PICTET
1805
Asset Management

MARKET OUTLOOK

MARCO PIERSIMONI

19 giugno 2017
Udine

For professional investors only

1.
Congiuntura economica

CRESCITA GDP MONDIALE

Crescita GDP per principali aree e paesi: previsioni e Consensus 2017

Past & forecasted real GDP growth rates for major regions & countries

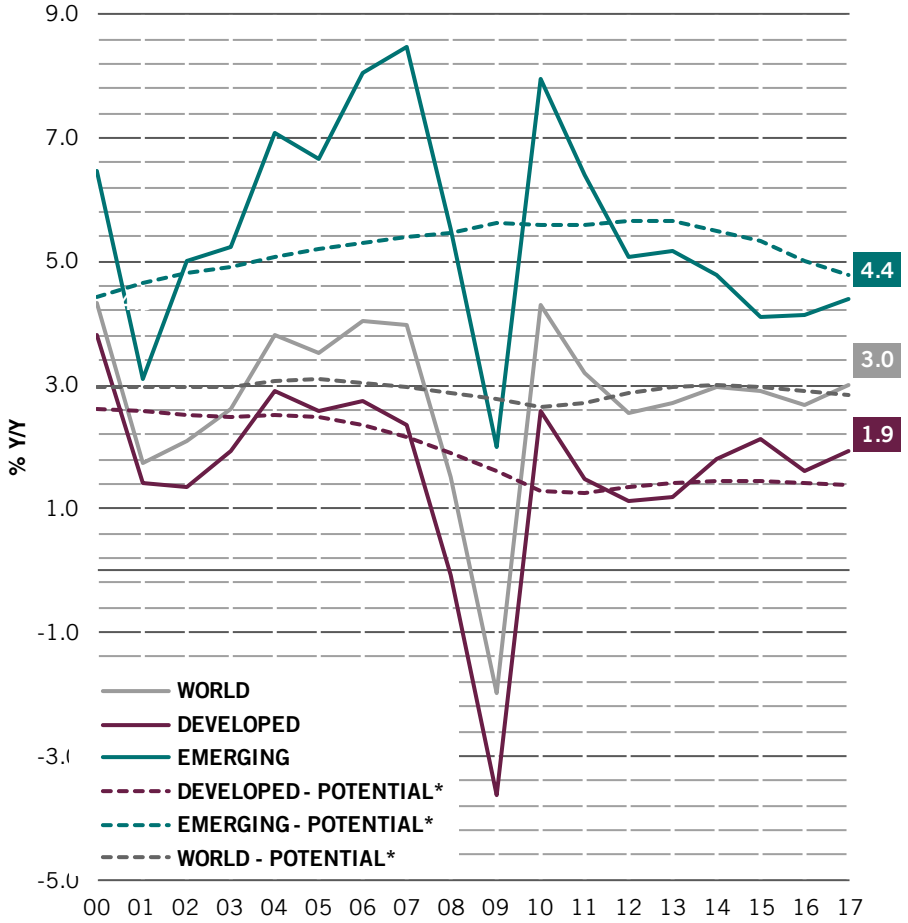
	2014	2015	2016	2017	*Consensus* [1]	*Deviation*	*Potential* [2]
World	3.0	2.9	2.7	**3.0**	*2.9*	*0.1*	*2.8*
Developed economies	1.8	2.1	1.6	**1.9**	*1.8*	*0.1*	*1.4*
Emerging economies	4.8	4.1	4.1	**4.4**	*4.4*	*0.0*	*4.8*
EM manufacturing	6.1	5.9	5.7	**5.5**	*5.5*	*0.0*	*n.a*
EM commodity	1.6	-0.6	0.3	**1.9**	*1.8*	*0.1*	*n.a*
Asia ex-Japan	6.4	6.1	6.0	**5.8**	*5.8*	*0.0*	*6.2*
Latin America	1.5	-0.5	-0.7	**1.3**	*1.4*	*-0.1*	*2.2*
Europe, Middle East, Africa	2.1	0.7	1.3	**2.1**	*1.9*	*0.2*	*2.2*
United States	2.4	2.6	1.6	**2.3**	*2.3*	*0.0*	*1.7*
Eurozone	1.2	1.9	1.7	**1.6**	*1.5*	*0.1*	*1.0*
Japan	0.2	1.2	1.0	**1.4**	*1.1*	*0.3*	*0.7*
United Kingdom	3.1	2.2	1.8	**1.6**	*1.5*	*0.1*	*1.5*
Switzerland	2.0	0.8	1.3	**1.3**	*1.5*	*-0.2*	*1.7*
Germany	1.6	1.5	1.8	**1.7**	*1.6*	*0.1*	*1.3*
France	0.7	1.2	1.1	**1.3**	*1.3*	*0.0*	*0.9*
Italy	0.2	0.7	1.0	**1.0**	*0.9*	*0.1*	*-0.1*
Spain	1.4	3.2	3.2	**2.6**	*2.5*	*0.1*	*1.1*
China	7.3	6.9	6.7	**6.5**	*6.5*	*0.0*	*6.7*
India	6.9	7.5	7.5	**6.5**	*6.8*	*-0.3*	*6.8*
Brazil	0.5	-3.8	-3.6	**0.5**	*0.8*	*-0.3*	*1.4*
Russia	0.8	-2.8	-0.2	**1.6**	*1.1*	*0.5*	*1.6*

1) Bloomberg consensus forecasts for 2017 as of 15 May, 2017

2) Potential GDP growth estimated for 2016 using mixed forecasting: (i) non-accelerating inflation growth of output (ii) HP filtering (iii) working-age population

