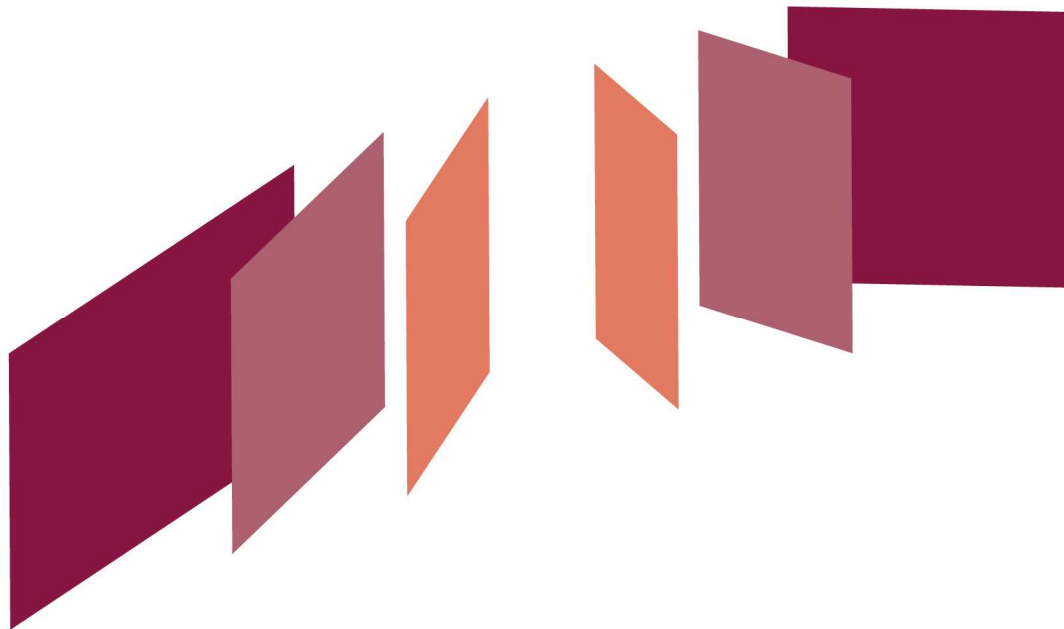


Il mercato obbligazionario: un'opportunità globale



Donato Savatteri

Direttore Commerciale - Italia

Franklin Templeton Investments

- 416 miliardi US\$ in gestione
- Presenza in 29 paesi – forte e stabile presenza dedicata in Italia
- 6 piattaforme di investimento
- 160 miliardi US\$ investiti in strategie obbligazionarie
- **Un'unica attività: gestione di capitali**

