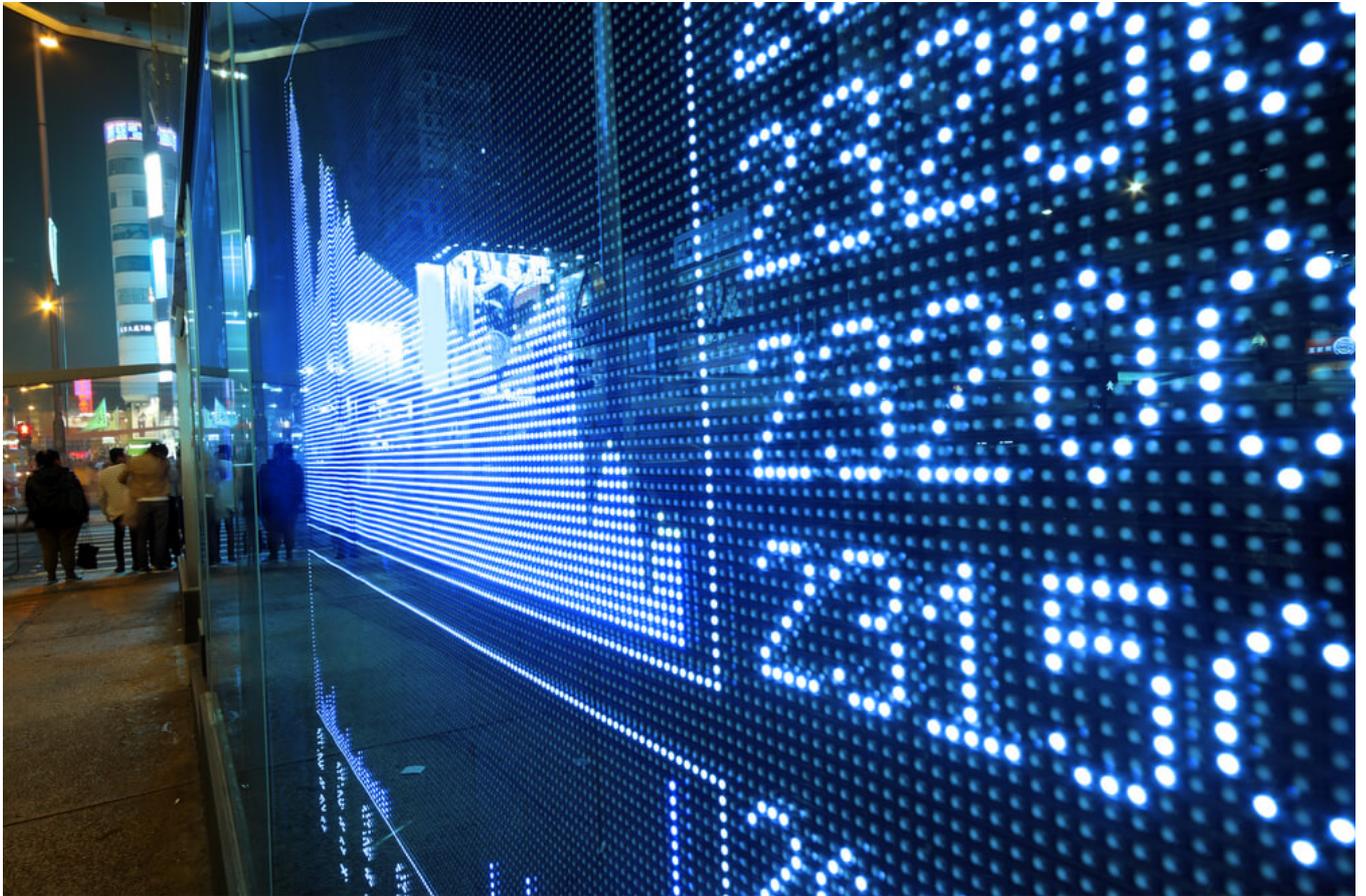




**STUDIO GAFFINO SIM**

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



# SCENARI MACRO ECONOMICI E FINANZIARI

## GENNAIO 2019

*Redatto il 08/01/2019*

**STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.**

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

[www.gaffinosim.it](http://www.gaffinosim.it)

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

[amministrazione@gaffinosim.it](mailto:amministrazione@gaffinosim.it)

CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.  
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007  
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL  
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007  
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999  
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA  
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)



**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



## Performances delle principali borse mondiali anno 2018 Dati assoluti in penultima colonna

LLP <GO> per aprire in Launchpad

Notizie ▾		Impostazioni		Indici azionari mondiali				
Standard ▾	+Attivi	Volatilità	Coeff	Future	Δ AVAT	1g ▾	Vzn% 1an ▾	USD ▾
<b>1) Americhe</b>		2g	Valore	Vzn net	Vzn%	Ora	%1an	%1anVal
11) DOW JONES		23327.46	+265.06	+1.15%	12/31 c	-5.63%	-5.63%	
12) S&P 500		2506.85	+21.11	+0.85%	12/31 c	-6.24%	-6.24%	
13) NASDAQ		6635.28	+50.76	+0.77%	12/31 c	-3.88%	-3.88%	
14) S&P/TSX Comp		14322.86 d	+100.86	+0.71%	12/31 c	-11.64%	-18.57%	
15) S&P/BMV IPC		41640.27 d	+181.13	+0.44%	12/31 c	-15.63%	-16.07%	
16) IBOVESPA		87887.26 d	+2427.05	+2.84%	12/28 c	+15.03%	-1.82%	
<b>2) EMEA</b>								
21) Euro Stoxx 50		2961.43	-39.99	-1.33%	09:02	-15.48%	-19.58%	
22) FTSE 100		6728.13 d	-5.84	-0.09%	12/31 c	-12.48%	-17.88%	
23) CAC 40		4640.54	-90.15	-1.91%	09:02	-12.65%	-16.88%	
24) DAX		10558.96	+177.45	+1.71%	12/28 c	-18.26%	-22.22%	
25) IBEX 35		8539.90 d	+46.20	+0.54%	12/31 c	-14.97%	-19.09%	
26) FTSE MIB		18132.98	-191.05	-1.04%	09:02	-17.02%	-21.04%	
27) OMX STKH30		1391.68	-17.06	-1.21%	09:02	-11.75%	-18.94%	
28) SWISS MKT		8429.30 d	+233.66	+2.85%	12/28 c	-10.15%	-11.06%	
<b>3) Asia/Pacifico</b>								
31) NIKKEI		20014.77 d	-62.85	-0.31%	12/28 c	-12.08%	-9.68%	
32) HANG SENG		25079.27 d	-766.43	-2.97%	08:47	-16.18%	-16.39%	
33) CSI 300		2969.54 d	-41.12	-1.37%	08:00 c	-26.33%	-30.23%	
34) S&P/ASX 200		5557.75	-88.65	-1.57%	07:52 c	-8.37%	-17.67%	

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000  
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2019 Bloomberg Finance L.P.

SN 145368 H441-2061-0 02-Jan-19 9:02:14 CET GMT+1:00

**STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.**

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

amministrazione@gaffinosim.it

www.gaffinosim.it

CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.  
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007  
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL  
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007  
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999  
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA  
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)

*Performances delle principali borse mondiali  
Ultimo trimestre 2018  
Dati assoluti in penultima colonna*

**STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.**

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

[www.gaffinosim.it](http://www.gaffinosim.it)

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

[amministrazione@gaffinosim.it](mailto:amministrazione@gaffinosim.it)

CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.  
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007  
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL  
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007  
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999  
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA  
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)



**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



LLP <GO> per aprire in Launchpad

Notizie ▾		Impostazioni		Indici azionari mondiali				
Standard ▾	+Attivi	Volatilità	Coeff	Future	Δ AVAT	1g	Vzn% 3M	USD ▾
<b>1) Americhe</b>		2g	Valore	Vzn net	Vzn%	Ora	%3Ms	%3MsVal
11) DOW JONES		23327.46	+265.06	+1.15%	12/31c	-12.47%	-12.47%	
12) S&P 500		2506.85	+21.11	+0.85%	12/31c	-14.28%	-14.28%	
13) NASDAQ		6635.28	+50.76	+0.77%	12/31c	-17.44%	-17.44%	
14) S&P/TSX Comp		14322.86 d	+100.86	+0.71%	12/31c	-11.06%	-16.01%	
15) S&P/BMV IPC		41640.27 d	+181.13	+0.44%	12/31c	-16.45%	-20.06%	
16) IBOVESPA		87887.26 d	+2427.05	+2.84%	12/28c	+10.77%	+14.71%	
<b>2) EMEA</b>								
21) Euro Stoxx 50		2956.03	-45.39	-1.51%	09:03	-13.42%	-13.97%	
22) FTSE 100		6728.13 d	-5.84	-0.09%	12/31c	-10.24%	-11.82%	
23) CAC 40		4637.60	-93.09	-1.97%	09:03	-15.78%	-16.33%	
24) DAX		10473.38	-85.58	-0.81%	09:03	-14.48%	-15.03%	
25) IBEX 35		8539.90 d	+46.20	+0.54%	12/31c	-9.22%	-9.80%	
26) FTSE MIB		18134.86	-189.17	-1.03%	09:03	-12.01%	-12.57%	
27) OMX STKH30		1391.74	-17.00	-1.21%	09:03	-16.28%	-15.19%	
28) SWISS MKT		8429.30 d	+233.66	+2.85%	12/28c	-7.25%	-7.03%	
<b>3) Asia/Pacifico</b>								
31) NIKKEI		20014.77 d	-62.85	-0.31%	12/28c	-17.02%	-13.72%	
32) HANG SENG		25102.77 d	-742.93	-2.87%	08:48	-9.66%	-9.69%	
33) CSI 300		2969.54 d	-41.12	-1.37%	08:00c	-13.65%	-13.49%	
34) S&P/ASX 200		5557.75	-88.65	-1.57%	07:52c	-9.96%	-11.89%	