Fonte: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream

Crescita GDP per principali aree: ns previsioni 2017

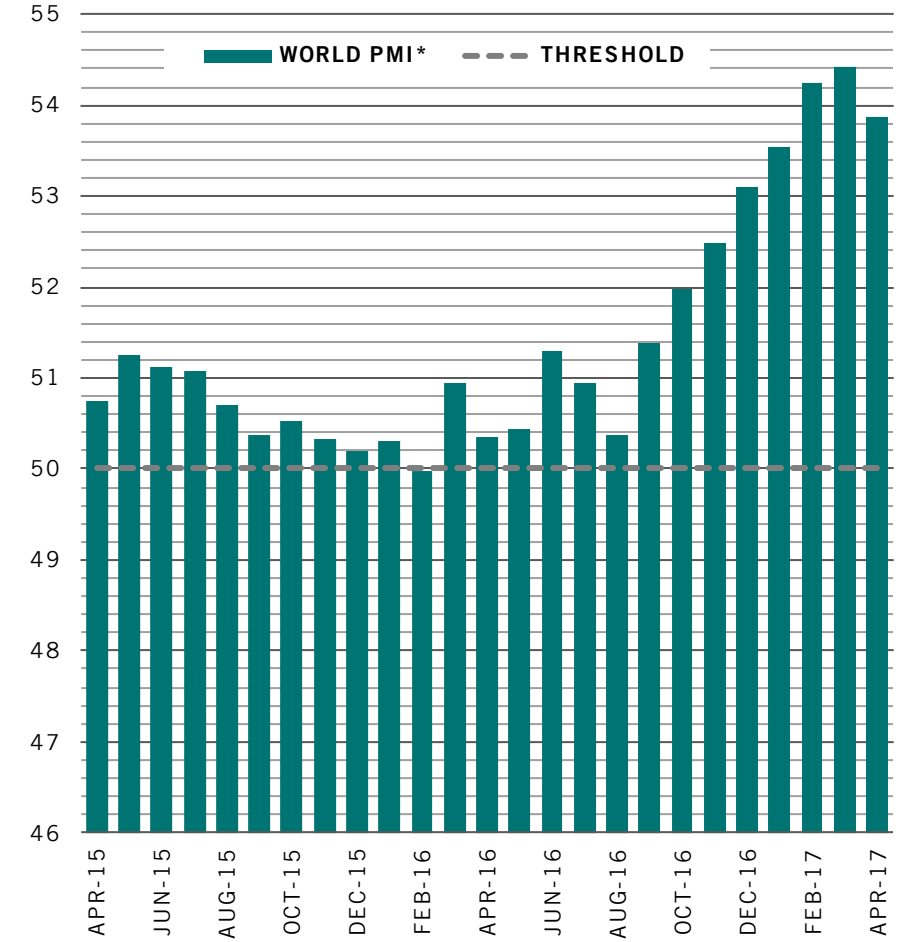


** mixed forecasting: non-accelerating inflation growth of output, HP filtering, working-age pop.*

Fonte: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream

INDICATORI ECONOMICI: GAP HARD VS SOFT

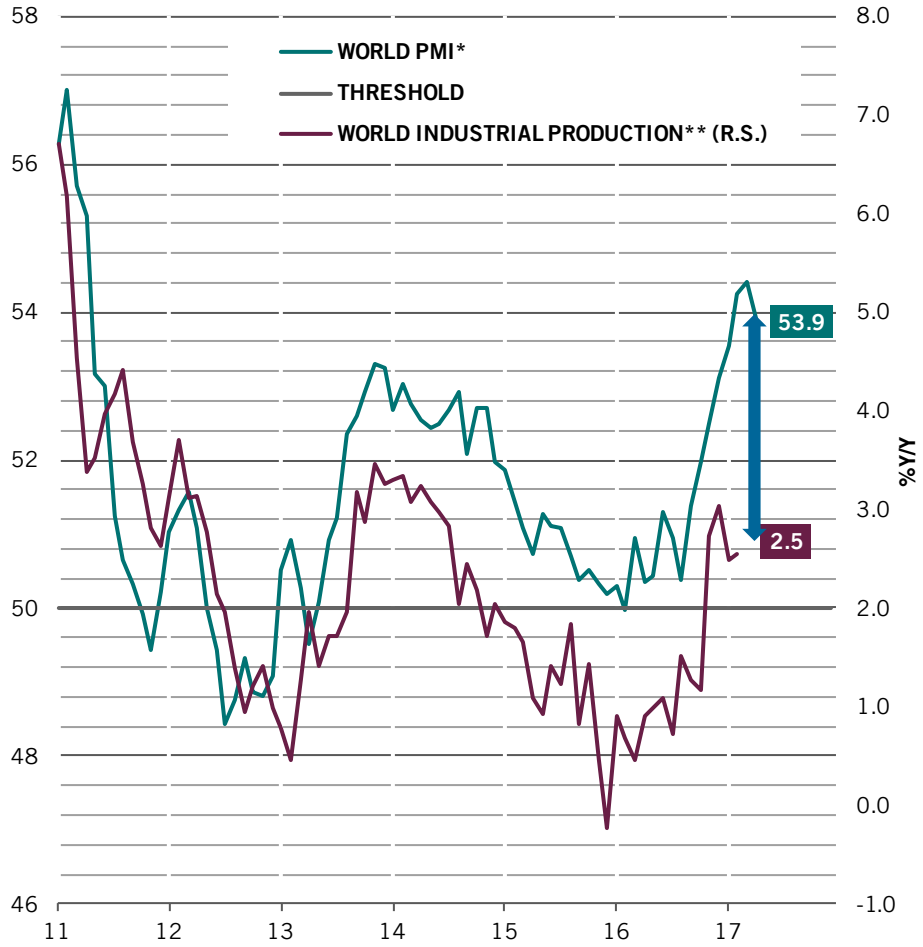
PMI* Mondo



*26 Manufacturing PMIs GDP weighted

Fonte: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream

PMI* & Variazione della Produzione Industriale (Y/Y) Mondo

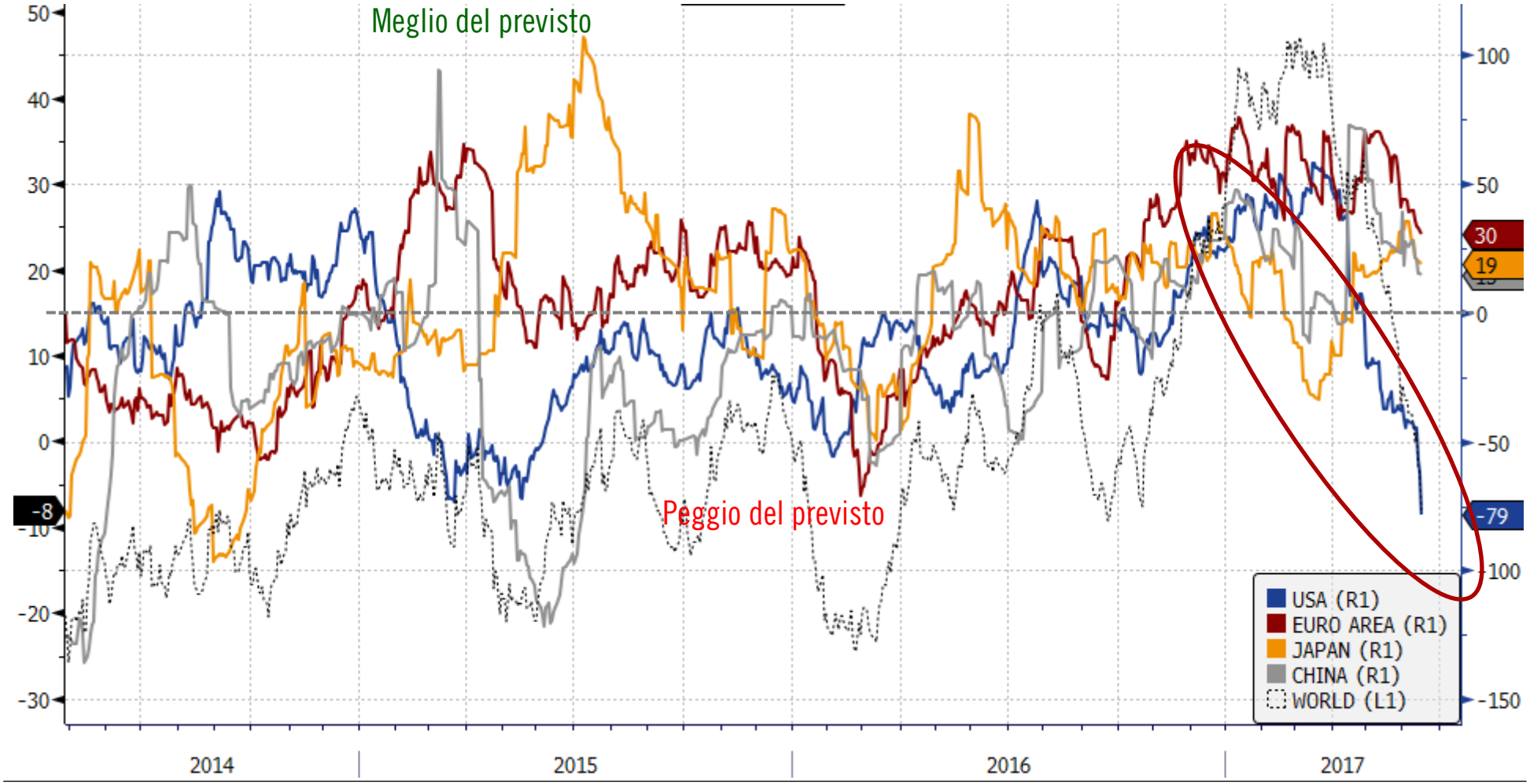


*26 Manufacturing PMIs GDP weighted / **42 Industrial production GDP weighted

Fonte: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream

DATI ECONOMICI SOTTO LE ATTESE IN USA

Andamento degli indici di sorpresa economica Citigroup



Fonte: Bloomberg

INFLAZIONE MONDIALE

Inflazione per principali aree e paesi: previsioni e Consensus 2017

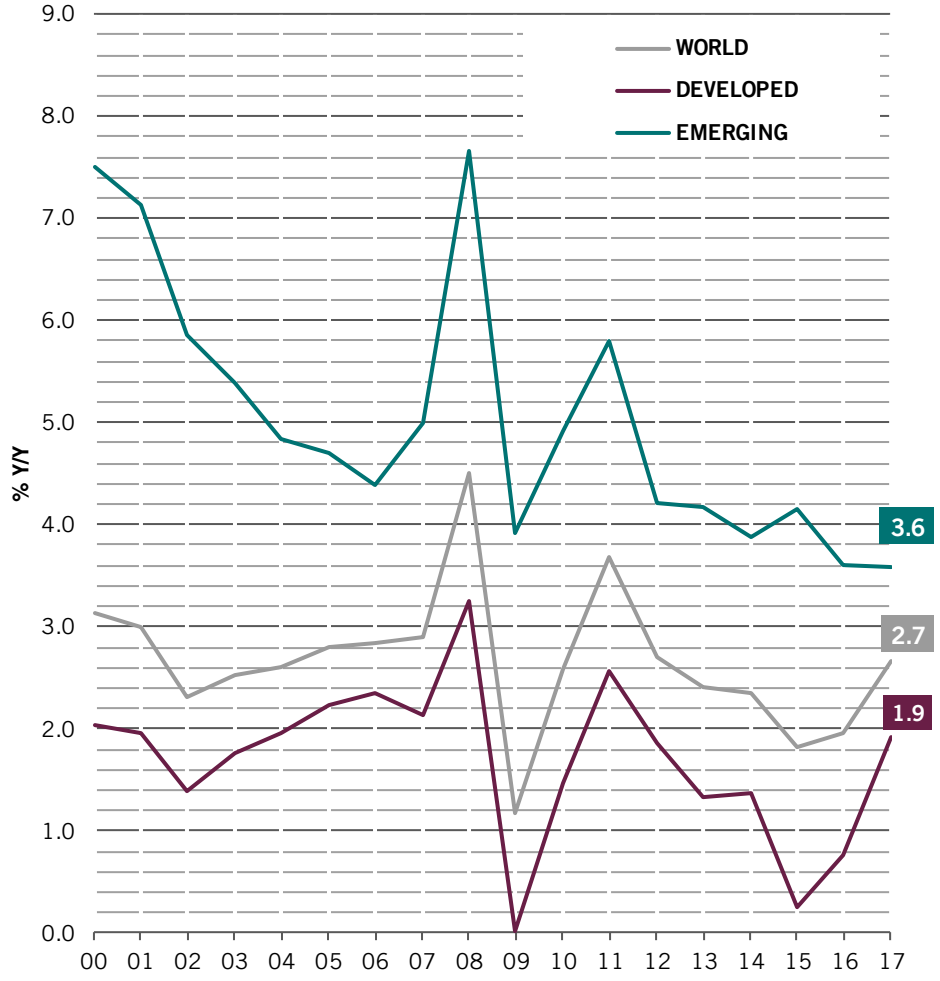
Past & forecasted headline inflation rates (CPI) for major regions & countries

	2014	2015	2016	2017	*Consensus* [1]	*Deviation*	*Target*
World	2.3	1.8	2.0	**2.7**	*2.6*	*0.1*	*2.7*
Developed economies	1.4	0.3	0.8	**1.9**	*1.8*	*0.1*	*2.0*
Emerging economies	3.9	4.1	3.6	**3.6**	*3.6*	*0.0*	*3.9*
Asia ex-Japan	2.9	1.9	2.3	**2.7**	*2.6*	*0.1*	*3.8*
Latin America	5.1	6.2	6.2	**4.5**	*4.6*	*-0.2*	*3.7*
Europe, Middle East, Africa	6.1	10.6	6.1	**5.6**	*5.8*	*-0.2*	*4.3*
United States	1.6	0.1	1.3	**2.5**	*2.4*	*0.1*	*2.0*
Eurozone	0.4	0.0	0.2	**1.6**	*1.5*	*0.1*	*<2*
Japan	2.8	0.8	-0.1	**0.4**	*0.6*	*-0.2*	*2.0*
United Kingdom	1.5	0.0	0.7	**2.8**	*2.5*	*0.3*	*2.0*
Switzerland	0.0	-1.1	-0.4	**0.8**	*0.3*	*0.5*	*<2*
Germany	0.8	0.1	0.4	**2.0**	*1.8*	*0.2*	*<2*
France	0.6	0.1	0.3	**1.1**	*1.3*	*-0.2*	*<2*
Italy	0.2	0.1	0.0	**1.5**	*1.1*	*0.4*	*<2*
Spain	-0.2	-0.6	-0.3	**1.9**	*1.7*	*0.2*	*<2*
China	2.0	1.4	2.0	**2.2**	*2.3*	*-0.1*	*3.0*
India	7.2	4.9	5.0	**5.1**	*4.6*	*0.5*	*6.0*
Brazil	6.3	9.0	8.7	**4.4**	*4.8*	*-0.4*	*4.5*
Russia	7.8	15.5	7.0	**4.1**	*4.8*	*-0.7*	*5.0*

1) Bloomberg consensus forecasts for 2017 as of 15 May, 2017

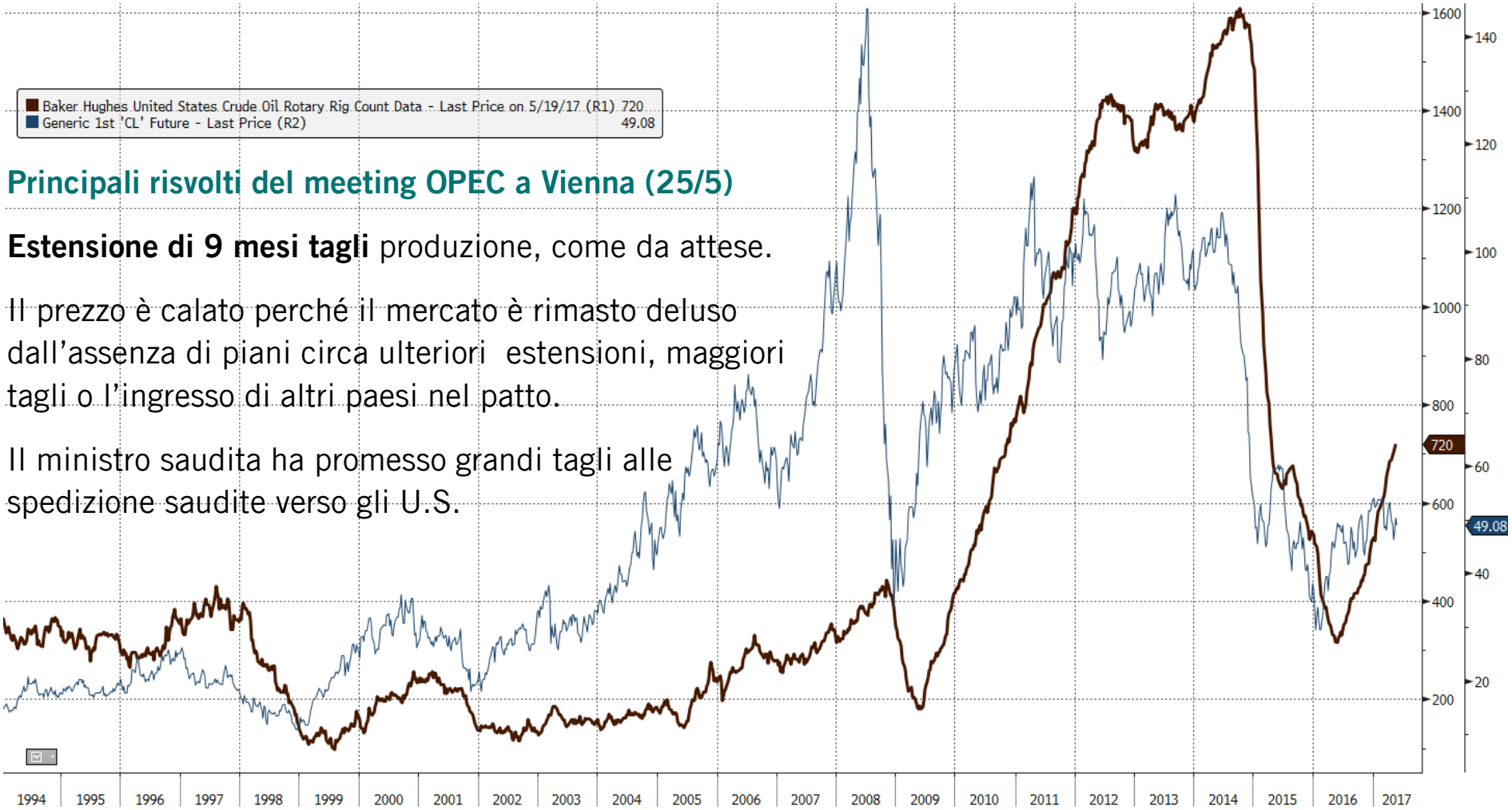
Fonte: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream

Inflazione per principali aree : previsioni 2017



Fonte: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream

Conto dell'estrazione da Baker Hughes US Rotary Oil rigs e prezzo del petrolio WTI



Principali risvolti del meeting OPEC a Vienna (25/5)

Estensione di 9 mesi tagli produzione, come da attese.

Il prezzo è calato perché il mercato è rimasto deluso dall'assenza di piani circa ulteriori estensioni, maggiori tagli o l'ingresso di altri paesi nel patto.

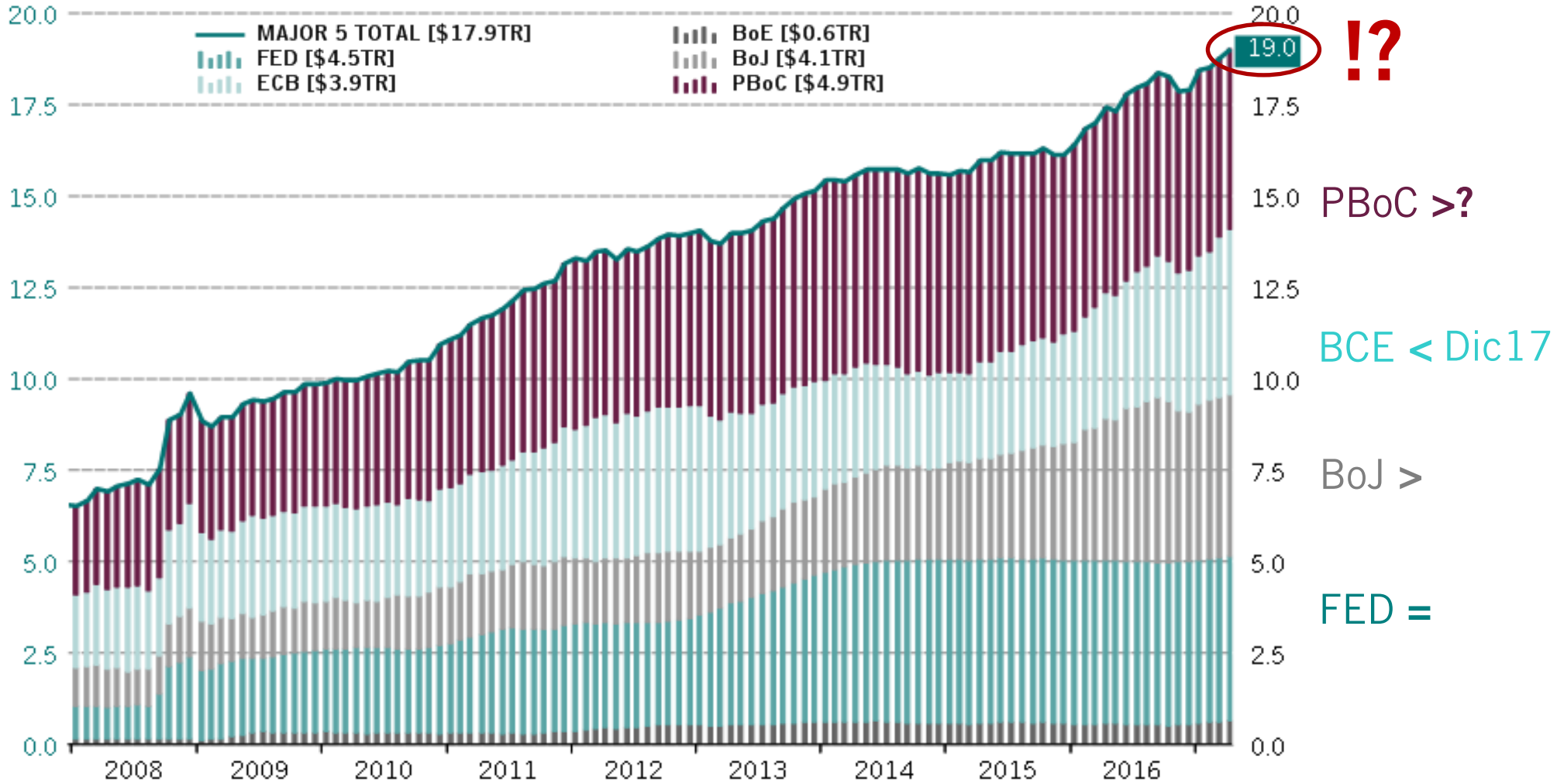
Il ministro saudita ha promesso grandi tagli alle spedizione saudite verso gli U.S.

