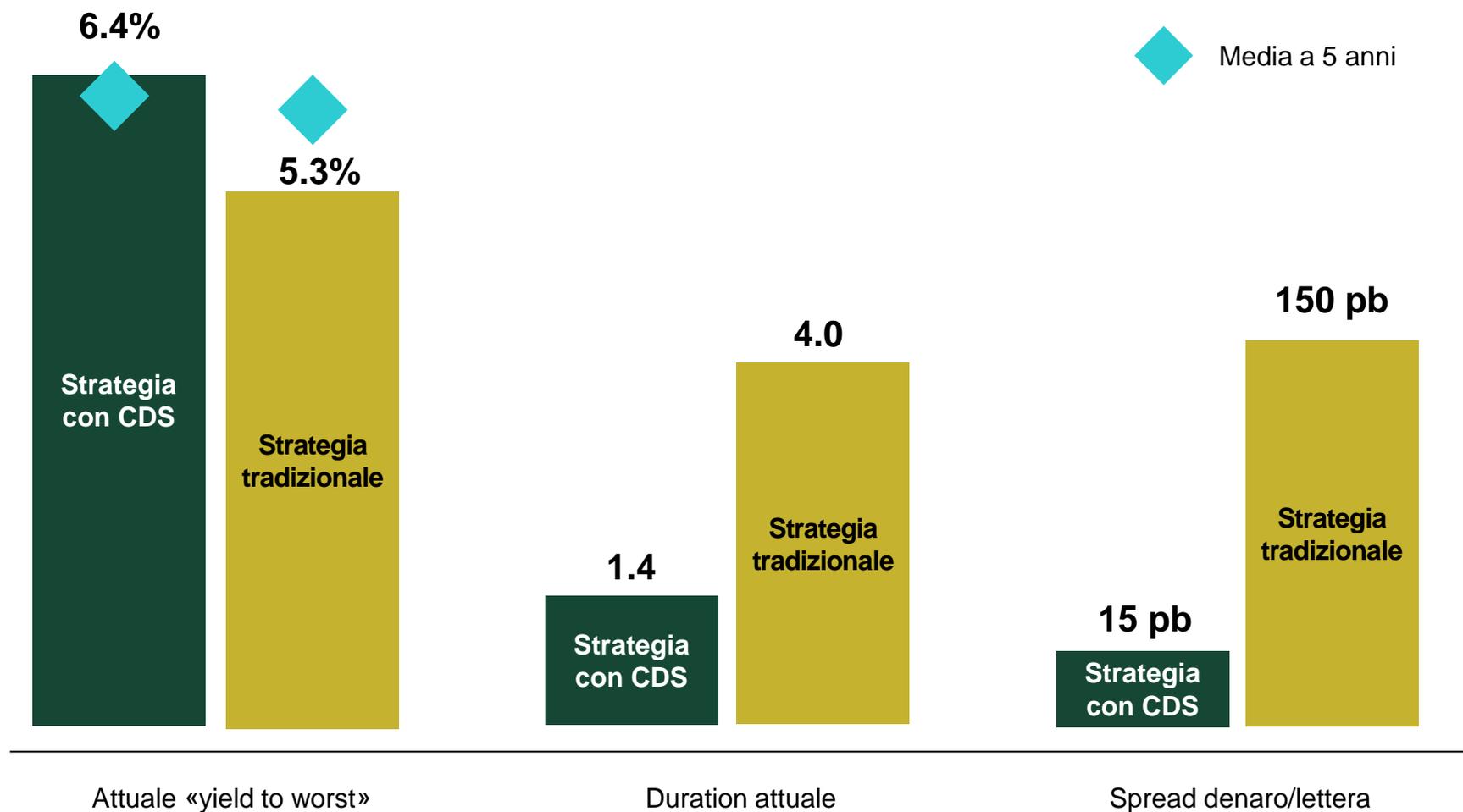
L'HY in CDS compensa il 6.1% di default (livelli recessivi)



Fonti: UBP, Bloomberg Finance L.P., Moody's, S&P e JP Morgan al 13.11.2017.* carry e roll-down di UBAM - Global High Yield Solution. Qualunque previsione, proiezione o target è fornito solo a titolo indicativo.

Rendimento più elevato dell'HY tradizionale con minore duration e migliore liquidità

I CDS sono convenienti – le obbligazioni sono costose

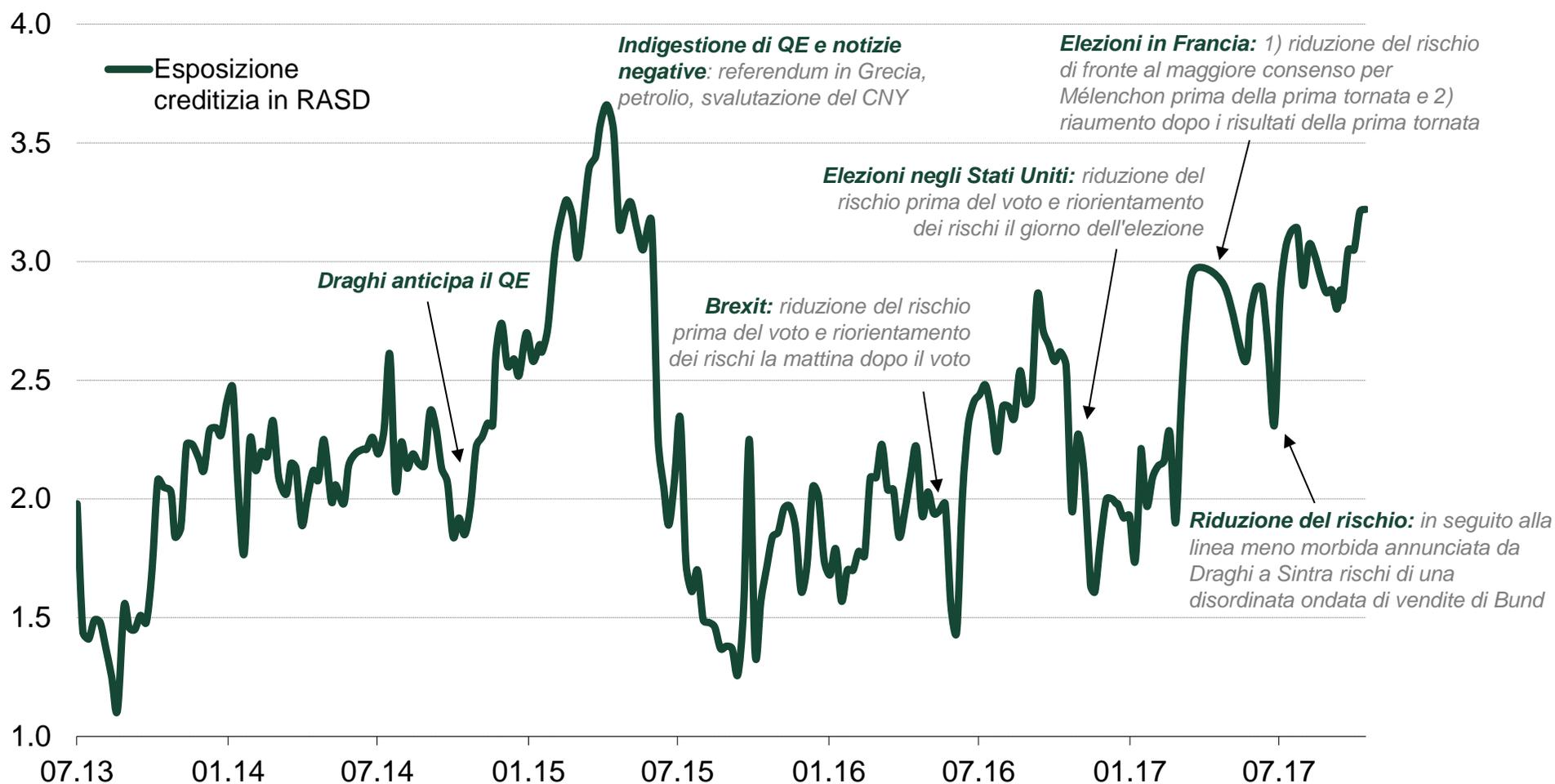


Fonti: UBP, Bloomberg Finance L.P., Merrill Lynch, UBP al 13.11.2017. Strategia con CDS: fondo UBAM - Global High Yield Solution; strategia tradizionale: indice BofA ML Global High Yield.

È il momento di guardare all'Absolute Return 1/4: gestione attiva dell'allocazione nelle obbligazioni societarie

Esempio con UBAM - Unconstrained Bond

Esposizione creditizia in RASD

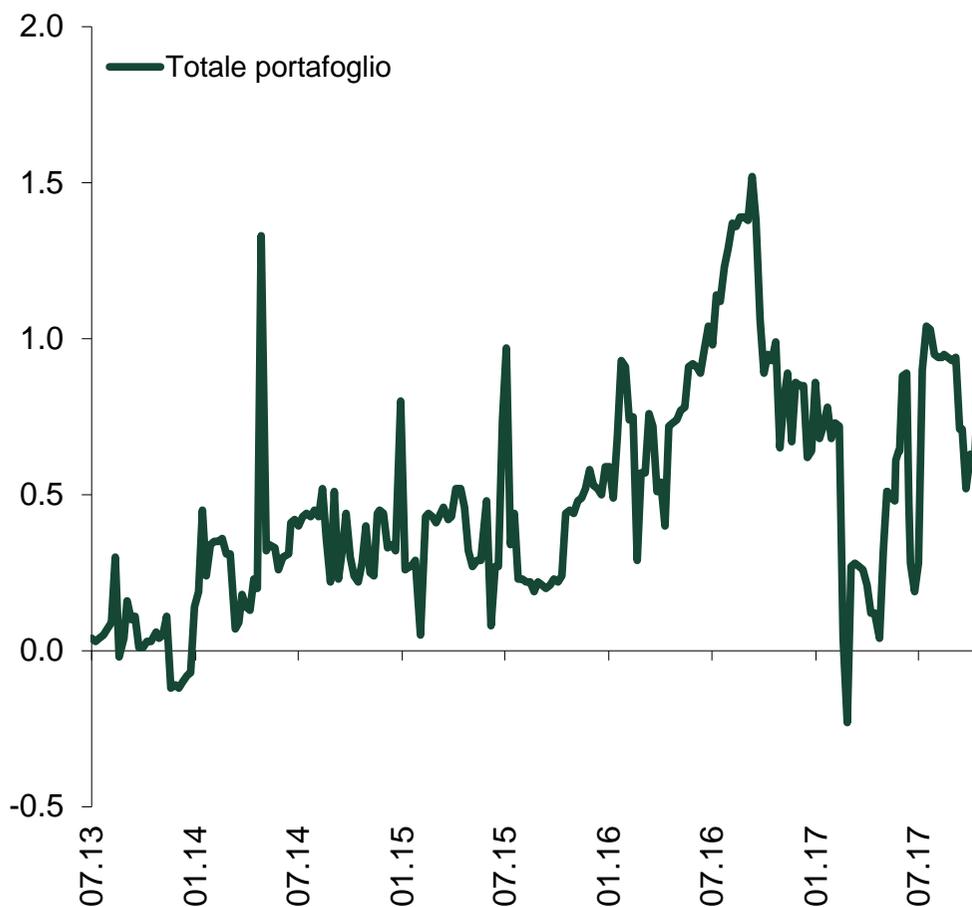


Fonti: UBP con UBAM – Unconstrained Bond, dal 17.7.2013 al 31.10.2017. RASD è una misura del rischio di credito del portafoglio. La Risk Adjusted Spread Duration è definita come la spread duration ponderata, moltiplicata per lo spread e divisa per la media dello spread nell'universo d'investimento. La performance passata non è indicativa ai fini dei risultati attuali o futuri.

