

Consulentia 2016



La notizia, tanto per cambiare, anche quest'anno è la Fed

Laurent Clavel, International Economist, Research & Investment AXA Investment Managers

Marco De Micheli e Fabiano Galli, Client Group, AXA Investment Managers Italia

Martedì, 3 Febbraio 2016

The background image is a composite of two nighttime cityscapes. The top portion shows a dense cluster of illuminated skyscrapers against a dark blue sky. The bottom portion shows a wide, multi-lane highway with long-exposure light trails from cars, curving through a city with more buildings in the distance.

*Attualmente in che punto siamo del ciclo?
Siamo di fronte a una recessione imminente?*

Crescita moderata (~3%)

effetti di Domanda e Investimenti

su Greggio e Inflazione

Politiche monetarie divergenti

Fed e BoE vs BCE, BoJ e PBoC

Dollaro forte?

Volatilità e liquidità elevata

Borse: poca crescita degli utili

Corporate e Periferici in sovrappeso

Le economie globali



A serene landscape photograph showing a calm body of water reflecting a sky with soft, pastel clouds in shades of pink, purple, and blue. In the background, dark, silhouetted mountains rise from the water's edge. In the foreground, a wooden pier or dock made of planks extends from the bottom left towards the center of the frame.

Quali sono i maggiori rischi del 2016?

Geopolitica

tensioni in Iran e Ucraina

effetti su Greggio e Gas

Integrazione europea

Carenza di riforme, Brexit

Grecia?

Cina in rallentamento

crediti inesigibili

contagio sugli Emergenti

La Domanda al consumo

si mantiene stabile e crea

pressioni salariali

La politica della Fed

è strettamente legata

al pieno impiego

Il tasso di crescita d'equilibrio

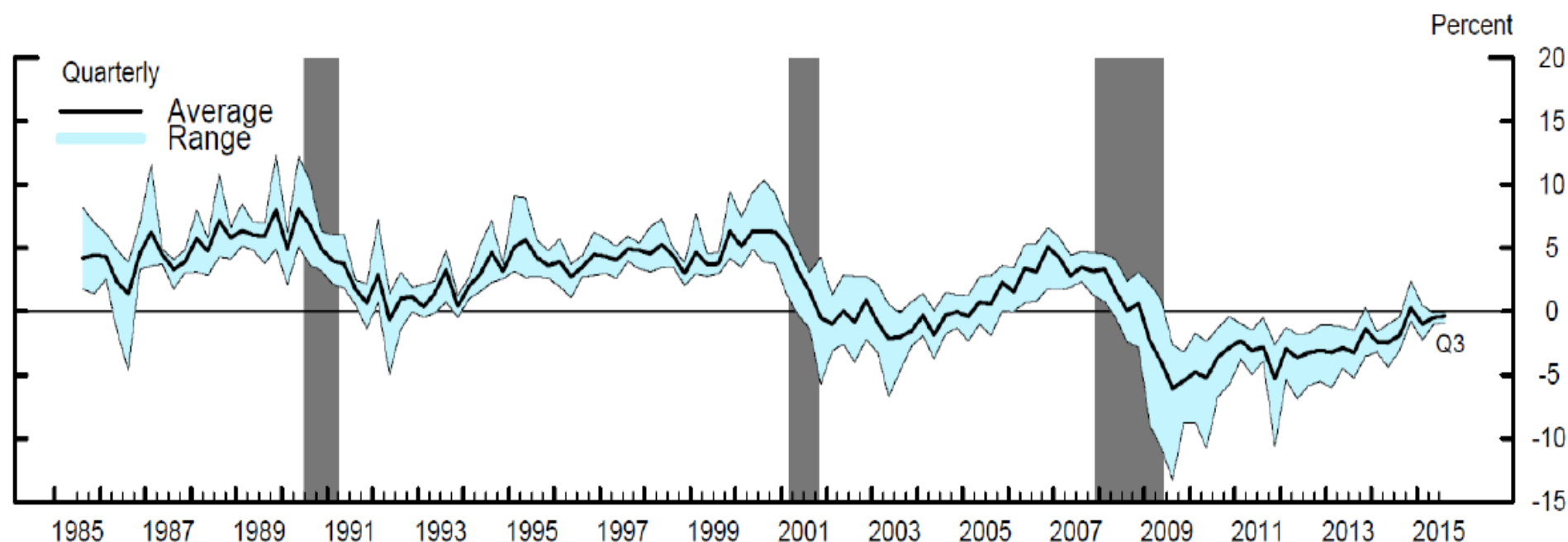
in termini reali è zero

L'inflazione (PCE) è circa 1%..

..i Fed Funds

dovrebbero a loro volta attestarsi

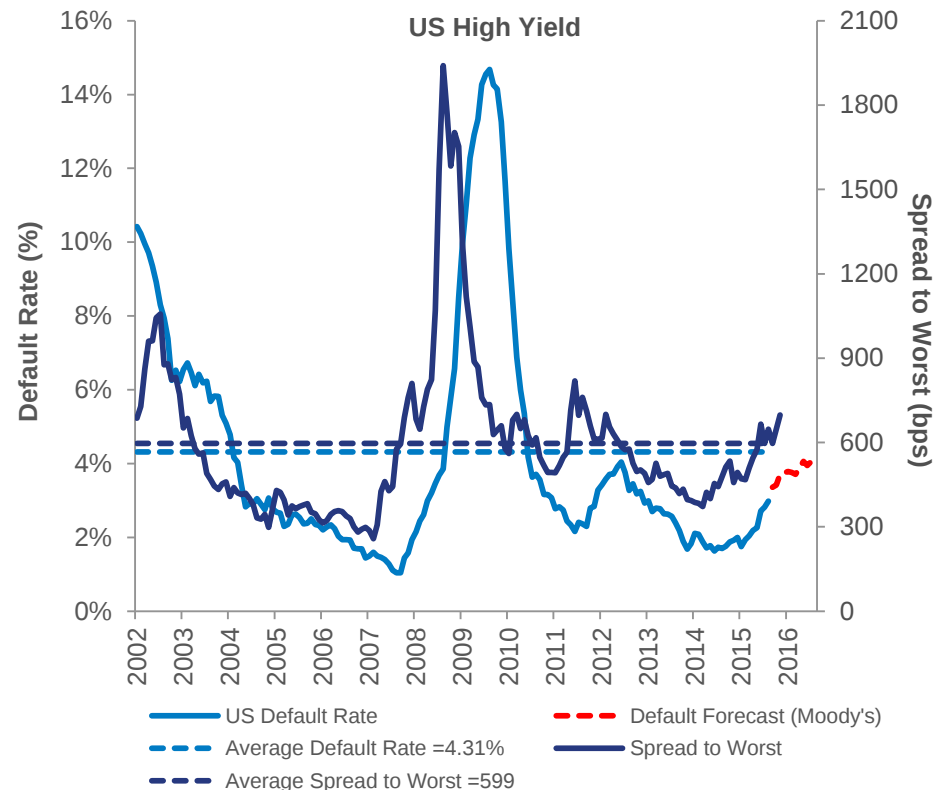
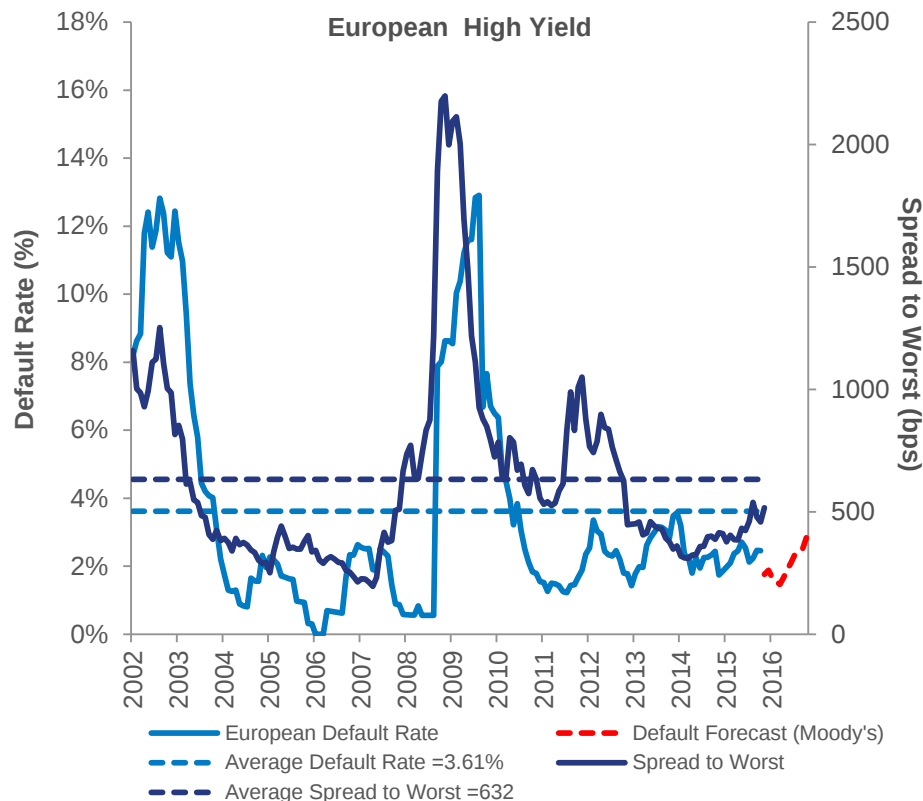
intorno all'1%