Fonte: Bloomberg; Baker Hughes

2.
Il passaggio del testimone tra le Politiche Economiche

LIQUIDITA' GENERATA DALLE PRINCIPALI 5 BC (TOTAL ASSETS)

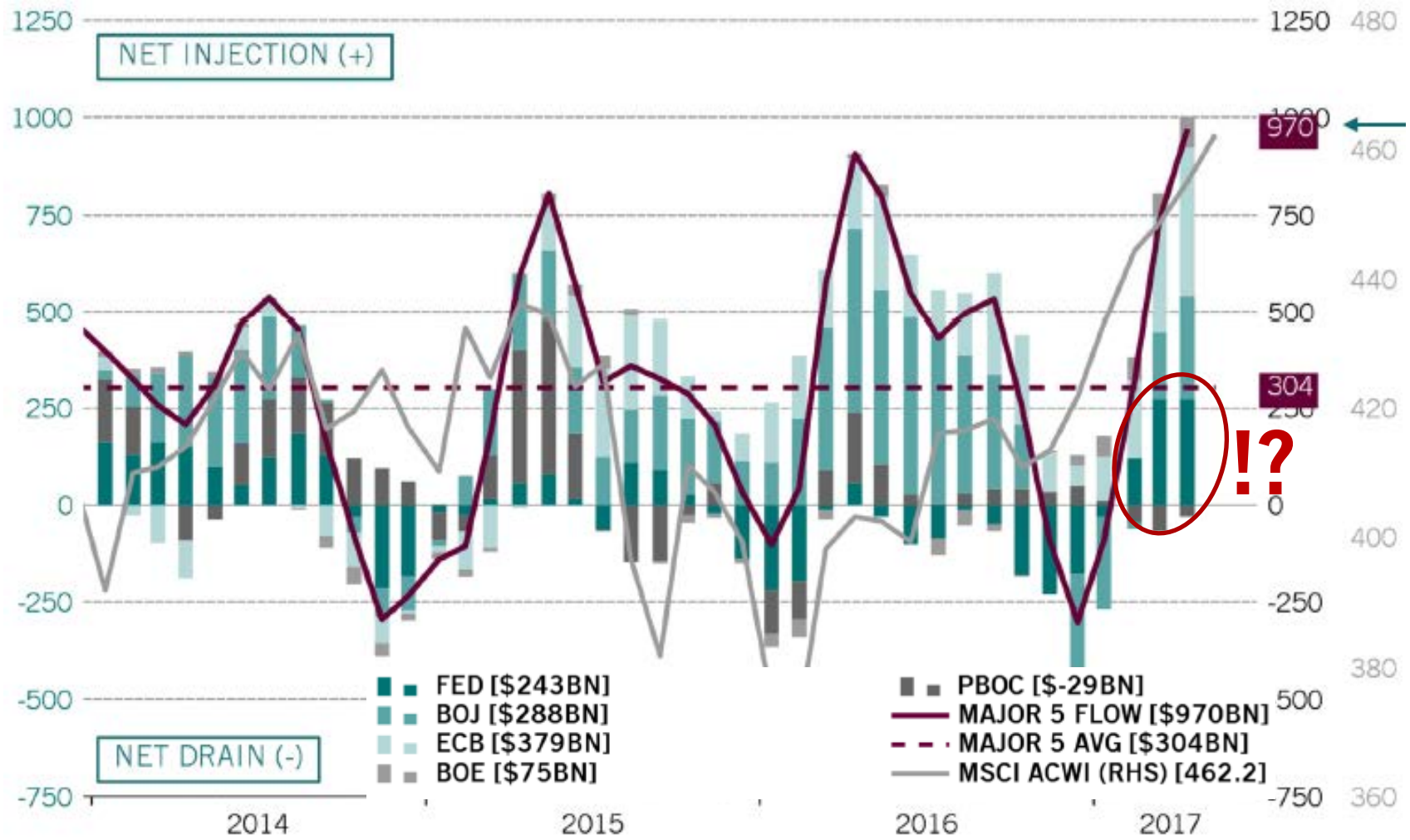
Attività dello Stato Patrimoniale delle 5 principali BC (trilioni di USD)



Fonte: Bloomberg

LIQUIDITA' GENERATA DALLE PRINCIPALI 5 BC (FLUSSI)

Base Monetaria (trn di USD)

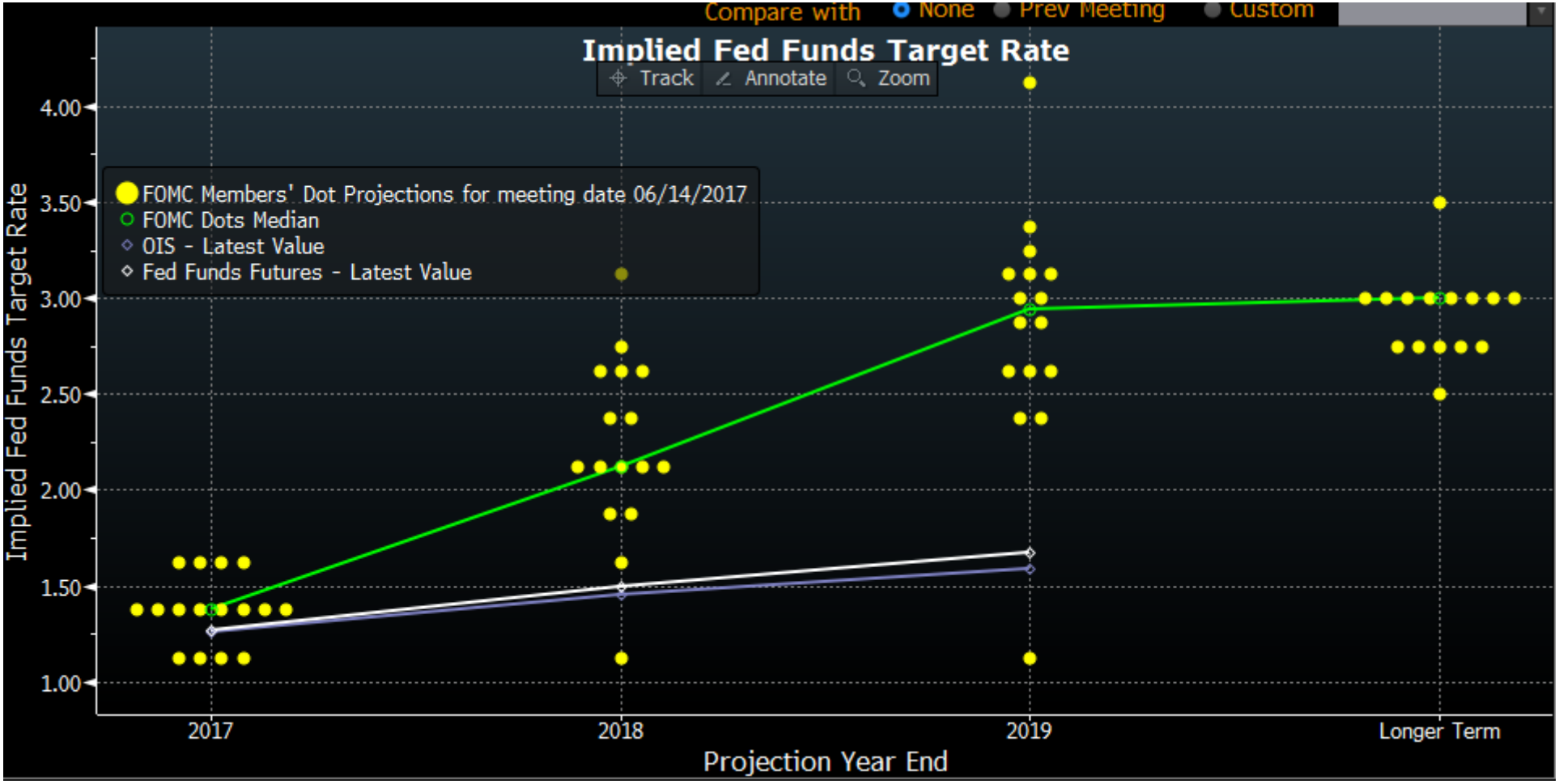


Source: Bloomberg

AGENDA TRUMP E MACROECONOMIA

Programma Fiscale	Crescita	Inflazione
Taglio Corp Tax e rimpatrio profitti	+	+
Taglio Pers. Income Tax	+	+
Fine di Obamacare	-	+
Infrastrutture $1,000 mld	+	+
Commercio mondiale e politica estera		
Stop a TPP/NAFTA, dazi	-	+
Immigrazione	=	+
NATO/Russia	=	=
Indipendenza OPEC	+	+
Federal Reserve – Regolamentazione		
Yellen 2018, FOMC	-	?
Deregolamentazione/Nomine	+	+
Scontro istituzionale	-	?

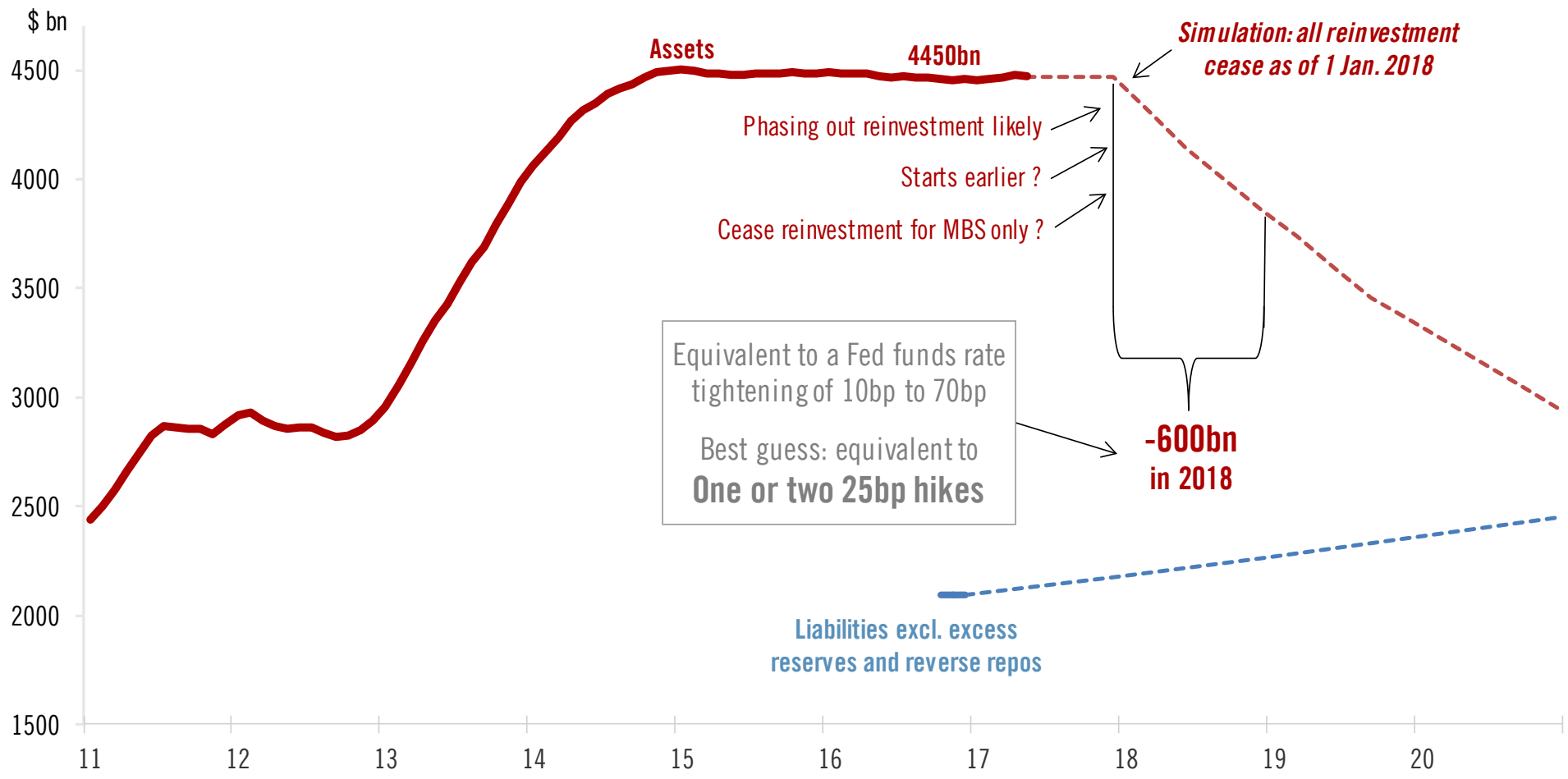
US: proiezioni tassi FOMC e aspettative di mercato



Fonte: Bloomberg,

BALANCE SHEET FED: RIDUZIONE (DEI REINVESTIMENTI) ANTICIPATE E ACCELERATA?

