

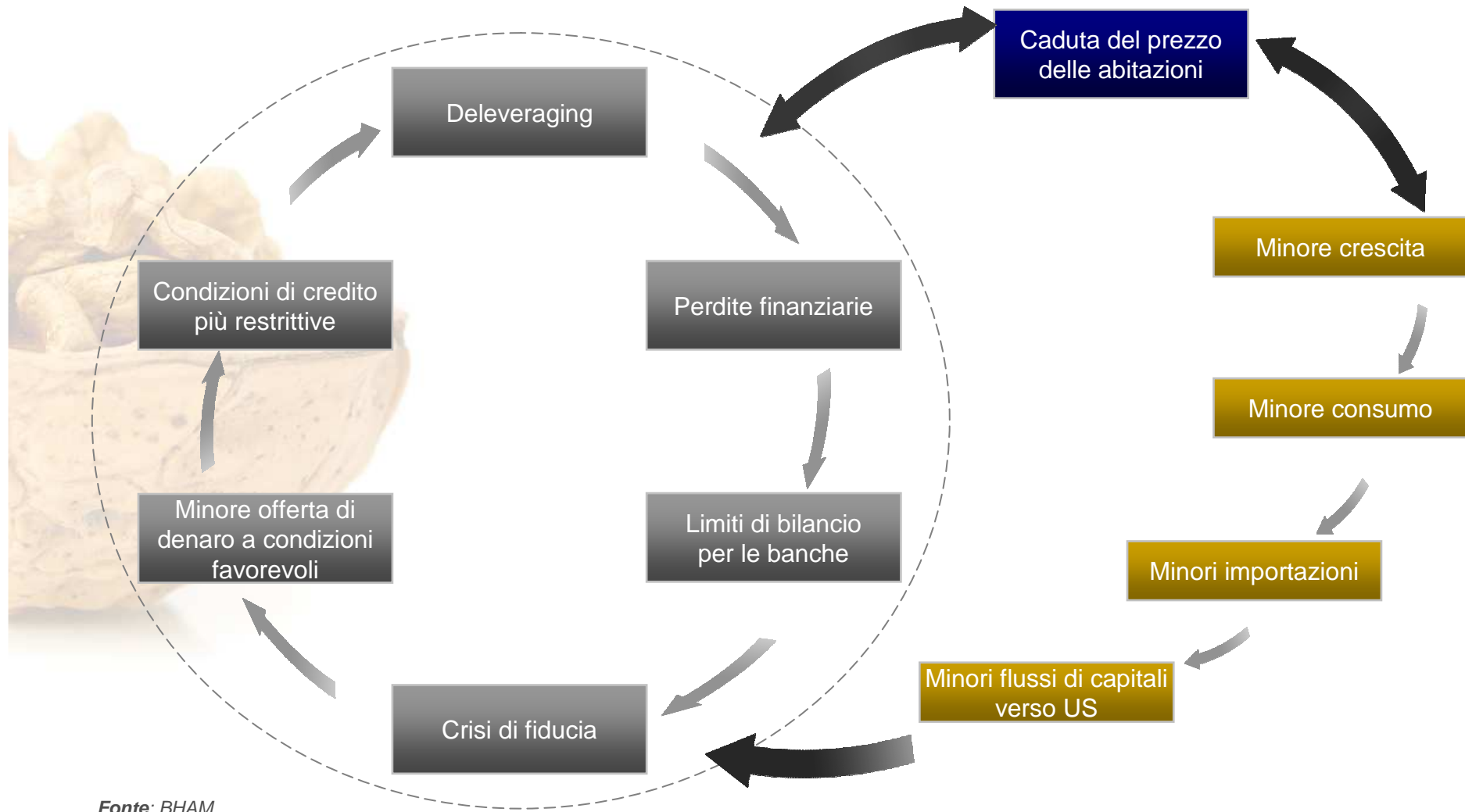


## **Scenario macro-economic: U, V e W, le lettere della ripresa**

**Elisabetta Manuli, Vice Presidente Hedge Invest Sgr**

Milano, 23 settembre 2009

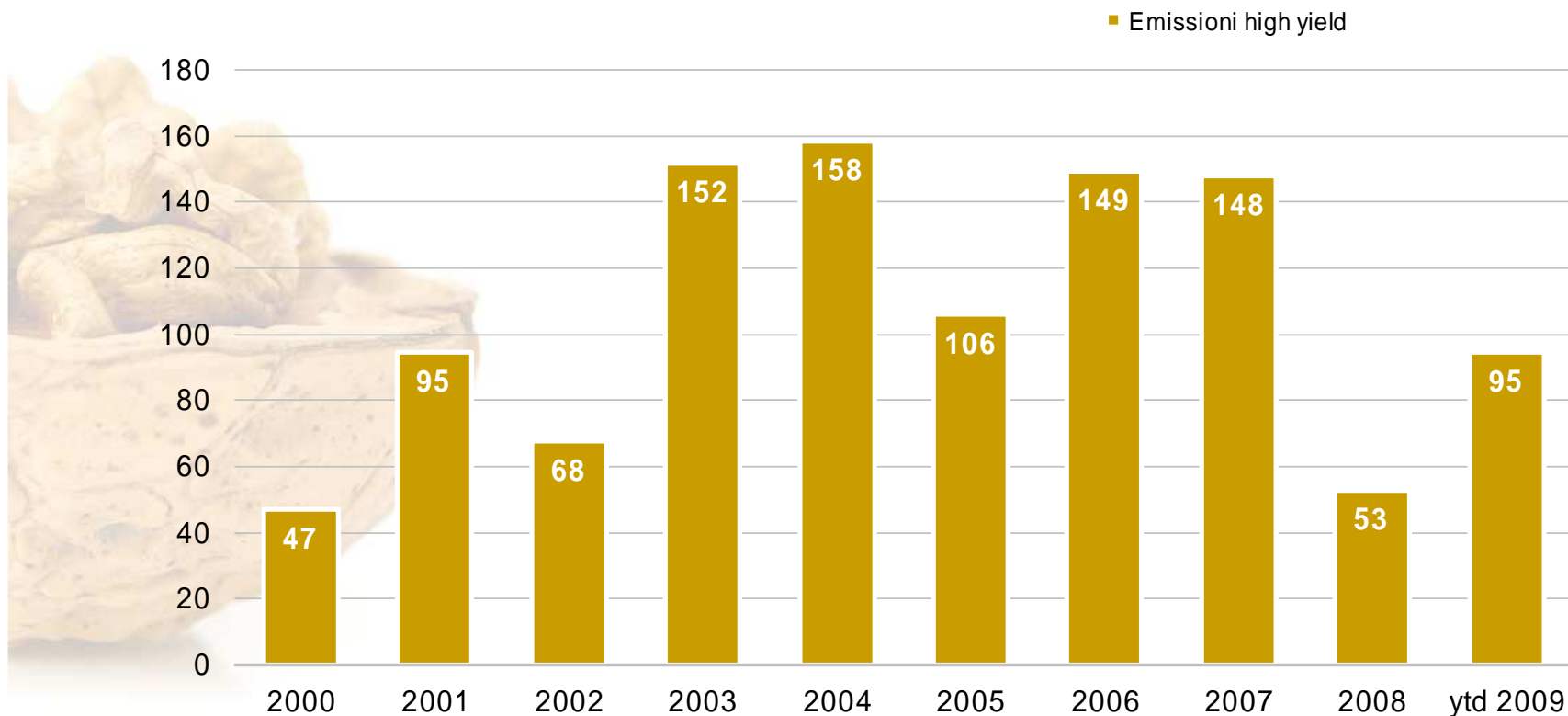
## Dove ci eravamo lasciati...



