

FAMIGLIE, IMPRESE E MERCATI DEI CAPITALI

*QUALI OPPORTUNITÀ E QUALI SFIDE NELLO
SCENARIO MACROECONOMICO ATTUALE?*

Cosa è successo nell'ultimo anno?

Economia dell'Eurozona nel 2014 di nuovo in stallo



SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | EUROSTAT

Cosa è successo nell'ultimo anno ?

Crollo del petrolio dovuto alla forte crescita della produzione Americana

CRUDE OIL FUTURE



Cosa è successo nell'ultimo anno ?

Disoccupazione che si mantiene a livelli estremamente elevati



SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | EUROSTAT

Cosa è successo nell'ultimo anno?

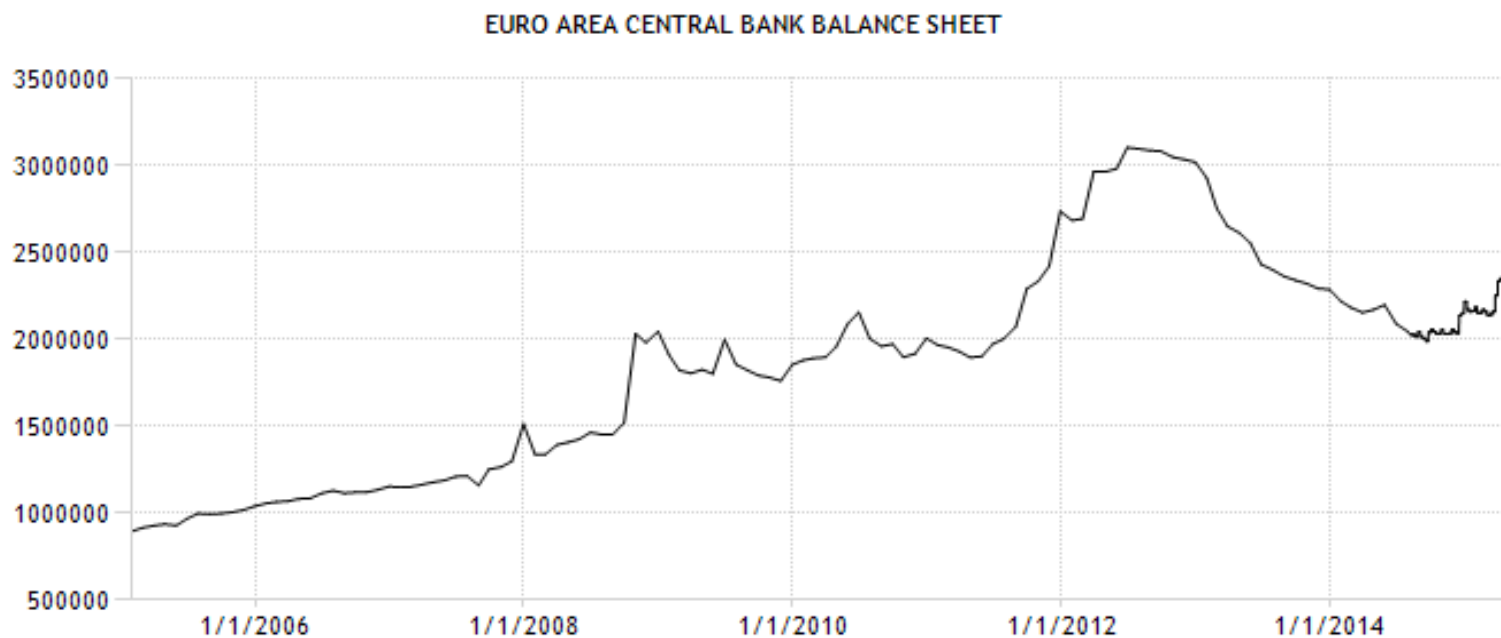
L'inflazione è scesa sotto lo zero



SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | EUROSTAT

La reazione dei policy makers...