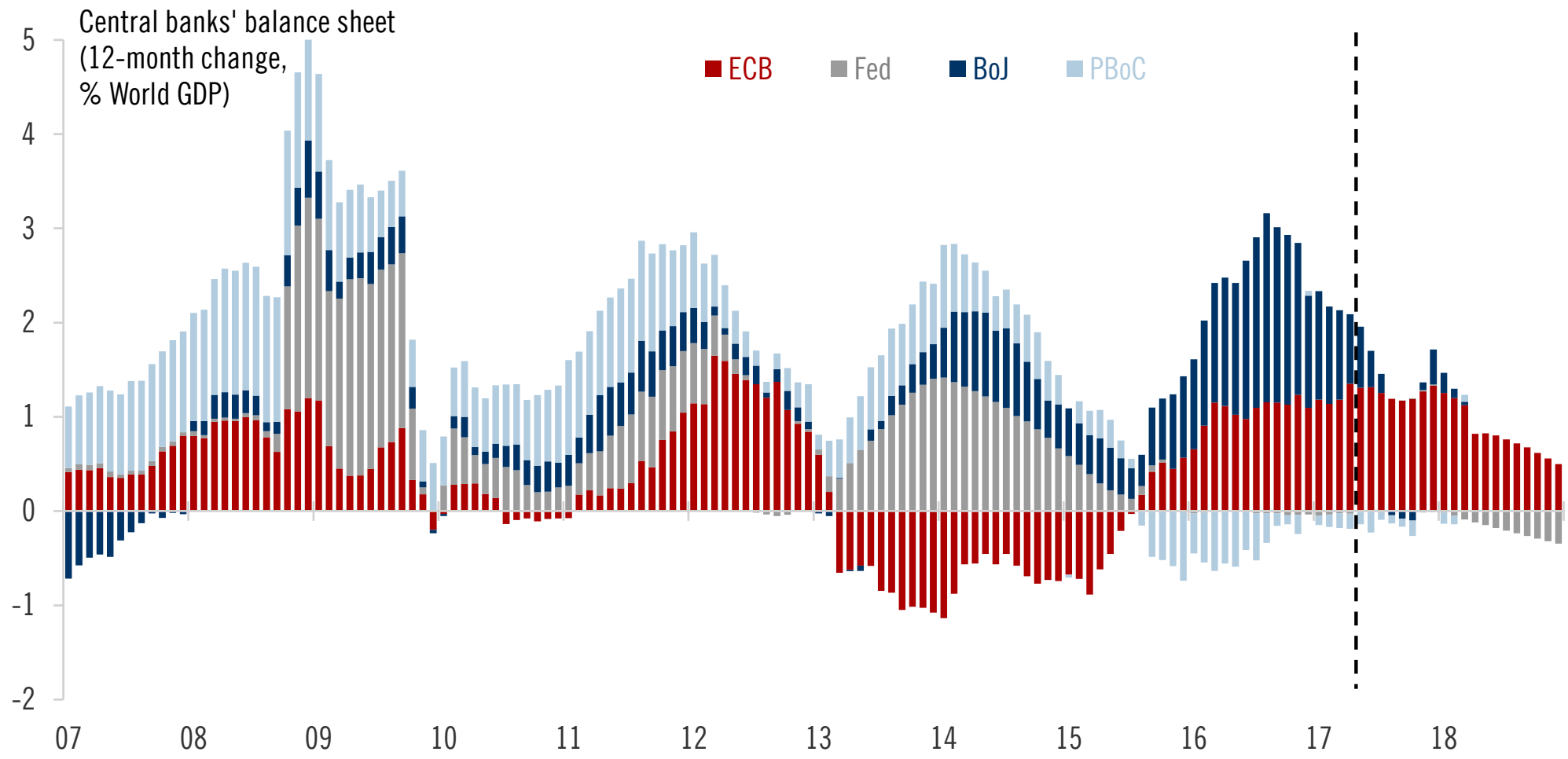
Bilancio Fed: mld di USD



Fonte: Bloomberg,

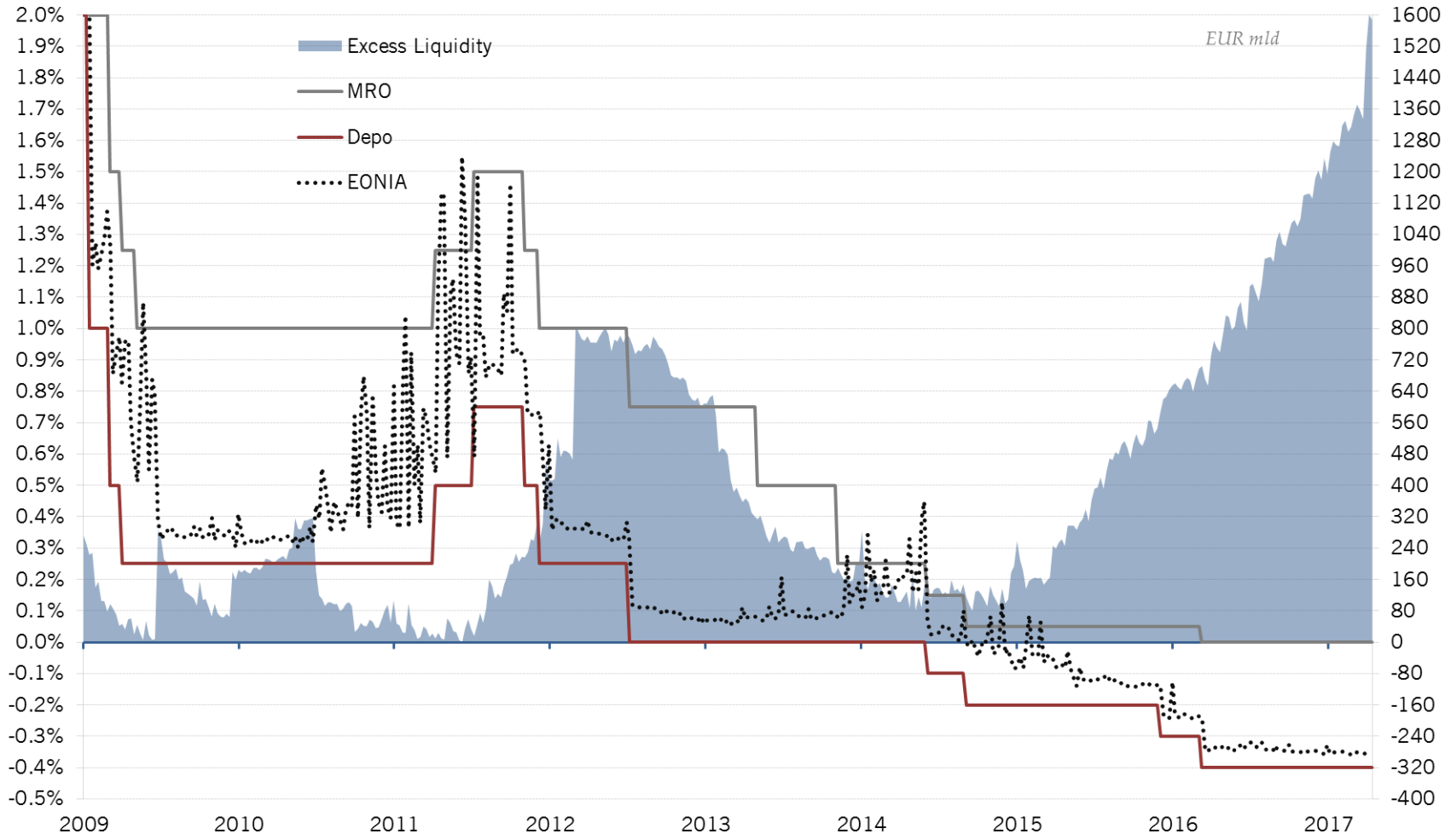
GLI ACQUISTI DI ASSET DA PARTE DELLE BC DOVREBBE RALLENTARE NEL 2018

Acquisti di asset da parte delle BC, incluse proiezioni



Fonte: Bloomberg,

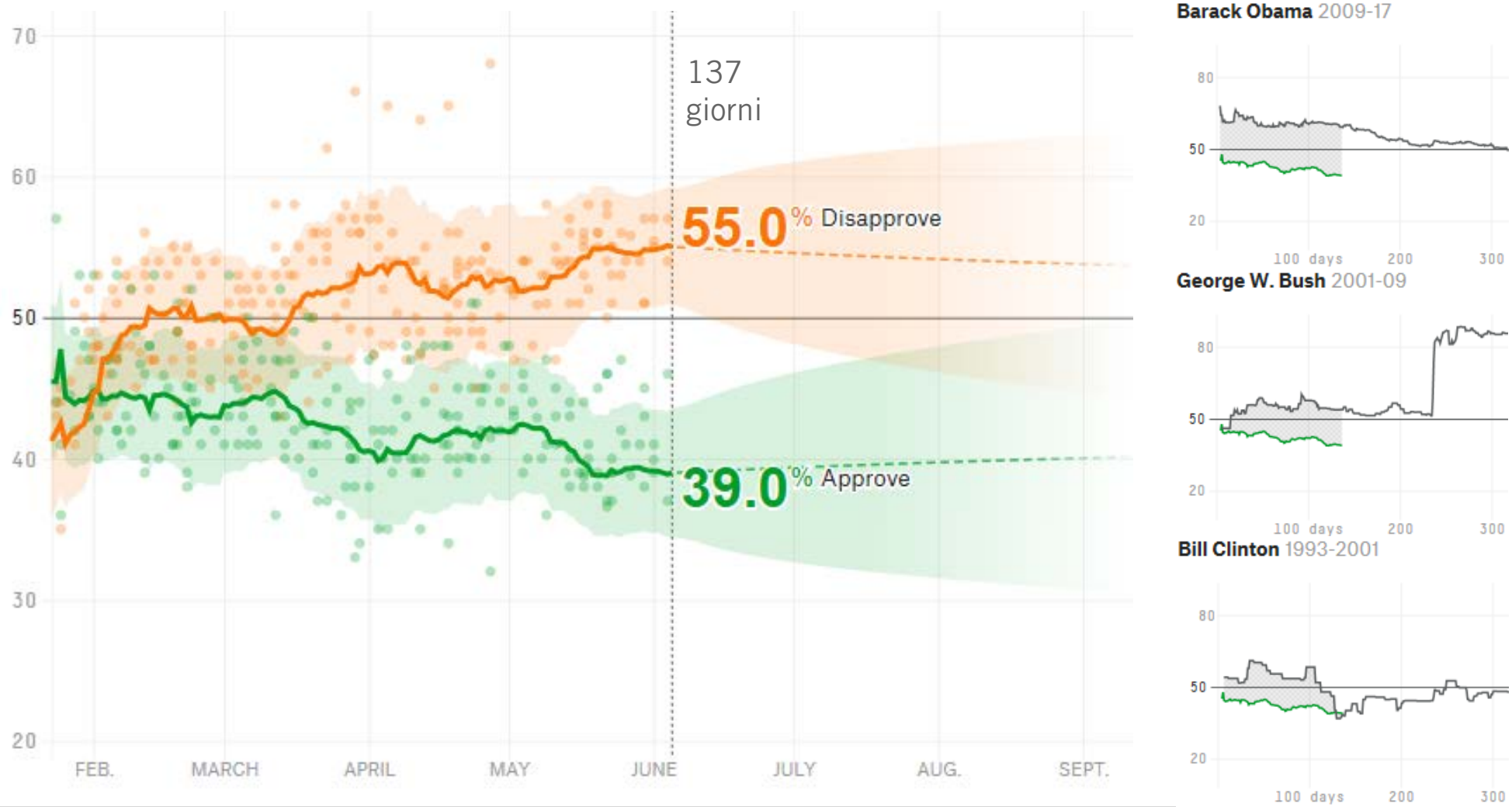
EONIA, Tasso Depo, Refi, Liquidità delle Banche presso la BCE



Fonte: Bloomberg,

3.
Rischi politici

Il Presidente più populista e meno popolare?



Fonte: Five Thirty Eight

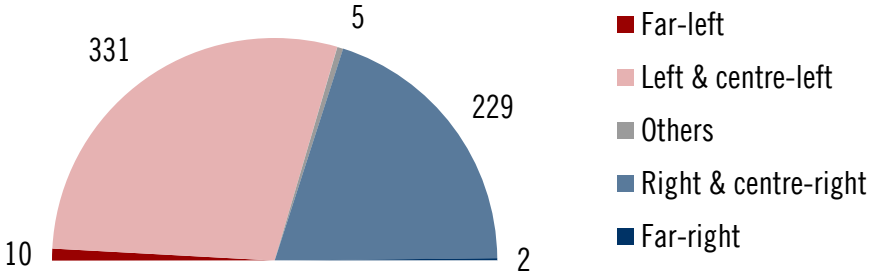
IN FRANCIA UNA SOLIDA MAGGIORANZA PARLAMENTARE PER MACRON

Elezioni politiche in giugno: ultima sfida per Macron

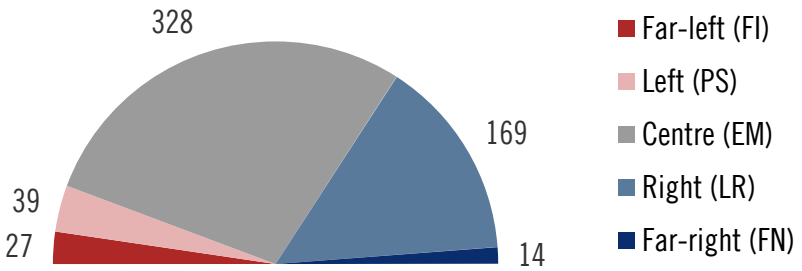
- Le elezioni parlamentari per eleggere tutti i 577 membri della camera bassa (Assemblea Nazionale), si terranno **l'11 e il 18 giugno**
- Il **momentum** rimane **positivo** per *La République* ***En Marche***, il partito di Macron. Le elezioni a doppio turno rendono le previsioni più incerte, ma una **maggioranza sembra ottenibile**. Uno scenario alternativo consiste in un governo di minoranza supportato dal partito dei conservatori (LR)
- Il Front National, nonostante i recenti sondaggi, difficilmente dovrebbe ottenere molti seggi. Se ottengono meno del 20% dei voti durante il primo turno, il numero dei loro parlamentari rimarrà basso (sotto i 20). D'altro canto il *Front Républicain*, che mira a stipulare accordi locali per impedire l'elezione dei candidati del FN, potrebbe rivelarsi più debole del solito.