Fonte: Yellen, The Economic Outlook and Monetary Policy, Dec. 2, 2015

Diamo uno sguardo ai bond più legati all'economia reale

Tassi di default e spread sugli high yield in Europa & US



- ▶ Il tasso di default è ancora abbondantemente sotto la media storica, sia in Europa (2,46%) che un USA (2,98%)
- ▶ L'attuale spread to worst invece è ritornato verso la media storica in Europa (516 bps) e oltre in US (698)

FIXED INCOME



Short Duration High Yield strategies

Gennaio 2016



INVESTMENT
MANAGERS

La filosofia d'investimento di AXA IM nell'obbligazionario

Perché AXA IM?

Rendimento medio annuo del mercato high yield europeo*

(dal 31/12/1997 al 31/12/2015)

Price Return	0,45%
Income Return	8,03%
Total Return	8,48%

Filosofia d'investimento

“Crediamo che per ottenere rendimenti soddisfacenti nel tempo dall'investimento in obbligazioni corporate sia indispensabile **selezionare i titoli con le cedole più interessanti cercando però di evitare quelli che ti espongono al rischio principale** di questo tipo d'investimento: il default. Riusciamo ad ottenere questo combinando la nostra visione macro con una accurata ricerca sul credito che ci permette di individuare aziende con rendimenti interessanti e condizioni creditizie in miglioramento.”

Default avvenuti nelle strategie gestite da AXA IM e nell'indice High Yield globale**

(dal 2002 al 2014)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Totale dal 2002
BAML Global High Yield Index	122	55	27	26	17	11	75	168	35	38	38	37	35	684
AXA IM Europe & US HY strategies	2	0	0	0	0	0	1	5	1	1	1	0	1	12

AXA IM Europe & US Short Duration High Yield

Caratteristiche dei fondi

Al 31/12/2015

AXA IM Europe Short Duration High Yield Fund

AXA IM US Short Duration High Yield Fund

Benchmark

Le strategie sono gestite con una logica di ritorno totale, non contro un benchmark

Maturity

Investono in titoli con scadenza attesa di 3 anni o meno

Data di lancio del fondo

01/04/2004

05/08/2011

AUM strategia

€ 2.300 mln

US\$ 18.650 mln

Peso del settore ENEREGY

1,9%

6,4%

Duration

1,37

1,9

Yield to worst

4,98%

6,20%

Up-Market Capture Down-Market Capture

43% Up-market ratio
27% Down-market ratio

47% Up-market ratio
28% Down-market ratio

Volatilità

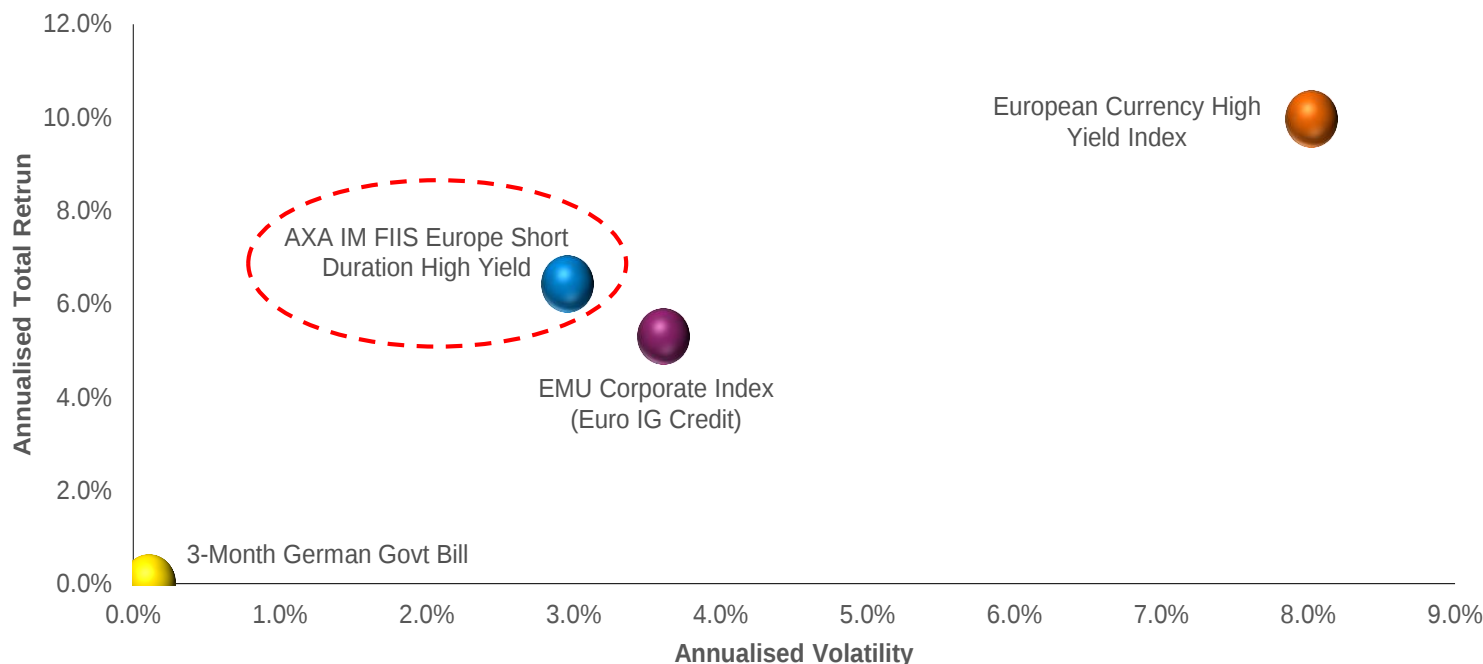
37% del mercato European High Yield*
(3% vs 8%)

40% del mercato US High Yield**
(3,9% vs 9,8%)