SOCIETA' DI GESTIONE QUOTATA CON IL MIGLIOR RATING

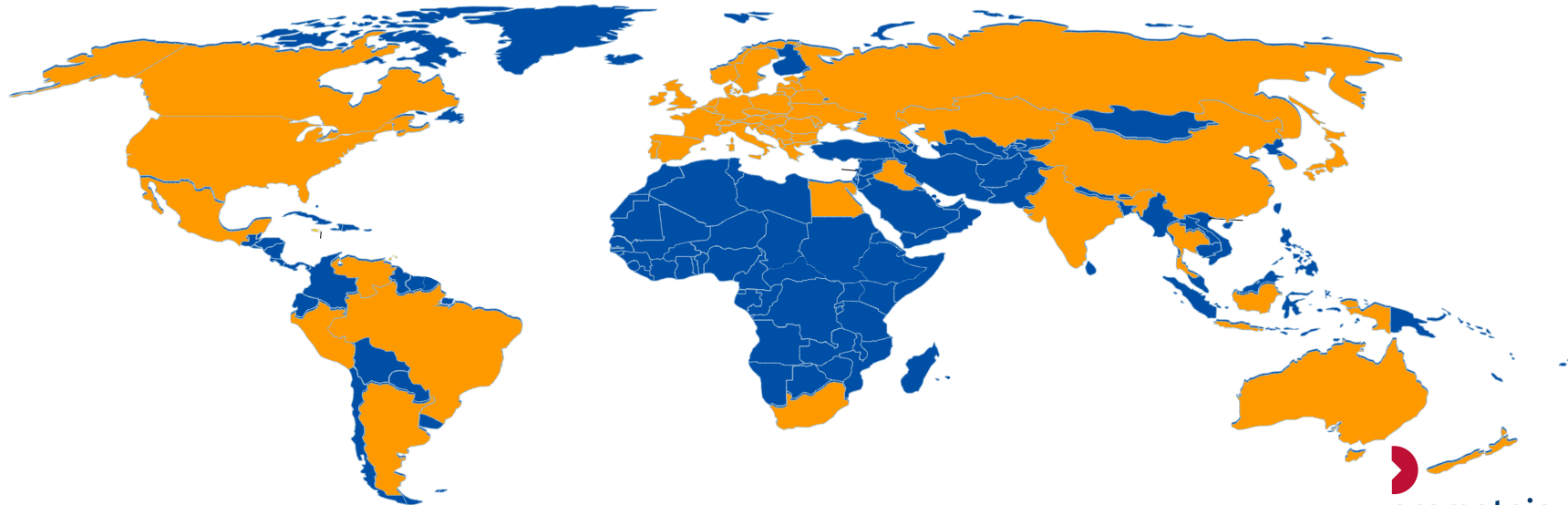
October 6, 2008

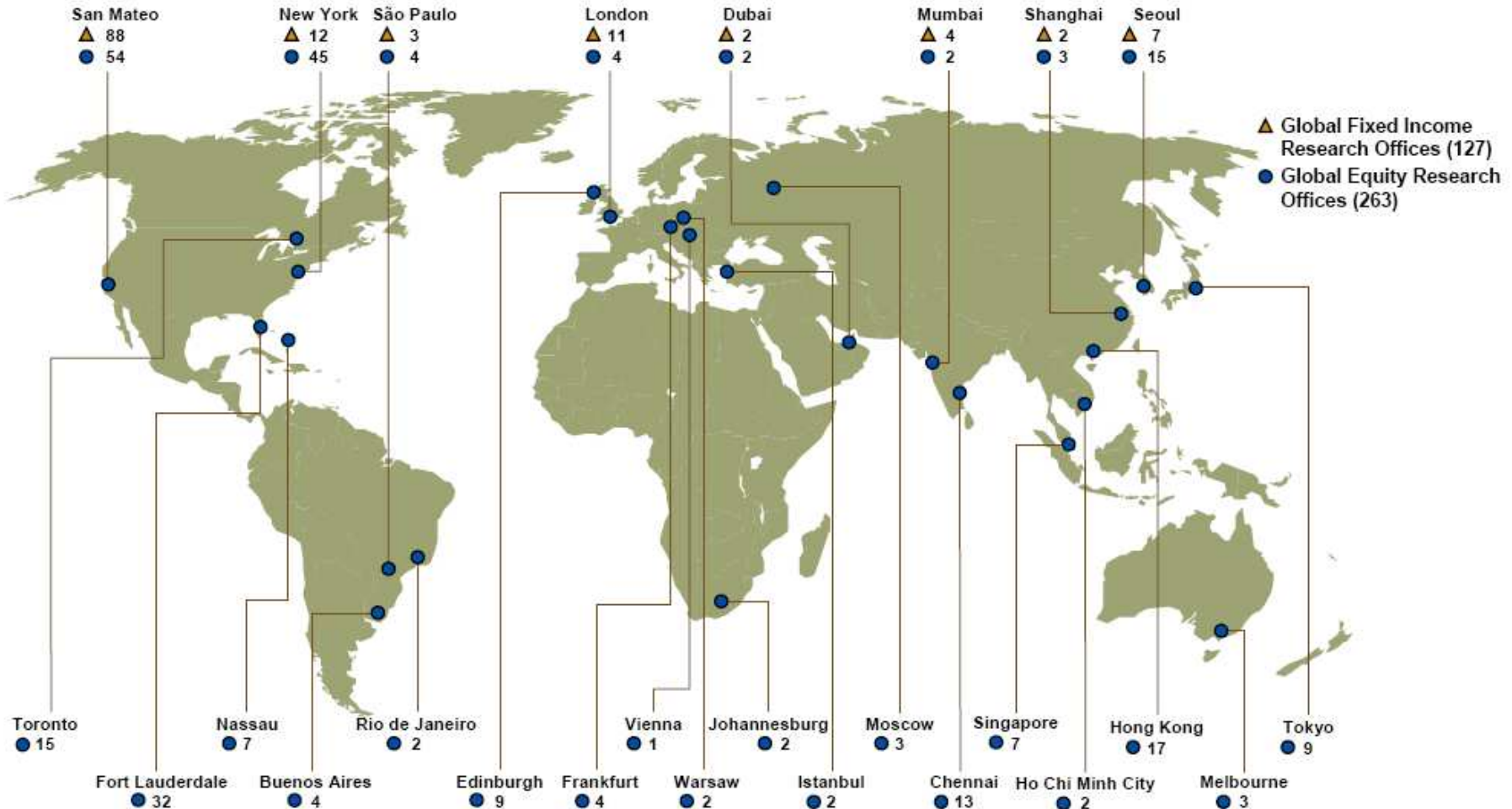
Research Update:

**Franklin Resources Inc. Ratings
Raised To 'AA-/A-1+'; Outlook
Stable**

Le obbligazioni globali come asset class... ...nel nuovo millennio

- Le obbligazioni globali offrono sempre più opportunità d'investimento addizionali e ampia diversificazione:
 - Più paesi aprono a investimenti esteri
 - I mercati obbligazionari locali hanno costruito curve di rendimento
 - Ampia liquidità dei titoli – nei paesi emergenti le emissioni governative locali hanno raggiunto i 5.000 miliardi di US\$
 - Oltre 100 paesi nei quali si può investire

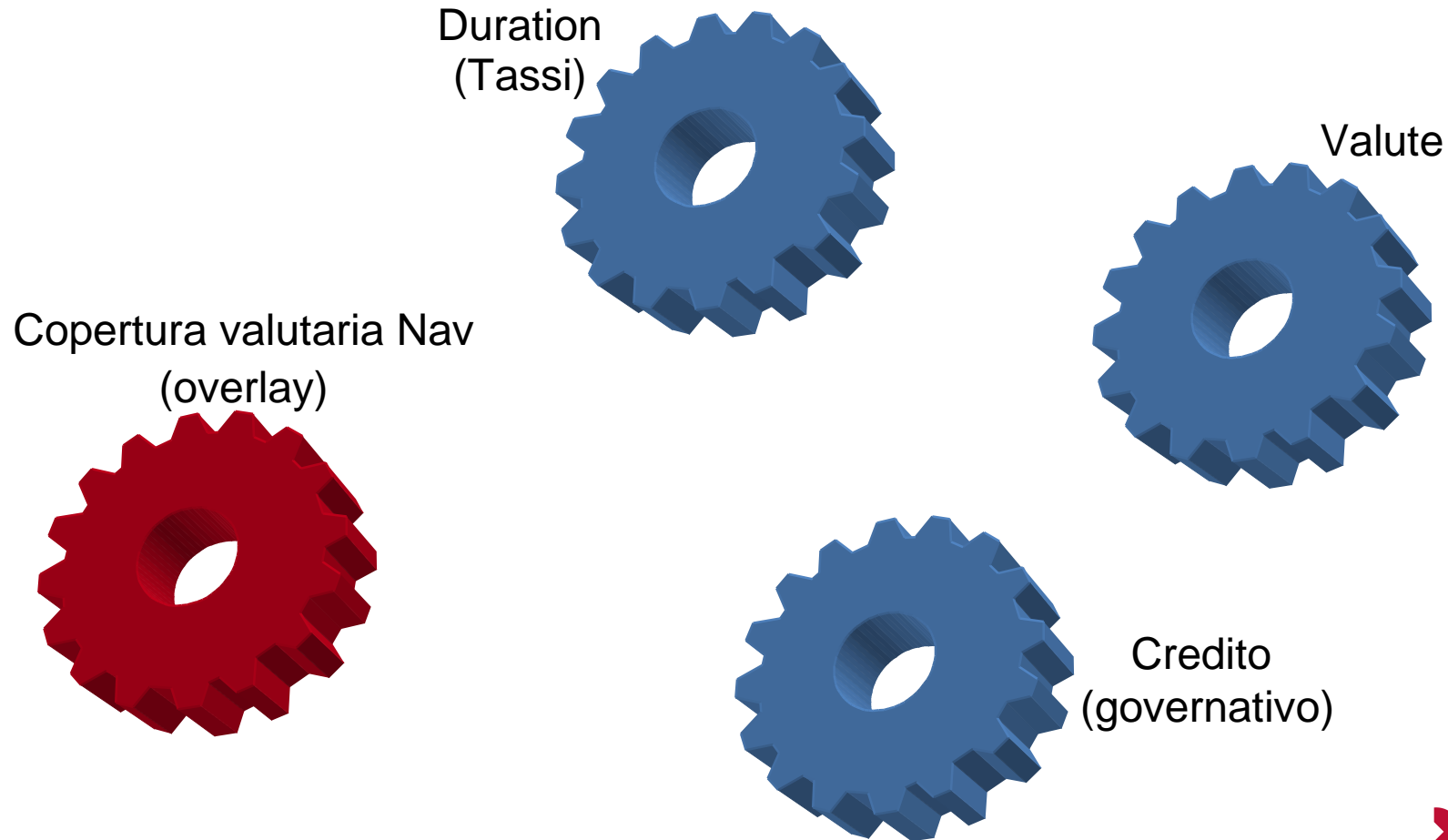




- 400 gestori/analisti con copertura geografica globale
- Accesso a banche centrali, business leaders e organi governativi