Francia: composizione della Camera Bassa (National Assembly)

Composizione dal 2012

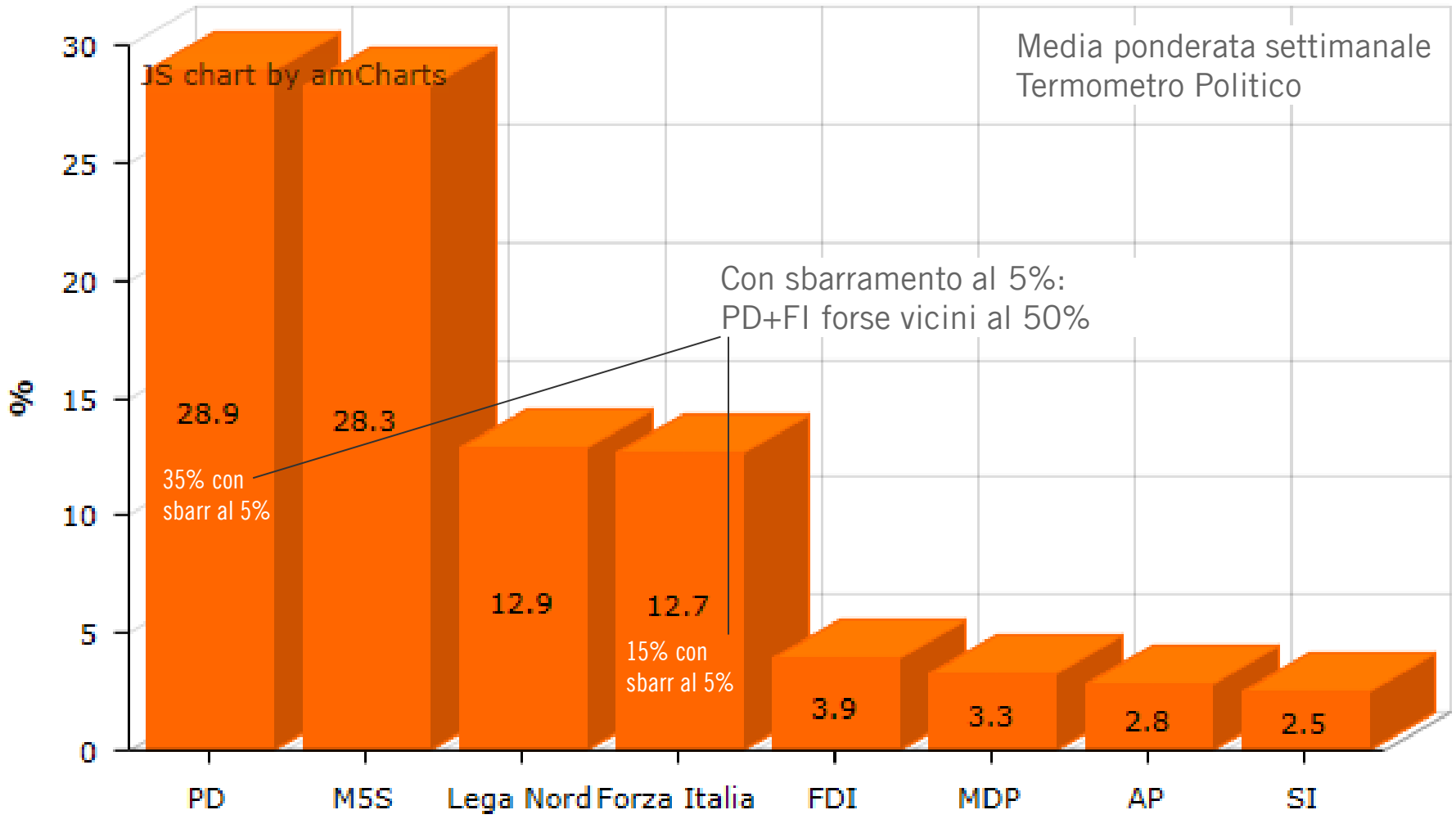


Proiezione per le elezioni 2017: media polls di maggio



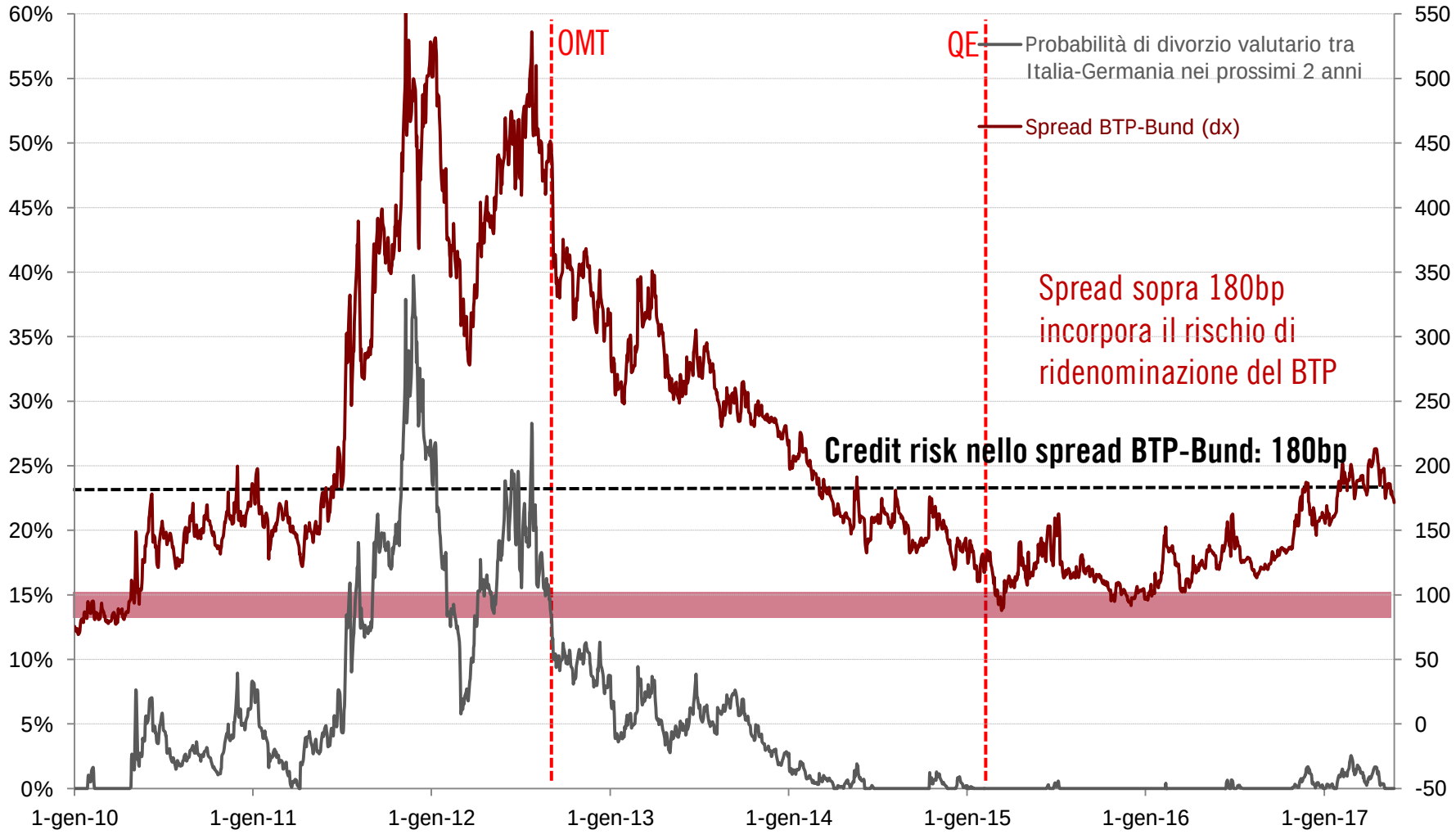
Fonte: Pictet WM - AA&MR, Opinionway (May 2017)

Elezioni politiche in settembre collidono con la Legge Finanziaria. E quale maggioranza l'approverà?



Fonte: Termometro Politico

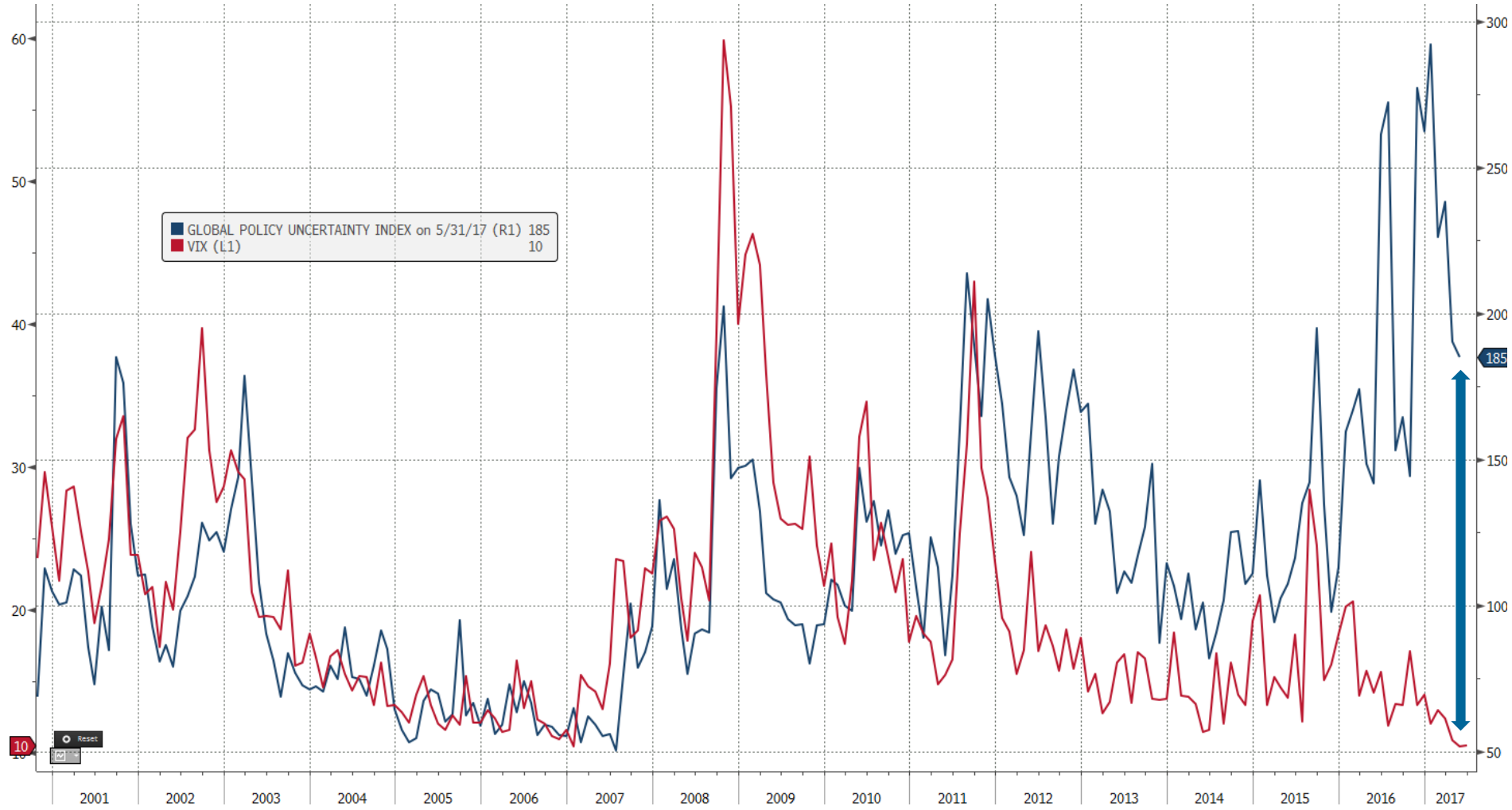
Spread BTP-Bund e Probabilità di €-scisma (divorzio valutario Ita-Ger)



Fonte: Bloomberg, PAM

‘POLICY UNCERTAINTY’ A LIVELLI RECORD

Indici di Policy Uncertainty globale e Indice di Volatilità implicita sull’S&P (VIX)



Fonte: Bloomberg

4.
Strategia

1. L'ultima ripresa del ciclo di liquidità

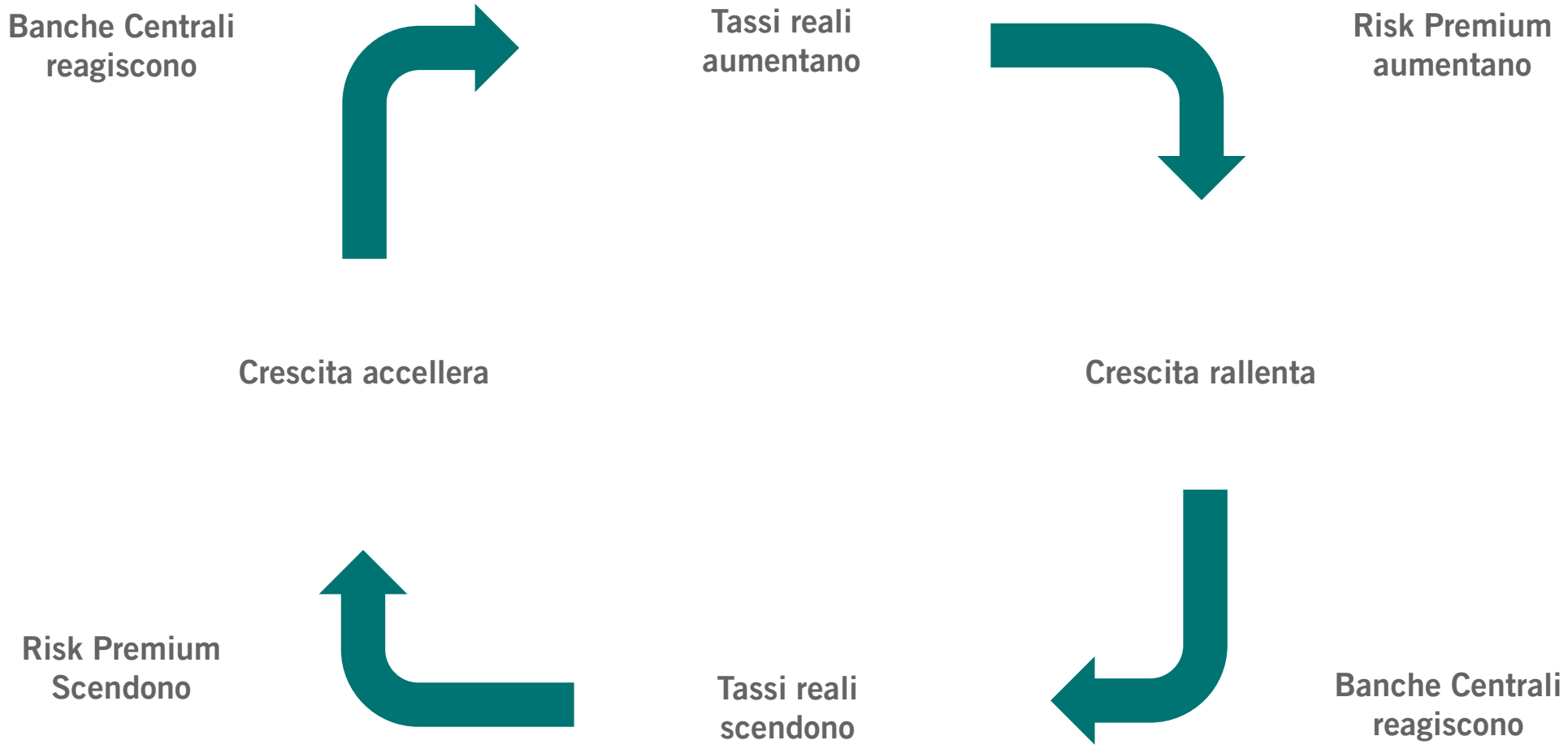
2. Gli impatti sulla volatilità e sul dollaro