## Scenario macroeconomic: sorprese positive primi 8 mesi 2009



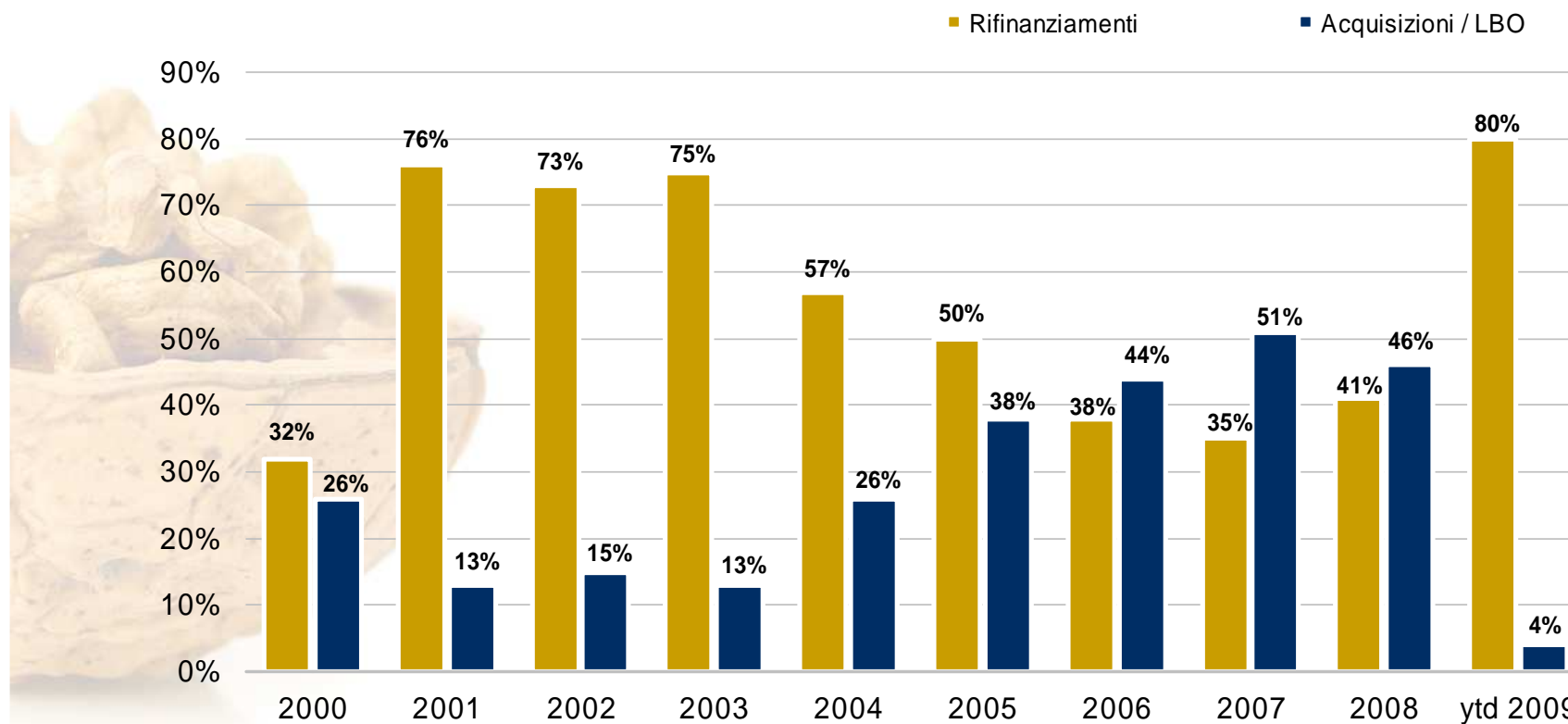
## Riapertura del mercato primario delle obbligazioni societarie



Fonte: J.P. Morgan

- Sul comparto dei titoli a peggiore rating, le nuove emissioni procedono al ritmo degli anni 2006-2007

## Riapertura del mercato primario delle obbligazioni societarie



Fonte: J.P. Morgan

- L'80% delle emissioni di high yield da inizio anno è stato utilizzato dalle società per rifinanziare il debito in scadenza.