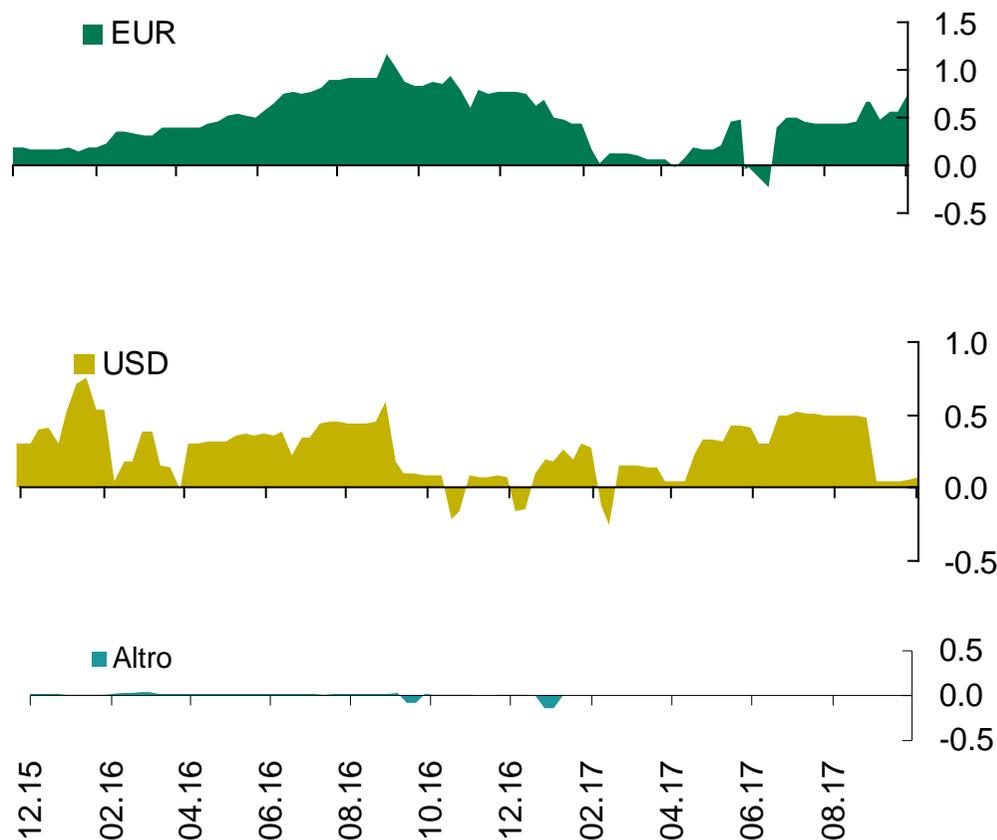
È il momento di guardare all'Absolute Return 2/4: gestione attiva dell'allocazione nei tassi d'interesse

Esempio con UBAM - Unconstrained Bond

Esposizione nella duration dei tassi d'interesse



Duration dei tassi suddivisa per mercato

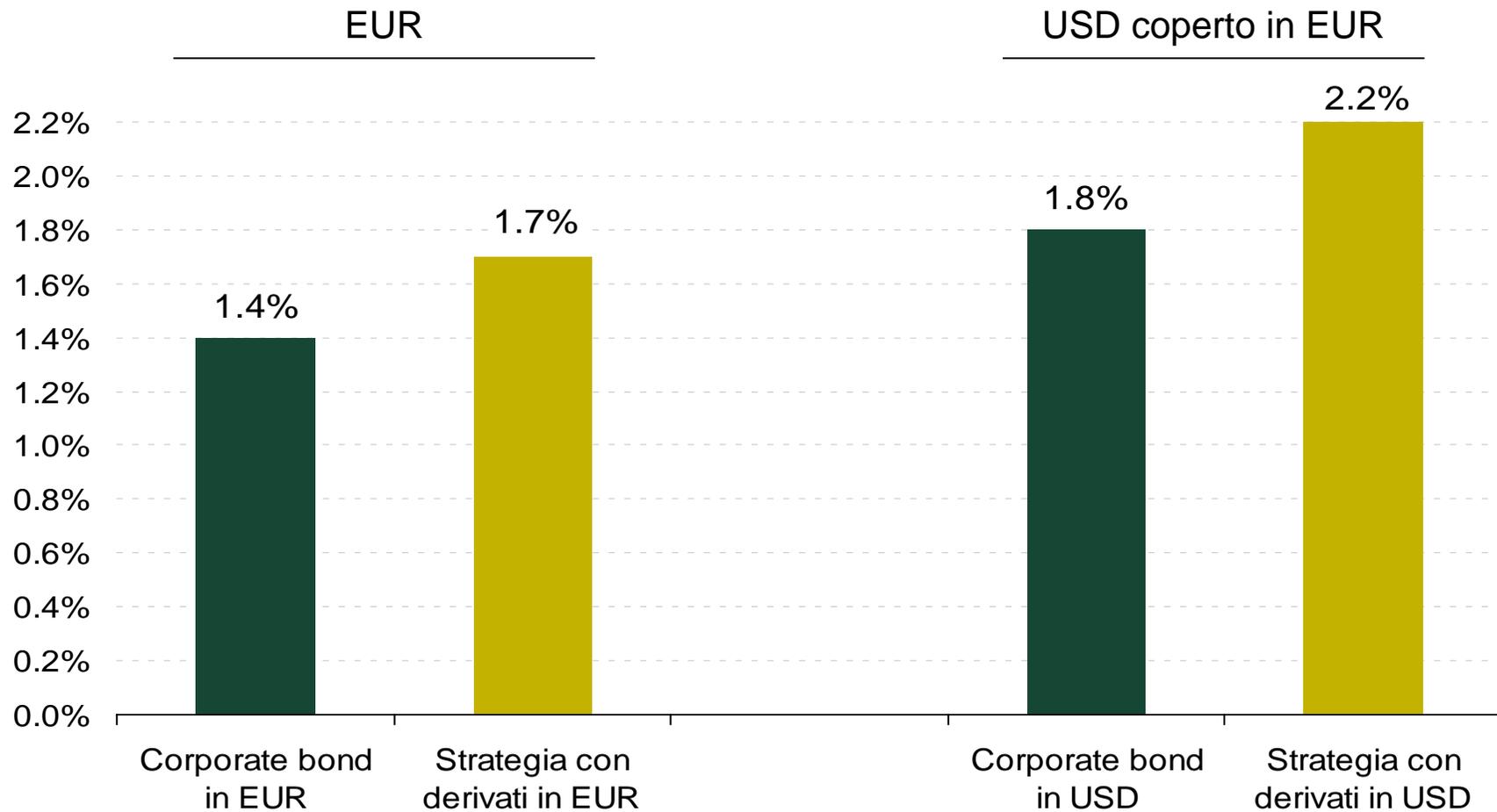


Fonti: UBP con UBAM – Unconstrained Bond al 31.10.2017.

È il momento di guardare all'Absolute Return 3/4: opportunità per il valore relativo

Carry e roll-down più elevati con le strategie in derivati

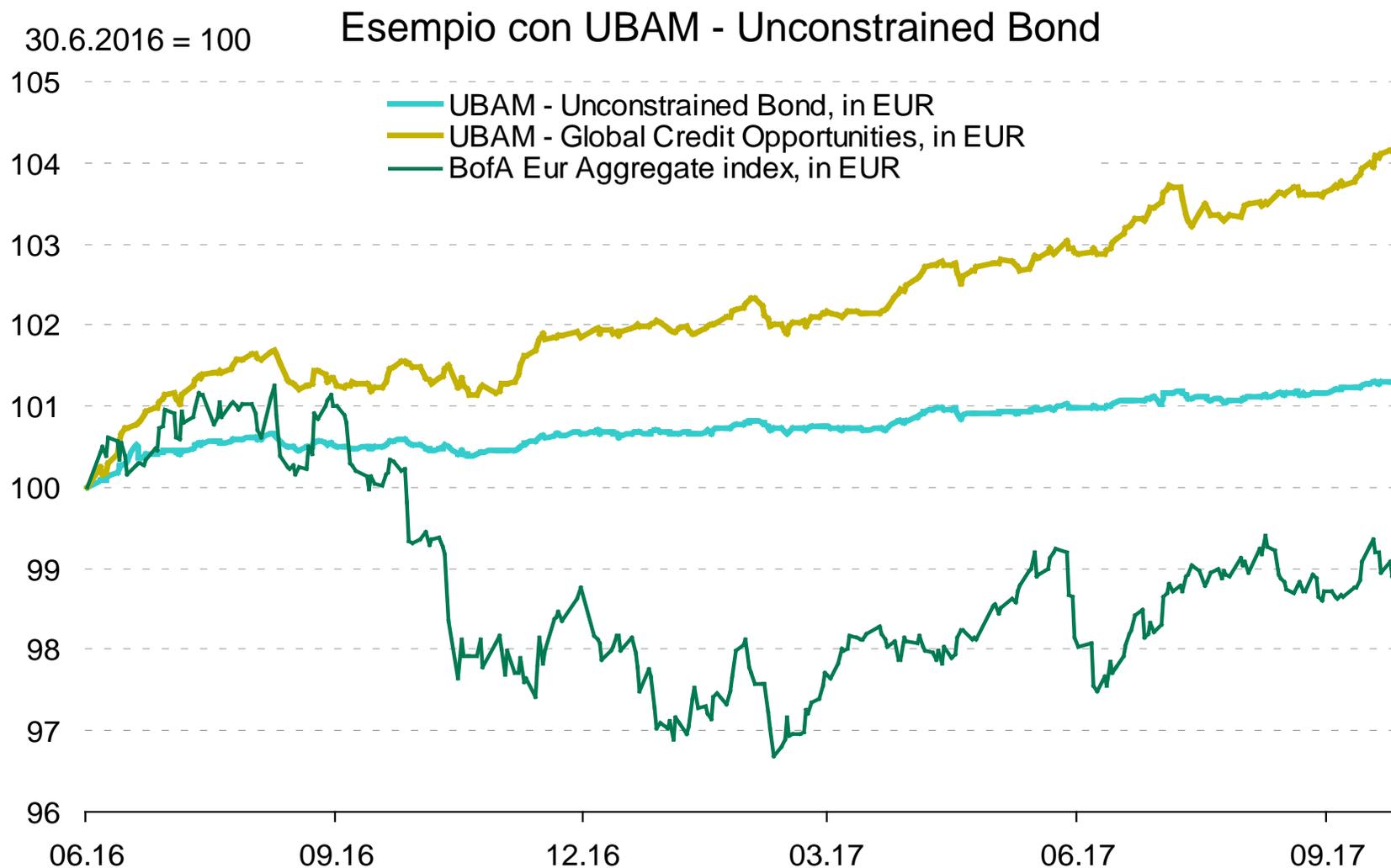
Credito IG: carry e roll-down in EUR o coperti dall'USD in EUR



Fonti: UBP, Bloomberg Finance L.P., BofA Merrill Lynch, UBP al 13.11.2017

Investimenti tradizionali: indice EUR BofA ML 1-10 Year Euro Corporate TR e investimenti tradizionali: indice USD BofA ML US Corp Large Cap 1-10 Year.
Rischio cambi coperto con forward a 1 mese, costo su base annua. Strategie con derivati: EUR iTraxx Main + 5-year Bobl future + EUR cash rate;
strategia con derivati: USD CDX IG + 5-year Treasury future + EUR cash rate; EUR overnight bid rate, attualmente -40bp.

È il momento di guardare all'Absolute Return 4/4: track record stabile in uno scenario volatile per le nostre strategie Absolute Return (in EUR)



Fonti: UBP, Bloomberg Finance L.P al 31.10.2017. Aggregato in EUR: indice BofA Merrill Lynch Euro Broad Market. UBAM - Unconstrained Bond, in EUR e UBAM - Global Credit Opportunities, rendimenti in EUR basati sulla classe di azione I. La performance passata non è indicativa ai fini dei risultati attuali o futuri.

Track record dei nostri segmenti preferiti negli ultimi 5 anni

Performance al lordo delle commissioni, al 31.10.2017

	YTD	2016	2015	2014	2013	2012
UBAM – Corporate US Dollar Bond						
Performance al lordo delle commissioni	+4.61%	+4.18%	+1.27%	+4.64%	+1.11%	+10.91%
Perf. relativa al lordo delle commissioni, in pb ¹	+33	+20	+19	+27	+105	+106
UBAM - Global High Yield Solution						
Performance al lordo delle commissioni	+7.53%	+9.90%	+2.20%	+4.99%	+17.21%	+17.67%
Indicatore di riferimento ²	+7.56%	+9.68%	+2.43%	+4.83%	16.63%	+16.69%
UBAM - Unconstrained Bond, in EUR (Dal 6.2013)						
Performance al lordo delle commissioni	+1.31%	+1.61%	+0.71%	+1.84%	+1.63%	-
Volatilità annua ³	0.35%	0.72%	0.49%	0.41%	0.44%	-
Perf. relativa al lordo delle commissioni, in pb ⁴	+161	+193	+81	+174	+158	-
UBAM – Global Credit Opportunités, in EUR (dal 10.2014)						
Performance al lordo delle commissioni	+3.56%	+2.72%	+0.84%	+0.28%	-	-
Volatilità annua ³	0.84%	2.02%	0.51%	0.39%	-	-
Perf. relativa al lordo delle commissioni, in pb ⁴	+387	+305	+95	+28	-	-

Fonti: UBP al 31.10.2017, i dati sulla performance sono al lordo delle commissioni. La performance passata non è indicativa ai fini dei risultati attuali o futuri.

