

STUDIO GAFFINO SIM

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



SCENARI MACRO ECONOMICI E FINANZIARI

LUGLIO AGOSTO 2019

Redatto il 08/07/2019

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)

Le banche centrali sosterranno i prezzi delle azioni e delle obbligazioni , nonostante gli inevitabili episodi di volatilità , per tutto il resto del 2019 .

Innanzitutto un breve quadro dell' economia mondiale alla 1^a settimana di luglio 2019

Economia GLOBALE :le maggiori banche internazionali nell' ultimo mese hanno leggermente ridotto al 3,1% dal 3,2% della primavera , la previsione sulla crescita globale per il 2019, mentre si puo' dire che è rimasta sostanzialmente invariata la stima di 2,7% - 2.8% sulla crescita per il 2020. La revisione al ribasso rispecchia l'incertezza del quadro macroeconomico derivante dal riemergere delle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina. Anche se si ipotizza un'altra tornata di negoziati commerciali, ciò potrebbe attenuare le tensioni, ma la strada verso una crescita piu' tenue è oramai segnata . E' come se Trump nel primo semestre dell' anno passato avesse messo in moto una macchina recessiva con la sua guerra sui dazi che ora cammina autonomamente, e che non si arresterebbe anche se venissero rimosse le cause scatenanti, cioè le tariffe piu' alte sui beni importati . Quindi l'incertezza continuerà a incombere.

Stati Uniti: La crescita dell'economia ha segnato un picco nel 1° trimestre del 2019 ed è iniziata la discesa verso una recessione nel 2020. Dopo un solido inizio d'anno, in primavera gli indicatori anticipatori (PMI, ISM ecc cc) hanno rallentato e dovrebbero continuare così anche nei prossimi trimestri. Addirittura è possibile che Il riemergere delle tensioni commerciali abbia accresciuto il rischio che la recessione inizi persino prima del previsto negli USA, cioè nell' estate del 2020 anziche' nell' inverno 2020. Il clima di crescente incertezza circa le prospettive dell'economia statunitense, associato a più bassi tassi di inflazione e alla volatilità dei mercati finanziari, ha determinato un cambiamento radicale delle prospettive della politica monetaria. Gli analisti delle banche di investimento anticipano a settembre 2019 la previsione di un primo taglio dei tassi FED e ora si aspettano un totale di quattro tagli di 25pb nel corso di questo ciclo, invece di tre, la qual cosa viene anche evidenziata dalla curva implicita dei futures sui FED funds

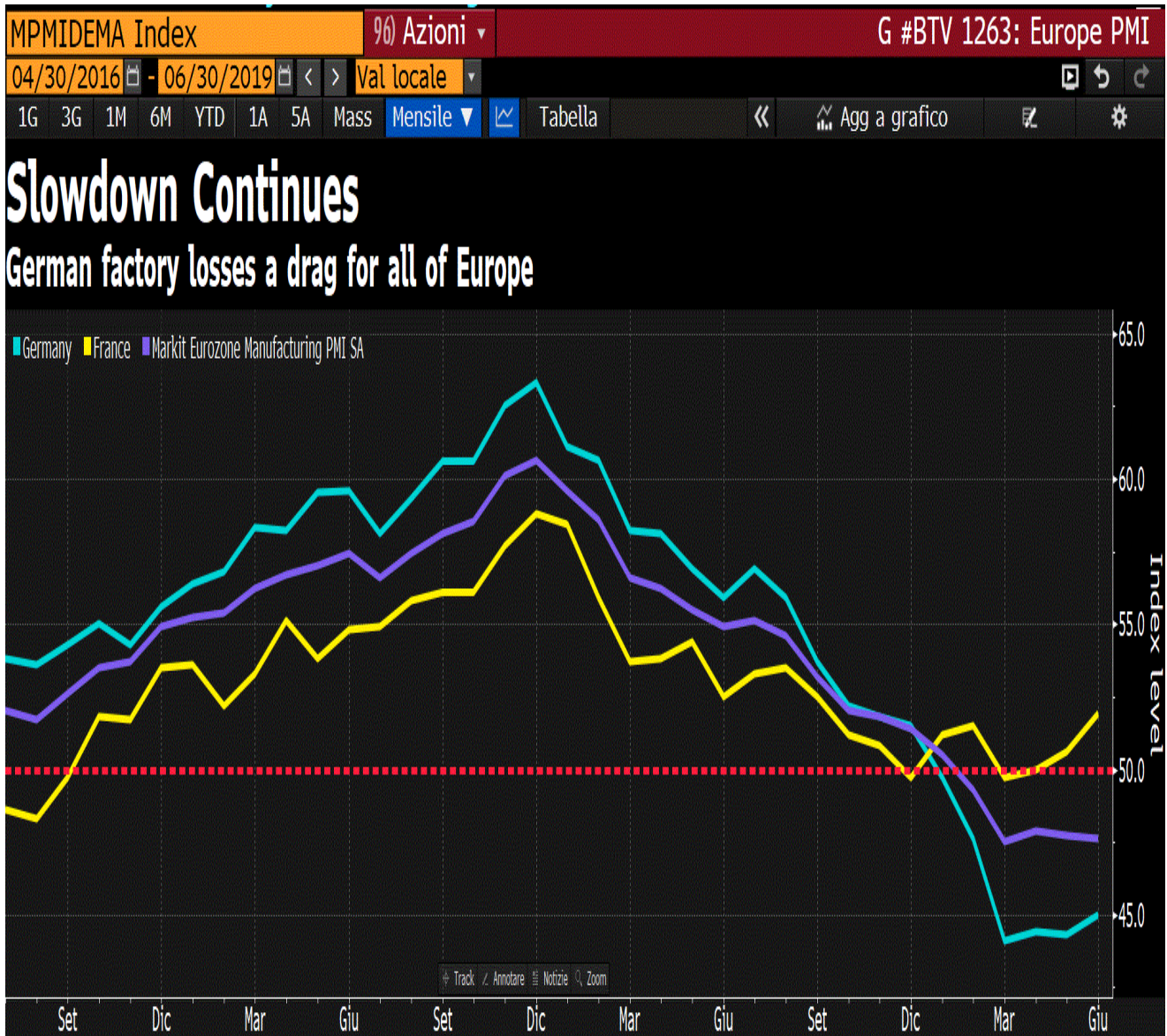
Area euro: Sono sostanzialmente confermate da BCE e OCSE stime di crescita del PIL dell'1% per il 2019 e il 2020, in un contesto di costante disallineamento tra un settore manifatturiero in difficoltà e un settore dei servizi che mostra una maggiore tenuta.