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000  
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2019 Bloomberg Finance L.P.  
SN 145368 H441-2061-0 02-Jan-19 9:03:26 CET GMT+1:00

**STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.**

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

www.gaffinosim.it

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

amministrazione@gaffinosim.it

CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.  
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007  
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL  
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007  
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999  
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA  
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)

## **Indici azionari a confronto 2018-2019**

**Sp500 (linea blu) , stoxx 600 (linea verde ) e FTSEMIB (linea gialla )**

**STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.**

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

[www.gaffinosim.it](http://www.gaffinosim.it)

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

[amministrazione@gaffinosim.it](mailto:amministrazione@gaffinosim.it)

*CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.*  
*CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007*  
*AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL 27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007*  
*ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999*  
*ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA (ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)*



**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



**STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.**

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

[www.gaffinosim.it](http://www.gaffinosim.it)

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

[amministr@zazione@gaffinosim.it](mailto:amministr@zazione@gaffinosim.it)

CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.  
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007  
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL  
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007  
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999  
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA  
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)



**STUDIO GAFFINO SIM**

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



## **Eurostoxx 600 : performances settoriali 2018**

**STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.**

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

[www.gaffinosim.it](http://www.gaffinosim.it)

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

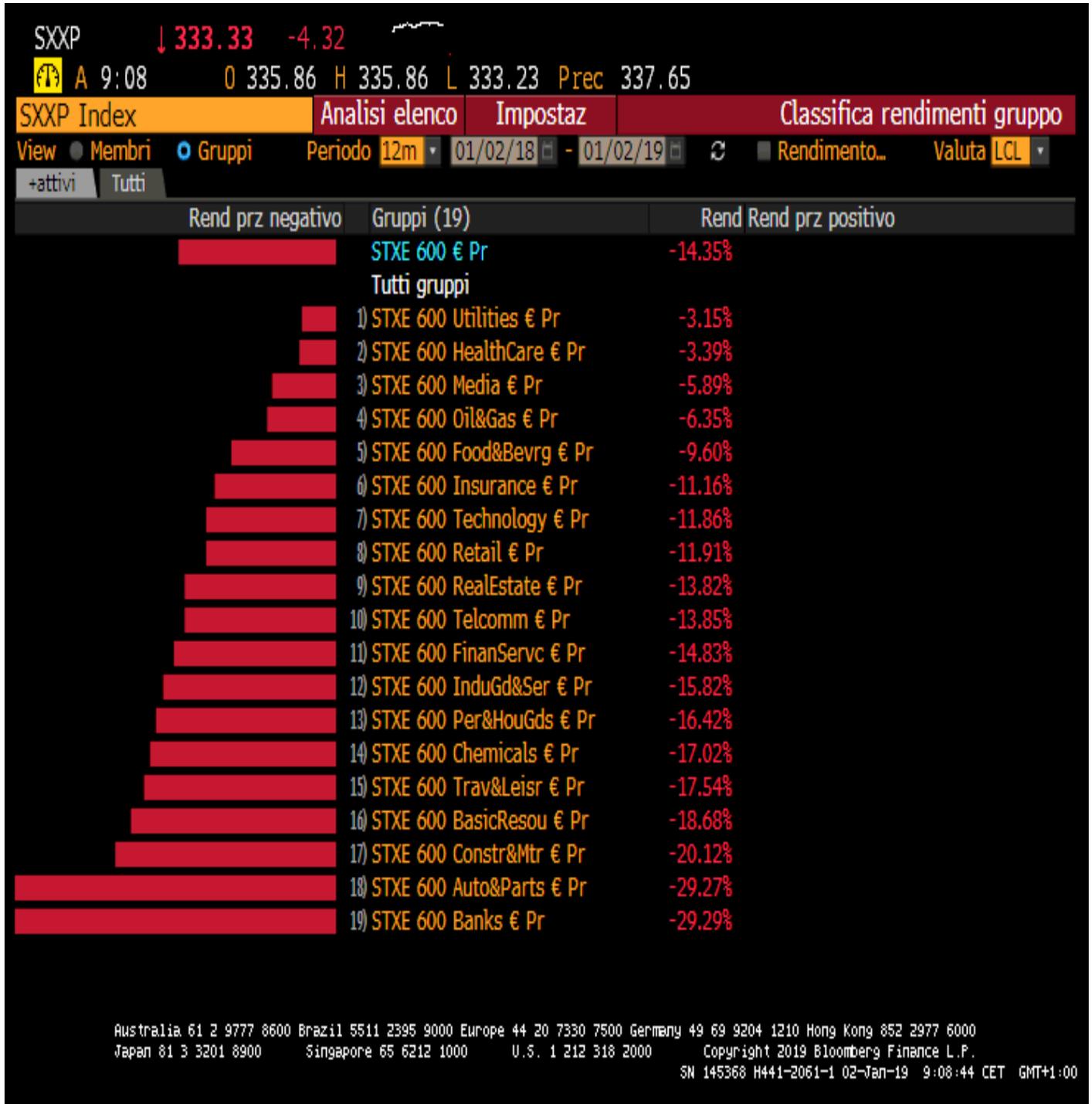
Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

[amministrazione@gaffinosim.it](mailto:amministrazione@gaffinosim.it)

*CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.*  
*CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007*  
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL  
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007  
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999  
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA  
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)



**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



**STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.**

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

www.gaffinosim.it

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

amministrazione@gaffinosim.it

CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.  
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007  
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL  
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007  
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999  
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA  
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)



**STUDIO GAFFINO SIM**

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



# **CRESCITA MONDIALE 2019**

## **Fonte: Credit Suisse , Economic Outlook**

### **22/12/2018**

**STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.**

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

[www.gaffinosim.it](http://www.gaffinosim.it)

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

[amministrazione@gaffinosim.it](mailto:amministrazione@gaffinosim.it)

*CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.*  
*CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007*  
*AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL*  
*27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007*  
*ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999*  
*ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA*  
*(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)*