BCE ha finalmente deciso di lanciare un piano di QE da oltre 1000 miliardi



SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | EUROPEAN CENTRAL BANK

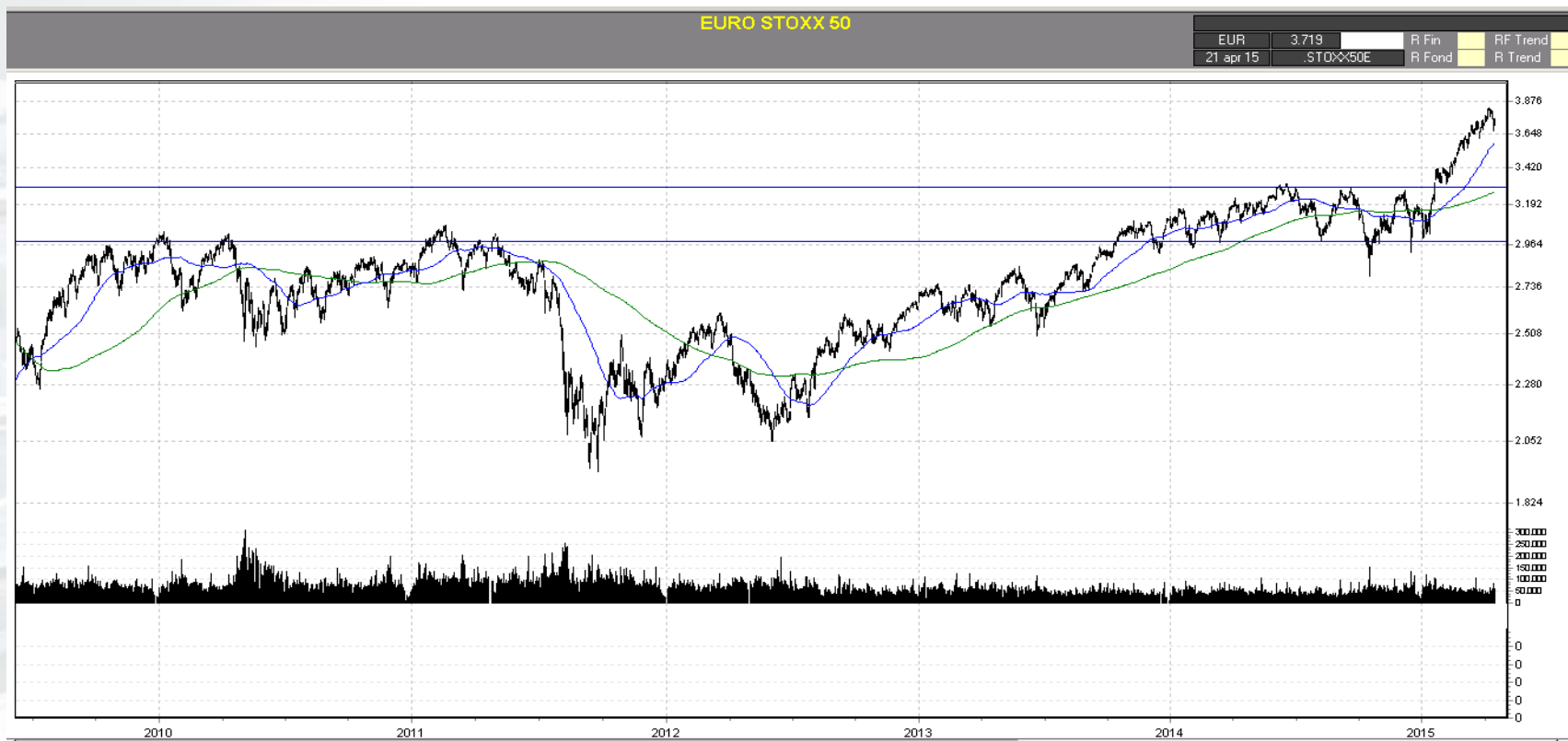
Effetti sui mercati

L'Euro si è avvicinato alla parità sul dollaro



Effetti sui mercati

Mercato azionario Europeo in forte rialzo



Effetti sui mercati

Rendimenti delle obbligazioni ai minimi storici



Il consensus sulla crescita

**Economia mondiale in ripresa
Europa regione che mostra maggiore accelerazione (ma minor
crescita !)**

GDP growth (YoY%)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E
World	1.5	-2.4	4.0	3.0	2.1	2.2	2.5	2.8	3.1
UK	-0.8	-5.2	1.7	1.1	0.3	1.7	2.6	2.6	2.4