3. La lettura del «Trump-trade» e del suo esaurimento

4. La gestione del rischio Europa

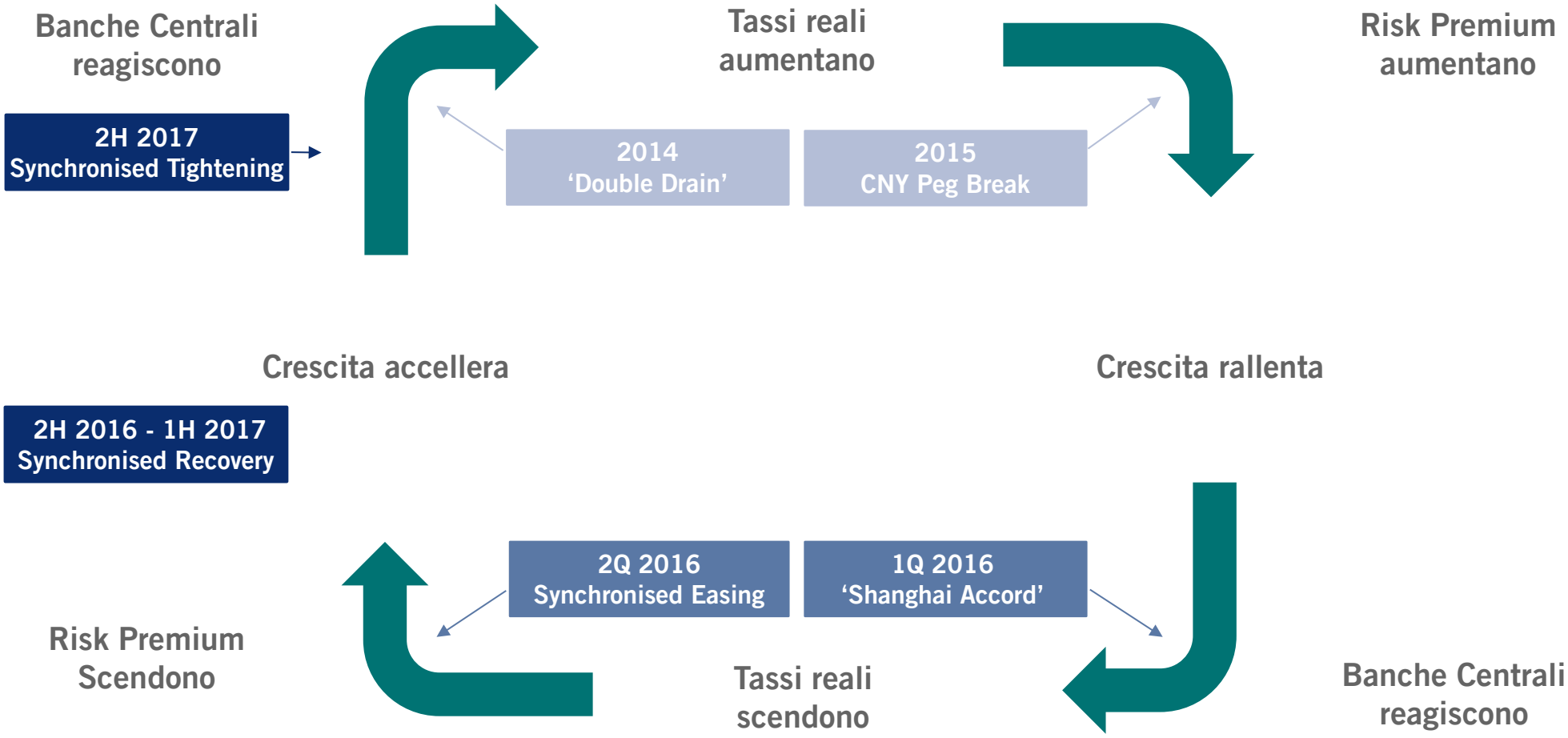
5. Conclusioni e portafoglio

Come si muovono i premi per il rischio?



Fonte: Adattamento dati Bridgewater, Pictet Asset Management

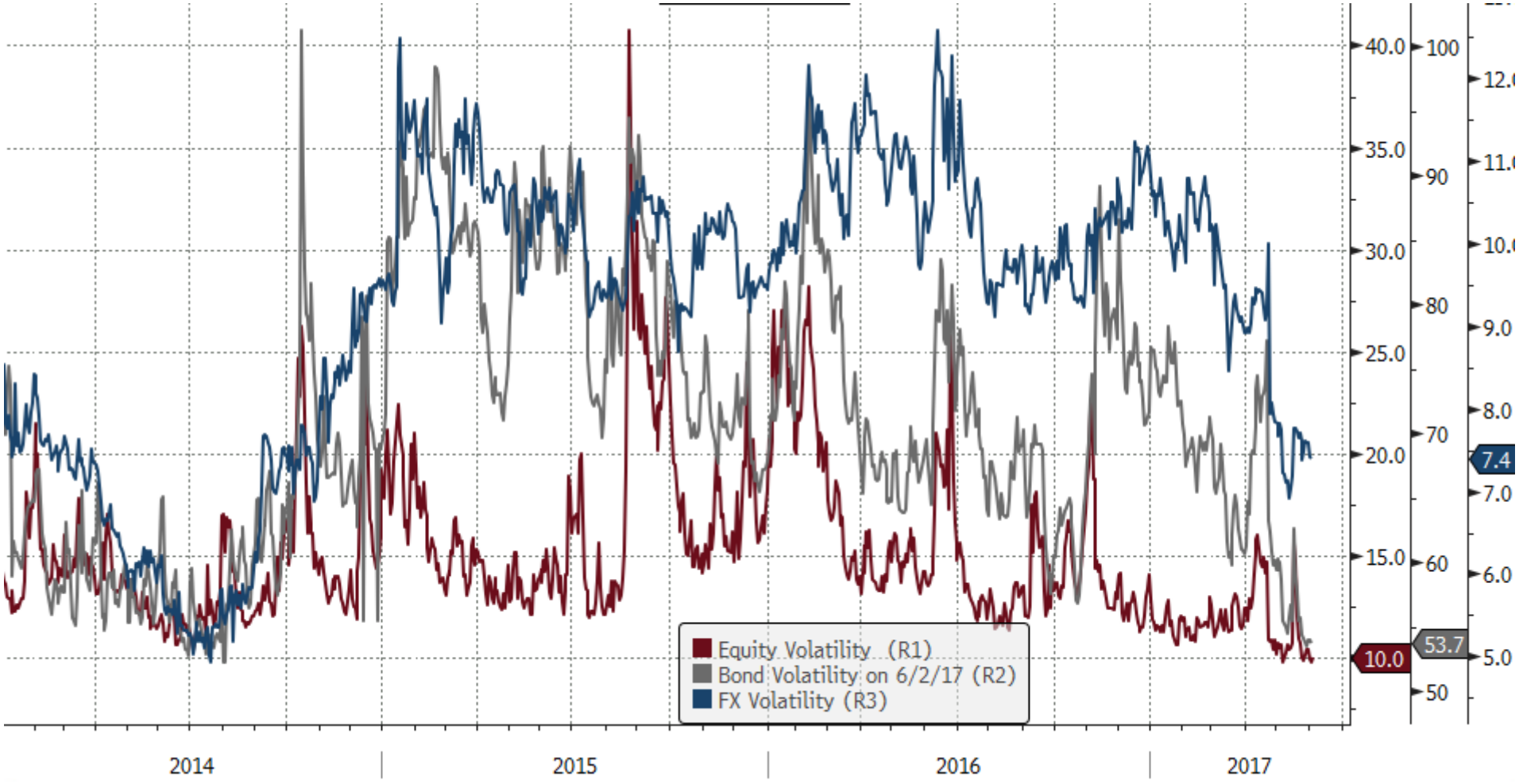
Come si muovono i premi per il rischio?



Source: Adapted from Bridgewater, Pictet Asset Management

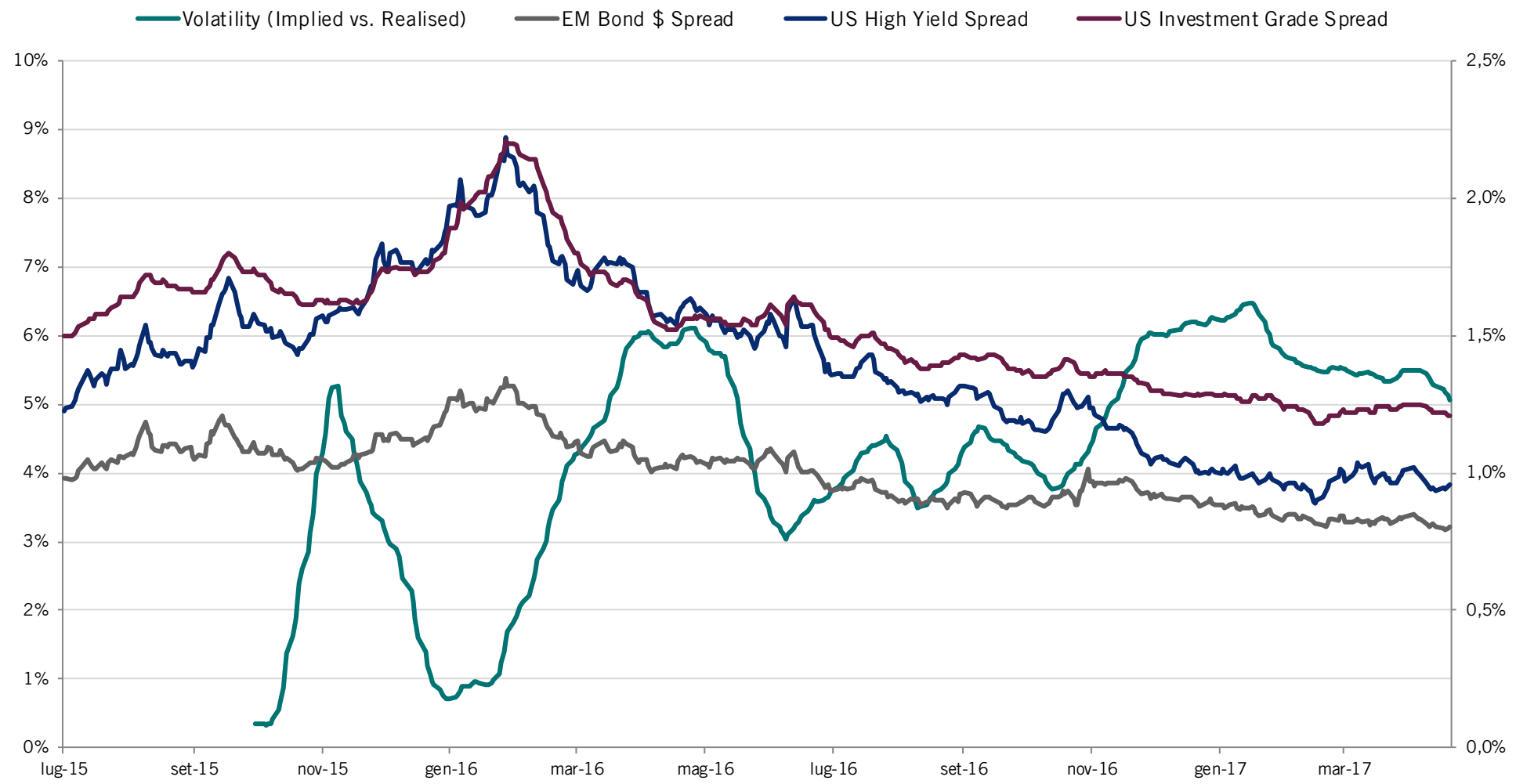
MA NON SI TRATTA SOLO DEL RISCHIO AZIONARIO...