AXA IM Europe Short Duration High Yield

Profilo di rendimento e rischio – Dicembre 2015

Rapporto rendimento/volatilità dal lancio al 31/12/2015

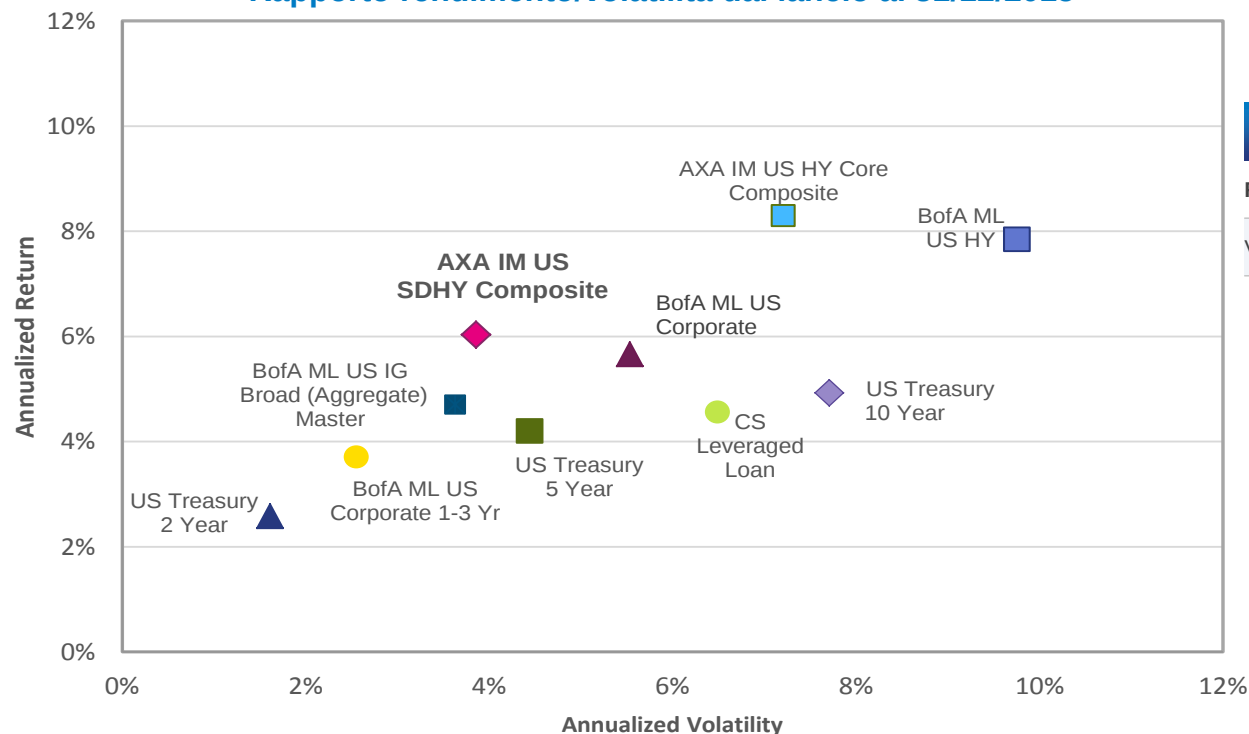


AXA Europe Short Duration HY	YTD	1 mese	1 anno	3 anni annualizzato	Dal lancio* annualizzato
Rendimento al 22/01/2016	-0,70%	-0,59%	2,25%	3,12%	5,44%
Volatilità annualizzata			1,64%	2,35%	2,99%

AXA IM FIIS US Short Duration High Yield

Profilo di rendimento e rischio – Dicembre 2015

Rapporto rendimento/volatilità dal lancio al 31/12/2015



AXA US SD HY	1 anno	3 anni	5 anni	Dal lancio
Rendimento annualizzato	-0,59%	1,55%	3,16%	4,55%
Volatilità annualizzata	2,83%	2,86%	3,14%	4,24%

Rendimento annuo	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
AXA US Short Duration High Yield	2,87%	7,26%	4,58%	-9,01%	20,60%	9,20%	3,84%	7,50%	5,04%	0,85%	0,72%
BofA ML US HY Index	2.7	11.8	2.2	(26.4)	57.5	15.2	4.4	15.6	7.4	2.5	(4.6)

Fonte grafico: AXA IM / Bloomberg al 31/12/2015. Dati in USD, NAV – NAV dal lancio della classe A (01/04/2004). Il grafico è al lordo dei costi di gestione. Fonte tabella: AXA IM, dati al 22/01/2016 in USD, al netto dei costi della classe A Acc. Il fondo non ha benchmark, l'indice BofA ML US High Yield è usato come parametro di comparazione per scopi puramente illustrativi.

I rendimenti passati non sono garanzia di uguali rendimenti futuri.

Focus: rialzo dei tassi

Andamento del AXA FIIS US Short Duration High Yield negli anni di rialzo

Anno	Aumento dei rendimenti nell'anno	AXA IM US Short Duration High Yield		BofA Merrill Lynch Index Returns			
	2 Year US Treasury	Volatilità	Rendimento	US Corp 1 - 3	US Corp 3 - 5	US Corp 5 - 7	5 Yr US Treasury
2003	22 bps	1.5%	10.5%	5.3%	6.9%	8.9%	2.5%
2004	125 bps	1.6%	7.7%	1.8%	3.4%	5.3%	2.4%
2013	13 bps	2.5%	5.5%	1.8%	1.5%	0.3%	-2.4%
2014	30 bps	2.4%	1.5%	1.2%	3.1%	5.6%	2.9%
2015	38 bps	3.3%	1.2%	1.0%	1.5%	1.2%	1.5%

In periodi di forte rialzo dei tassi (2004)

- ▶ Volatilità: 1,6%
- ▶ Rendimento: 7,7%

In periodi di rialzi modesti (2003, 2013, 2014 e 2015)

- ▶ Volatilità media: 2,4%
- ▶ Rendimento medio: 4,7%



E la volatilità sui mercati azionari?

Cina

debolezza della Borsa



Yuan debole su Dollaro

- ✓ Non crediamo a un collasso cinese, anche se crescita e profitti aziendali sono in calo.
- ✓ Le Autorità cinesi hanno deciso di introdurre in Agosto un Tasso di Cambio Effettivo contro cui lo Yuan è stabile.

Tensioni tra

Iran

e Arabia Saudita

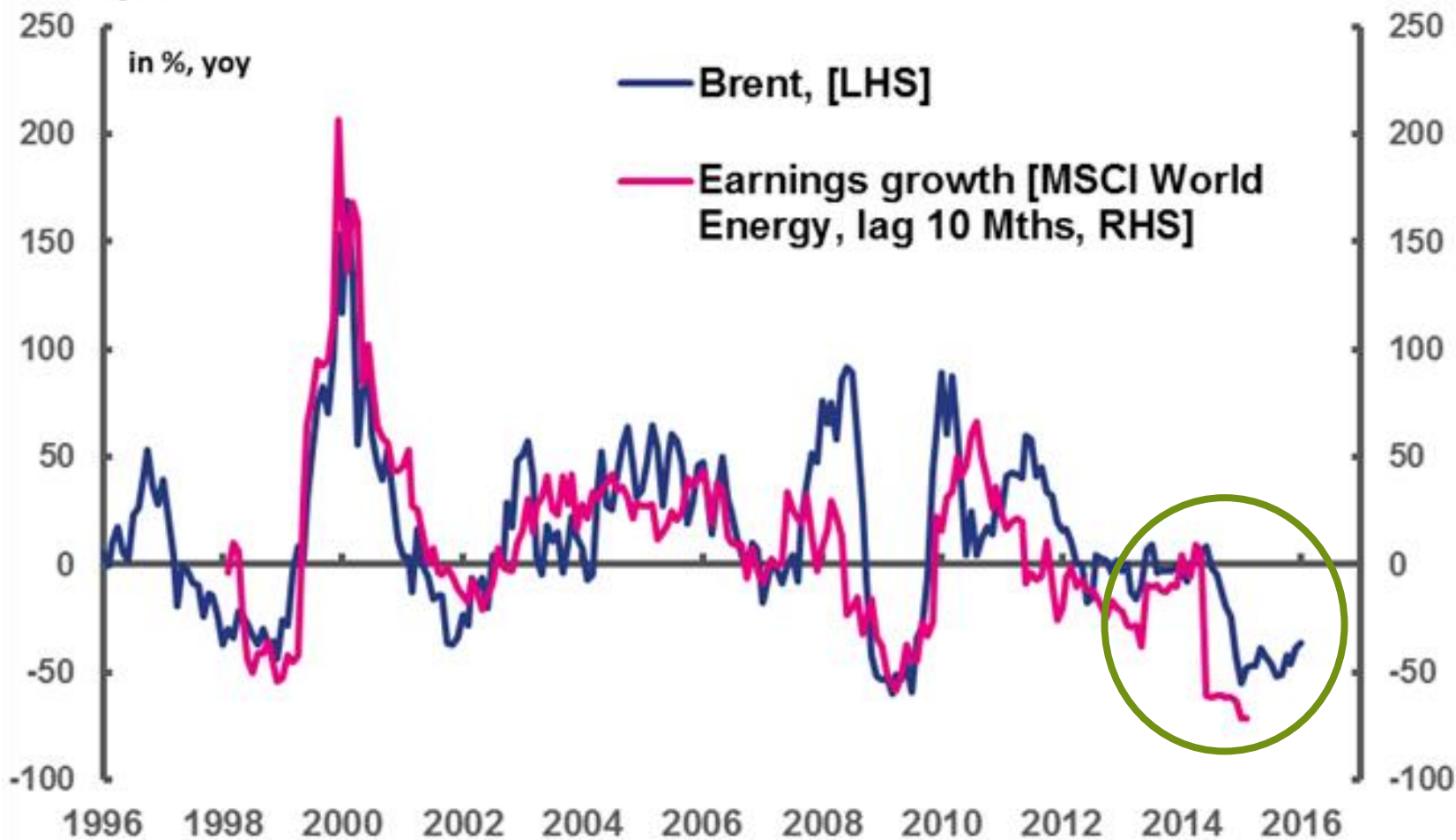


- ✓ La correlazione positiva tra Greggio e Borse è inusuale visto che si tratta di carenza di Offerta e non Domanda
- ✓ Il crollo dei profitti nel settore energetico porta a rialzo dei profitti altrove.



