

Risultati olimpici per gli investimenti: medaglia d'oro ai Paesi Emergenti

In rappresentanza di Schroders:
Donatella Principe
Head of Institutional Business



Schroders

Dove guardano gli occhi del mondo?





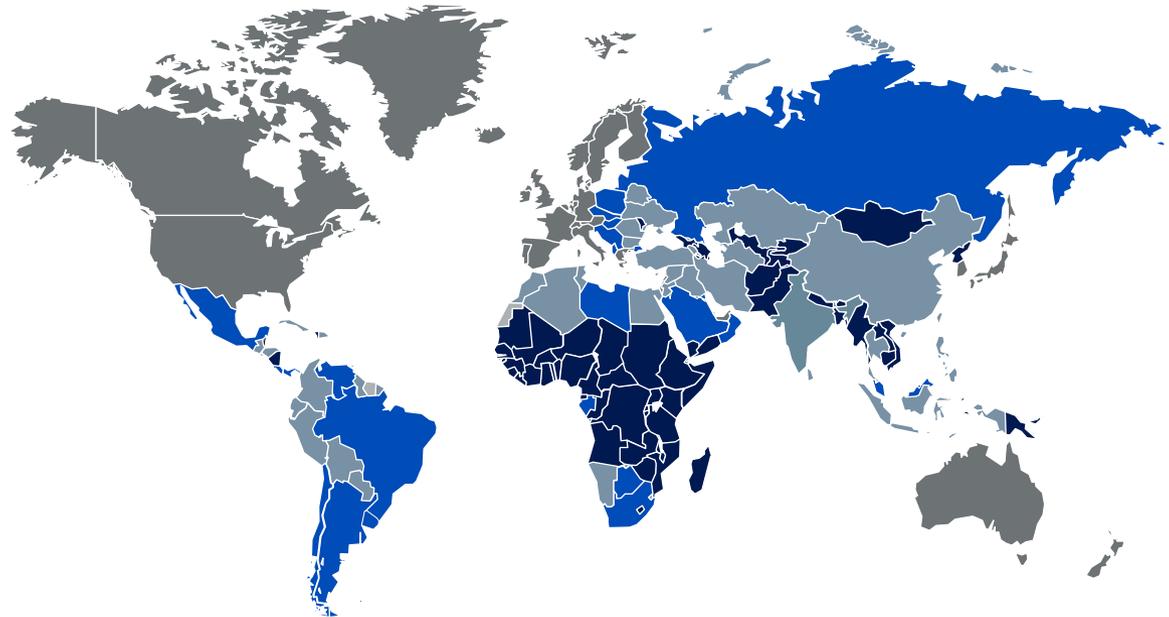
Un problema di percezioni



Cos'è un “paese emergente”?

- Non esiste una regola o una definizione standard
- La definizione più accettata è quella della World Bank: un paese con GNI pro-capite tra \$1,005 e \$12,275*
- La maggior parte dei paesi al mondo sono emergenti: 50 nei benchmark** più ampi

GNI pro-capite mondiale



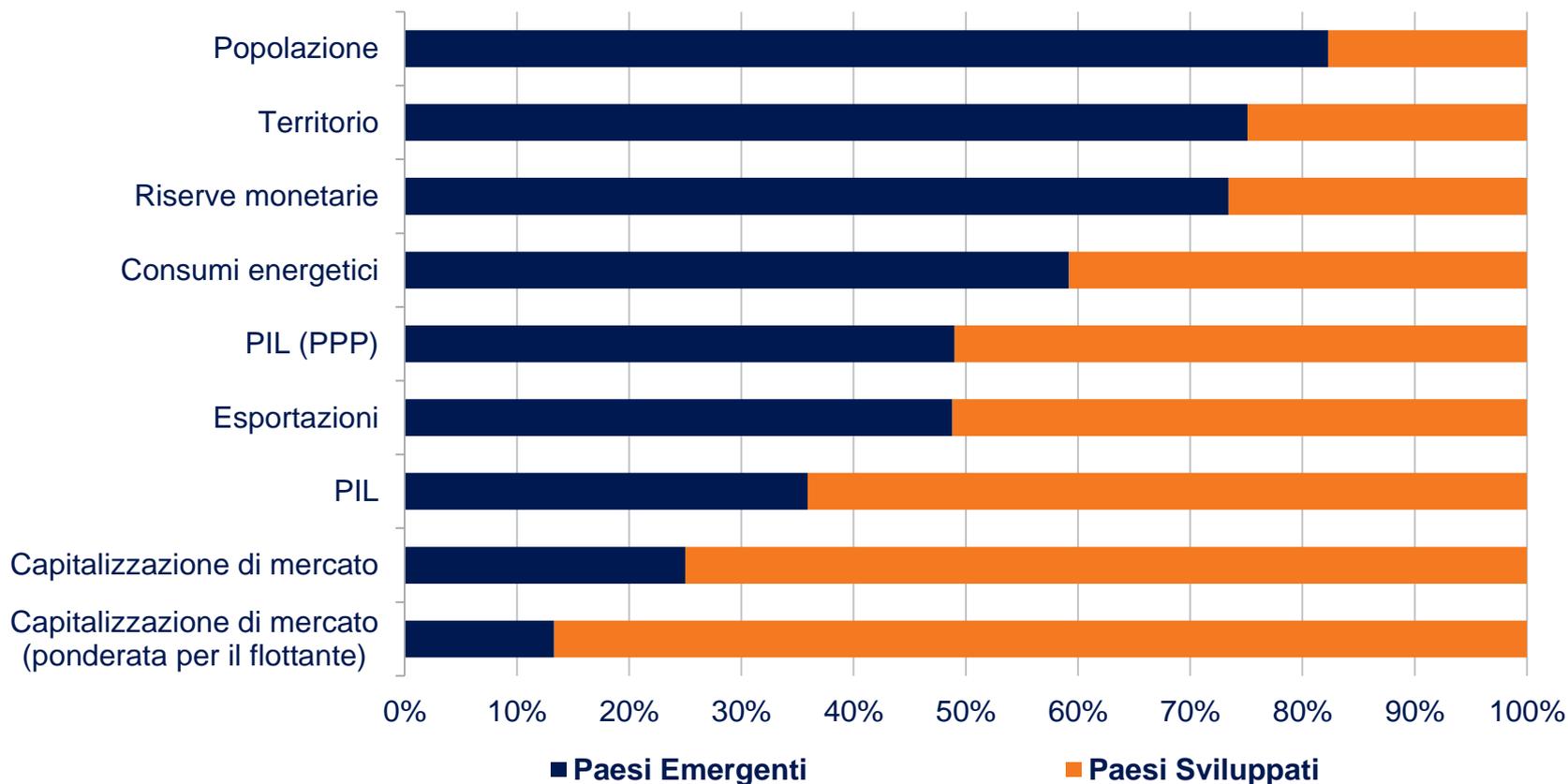
GNI Pro-Capite 2010*

- | | |
|-----------------------------------|---------------------------|
| ■ Basso (\$1,005 o minore) | ■ No Data |
| ■ Medio-basso (\$1,006 - \$3,975) | ■ Alto (\$12,276 or more) |
| ■ Medio-alto (\$3,976 - \$12,275) | |

Fonte: *World Bank. Data to (Dicembre 2010)

**Benchmark S&P Investable e S&P Frontier combinati

Le economie emergenti in una prospettiva globale



Paesi emergenti e sviluppati a confronto (1)

	Paese X	Paese Y
Debito pubblico lordo (% PIL)	119.9%	57% (1/99)
Bilancia fiscale (% PIL)	-9.6%	-8.8% (11/98)
C/A (% PIL)	-3.8%	-2.5% (Media '94-98)
CAGR del PII a 5 anni	0.6%	4.0% (Q4'92-97)
Deprezzamento valutario*	-32%	-37%
Riserve estere (% PIL)	0.04%	5.3% (12/98)
% debito detenuto all'estero	73%	15-30%** (12/98)

Paese X: storia recente

Paese Y: tipica situazione pre-crisi (1993+)

Fonte: Schroders (Maggio 2012)

*Dal picco la minino in anni prima e durante la crisi

** Stime di Schroders



Schroders

Paesi emergenti e sviluppati a confronto (2)

	USA	BRASILE
Debito pubblico lordo (% PIL)	119.9%	57%*** (1/99)
Bilancia fiscale (% PIL)	-9.6%	-8.8% (11/98)
C/A (% PIL) – media a 5 anni	-3.8%	-2.5% (Media '94-98)
CAGR del PII a 5 anni	0.6%	4.0% (Q4'92-97)
Deprezzamento valutario*	-32%	-37%
Riserve estere (% PIL)	0.04%	5.3% (12/98)
% debito detenuto all'estero	73%	15-30%** (12/98)

Fonte: Schroders (Maggio 2012)