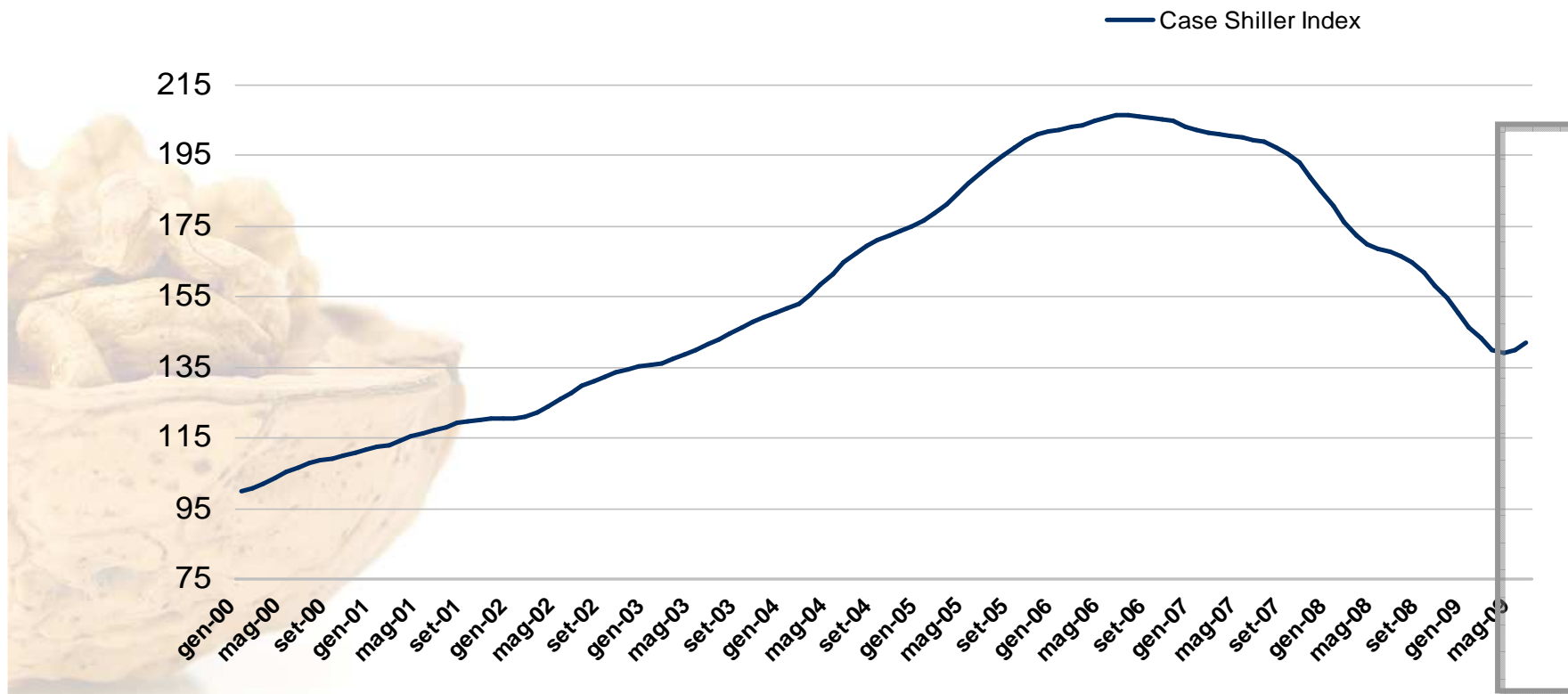
## Riapertura del mercato primario delle obbligazioni convertibili

Media mensile (bn \$)	2005	2006	2007	2008	Ytd agosto 2009
Europa	1,44	1,66	3,34	1,46	2,51
USA	3,58	6,22	8,38	5,42	2,81
Asia e Giappone	1,62	2,65	3,50	0,76	0,65
<b>Totale</b>	<b>6,64</b>	<b>10,53</b>	<b>15,22</b>	<b>7,64</b>	<b>5,97</b>

Fonte: Lydian Asset Management

- La media mensile delle nuove emissioni di obbligazioni convertibili da inizio anno è in linea con quella del 2005, nonostante gennaio e febbraio 2009 siano stati mesi caratterizzati dalla quasi totale assenza di attività sul mercato primario

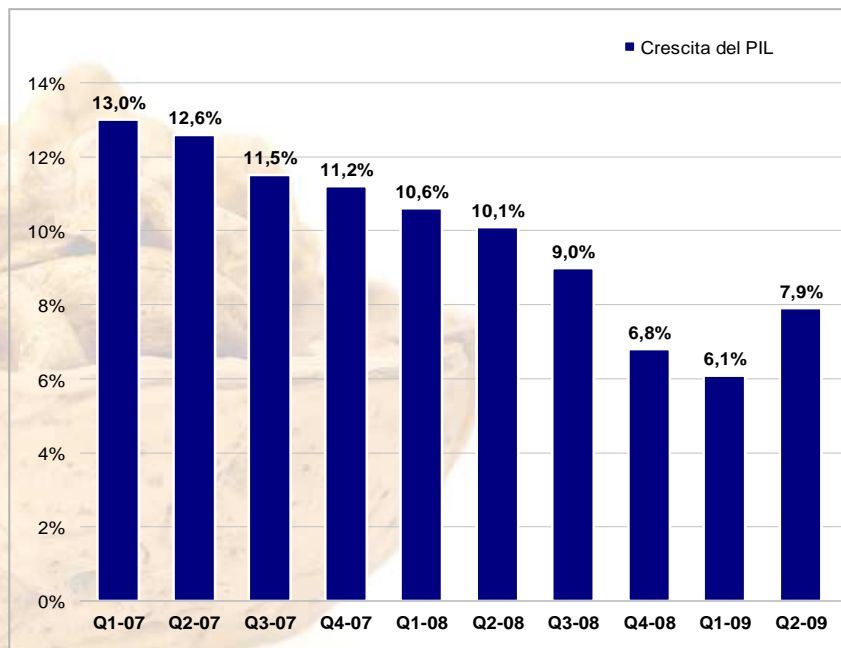
## Stabilizzazione del mercato immobiliare americano



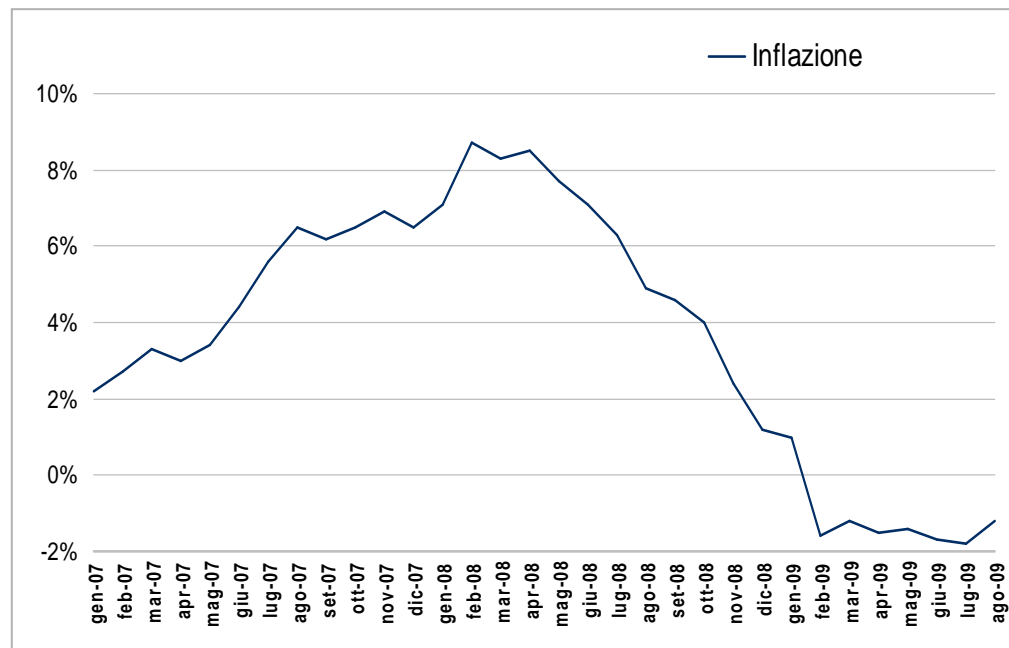
Fonte: Bloomberg

- Il mercato immobiliare ha perso il 32% dal picco raggiunto in luglio 2006
- In maggio e giugno l'indice ha registrato due mesi consecutivi positivi, dando segnali di stabilizzazione