1) Performance lorda relativa rispetto al BofA Merrill Lynch US Corporate US Dollar.

2) 100% di esposizione negli spread sull'high yield ed esposizione sugli spread a livello geografico per il 67% negli Stati Uniti e per il 33% in Europa, performance degli indici CDS sull'high yield statunitense ed europeo di JP Morgan, con un'esposizione sui tassi di 1.45 anni (indice BofA ML 0-3 Year US Treasury).

3) 250 giorni di volatilità mobile ad eccezione del 2013 per UBAM - Unconstrained Bond (140 giorni) e del 2014 per UBAM – Global Credit Opportunités (40 giorni).

4) Performance lorda relativa rispetto all'indice EONIA Capitalization 7 giorni.



PROSPETTIVE D'INVESTIMENTO PER IL 2018

Novembre 2017



UNION BANCAIRE PRIVÉE



MERCATI EMERGENTI: LA VIA DEL RITORNO

Koon Chow - Emerging Markets Macro and FX strategist

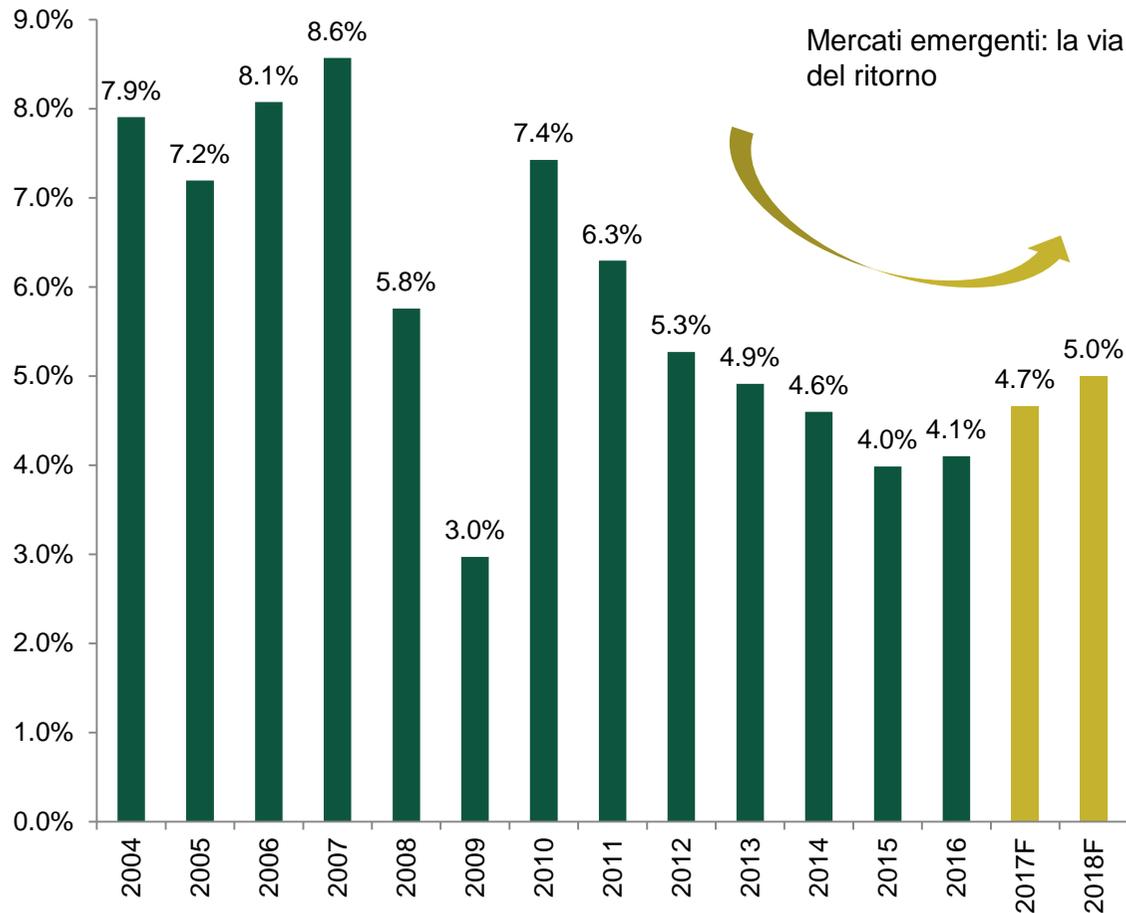
Novembre 2017



UNION BANCAIRE PRIVÉE

Migliorano i fondamentali dei paesi emergenti

In ripresa la crescita del Pil nei paesi emergenti



► **Top down** - ripresa sostenuta da:
I) aumento delle esportazioni;
II) abbondanti afflussi di capitale;
III) miglioramento della fiducia delle imprese. È probabile che la prossima fase della ripresa sia sostenuta dai consumi interni più vivaci. Qui non mancano i segnali positivi.

► **Bottom up** – il Pil cinese rimane saldo poiché la morbida politica di bilancio compensa la rigida politica monetaria. La fase di recessione in Russia e Brasile è finalmente passata. La spesa pubblica nelle infrastrutture dà una bella boccata d'ossigeno a Indonesia, Malesia e Thailandia.

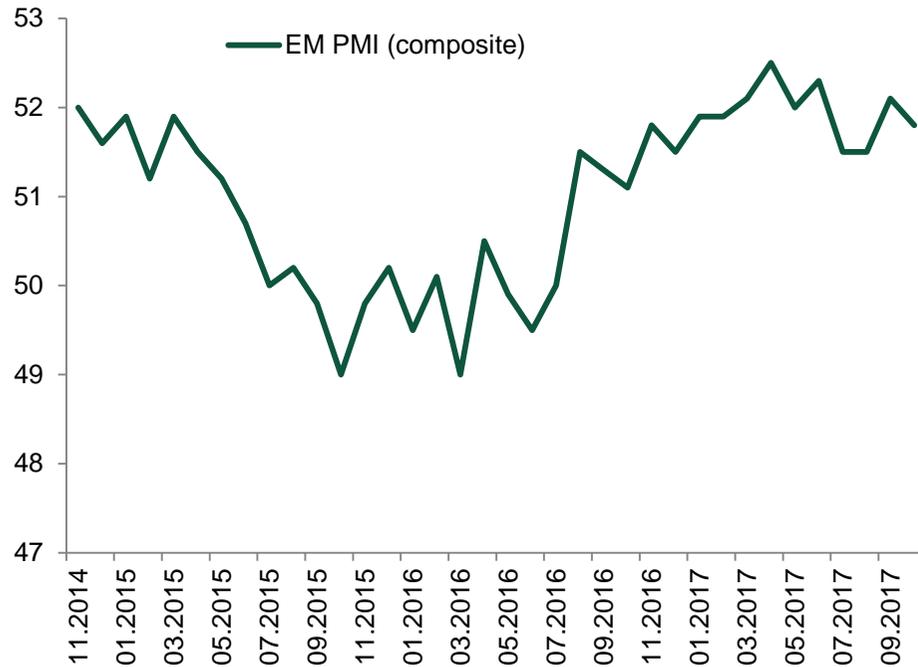
Fonti: UBP (6.11.2017), FMI (ottobre 2017)

Qualsiasi previsione o anticipazione fornita è solo indicativa e non è in alcun modo garantita.

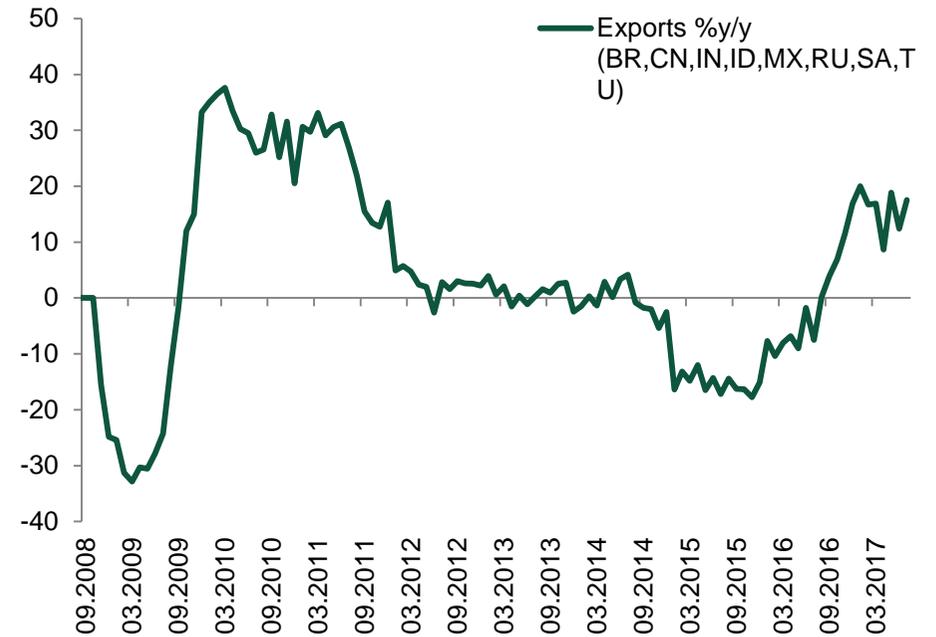
La fiducia delle imprese nei mercati emergenti è migliorata

... riflettendo il vigore delle esportazioni

La fiducia delle imprese ritrova stabilità...



... sostenuta dall'export forte



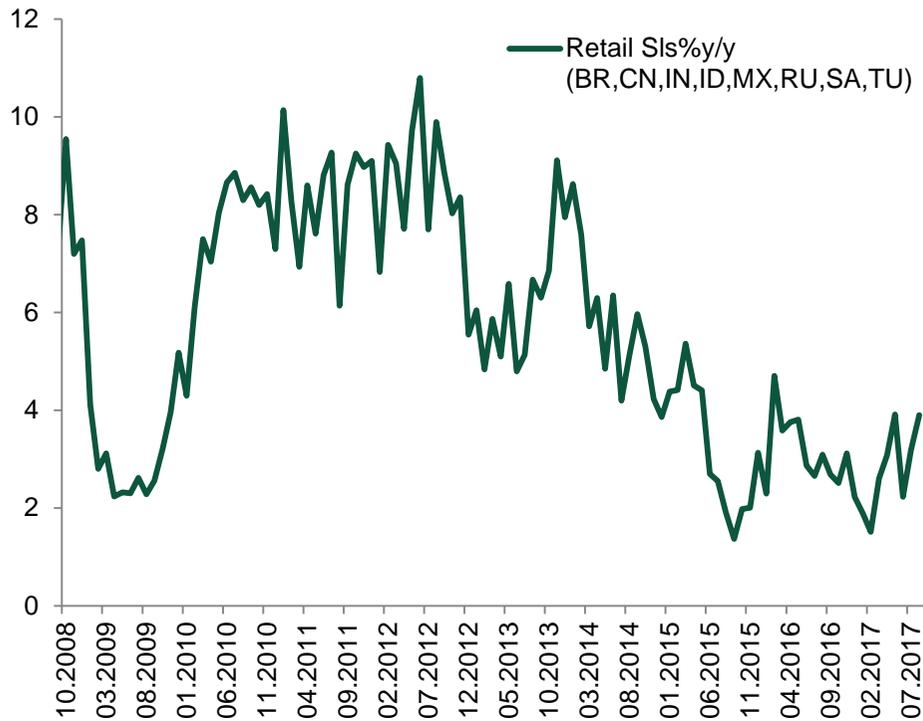
Fonte: Bloomberg Finance L.P. (6.11.2017)

Qualsiasi previsione o anticipazione fornita è solo indicativa e non è in alcun modo garantita.