- Guidato dall'analisi macroeconomica fondamentale con orizzonte di medio/lungo termine, veramente attivo e GLOBALE
- Ricerca degli squilibri temporanei che offrono opportunità su:
 - Ciclo dei tassi (duration su singoli paesi)
 - Credito Sovrano (spread)
 - Valute
- Isoliamo ed investiamo nella sola esposizione desiderata
- Grande attenzione al rischio, con ottimizzazioni quantitative
- Risk budget allocato in modo flessibile in base al ciclo economico e del credito, creando portafogli diversificati e decorrelati

- Isoliamo le variabili ed investiamo nella sola variabile desiderata



Analisi a 12 mesi fino a dicembre 2008 e dicembre 2007

	Rendimento bond in valuta locale %	Rendimento valuta Contro USD %	Rendimento non coperto in USD %	Rendimento Potenziale in EUR (overlay)*
Brasile 08	16.16	-23.67	-11.34	16%
Brasile 07	9.81	19.94	31.72	31%
Messico 08	9.73	-21.19	-13.52	9%
Giappone 08	3.87	23.24	28.01	28%
Svizzera 08	8.97	6.37	15.92	15%
Svizzera 07	-0.89	7.82	6.90	7%

*Ipotizzando sempre l'esposizione corretta ed i costi di copertura dell'overlay

berlino 2009

**Importante coprire le valute deboli
Traslare la performance in Euro**

Convenienza di allungare la duration in Messico...

Miglioramento del bilancio fiscale, riforme pensionistiche, rallentamento USA e potenziale trasmissione della recessione ma curva dei rendimenti "contraria" (valutazioni attraenti)

ma...debolezza del peso messicano

Current account debole a causa della diminuzione delle rimesse dei lavoratori messicani in USA

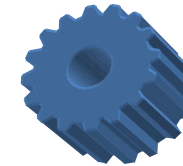
Scelta attiva: Hedging in Franco Svizzero e Yen

Buona crescita economica, buoni fondamentali, surplus nei conti correnti e valute rifugio in contesti di rallentamento economico globale

Mediante un cross currency forward è stato venduto peso messicano e sono stati acquistati franchi svizzeri e Yen: il risultato è un'esposizione ai fattori desiderati dal gestore: duration lunga in Messico ma denominata nella valuta desiderata (franco svizzero e yen), in sostanza:

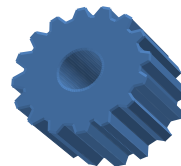
Un titolo messicano denominato in franchi svizzeri/yen

- La recessione globale favorisce esposizioni di duration in quelle economie impattate in modo significativo ma dove il mercato non prezza correttamente la totalità dei futuri tagli dei tassi. Poche se non nulle opportunità su G3



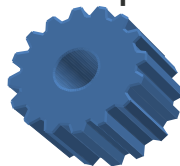
**Duration
(Tassi)**

- Le recenti vendite indiscriminate, prima in ottobre e successivamente in febbraio, hanno creato valutazioni interessanti per emissioni di debito esterno di alcuni paesi sovrani con buoni e solidi fondamentali, per i quali gli spread sono destinati a restringersi



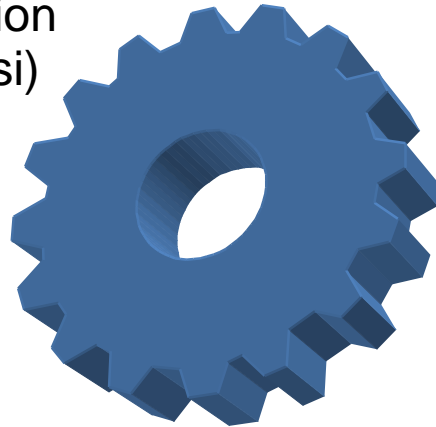
Credito Governativo

- Ottime opportunità valutarie nei paesi con buoni fondamentali (surplus delle partite correnti e riserve valutarie) e che presentano una maggior crescita relativa: valute asiatiche e Europa non EMU favorite contro l'Euro e il dollaro americano



Valute

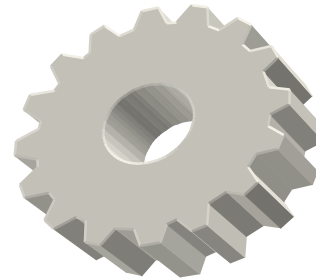
Duration
(Tassi)