*Dal picco al minimo in anni prima e durante la crisi

** Stime di Schroders

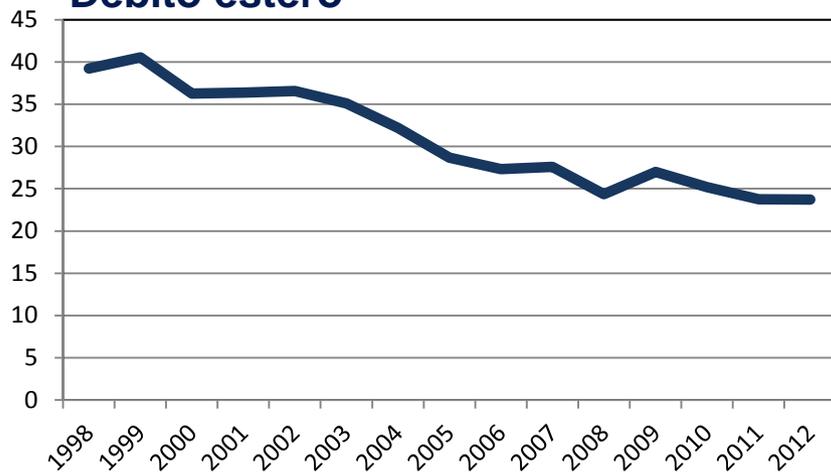


Schroders

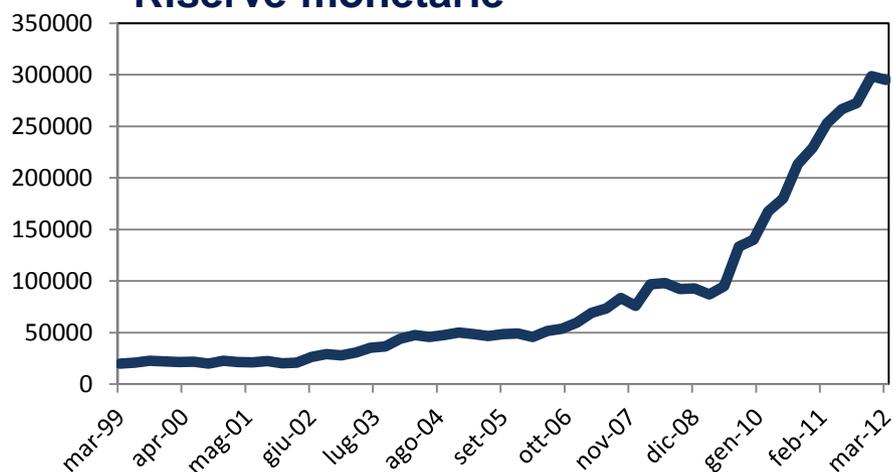


Imparare dagli errori: solidi fondamentali economici

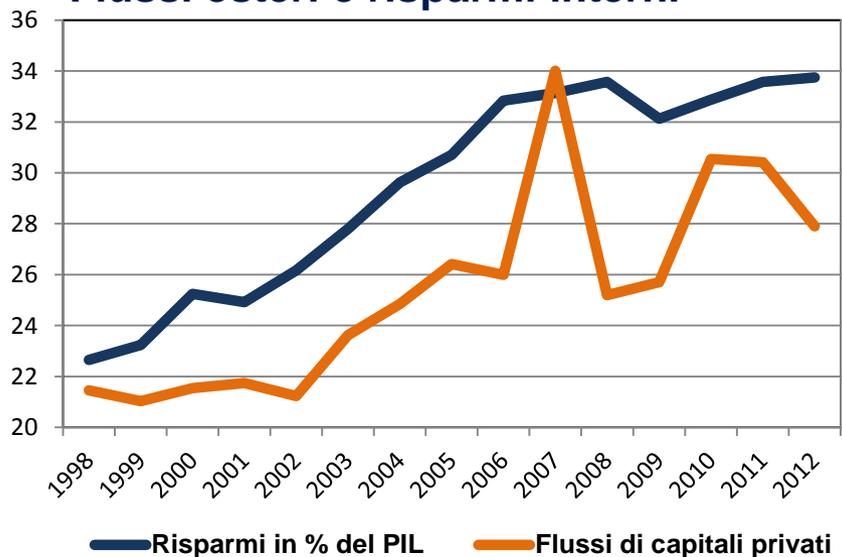
Debito estero



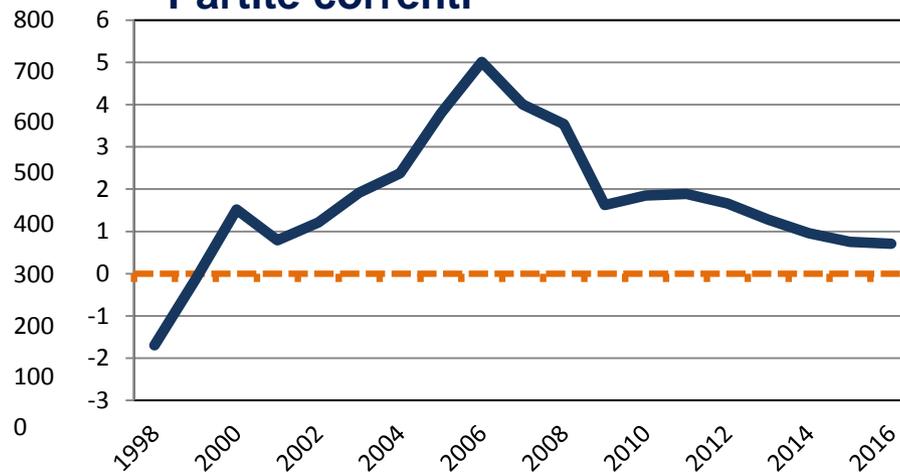
Riserve monetarie



Flussi esteri e risparmi interni

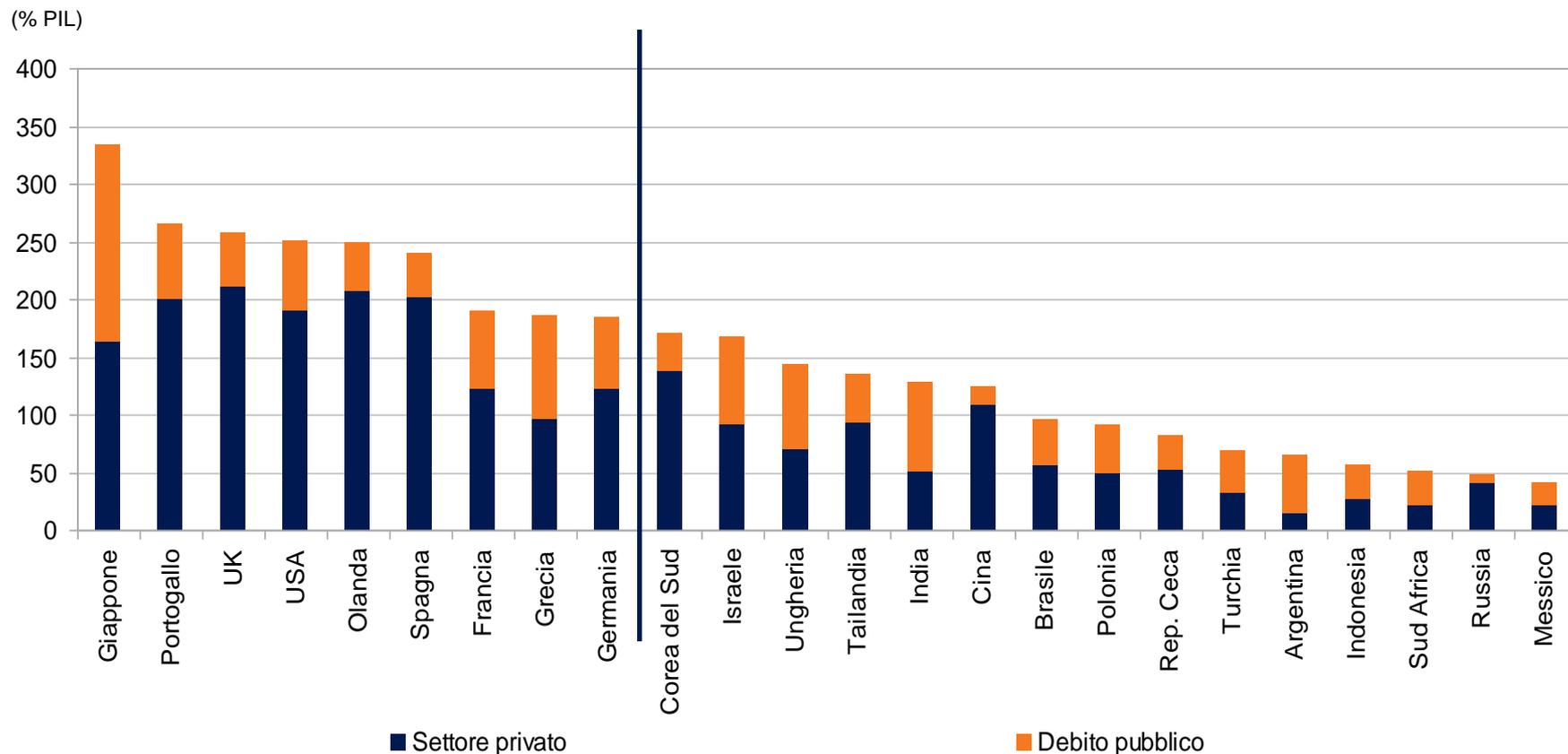


Partite correnti



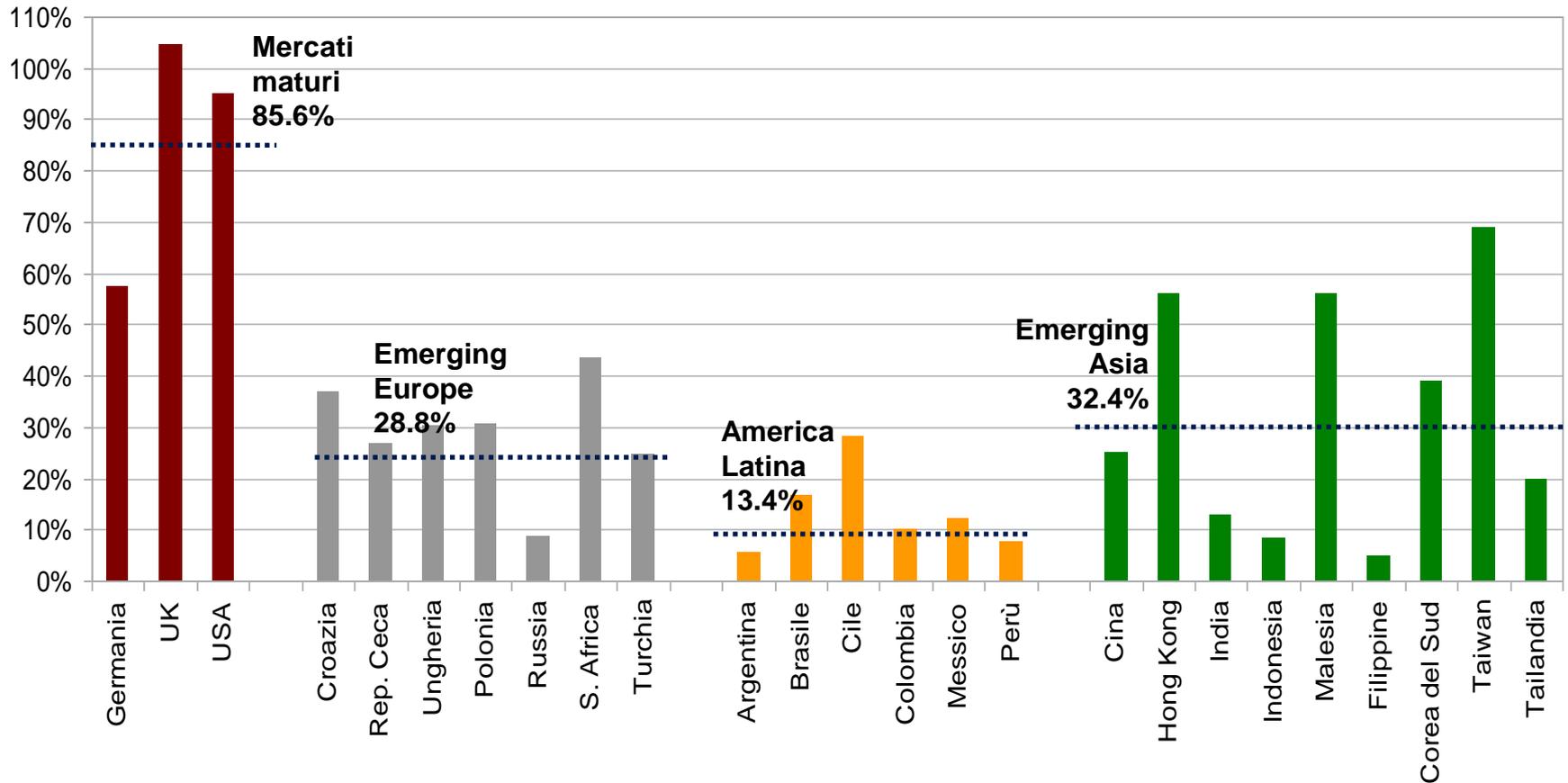
Fonte: Bloomberg)Giugno 2012=

Una bassa incidenza del debito

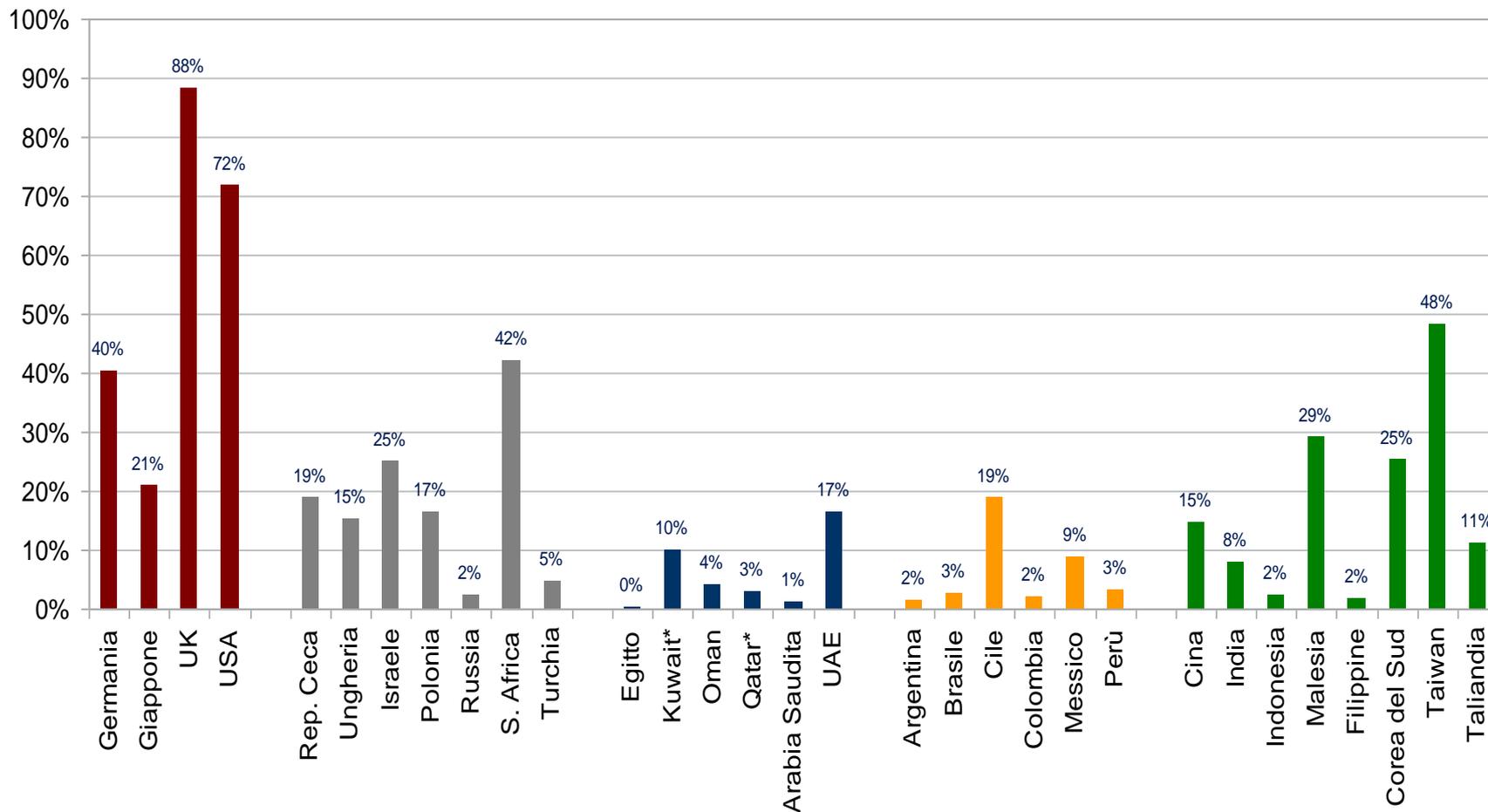


Le economie emergenti hanno affrontato la crisi con livelli di debito più contenuti

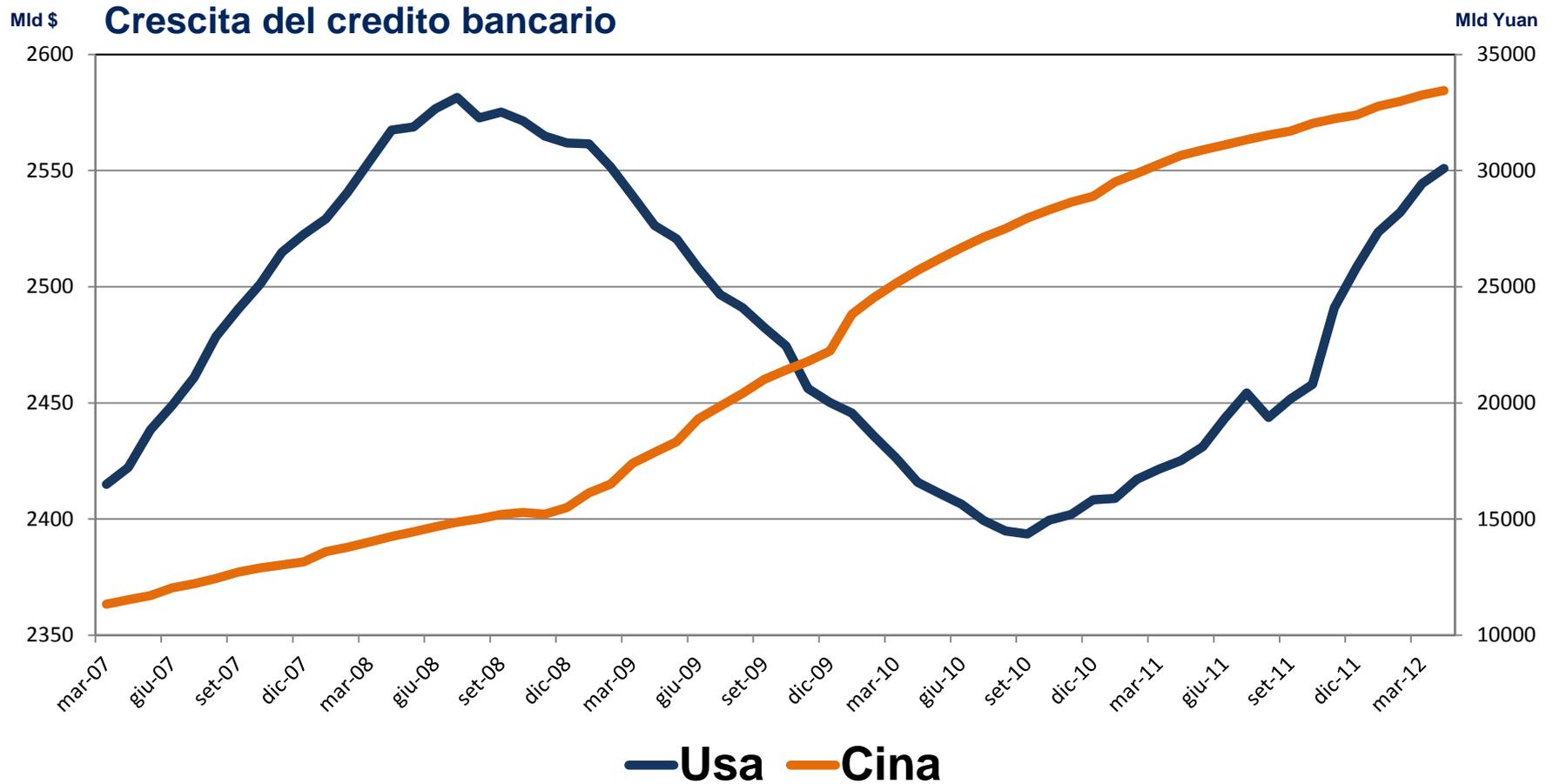
Debito delle famiglie in % del PIL



Debito per mutui in % del PIL



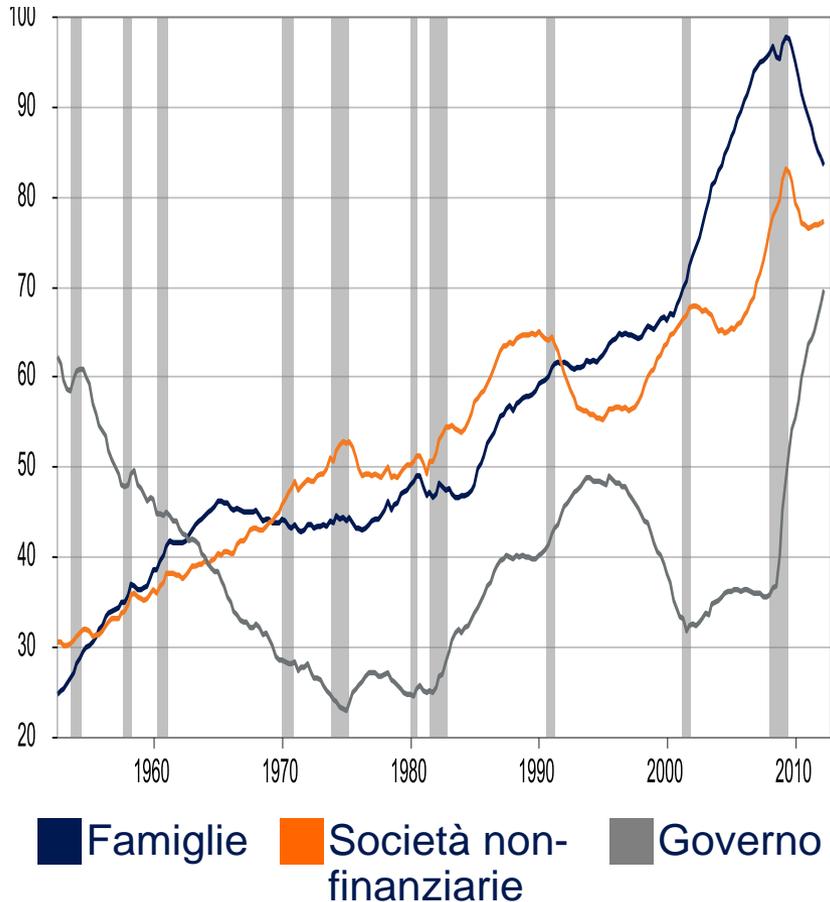
Il supporto del credito



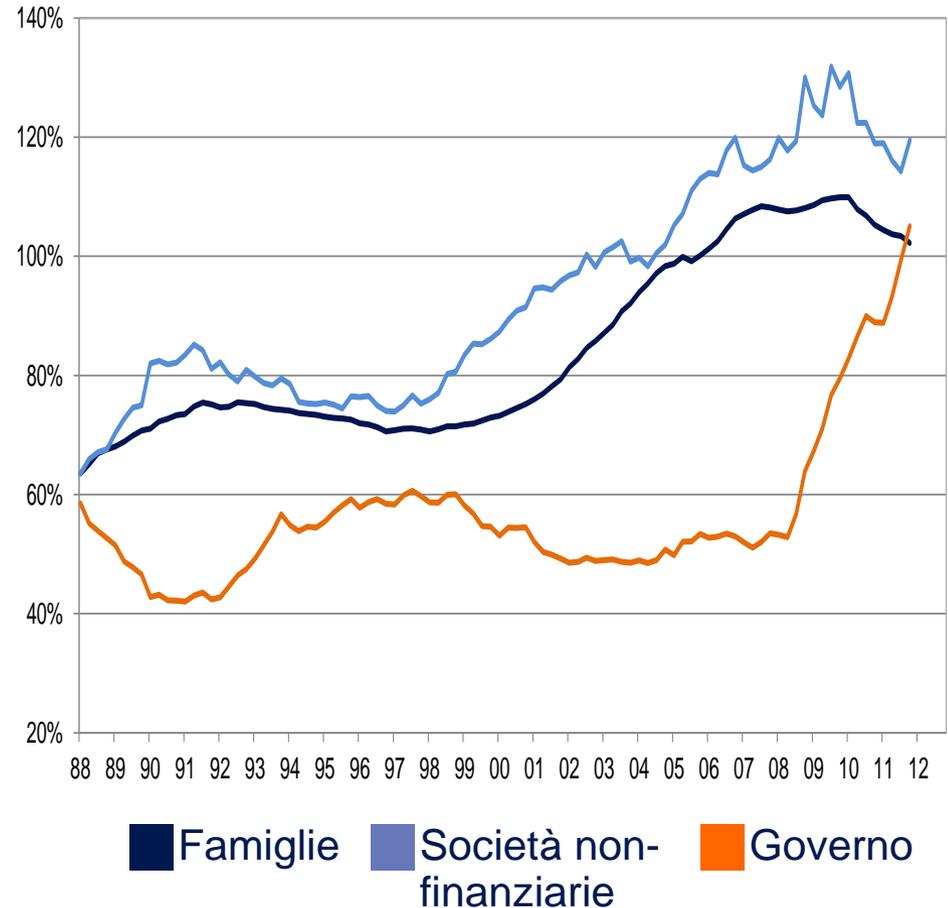
Fonte: Bloomberg, Fed, PBoC (Maggio 2012)

Lo stato si fa carico dei debiti privati

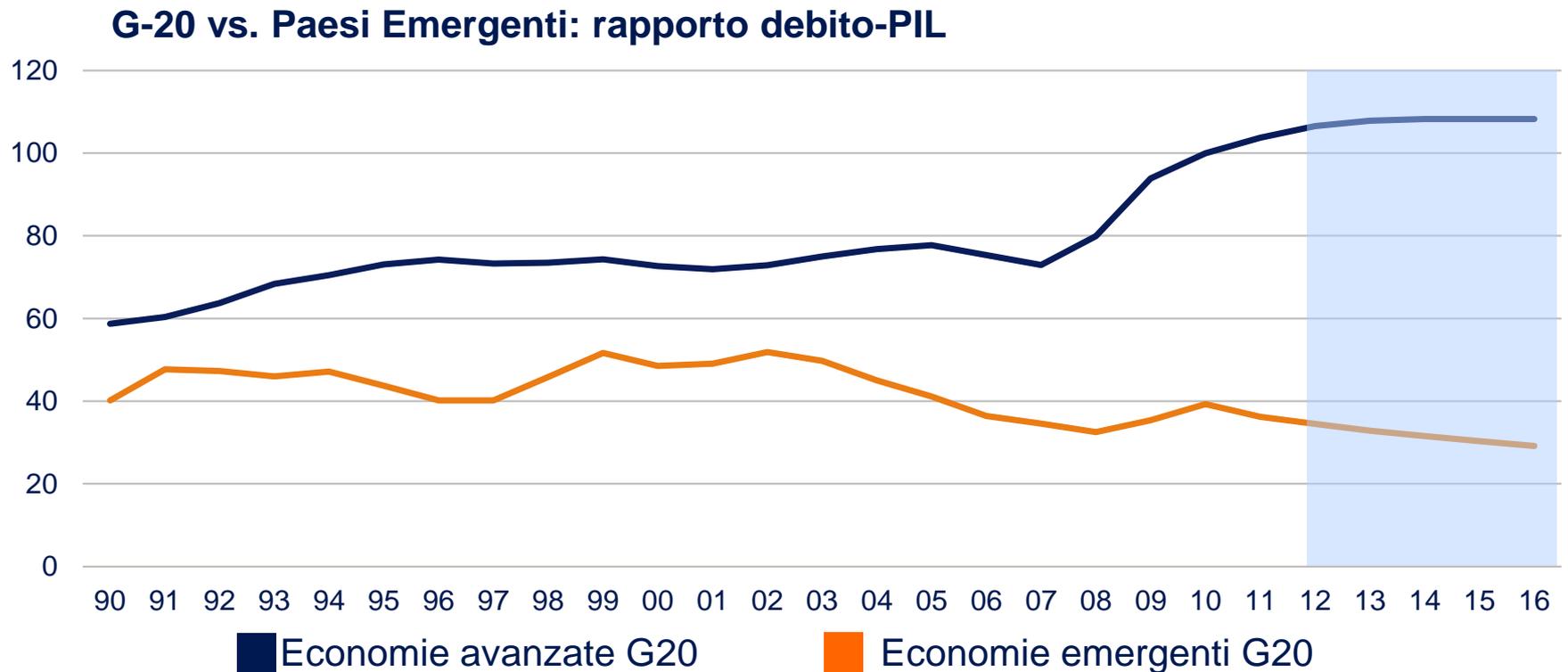
America



Regno Unito

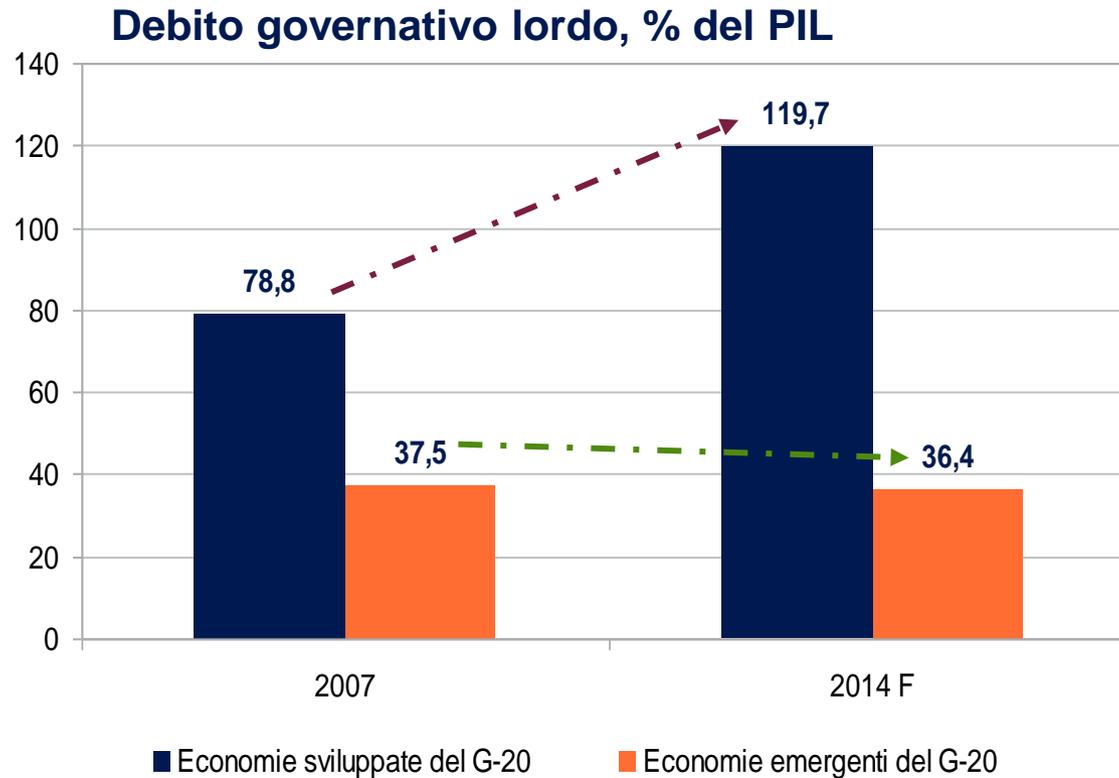


L'evoluzione del debito governativo



Chi è più probabile che defaulti?

Il debito governativo



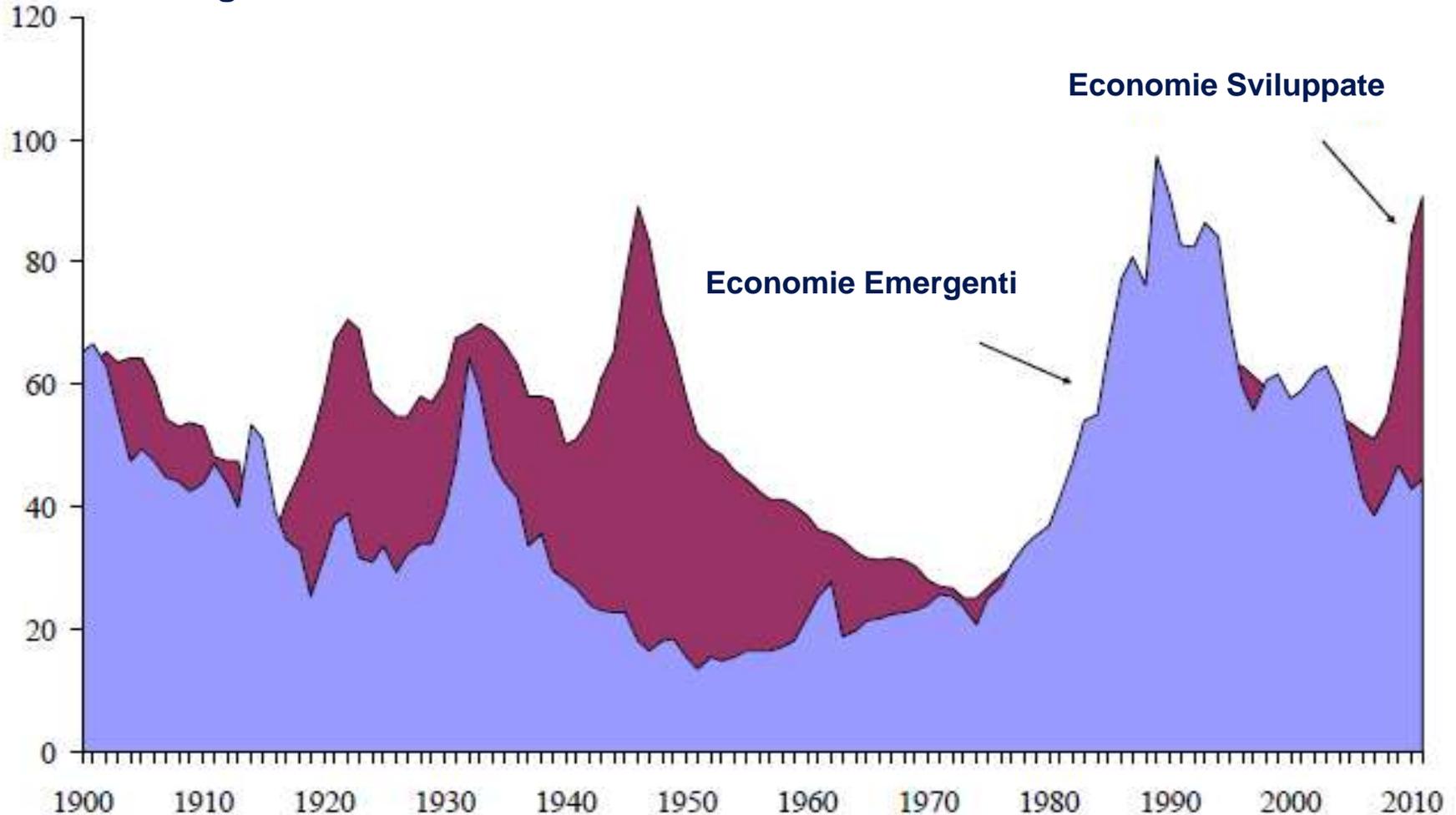
Dove vi aspettereste un default?