United States	-0.3	-2.8	2.5	1.6	2.3	2.2	2.4	3.1	2.8
Euro Area	0.2	-4.4	2.0	1.6	-0.3	0.1	0.9	1.2	1.6
Asia	7.1	6.0	9.4	7.6	6.2	6.3	6.3	6.3	6.2
BRICs	7.7	4.7	8.8	7.1	5.6	5.6	5.2	4.6	5.3

Il consensus sull'inflazione

**Nel 2015 inflazione ai minimi storici in tutto il mondo
Nel 2016 graduale ripresa in particolare negli USA**

Consensus inflation estimates (CPI %)			
	2014	2015*	2016*
US	1.6	0.5	2.2
Japan	2.7	1.0	1.3
Euro area	0.4	-0.1	1.2
UK	1.5	0.5	1.7
Asia	2.8	2.5	3.0
BRICs	3.9	4.4	3.8
World	2.1	1.9	2.7

Una view di medio termine sui mercati

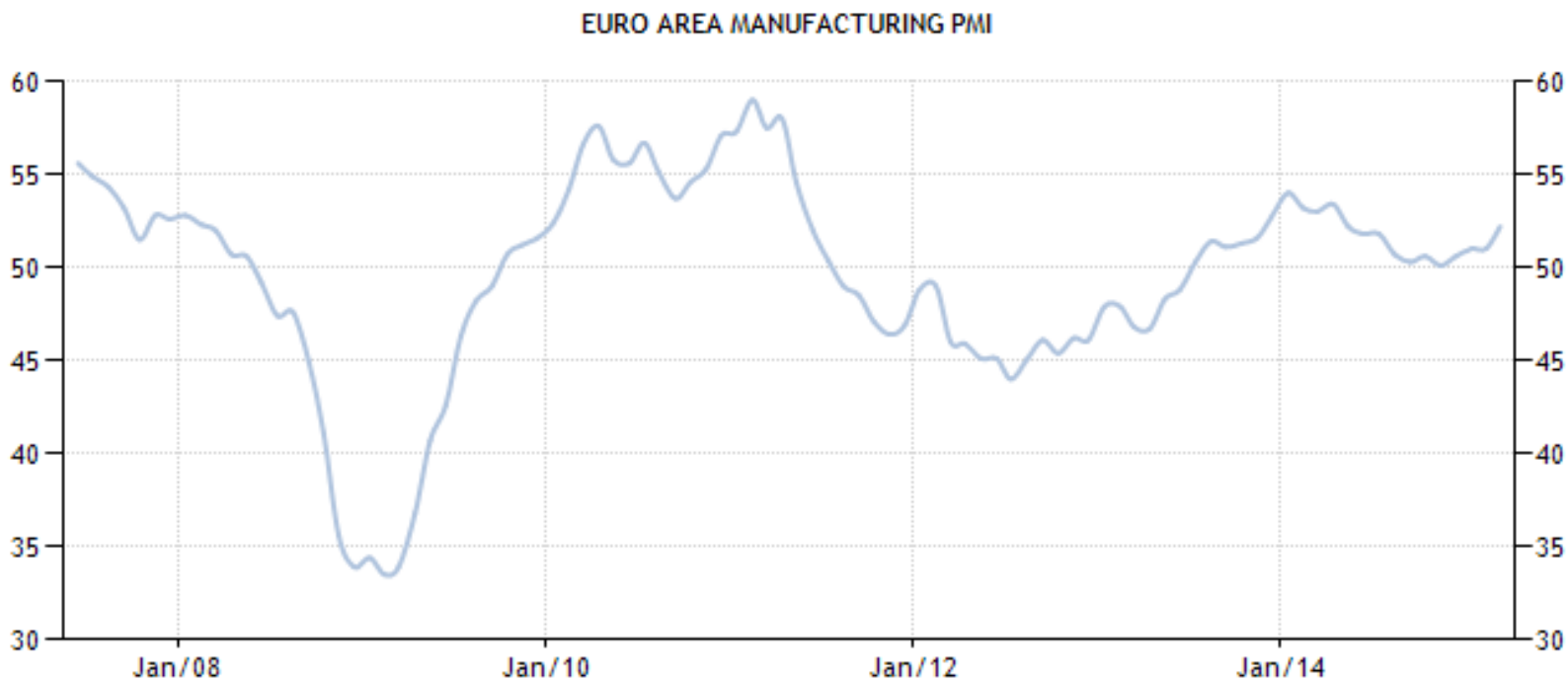
Tassi reali sui bond ai minimi storici
Premio al rischio su azioni ancora interessante