Valute

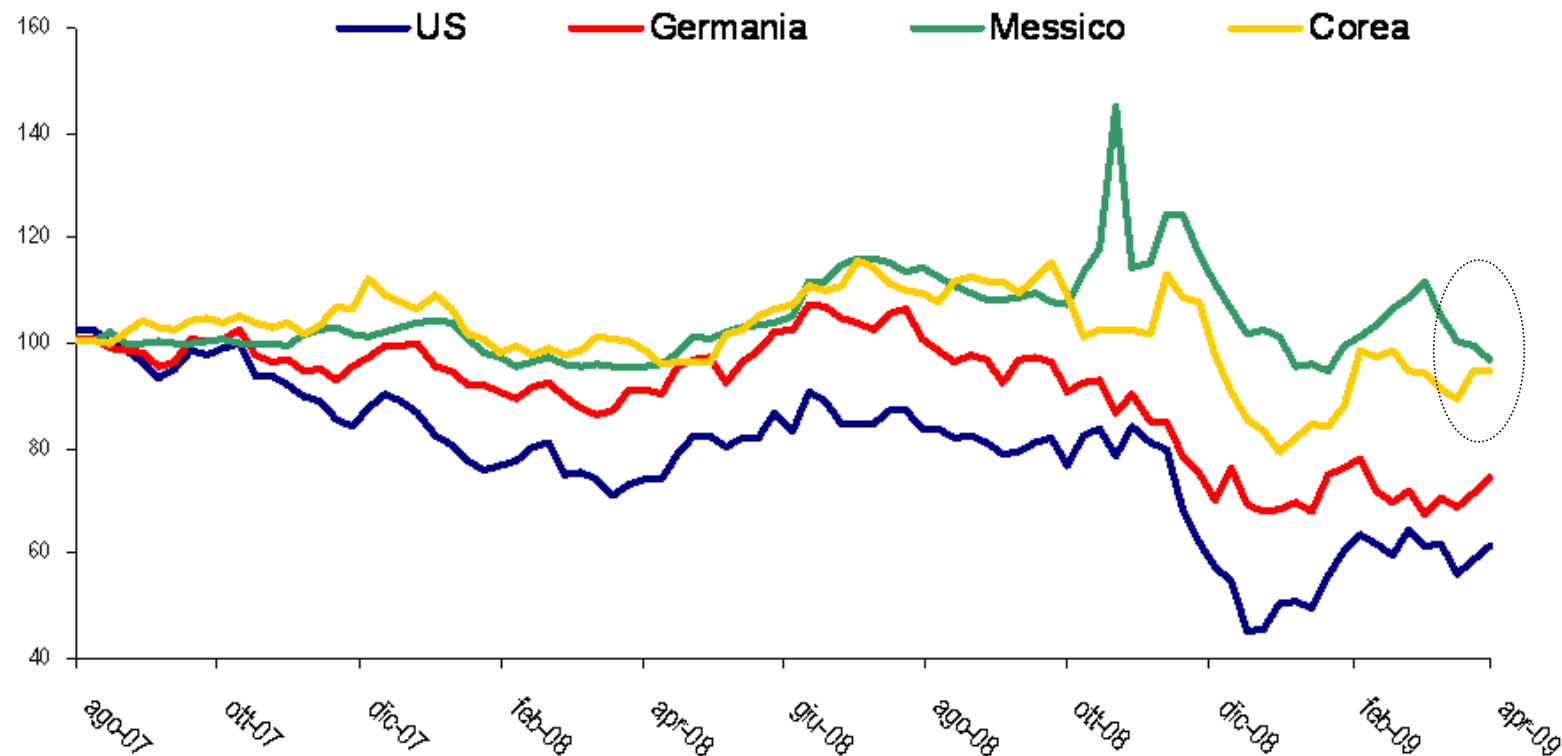


Credito (governativo)



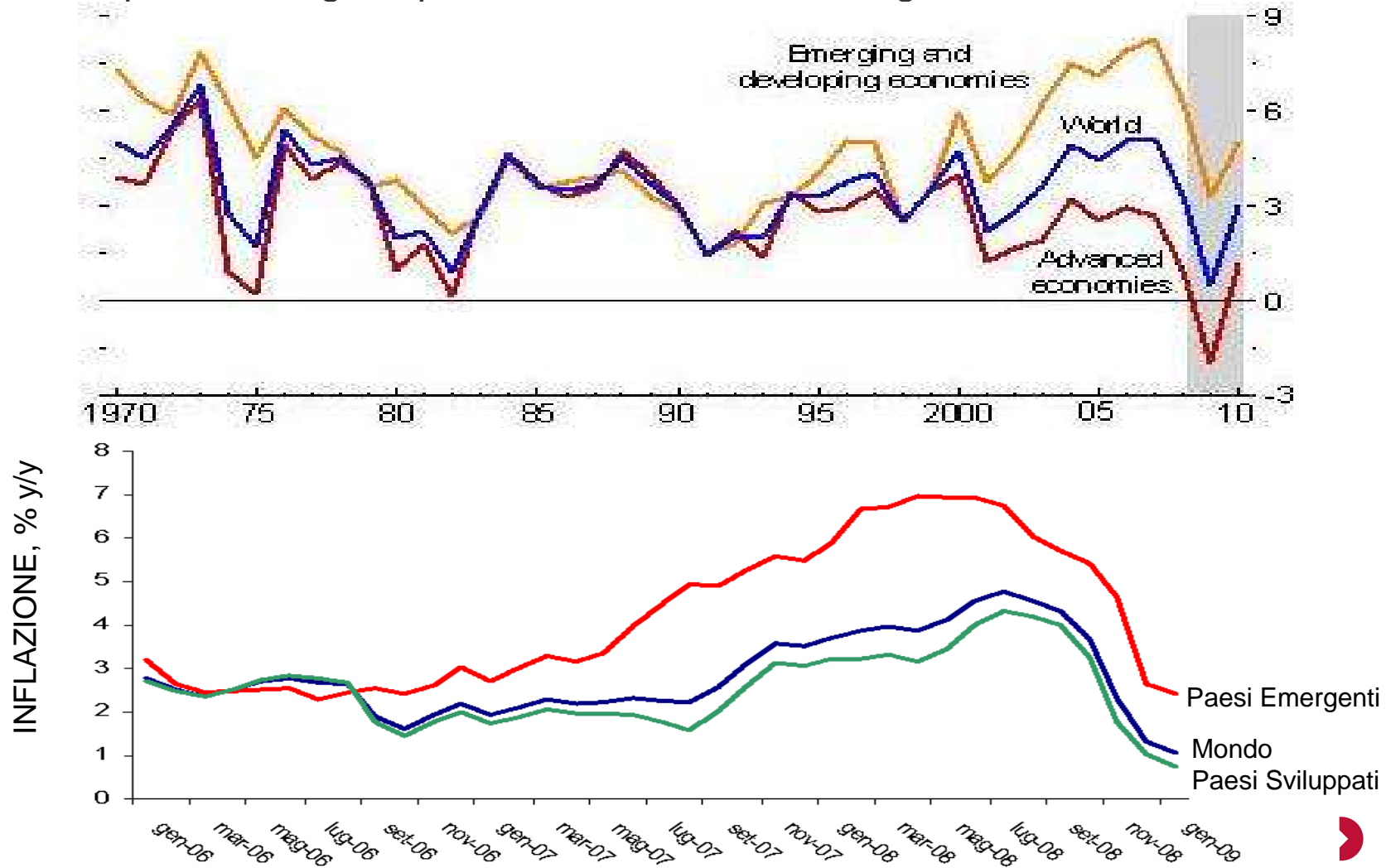
I rendimenti governativi globali sono rimasti indietro rispetto al rally dei treasury americani

- Seppur in presenza di una crisi globale molti paesi devono ancora prezzare tagli importanti nei tassi di interesse