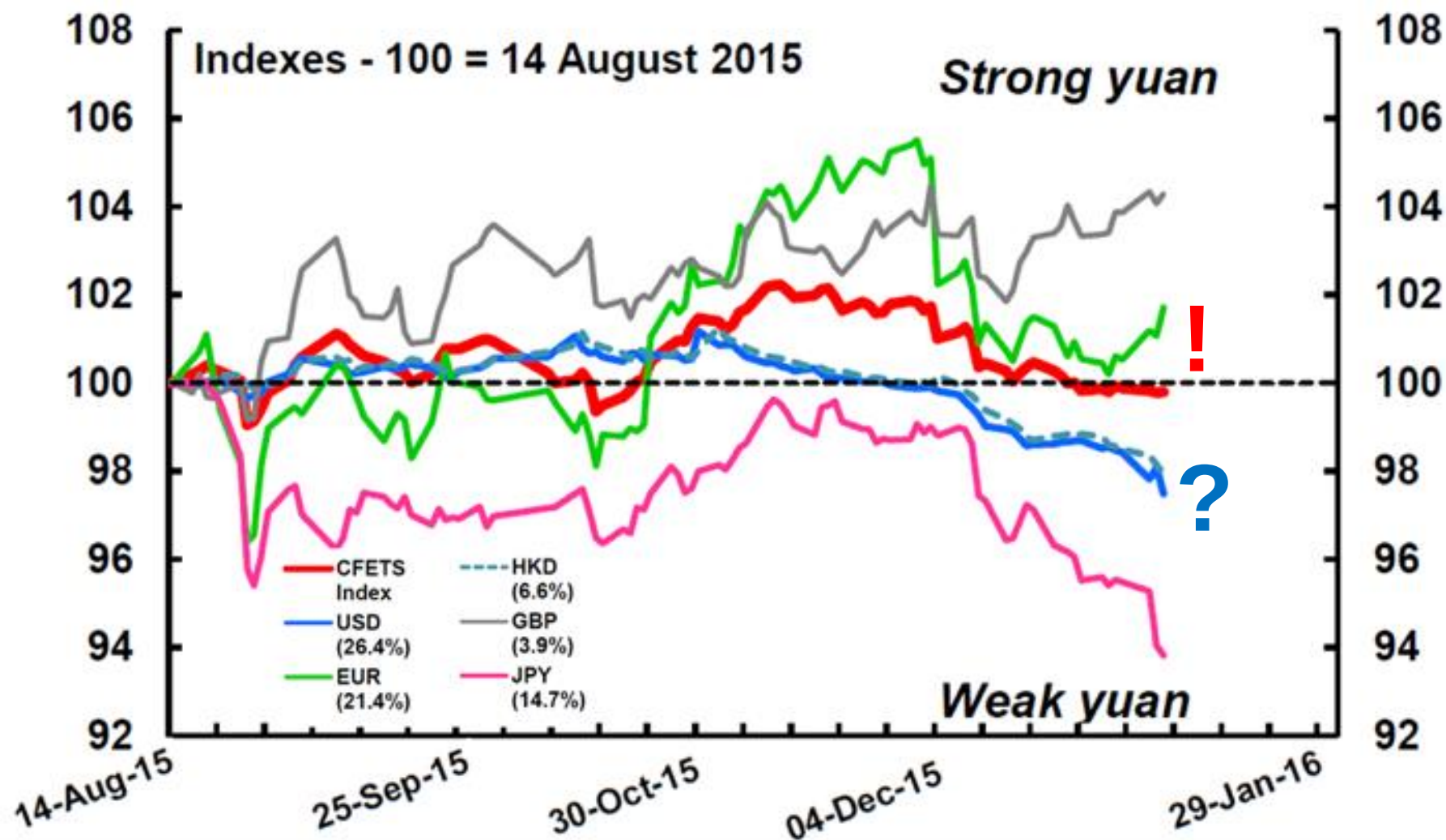
Parte della volatilità viene dal crollo del Greggio