La strada verso la rovina?

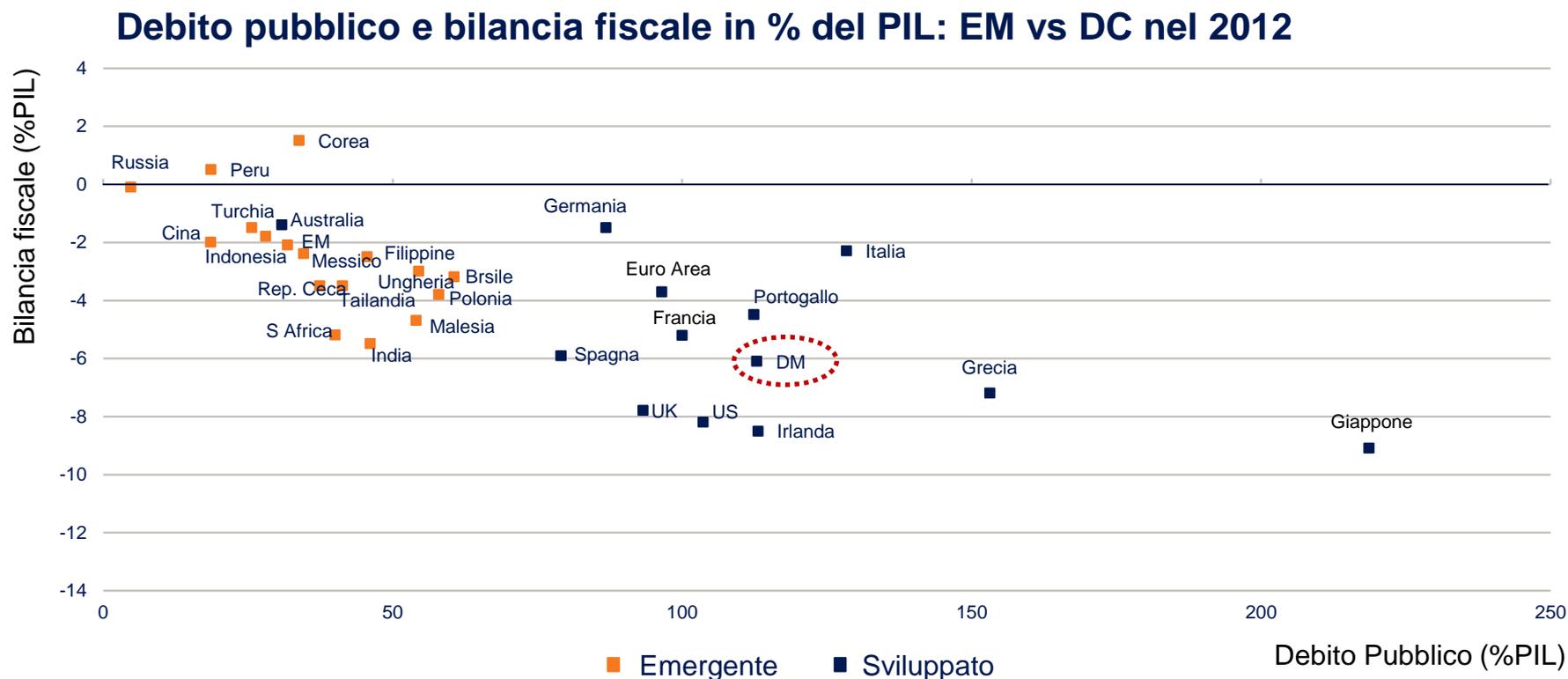
Nei Paesi Sviluppati i debiti sono tornati sui livelli della Seconda Guerra Mondiale

Debito governativo lordo in % del PIL nominale



Fonte: Reinhart, Reinhart & Rogoff (2010, 2012)

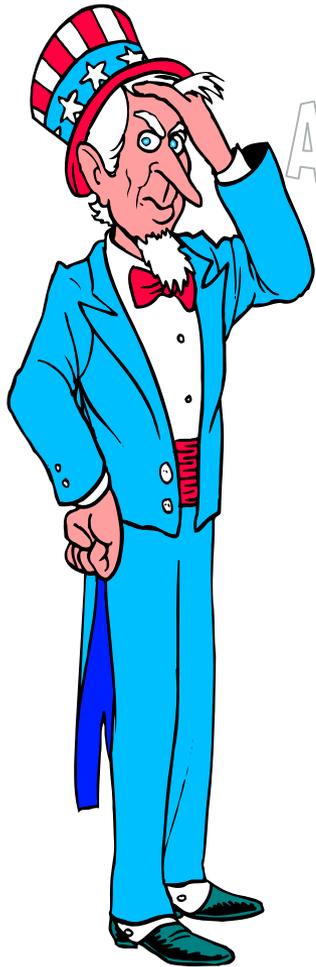
I Paesi Emergenti più «virtuosi» di quelli Sviluppati



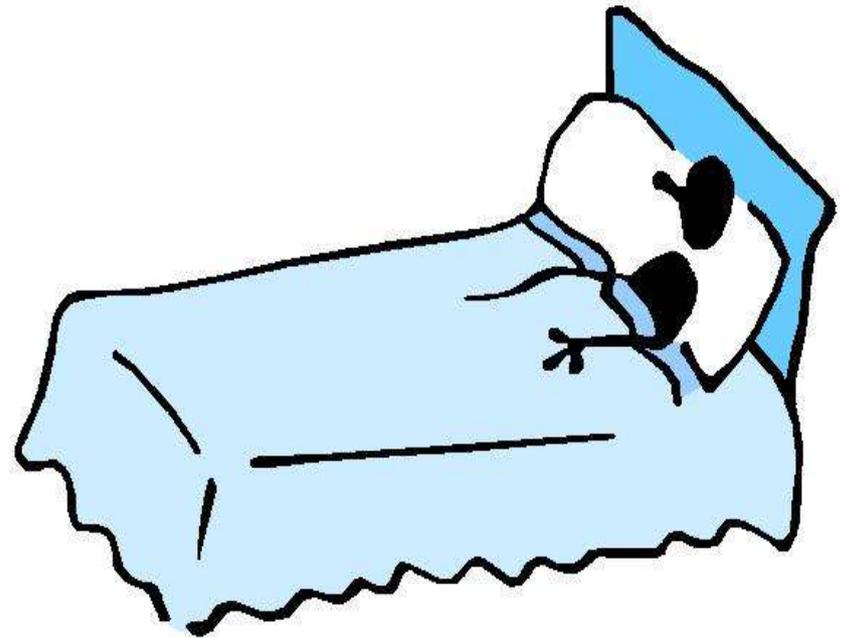
La posizione fiscale e il livello del debito governativo sono migliori nei Paesi Emergenti che in quelli Sviluppati

Nel passato....

Se l'America starnutiva.....i Paesi Emergenti
prendeivano la polmonite!



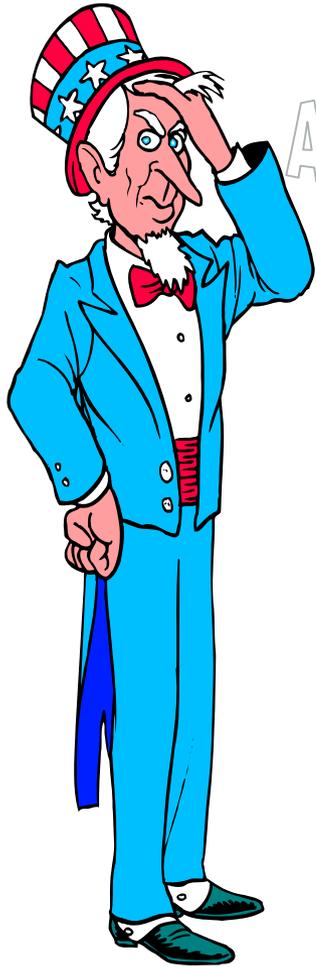
ACHOOO!!!!



Schroders

...oggi

Se l'America starnutisce.....i Paesi Emergenti dicono: "Salute!"



ACHOOO!!!!

Salute!!



Schrodgers

I Fondi Sovrani: il cavaliere bianco

Paese	Nome	Fonte dei Fondi	Dimensione (mld\$)
Emirati Arabati	ADIA	Risorse naturali	875
Singapore	GIC	FX riserve/surplus fiscale	330
Norvegia	Government Pension Fund	Risorse naturali	329
Arabia Saudita	Diversi veicoli	Risorse naturali	300
Cina	Central Investment Company	FX riserve/surplus fiscale	300
Kuwait	Kuwait Investment Authority	Risorse naturali	213
Russia	Stabilization Fund	Risorse naturali	148
Singapore	Temasek	FX riserve/surplus fiscale	100
Brunei	Brunei Investment Agency	Risorse naturali	30
Corea del Sud	Korean Investment Corporation	FX riserve/surplus fiscale	20

Fonte: Financial News, Schroders (2008)

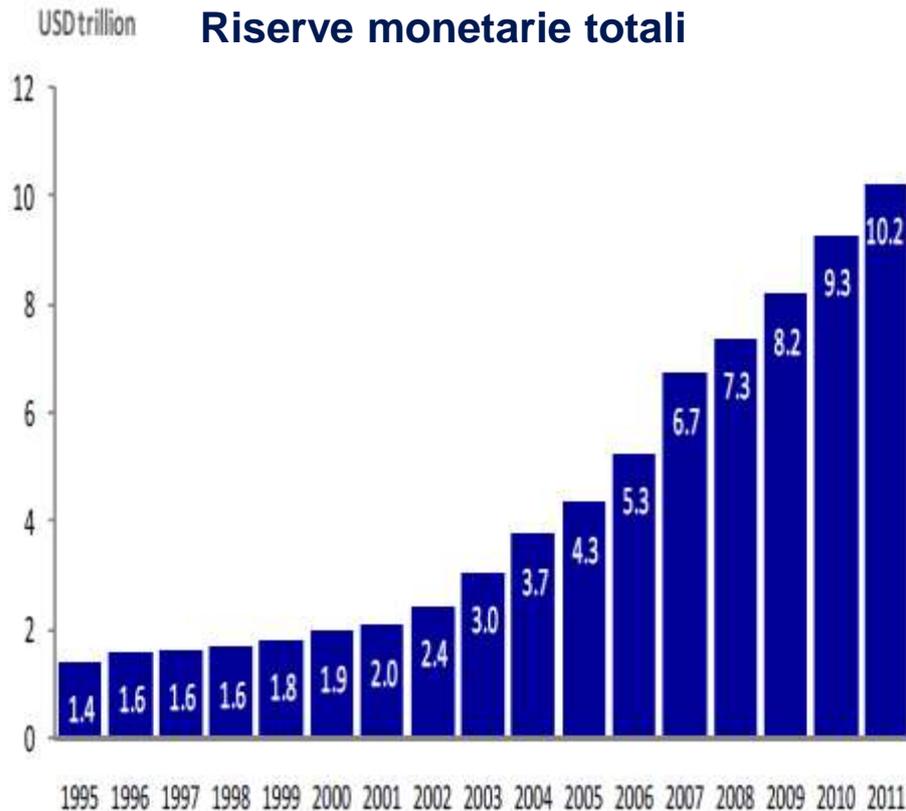


I Paesi Emergenti corrono in soccorso di quelli Sviluppati

Società partecipate	Iniezione di Liquidità (mld \$)	Fondi Sovrani e altri investitori
Merrill Lynch	5.0	Temasek
	6.6	Korean IC; Kuwait IA; Mizuho Fin.
Citigroup	7.5	ADIA
	6.88	GIC
	7.7	Kuwait IA; Arabia Saudita; Capital Research; Capital Wold...
Morgan Stanley	5.0	China Investment Corp
UBS	11.2	GIC
	6.0	Mid East Institution
Barclays	13	China Development Bank
	2	Temasek
Fortis	2.7	China Ping An Insurance
Bear Sterns	1.0	CITIC
TOTAL	74,6	



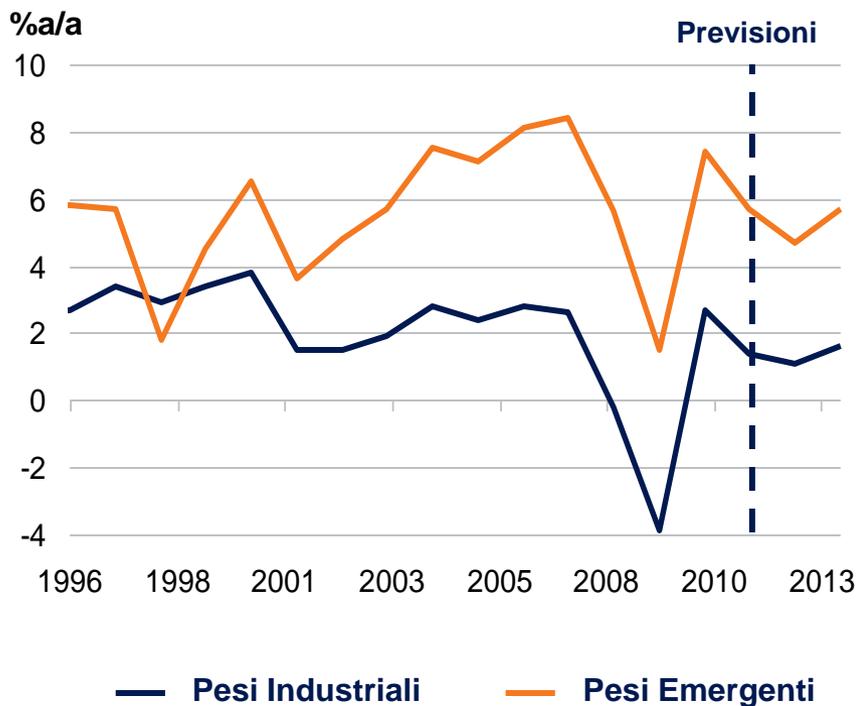
Le riserve monetarie su base mondiale



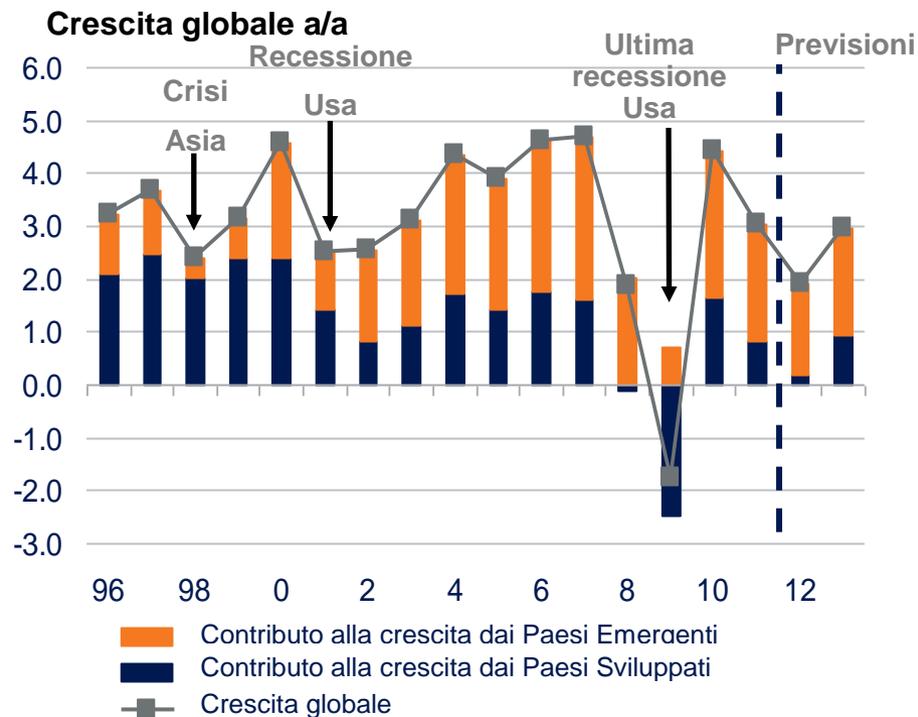
La Cina detiene più di 3 Trl \$ di riserve monetarie = il 31% del totale

La crescita economica mondiale: da dove viene?

Crescita del PIL¹



Contributo alla crescita del PIL mondiale²

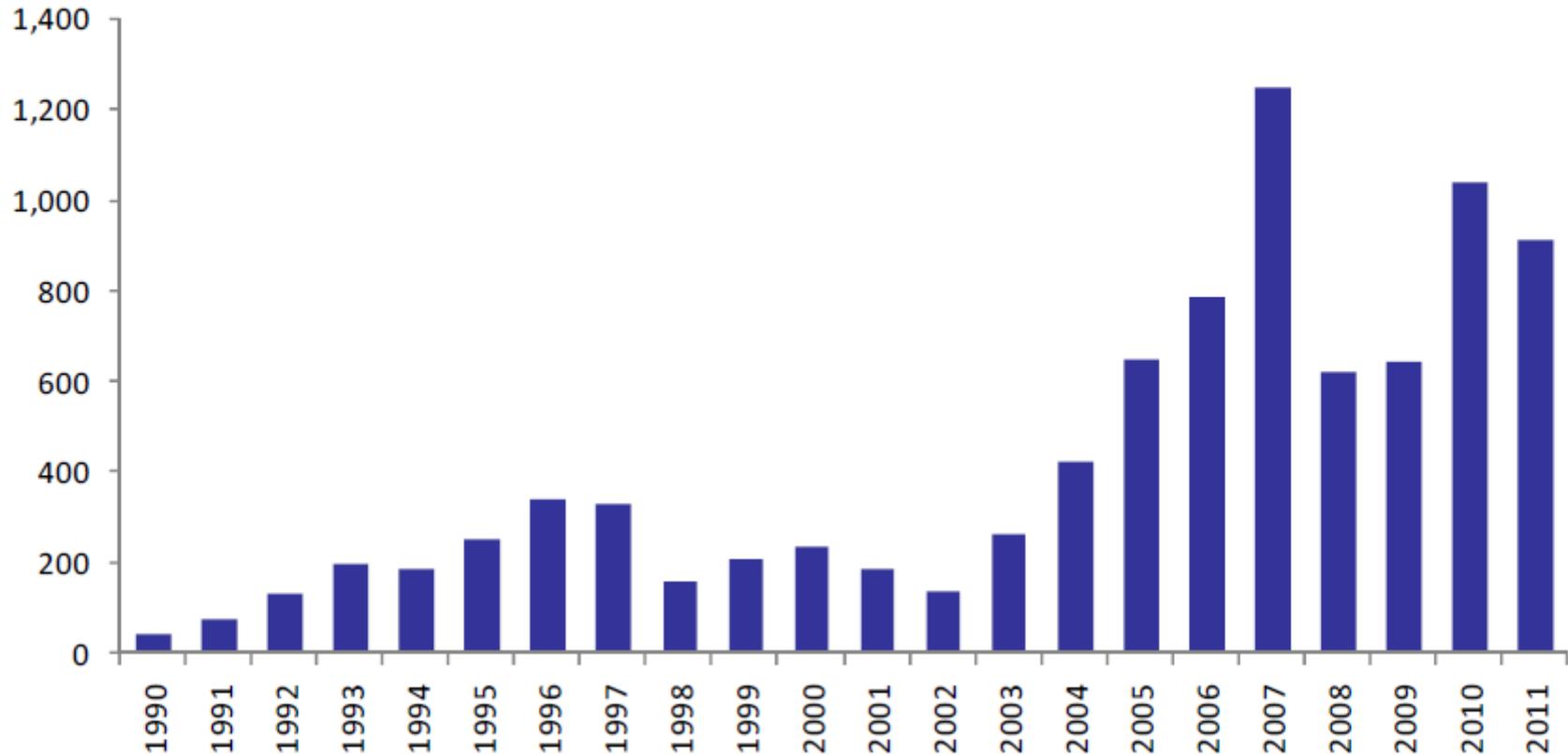


Fonte: ¹JPMorgan, FMI (Gugno 2012)

²FMI, Consensus Economics, Schroders. (Giugno 2012, serie storica basata sui dati del FMI)

Paesi Emergenti: una calamita per i capitali privati

Flussi di capitali netti privati verso i Paesi Emergenti



Paesi Emergenti: un'opportunità d'investimento?

- ✓ Mercato azionario
- ✓ Mercato obbligazionario
- ✓ Le valute



I Paesi Emergenti battono quelli Sviluppati



	Rendimento	
	dal 31.08.98 al 30.04.12 ²	
	Cumulato	p.a.
MSCI World	86.7%	4.7%
MSCI Europe	71.2%	4.0%
MSCI Japan	48.9%	3.0%
MSCI US	84.4%	4.6%
MSCI EM	501.7%	14.0%

Dai minimi del 1998 i Paesi Emergenti hanno ampiamente sovraperformato le altre borse, nonostante occasionali flessioni

Fonte: FactSet, MSCI. MSCI, dati lordi (Aprile 2012)

²Fontee: FactSet, MSCI. MSCI lordo in US\$

Il rischio deve essere correttamente remunerato

Rendimento a 5 anni dei mercati

	MSCI EM	S&P 500	Russell 2000	MSCI World	MSCI Europe	EAFE	DAX	Nikkei
5 anni: Volatilità (%)	29.5%	19.0%	24.7%	20.6%	24.9%	22.7%	30.2%	19.5%
\$(%) Rendimento p.a.	4.6%	-0.4%	2.1%	-2.8%	-6.6%	-6.0%	1.1%	-3.1%
Sharpe Ratio	+0.2	0.0	+0.1	-0.1	-0.3	-0.3	0.0	-0.2

Una volatilità leggermente superiore ma più che remunerata

Fonte: FactSet, MSCI (Aprile 2012)

Tutti i dati si basano su medie geometriche a 5 anni aggiustate per il tasso free-risk per lo Sharpe Ratio e i rendimenti.