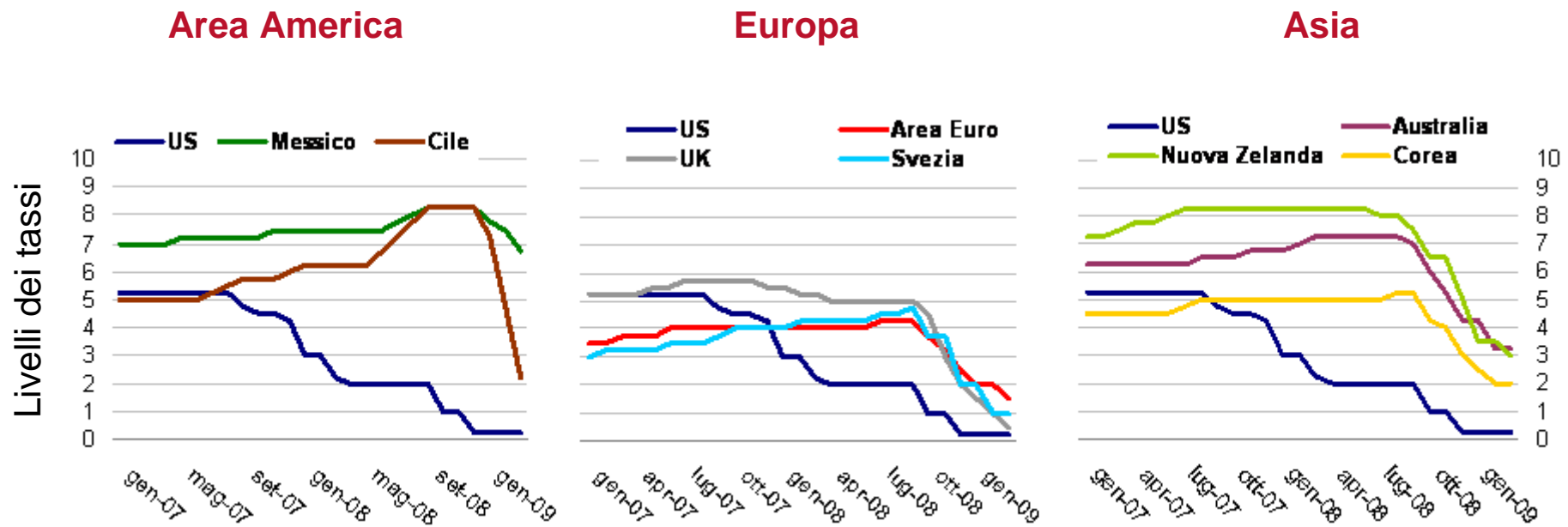
Fonte: Bloomberg (U.S. Generic Government 10-Year Yield Index, German Government Bonds 10-Year Index, Mexico Generic 8-Year Index) and The Korea Securities Dealers Association (South Korea Treasury Bond 10-Year Index), as of April 3, 2009. Yields indexed to 100 as of 8/3/07.

- I paesi emergenti presentano una crescita migliore ma devono aumentarla



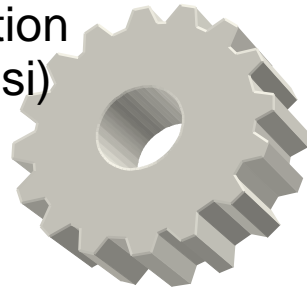
Le politiche monetarie globali sono rimaste indietro rispetto a quella USA e ora Euro

- Le preoccupazioni globali si sono spostate dal lato inflazione a quello crescita, e ci aspettiamo che le banche centrali continueranno su politiche monetarie espansive: opportunità di sovrappesare e allungare la duration. Esempi: Brasile, Messico, Corea. Sottopeso in USA,UK,EMU

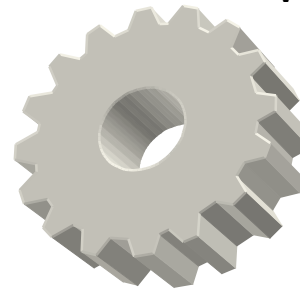


Fonte: Bloomberg, 31 marzo 2009

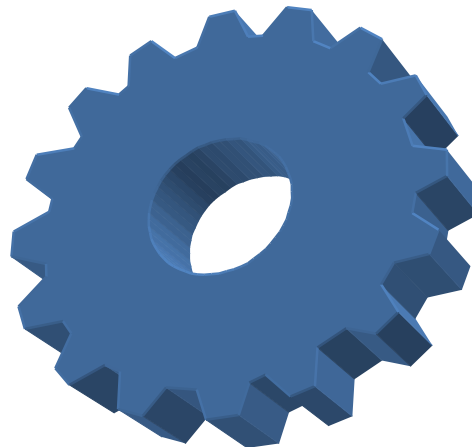
Duration
(Tassi)