## Crescita cinese: numerosi i dati incoraggianti (I)



Fonte: Bloomberg

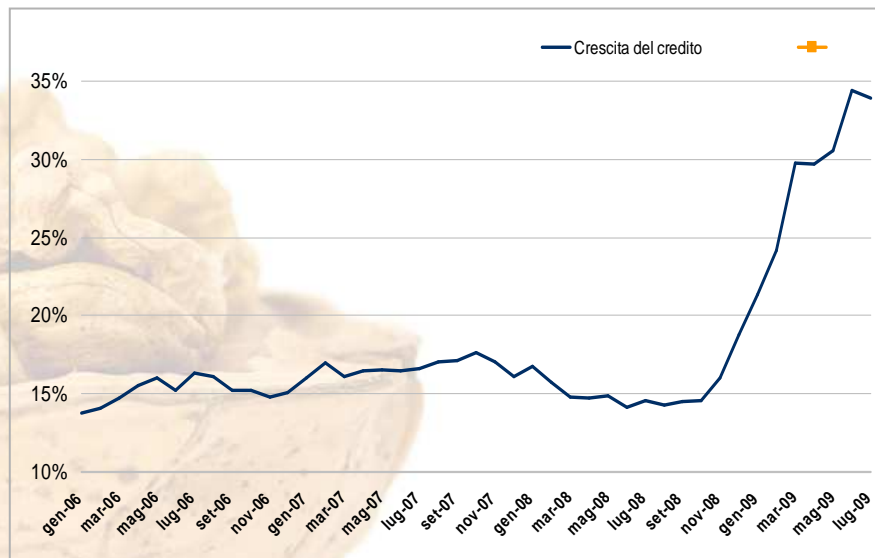


Fonte: Bloomberg

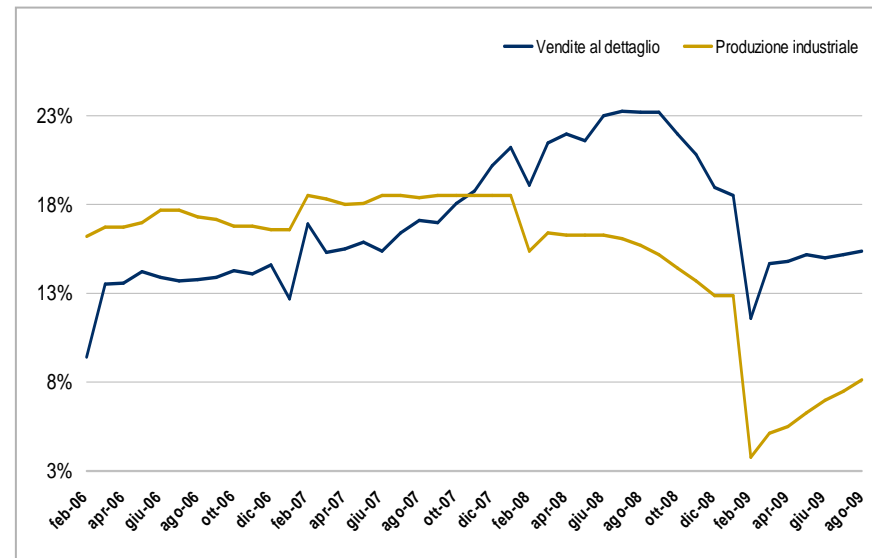
- Grazie agli stimoli fiscali approvati a inizio 2009, la Cina ha ottenuto nel secondo trimestre 2009 una crescita del 7.9% anno su anno, in linea con l'obiettivo dell'8% prefissato, pur mantenendo l'inflazione sotto controllo (-1.2% anno su anno a fine agosto 2009)



## Crescita cinese: numerosi i dati incoraggianti (II)



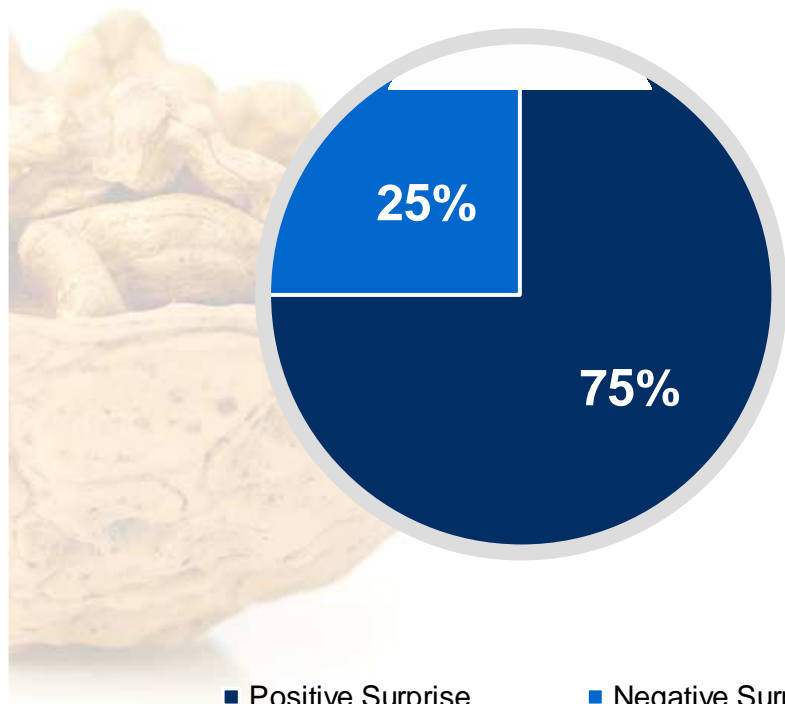
Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

- Le autorità cinesi hanno promosso un'espansione del credito bancario senza precedenti, stimolando così indirettamente gli investimenti aziendali soprattutto nel comparto delle infrastrutture
- La produzione industriale, dopo aver toccato un minimo a febbraio 2009, ha già dato segnali di crescita anno su anno a partire da marzo
- Le vendite al dettaglio hanno seguito la stessa dinamica