Le dichiarazioni del Presidente della BCE al convegno di Sintra in Portogallo sono diventate molto accomodanti in risposta all'incertezza "pervasiva", che ha amplificato i rischi al ribasso per le prospettive economiche dell'eurozona, e alla crescente probabilità di un allentamento anticipato da parte della Fed. Ora ci si attende che la BCE tagli i tassi sui depositi di 10pb a settembre e metta in atto misure di mitigazione atte a supportare la redditività delle banche. Molti ritengono possibile il varo di misure aggiuntive di allentamento intorno alla fine dell'anno, probabilmente attraverso una riattivazione del quantitative easing .

Cina: In base alle previsioni del FMI , ci attendiamo alle previsioni di crescita del PIL del 6,2% nel 2019 e del 5,9% nel 2020. Gli stimoli complessi e articolati adottati da Pechino alla fine del 2018 stanno producendo i loro effetti su tutta l'economia e dovrebbero stabilizzare la crescita per il resto dell'anno, in particolar modo se Pechino e Washington decideranno di sedersi nuovamente al tavolo dei negoziati. In caso di una nuova intensificazione delle tensioni commerciali con gli Stati Uniti, invece, ci aspettiamo che il governo cinese risponda con un nuovo allentamento delle condizioni di erogazione del credito (abbassamento del coefficiente di riserva obbligatoria) e un deprezzamento della valuta a scopo competitivo.



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



Tutti gli indicatori anticipatori area euro
giacciono oramai in territorio al di sotto di 50
(= recessione entro 12 mesi)
Fonte: Bloomberg

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



REDDITO FISSO

**Alla luce della politica accomodante delle banche centrali e della recente nomina di Cristine Lagarde come successore di Draghi a fine ottobre 2019 è difficile che i rendimenti degli European Governative Bonds possano salire presto, mentre è probabile una discesa dei rendimenti dei Treasury USA .
Quattro i punti principali del nostro scenario :**

1) Dal momento che a partire da 3Q19 la Fed dovrebbe avviare un ciclo di allentamento con tre / quattro tagli dei tassi entro la fine del primo semestre 2020, ci si aspetta che il rendimento degli UST a 10 anni scenda e segni un minimo all'1,7% entro la metà del 2020.

2) Nei prossimi mesi, l'allentamento della BCE probabilmente manterrà il rendimento dei Bund a 10 anni a un livello lievemente inferiore a quello attuale, tra -0.35% e -0.45% per i prossimi 12 mesi e il rendimento si avvicinerà allo 0% solo verso la fine del 2020.

3) Secondo le previsioni, lo spread BTP-Bund a 10 anni dovrebbe evidenziare una marcata volatilità entro un intervallo tra 210 e 300pb, con i rischi politici italiani centrati nel 3Q19/4Q19 , ma durante l'estate potremmo rivedere rendimenti per il BTP a 10 anni nell' area 1,65% -1,75% , praticamente i livelli del Governo Gentiloni nella primavera del 2018 , prima delle elezioni politiche del 4 marzo 2018 .