La frontiera efficiente: Paesi Emergenti vs Europa

10 anni (Annualizzato)*

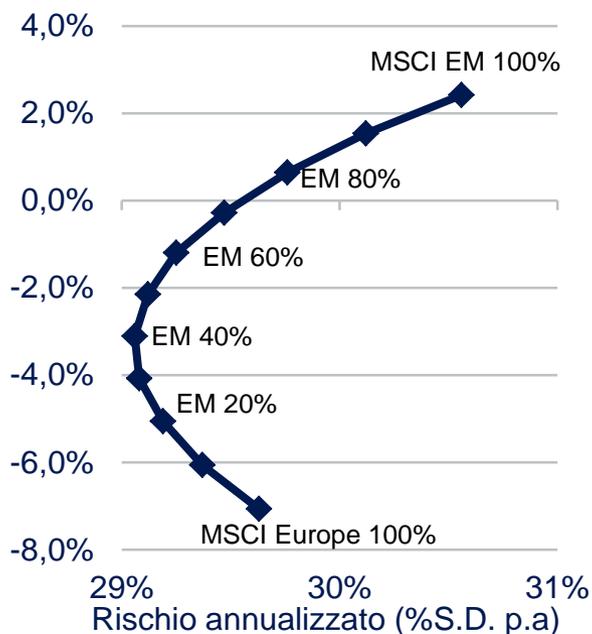
Rendimento annualizzato (%p.a.)



Rendimento cumulato
MSCI EM +209.5%
MSCI Europe +27.4%

5 anni (Annualizzato)*

Rendimento annualizzato (%p.a.)



Rendimento cumulato
MSCI EM +12.7%
MSCI Europe -30.7%

3 anni (Annualizzato)*

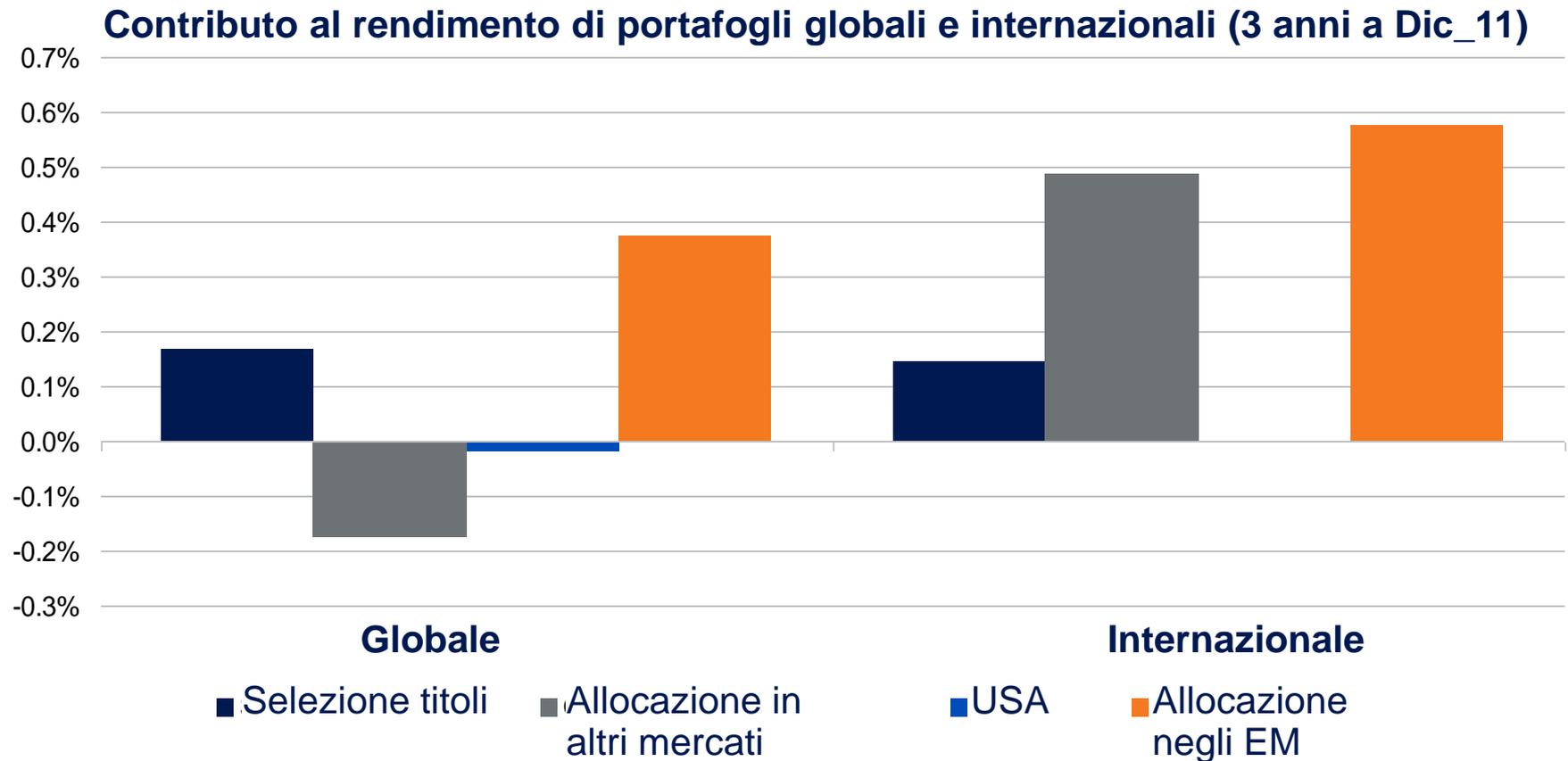
Rendimento annualizzato (%p.a.)



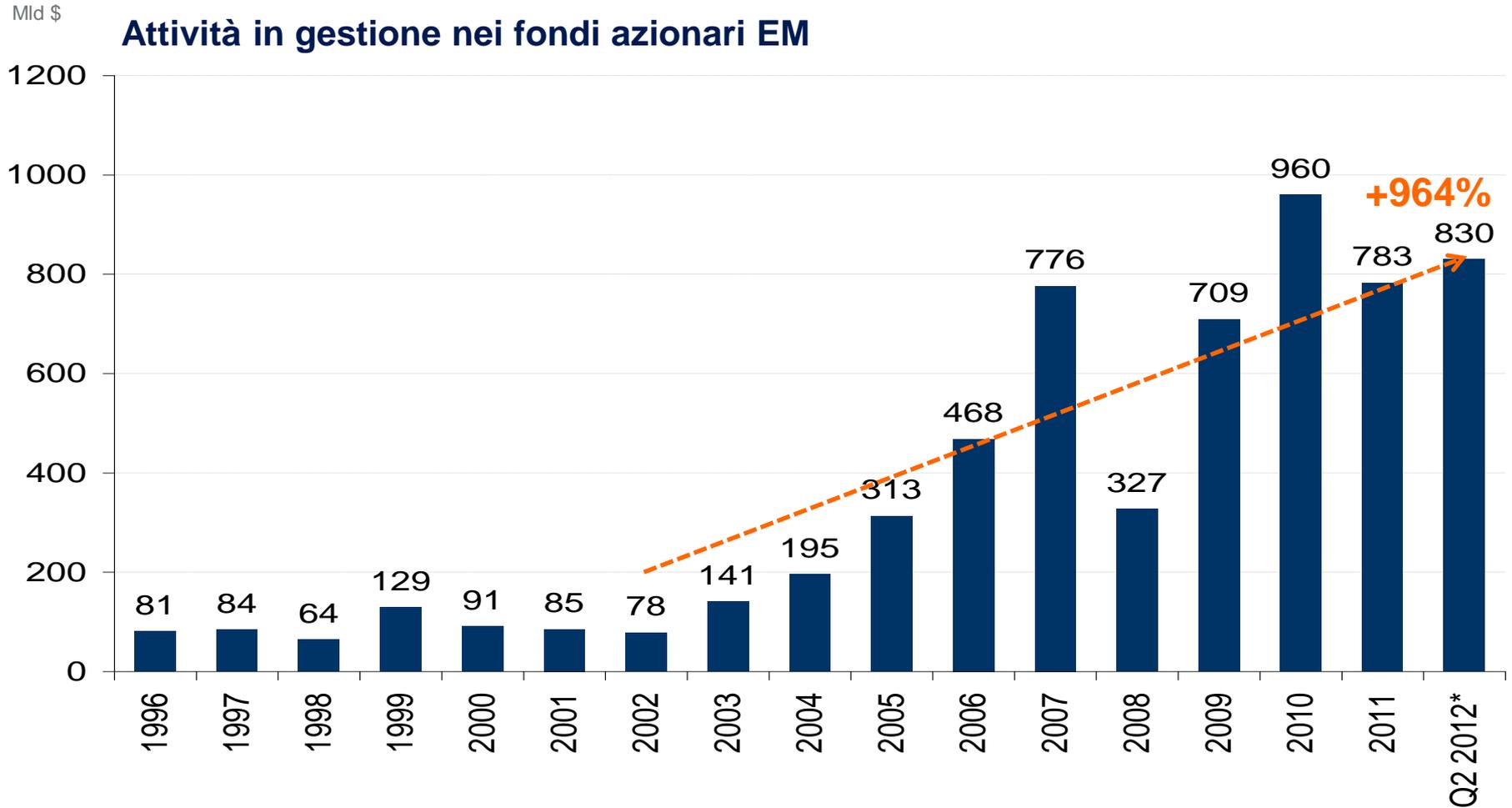
Rendimento cumulato
MSCI EM +95.6%
MSCI Europe +33.8%

I Paesi Emergenti aiutano il processo di efficiente diversificazione

Valore aggiunto ai portafogli globali e internazionali: principali fattori



Investimento nelle borse dei Paesi Emergenti



Fonte: Morgan Stanley Research, Emerging Portfolio Fund Research (Maggio 2012)
Sia fondi domiciliati che non domiciliati in Usa



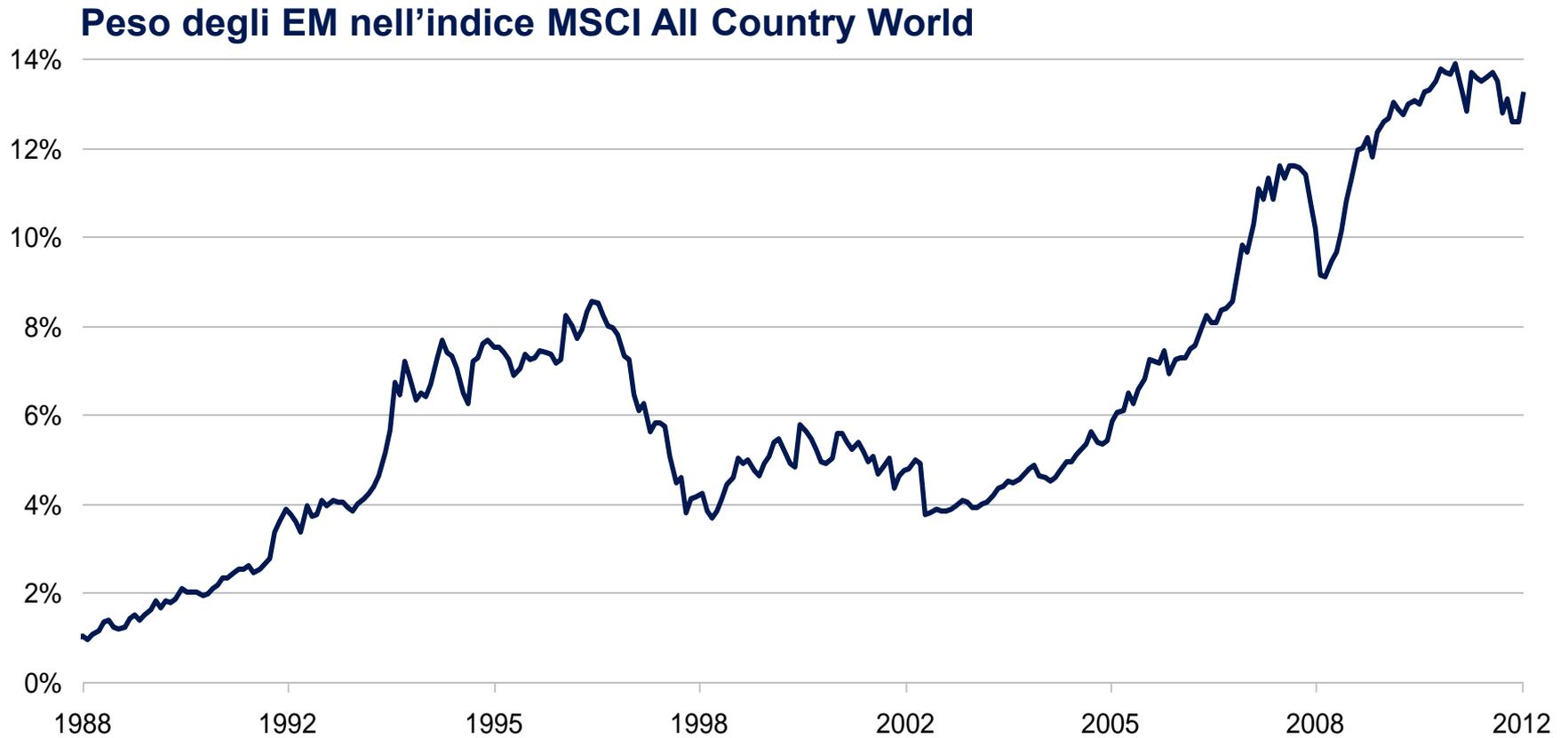
Schroders

La crescente diversificazione degli indici emergenti

MSCI EM - pesi

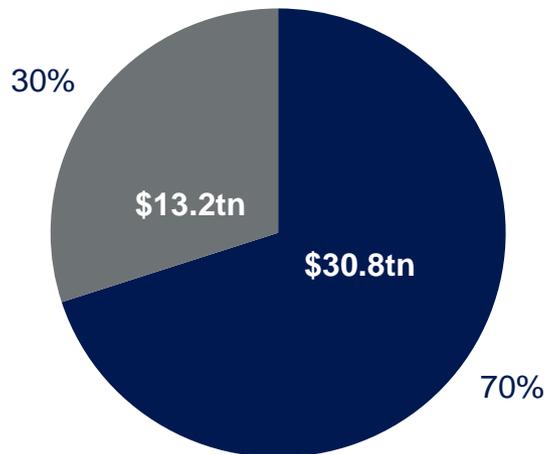
Paesi		MSCI Emerging Market (% dell'indice)					
		Dicembre 1991	Dicembre 1995	Dicembre 2000	Dicembre 2005	Dicembre 2010	Dicembre 2011
Asia	Corea	0.0	3.3	9.3	18.7	13.8	14.9
	Taiwan	0.0	0.0	11.8	14.5	11.5	10.7
	Cina	0.0	0.0	6.6	7.6	17.3	17.8
	Malesia	15.8	16.7	6.4	2.9	2.8	3.3
	India	0.0	5.8	7.5	6.0	8.0	6.7
	TIP's	14.4	18.2	3.1	3.7	4.5	5.4
	Altro	0.0	0.7	0.3	0.3	0.0	0.0
	Totale	30.2	44.7	45.0	53.7	57.9	58.8
America Latina	Messico	28.9	8.3	9.6	6.3	4.5	4.5
	Brasile	15.5	11.2	10.6	10.2	15.8	15.4
	Argentina	6.2	3.8	1.4	0.6	0.0	0.0
	Ande	9.8	7.8	4.2	2.6	3.2	3.4
	Totale	60.4	31.1	25.8	19.7	23.5	23.3
EMEA	Sud Africa	0.0	16.4	9.7	10.6	7.8	7.6
	Russia	0.0	0.0	2.0	5.3	6.4	6.5
	Est Europa	0.0	0.3	3.1	3.8	2.3	2.0
	Med .Europa	9.0	4.5	8.4	4.6	0.6	0.5
	Altro	0.4	3.0	6.0	2.3	1.5	1.3
	Totale	9.4	24.2	29.2	26.6	18.6	17.9
Totale	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
MSCI EM (flottante corretto per la capitalizzazione dell'indice in mld \$)		163	690	1,009	1,651	3,918	3,240
MSCI EM – peso in MSCI AC World		2.8	7.0	5.0	6.8	13.6	12.6
MSCI EM – peso in MSCI AC World ex USA		4.4	11.4	9.7	13.1	24.6	23.3

Un ruolo crescente ma ancora ridotto

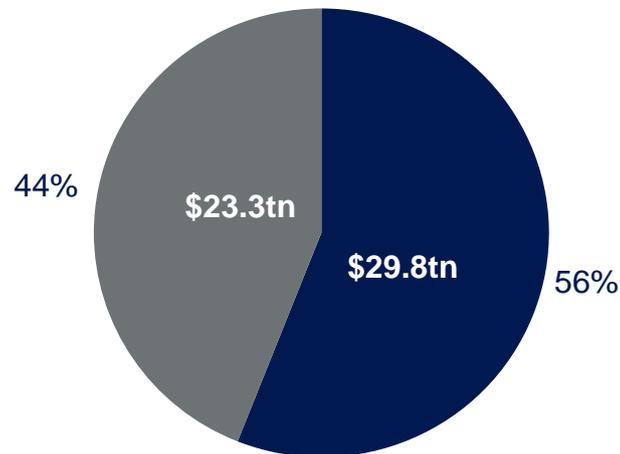


Paesi Emergenti: la forza economica non ancora riflessa sul mercato azionario

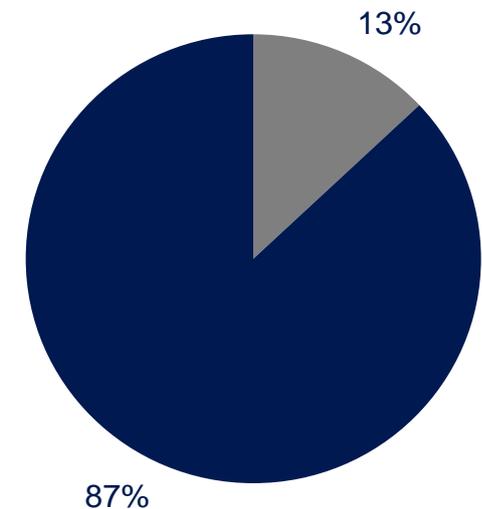
Reddito nazionale



Reddito nazionale
(in PPP – US\$)



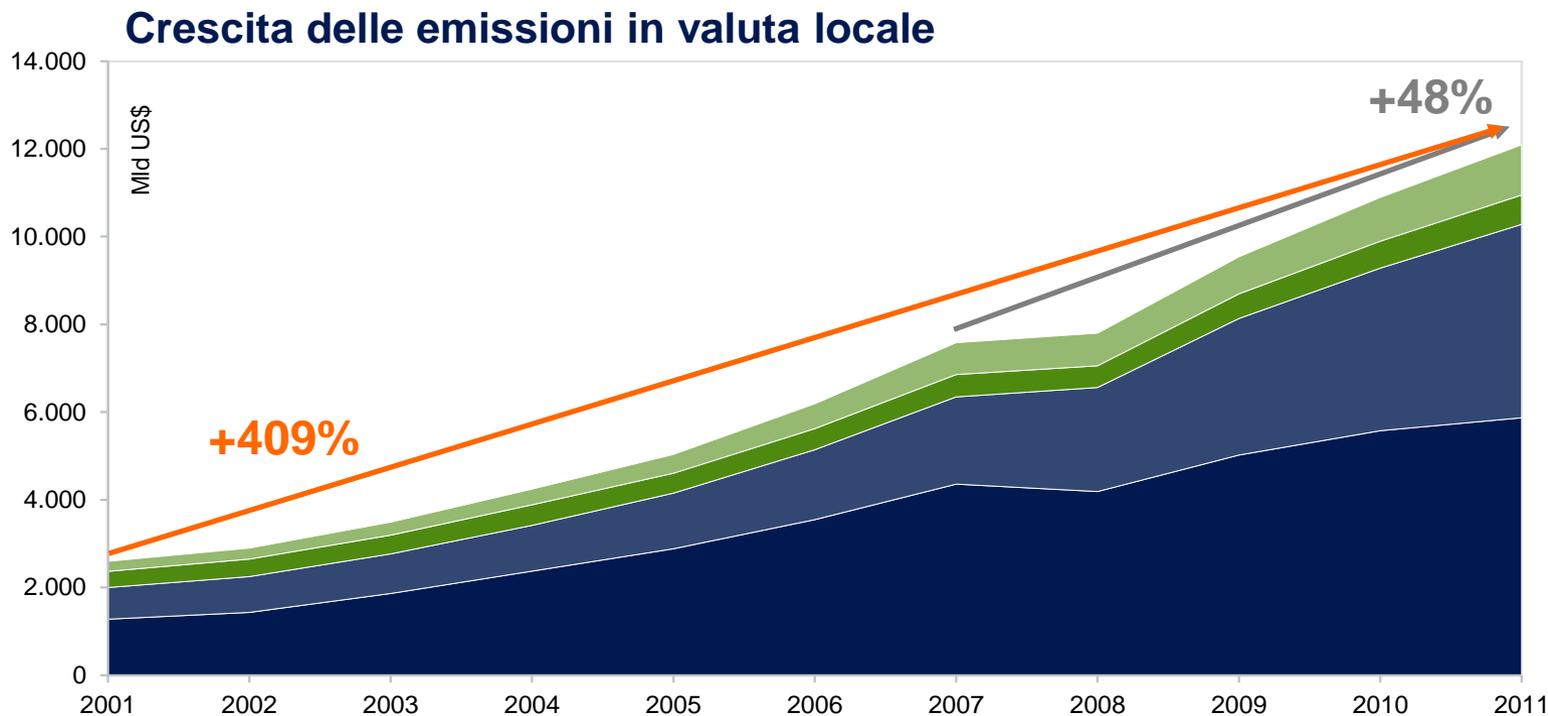
Mercato azionario globale



■ Paesi Sviluppati ■ Paesi Emergenti

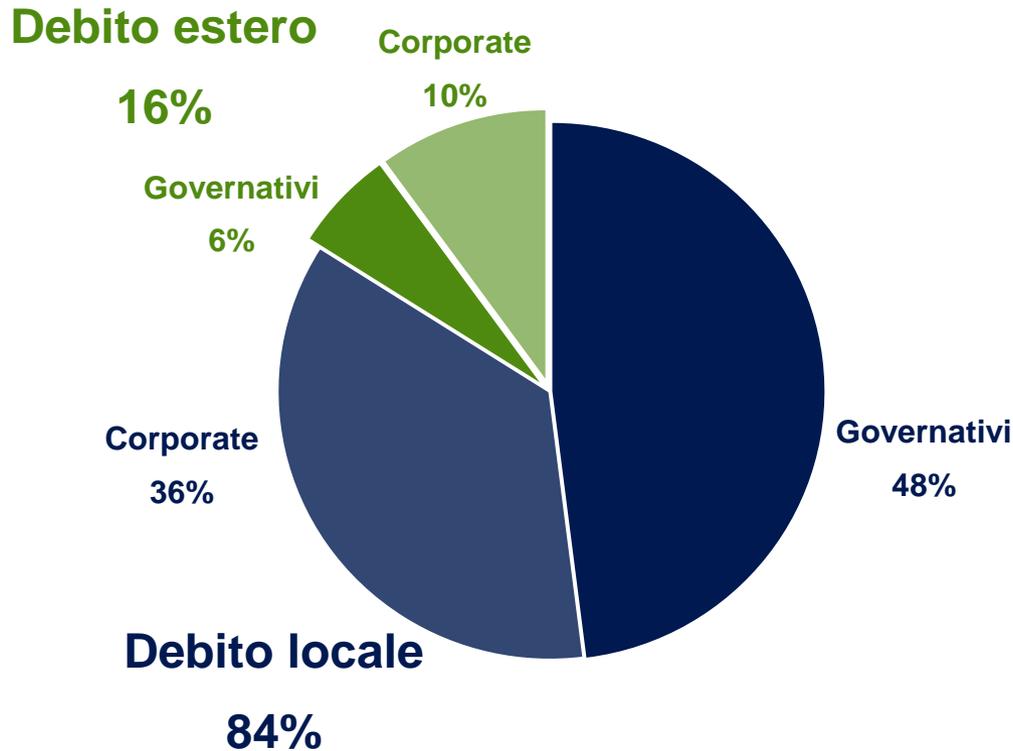
Maggiori in PPP e sotto-rappresentati sui mercati azionari