## Stagione degli utili S&P500 per il secondo trimestre 2009 (I)



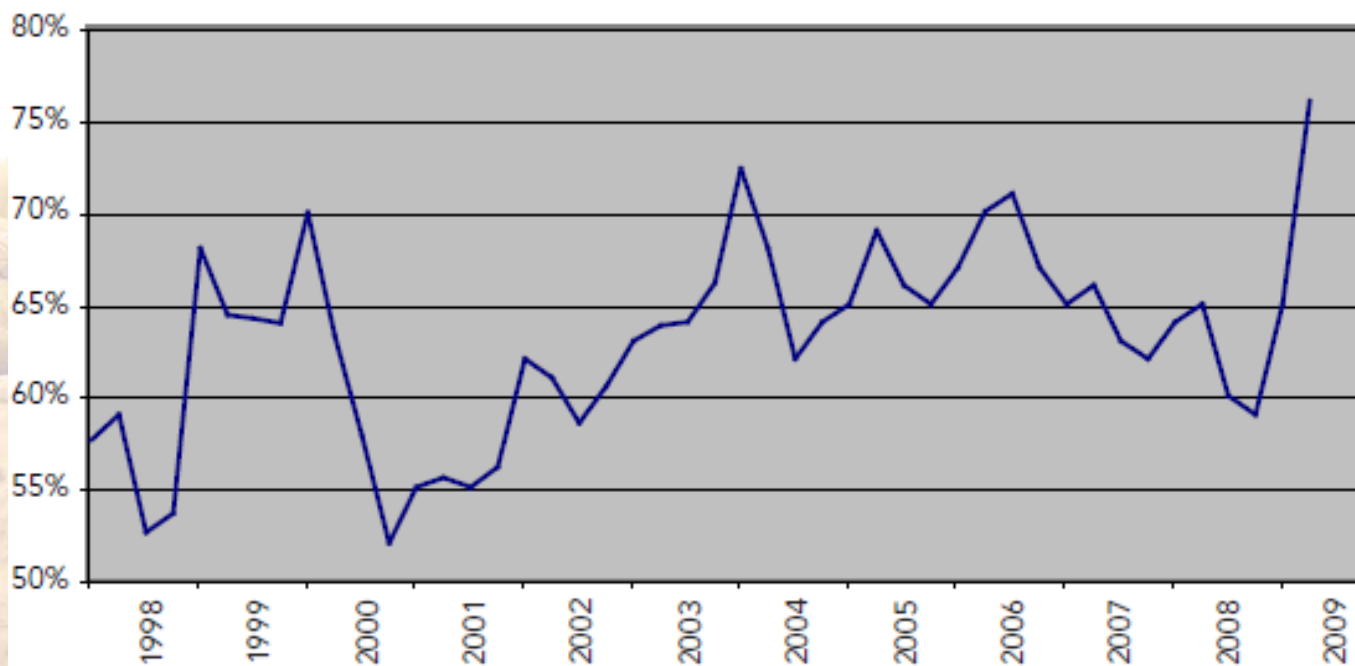
■ Positive Surprise      ■ Negative Surprise

Settore	Positive surprise	Negative surprise
Oil & Gas	72%	28%
Basic Materials	76%	24%
Industrials	70%	30%
Consumer Goods	71%	29%
Health Care	77%	23%
Consumer Services	79%	21%
Telecommunications	67%	33%
Utilities	67%	33%
Financials	52%	48%
Technology	85%	15%
<b>Totale</b>	<b>75%</b>	<b>25%</b>

Fonte: Bloomberg

- Stato di salute delle società americane migliore delle attese
- Importante il contributo del taglio dei costi effettuato dalle imprese (soprattutto con riferimento al costo del lavoro e ai prezzi delle materie prime)

## Stagione degli utili S&P500 per il secondo trimestre 2009 (II)

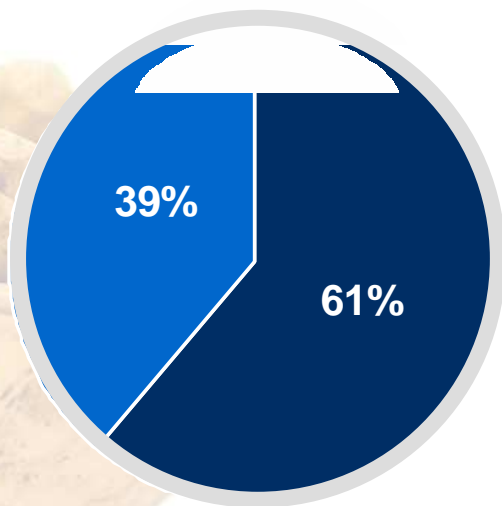


Fonte: ISI Group

- La percentuale di società che hanno battuto le stime nel secondo trimestre è stata la più elevata degli ultimi 12 anni

## Stagione degli utili Eurostoxx 50 Q2-09 e andamento PIL

### Stagione utili Q2-09



■ Positive Surprise      ■ Negative Surprise

- Nel secondo trimestre 2009 il 61% delle società dell'Eurostoxx 50 ha battuto le attese sugli utili

### Crescita trimestrale del PIL (QoQ)

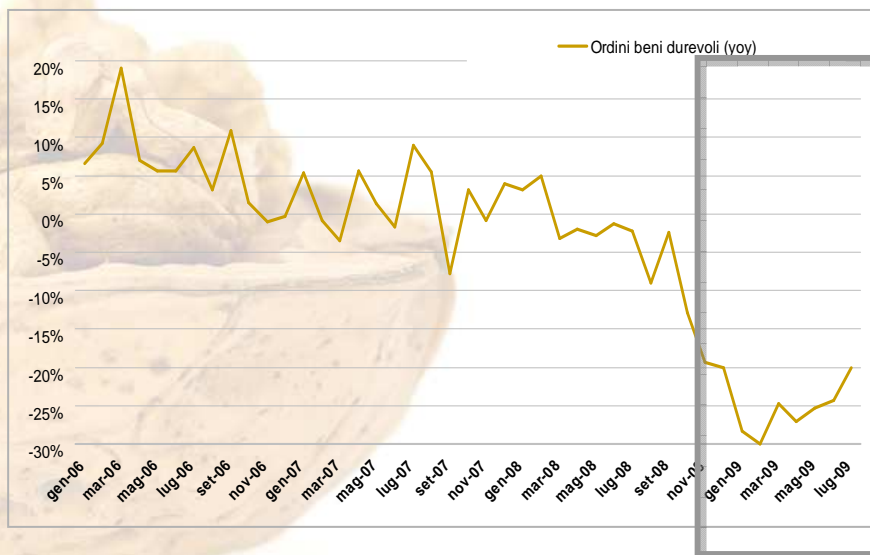
	Q1-2009	Q2-2009
Eurozona	-2.50%	-0.10%
Germania	-3.50%	+0.30%
Francia	-1.30%	+0.30%
Italia	-2.71%	-0.50%
Spagna	-1.58%	-1.06%