Oil & profits



Fonte: Datastream e AXA IM Research

Lo Yuan rimane stabile contro il suo paniere



Fonte: Datastream e AXA IM Research

MULTI ASSET
CLIENT SOLUTIONS



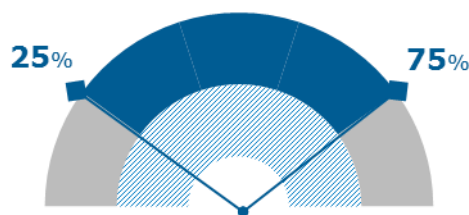
AXA WF Global Optimal Income

Gennaio 2016



Rendimento di lungo termine

in linea con i mercati
azionari



Condizioni «normali» di mercato

Volatilità
Circa la metà dell'equity

Flessibile & Globale

su azioni (0-100%),
obbligazioni, cambi e
liquidità



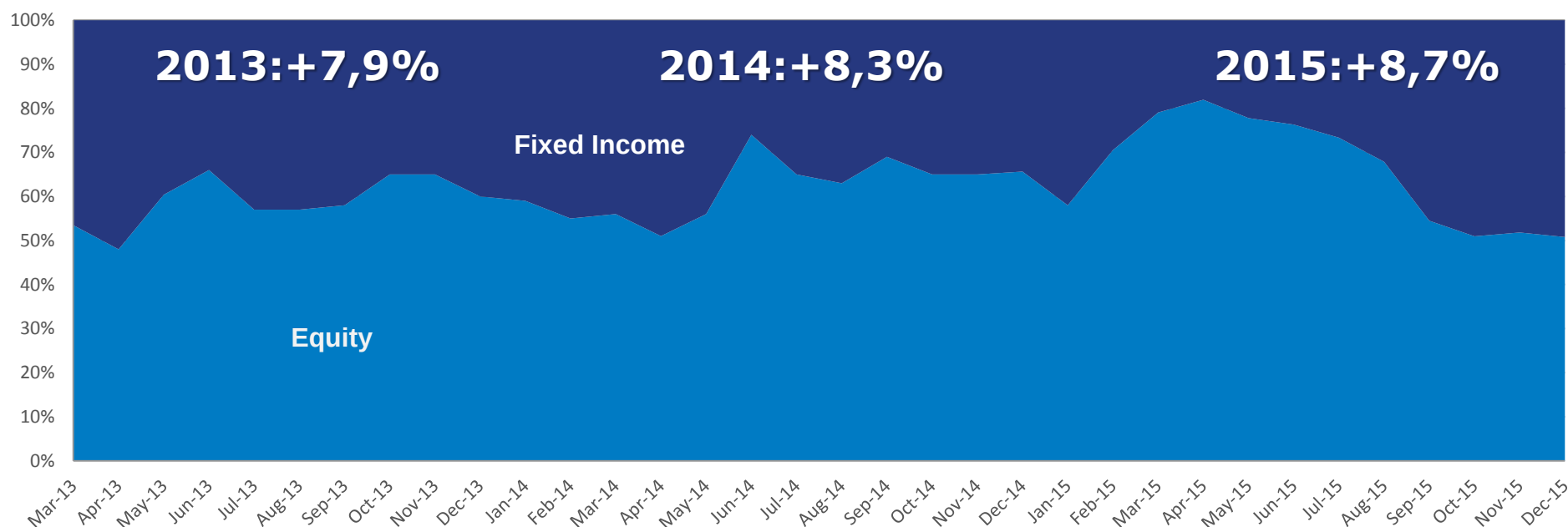
La flessibilità in azione

Evoluzione dell'esposizione azionaria

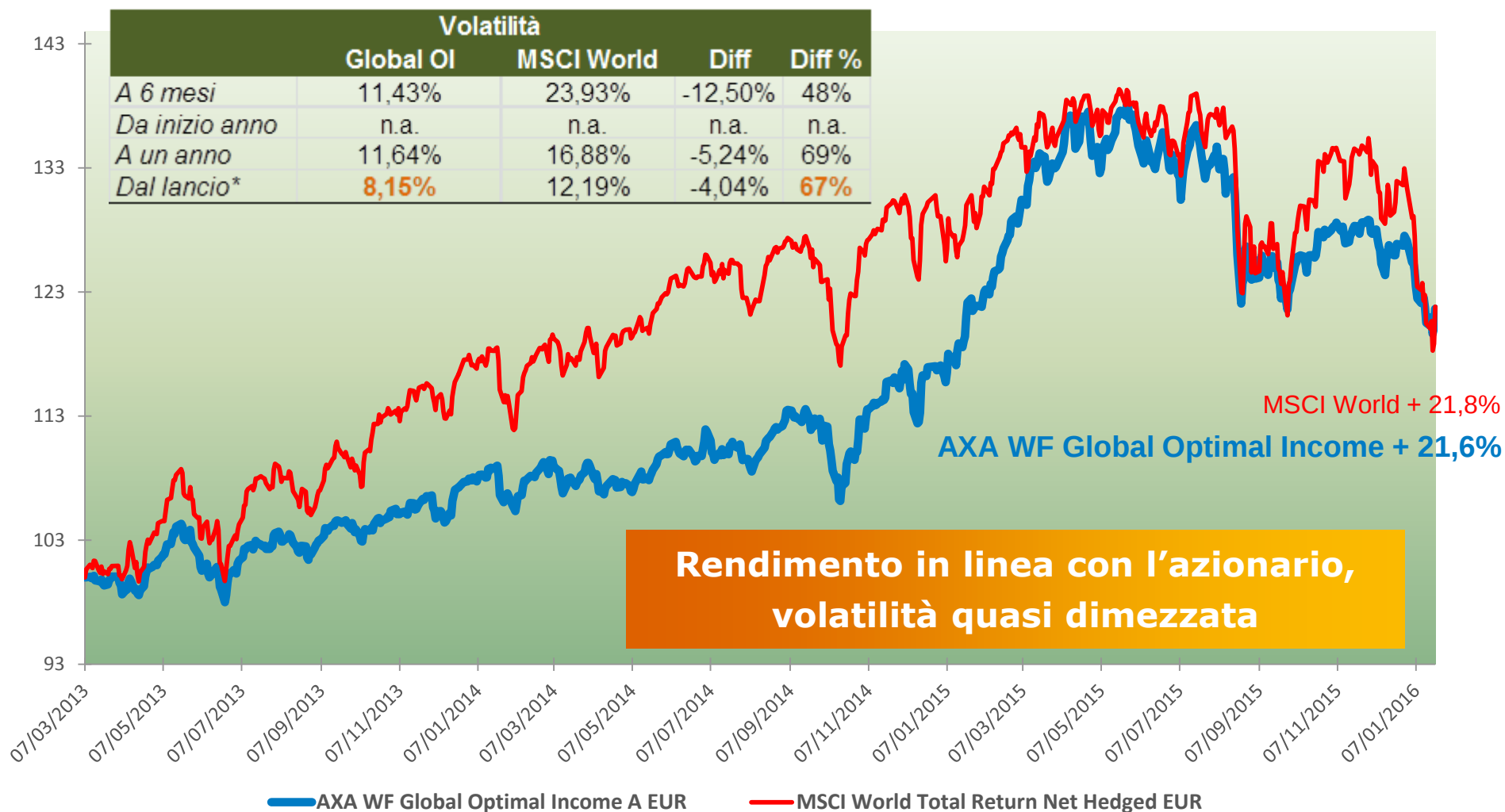
- ✓ Elezioni italiane, cambio di politica monetaria della Fed e rischio di default in US
- ✓ Esposizione azionaria tra 45% e 75%
- ✓ Rendimento nell'anno del +7,9%

- ✓ Anno difficile con ben 3 storni: Lug-Ago, Ott e Dic. Il fondo ha beneficiato di un buon stock picking, allocazione sul credito e posizione lunga sul Dollaro
- ✓ Esposizione azionaria tra 47% e 78%
- ✓ Rendimento nell'anno del +8,3%

- ✓ L'esposizione azionaria è variata dal 57% prima delle elezioni greche al 72% di Marzo, ridotto al 105 in Aprile per i nuovi timori di crisi greca
- ✓ A fine 2015 il fondo aveva una esposizione azionaria del 50%
- ✓ Rendimento da inizio anno del 8,7%



Perchè sottoscrivere AXA WF Global Optimal Income?

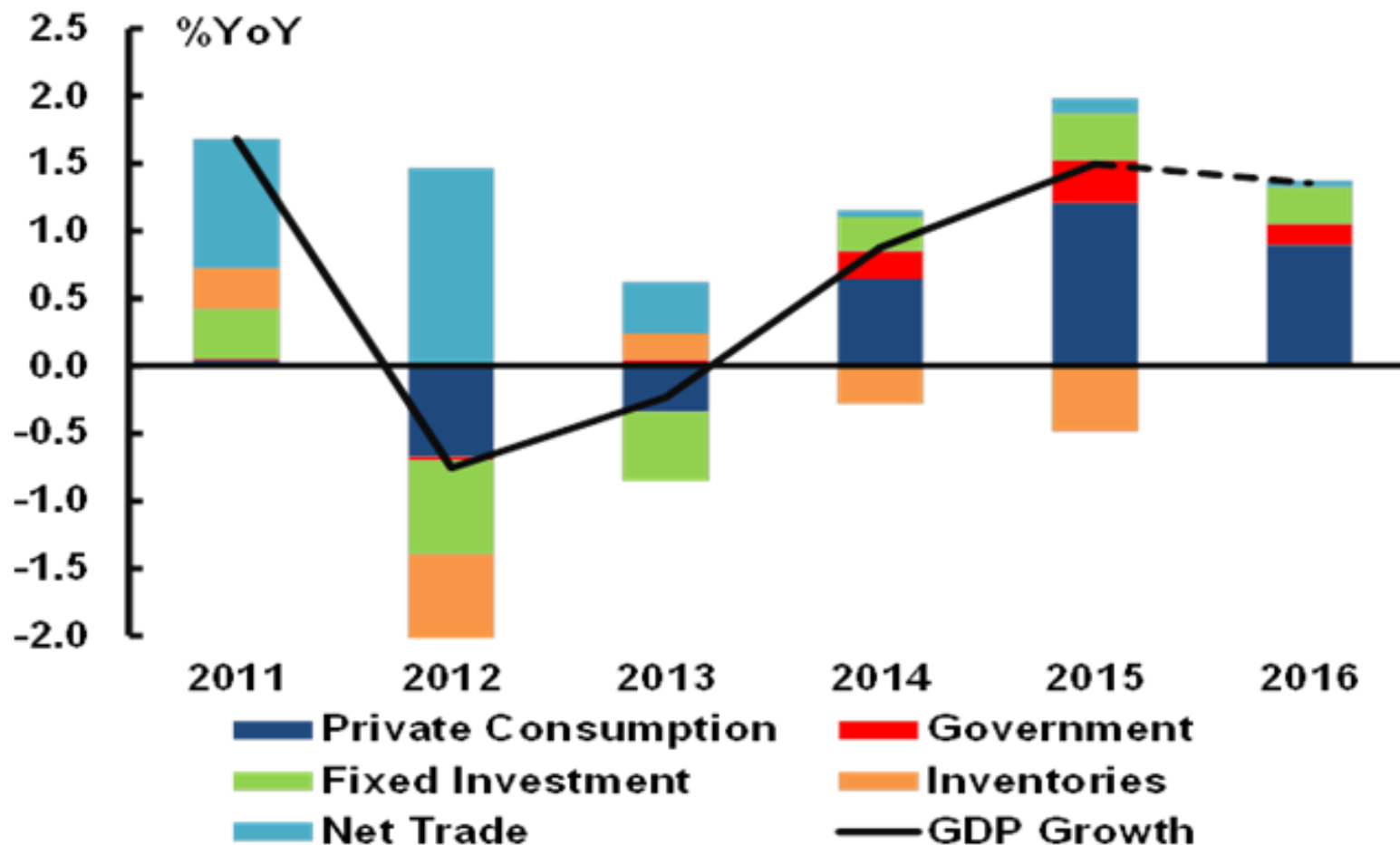


A nighttime photograph of a busy city intersection, likely in Taipei, Taiwan. The image features several tall, modern skyscrapers with illuminated windows. In the foreground, a wide road shows long, curved light trails from cars and motorcycles, indicating a long exposure. A pedestrian bridge spans the road in the middle ground. The sky is dark blue, and a single light source is visible in the distance.