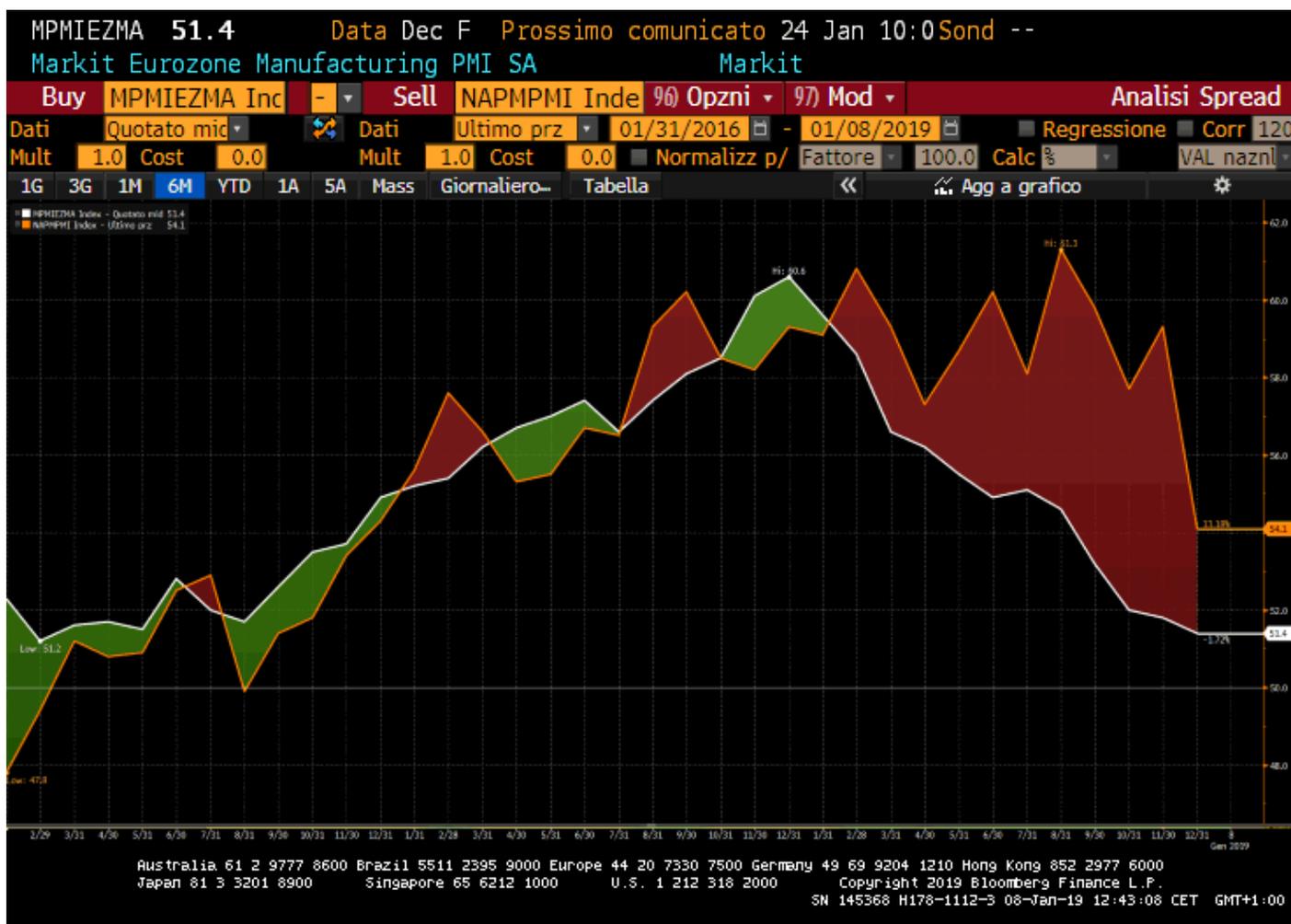


**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



		Real GDP growth (% Annual Average)			
Weights (%)		2016	2017E	2018E	2019E
<b>Global *</b>	<b>100%</b>	<b>2.6</b>	<b>3.2</b>	<b>3.3</b>	<b>3.0</b>
<b>DM</b>	<b>61.8%</b>	<b>1.6</b>	<b>2.2</b>	<b>2.4</b>	<b>1.9</b>
<b>EM *</b>	<b>38.2%</b>	<b>4.2</b>	<b>4.9</b>	<b>4.9</b>	<b>4.8</b>
<b>US</b>	<b>27.0%</b>	<b>1.5</b>	<b>2.3</b>	<b>2.7</b>	<b>1.9</b>
Canada	2.2%	1.4	3.2	2.1	1.9
<b>Latam *</b>	<b>6.1%</b>	<b>-1.0</b>	<b>1.3</b>	<b>2.5</b>	<b>2.7</b>
Brazil	2.6%	-3.5	1.0	2.5	2.3
Mexico	1.5%	2.7	1.9	2.3	3.2
Argentina	0.8%	-2.2	2.9	3.2	3.2
Colombia	0.4%	2.0	1.6	2.5	2.8
Chile	0.4%	1.5	1.6	3.0	2.8
<b>Euro area</b>	<b>17.3%</b>	<b>1.8</b>	<b>2.4</b>	<b>2.6</b>	<b>2.2</b>
Germany		1.9	2.5	2.7	2.2
France		1.1	1.8	2.2	1.8
Italy		1.1	1.5	1.9	1.5
Spain		3.3	3.1	2.8	2.4
Netherlands		2.1	3.2	2.9	2.6
Belgium		1.5	1.7	2.0	1.9
Austria		1.4	3.1	2.7	2.5
Greece		-0.3	1.6	3.1	3.0
Finland		1.9	3.2	2.9	2.6
Portugal		1.5	2.7	2.7	2.3
Ireland		5.1	3.2	3.7	3.3
UK	3.8%	1.8	1.5	1.8	1.7
Switzerland	1.0%	1.4	1.0	1.7	1.7
Sweden	0.7%	3.0	2.8	2.9	2.0
Norway	0.5%	1.0	2.0	2.0	2.0
<b>EEMEA</b>	<b>5.4%</b>	<b>1.4</b>	<b>3.3</b>	<b>3.0</b>	<b>2.8</b>
Russia	1.9%	-0.2	1.8	2.1	2.0
Turkey	1.2%	3.3	7.0	4.4	3.5
Poland	0.7%	2.9	4.4	4.7	4.0
Israel	0.5%	3.9	3.3	3.1	2.9
South Africa	0.4%	0.3	0.7	1.4	1.8
Japan	7.2%	0.9	1.6	1.0	0.9
Australia	1.8%	2.6	2.2	2.9	3.3
New Zealand	0.3%	3.5	2.7	3.0	2.7
<b>NJA</b>	<b>26.2%</b>	<b>6.0</b>	<b>6.0</b>	<b>5.9</b>	<b>5.7</b>
China	16.3%	6.7	6.8	6.5	6.2
India	3.3%	7.9	6.3	7.1	7.1

## INDICATORI ISM AREA EURO E USA 2016-2018



**Seppure per alcuni paesi ( Italia e Francia per esempio ) il PMI è già sotto la soglia di 50 che segnala l' ingresso in recessione per i prossimi trimestri , il PMI medio dell' eurozona e quello USA rimangono ancora al di sopra di 50 . Preoccupa l' accelerazione ribassista di questi indicatori negli ultimi 3 mesi del 2018**

STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

www.gaffinosim.it

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

amministrazione@gaffinosim.it

CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.  
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007  
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL  
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007  
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999  
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA  
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)



**STUDIO GAFFINO SIM**

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



**Aspettative di crescita utili  
Revisione al ribasso rispetto a 3 mesi fa  
Fonte: SG-Equity Outlook , Gen. 2019**

**STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.**

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

[www.gaffinosim.it](http://www.gaffinosim.it)

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

[amministrazione@gaffinosim.it](mailto:amministrazione@gaffinosim.it)

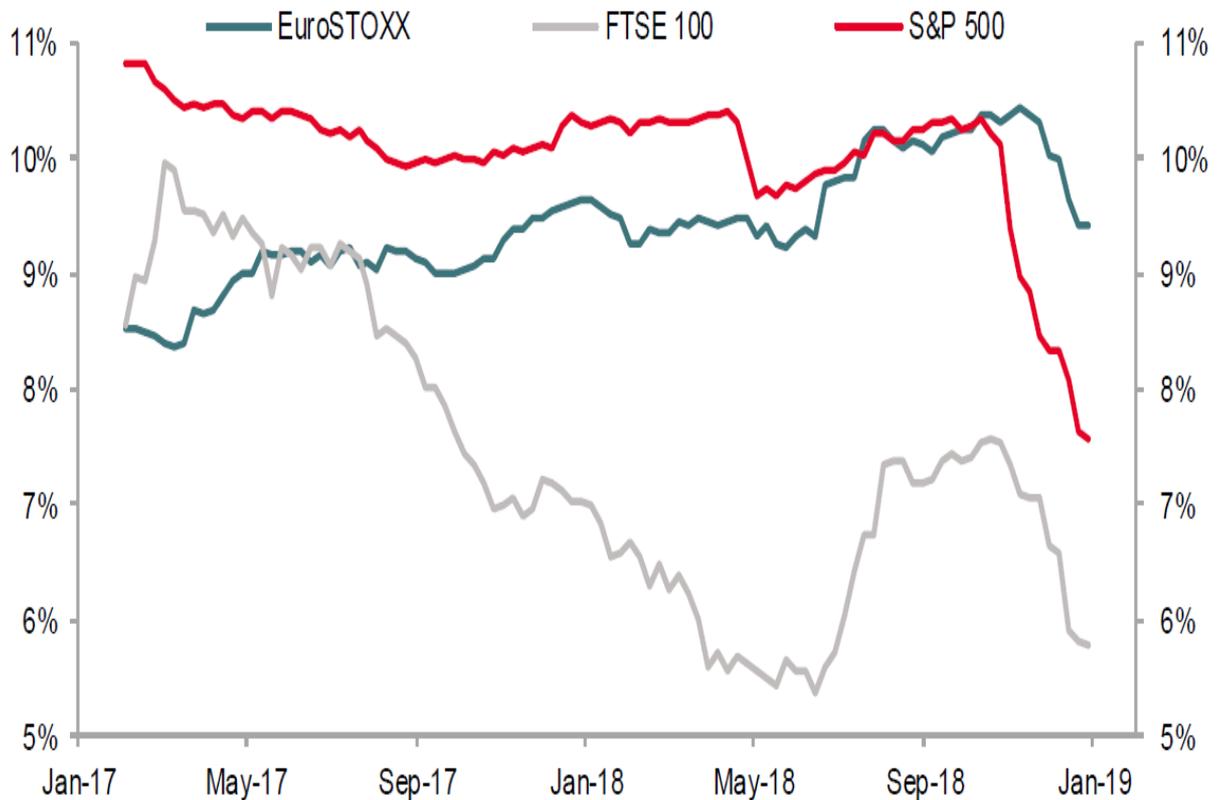
*CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.*  
*CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007*  
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL  
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007  
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999  
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA  
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)



**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



## 2019 earnings growth expectations revised down vs 3 months ago



Earnings growth yoy. End of year 31/12/2019, Source: IBES, Datastream, SG Cross Asset Research/Equity Strategy

**La crescita 2019 degli utili Dell' Eurostoxx 600 e dell' SP500 e' stata recentemente rivista al ribasso a gen.2019 da un panel di 40 analisti elaborato da SG e da Datastream rispetto a quella fatta a fine settembre 2019 : dal +10.45 al +7.6% per SP500 e dal +10.5% al +9.55 per lo stoxx600.**

**STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.**

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

[www.gaffinosim.it](http://www.gaffinosim.it)

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

[amministrazione@gaffinosim.it](mailto:amministrazione@gaffinosim.it)

CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.  
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007  
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL  
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007  
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999  
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA  
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)



**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



## Indice SP500 (linea bianca) e Inflation Swap USA 5y5y (linea gialla)



Uno dei motori del ribasso violento dell' indice sp500 durante l' ultimo trimestre è stato sicuramente il mutamento delle aspettative di crescita e inflazione per il 2019 , fino a rasentare le paure di una recessione già' da quest' anno (che sono infondate per ora ) . In tabella si osservi la correlazione tra l' indice sp500 e il contratto forward 5 anni su swap inflazione 5 anni ( che misura le aspettative inflazionistiche di medio periodo) .

**STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.**

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

[www.gaffinosim.it](http://www.gaffinosim.it)

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

[amministrazione@gaffinosim.it](mailto:amministrazione@gaffinosim.it)

CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.  
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007  
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL  
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007  
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999  
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA  
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)

## indicatori di sorpresa economica gruppo G10



**Anche gli indici di sorpresa economica del G10 ( differenziale tra i dati economici reali e le aspettative degli economisti ) sta volgendo in territorio negativo da novembre 2018 sino ai primi di gennaio 2019 . Il CESI index elaborato da Citigroup è un valido indicatore per esprimere la differenza tra la realta' assoluta ( dati veri ) e la percezione di quella realta (aspettative degli economisti)**

**STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.**

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

www.gaffinosim.it

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

amministrazione@gaffinosim.it

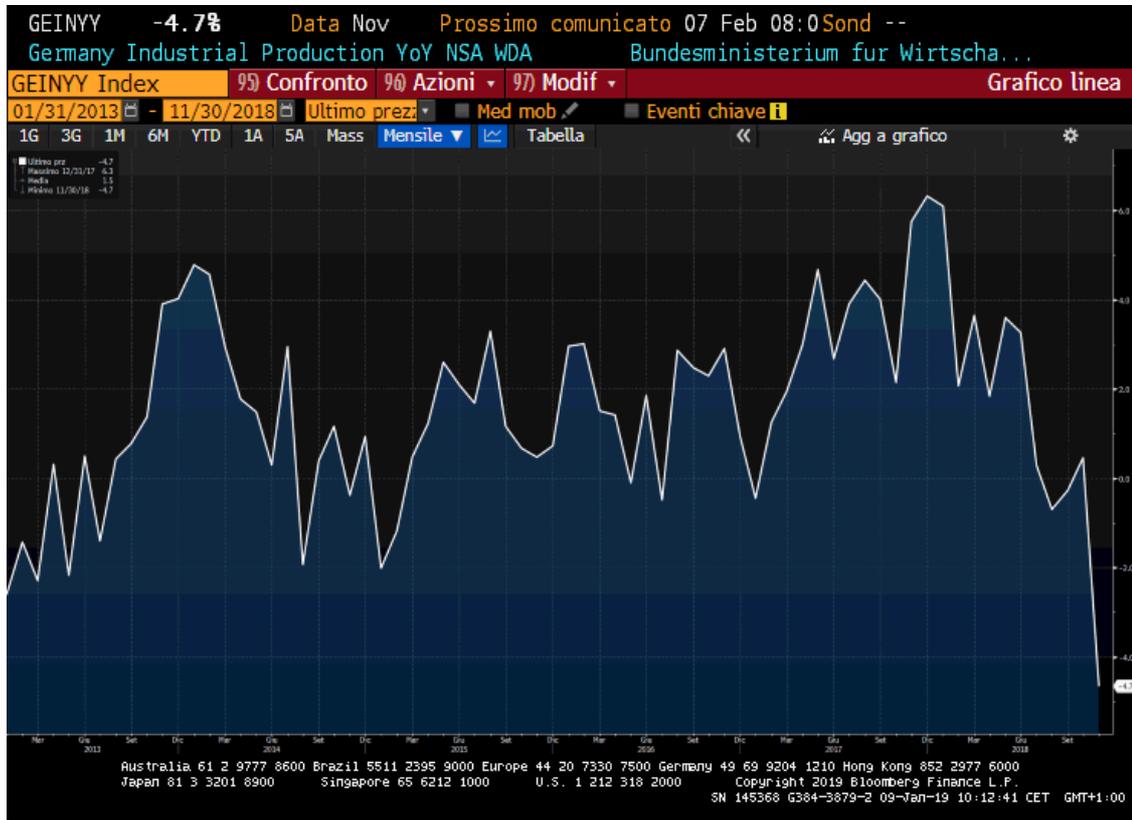
CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.  
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007  
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL  
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007  
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999  
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA  
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)



**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



## Produzione Industriale Germania



L'ultimo recente dato dell'economia tedesca, (produzione industriale mese novembre -4.7% su base annua) potrebbe segnalare una recessione già in atto, che risulterà sul PIL del 1° trimestre 2019 e sino al 2° trimestre del 2019. Secondo gli esperti ciò è dovuto in massima parte alla guerra commerciale in atto, innescata dalla politica revisionista di Trump sulle tariffe doganali.

Tuttavia, se l'inflazione tedesca dovesse scendere al di sotto dell'1.7% attuale, cioè ben al di sotto il target BCE, certamente in primavera arriveranno misure di politica monetaria della BCE medesima a nuovo sostegno dell'economia dell'euro-zona. Non si tratterebbe di una nuova fase di QE ma quasi sicuramente di una nuova fase di TLTRO (Targeted Long Term Refinancing Operations) a 3 anni a tasso zero. Sarà cruciale, a questo punto, la riunione BCE del 24.1.2018 per capire le intenzioni della banca centrale a sostegno dell'economia.

STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

www.gaffinosim.it

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

amministrazione@gaffinosim.it

CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.  
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007  
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL  
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007  
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999  
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA  
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)



**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



## Petrolio WTI



**Tra notizie di tagli alla produzione OPEC e timori di recessione a livello mondiale, il petrolio WTI da 76 dollari barile di fine settembre era crollato a 43 dollari barile alla vigilia di Natale. Il cambiamento di atteggiamento della Fed nel discorso di Powell ad Atlanta di venerdì 4 gennaio e i dati relativi alle buste paga inaspettatamente alti, usciti nello stesso giorno, hanno provocato un rimbalzo che vede, per ora, nei 50 dollari barile una resistenza abbastanza difficile da superare.**

**STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.**

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

[www.gaffinosim.it](http://www.gaffinosim.it)

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

[amministrazione@gaffinosim.it](mailto:amministrazione@gaffinosim.it)

CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.  
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007  
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL  
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007  
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999  
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA  
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)



**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



## Indici azionari a confronto dal gennaio 2018 al gennaio 2019 : sp500 (linea bianca) e stoxx600 (linea gialla)



Dopo i massimi del 21 settembre, le paure di una recessione a livello globale, i timori di una FED troppo rigida nelle decisioni di rialzo dei tassi di interesse, la continuazione della guerra sui dazi tra USA e Cina avevano provocato una inversione degli indici molto sostenuta ed eccessiva, ben oltre la fisiologica scrematura di un ipercomprato tecnico di breve periodo. Il rimbalzo in atto a partire dal 4 gennaio è dovuto alla rimozione di 2 dei fattori negativi di cui sopra (FED e guerra commerciale) e quindi si prefigura come un “rally da sollievo” che potrebbe protrarsi per tutto il mese di gennaio, sino a quando la FED e la BCE renderanno espliciti nuovi atteggiamenti di sostegno all’ economia reale ( riunioni del 30.1.2019 e del 24.1.2019 rispettivamente ) e sino a quando il Ministro del Tesoro USA Mnuchin non si recherà a Pechino per siglare la “pace” sulle tariffe doganali tra Washington e Pechino .

STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

www.gaffinosim.it

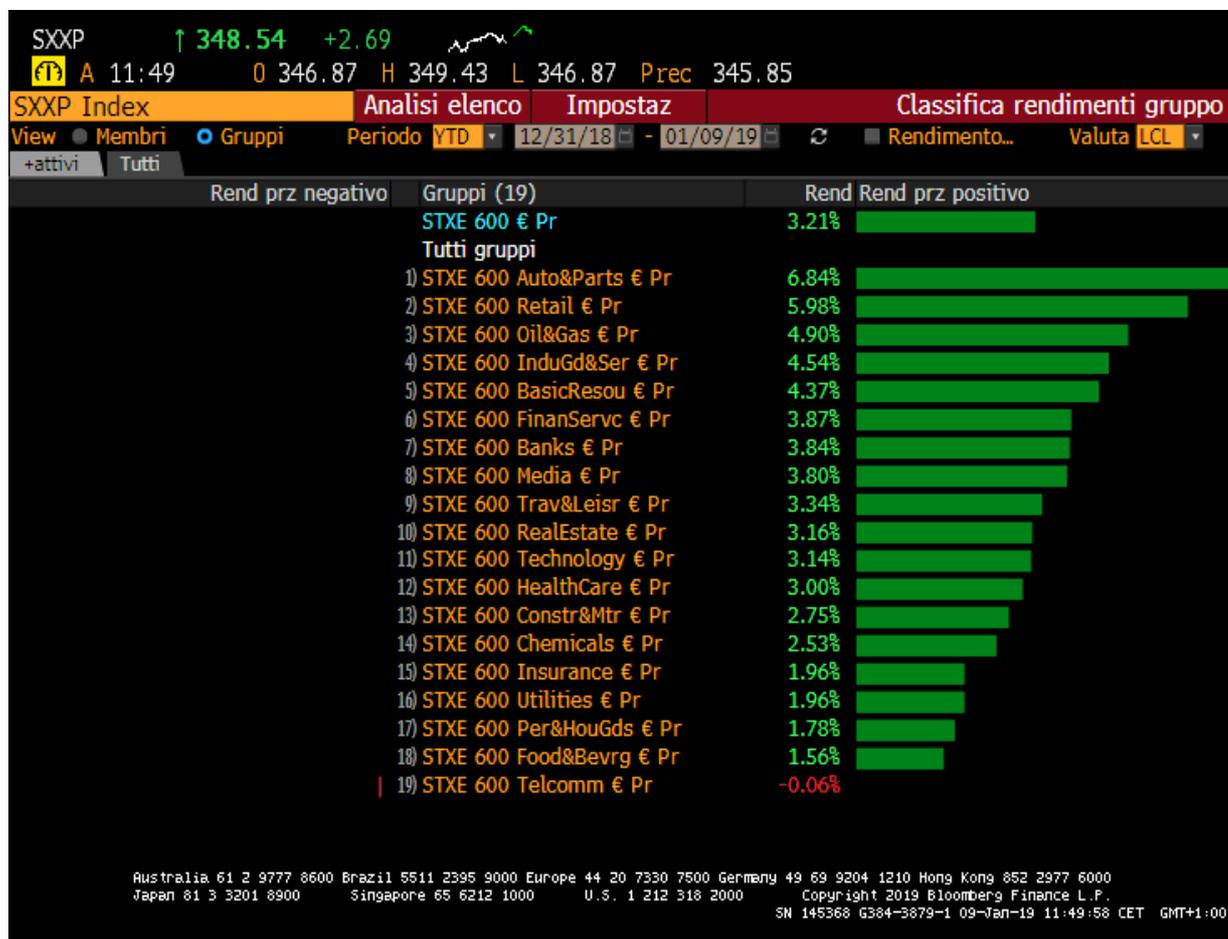
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

amministrazione@gaffinosim.it

CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.  
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007  
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL  
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007  
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999  
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA  
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)

## Stoxx 600 : rendimenti settoriali dal 1.1 al 0.1.2019



I settori performanti dello stoxx600 da inizio anno non potevano che essere quelli piu' "puniti" nel corso del 4° trimestre 2018 ( si vedano le tabelle delle performances settoriali di cui alle pagine precedenti ) e cioè il settore auto , il settore retail e quello dell' Oil and Gas. Tuttavia anche dopo il rimbalzo dei primi giorni di gennaio , il settore auto è quello che esprime le valutazioni piu' allettanti (P/E forward 2019 a 4.7X contro 14.9X dello stoxx 600 e div.yield del 4.5% prospettico contro 3.9% dello stoxx600 ).