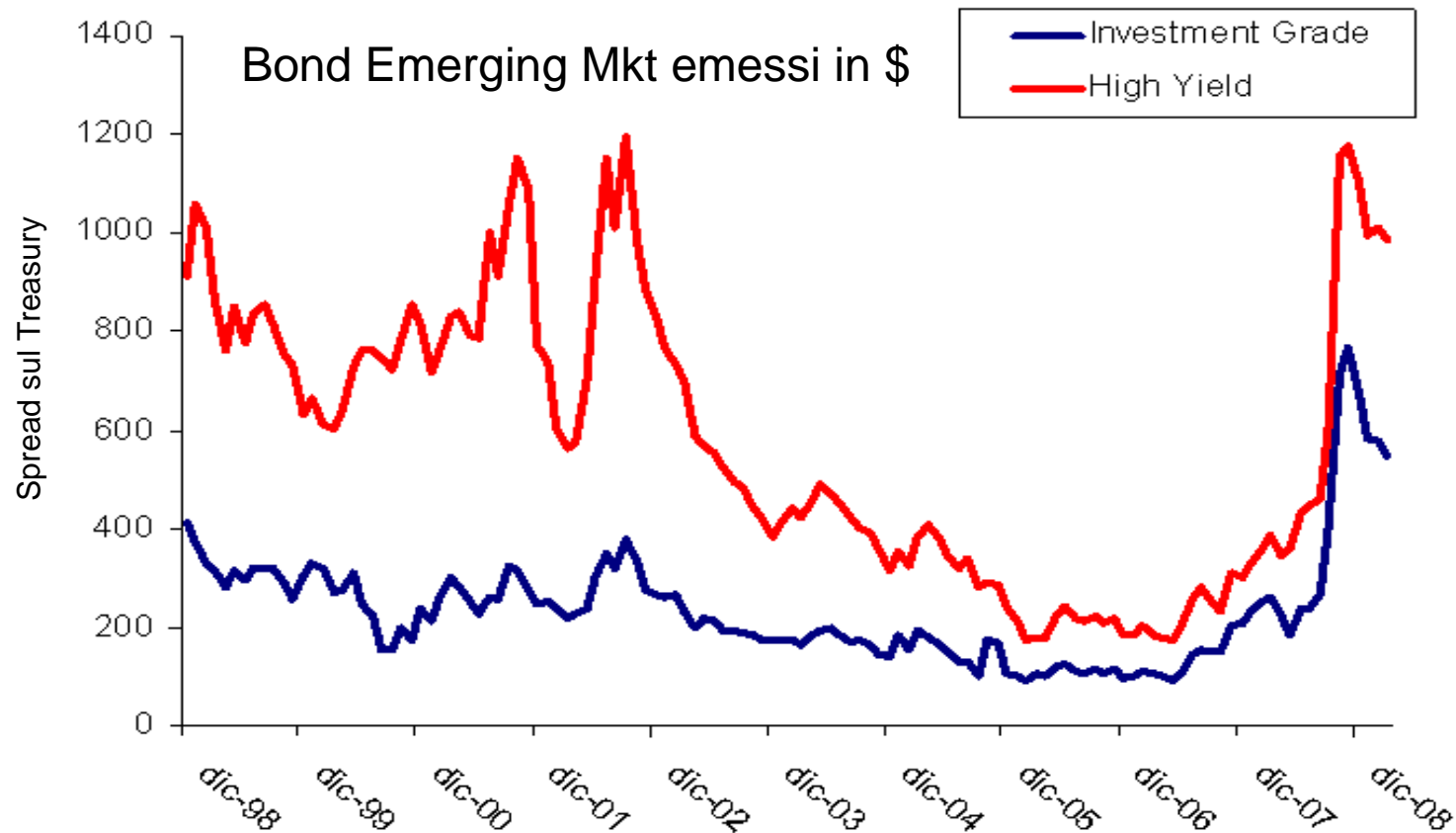
Valute



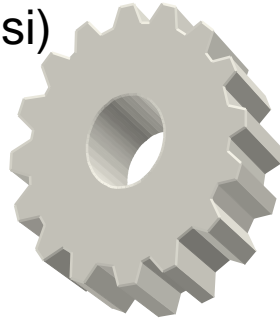
Credito
(governativo)



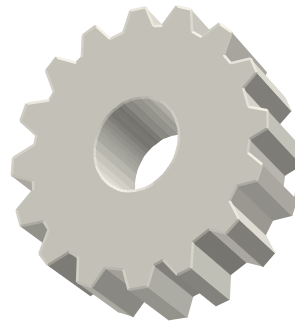
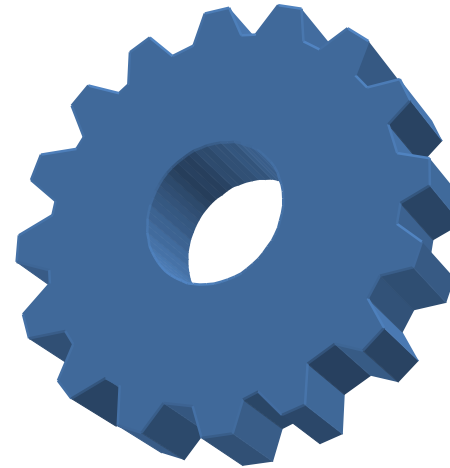
- L'effetto contagio ha indiscriminatamente aumentato gli spread del debito esterno anche di paesi con buoni fondamentali, creando ottime opportunità che non si vedevano da anni. Esempi: Russia, Polonia, Indonesia



Duration
(Tassi)