Qual è l'area economica che ha le migliori prospettive quest'anno?

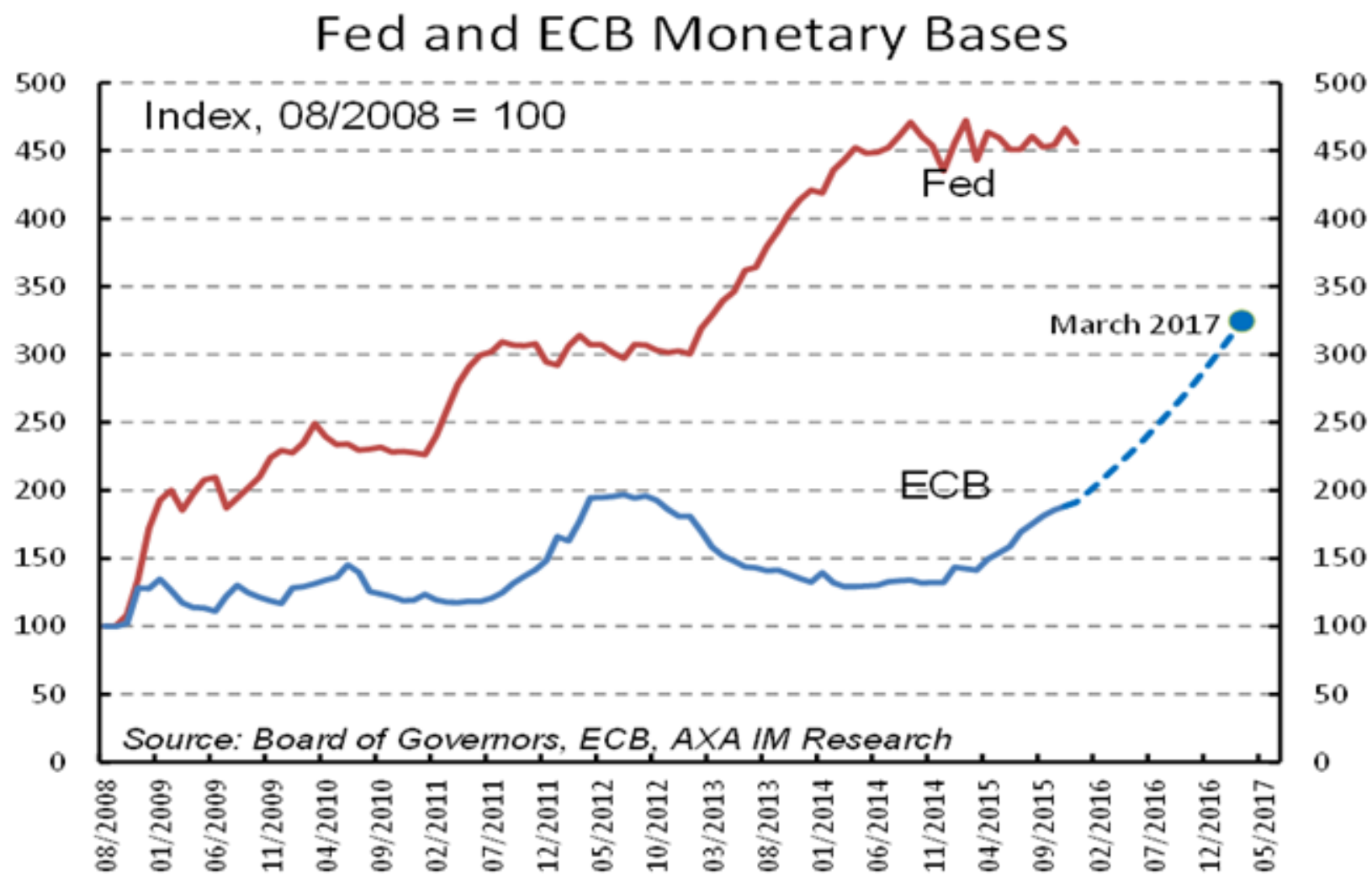
La Domanda spingerà la crescita europea anche nel 2016

Contributions to euro-area GDP growth



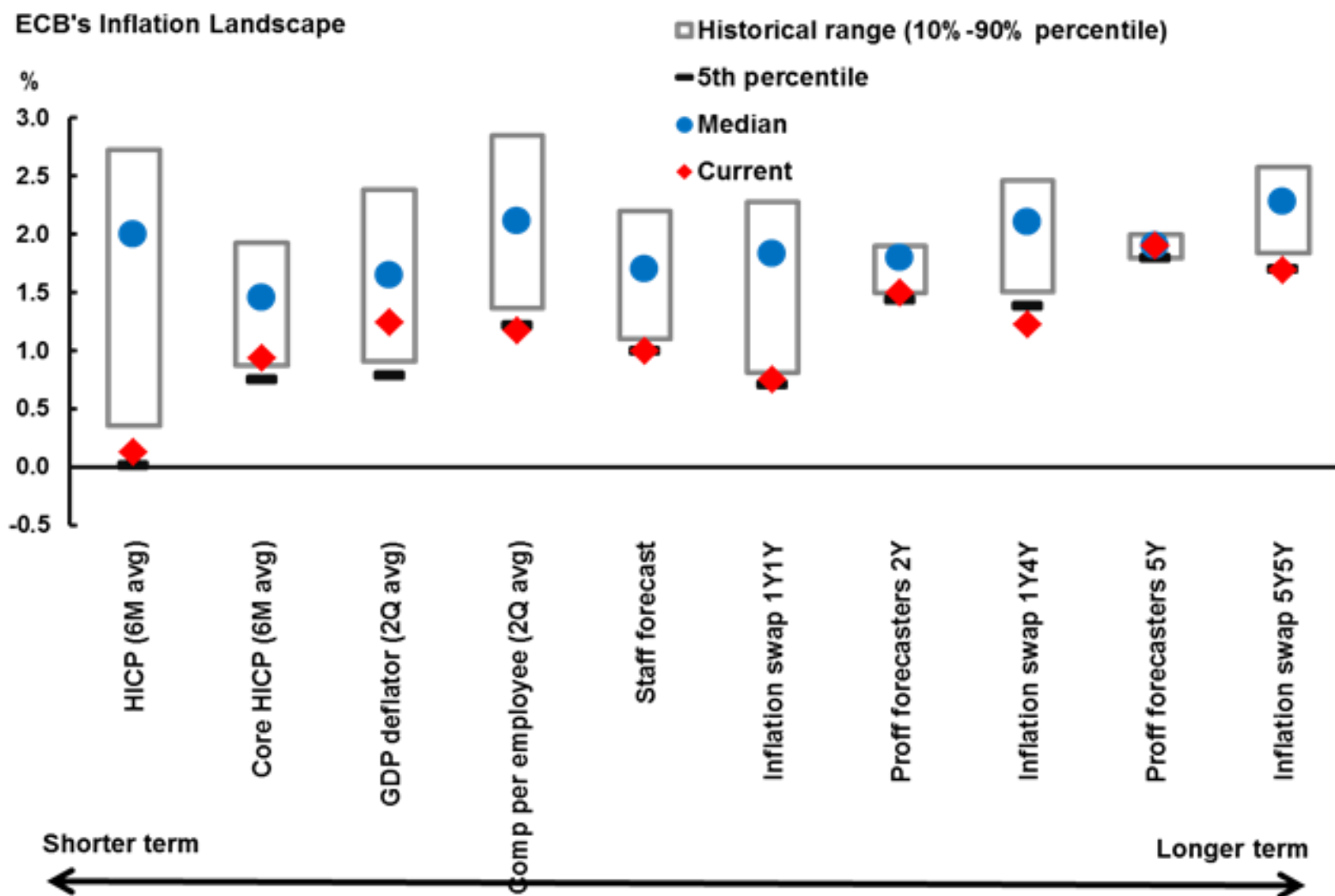
Fonte: EuroStat, AXA IM Research

Una notevole espansione monetaria



Fonte: Datastream, AXA IM Research

Tuttavia, poca inflazione (per ora)



Fonte: ECB, Bloomberg, AXA IM Research

EQUITY



AXA WF Framlington Italy

Gennaio 2016



Azionario Italia **Concentrato**

su 30-40 titoli

un approccio di bilancio
fondamentale

Non siamo trader!