## Scenario macro-economico e finanziario

### Attenzione alla FED !

La fine degli stimoli monetari in buona parte del mondo, il dissolvimento dell'impulso fiscale negli Stati Uniti, le guerre commerciali, l'incertezza sull'Italia e sulla Brexit sono tutti fattori che hanno assunto un ruolo determinante nel crollo dei mercati del 4° trimestre del 2018.

Il rallentamento futuro della crescita economica e le aspettative di contrazione dei margini societari hanno offuscato certamente le prospettive per le azioni nel periodo pre-natalizio .

Inoltre, considerando la generale crescita dei salari orari e il relativo impatto inflazionistico, oltre ad una generale fuga dal rischio, anche per le obbligazioni corporate non sono stati giorni positivi: in una generale rarefazione degli scambi , il credito, sia investment grade che di categoria speculativa, è stato particolarmente esposto a correzione.

D'altro canto, un'economia più debole nel 2019 potrebbe essere positiva per i Treasury USA a lunga scadenza , mentre il dollaro, potrebbe perdere un po' di terreno nel primo trimestre del 2019 , soprattutto dopo il discorso tenuto ad Atlanta da parte del governatore FED Powell nel pomeriggio del 4 gennaio 2019 .

In queste circostanze accadute nell' ultima parte dell' anno , la liquidità è stata certamente la classe di attivi più performante. Si è salvato solo chi era "leggero" di azioni ed obbligazioni .

Comunque , stando alle proiezioni di crescita per il 2019 pubblicate a pag. 22 del presente documento , le banche centrali , e soprattutto la Cina , saranno ancora accondiscendenti con i mercati , e troveranno delle vie alternative al QE per garantire che rimangano aperti i rubinetti della **liquidità** nel corso del 2019.

Cio' al fine certamente di evitare di esporre i mercati al rischio di ulteriori bufere. O di intervenire con "l' estintore " della liquidità per spegnere ogni incendio nei mercati finanziari nel corso dell' anno. Alcuni addirittura azzardano un primo taglio tassi FED di nuovo nel 1° trimestre del 2020.

Data la supremazia del dollaro nel sistema finanziario globale, tutti gli occhi saranno puntati sulla decisione della Fed del 30 gennaio 2019 , e meno sul discorso di Draghi nella riunione BCE del 24 gennaio .

Comunque appare chiaro che , da parte della banca centrale statunitense non sussiste piu' la decisione di operare un aumento dei tassi di tre quarti di punto nel 2019, come era stato previsto dalla maggior parte degli economisti sino a fine novembre 2018 . Infatti, tra i rischi che ci riguardano piu' da vicino come asset manager , una buona parte di essi erano ( e sono tutt'ora) legati ai tassi di interesse : se ci fosse stata un'impennata dell'inflazione USA , essa avrebbe costretto la Fed a un atteggiamento più aggressivo e a un cambio di regime monetario più netto, con evidenti ripercussioni sul dollaro (in rafforzamento) , e sulla curva dei tassi dei treasury (in rialzo) , e sulla contrazione del premio al rischio delle azioni .

**La conferenza stampa tenuta da Powell ad Atlanta il 4 gennaio parrebbe confermare una maggiore cautela sul fronte rialzo tassi per il 2019 .**

A fine 2018 esisteva poi un ulteriore rischio da considerare, ovvero che la critica esplicita del Presidente Donald Trump agli aumenti dei tassi operati dalla Fed avrebbe prodotto un risultato controproducente, in quanto avrebbe stimolato la banca centrale a dare prova di indipendenza assumendo una posizione sempre più aggressiva.

Per fortuna, ad inizio anno , il mondo è un po' piu' sereno, rallentamento economico permettendo: Le **valutazioni** azionarie sono ampiamente neutre dopo una delle piu' veloci contrazioni dei multipli degli utili mai viste al di fuori dei periodi di recessione, ovvero il calo del rapporto price to earnings dell'indice SP500 da 20x al 30 settembre verso i 17x al 30 dicembre. Similmente , in soli 3 mesi , l'indice MSCI world (MXWO) crolla da 18.5x di settembre fino al minimo di 15.5x di fine dicembre .

Il mondo sembrava percepire all' improvviso un azzeramento della profittabilità delle imprese per tutto il 2019. Ma non era così' . Osservando la tabella a pagina 24 , gli analisti infatti stimano certo un rallentamento, ma non una catastrofe: una crescita degli utili societari dell' sp500 di circa il 7% per il prossimo anno, un dato inferiore rispetto alle stime degli analisti di fine settembre, che giravano attorno al +10% per il 2019 .

I margini aziendali verranno messi sotto pressione, innanzitutto a causa dell'aumento dei salari e anche per i maggiori costi di servizio del debito ma la profittabilità delle aziende solide e con buon cash –flow non viene messa in discussione .

**In ogni caso , per le valutazioni azionarie ciò che conta realmente è il divario tra i rendimenti obbligazionari reali e la crescita degli EPS a lungo termine.**

E' stato evidenziato da Pictet che un aumento dei rendimenti dei Treasury a 10 anni al di sopra del **3,5%** inciderebbe in modo duplice sulle azioni.

Da una parte, gli investitori sarebbero spinti a passare dalle azioni alle obbligazioni.

Dall'altra, i crescenti rendimenti spingerebbero al rialzo i tassi d'interesse di mercato (mutui, finanziamenti alle imprese, prestiti alle famiglie, prestiti al consumo) , colpendo i mutuatari, gli studenti , i consumatori e l'economia più in generale.

E' quindi molto importante che il decennale americano non superi quella soglia suddetta nel corso del 2019 . Per adesso comunque siamo ben lontani da quel livello , con il decennale USA che oscilla tra il 2.70% e il 2.80% .

Un altro fattore che potrebbe portare distensione su mercati è la fine della guerra sui dazi innescata da Trump a inizio 2018. Riteniamo che essa sia vicina al suo termine e che presto una "pace" possa scoppiare tra USA e Cina . Il presidente americano infatti è già in campagna elettorale e ha bisogno al più presto di portare a casa un risultato concreto che possa rasserenare gli animi dei mercati finanziari: il capro espiatorio della FED "cattiva" e arrogante cui addossare la colpa del crollo di dicembre 2018 non funziona più per i mercati del 2019 e ora deve raggiungere il suo obiettivo di mantenimento della popolarità di cui gode presso l' elettorato americano . Di qui la fretta di concludere un accordo con la Cina al più presto.

## **Mercati del credito: spread piu' alti ma la liquidita' dovrebbe ritornare ad affluire nei prmi mesi del 2019 .**

Nell' ultimo trimestre del 2018 le nubi erano in aumento anche sul mercato del credito societario..

Tralasciando la problematica dei bond bancari italiani e dei governativi italiani , che avevano vissuto alterne vicende sin dall' insediamento del governo a guida Lega/M5S (fine maggio ) , gia' dall' estate 2018 le valutazioni erano decisamente poco attraenti anche per i bond corporate settore HY di tutti gli altri paesi della UE.

Basti ricordare che , in area eur o, oramai a fine settembre i bond con rating BB avevano spread di 150bps sulla curva swap e il credito con rating BBB aveva spread di 80/90 bps sopra la curva swap , sempre su scadenze decennali . Potremmo dire che questa era la classe di attivi ancor piu' cara rispetto a quella dell' azionario .

Ciò era particolarmente preoccupante in un momento in cui le banche centrali mondiali, guidate dalla Fed, stavano iniziando a restringere la loro politica monetaria.

Lo sappiamo tutti: il credito è da sempre l'attivo più sensibile agli aumenti dei tassi d'interesse, perche' oltre al rischio duration classico dei bond governativi, il bond societario incorpora il rischio insolvenza dell' emittente . Rischio insolvenza che aumenta se aumentano i tassi di interesse , perche' aumento il costo dell' indebitamento bancario e societario .

Ed è proprio da questo punto di vista che il rischio sistemico del mercato del credito stava salendo ( come abbiamo gia' trattato nel precedente comitato) perche' il mercato stimava un aumento dei tassi di default .

Infatti, nel corso degli ultimi 8 anni , grazie all' enorme mole di liquidita' immessa dalle banche centrali post- crisi Lehman, e grazie alla fame di rendimento dei mercati , le societa' hanno ricevuto una domanda sempre piu' forte del loro debito , la leva societaria è andata continuamente crescendo, e le emissioni obbligazionarie sono state molto elevate, e gli acquisti sono pervenuti anche da una sempre crescente percentuale di investitori retail, che tradizionalmente hanno sempre avuto un orizzonte di più breve termine, e con bassa attitudine al rischio . Il veicolo della diffusione anche tra i clienti retail dei bond societari sono stati soprattutto gli ETF.

Si pensi che, dalla crisi finanziaria globale del 2008, in USA il volume di obbligazioni societarie statunitensi in circolazione è raddoppiato a oltre 5500 miliardi di dollari.



**STUDIO GAFFINO SIM**

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



Il dato forse più preoccupante di tutti era, ed è , che la qualità del credito si sta deteriorando. Nell'ambito dell'universo investment grade, la percentuale di obbligazioni con rating più basso, il BBB, è bruscamente aumentata nell'ultimo decennio. Questi titoli dell' universo BBB ( cioè BBB- e BBB e BBB+ ) attualmente rappresentano circa la metà dell'intero mercato investment-grade sia negli Stati Uniti che in Europa.