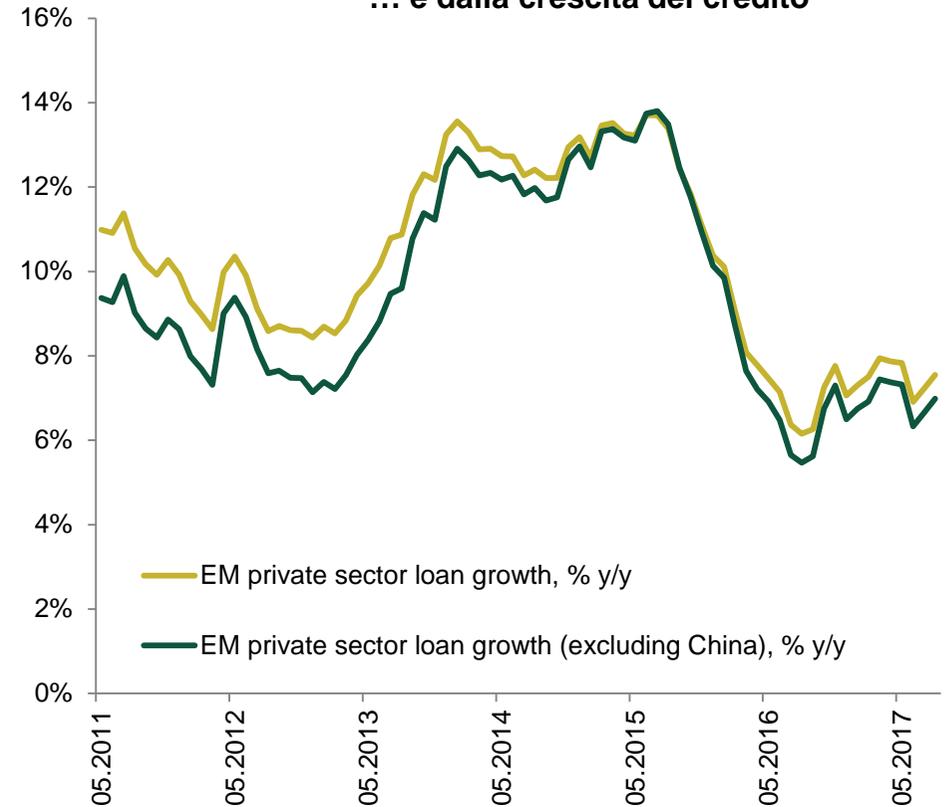
L'attività interna è in ripresa

... come naturalmente accade in seguito al miglioramento dell'export e della fiducia delle imprese

Le vendite al dettaglio hanno raggiunto il punto più basso...



... e dalla crescita del credito

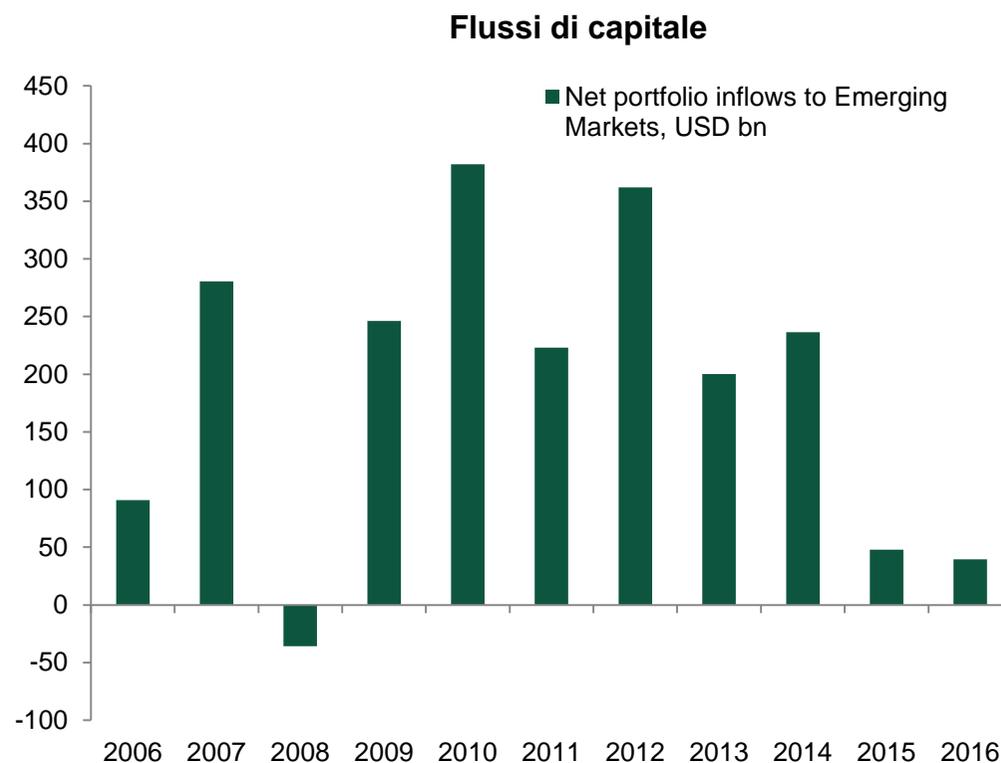
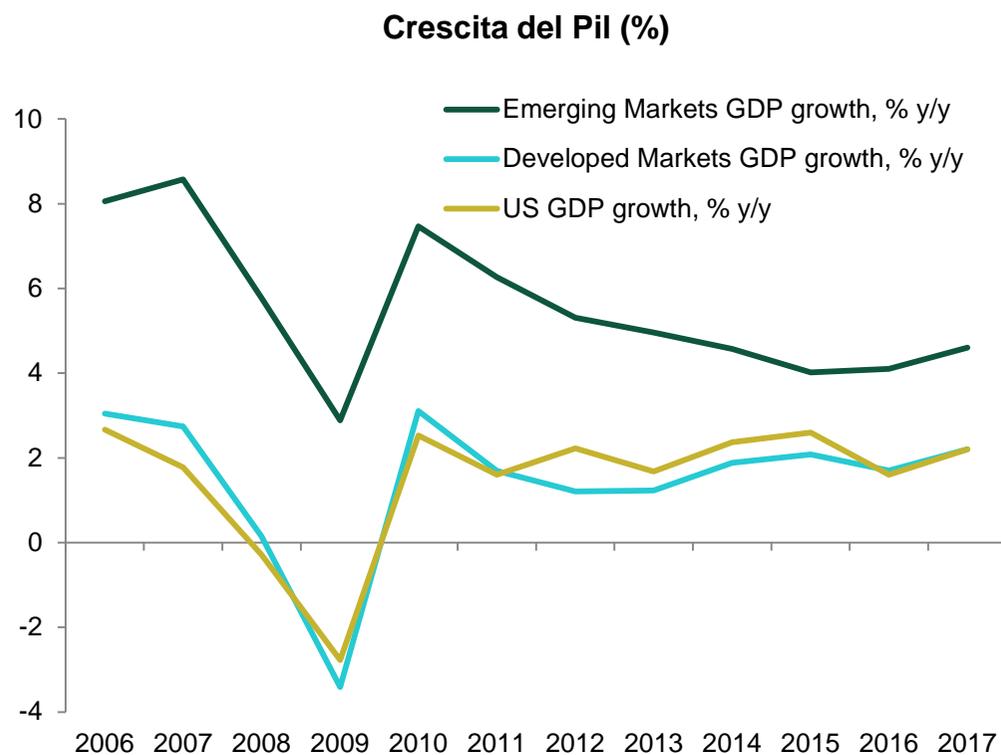


Fonte: Bloomberg Finance L.P. (6.11.2017)

Qualsiasi previsione o anticipazione fornita è solo indicativa e non è in alcun modo garantita.

Previsto un graduale aumento del divario tra il Pil dei mercati emergenti e quello dei mercati sviluppati

... che attirerà più capitali verso i mercati emergenti

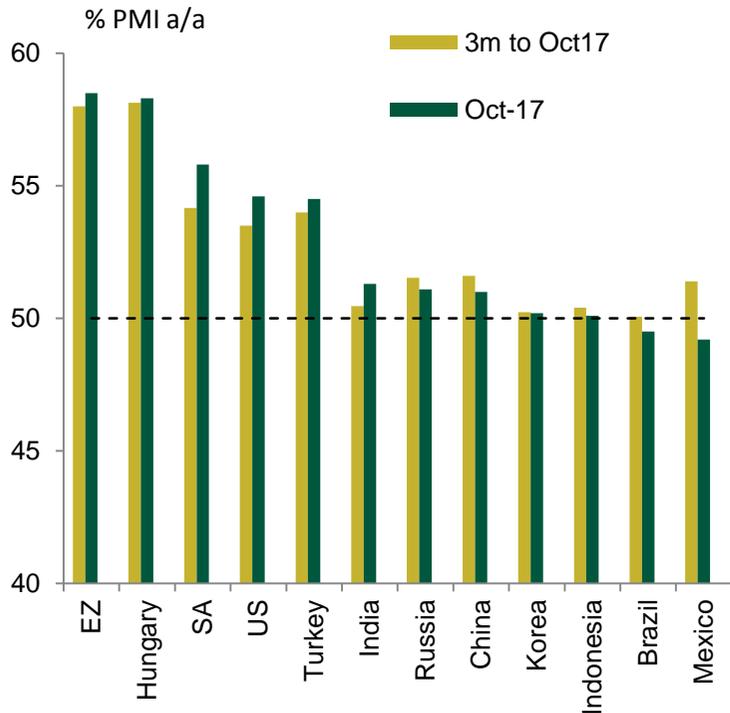


Fonti: Bloomberg Finance L.P. (6.11.2017), FMI (ottobre 2017)

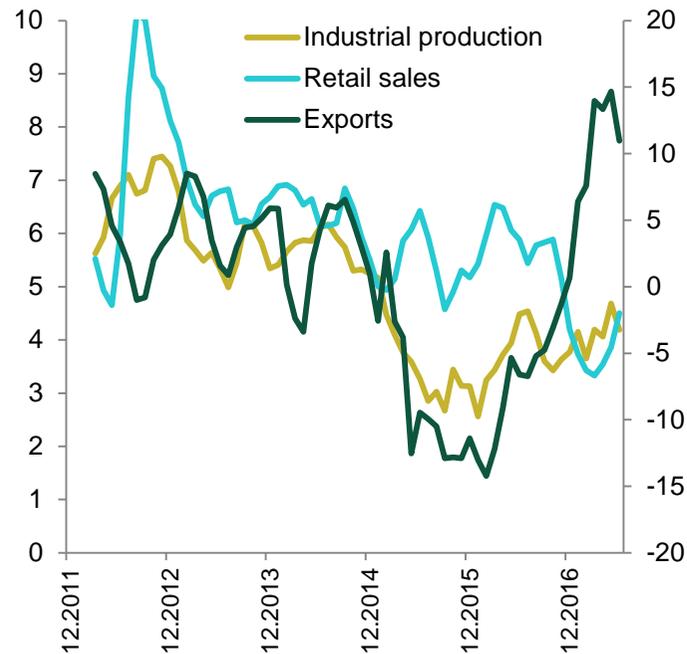
Qualsiasi previsione o anticipazione fornita è solo indicativa e non è in alcun modo garantita.

La ripresa della crescita è ampia, quindi la vulnerabilità alla stretta monetaria negli USA è limitata

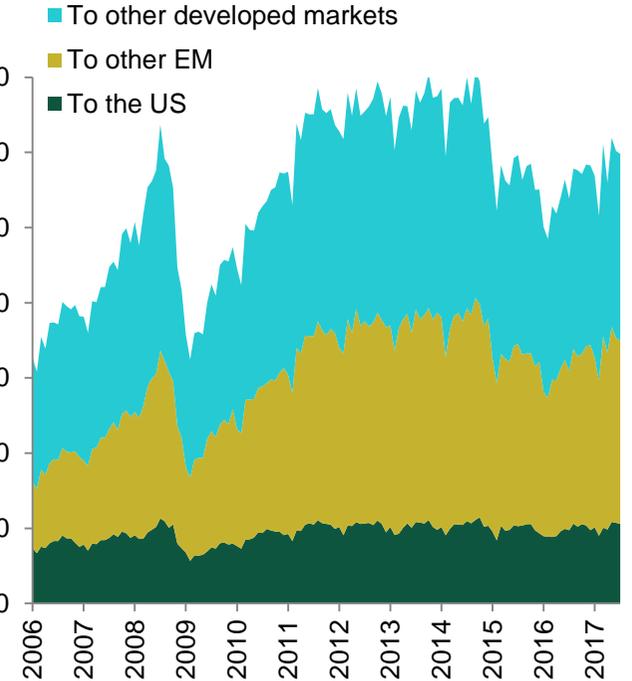
Ampiezza del PMI tra EM e OM



Ampiezza tra i settori degli EM



Ampiezza delle esportazioni al di fuori degli USA



Fonti: UBP (6.11.2017), Bloomberg Finance L.P. (6.11.2017)