Frequenti incontri

con il management

delle società in analisi

Elevata Liquidità

*Almeno metà del portafoglio deve poter
essere venduto in un solo giorno di Borsa*

Imprescindibile se si hanno Small Cap!

Disciplina di vendita

Il gestore bravo sa quando comprare, il migliore quando vendere!

Allerta preventiva:

- ✓ **Un cambiamento della situazione economica che richiede una revisione delle stime**
- ✓ **In caso di perdita per più del 15% del valore d'acquisto (stop loss)**

Disciplina di vendita:

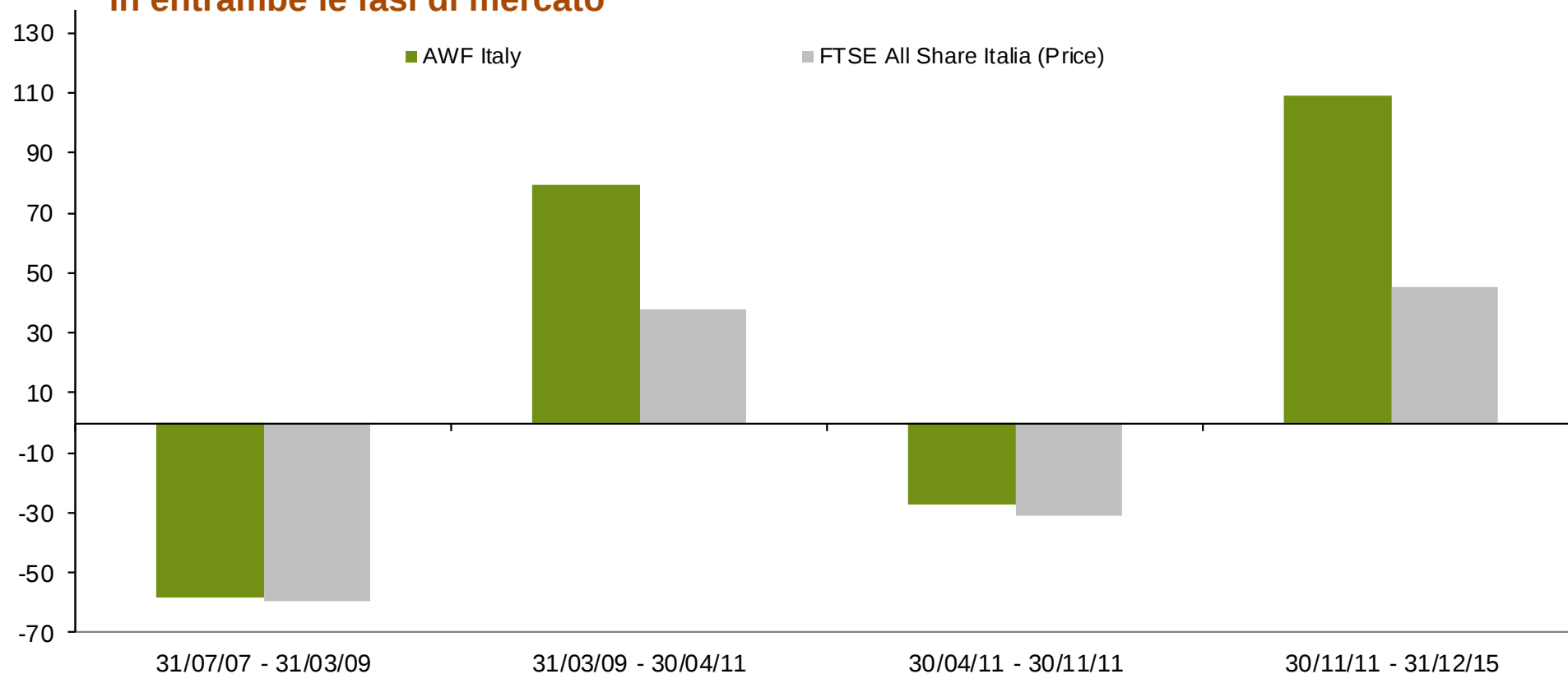
- ✓ **Quando un'azione raggiunge il suo target (almeno il 25% della posizione)**
- ✓ **Un cambiamento negativo a livello della società in termini di strategia o dirigenti**