In caso di rallentamento economico o di aumento dei tassi di insolvenza, solo negli USA , centinaia di miliardi di dollari di obbligazioni potrebbero essere declassati a high yield. Soprattutto quelle al confine dell' HY (cioè i rating BBB- ) .

**STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.**

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

[www.gaffinosim.it](http://www.gaffinosim.it)

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

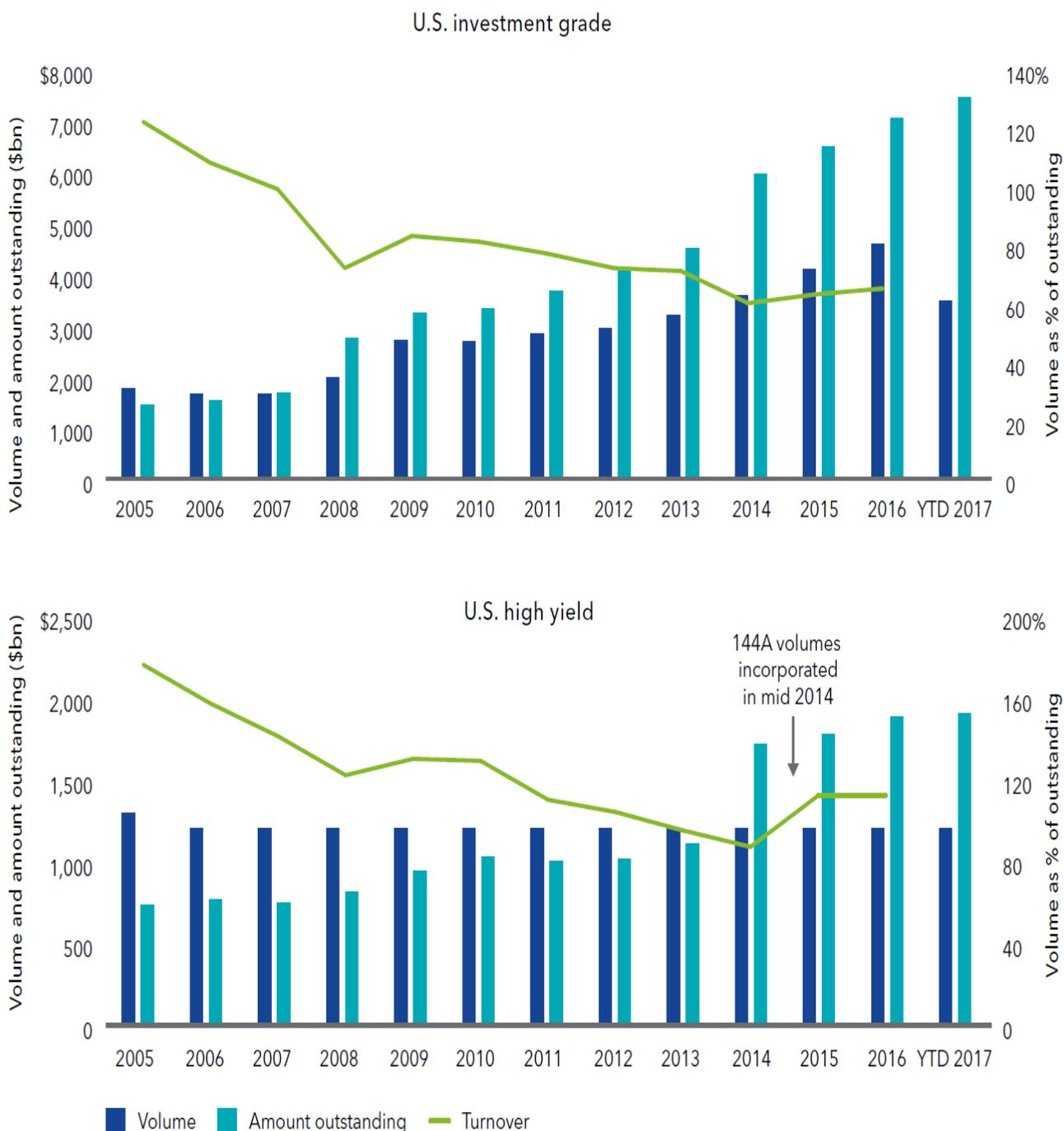
Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

[amministrazione@gaffinosim.it](mailto:amministrazione@gaffinosim.it)

*CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.*  
*CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007*  
*AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL 27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007*  
*ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999*  
*ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA (ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)*

Figure 3: Investment grade & high yield market turnover

General decline in bond turnover



Source: MarketAxess, as of 30 June 2017.

L'unico modo con cui il mercato non-investment grade potrebbe assorbire un volume così ingente di **“fallen angels”** , **cioè i rating che da BBB- si trasformano in BB+** sarebbe attraverso il prezzo.

Erano queste le paure che attanagliavano gli investitori nell' ultimo trimestre 2018.

Gli scambi nei mesi di novembre e dicembre sono evaporati. Iniziava già' ad ottobre una difficoltà' sistematica di fare trading su obbligazioni dalla BBB- in giù', subordinate o ibride o senior che fossero.

L' aumento della volatilità' sui listini azionari d'altronde era una delle determinanti del crollo dei prezzi dei bond corporate e della illiquidità' in aumento.

Il fenomeno della paralisi degli scambi sui corporate bond si inseriva quindi nel quadro generale di una fuga dal rischio alla ricerca della qualità': a fine dicembre infatti , con la corsa verso la qualità' , il treasury a 10 anni raggiungeva il suo minimo rendimento di breve periodo di 2. 58%, in evidente ipercomprato .

La svolta positiva arriva con il seminario del governatore FED mr Powell ad Atlanta nel pomeriggio del venerdì' 4 gennaio 2019: i mercati accolgono un nuovo atteggiamento , più' accondiscendente , più' flessibile più' attento alle esigenze dei mercati e al pericolo di stagnazione mondiale .

Era quello che tutti volevano sentire .

Oltre al rally azionario , quella giornata è stata forse la scintilla per una nuova liquidità' negli scambi dei mercati del credito. Ed anche in europa, si sta rivitalizzando il mercato primario dei bond Inv. Grade e anche HY . Basti pensare che un obbligazione BB+ a 5 anni emessa da Telecom Italia in euro ha ricevuto richieste per 5 miliardi di euro e una nuova obbligazione Unicredit Senior non preferred a 5 anni in dollari di Unicredit ha ricevuto richieste per 7 miliardi di dollari . Tutte e due operazioni della giornata dell' 8 gennaio . E pensare che solo a fine novembre Unicredit aveva dovuto chiedere a PIMCO di sottoscrivere integralmente , in private placement , un bond da 3 miliardi di euro a 420 bps sopra la curva swap , perché' non

era in quel momento possibile per la 2<sup>a</sup> piu' grande banca italiana affacciarsi sull' euro mercato !

Di conseguenza, riteniamo che sia le obbligazioni investment grade che quelle high-yield possono ritrovare nuova linfa dal mutato atteggiamento della FED ( ma anche della BCE: importante la riunione del 24 gennaio prossimo!) , e che, pur con spread piu' alti rispetto ai minimi assoluti di settembre 2018 , il mercato dei corporate bond possa ritrovare quella liquidita' e trasparenza dei prezzi che era stata perduta nell' ultimo trimestre 2018 .

**STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.**

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

[www.gaffinosim.it](http://www.gaffinosim.it)

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

[amministrazione@gaffinosim.it](mailto:amministrazione@gaffinosim.it)

*CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.*  
*CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007*  
*AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL 27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007*  
*ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999*  
*ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA (ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)*

## LA SITUAZIONE ITALIANA

Peggiora il quadro per l'economia italiana: a fine novembre l'Istat ha aggiornato i dati del terzo trimestre e scoperto che il passo del Paese è scivolato in territorio negativo. Nel terzo periodo dell'anno, infatti, il Prodotto interno lordo - corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato - è diminuito dello 0,1% rispetto al trimestre precedente e aumentato dello 0,7% rispetto allo stesso trimestre del 2017.

Si tratta del primo dato negativo dopo 14 trimestri di crescita.

Il dato provvisorio parlava invece di una [crescita zero](#) e di un +0,8% tendenziale.

A questo punto, la variazione acquisita per il 2018 - ovvero quella che si registrerebbe se non intervenissero ulteriori variazioni nell'ultimo periodo dell'anno - è del +0,9% (in calo dal +1% nei dati provvisori).

Il governo, nella Nota di aggiornamento al Def, prevedeva di chiudere l'anno con una crescita dell'1,2%. Se alla fine di dicembre la spinta economica fosse ben inferiore, ci sarebbero ovviamente ripercussioni anche sull' inizio per il 2019, che il governo punta a chiudere in crescita dell'1,5%, indicazione già ritenuta ottimistica da molti osservatori internazionali e domestici.