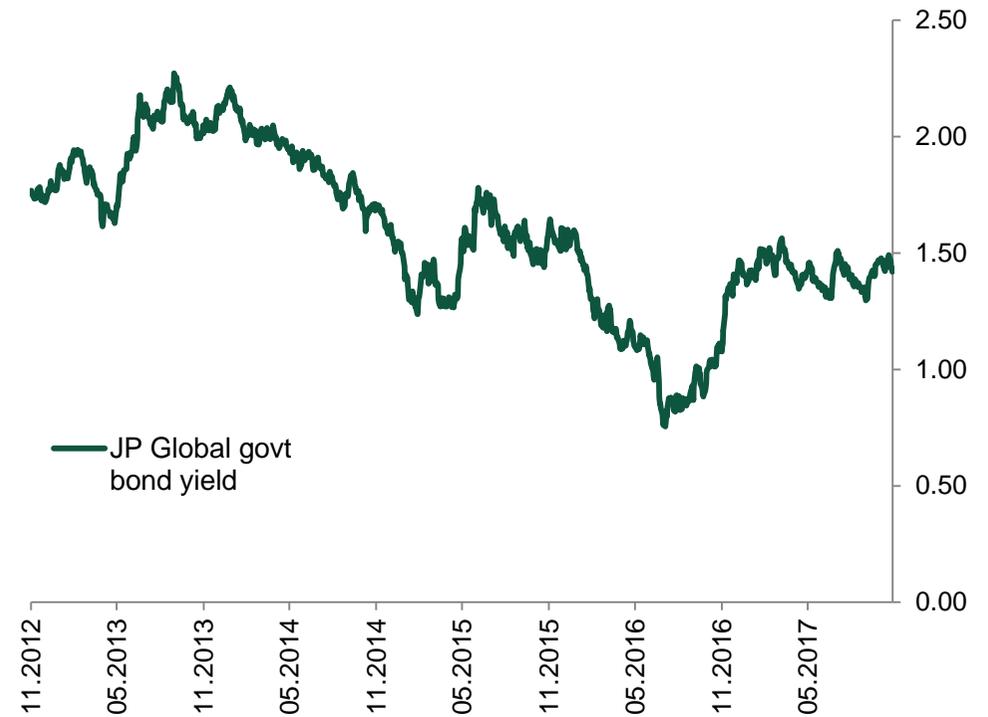
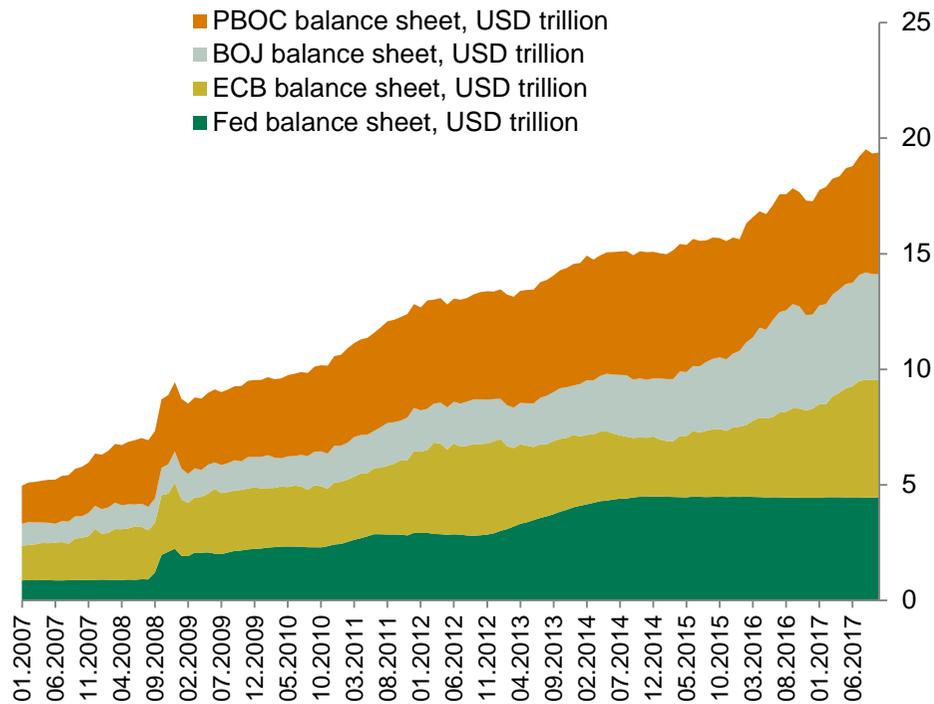
Qualsiasi previsione o anticipazione fornita è solo indicativa e non è in alcun modo garantita.

L'uscita dal QE della Fed è cominciata nell'ottobre 2017

... ma è controbilanciata dal QE in Giappone e (per ora) in Europa

Il QE globale è destinato ad aumentare ancora sino a fine 2018...

... frenando l'aumento dei rendimenti delle obbligazioni globali



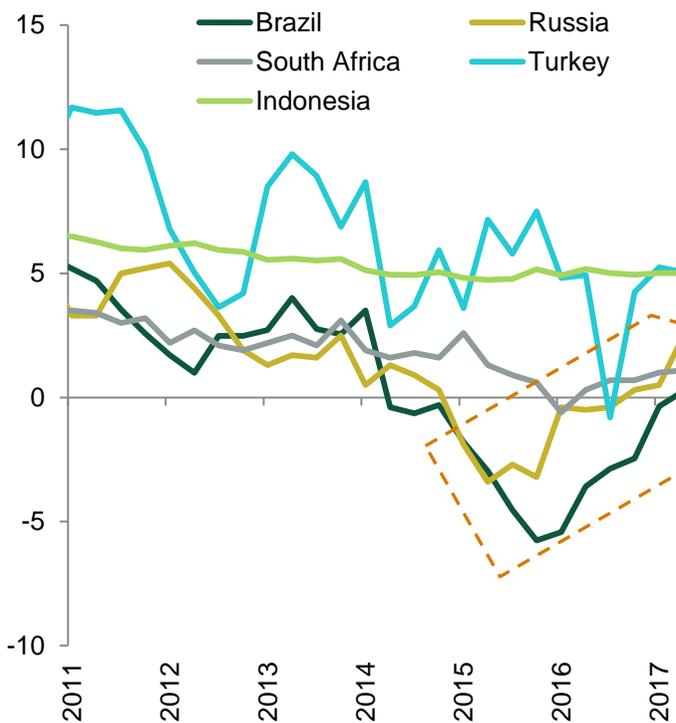
Fonti: UBP (6.11.2017), Bloomberg Finance L.P. (6.11.2017)

Qualsiasi previsione o anticipazione fornita è solo indicativa e non è in alcun modo garantita.

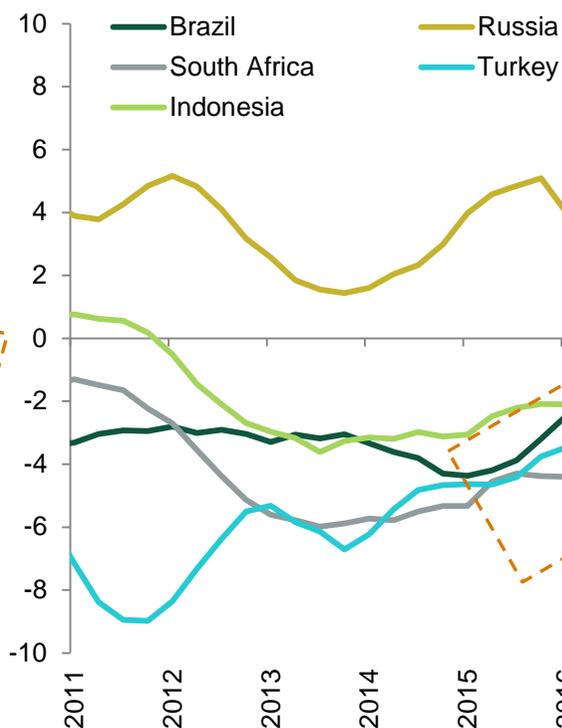
I principali paesi emergenti sono in via di miglioramento

La crescita e le partite correnti sono già migliorate, mentre i conti pubblici dovrebbero riprendersi presto con l'aumento dei consumi interni e delle entrate fiscali

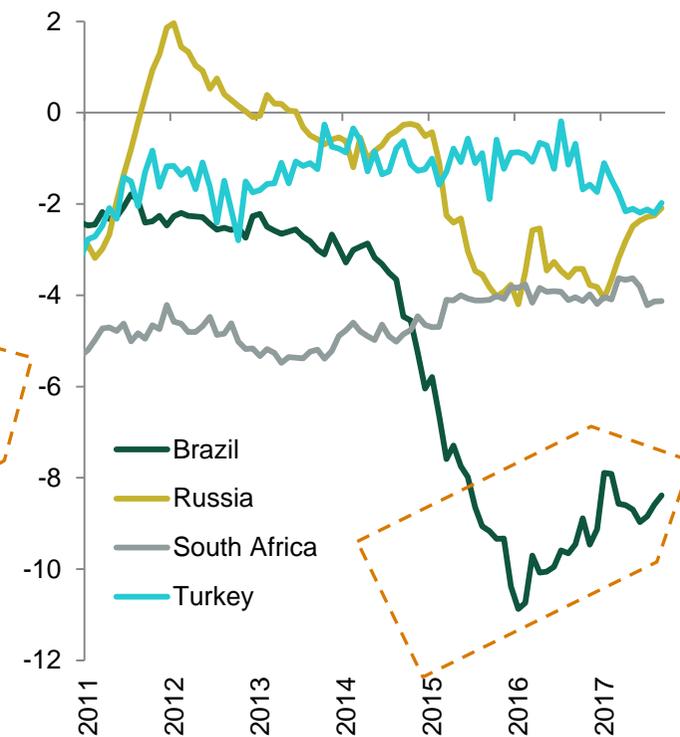
Crescita del Pil %



Partite correnti in % del Pil



Bilancio statale in % del Pil

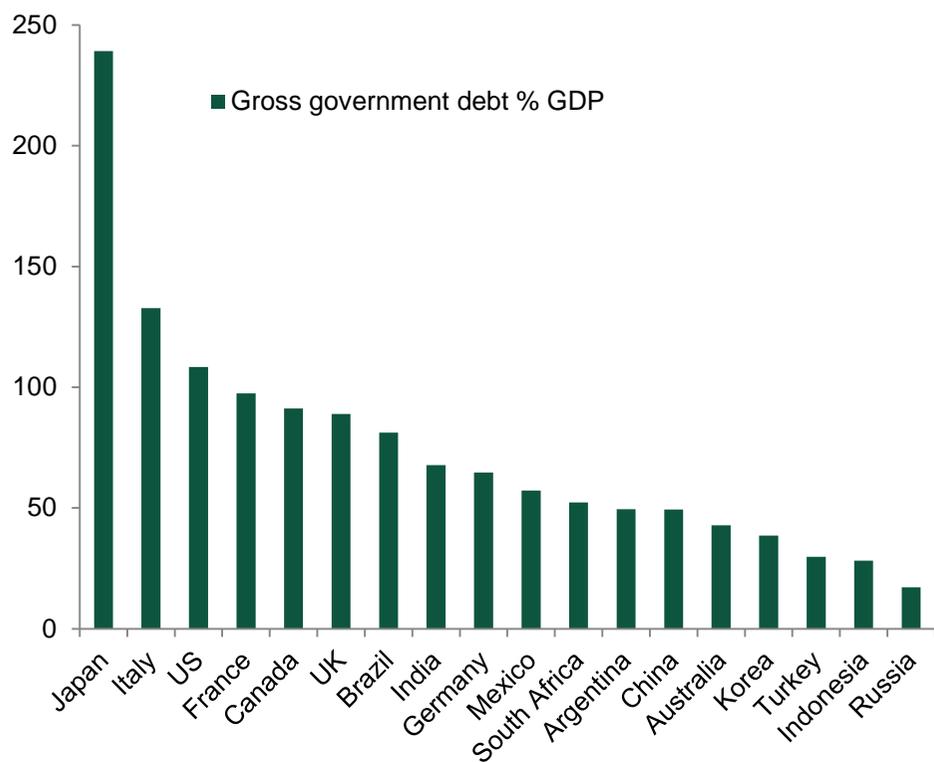


Fonti: UBP (6.11.2017), Bloomberg Finance L.P. (6.11.2017)

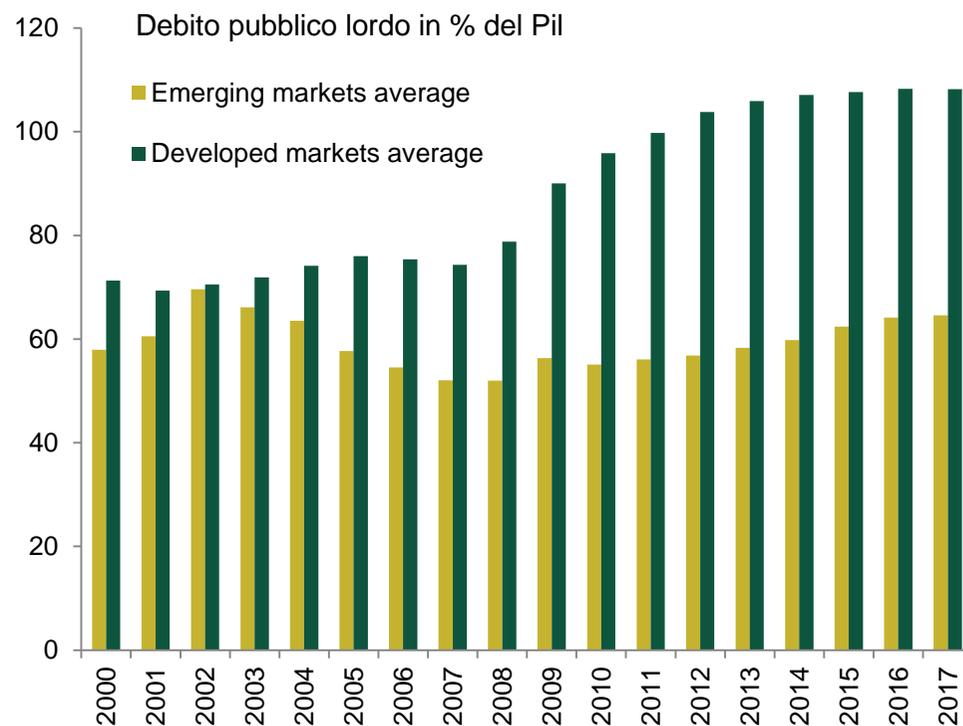
Qualsiasi previsione o anticipazione fornita è solo indicativa e non è in alcun modo garantita.