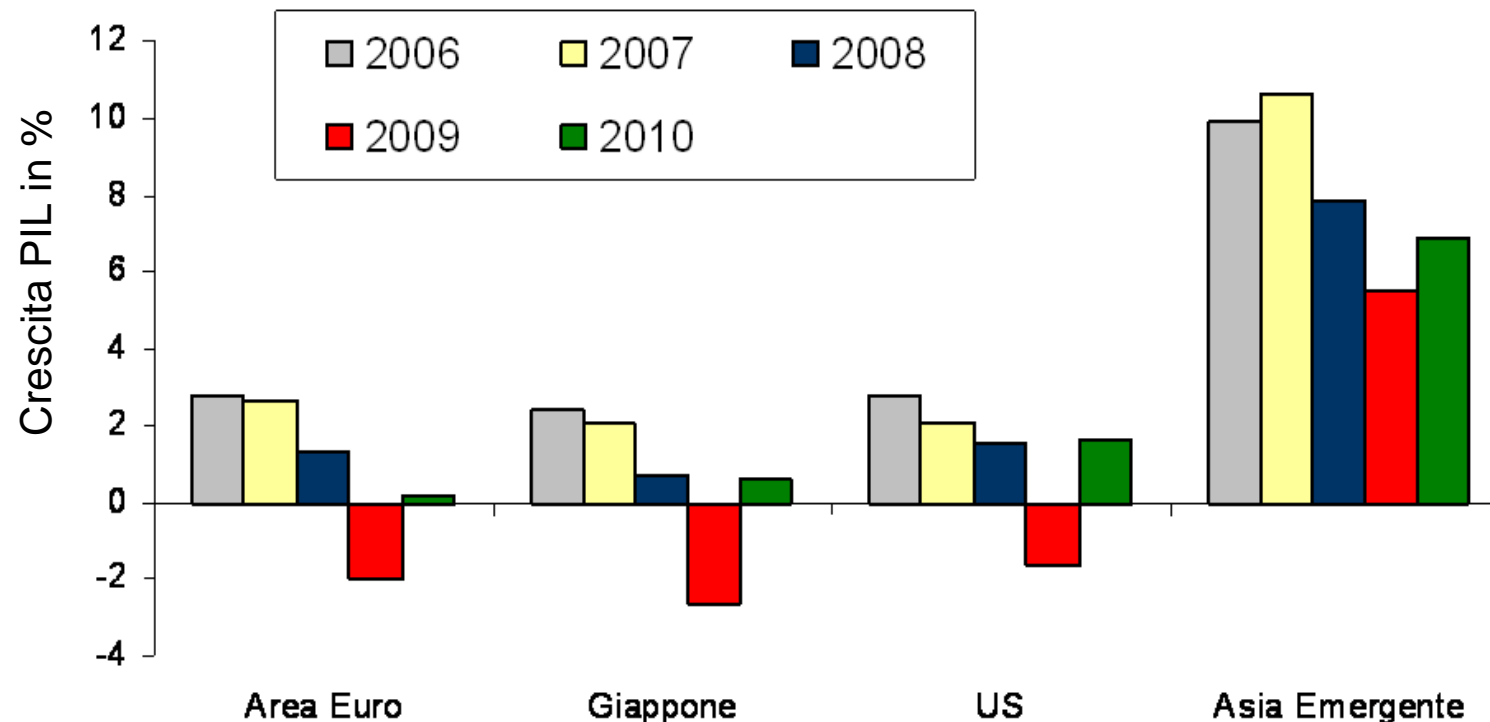


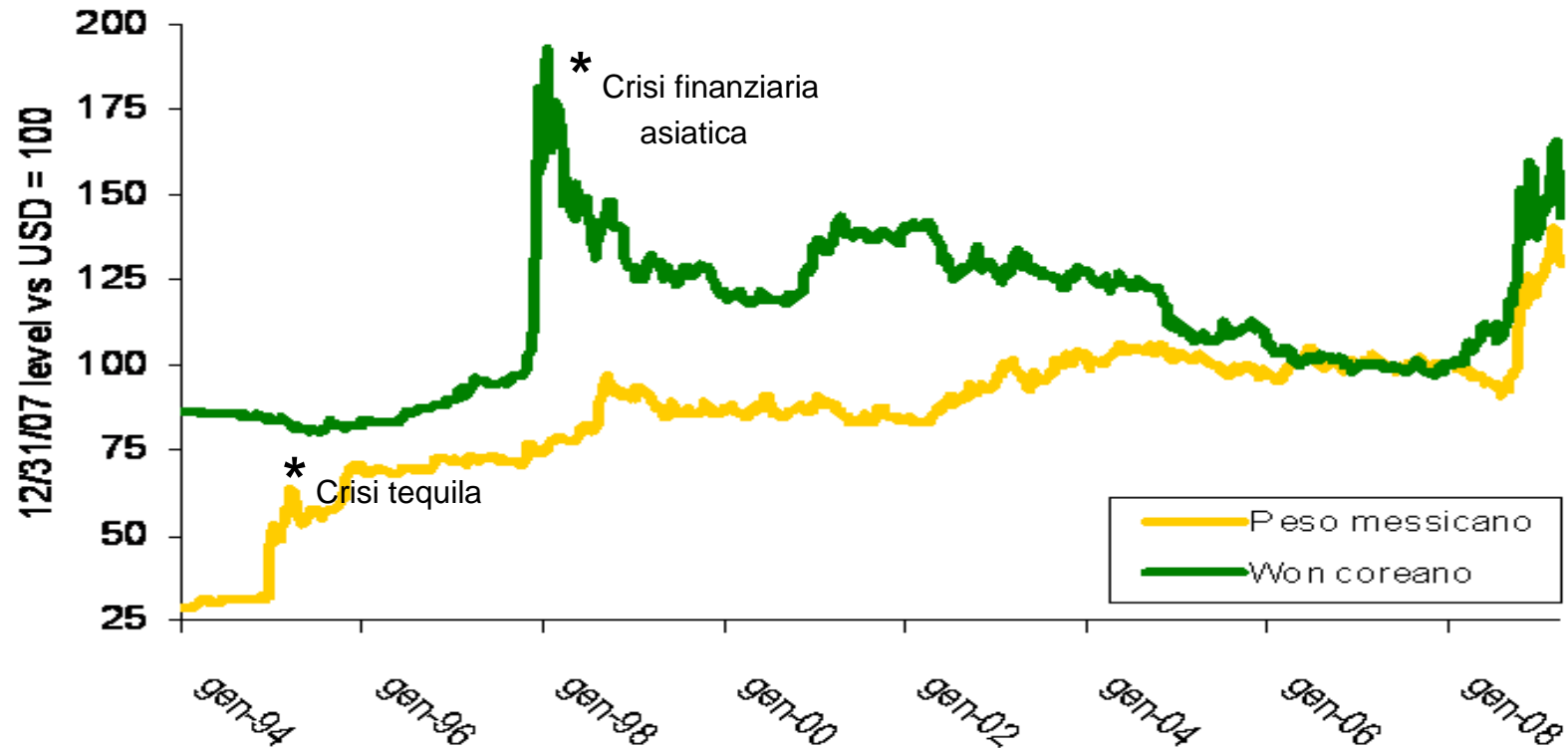
Valute



Credito
(governativo)

- In un mondo in cui la crescita rallenta ovunque, le valute asiatiche beneficeranno di una forte crescita relativa che continuerà ad attrarre capitali nell'area. Sono anche sottovalutate in base alla Parità del Potere d'Acquisto
- Le turbolenze dei mercati finanziari e l'aumento drammatico della avversione al rischio hanno spinto alcune valute molto al di sotto del corretto valore definito dai fondamentali





- Il mercato prezza una probabilità di default ben superiore a quella derivante dall'analisi dei fondamentali della bilancia dei pagamenti. Per esempio, le riserve internazionali del Messico coprono il debito estero a breve termine di ben 2.8 volte mentre tale valore si aggirava a 0.1 volte quando il governo americano ha di fatto salvato il Paese(2). Discorso simile per la Corea(3). Vediamo quindi oggi ottime prospettive, tra le altre, su queste due valute

USA: interventi per scongiurare il crollo del sistema finanziario:

- Politica fiscale espansiva, che determinerà il più grosso deficit dalla Seconda Guerra Mondiale
- Iniezioni di capitale e parziale nazionalizzazione delle istituzioni finanziarie USA
- Espansione senza precedenti del bilancio della FED e successivo “quantitative easing”