La struttura del mercato obbligazionario dei Paesi Emergenti (1)



Fonte: Merrill Lynch (Febbraio 2012)

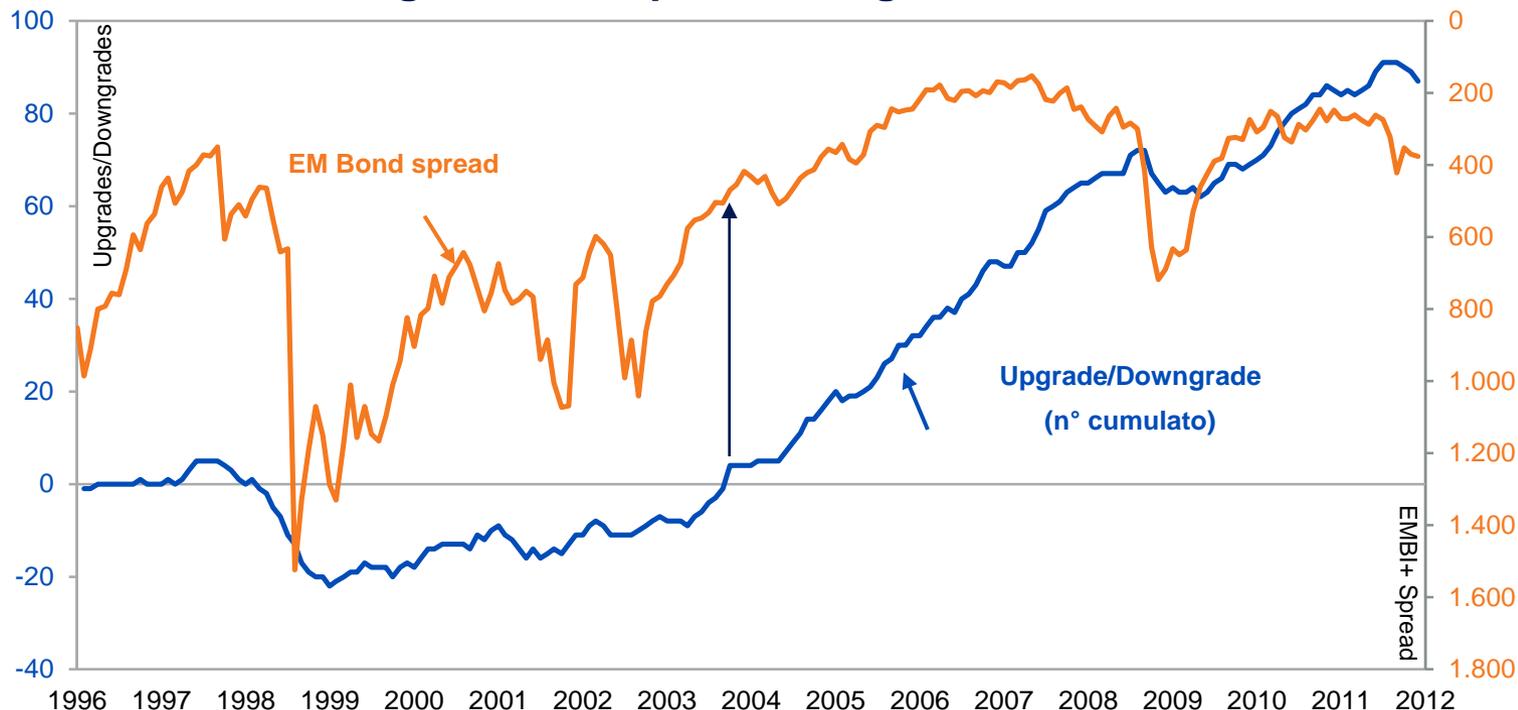
La struttura del mercato obbligazionario dei Paesi Emergenti (2)



L'universo del debito emergente diviso per settori = 11,7 Trl mld \$

Rating di credito sovrano dei Paesi Emergenti

Azioni sul rating: totale dei paesi emergenti

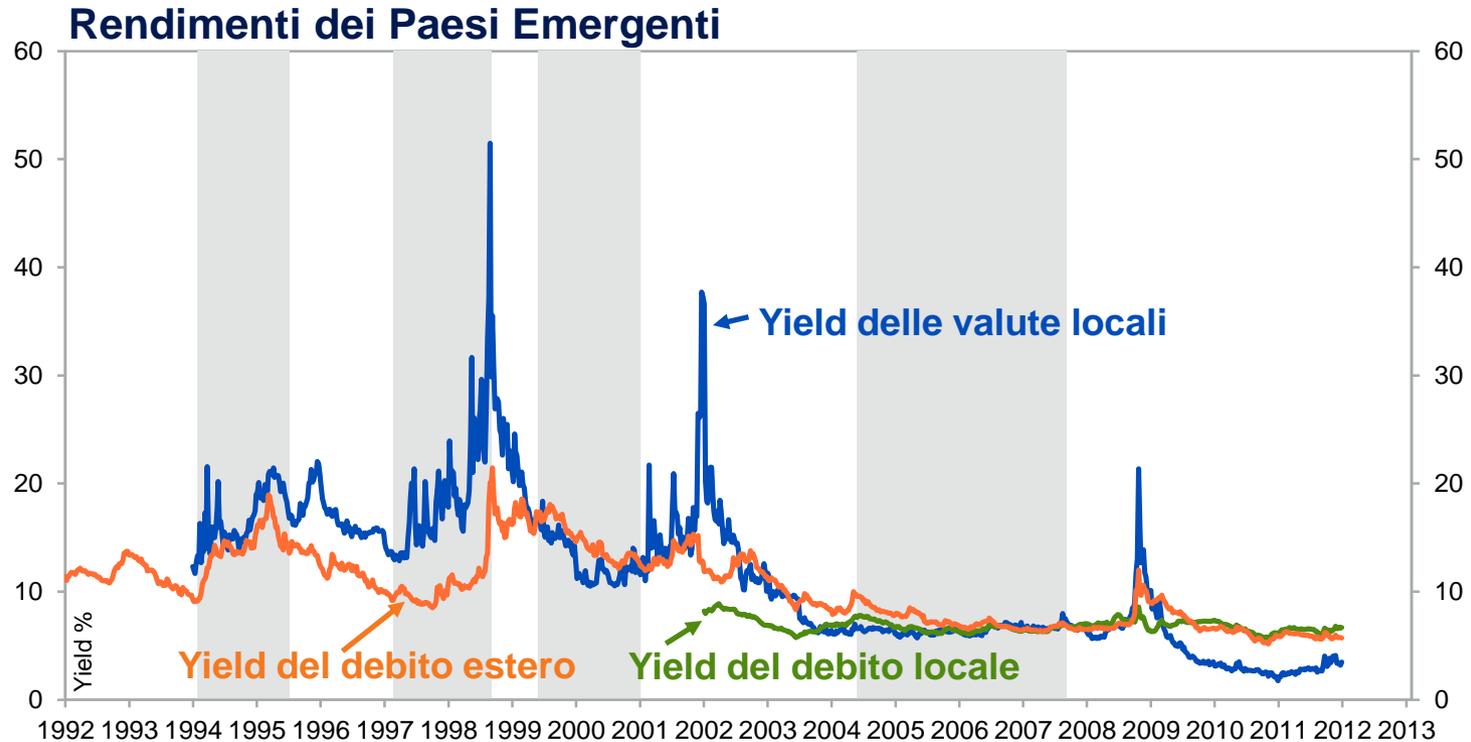


	1997/98	2012
Brasile	BB-	BBB
Russia	CCC-	BBB

	1997/98	2012
India	BB	BBB-
Cina	BBB+	AA-

**I BRIC sono
Investment Grade**

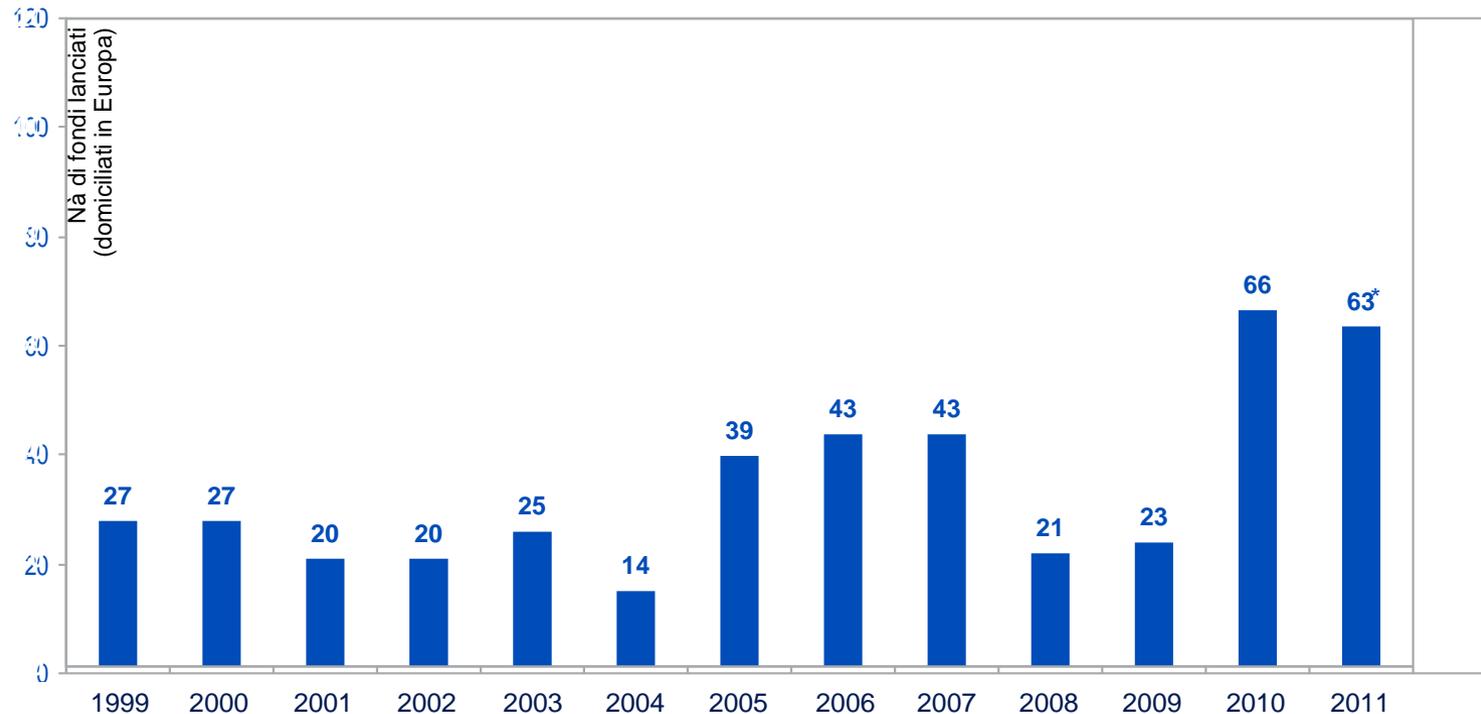
L'interesse sul debito emergente: rendimenti minimi



Fonte: Schroders; JP Morgan; Bloomberg (Febbraio 2012)

Un crescente interesse per il debito emergente

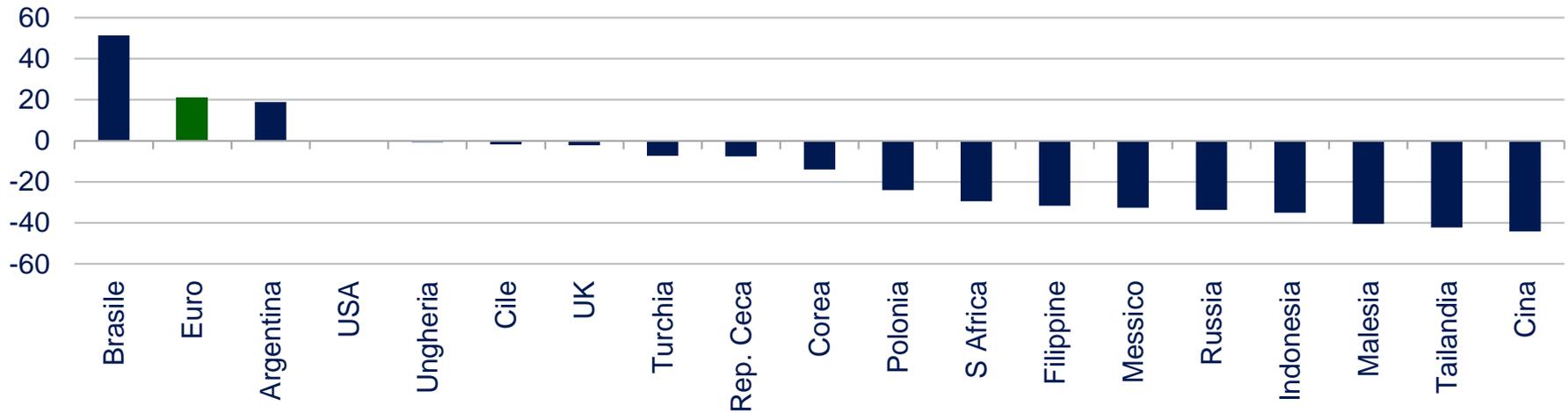
Lancio di nuovi fondi EM Bond



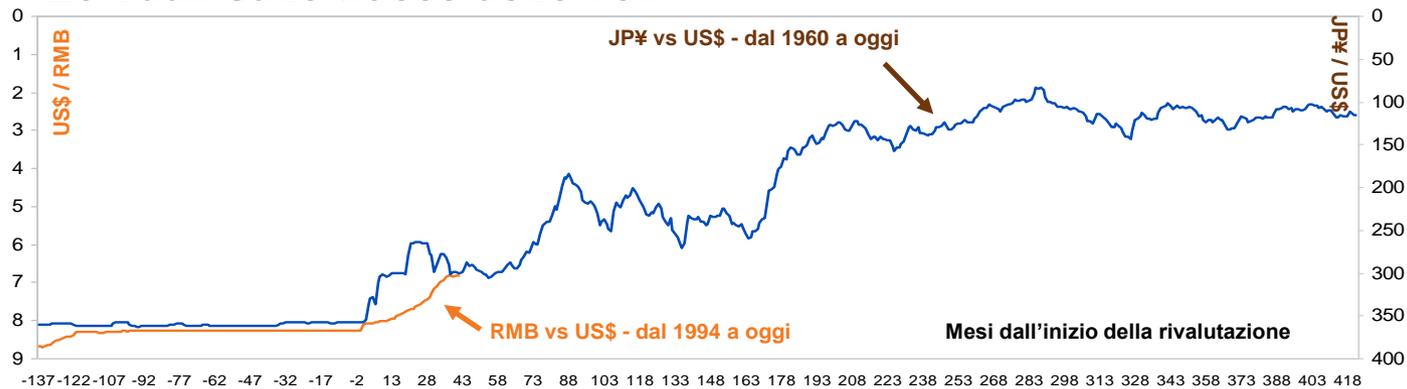
Fonte: Schroders (Gennaio 2012)

Tassi di cambio strutturalmente sottovalutati

Bid Mac Index¹



Lo Yuan sulle tracce dello Yen²



¹Fonte: Economist (Dicembre 2011)

²Fonte: Schroders; Thomson DataStream (Dicembre 2008)



La “guerra delle valute”



La struttura di mercato delle valute emergenti

	Regime	Spot	Forward	Options
Americas				
Brasile	Floating	Restricted	NDF√√	√
Messico	Floating	√	√	√
Argentina	Floating	Restricted	NDF√	√
Colombia	Floating	Restricted	NDF√	√
Cile	Floating	Restricted	NDF√√	√
Perù	Floating	Restricted	NDF√	√
Europa				
Russia	Managed Basket	√	NDF√√	√
Polonia	Floating (EMU 2012-13)	√	√	√
S. Africa	Floating	√	√	√
Rep. Ceca	Floating	√	√	√
Egitto	Managed Float	Restricted	√	X
Ungheria	Floating	√	√	√
Romania	Floating (EMU 2014)	√	√	√
Turchia	Floating	√	√	√

	Regime	Spot	Forward	Options
Asia				
Cina	Managed Band	Restricted	NDF√√	√
India	Managed Float	Restricted	NDF√√	√
Corea del Sud	Managed Float	Restricted	NDF√√	√
Indonesia	Managed Float	Restricted	NDF√	√
Taiwan	Managed Float	Restricted	NDF√	√
Tailandia	Managed Float			√
Hong Kong	Currency Board	√	√	√
Malesia	Managed Float	Restricted	NDF√	
Filippine	Managed Float	Restricted	NDF√	√
Singapore	Managed Float of NEER	√	√	√

√ = Liquido

√√ = Buona liquidità



Turnover dei tassi di cambio per valuta

Medie giornaliere (quote percentuali)*

	2001	2004	2007	2010
USA - Dollaro	89.9	88.0	85.6	84.9
EuroZona - Euro	37.9	37.4	37.0	39.1
Giappone - Yen	23.5	20.8	17.2	19.0
UK - Sterlina	13.0	16.5	14.9	12.9
Australia - Dollaro	4.3	6.0	6.6	7.6
Svizzera - Franco	6.0	6.0	6.8	6.4
Canada - Dollaro	4.5	4.2	4.3	5.3
Hong Kong - Dollaro	2.2	1.8	2.7	2.4
Svezia - Corona	2.5	2.2	2.7	2.2
Nuova Zelanda - Dollaro	0.6	1.1	1.9	1.6
Corea - Won	0.8	1.1	1.2	1.5
Singapore - Dollaro	1.1	0.9	1.2	1.4
Norvegia - Corona	1.5	1.4	2.1	1.3
Messico - Peso	0.8	1.1	1.3	1.3
India - Rupia	0.2	0.3	0.7	0.9
Russia - Rublo	0.3	0.6	0.7	0.9
Polonia - Zloty	0.5	0.4	0.8	0.8

	2001	2004	2007	2010
Turchia - Nuova Lira	0.0	0.1	0.2	0.7
S. Africa - Rand	0.9	0.7	0.9	0.7
Brasile - Real	0.5	0.3	0.4	0.7
Danimarca - Corona	1.2	0.9	0.8	0.6
Taiwan - Dollaro	0.3	0.4	0.4	0.5
Ungheria - Fiorino	0.0	0.2	0.3	0.4
Malesia - Ringgit	0.0	0.1	0.5	0.3
Rep. Ceca - Corona	0.1	0.1	0.1	0.3
Tailandia - Bhat	0.2	0.2	0.2	0.2
Filippine - Peso	0.2	0.2	0.2	0.2
Cile - Peso	0.0	0.0	0.1	0.2
Indonesia - Rupia	0.2	0.1	0.1	0.2
Israele - Shekel	0.0	0.1	0.1	0.2
Colombia - Peso	0.1	0.1	0.2	0.2
Arabia Saudita - Riyal	0.0	0.0	0.1	0.1
Cina - Renminbi	0.1	0.0	0.1	0.1
Altre valute	6.5	6.6	7.6	5.3
Tutte le valute	200.0	200.0	200.0	200.0