Con il miglioramento dei bilanci statali, i livelli del debito pubblico degli EM rimangono migliori di quelli dei paesi sviluppati

Rapporto debito pubblico lordo/Pil (%), stime del FMI per fine 2017



Tendenza del debito pubblico lordo in % del Pil

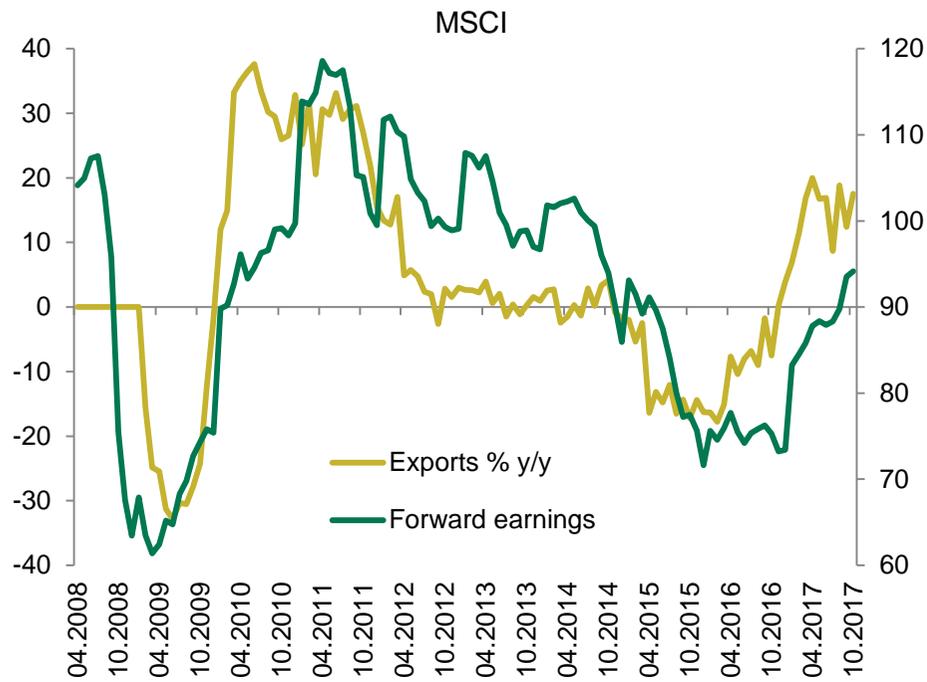


Fonti: UBP (6.11.2017), Bloomberg Finance L.P. (6.11.2017)

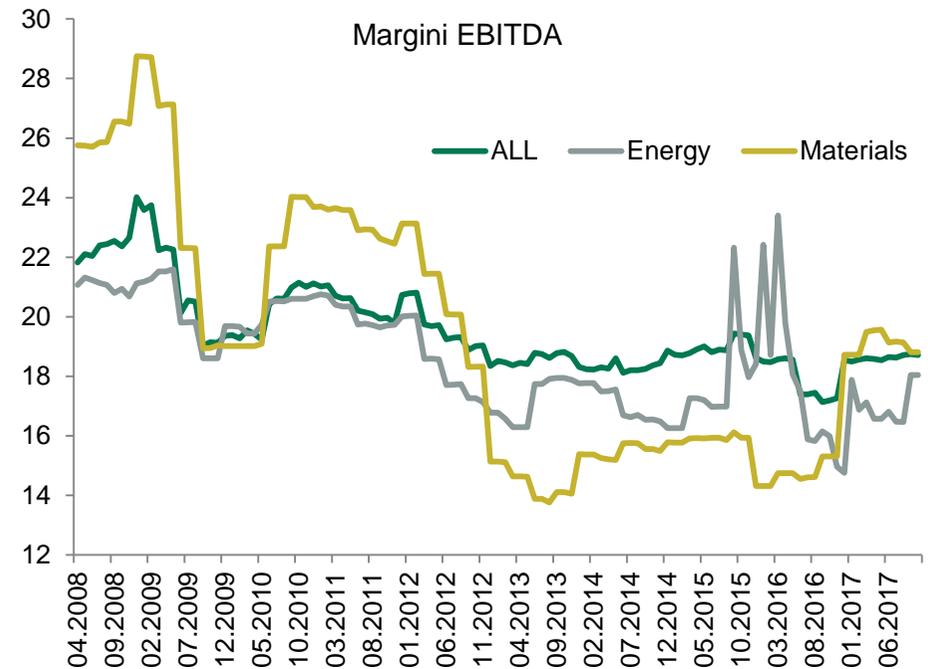
Qualsiasi previsione o anticipazione fornita è solo indicativa e non è in alcun modo garantita.

I fondamentali delle obbligazioni societarie emergenti migliorano in sintonia con l'andamento dell'economia interna

Stime degli utili nei ME riviste al rialzo



Stabilità finalmente ritrovata per i margini societari

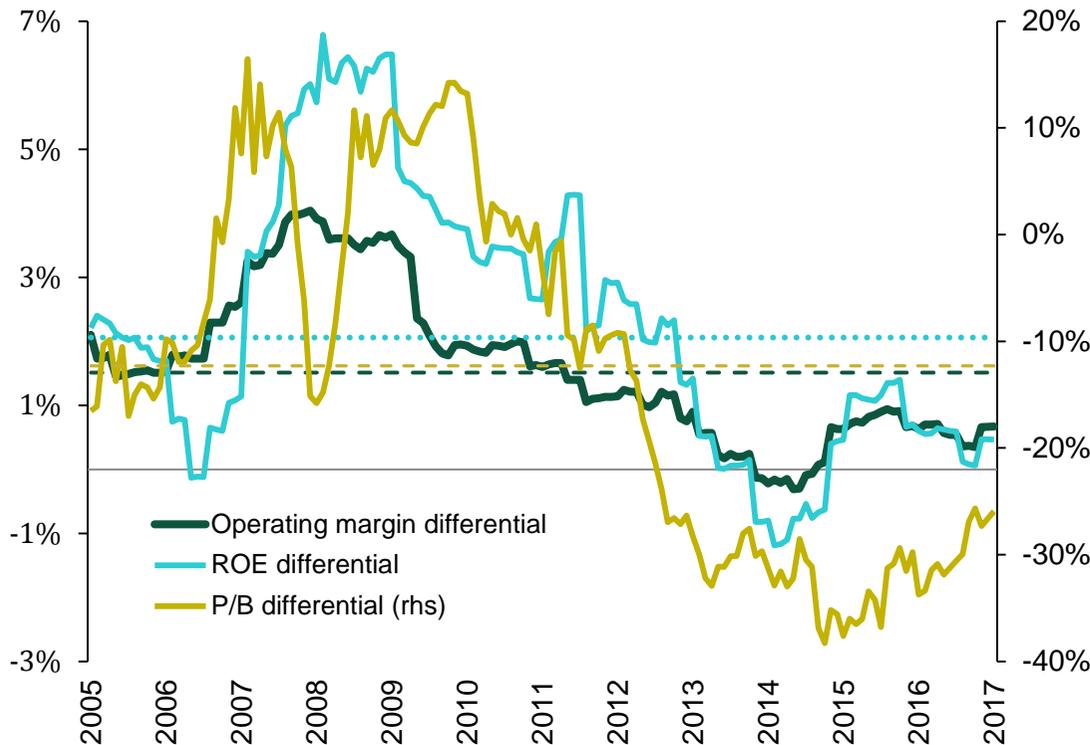


Fonti: UBP (6.11.2017), Bloomberg Finance L.P. (6.11.2017)

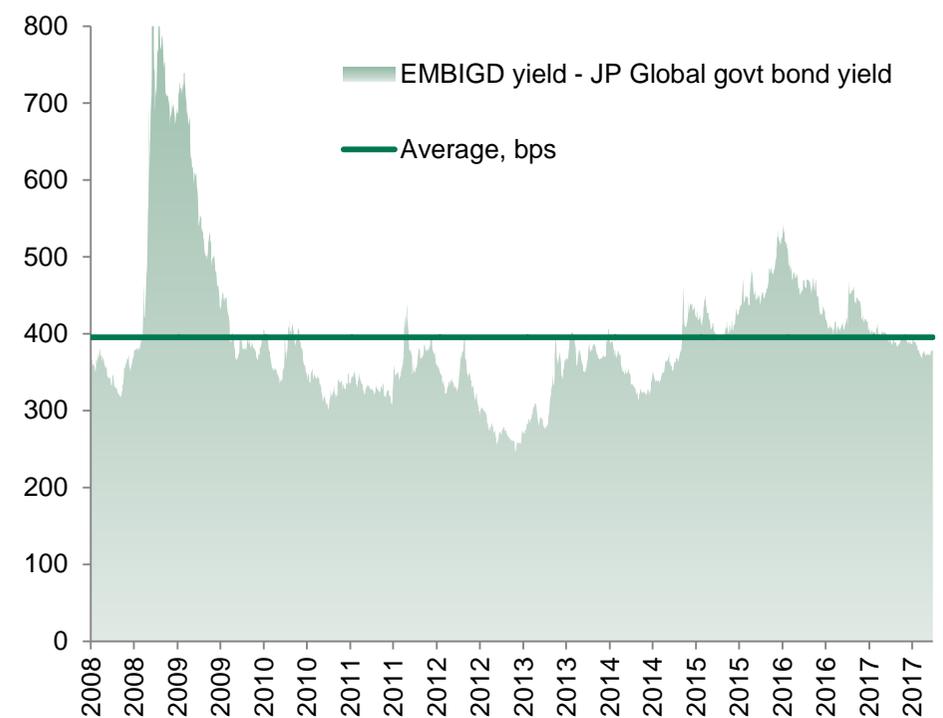
Qualsiasi previsione o anticipazione fornita è solo indicativa e non è in alcun modo garantita.

Prezzi dei titoli degli EM da bassi a equi

I prezzi delle azioni degli EM sono tuttora interessanti ...