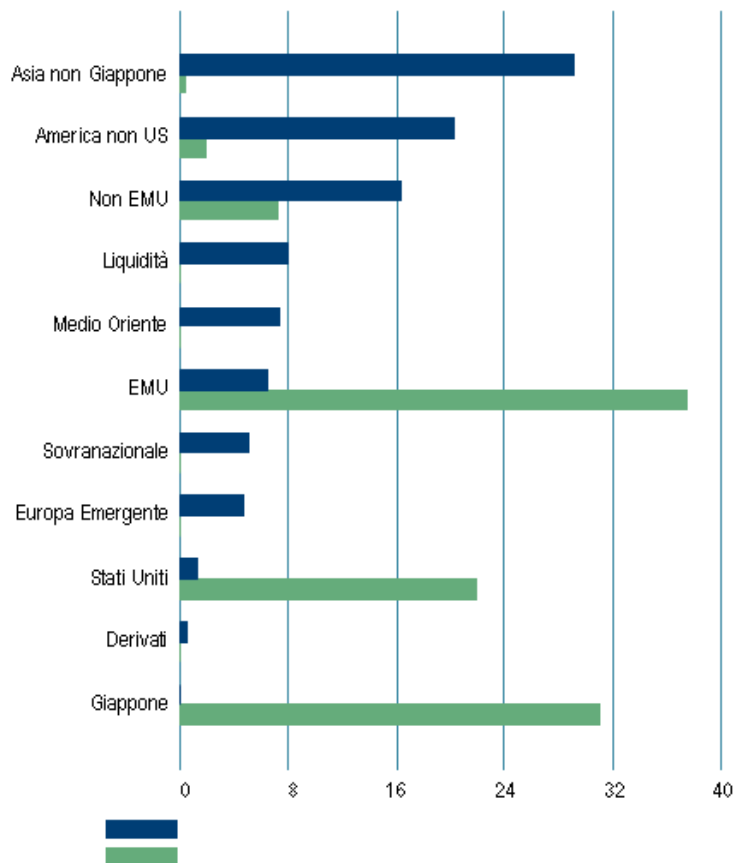
- Debito e tasse più alte
- Minor crescita
- Minor fiducia nell’economia americana
- Rischi inflazionistici

CINA: misure espansive, sia monetarie che fiscali, ma:

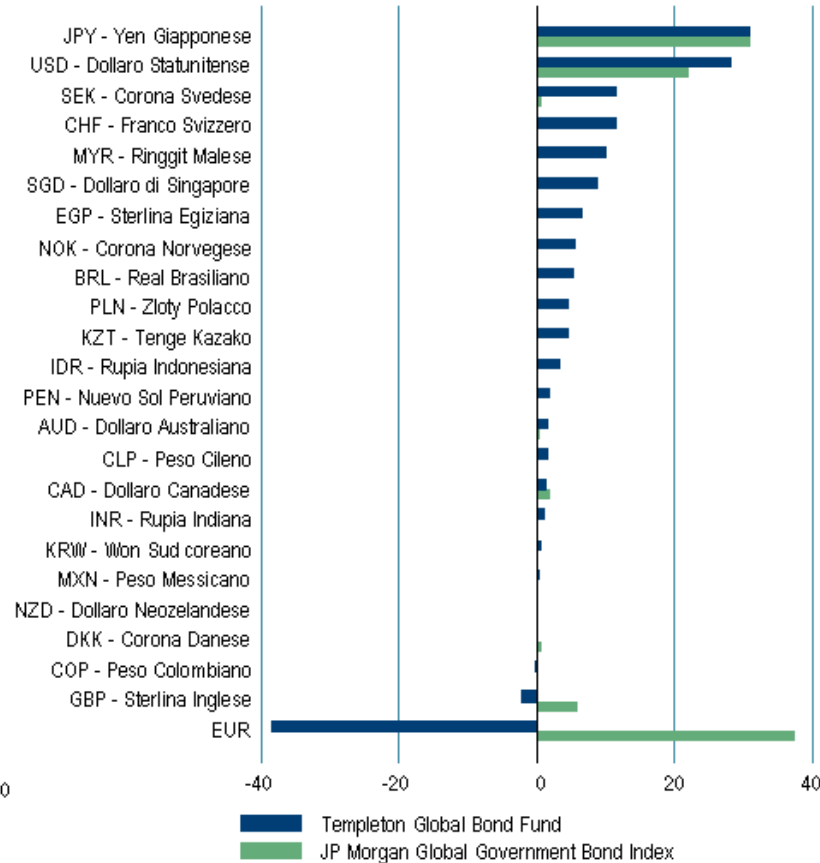
- Crescita economica superiore al resto del mondo e saldo attivo delle partite correnti
- Minor indebitamento (leva) rispetto ai paesi sviluppati
- Riserve valutarie per oltre 2 trilioni di \$: “LA CINA HA I SOLDI”
- Interesse a non indebolire la valuta per motivazioni sociali (domanda interna)

ESEMPIO: Portafoglio reale un anno fa (maggio 2008)

Allocazione geografica



Allocazione valutaria



Si investe solo nel fattore desiderato: solo curva, solo valuta o entrambi

Risultati della strategia: ottime performance e bassa volatilità in un mercato difficile

Anche in un contesto difficile come quello visto quest'anno, il mercato governativo (e valutario) ha dato ottimi rendimenti senza l'esplosione della volatilità come osservato in altre asset class.

Recessione, dicembre 2007 – marzo 2009

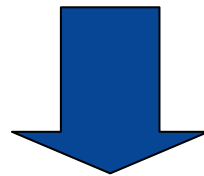
	Return	Volatility
Nostra Strategia Obbligazionaria Gov.*	7.56%	8.27%
Indice Governativi Globali	6.12%	10.10%
US Bonds	5.66%	5.77%
Emerging Market Bonds	-7.33%	13.31%
High Yield Bonds	-22.01%	11.13%
Commodities	-37.97%	40.63%
S&P 500 Index	-44.32%	40.41%
MSCI World Index	-48.55%	31.84%
REITs	-59.46%	78.13%

Rendimento annualizzato a 10 anni: +8.6%

Volatility is the standard deviation of daily returns annualized. *Templeton Global Bond Fund A (acc)
Fonte: Bloomberg as of March 31, 2009. Global government bonds are represented by the JP Morgan Global Government Bond Index; US Bonds are represented by the Barclays Capital Aggregate Bond Index; emerging market bonds are represented by the JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global; high yield bonds are represented by the Citigroup High Yield Index; commodities are represented by the S&P GSCI; REITs are represented by the Dow Jones Equity REIT Index. Indexes are unmanaged, and one cannot invest directly in an index. Past performance does not guarantee future results.

Il mercato obbligazionario: un'opportunità globale

- Tassi bassi e rendimenti piatti in USA, Euro, UK e Giappone; diminuzione dei tassi nei mercati periferici – almeno nel breve – a causa di una ripresa comunque lenta
- Potenziale ritorno dell'inflazione, in concomitanza con la ripresa economica
 - Tassi potrebbero tornare a salire dal 2010, anche per finanziare il debito
 - Opportunità sui bond e sulle valute dei paesi produttori di materie prime
- Ulteriore restringimento degli spreads sia sul credito sovrano che sui corporates
- Potenziale sovraperformance dei bond e valute mercati emergenti grazie alla diminuzione della avversione al rischio e al differenziale di crescita
- Euro/Dollaro neutro, probabile indebolimento dello Yen, valute periferiche forti



**Prospettive limitate e incerte sui mercati "tradizionali"(G3);
Ottime opportunità allargando le prospettive a livello GLOBALE**