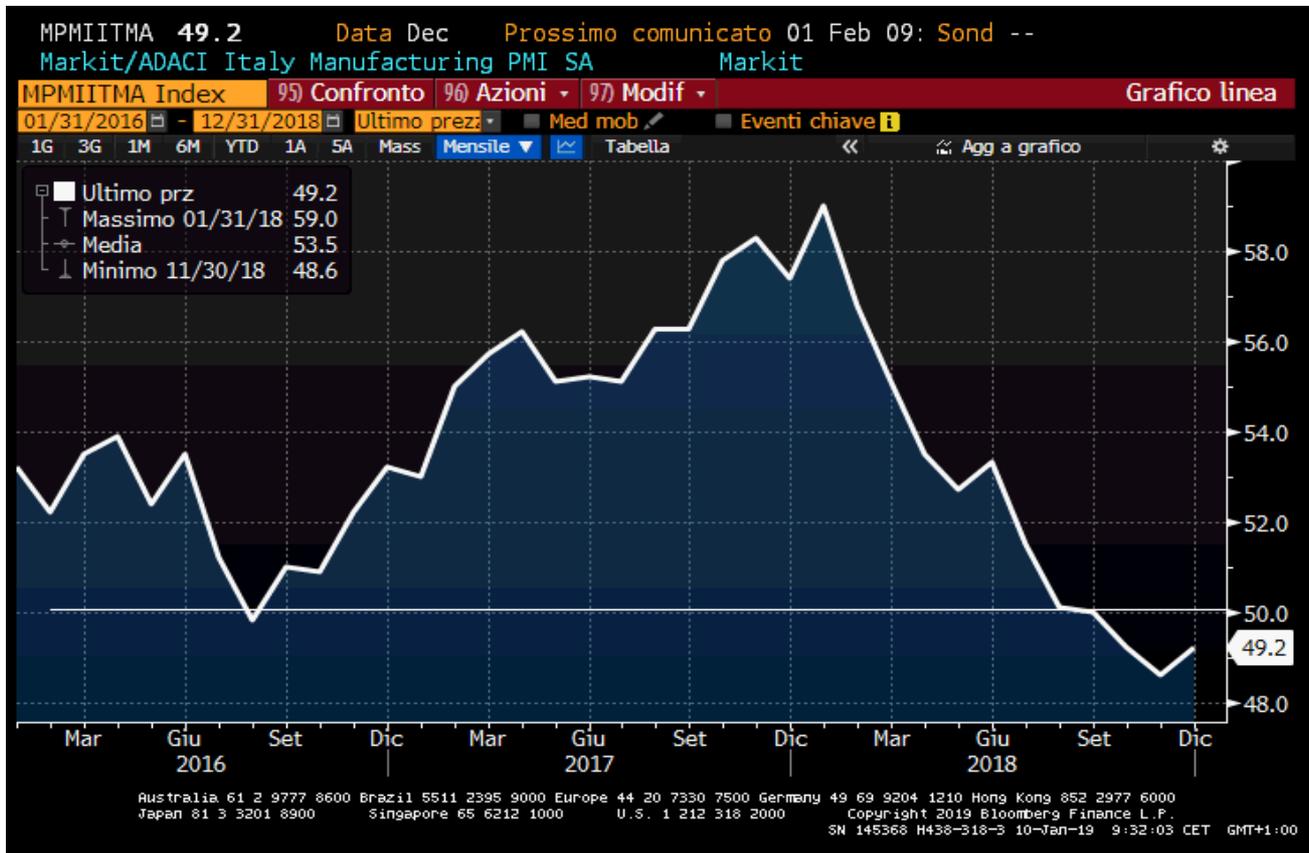
Lo stesso Istituto di statistica, [in audizione sulla Manovra](#) e dopo aver diffuso il dato provvisorio sul Pil del terzo trimestre, diceva che per centrare l'obiettivo di crescita all'1,2% nel 2018 sarebbe stato necessario un balzo nel trimestre finale dell'anno di 0,4 punti... ipotesi abbastanza remota .



**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



## Italia: PMI manifatturiero . La discesa al di sotto di 50 segnala un futuro ingresso in recessione per il 1° trimestre del 2019



**L' Italia è un caso anomalo fra i paesi sviluppati perché da circa un quarto di secolo è il paese che registra i tassi di crescita più bassi.** La ragione, secondo la generalità degli economisti, deve farsi risalire alla difficoltà di adeguare la pubblica amministrazione e la struttura produttiva alle sfide della globalizzazione, dell'innovazione tecnologica e della moneta unica.

Questa anomalia, che alla lunga rischia di rendere insostenibile il debito pubblico, può aiutare a comprendere perché le forze 'anti sistema', che pure hanno mietuto successi quasi ovunque in Occidente, siano risultate maggioritarie nelle ultime elezioni italiane. Aiuta anche a comprendere il dilemma di politica economica di fronte al quale si trova oggi il Paese.

**STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.**

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

[www.gaffinosim.it](http://www.gaffinosim.it)

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

[amministrazione@gaffinosim.it](mailto:amministrazione@gaffinosim.it)

CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.  
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007  
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL  
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007  
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999  
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA  
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)



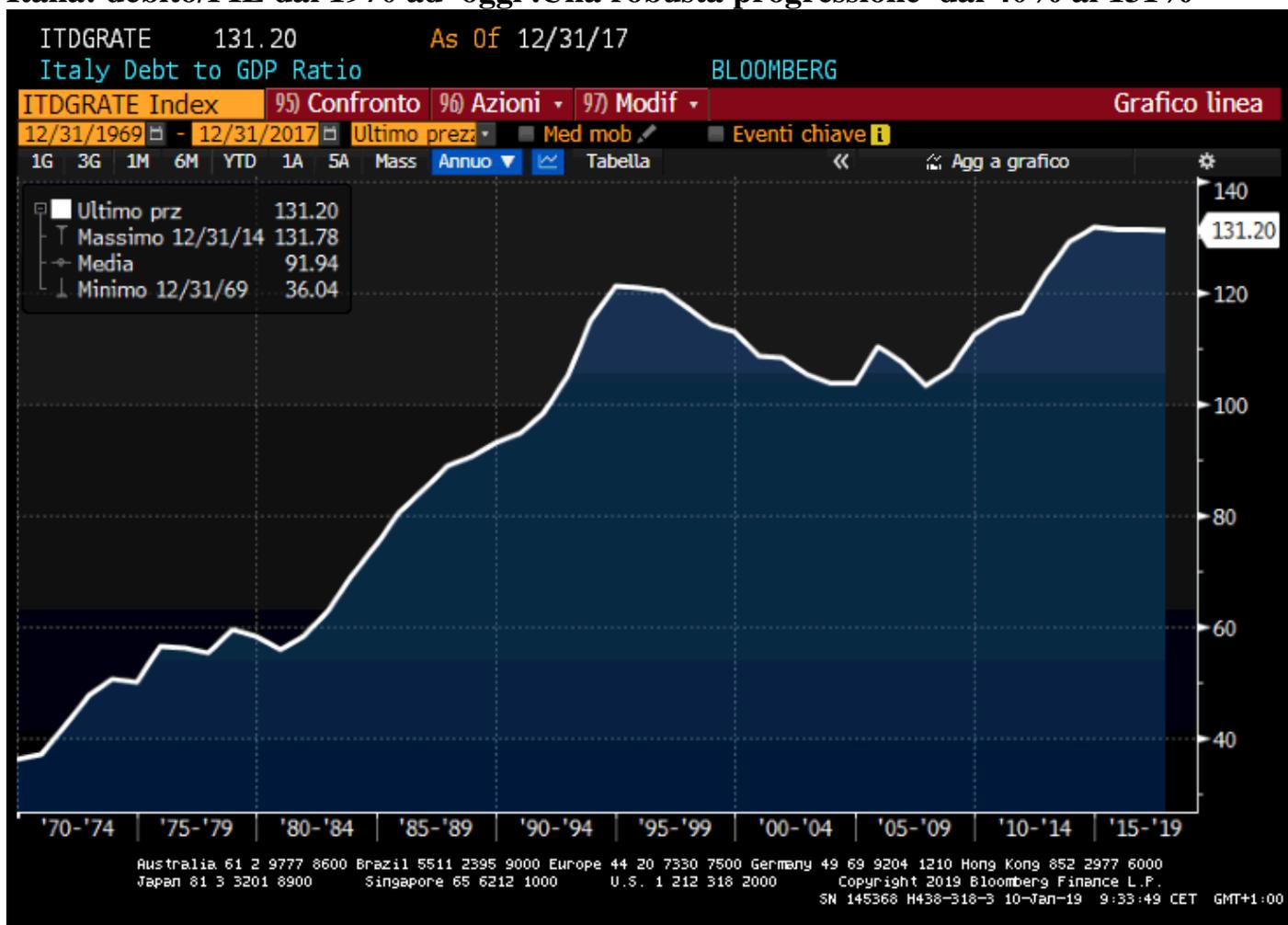
**STUDIO GAFFINO SIM**

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



**Fatto 100 il 1995, il Pil pro capite dell'Italia è oggi pari 106, il che significa che l'Italia è praticamente ferma da quasi un quarto di secolo.** Tutti gli altri paesi dell'Ocse hanno fatto meglio, compresa la disgraziatissima Grecia che sta a quota 116. L'Eurozona tolta l'Italia sta a quota 135, che corrisponde a una crescita media annua dell'1,4%, all'incirca uguale a quella degli Stati Uniti. Fra i maggiori paesi, il Giappone è quello che dopo l'Italia è cresciuto di meno, ma sta pur sempre a quota 121.

### **Italia: debito/PIL dal 1970 ad oggi .Una robusta progressione dal 40% al 131%**



**STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.**

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

amministrazione@gaffinosim.it

www.gaffinosim.it

CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.  
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007  
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL  
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007  
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999  
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA  
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)

Grazie a un drappello di imprese eccellenti e anche alle politiche seguite in questi anni, dal 2014 l'economia ha iniziato a riprendersi, ma l'Italia è uno dei pochissimi paesi Ocse che non sono ancora riusciti a recuperare i livelli pre-crisi. A oggi il Pil pro capite si è contratto dell' 8,6% rispetto al 2007. Peggio di noi ha fatto solo la Grecia (-23%). Quasi tutti gli altri paesi hanno ampiamente superato i livelli pre-crisi. L'Eurozona al netto dell'Italia sta sopra di 5,0 punti percentuali, gli Stati Uniti di 6,4. In ciascuno degli anni fra il 2015 e il 2017, l'Italia ha registrato una crescita del Pil di circa 1 punto al di sotto degli altri paesi dell'Eurozona.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari , il raggiungimento dell' accordo con la UE del 19 dicembre è stato sicuramente un fatto positivo.