...quelli delle obbligazioni degli EM un po' meno, ma buoni

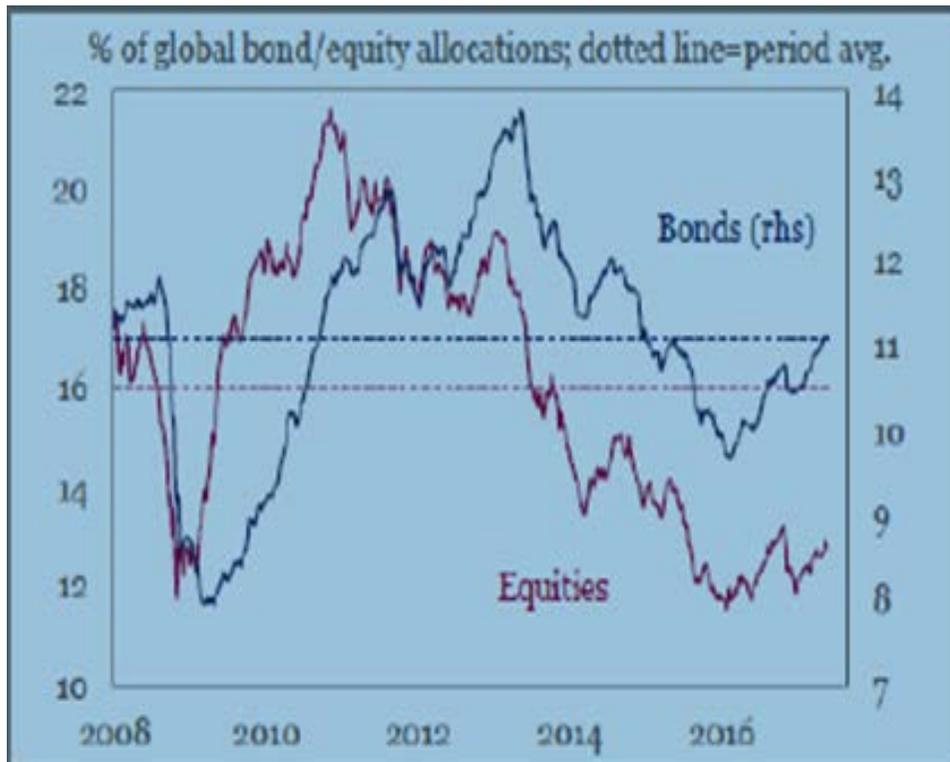


Fonti: UBP (6.11.2017), Bloomberg Finance L.P. (6.11.2017)

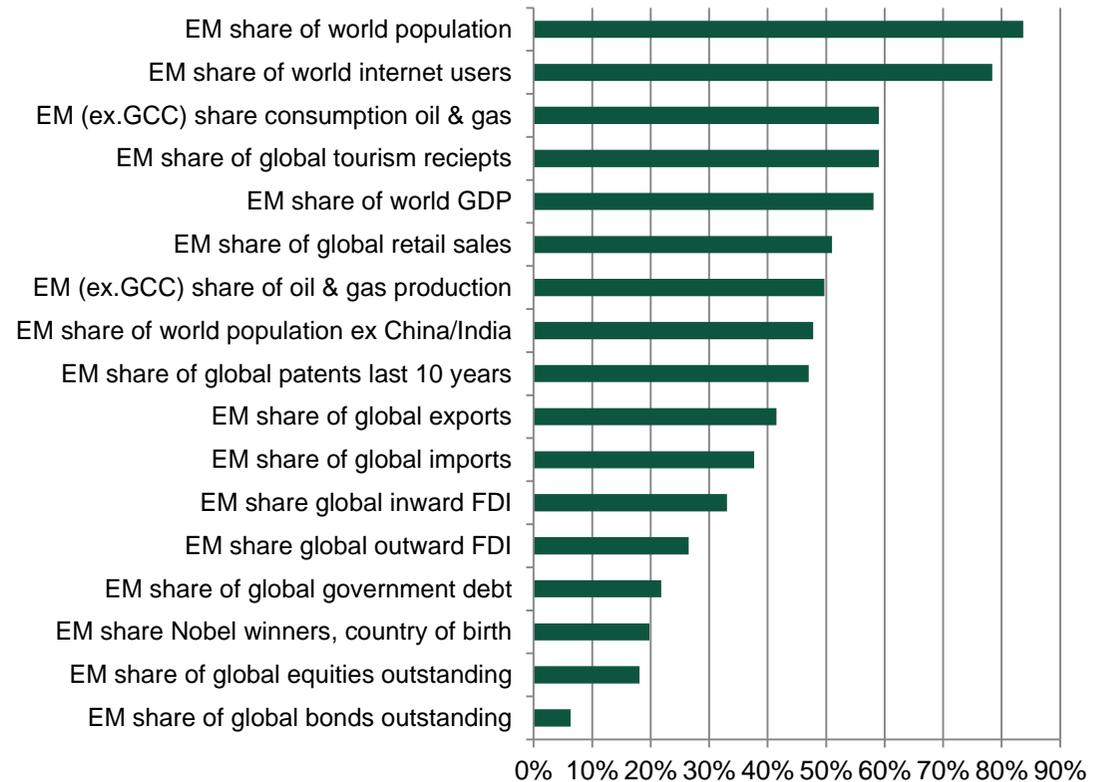
Qualsiasi previsione o anticipazione fornita è solo indicativa e non è in alcun modo garantita.

Le sfide economiche degli ultimi anni sono state un freno alla diversificazione sugli EM

La quota degli EM nei portafogli in obbligazioni e azioni globali è bassa...



... ma l'impronta degli EM è diventata ben presente

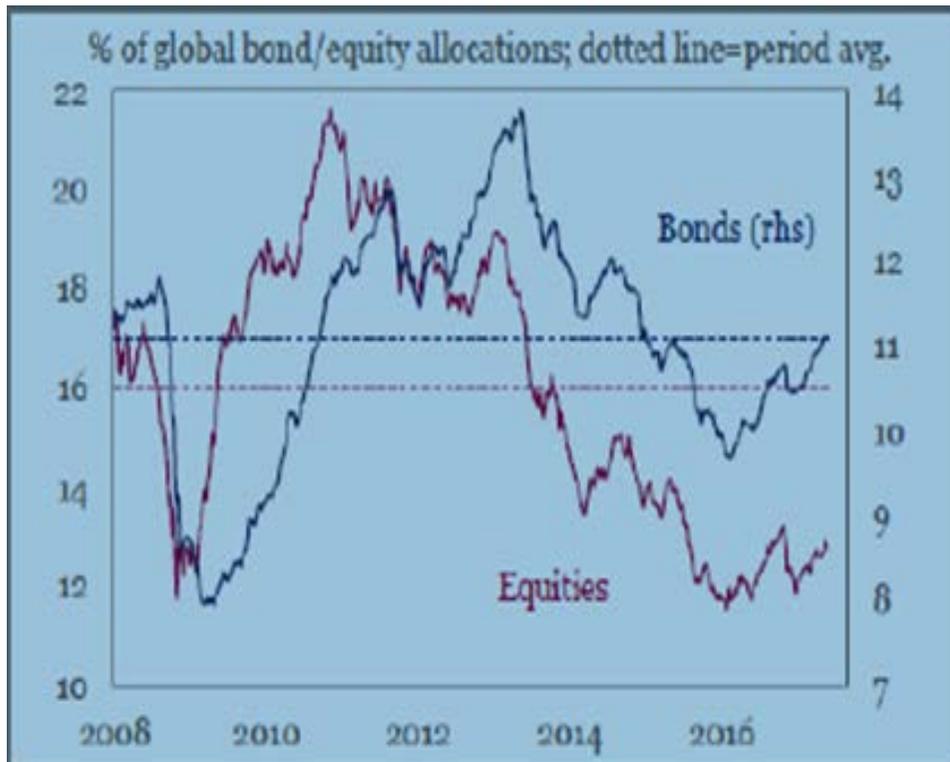


Fonti: FMI, Banca mondiale, Nazioni Unite, Istituto norvegese Nobel (6.11.2017)

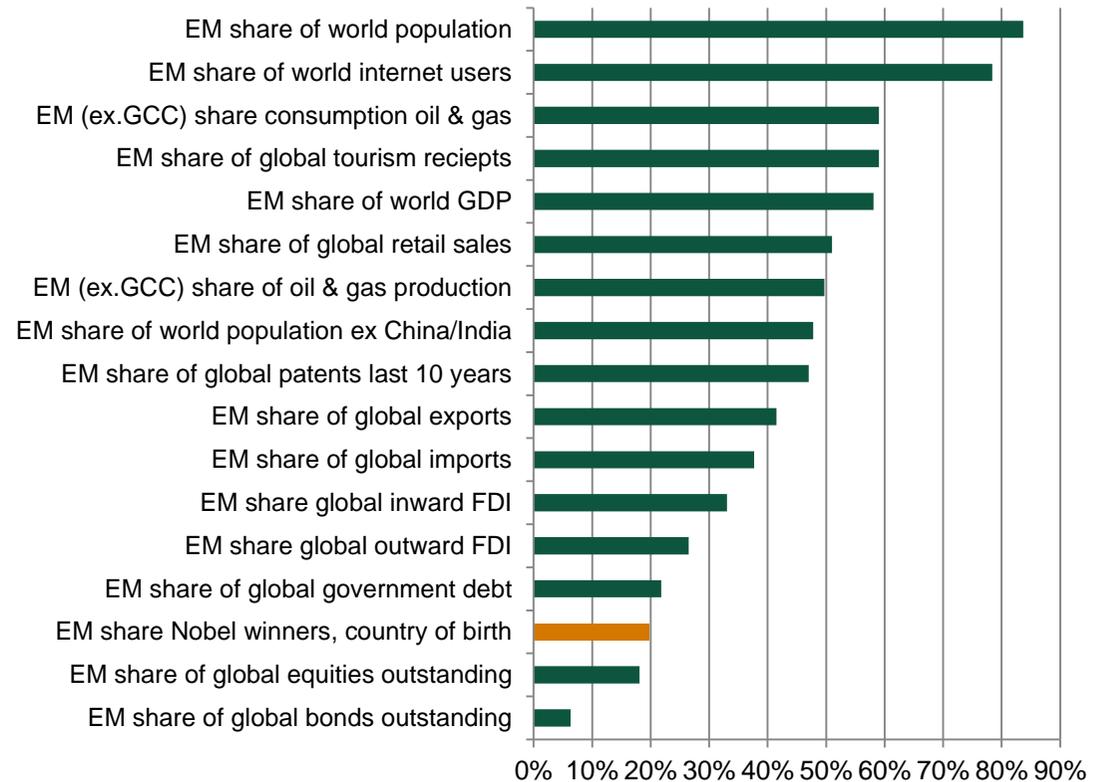
Qualsiasi previsione o anticipazione fornita è solo indicativa e non è in alcun modo garantita.

Le sfide economiche degli ultimi anni sono state un freno alla diversificazione sugli EM

La quota degli EM nei portafogli in obbligazioni e azioni globali è bassa...



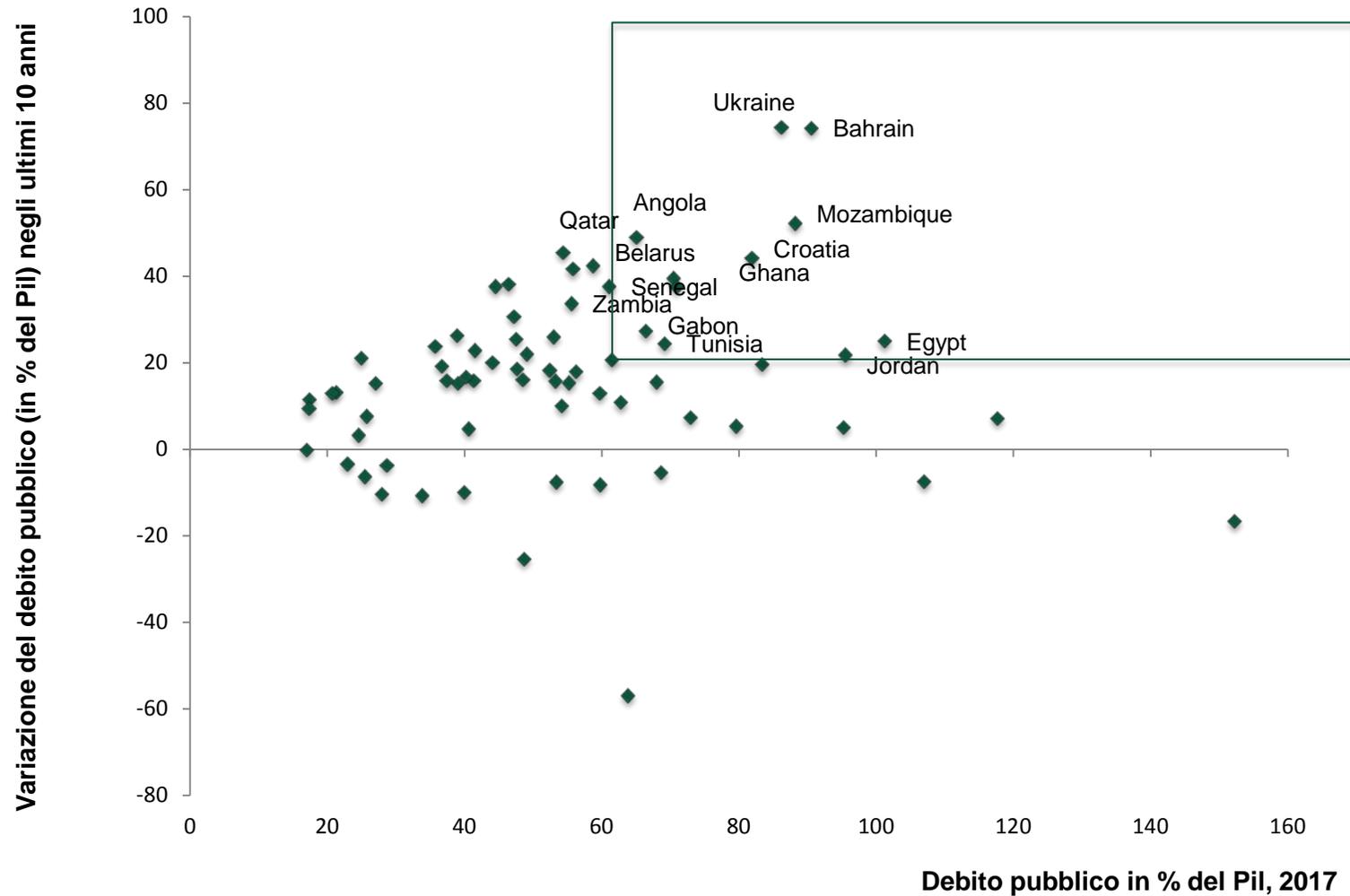
... ma l'impronta degli EM è diventata ben presente



Fonti: FMI, Banca mondiale, Nazioni Unite, Istituto norvegese Nobel (6.11.2017)

Qualsiasi previsione o anticipazione fornita è solo indicativa e non è in alcun modo garantita.