Fonte: Bloomberg

- La crescita dell'Eurozona nel secondo trimestre, contrariamente alle attese, ha prontamente dato segnali di reazione

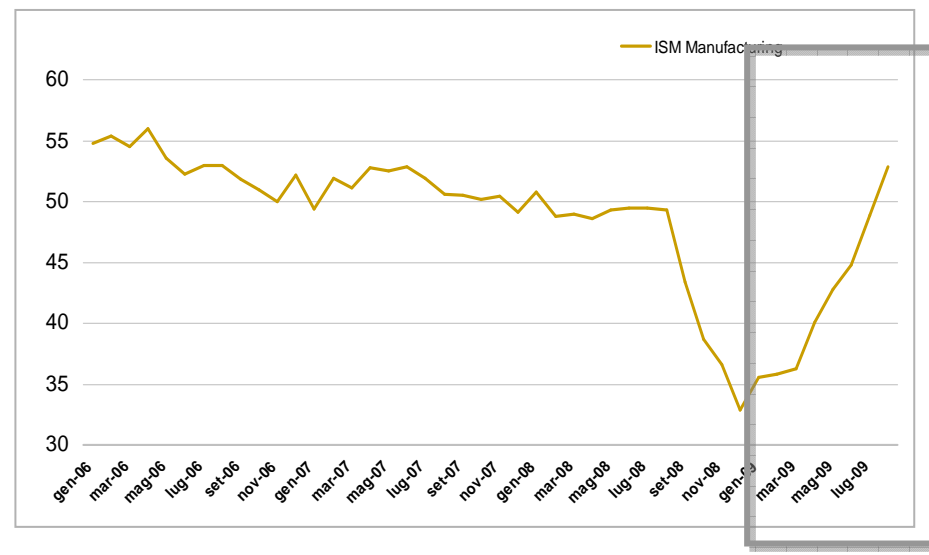
## Effetti di questi elementi positivi: US

### Ordini di beni durevoli



Fonte: Bloomberg

### ISM Manufacturing

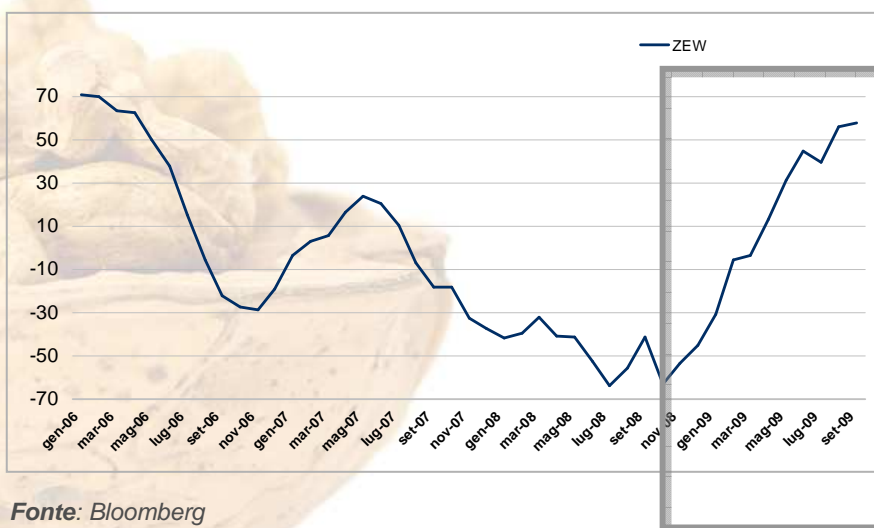


Fonte: Bloomberg

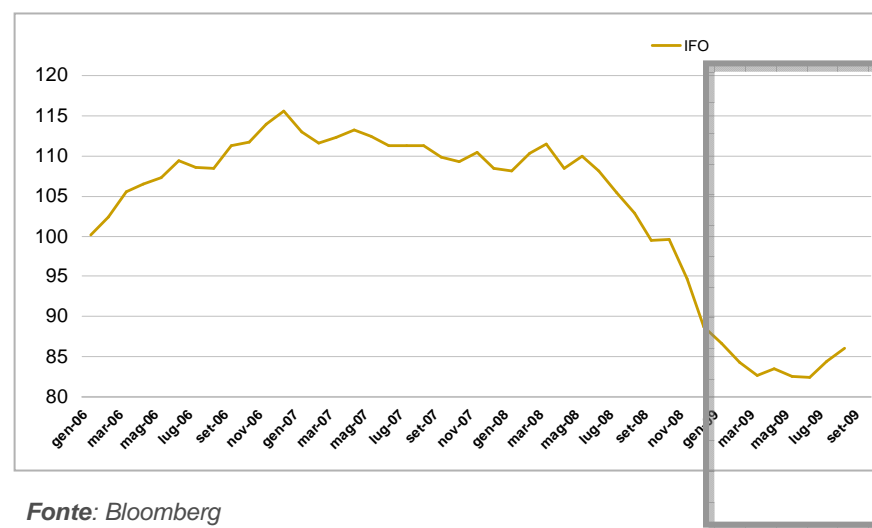
- La combinazione delle 4 sorprese in precedenza descritte ha promosso una ripresa degli indicatori di fiducia aziendali (v. ISM Manufacturing) spinta anche dalla ripresa degli ordini di beni durevoli

## Effetti di questi elementi positivi: Europa

### ZEW Index



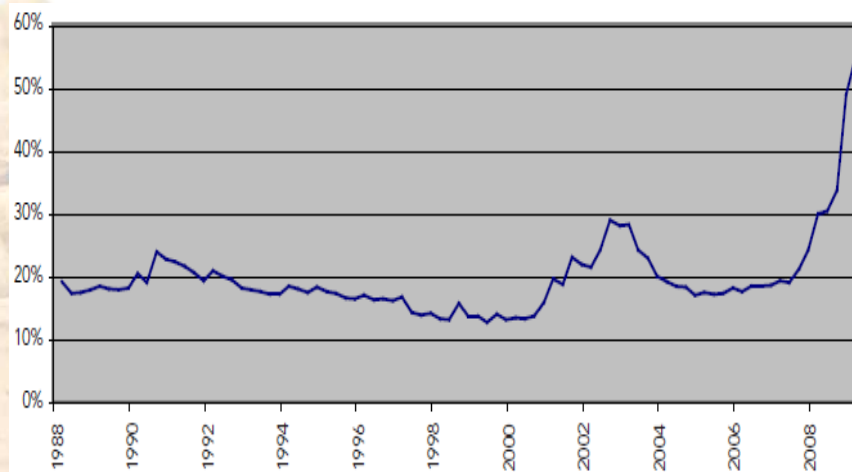
### IFO Index



- Anche in Europa gli indicatori di fiducia degli investitori (v. ZEW) e delle aziende (v. IFO) hanno segnato negli ultimi mesi un sostanziale miglioramento

## ... ma la propensione al rischio è ancora moderata

### Asset fondi monetari US



Fonte: ISI Group

- La liquidità investita nei fondi monetari americani, anche se diminuita sensibilmente rispetto a marzo 2009, è ancora superiore al 40% della capitalizzazione dello S&P500, pari a oltre il doppio della media del periodo 1988-2007 pari al 18%

### Raccolta netta fondi comuni in Italia

	YTD agosto 2009
Fondi di liquidità	+1.932
Fondi azionari	+1.216
Fondi obbligazionari	-5.853
Fondi bilanciati	-1.217
Fondi flessibili	-445

Fonte: Assogestioni. Dati in milioni di Euro.