Fonte: BIS Triennial Central Bank Survey 2010

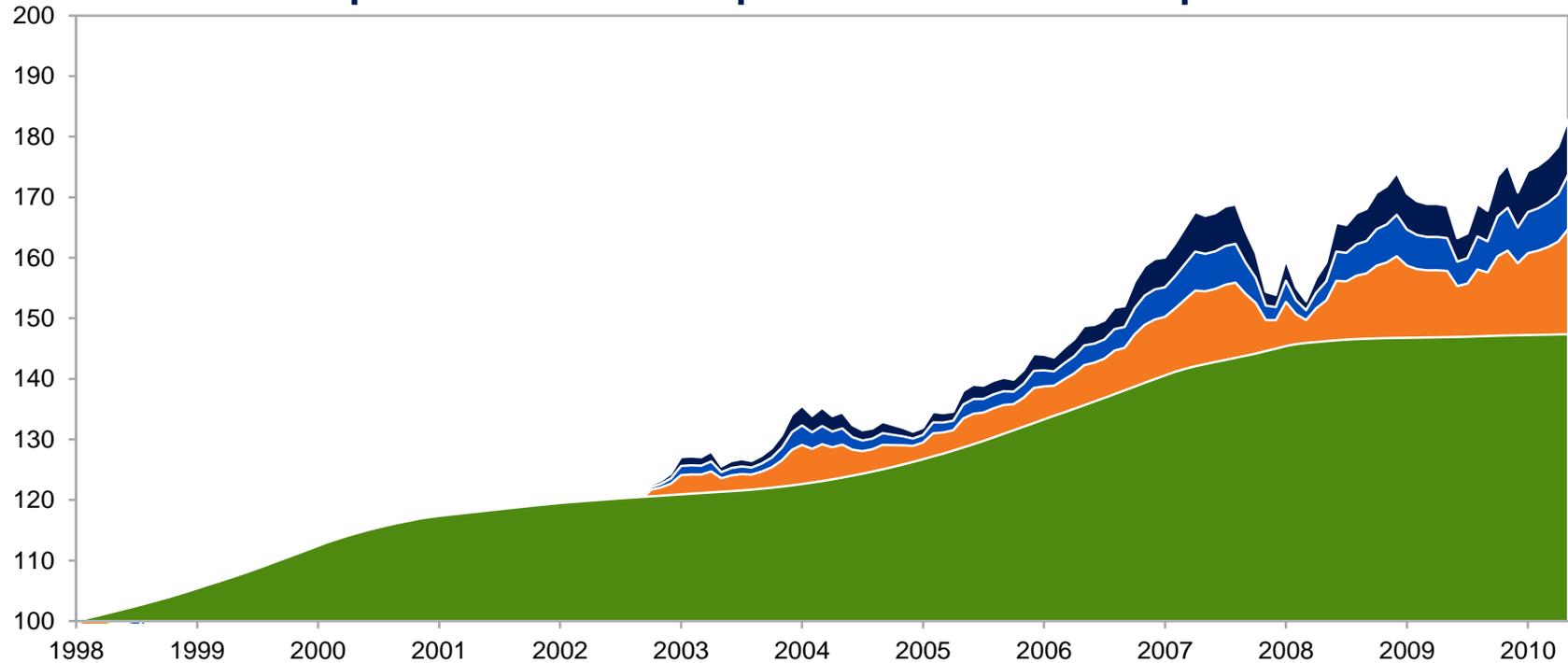
* Dati ad Aprile



Schroders

Diversificare i depositi in Dollari Usa

Diversificare quote crescenti di depositi in Dollari con un paniere di valute



Paniere valutario

50% Liquidità in \$

75% Liquidità in \$

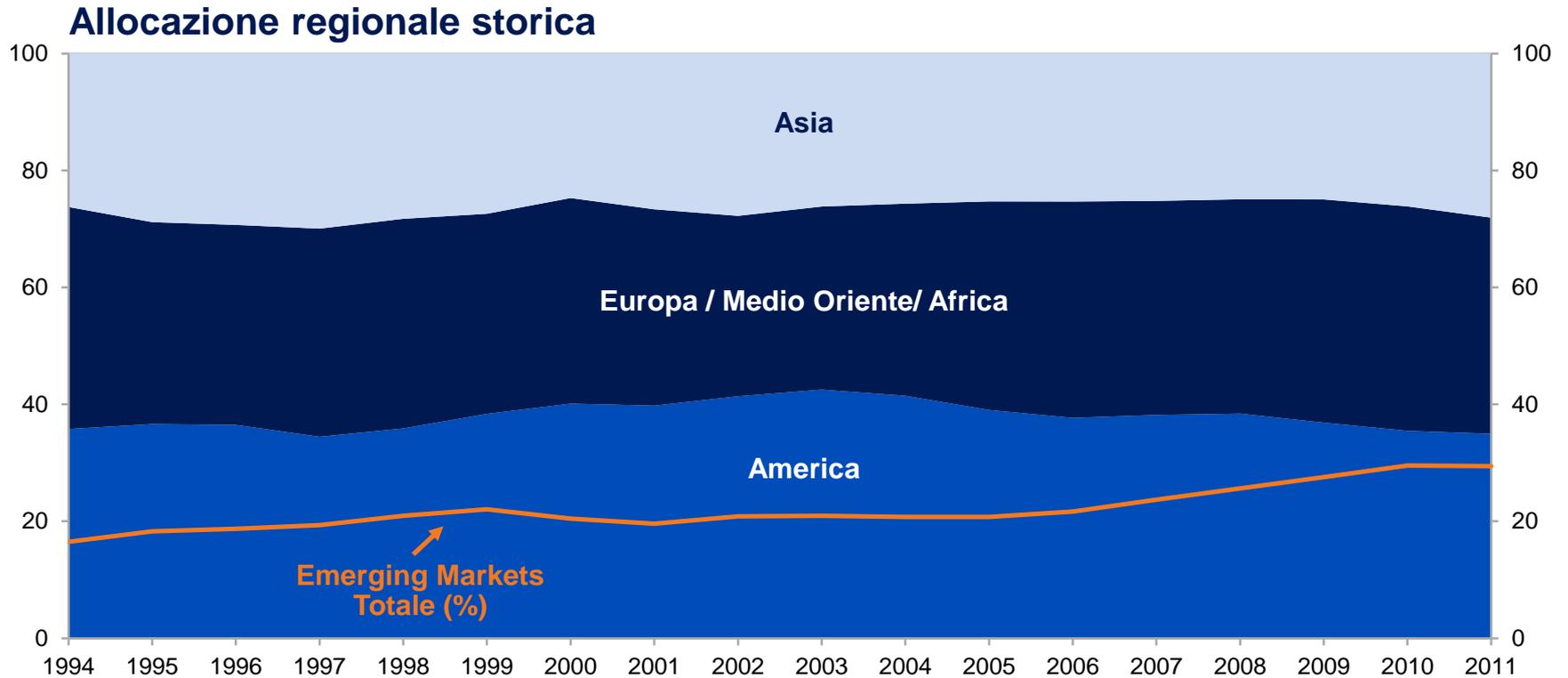
100% Liquidità in \$

Fonte: Bloomberg; JP Morgan (Aprile 2011)



Schroders

Indice valutario globale



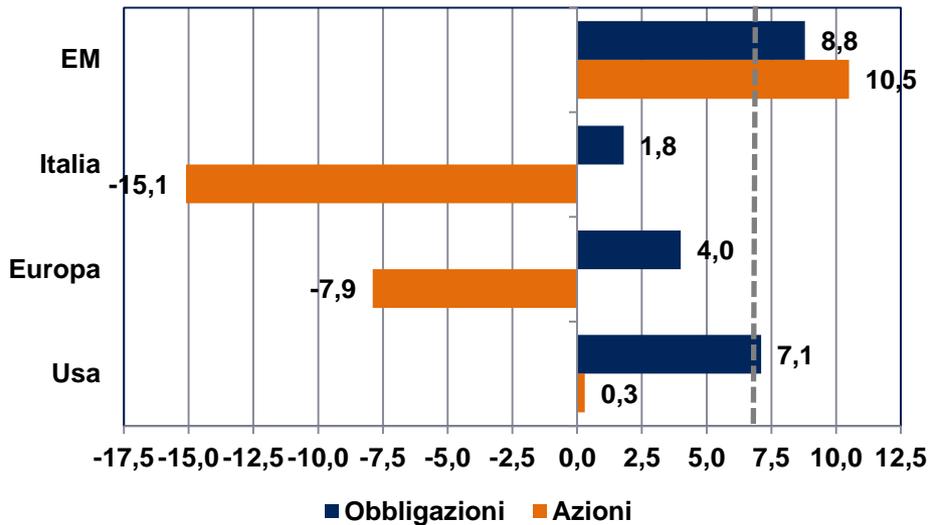
Fonte: Bloomberg; JP Morgan (Gennaio 2012)

Investire nei Paesi Emergenti: l'Italia in una prospettiva globale

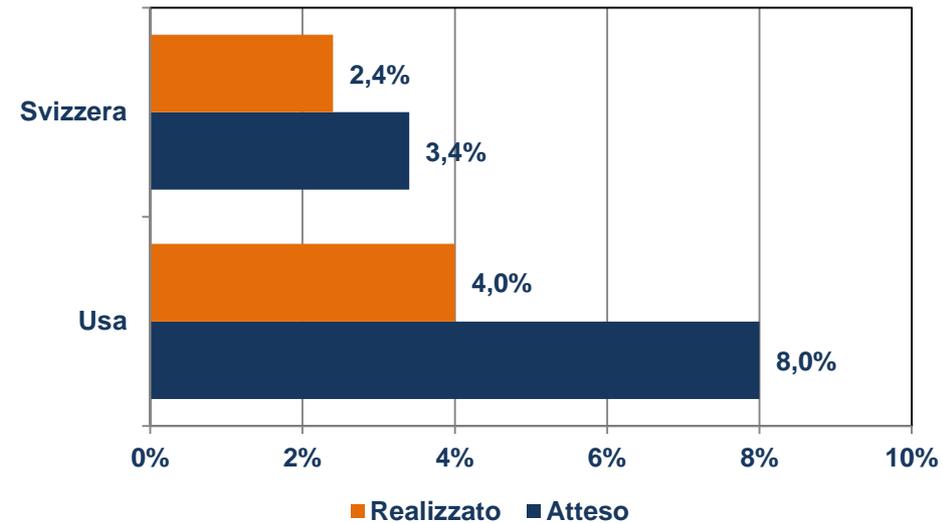


La necessità di generare rendimento

Rendimenti a 5 anni



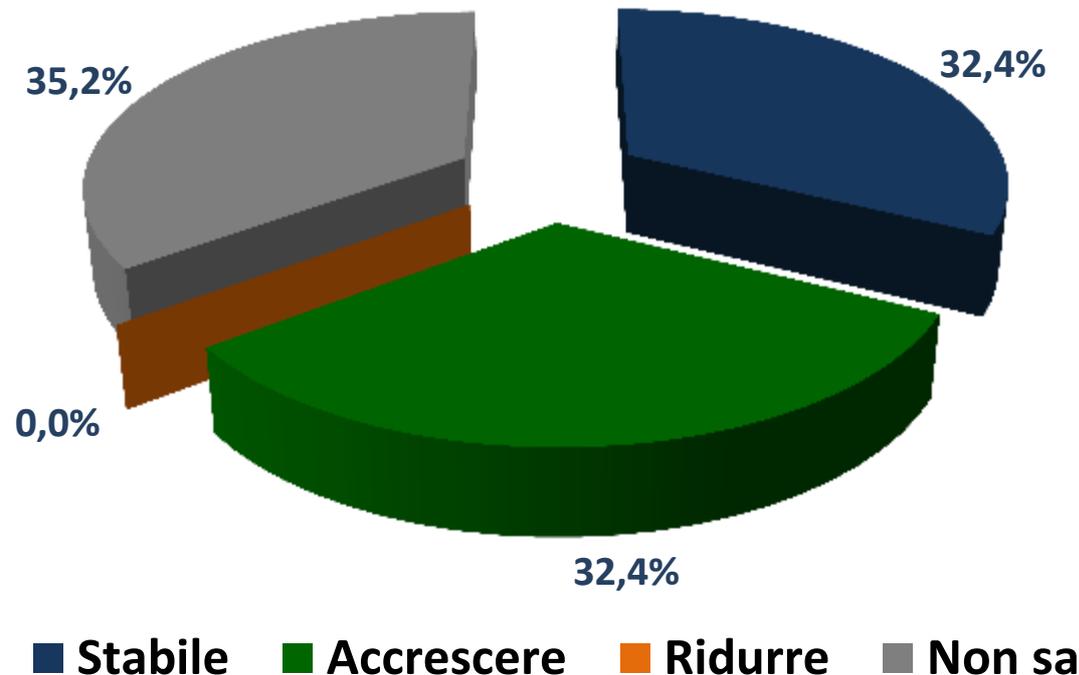
Rendimenti dei fondi pensione a 10 anni



- ✓ Per far fronte alle proprie obbligazioni i Fondi Pensione hanno bisogno di un **rendimento del 6%-7% all'anno** per i prossimi 10 anni
- ✓ Nel 2011 1/3 dei Fondi Pensione ha registrato un rendimento negativo
- ✓ Il rendimento dei Fondi Pensione nel 2011 è oscillato tra il -5% e il +7%

I Fondi Pensione e Paesi Emergenti: le decisioni di chi investe (1)

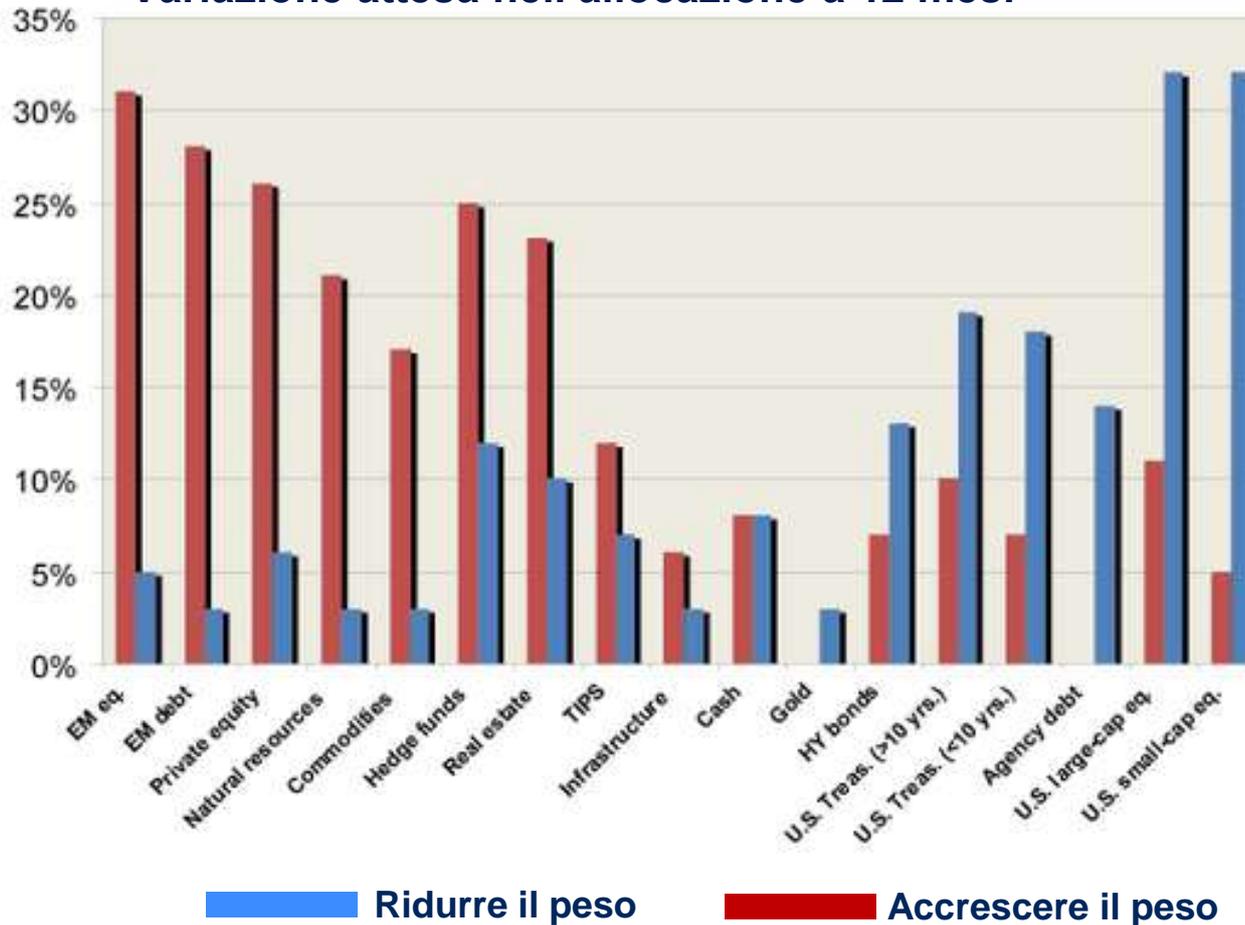
Nei prossimi 12 mesi come cambierà la vostra esposizione sui Paesi Emergenti?



Il 65% dei Fondi Pensione manterrà stabile o accrescerà l'esposizione ai Paesi Emergenti nel prossimo anno

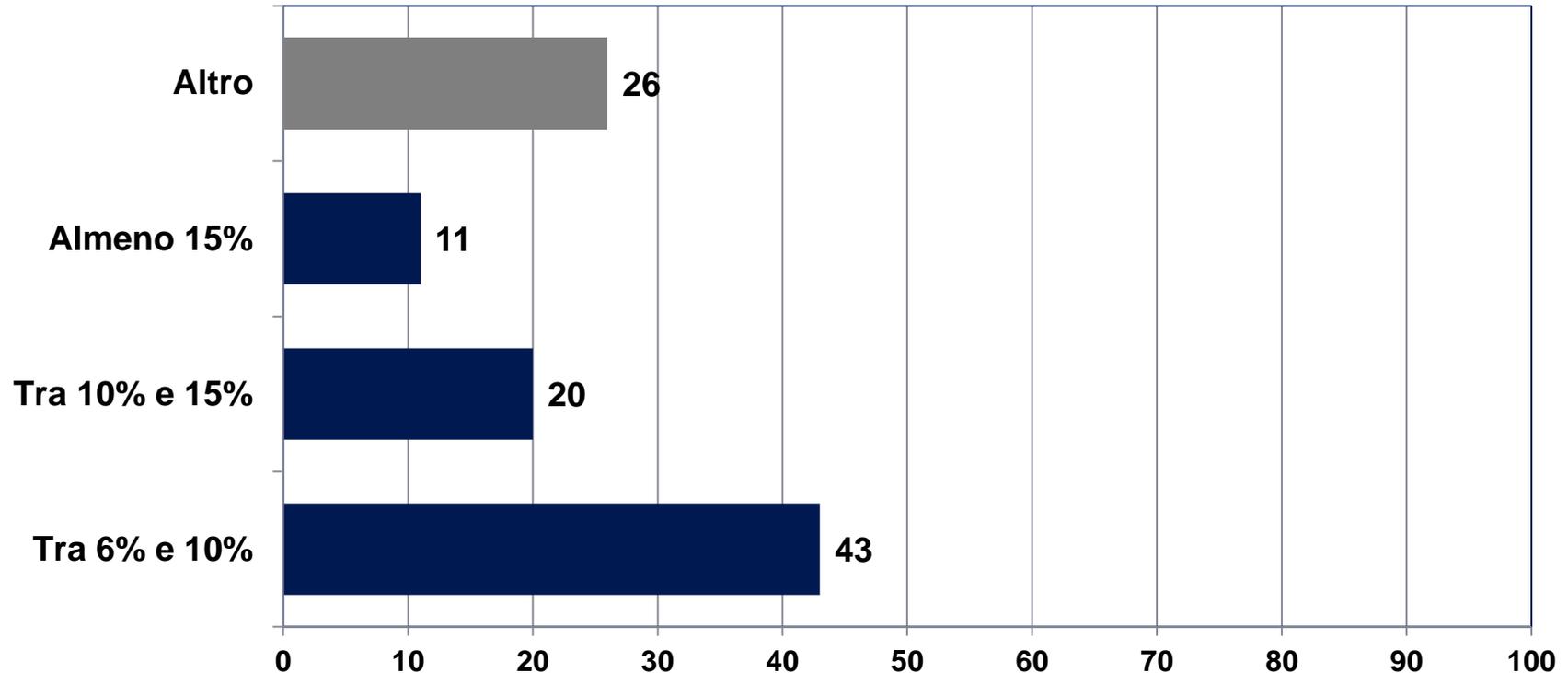
I Fondi Pensione e Paesi Emergenti: le decisioni di chi investe (2)