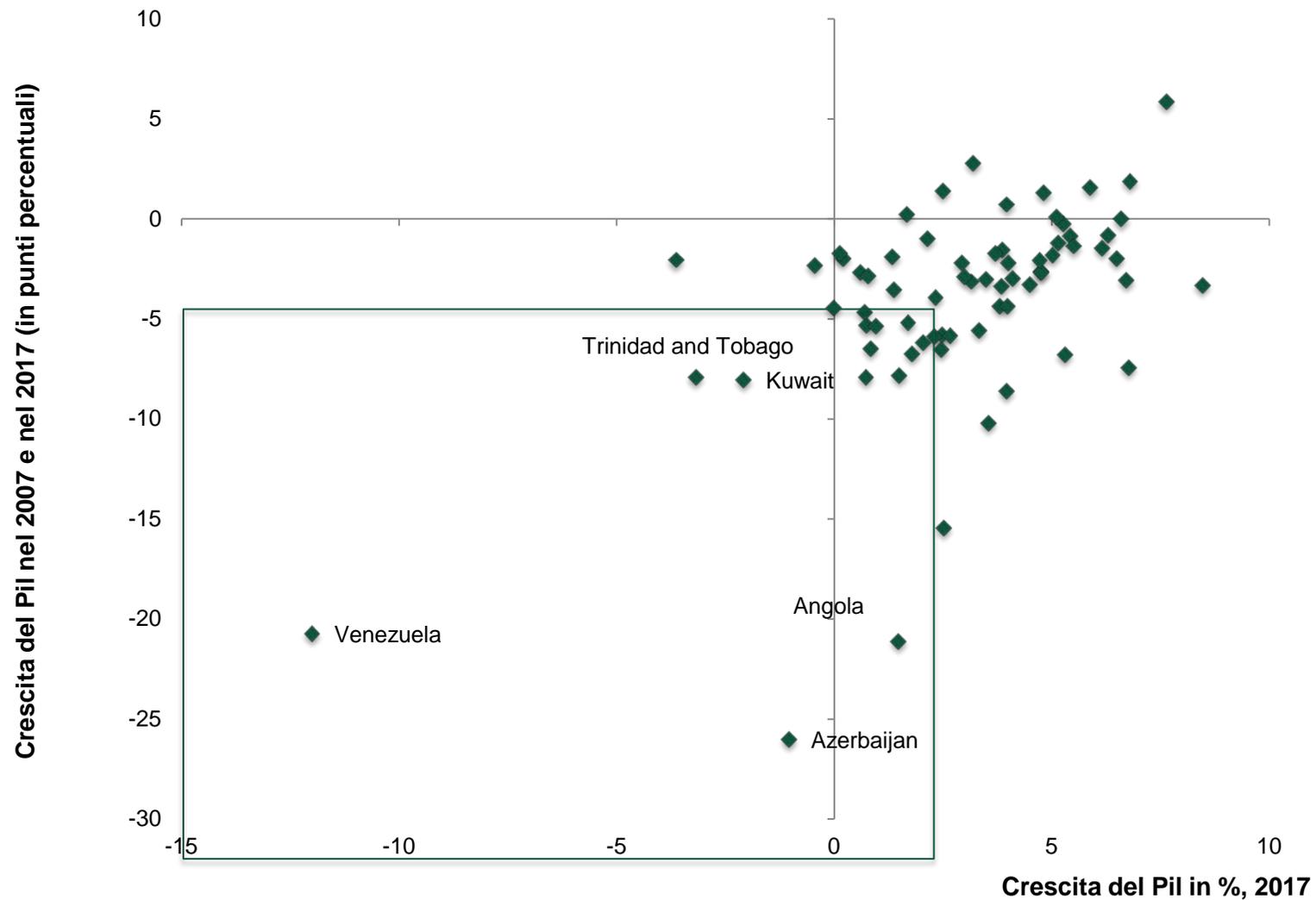
I mercati emergenti sono un grande universo e, inevitabilmente, non mancano elementi molto problematici con un indebitamento elevato



Fonte: Bloomberg Finance L.P. (6.11.2017)

Qualsiasi previsione o anticipazione fornita è solo indicativa e non è in alcun modo garantita.

... e prospettive di crescita strutturalmente compromesse



Fonte: Bloomberg Finance L.P. (6.11.2017)

Qualsiasi previsione o anticipazione fornita è solo indicativa e non è in alcun modo garantita.

Avvertenze legali

Il presente documento è una comunicazione a fini di marketing e contiene **INFORMAZIONI DI CARATTERE GENERALE** sui mercati e sugli strumenti finanziari. Riflette la sola opinione di Union Bancaire Privée, UBP SA e/o di qualunque entità del Gruppo UBP (di seguito «UBP») alla data della sua pubblicazione. Può contenere raccomandazioni generiche, ma non dovrebbe essere considerato né un'offerta né una sollecitazione ad acquistare, sottoscrivere o vendere qualunque valuta, prodotto o strumento finanziario, a effettuare investimenti o partecipare a una particolare strategia di trading in qualsiasi giurisdizione dove tale offerta o sollecitazione non sia autorizzata o a chiunque sia illegale sottomettere tale offerta o sollecitazione. Il documento intende fornire unicamente una visione d'insieme come base di discussione, al fine di determinare l'interesse dell'investitore. Non sostituisce un prospetto né qualunque altro documento legale riguardante qualsiasi strumento finanziario specifico e ottenibile gratuitamente su richiesta da UBP o dalla sede registrata di un fondo nel caso di fondi. Le opinioni espresse non tengono in considerazione la situazione, gli obiettivi o le esigenze specifiche degli investitori.

Nel presente documento UBP non si esprime in merito all'idoneità o all'adeguatezza dello strumento finanziario o dei servizi descritti per qualsiasi cliente né in merito alla loro performance futura. Su richiesta e nell'interesse del cliente, UBP e il consulente del cliente sono a disposizione per fornire maggiori informazioni ai clienti sui rischi associati a investimenti specifici. Le informazioni sui rischi legati a ogni strumento finanziario devono essere fornite separatamente in tempo utile prima che sia presa la decisione sull'investimento. In ogni caso, ciascun investitore deve prendere autonomamente una decisione concernente i titoli o gli strumenti finanziari qui menzionati e stabilire in modo indipendente i vantaggi e l'idoneità di qualunque investimento. Prima di eseguire qualsiasi operazione, gli investitori sono invitati a leggere attentamente le avvertenze in materia di rischi e le normative esposte nel prospetto o in qualunque altro documento legale. Sono esortati a chiedere un parere qualificato ai propri consulenti finanziari, legali, contabili e fiscali in riferimento ai loro obiettivi d'investimento, alla situazione finanziaria e alle esigenze specifiche.

Il documento è prodotto in collaborazione con l'Advisory Desk di UBP, pertanto la raccomandazione di carattere generale non è indipendente dagli interessi proprietari di UBP o di parti correlate che possono essere in conflitto con gli interessi del cliente. UBP si avvale di politiche concepite per gestire i conflitti d'interesse.

Gli investimenti menzionati nel presente documento possono implicare rischi difficili da quantificare e considerare nella valutazione degli investimenti. In linea di massima, i prodotti con un grado elevato di rischio, tra cui i derivati, i prodotti strutturati o gli investimenti alternativi/non tradizionali (tra cui hedge fund, private equity, fondi immobiliari ecc.), sono indicati solo per gli investitori capaci di comprendere e di assumersi i rischi implicati. Il valore di qualunque investimento di capitale può essere esposto a rischi e il capitale investito può non essere recuperato, in parte o integralmente. Gli investimenti sono soggetti a fluttuazioni dei cambi che possono implicare un aumento o una diminuzione del loro valore. Le fluttuazioni dei tassi di cambio possono causare incrementi o flessioni delle performance e/o del valore del portafoglio. Il cliente può essere esposto a rischi di cambio, poiché uno strumento finanziario o il sottostante di uno strumento finanziario è denominato in una valuta diversa da quella di riferimento del suo portafoglio o da quella del suo Paese di residenza. Per ottenere maggiori informazioni sui rischi, si invita a consultare l'opuscolo dal titolo «Caratteristiche e rischi degli strumenti finanziari».

Le informazioni contenute nel presente documento non sono il risultato di un'analisi finanziaria ai sensi delle «Direttive sull'indipendenza della ricerca finanziaria» dell'Associazione svizzera dei banchieri né di una ricerca indipendente sugli investimenti secondo quanto disposto dalla direttiva Mifid dell'Unione europea.

Sono stati compiuti sforzi adeguati per assicurare che il contenuto del presente documento sia basato su informazioni oggettive e dati ottenuti da fonti attendibili, tuttavia UBP non può garantire che le informazioni raccolte dalla Banca in buona fede siano accurate e complete. Le circostanze possono cambiare e influenzare i dati raccolti e le opinioni emerse al momento della pubblicazione. Le informazioni contenute nel presente documento sono pertanto soggette a modifica senza preavviso in qualunque momento. UBP declina qualsiasi responsabilità e non fornisce alcuna dichiarazione, garanzia o promessa esplicita o implicita per qualsiasi informazione, previsione o opinione qui contenuta né per errori, omissioni o esposizioni errate nel documento. UBP non si impegna ad aggiornare il presente documento né a correggere qualunque inesattezza che possa essere emersa dopo la sua pubblicazione.

Il documento può riferirsi alla performance passata degli strumenti finanziari. La performance passata non è indicativa ai fini dei risultati attuali o futuri. Il valore degli strumenti finanziari può aumentare così come diminuire. Tutte le affermazioni contenute nel presente documento, fatta eccezione per quelle sulle performance passate e su fatti storici, sono «anticipazioni», che non sono garanzia di performance future. Le proiezioni finanziarie contenute nel presente documento non rappresentano previsioni né preventivi, ma sono esclusivamente fornite come esempi a titolo illustrativo basati su una serie di aspettative attuali e ipotesi che potrebbero non verificarsi. La performance effettiva, i risultati, il valore di mercato e le proiezioni di uno strumento finanziario possono differire notevolmente da quelli espressi o implicati dalle anticipazioni contenute nel presente documento. Le performance previste o mirate sono implicitamente soggette a fattori di notevole incertezza a livello economico, di mercato e di altro tipo che possono ripercuotersi negativamente sulla performance. UBP rifiuta altresì qualsiasi obbligo di aggiornare le anticipazioni sulla scorta di nuove informazioni, eventi futuri o altro.

Qualunque dato sulla performance contenuto nel presente documento non tiene in considerazione i diritti, le commissioni e le spese addebitate all'emissione e al riscatto dei titoli o altro né le imposte eventualmente addebitate. Il trattamento fiscale di qualunque investimento dipende dalle proprie circostanze individuali e può essere soggetto a cambiamenti in futuro. UBP non fornisce consulenza fiscale nell'ambito del presente documento.

Il presente documento è confidenziale ed è destinato unicamente alla persona alla quale è stato fornito. Ne è vietata la riproduzione (integrale o parziale) o la distribuzione a chiunque altro, senza la precedente autorizzazione scritta da parte di UBP.

In Svizzera UBP ha ottenuto l'autorizzazione ed è regolamentata dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari («FINMA»), a Dubai dalla Dubai Financial Services Authority («DFSA») e nel Regno Unito dalla Prudential Regulation Authority («PRA»).

Union Bancaire Privée, UBP SA

Rue du Rhône 96-98 | Casella postale 1320 | 1211 Ginevra 1, Svizzera
ubp@ubp.com | www.ubp.com