- Anche in Italia i fondi di liquidità hanno registrato il maggiore incremento di volumi da inizio 2009 all'interno dell'industria del risparmio gestito

## Scenario macroeconomico: incognite dei prossimi mesi

### Rientro in gioco del sistema bancario ?

- l'ammontare di riserve detenute dal sistema bancario americano presso la Fed è ancora ai massimi livelli

### Andamento del mercato del lavoro e impatto sulla dinamica dei consumi ?

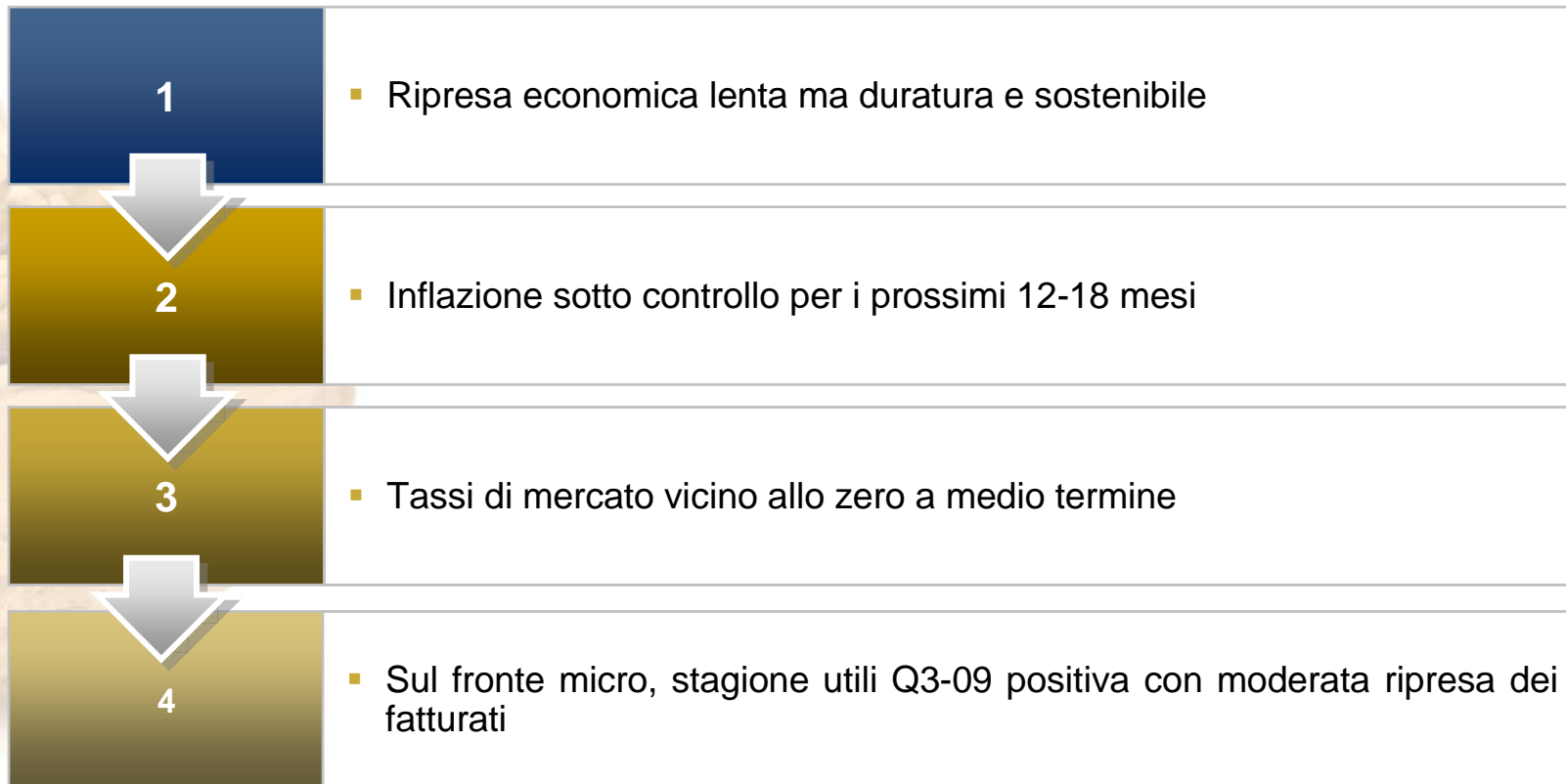
- il tasso di disoccupazione è ancora elevato nella maggior parte dei Paesi sviluppati; d'altra parte questo aspetto non rappresenta di per se' un impedimento invalicabile per la ripresa economica