Volatitilità implicita di azioni, obbligazioni e valute



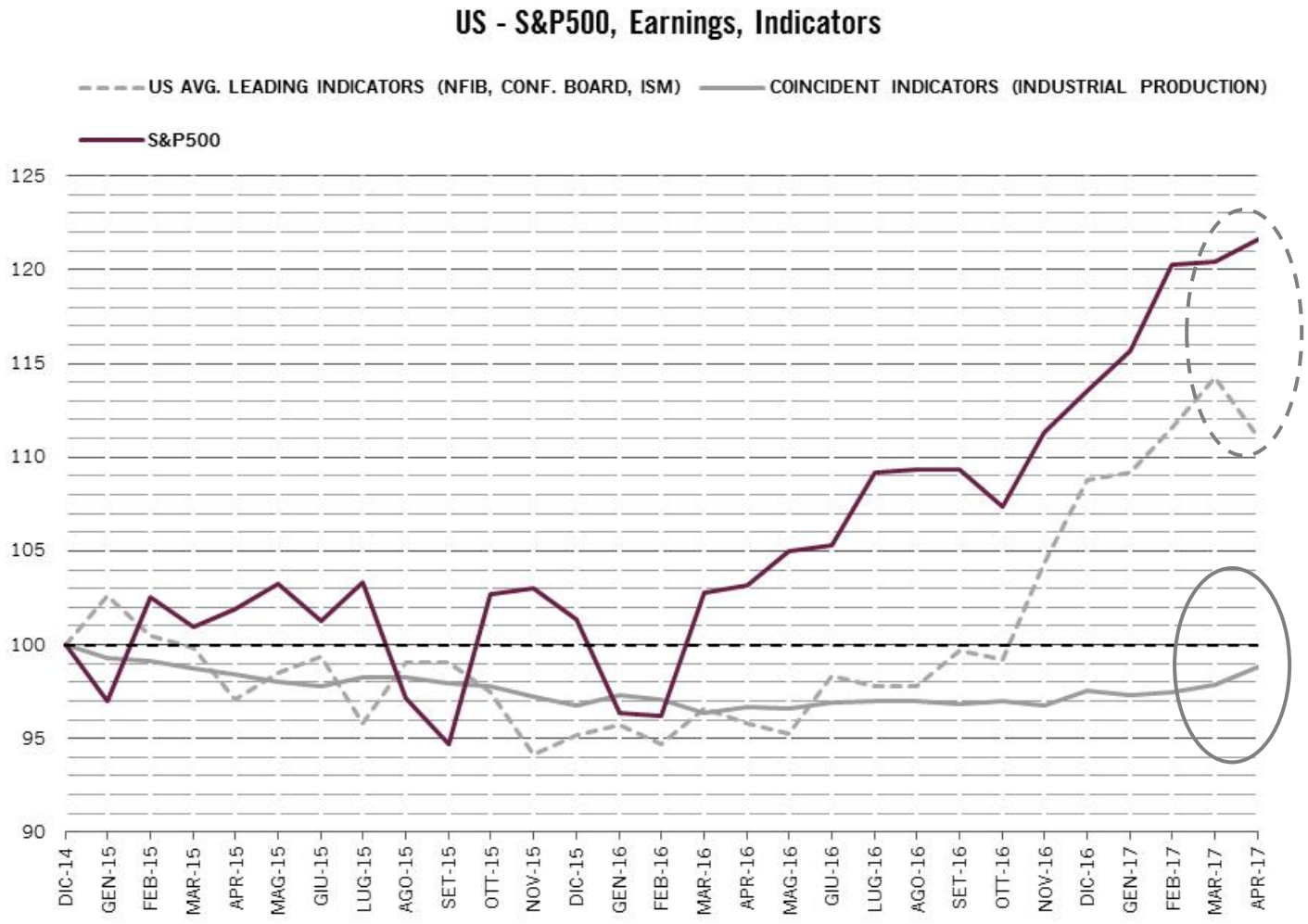
Fonte: Bloomberg, 15/05/17

Spread del credito americano (IG e HY), de I titoli di stato dei mercati emergenti e delle strategie di volatilità



Fonte: Bloomberg, 30/04/17

Indicatori anticipatori del ciclo economico, indicatori coincidenti e borsa



Fonte: Bloomberg, 30/04/17

IL TRUMP TRADE FINISCE?

IL TASSO DI CAMBIO RISPONDE ALLE REVISIONI DEL SENTIERO DEI TASSI...

Differenziale dei tassi impliciti nei contratti future mesi su Euribor 3 mesi, Eurodollaro 3 mesi e tassi di cambio

Fonte: Bloomberg

ELEZIONI FRANCESI: ANALISI DI SCENARIO

MAGO	Mainstream		Non Mainstream
	Performance (bp)		
	Realized	Simulation	Simulation
Hedging Strategies	**bp**	**bp**	**bp**
Short OAT	-1,5	-4,0	15,0
Long VIX (Fut&Call Spread)	-17,0	-14,0	50,0
Long GOLD	3,0	-2,0	15,0
Long CHFEUR	-2,8	-5,0	6,8
Long Call Bund	-5,0	-4,0	20,0
Short Call OAT	-5,0	0,6	5,0
Long USDEUR	-19,5	-17,0	105,0
	-48	**-45**	**217**

MAGO			
	Performance (bp)		
	Realized	Simulation	Simulation
Asset Class	**bp**	**bp**	**bp**
Equity EURO	33,0	40,0	-125,0
Other Equity	16,0	25,0	-60,0
Bond Cash	-6,0	2,0	-1,0
Bond Em.	1,0	-1,0	-18,0
Bond Options	0,0	3,0	-2,0
Other Bond Funds	1,0	3,0	-15,0
Total Return (ARFI + DIVA)	-0,5	1,0	-5,0
	45	**73**	**-226**
TOTAL	**-3**	**28**	**-9**

MAGO – PERFORMANCE CONTRIBUTION YTD (02/06/2017)

Pictet-Multi Asset Global Opportunities

Security	Portfolio Weight	Portfolio P&L (bp)
MAGO	100.0%	135.7
Cash	35.3%	54.1
Cash (spot)	4.8%	60.8
Money Market	24.5%	-2.4
Cash from derivative positions	6.0%	-3.2
FX options	0.0%	-1.1
Bonds	26.6%	-16.3
Bonds - Direct Investments	43.1%	-29.4
Inflation Linked	9.2%	-25.3
Govies	22.2%	-8.6
Credit HY	0.8%	1.7
Credit IG	6.1%	5.7
EM Debt	4.9%	-2.9
Bonds Derivatives	-20.9%	17.9
Bonds TR	4.4%	-4.8

Security	Portfolio Weight	Portfolio P&L (bp)
Equities	30.6%	86.8
Equities - Direct Investments	5.4%	-12.9
Europe	0.7%	14.6
USA	1.6%	-39.9
Japan	0.5%	4.2
Emerging	2.6%	9.3
Equities Derivatives	13.5%	60.6
Equities PTR	0.0%	10.7
Thematic / Globals	11.3%	82.7
Volatility	0.4%	-55.3
Alternatives	5.0%	1.7
Commodities	2.5%	9.4

Source: Pictet Asset Management, al 02/06/2017

PICTET
1805

MAGO

19/6/2017

For internal use only

ASSET CLASS (senza look-through dei sottostanti)

AUM

4.206.046.113

Asset Classes (%)

Cash	34,6%
Bonds	29,1%
Equities	28,8%
Alternatives	5,0%
Commodities	2,4%
Total	**100%**

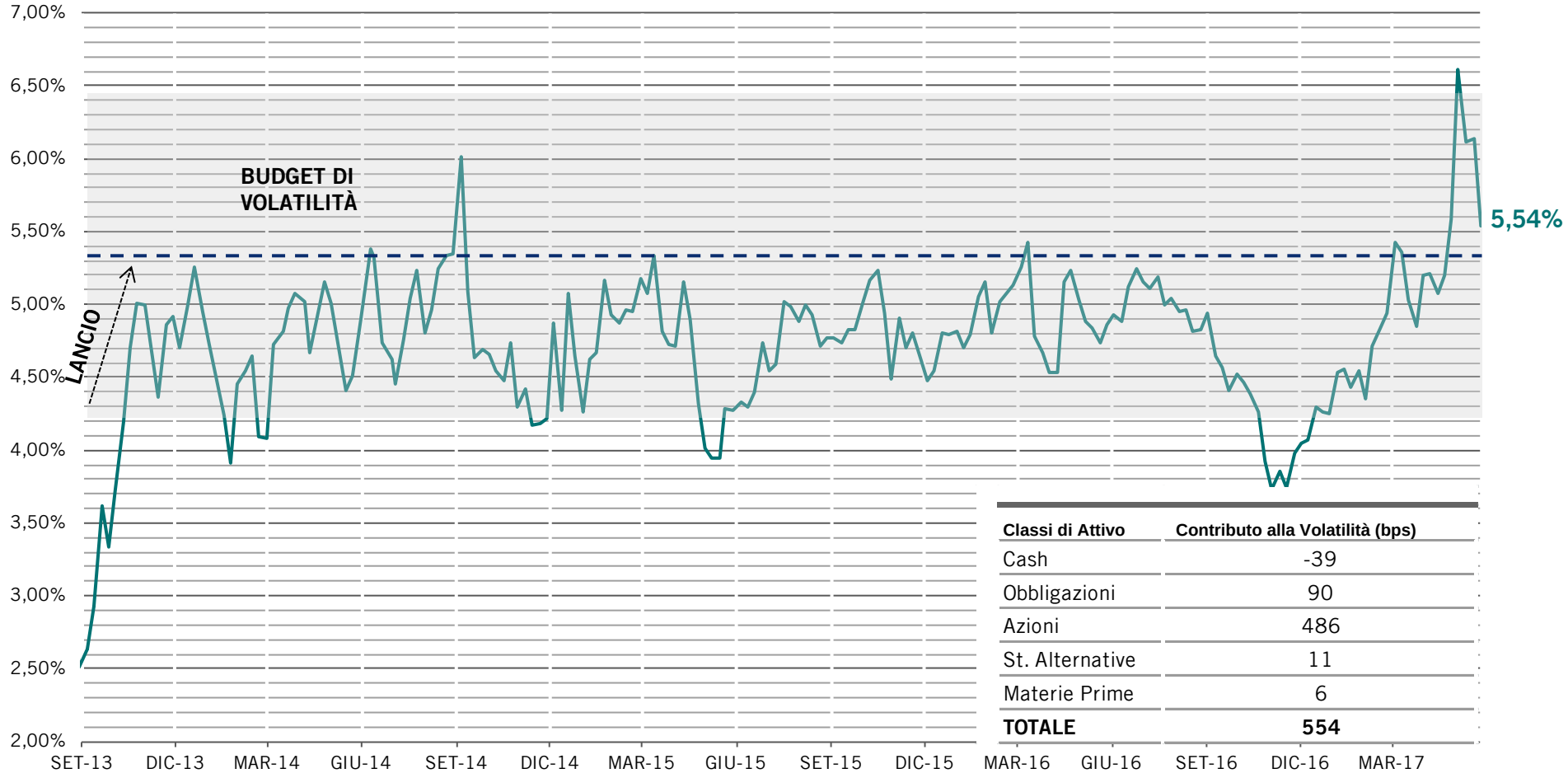
Liquidità	6%
Azioni	29,3%
Duration MAGO	1,4
Dollaro	12,9%
Oro	2,5%
Volatilità	0,9%

Asset Class	Portfolio Weight	Delta Adj. Weight
MAGO	**100,00%**	**99,23%**
Cash	**34,60%**	**33,70%**
Cash (spot)	6,18%	6,18%
Money Market	17,52%	17,52%
Cash from derivative positions	10,89%	10,89%
FX options	0,01%	-0,89%
Bonds	**29,11%**	**28,69%**
Bonds - Direct Investments	*49,15%*	*49,15%*
Inflation Linked	*12,36%*	*12,36%*
Euro	3,17%	3,17%
US $	9,20%	9,20%
Govies	*24,99%*	*24,99%*
Euro	21,84%	21,84%
US $	1,78%	1,78%
NOK	1,37%	1,37%
Credit HY	*0,75%*	*0,75%*
Euro	0,75%	0,75%
Credit IG	*6,10%*	*6,10%*
Euro	6,10%	6,10%
EM Debt	*4,94%*	*4,94%*
Bonds Derivatives	*-24,51%*	*-24,93%*
Long	*0,00%*	*-0,84%*
Euro	0,00%	-0,84%
Short	*-24,51%*	*-24,09%*
Euro	-14,91%	-14,49%
US $	-2,51%	-2,51%
JPY	-3,61%	-3,61%
GBP	-3,48%	-3,48%
Bonds TR	*4,47%*	*4,47%*
Equities	**28,81%**	**29,35%**
Equities - Direct Investments	*5,38%*	*5,38%*
Equities Derivatives	*11,78%*	*11,78%*
Long	*13,44%*	*13,44%*
Europe	10,17%	10,17%
USA	0,36%	0,36%
Japan	2,42%	2,42%
Pacific Ex-Japan	0,49%	0,49%
Short	*-1,66%*	*-1,66%*
USA	-1,66%	-1,66%
Thematic / Globals	*11,26%*	*11,26%*
Volatility	*0,39%*	*0,93%*
Alternatives	**5,03%**	**5,03%**
Commodities	**2,45%**	**2,45%**

Fonte: Pictet Asset Management, al 06/06/2017

VOLATILITÀ STIMATA (NEUTRALITÀ INTORNO AL 5%)