Asset Class	Rendimento
Bund 10Y	0,60%
BTP 10Y	1,84%
T Notes 10Y (USA)	2,21%
Azioni Europa*	6,25%
Azioni USA*	5,55%

*Earning Yield

Cosa ci aspettiamo nei prossimi mesi

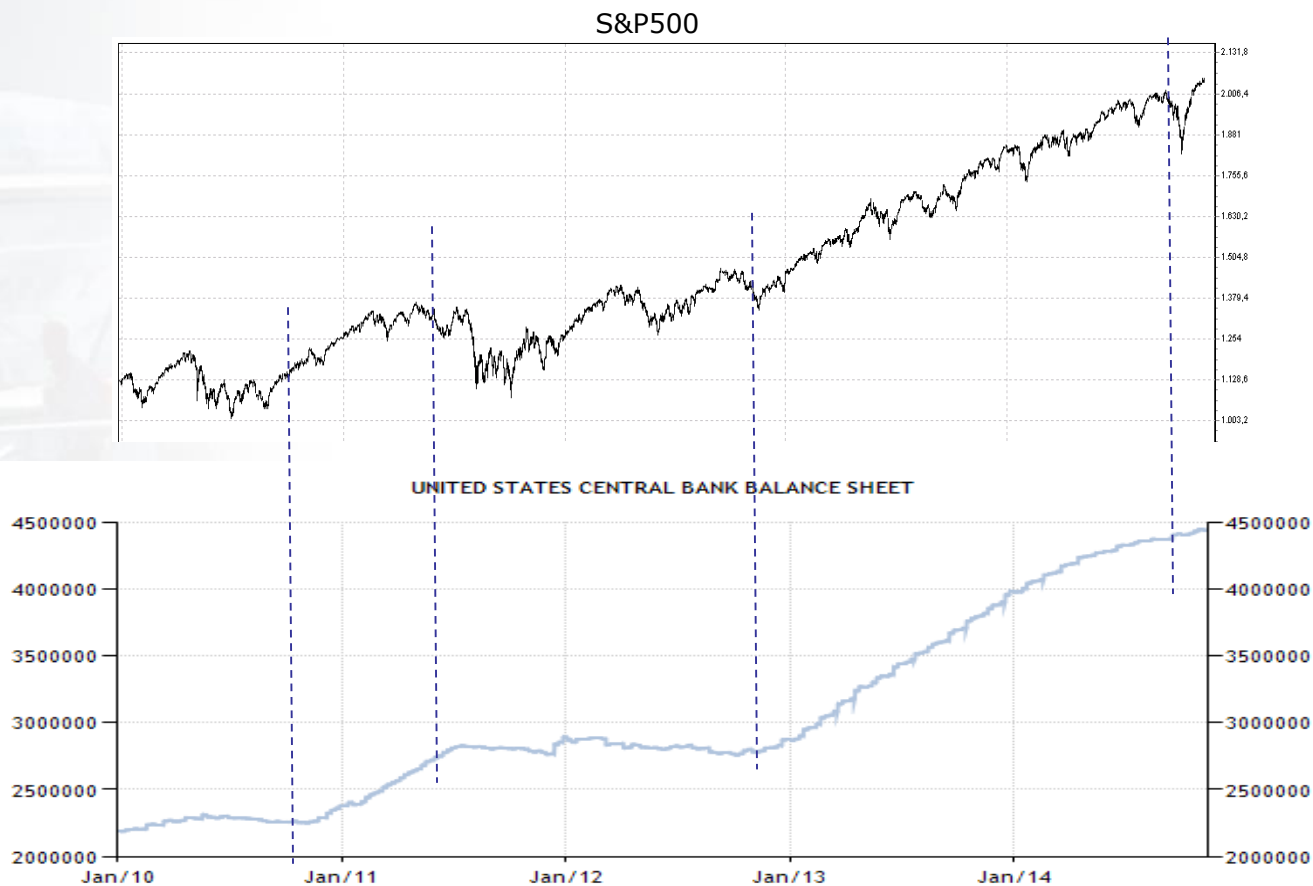
Consolidamento della ripresa



SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | MARKIT ECONOMICS