### Sostenibilità della crescita economica cinese ?

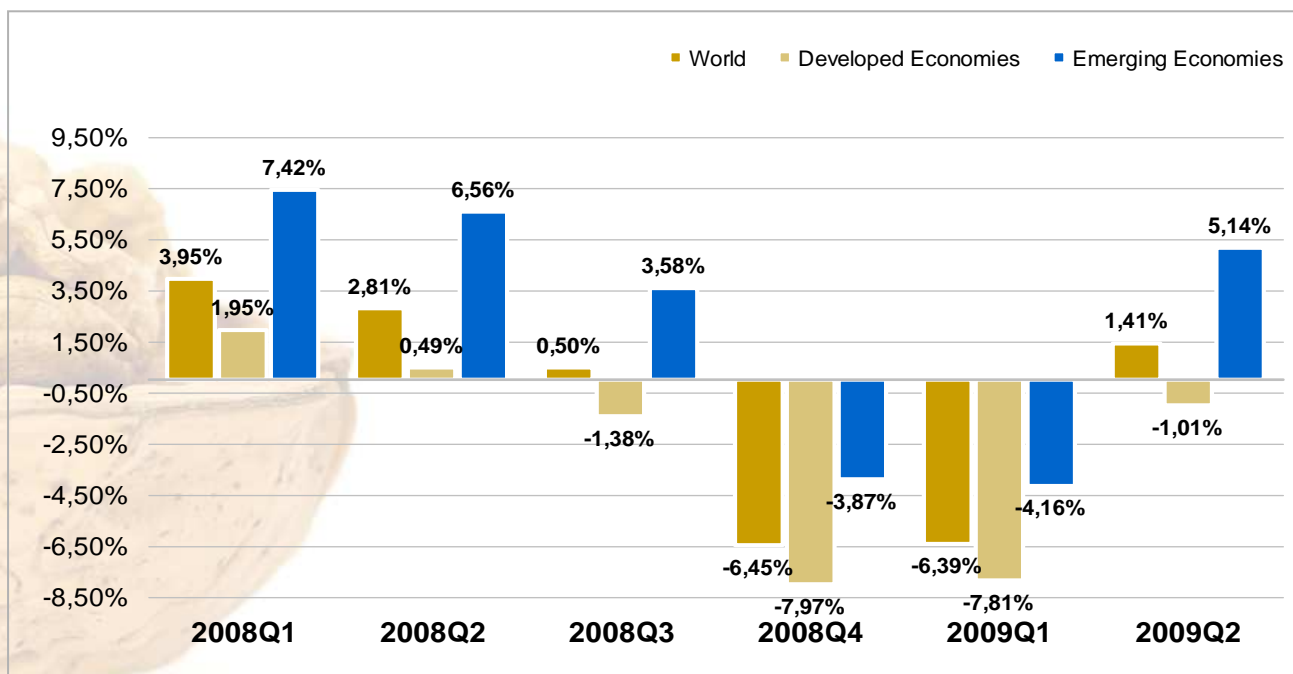
- nonostante le mosse restrittive dell'eccesso di capacità produttiva attuate per alcuni settori produttivi nel mese di agosto, non crediamo che le autorità cinesi sacrificheranno le prospettive di crescita del Paese nel breve – medio termine



## Che cosa ci attendiamo...



## Evoluzione del GDP globale



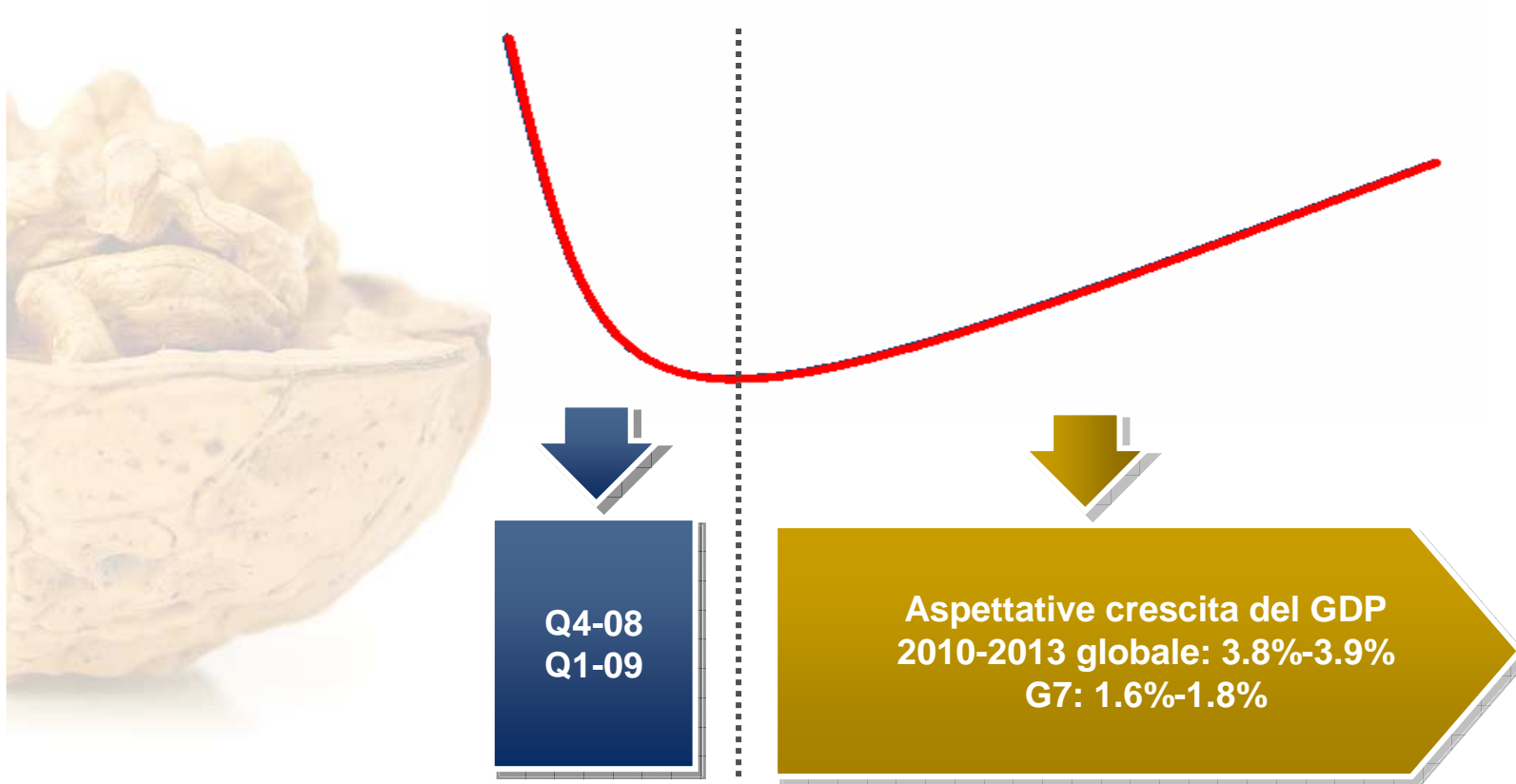
Crescita trimestrale annualizzata del PIL - Fonte: IMF



## Qual è la lettera della ripresa?



## Che forma avrà la ripresa?



## Disclaimer

Le informazioni contenute nel presente documento istituzionale sono fornite a mero scopo informativo e la loro divulgazione non è da considerarsi sollecitazione al pubblico risparmio.

Le performance passate indicate nel presente documento istituzionale hanno un valore puramente indicativo e non costituiscono una garanzia sull'andamento futuro dei fondi.

Il contenuto di tale documento non potrà essere riprodotto o distribuito a terzi né potranno esserne divulgati i contenuti. Hedge Invest non sarà in alcun modo responsabile per qualsiasi danno, costo diretto o indiretto che dovesse derivare dall'inosservanza di tale divieto.