Volatilità Fondo

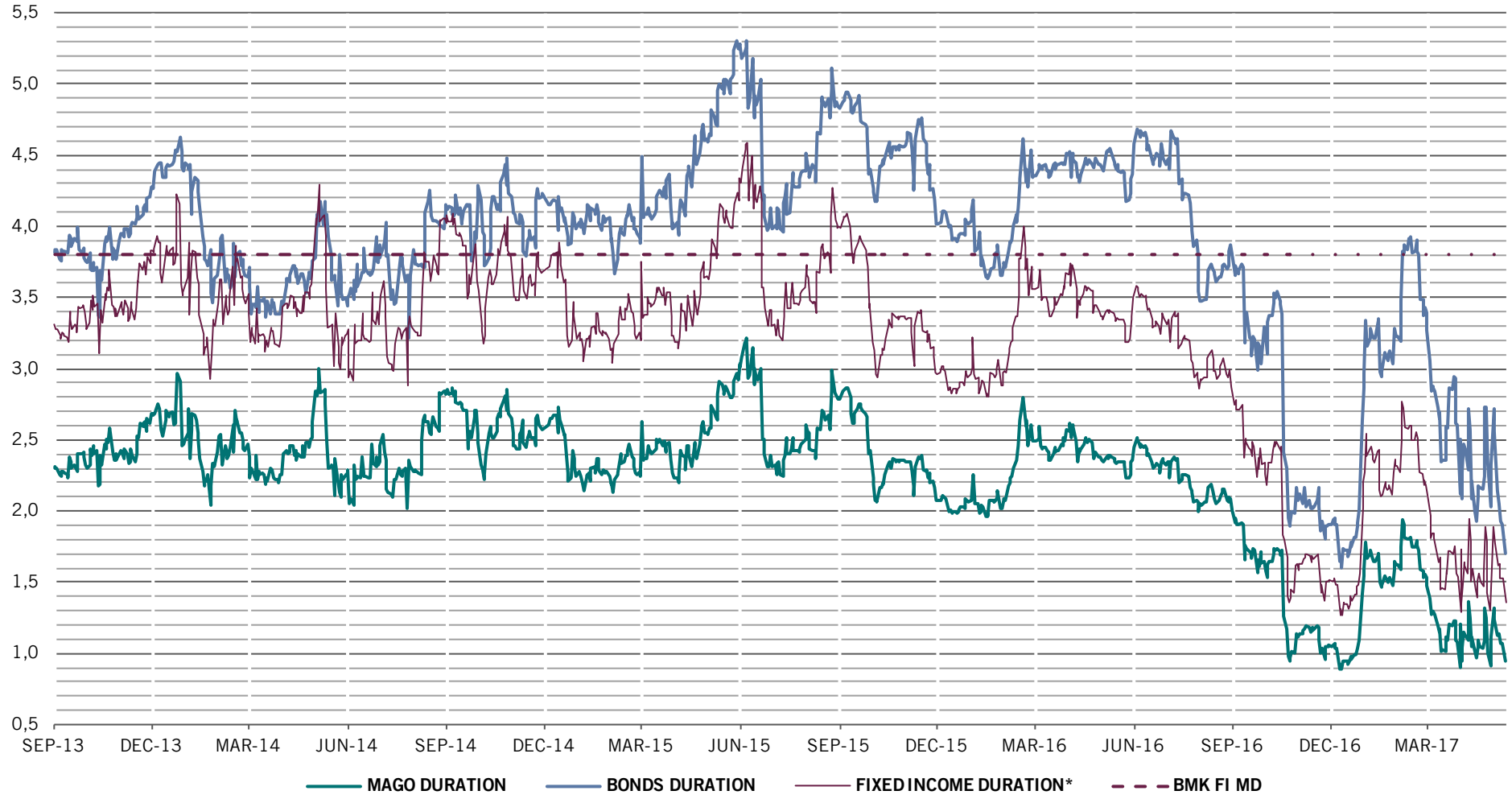


Classi di Attivo	Contributo alla Volatilità (bps)
Cash	-39
Obbligazioni	90
Azioni	486
St. Alternative	11
Materie Prime	6
TOTALE	**554**

Fonte: Pictet Asset Management, al 26/05/2017

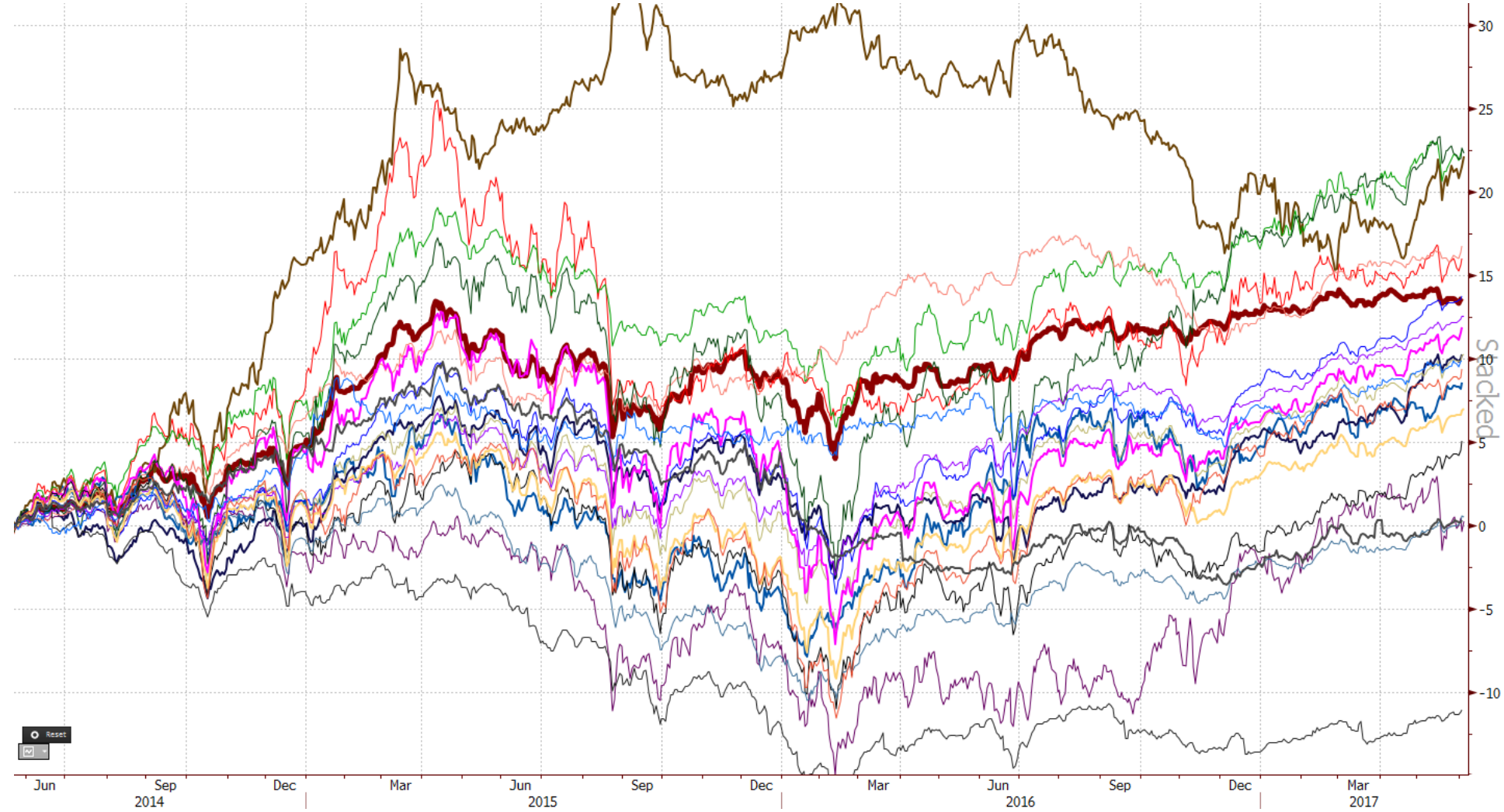
MAGO – DURATION SINCE INCEPTION

Evolution of Portfolio Duration



Fonte: Pictet Asset Management, al 06/06/2017
* Calcolata attribuendo alla componente obbligazionaria un peso pari al 70% del portafoglio

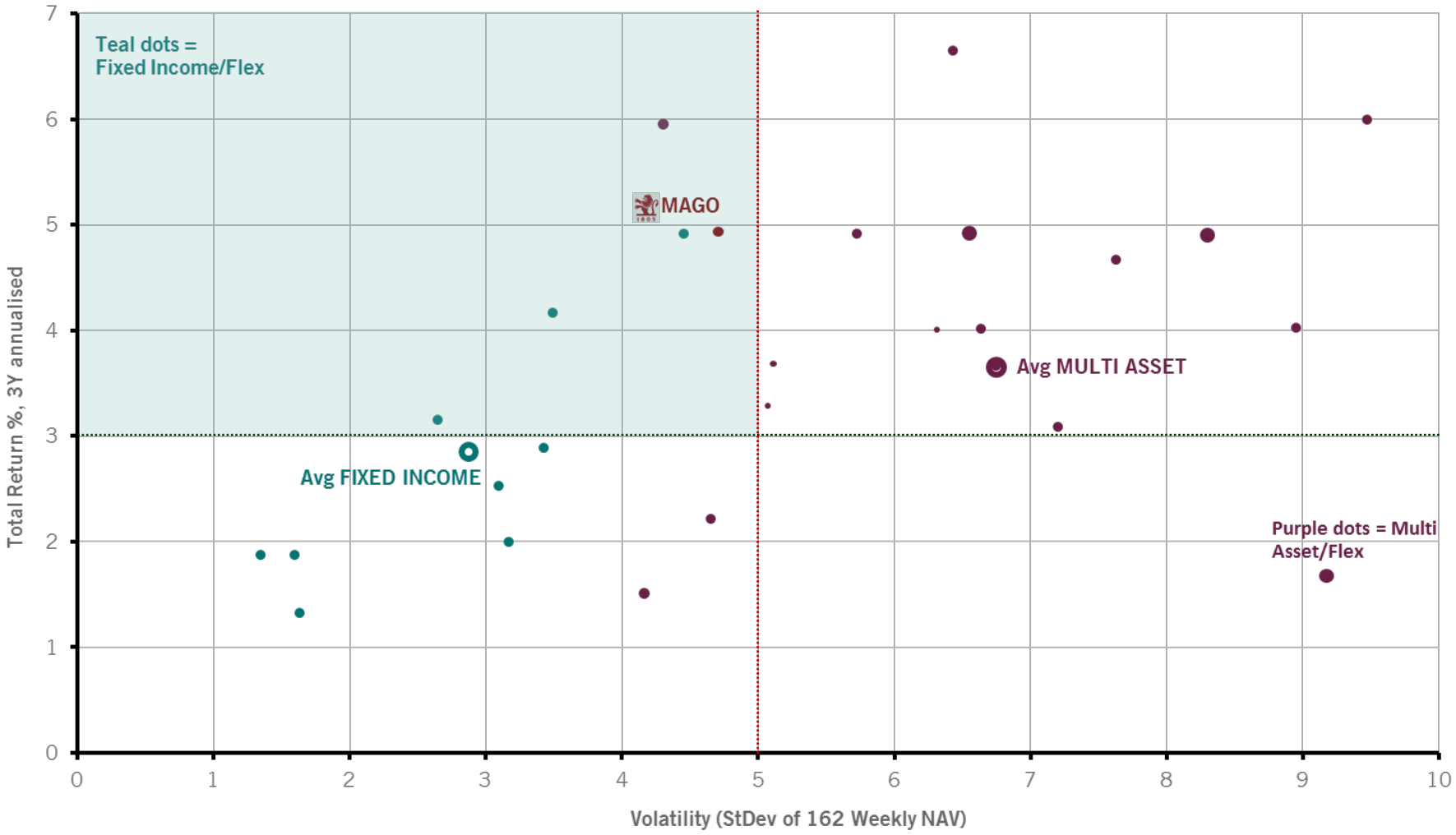
Performance di MAGO a 3 anni



Fonte: Bloomberg, al 18/5/2017

MAGO IN TERMINI DI RISCHIO RENDIMENTO REALIZZATI

Performance e Volatilità di MAGO negli ultimi 3 anni, a cpnfronto con quelle del Peer group



Source: Pictet Asset Management, as at 22.05.2017

Per maggiori informazioni

Pictet Asset Management Limited
Succursale Italiana
Via della Moscova 3
20121 Milano
http://www.am.pictet/it/italy

Il presente materiale è destinato esclusivamente agli investitori professionali.
Prima della sottoscrizione, leggere il prospetto informativo.
Il presente documento di marketing è pubblicato da Pictet Funds (Europe) S.A..
Esso non è destinato a e non deve essere utilizzato da persone fisiche o giuridiche aventi cittadinanza, residenza o domicilio in una località, Stato, paese o giurisdizione in cui la sua distribuzione, pubblicazione, messa a disposizione o utilizzo sono in contrasto con norme di legge o regolamentari in vigore.
Qualsiasi decisione d'investimento deve essere fondata unicamente sulla versione più recente del prospetto informativo, del KIID (Informazioni chiave per gli investitori), del regolamento di gestione, nonché del bilancio annuale e della relazione semestrale del fondo, se pubblicata successivamente al bilancio annuale. Tali documenti sono disponibili sul sito www.pictetfunds.com oppure presso Pictet Funds (Europe) S.A., 15, avenue J. F. Kennedy L-1855 Lussemburgo.
Le informazioni e i dati contenuti nel presente documento non costituiscono una offerta o una sollecitazione per l'acquisto, la vendita o la sottoscrizione di titoli o altri strumenti finanziari.
Tutte le informazioni, le opinioni e le stime qui contenute riflettono un giudizio espresso al momento della pubblicazione e sono suscettibili di modifica senza preavviso. Pictet Funds (Europe) S.A. non ha preso alcuna misura atta a garantire che i fondi indicati nel presente documento siano adeguati per un particolare tipo di investitore. Il presente documento non deve pertanto sostituire un giudizio indipendente. Il trattamento fiscale dipende dalla situazione personale dell'investitore e può subire modifiche nel tempo.
Prima di prendere qualsiasi decisione d'investimento si raccomanda all'investitore di verificarne l'appropriatezza tenendo conto in particolare della propria conoscenza ed esperienza in materia finanziaria, dei propri obiettivi d'investimento e della propria situazione finanziaria, ricorrendo ove necessario a una consulenza professionale specifica.
Il valore dei titoli o degli strumenti finanziari menzionati nel presente documento, e il reddito che ne deriva, possono tanto aumentare quanto diminuire e vi è la possibilità che l'investitore non ottenga in restituzione l'intero capitale originariamente investito. I fattori di rischio sono descritti nel prospetto informativo del fondo e non vengono richiamati per intero nel presente documento.
Le performance del passato non sono indicative e non costituiscono una garanzia dei rendimenti futuri. I dati relativi alla performance non comprendono le commissioni e gli altri oneri addebitati al momento della sottoscrizione o del rimborso delle quote o azioni.
Prima della sottoscrizione, leggere il prospetto informativo.
Il presente documento di marketing non intende sostituire la documentazione completa del o dei fondi descritti, né le informazioni che l'investitore deve ottenere dall'intermediario finanziario al quale si rivolge al momento di sottoscrivere le quote o azioni di tali fondi.