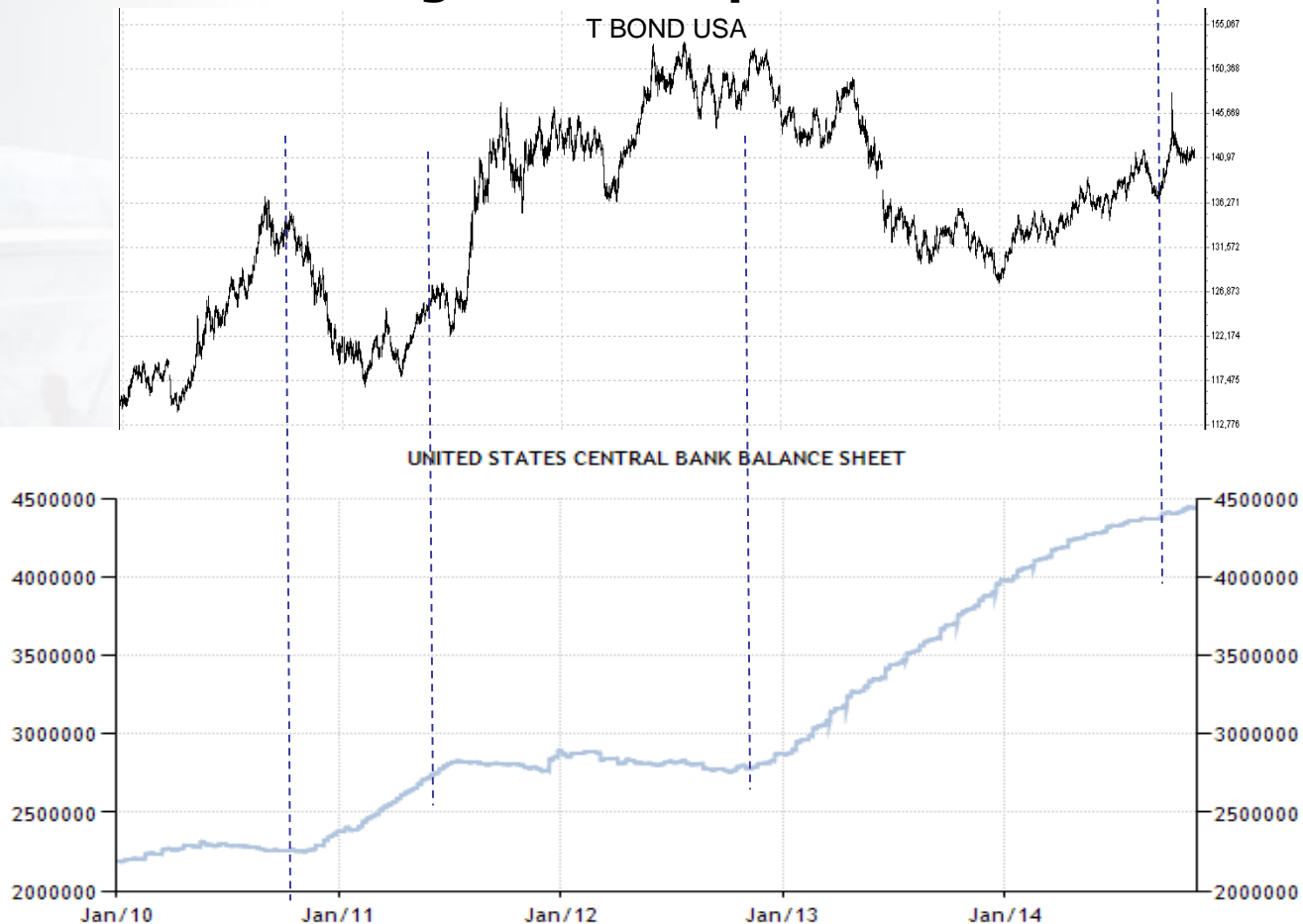
Cosa ci aspettiamo nei prossimi mesi

Continua espansione monetaria farà da spinta a mercato azionario



Cosa ci aspettiamo nei prossimi mesi

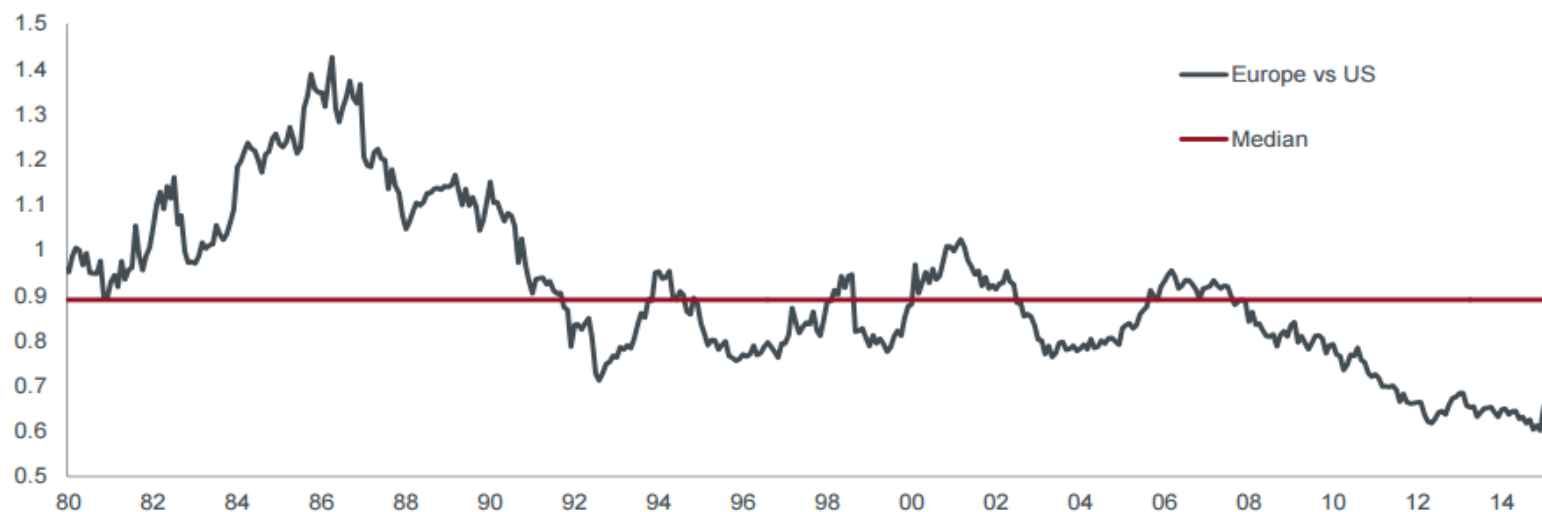
Mentre i tassi a lungo termine potranno risalire



Un'opportunità dalle azioni Europee

Azioni Europa a forte sconto VS USA

Shiller P/E – Europe relative to US



	Europe	USA	AC World	UK	Germany	France	Italy	Spain	Switzerland	Sweden
Shiller P/E	16.0	24.2	19.7	12.5	19.9	16.4	11.3	13.0	23.1	22.3
Long term median	16.5	19.5	17.7	14.6	18.0	19.2	21.8	15.5	19.5	20.5
Discount	-3%	24%	11%	-14%	11%	-15%	-48%	-16%	18%	8%