Variatione attesa nell'allocazione a 12 mesi



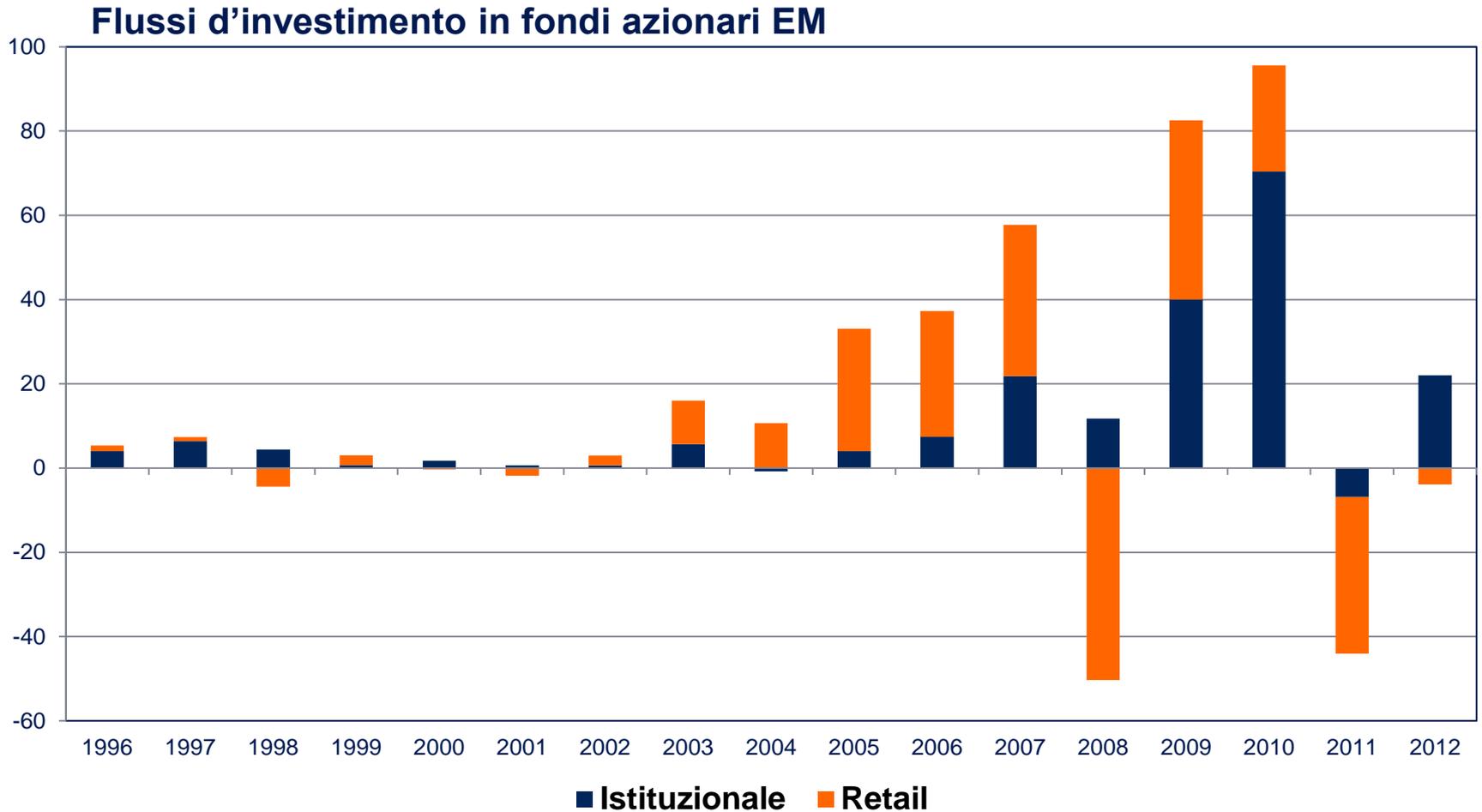
I Fondi Pensione e Paesi Emergenti: le decisioni di chi investe (3)

Peso dell'investimento in EM nei prossimi 5 anni



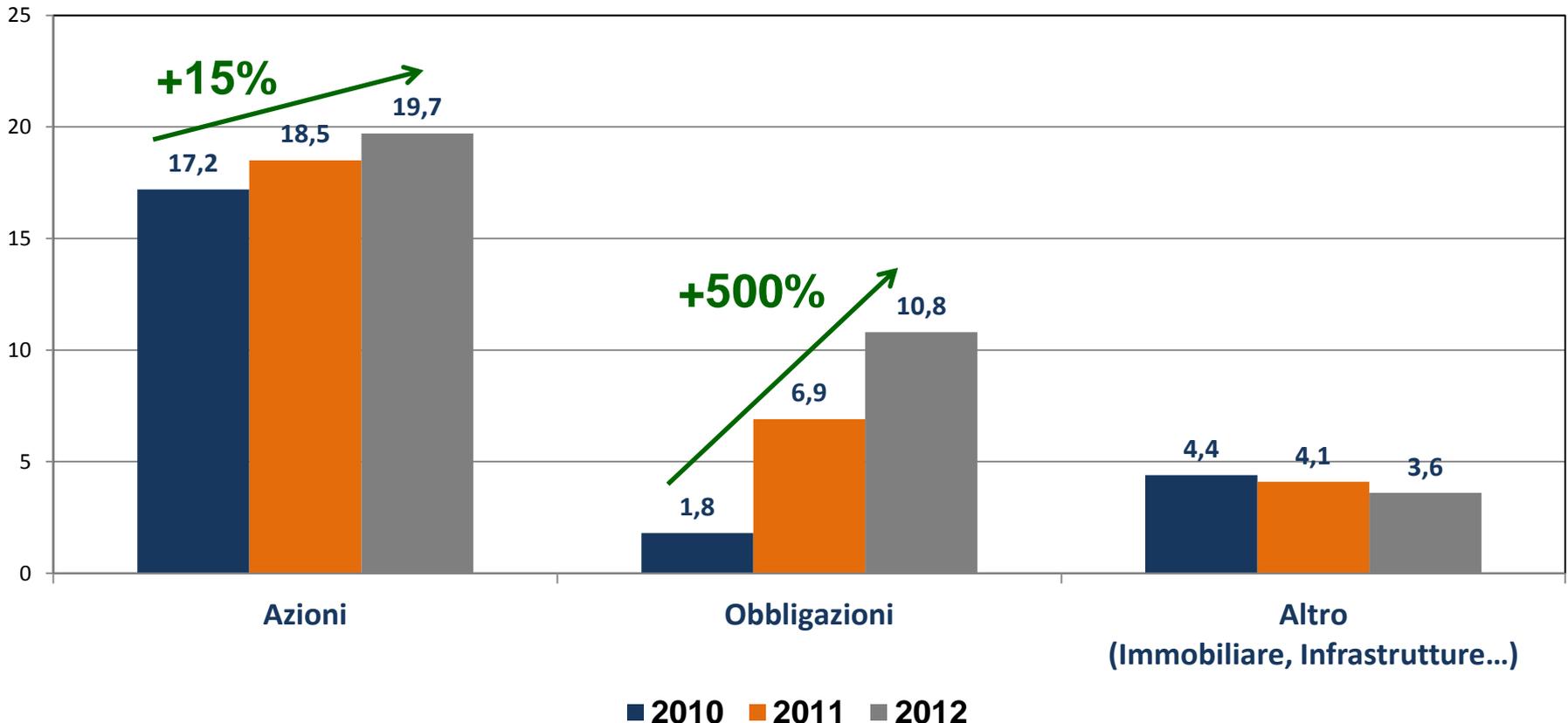
Tower Watson suggerisce una esposizione dedicata ai Paesi Emergenti tra il 7% e il 15%

Gli investitori istituzionali: una scelta decisa

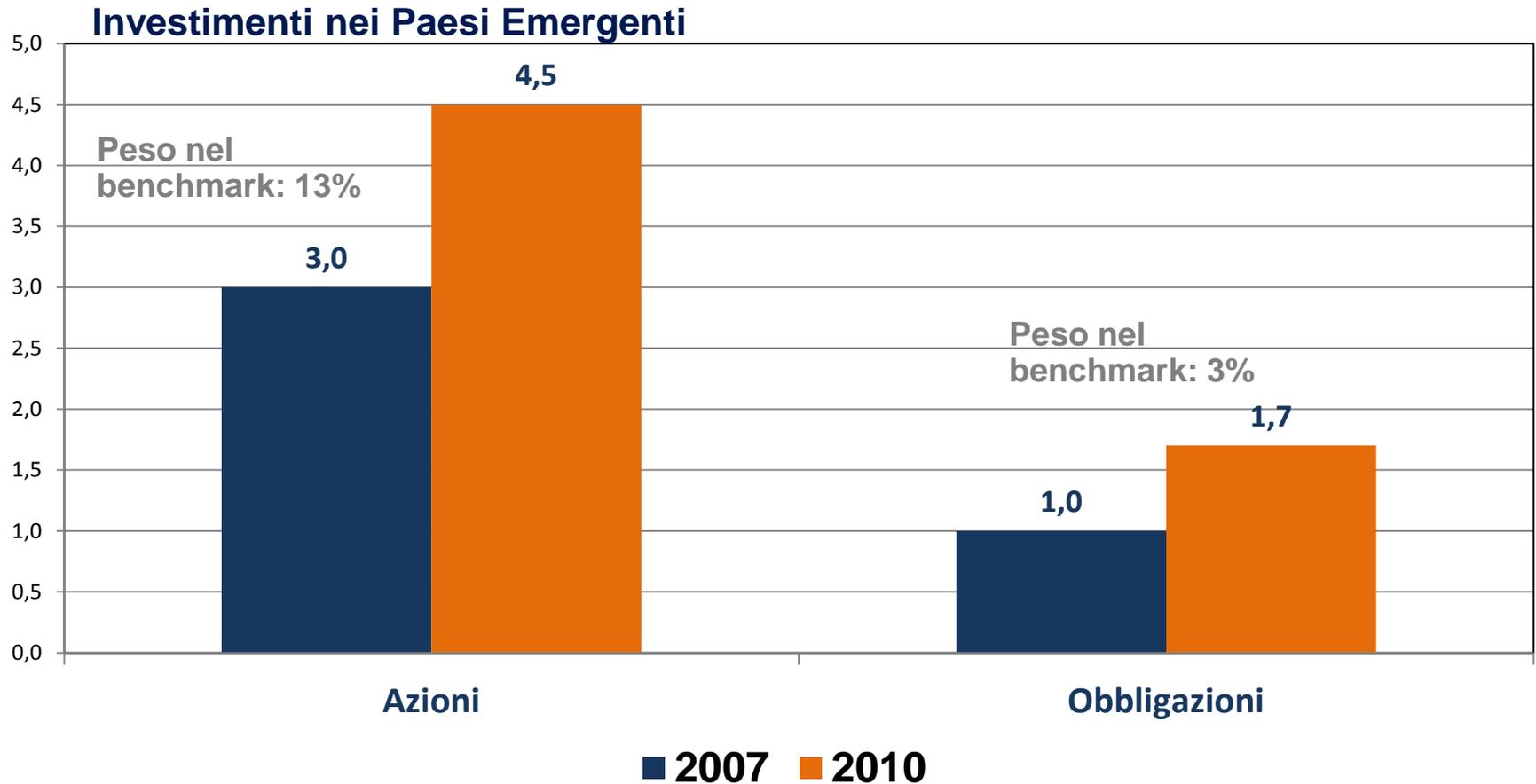


Piani pensionistici: la situazione globale

Piani pensionistici con allocazione specifica sui Paesi Emergenti

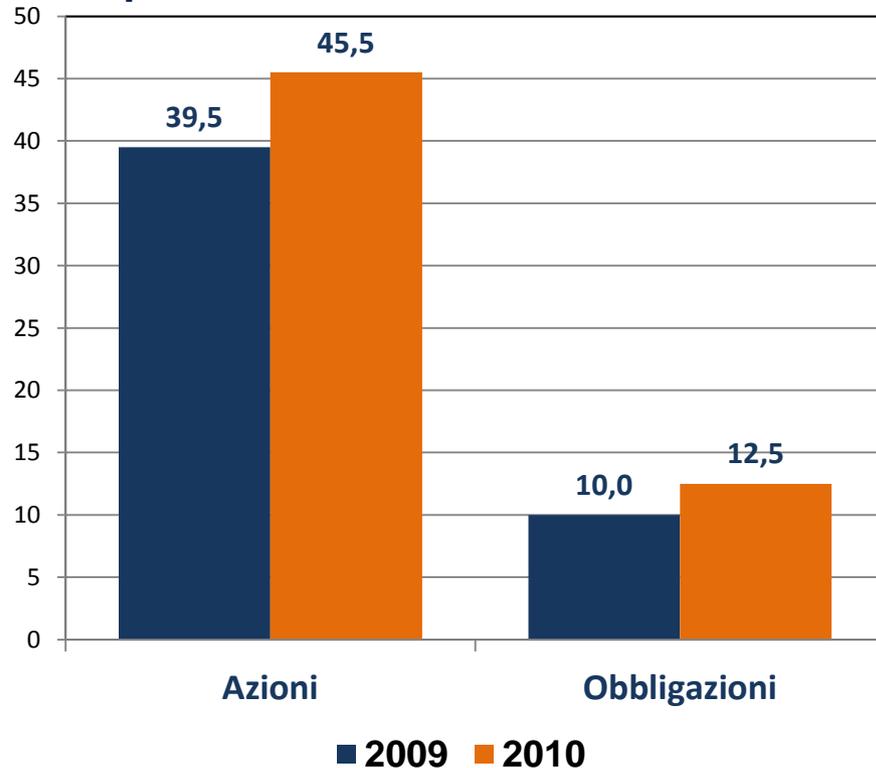


Piani pensionistici: la situazione in America (1)

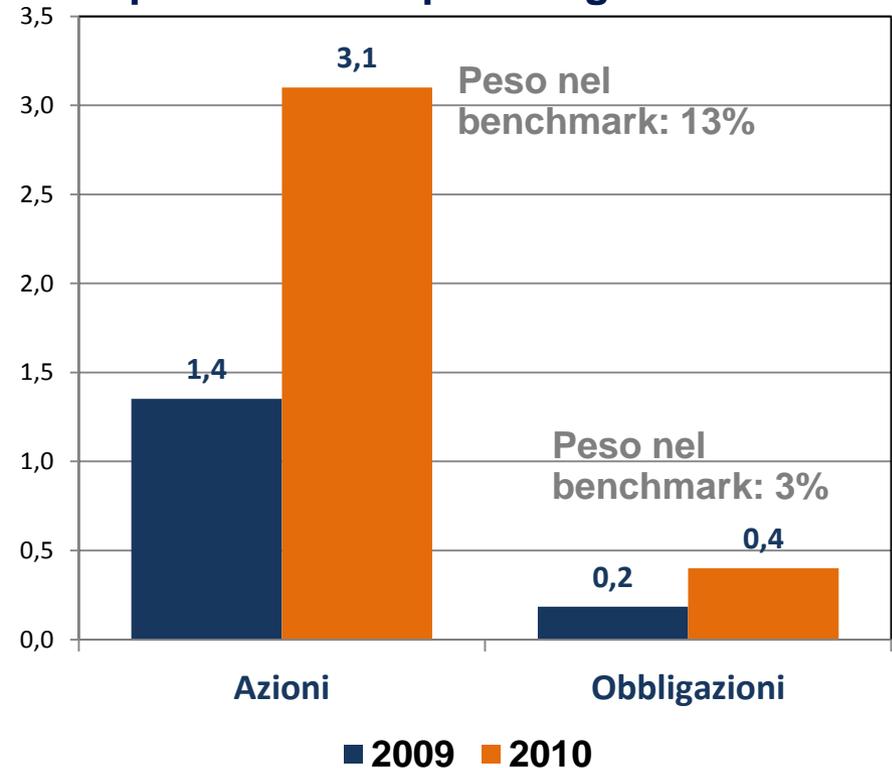


Piani pensionistici: la situazione in America (2)

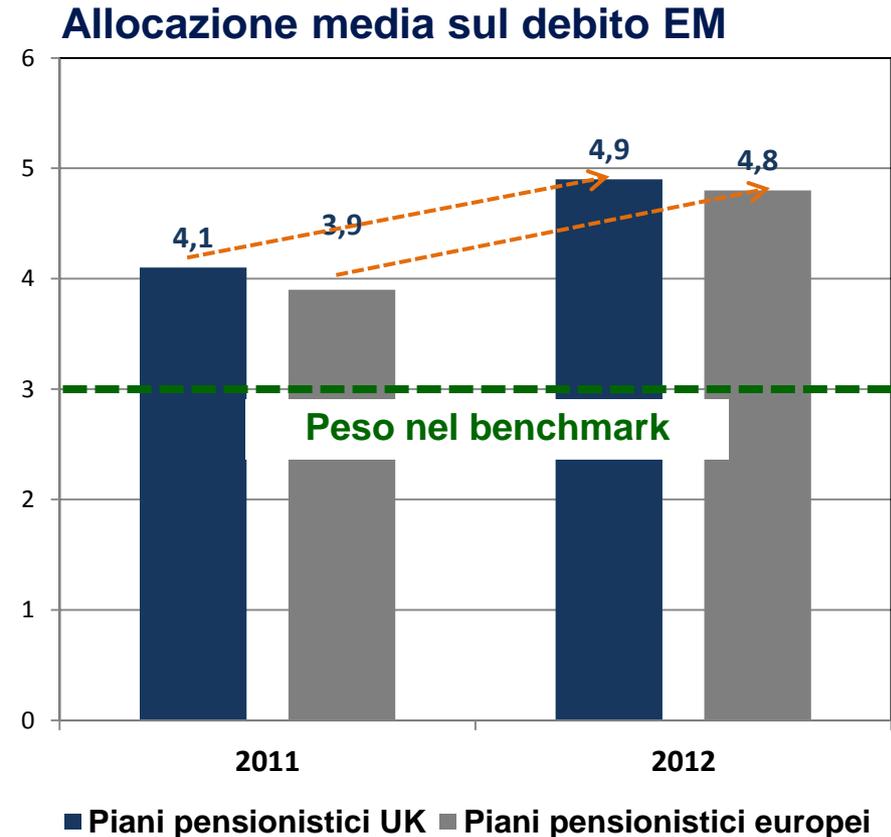
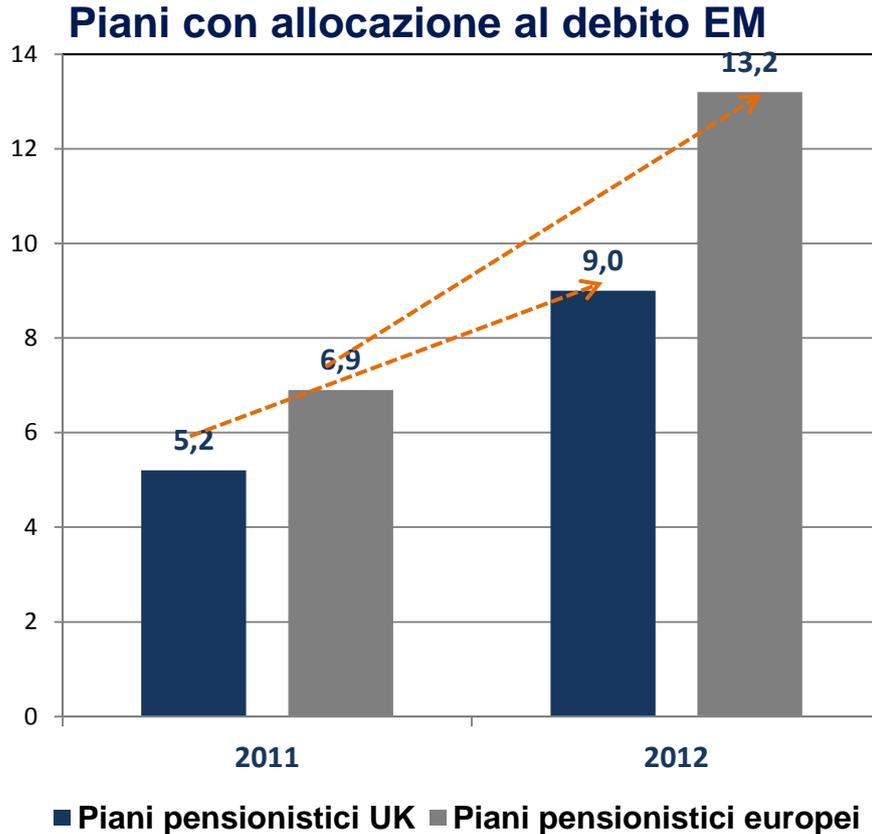
Top 200 FP Usa con allocazione in EM



Top 200 FP Usa: peso degli EM



Piani pensionistici: la situazione in Europa (1)

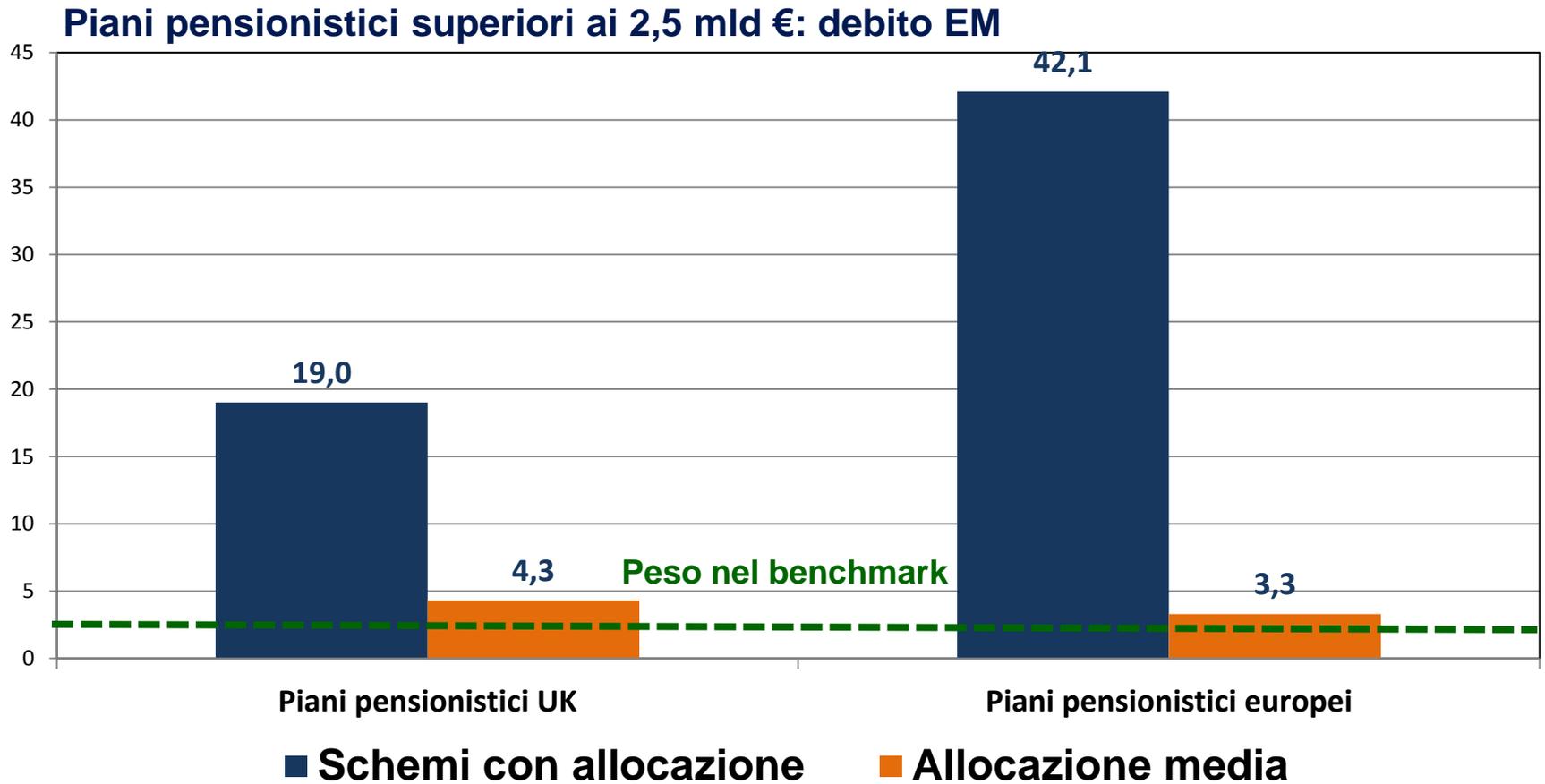


Ha intenzione di aumentare l'esposizione al debito emergente:

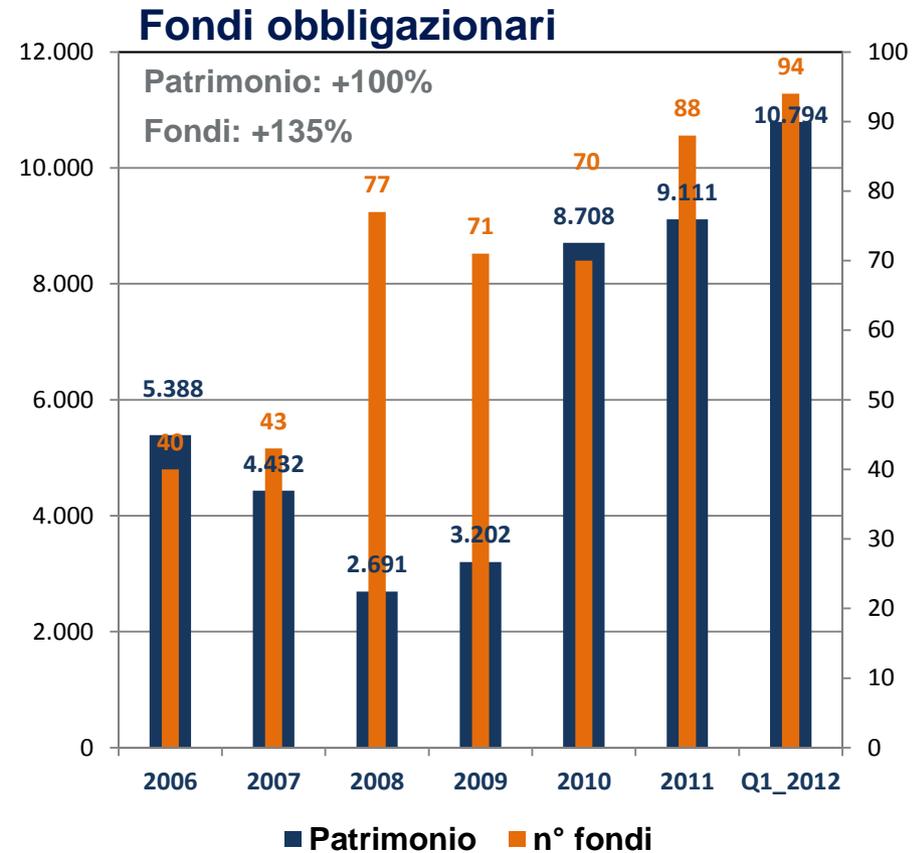
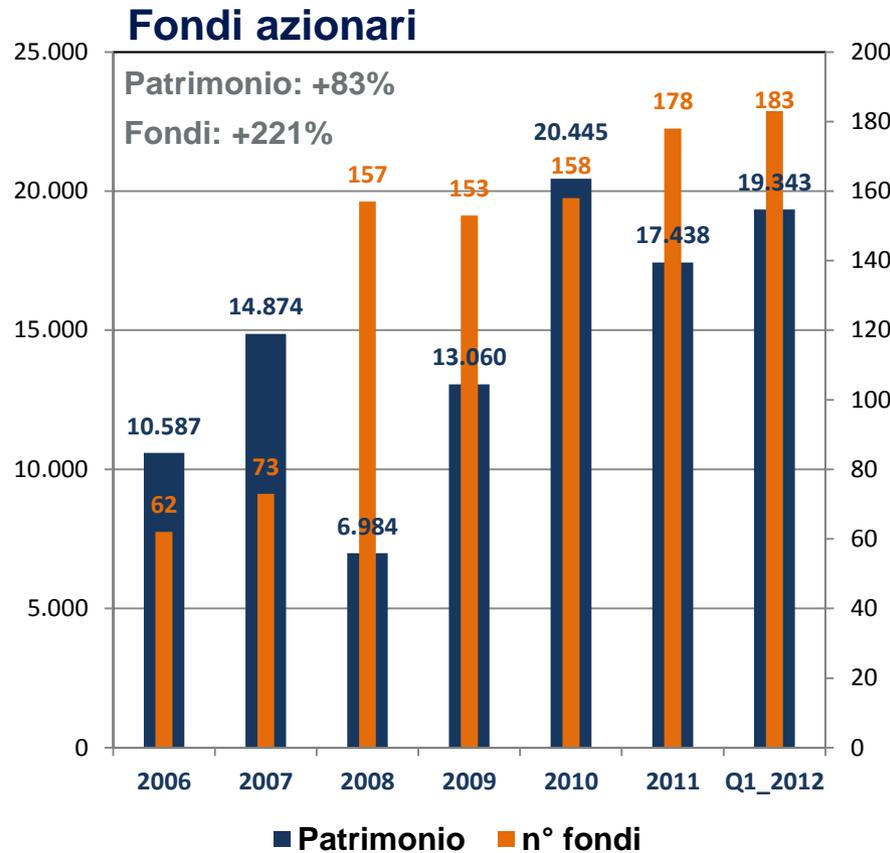
- ✓ Il 22% dei Fondi Pensione dell'Europa continentale
- ✓ L'11% dei Fondi Pensione UK



Piani pensionistici: la situazione in Europa (2)



L'offerta sul mercato italiano (1)

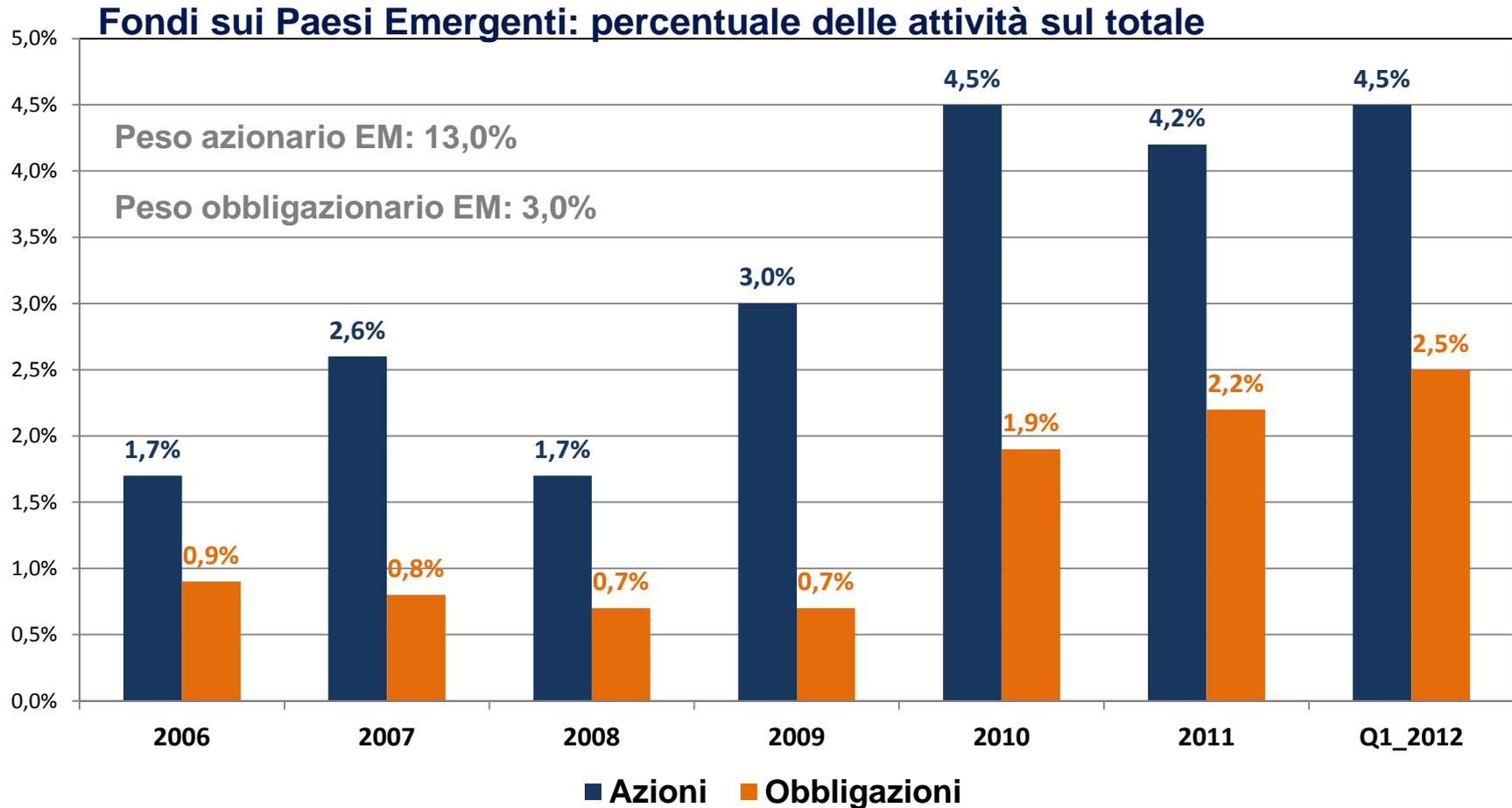


Fonte: Assogestioni (Giugno 2012)



Schroders

L'offerta sul mercato italiano (2)



Fonte: Assogestioni (Giugno 2012)

Benchmark azionario: MSCI World

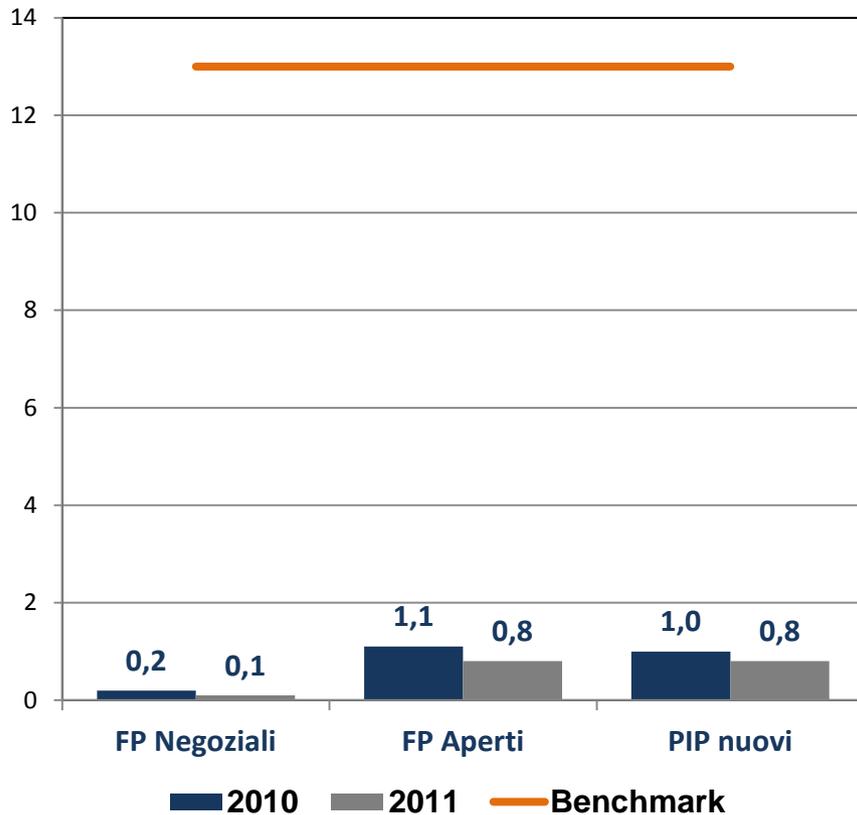
Benchmark obbligazionario: J.P. Morgan Global Aggregate Index



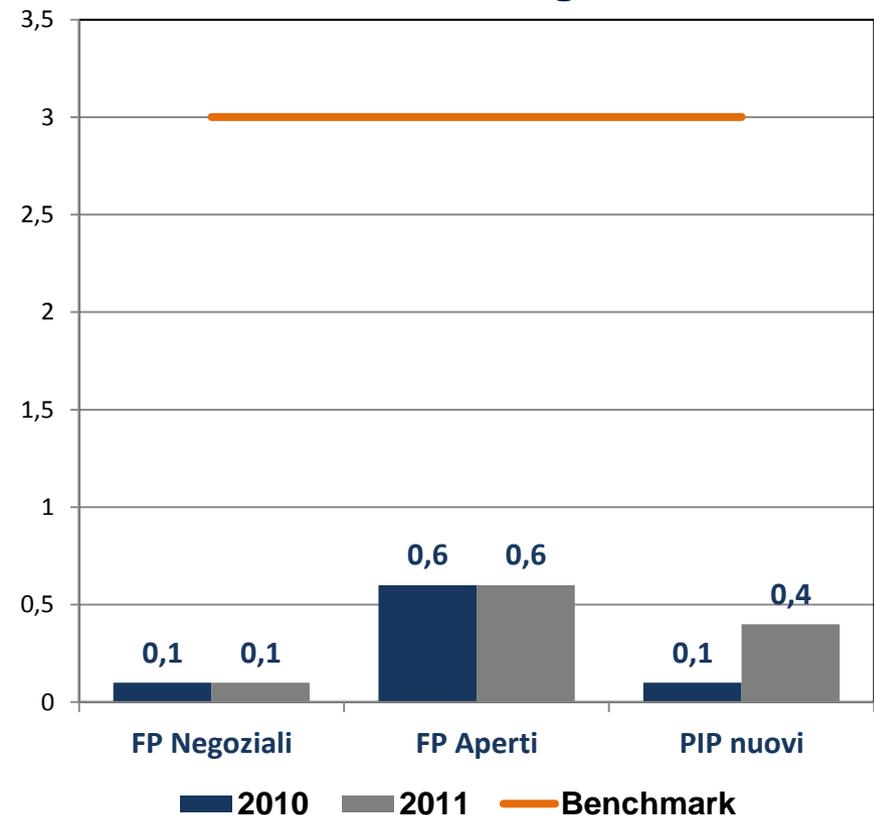
Schroders

Italia: Fondi Pensione e Paesi Emergenti

Investimento in azioni EM



Investimento in obbligazioni EM



Fonte: Covip – Relazione per l'anno 2011

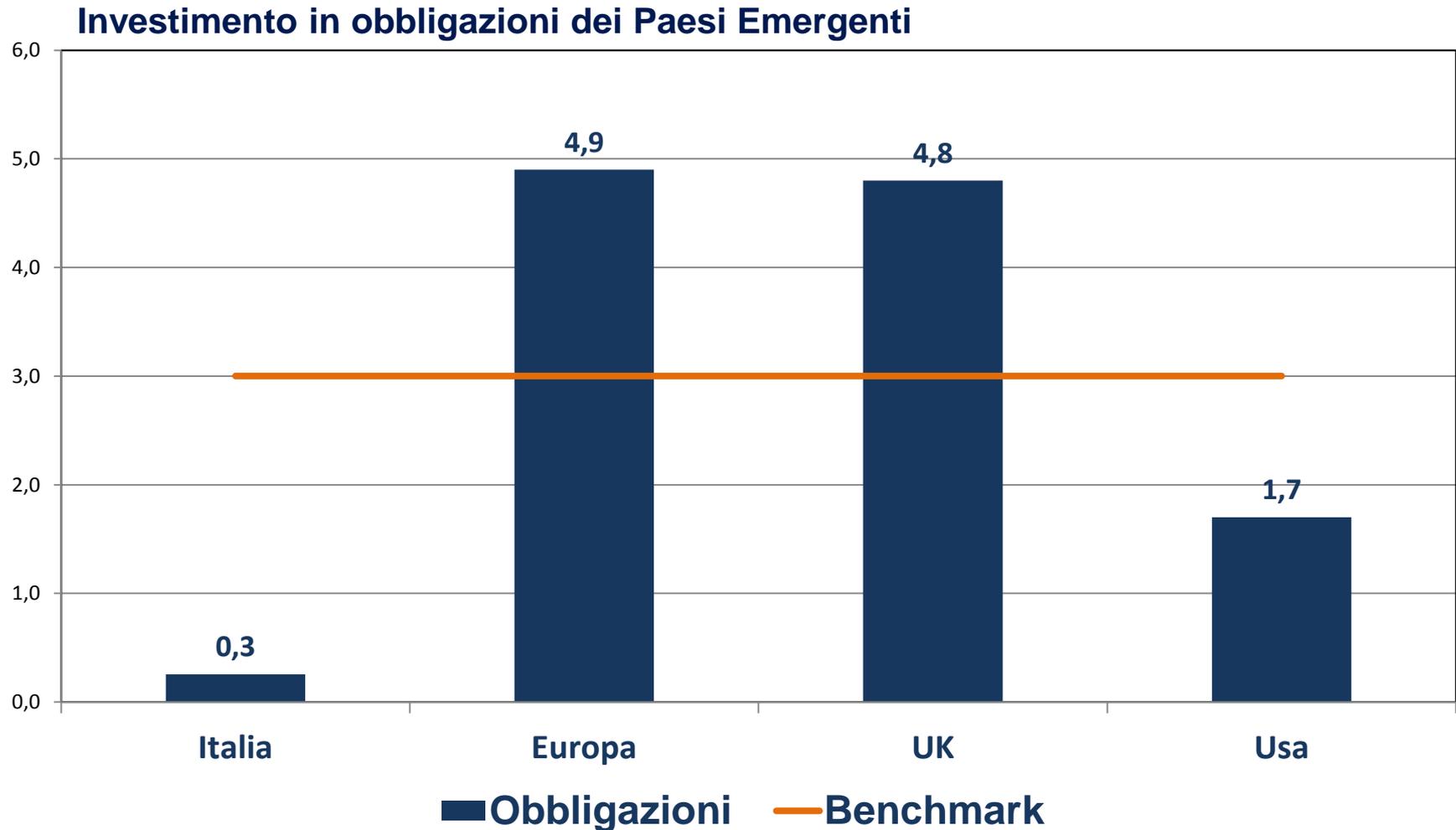
Benchmark azionario: MSCI World

Benchmark obbligazionario: J.P. Morgan Global Aggregate Index



Schroders

Piani pensionistici: un confronto internazionale



Riassunto

- I Paesi Emergenti presentano oggi **fondamentali economici in media superiori** a quelli delle economie Sviluppate: non solo hanno subito meno gli effetti della crisi ma sono stati un fattore di stabilizzazione e crescita per il ciclo economico globale.
- L'investimento in azioni del Paesi Emergenti:
 - ✓ non è solo **più remunerativo**, ma anche **più efficiente** in termini di rischio-rendimento
 - ✓ **diversifica il portafoglio** rendendolo più efficiente
- I Paesi Emergenti continuano a essere sotto-rappresentati sul mercato azionario, ma gli indici acquistano un peso crescente e offrono sempre maggiori opportunità di diversificazione. I fondi stanno puntando in modo deciso su questa attività, con masse cresciute più di 10 volte in 10 anni.
- Il mercato del debito emergente è sempre più **ampio, liquido e diversificato**. La qualità degli emittenti è in continuo miglioramento. L'attenzione degli investitori cresce e si moltiplica il numero di fondi d'investimento dedicati.
- A dispetto della forza economica dei Paesi in Via di Sviluppo, **i tassi di cambio dei Paesi Emergenti continuano a essere sottovalutati**, sebbene il loro peso nelle allocazioni stia crescendo e queste valute siano sempre più scambiate.
- Il mercato italiano ha mostrato grande attenzione alle attività emergenti, ma **gli investitori istituzionali sono stati a lungo "esclusi" da questi mercati**.
- L'attenzione verso i Paesi Emergenti a livello globale da parte degli schemi pensionistici è ampia, con queste attività che acquistano **peso crescente nei portafogli istituzionali**.



Informazioni importanti

Informazioni importanti: le opinioni e i pareri contenuti nel presente documento sono stati espressi da Donatella Principe – Head of Institutional Business Italia, e non rappresentano necessariamente la visione aziendale dell'Investment Management di Schroder.

Solo per consulenti e investitori qualificati.

Il presente documento non è adatto all'utilizzo da parte di clienti privati. Il presente documento è stato redatto a fini informativi e non è da considerarsi in alcun caso materiale promozionale. Le informazioni fornite non costituiscono né un'offerta, né un invito all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento descritto nel documento. L'assunzione di decisioni individuali o strategie d'investimento non deve essere basata sulle opinioni e le informazioni contenute nel presente documento. Le informazioni ivi contenute sono ritenute affidabili, tuttavia Schrodgers Investment Management Ltd (SIM) non ne garantisce la completezza o l'esattezza. Ciò non esclude o limita in alcun modo gli obblighi o le responsabilità di SIM nei confronti dei propri clienti ai sensi del Financial Services Markets Act 2000 (e successive modifiche) o di qualunque altro sistema di regolamentazione. Pubblicato da Schrodgers Italy SIM S.p.A., Via della Spiga 30, Milano.