Il via libera della UE alla [manovra economica](#) è arrivato dopo che il Governo ha aggiustato la previsione del deficit/PIL al 2.04% e non più al 2.4% . La **Commissione Ue** ha quindi deciso di non avviare la **procedura** per deficit eccessivo legata al debito nei confronti dell'Italia. La Commissione avrebbe in sostanza deciso di **sopraspedere** sull'avvio della procedura d'infrazione in attesa di **ulteriori verifiche** da compiere nelle prossime settimane per tornare poi a fare il punto della situazione a gennaio una volta che la legge di bilancio sarà stata approvata dal Parlamento.

Le modifiche alla manovra di politica economica per il triennio 2019-2021 hanno prodotto un **emendamento** che recepisce l'esito della trattativa con l'Ue. All'interno dell'accordo raggiunto tra Roma e Bruxelles c'è anche la revisione della crescita del **Pil che passa dall'1,5 all'1%**. Un aggiustamento che arriva si allinea alle nuove stime di **Standard & Poor's** che ha ritarato al ribasso le previsioni sulla crescita italiana. Secondo l'agenzia, il Pil dovrebbe crescere quest'anno dell'1% e il prossimo dello 0,7%, meno quindi dell'1,1% previsto lo scorso 26 ottobre, secondo le aspettative già espresse nella pagina precedente .

**In seguito all' accordo con la UE s la curva dei BTP registra una marcata flessione in tutto il mese di dicembre** , con il decennale italiano che passa dal 3.25% della fine di novembre al 2.70 della fine di dicembre . Tuttavia il mercato azionario non riesce ad esprimere uguale ottimismo durante il mese di dicembre in quanto coinvolto nel rischio sistemico di tutti i listini azionari mondiali di cui abbiamo già parlato nelle pagine precedenti .



**STUDIO GAFFINO SIM**

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



C'è tuttavia da notare che ai prezzi attuali (cioè includendo il rimbalzo del mese di gennaio) **l'indice di borsa italiana, seppur poco liquido e con preponderante presenza di azioni del settore bancario, esprime indicatori relativi tra i più appetibili dei paesi sviluppati:** un P/E di 9.26X forward 12 mesi contro 15.2X dell SP500, circa 11.9X del CAC40 e circa 11.5X del DAX. Ugualmente dicasi per i **rendimenti azionari**, visto che l'indice FTSEMIB esprime un div. Yield di 4.15% contro un 3.66% del CAC e del 3.28% del DAX (si veda la tabella alla pagina seguente)

**STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.**

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

[www.gaffinosim.it](http://www.gaffinosim.it)

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

[amministrazione@gaffinosim.it](mailto:amministrazione@gaffinosim.it)

*CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.*

*CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007*

*AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL  
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007*

*ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999*

*ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA  
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)*



**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



## INDICI AZIONARI MONDIALI : INDICATORI RELATIVI AL 10 GENNAIO 2019

LLP <GO> per aprire in Launchpad

Notizie ▾		Impostazioni		Indici azionari mondiali									
Standard ▾	<input type="checkbox"/> +Attivi	<input type="checkbox"/> Volatilità	<input checked="" type="checkbox"/> Coeff	<input type="checkbox"/> Future	<input type="checkbox"/> Δ AVAT	1g ▾	<input type="checkbox"/> %Vzn YTD	USD ▾					
1) Americhe	2g	Valore	Vzn net	Vzn%	Ora	P/E FY1	stm	FY2	stm	RndDv	%YtdCor		
11) DOW JONES		23879.12	+91.67	+0.39%	01/09 c	15.91	14.34	13.15	2.38		+2.36%		
12) S&P 500		2584.96	+10.55	+0.41%	01/09 c	17.66	15.20	13.72	2.09		+3.12%		
13) NASDAQ		6957.08	+60.08	+0.87%	01/09 c	32.30	19.41	16.69	1.17		+4.85%		
14) S&P/TSX Comp		14804.73 d	+199.59	+1.37%	01/09 c	16.19	13.53	11.97	3.36		+6.48%		
15) S&P/BMV IPC		43648.07 d	+105.20	+0.24%	01/09 c	18.09	13.29	11.69	2.54		+6.95%		
16) IBOVESPA		93613.04 d	+1581.18	+1.72%	01/09 c	20.91	11.56	10.58	3.30		+12.31%		
2) EMEA													
21) Euro Stoxx 50		3051.15	-19.09	-0.62%	10:16	13.70	11.87	10.87	3.90		+2.22%		
22) FTSE 100		6875.23 d	-31.40	-0.45%	10:01	15.81	11.78	10.96	4.80		+2.20%		
23) CAC 40		4773.10	-40.48	-0.84%	10:16	14.41	11.91	10.96	3.66		+1.45%		
24) DAX		10827.27	-66.05	-0.61%	10:16	11.94	11.48	10.45	3.28		+3.11%		
25) IBEX 35		8804.90 d	-18.70	-0.21%	10:01	13.07	11.02	10.20	4.42		+3.67%		
26) FTSE MIB		19100.20	-78.96	-0.41%	10:16	10.82	9.26	8.48	4.15		+4.81%		
27) OMX STKH30		1460.72	-9.79	-0.67%	10:16	15.43	13.59	12.84	4.54		+3.23%		
28) SWISS MKT		8645.89 d	-41.82	-0.48%	10:01	22.28	13.90	12.86	3.50		+3.22%		
3) Asia/Pacifico													
31) NIKKEI		20163.80 d	-263.26	-1.29%	07:15 c	13.96	14.54	12.95	2.14		+2.21%		
32) HANG SENG		26521.43 d	+59.11	+0.22%	09:09 c	10.08	10.11	9.26	3.78		+2.51%		
33) CSI 300		3072.69 d	-5.79	-0.19%	08:00 c	11.47	9.59	8.32	2.56		+3.49%		
34) S&P/ASX 200		5795.27	+16.98	+0.29%	07:06 c	15.99	14.84	14.17	4.58		+4.50%		

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000  
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2019 Bloomberg Finance L.P.  
SN 145368 H438-318-0 10-Jan-19 10:16:05 CET GMT+1:00

STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

www.gaffinosim.it

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

amministrazione@gaffinosim.it

CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.  
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007  
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL  
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007  
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999  
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA  
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)



**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



## Rendimento del btp 10y mese di dicembre 2018



**STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.**

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

[www.gaffinosim.it](http://www.gaffinosim.it)

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

[amministrazione@gaffinosim.it](mailto:amministrazione@gaffinosim.it)

CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.  
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007  
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL  
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007  
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999  
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA  
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)

## Disclaimer

IL CONTENUTO DELLE PAGINE PRECEDENTI È STATO PREDISPOSTO DA STUDIO GAFFINO SIM. STUDIO GAFFINO SIM È UN INTERMEDIARIO AUTORIZZATO AI SENSI DI LEGGE, CON DELIBERA CONSOB 12635/2000.

CON QUESTO DOCUMENTO STUDIO GAFFINO PROPONE ALLA VALUTAZIONE DELL'UTENTE INFORMAZIONI DESUNTE DA FONTI RITENUTE AFFIDABILI NEL SISTEMA DEI MERCATI FINANZIARI, E OVE LO RITENGA OPPORTUNO, LA PROPRIA OPINIONE IN MERITO, CON EVENTUALI COMMENTI (NOTE, OSSERVAZIONI, VALUTAZIONI). SI EVIDENZIA CHE LE INFORMAZIONI RIPORTATE, COMUNICATE IN BUONA FEDE E SULLA BASE DEI DATI DISPONIBILI ALLA DATA DI REDAZIONE DEL DOCUMENTO, POTREBBERO NON ESSERE ESATTE, COMPLETE O AGGIORNATE E SONO SUSCETTIBILI DI VARIAZIONI, ANCHE SENZA PREAVVISO, IN QUALUNQUE MOMENTO.

QUESTO DOCUMENTO NON PUÒ IN ALCUN MODO ESSERE CONSIDERATO COME OFFERTA DI VENDITA O DI SOTTOSCRIZIONE O DI SCAMBIO, O COME SOLLECITAZIONE ALL'ACQUISTO, ALLA SOTTOSCRIZIONE O ALLO SCAMBIO DI STRUMENTI FINANZIARI O IN GENERE ALL'INVESTIMENTO, NÉ COSTITUISCE CONSULENZA IN MATERIA DI INVESTIMENTI IN STRUMENTI FINANZIARI.

STUDIO GAFFINO, PERTANTO, NON È RESPONSABILE DEGLI EFFETTI DERIVANTI DALL'UTILIZZO DI QUESTO DOCUMENTO.

LE INFORMAZIONI RESE DISPONIBILI ATTRAVERSO IL PRESENTE DOCUMENTO NON DEVONO ESSERE INFATTI INTESE COME UNA RACCOMANDAZIONE O UN INVITO A COMPIERE UNA PARTICOLARE TRANSAZIONE O COME SUGGERIMENTO A PORRE IN ESSERE UNA DETERMINATA OPERAZIONE. CIASCUN INVESTITORE DOVRÀ FORMARSI UN PROPRIO AUTONOMO CONVINCIMENTO BASATO ESCLUSIVAMENTE SULLE PROPRIE VALUTAZIONI IN MERITO ALL'OPPORTUNITÀ DI EFFETTUARE INVESTIMENTI. LA DECISIONE DI EFFETTUARE QUALUNQUE OPERAZIONE FINANZIARIA È A RISCHIO ESCLUSIVO DEI DESTINATARI DELLA PRESENTE INFORMATIVA.

**STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.**

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

[www.gaffinosim.it](http://www.gaffinosim.it)

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

[amministrazione@gaffinosim.it](mailto:amministrazione@gaffinosim.it)

CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.  
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007  
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL  
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007  
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999  
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA  
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)