Un'opportunità dalle azioni Europee

Azioni a forte sconto rispetto a bond corporate

European dividend yields v. corporate bond yields



Possibili rischi



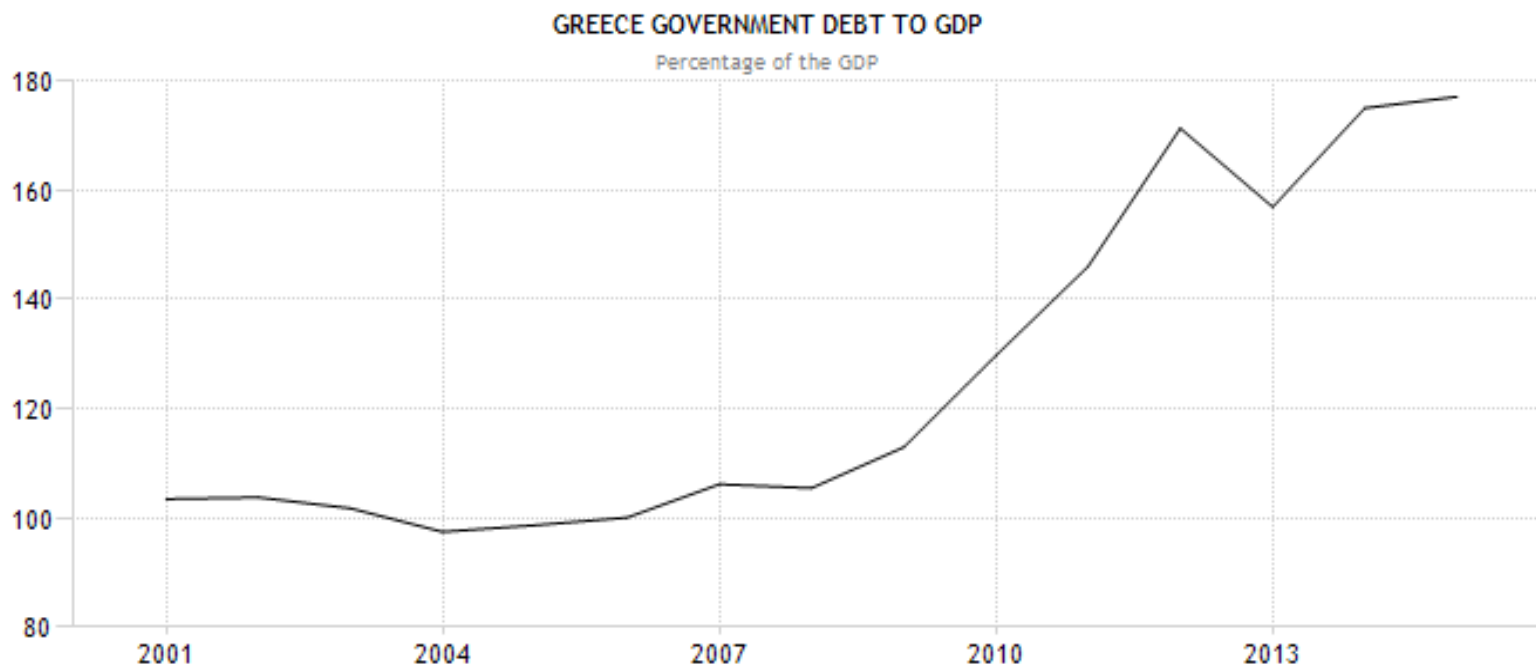
GREXIT



AUMENTO TASSI USA

Situazione Grecia

Debito insostenibile



SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | EUROSTAT

Situazione Grecia

PIL a livelli assolutamente depressi (-30% da 2008)



SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | WORLD BANK GROUP

Possibili scenari sulla Grecia

60%

Accordo per
ristrutturazione debito e
nuovo piano di riforme

30%

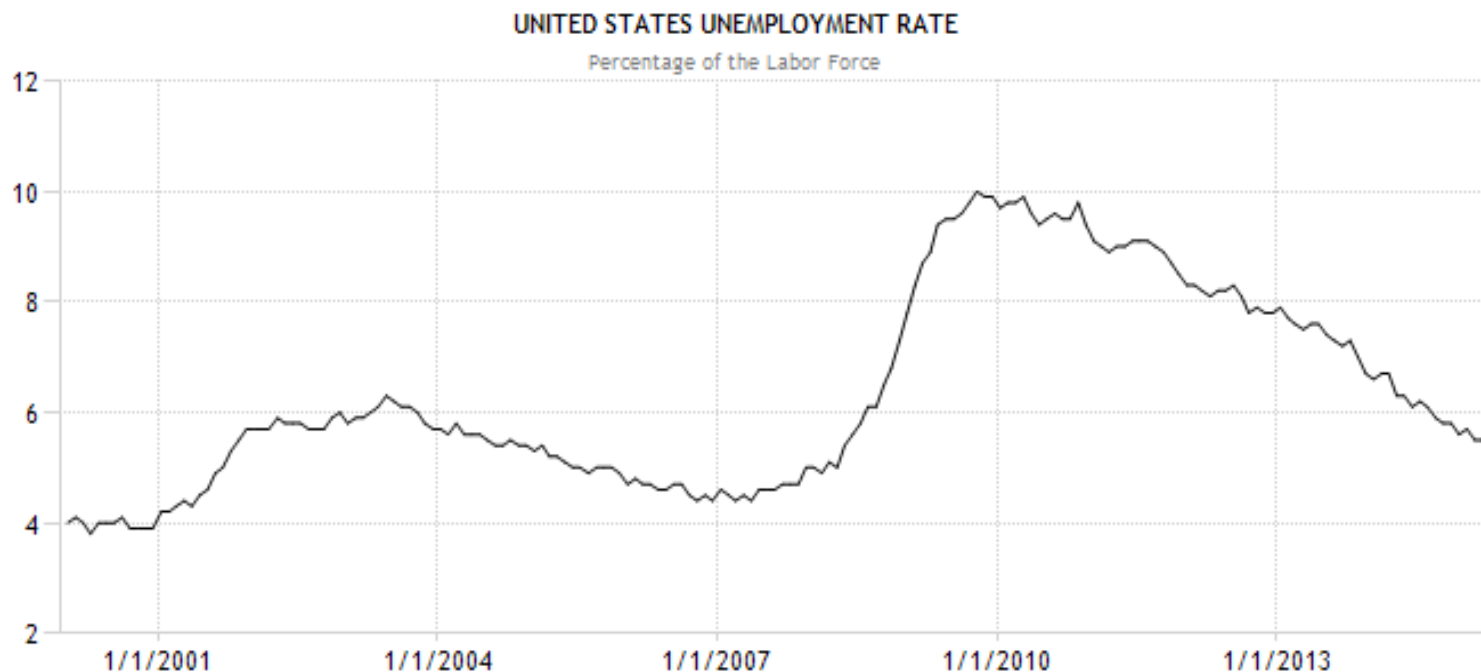
Default su debito
pubblico e
ristrutturazione del
sistema bancario
(modello Cipro)

10%

Default su debito ed
uscita dall'Euro
(modello Argentina)

Situazione USA: rischio aumento tassi

Disoccupazione ritornata a valori «naturali» può dare spinta ad inflazione salariale



SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS

Alcune considerazioni per gli investitori

- **Mercato dovrebbe restare molto favorevole per azionario Europa**
- **Tassi a 0 in Europa faranno sì che flussi verso azioni proseguiranno**
- **Inoltre grazie ad euro debole e ripresa credito dovrebbe esserci forte crescita utili per aziende europee**
- **Bull market destinato a continuare per un altro anno almeno**
- **Crisi Greca occasione per accumulare nuove posizioni su equity Europeo**
- **Rialzo tassi USA rinviato per via di forza dollaro**

Alcune considerazioni per le imprese

- **Mercato obbligazionario estremamente ricettivo anche per emittenti di qualità medio bassa**
- **Mercato delle IPO in forte ripresa**
- **Dollaro USA e sterlina forti creano opportunità per export (e copertura valutaria nel medio/lungo termine)**
- **Tassi a «zero» creano occasione per rifinanziamento debito a medio lungo termine**