AXA WF Framlington Italy

Performance in mercati al rialzo e ribasso

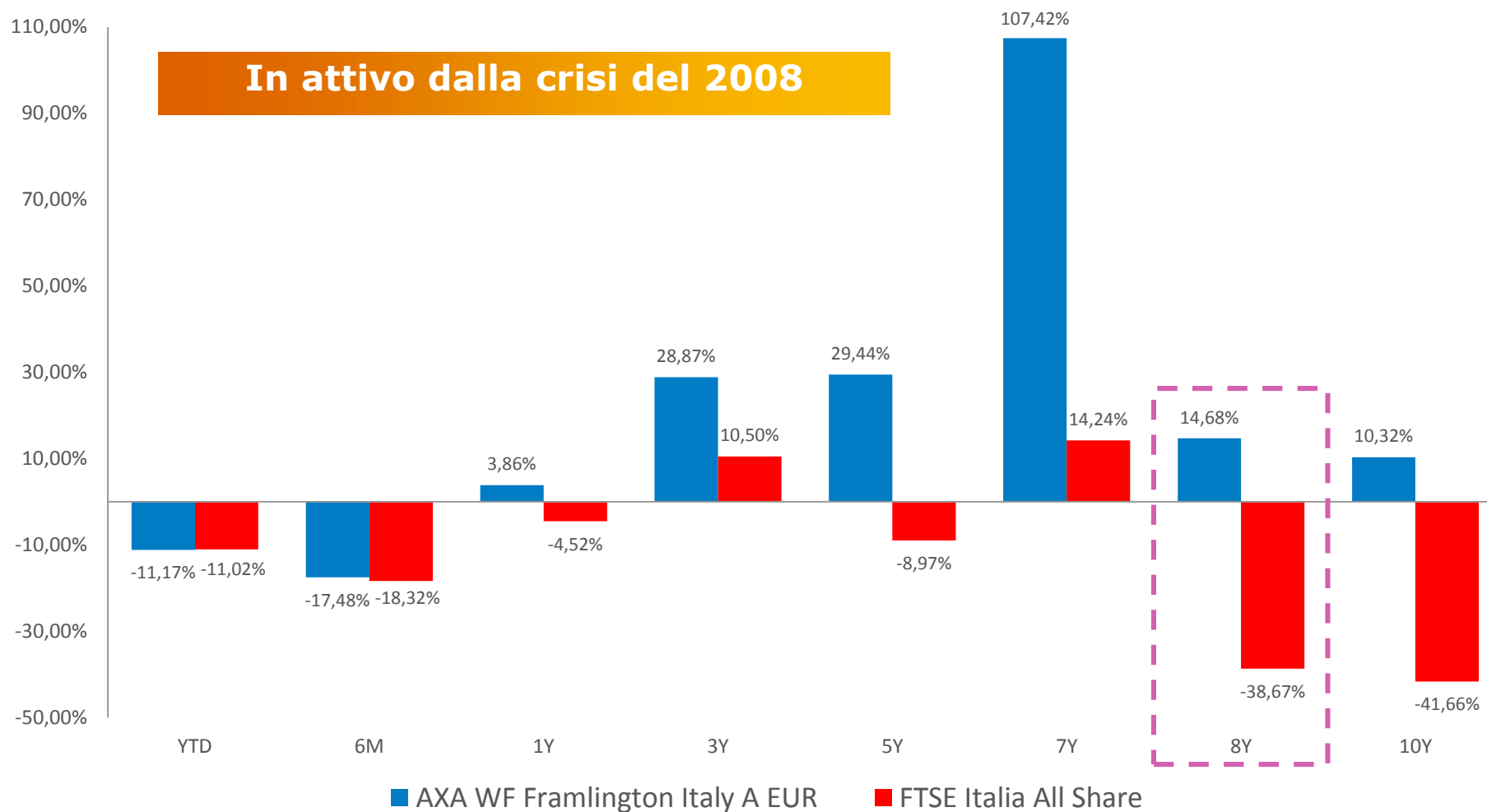
Un rendimento
consistente

in entrambe le fasi di mercato



AXA WF Framlington Italy

Il nostro fondo azionario Italia





*In conclusione
Come investirebbe il portafoglio
da qui a 12 mesi?*

A causa degli
interventi delle
banche centrali

Volatilità in rialzo

su azioni, obbligazioni, cambi

Sottovalutazione del rischio

*I portafogli tendono a essere
sbilanciati sulle componenti più
rischiose (duration?)*

Gestione del rischio: *Gamma Short Duration*

- ✓ *AXA WF Euro Credit SD*
- ✓ *AXA FIIS US SD High Yield*
- ✓ *AXA FIIS Europe SD High Yield*

Flessibili o azionari

Rendimento:

- ✓ AXA WF Framlington Italy
- ✓ AXA WFF Global Convertibles
- ✓ AXA WF Global Optimal Income

**Parola d'ordine:
Contenere l'emotività.**



Il sito dedicato ai professionisti del settore

<http://blog.axa-im.it>



Financial Lab per promotori e private banker



HOME



CHI SIAMO



LA NOSTRA
RICERCA



I NOSTRI
FONDI



CONTATTI

AXA WF Global Flexible Property

Esposizione flessibile al settore immobiliare, sia nell'azionario che nell'obbligazionario



8

ott 2015

Macro Insight: outlook e dati per la settimana del 05 ottobre

IL COMMENTO DEI GESTORI

Cosa è successo nei mercati

I mercati hanno chiuso la scorsa settimana in modalità risk-on a seguito della pubblicazione di **dati deludenti sull'occupazione US**, che hanno portato gli investitori ad ipotizzare una Fed ancora inattiva nel breve. Le obbligazioni dell'**Eurozona** hanno continuato ad avere performance superiori alle controparti US, ma quelle degli Stati Uniti rimangono migliori year-to-date.

Asset allocation suggerita a settembre

	Breve termine 3 - 6 mesi	Medio termine 12 - 24 mesi
LIQUIDITÀ	-	-
AZIONI	+	+
TITOLI DI STATO	=	-
CREDITO	=	=

© Copyright AXA Investment Managers Italia S.p.A., 2015.

Riferimenti



Marco DE MICHELI, *Senior Sales*

Email: marco.demicheli@axa-im.com

Cell: +39 345 3659199



Fabiano GALLI, *Senior Sales*

Email: fabiano.galli@axa-im.com

Cell: +39 348 7675885

AXA Investment Managers Italia SIM

Corso di Porta Romana, 68

20122 - Milano, Italia

Grazie per l'attenzione!



Avvertenze legali

Il presente documento è destinato unicamente a Soggetti collocatori o investitori professionali / istituzionali, e non può essere in alcun modo diffuso al pubblico o consegnato ad investitori che non posseggano tale qualifica.

Le informazioni contenute nel presente documento hanno scopo esclusivamente informativo ed in nessun modo rappresentano da parte di AXA IM un'offerta d'acquisto o vendita o sollecitazione di un'offerta d'acquisto o vendita di titoli o di strumenti o a partecipare a strategie commerciali.

A causa della sua semplificazione, il presente documento è parziale e le informazioni ivi contenute possono essere interpretate soggettivamente. AXA Investment Managers si riserva il diritto di aggiornare o rivedere il documento senza preavviso. Tutte le informazioni sui dati contenuti nel presente documento sono state stabilite sulla base delle informazioni contabili o dei dati di mercato. Non tutte le informazioni contabili sono state sottoposte a revisione da parte dei revisori dei conti del Fondo. AXA Investment Managers Paris declina ogni responsabilità riguardo ad eventuali decisioni prese sulla base del presente documento. Il prospetto sarà inviato a tutti gli investitori che ne faranno richiesta e le eventuali decisioni d'investimento dovranno basarsi sulle informazioni contenute nel medesimo.

Le informazioni contenute nel presente documento sono riservate e fornite esclusivamente su richiesta del destinatario. Accettando le informazioni ivi contenute il destinatario si impegna ad usare e a fare in modo che i suoi direttori, partner, funzionari, dipendenti, avvocato/i, agenti, rappresentanti, usino le suddette esclusivamente per valutare il potenziale interesse nei fondi ivi descritti e per nessun altro scopo e si impegna altresì a non divulgarle a nessun altro soggetto. Qualsiasi riproduzione delle presenti informazioni totale o parziale è vietata.

AXA Investment Managers non offre consulenza legale, finanziaria, fiscale o di altra natura sull'idoneità di questi fondi o servizi per gli investitori, che dovrebbero, però, prima di investire, richiedere un consiglio professionale appropriato e fare le loro valutazioni sui meriti, rischi e conseguenze fiscali. Il valore dell'investimento può variare sia al rialzo che al ribasso. I dati forniti si riferiscono agli anni o mesi precedenti e le performance del passato non sono da ritenersi indicative per una performance futura. Le performance del Fondo sono calcolate al netto delle commissioni di gestione, reinvestite nei dividendi. La performance dell'indice è da considerarsi lorda, senza reinvestimento nei dividendi. Le performance sono espresse in Euro (eccetto ove specificato diversamente). Gli obiettivi di rendimento e volatilità non sono garantiti. Qualora la valuta utilizzata nell'investimento dovesse essere diversa dalla valuta di riferimento del Fondo, i rendimenti sono suscettibili subire una variazione importante dovuta alle variazioni legate ai tassi di cambio.

A seconda della strategia d'investimento adottata, le informazioni qui fornite potrebbero essere più dettagliate di quelle contenute nel prospetto informativo. Tali informazioni (i) non costituiscono un vincolo o un impegno da parte del gestore dell'investimento; (ii) sono soggettive (iii) possono essere modificate in qualunque momento nei limiti previsti dal prospetto informativo. I Fondi menzionati nel suddetto documento sono autorizzati alla commercializzazione in Italia. I documenti informativi più recenti, Prospetto e KIID, sono disponibili a tutti gli investitori che devono prenderne visione prima della sottoscrizione e la decisione di investimento deve essere basata sulle informazioni contenute nel prospetto, che includono informazioni sul rischio dell'investimento nei fondi citati

Il fondo è un comparto della Sicav AXA WORLD FUNDS. La sede legale di AXA WORLD FUNDS è ubicata al 49, avenue J.F Kennedy L-1885 Luxembourg. La Società è registrata con il numero B. 63.116 presso il Registro del Commercio e delle Imprese. Il comparto è autorizzato alla pubblica distribuzione in Lussemburgo e alla commercializzazione in Italia. AXA Investment Managers Paris - « Coeur Défense » Tour B - La Défense 4 - 100, Esplanade du Général De Gaulle - 92400 Courbevoie. Società di gestione di portafoglio, titolare dell'autorizzazione AMF N° GP 92-08 datata 7 aprile 1992. S.A con capitale di 1.384.380 euro immatricolata nel registro del commercio e delle imprese di Nanterre con il numero 353 534 506.

AXA Funds Management, Società anonima con capitale di 423.301,70 Euro, domiciliata al 49, Avenue J. F. Kennedy L-1855 Luxembourg, è una società di gestione di diritto lussemburghese autorizzata dalla CSSF, immatricolata nel registro del commercio con il numero di riferimento RC Luxembourg B 32 223RC.