4) La politica monetaria della BCE e della FED continuerà a sostenere il mercato. Ci aspettiamo entro settembre almeno un altro taglio di 10 pb da parte di Francoforte che porterà i tassi sui depositi da -0.40% a -0.50% : cio' verra' seguito probabilmente da una riattivazione del quantitative easing, che potrebbe essere annunciata verso fine anno. La FED dal canto suo , potrebbe effettuare il primo taglio in luglio e poi in Settembre , portando i tassi sui FED fund nel corridoio 2.00%-2.25% e di li' nella fascia 1.75%- 2%

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)

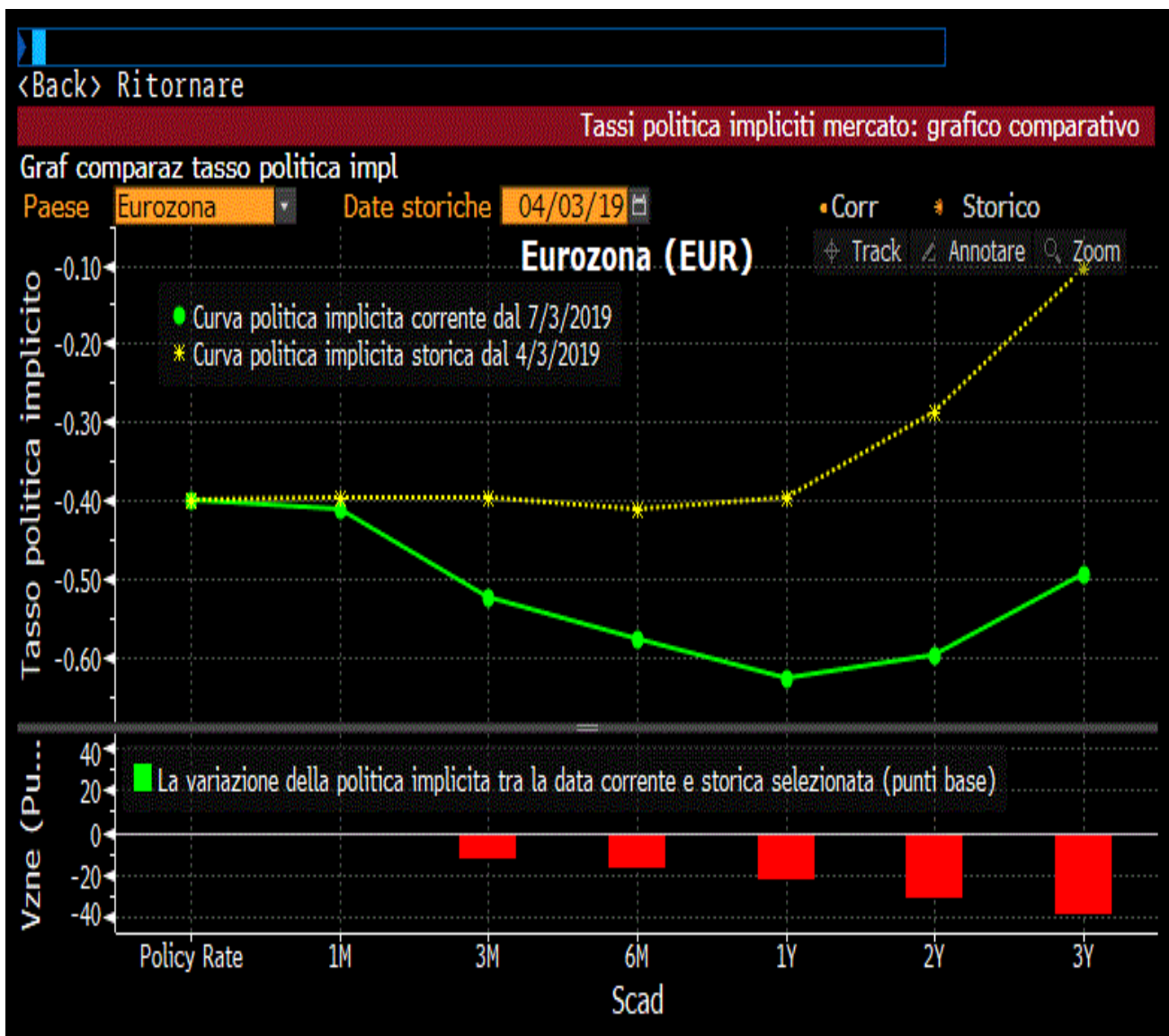


STUDIO GAFFINO SIM

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



LE ASPETTATIVE SULLE PROSSIME MOSSE DELLA BCE SONO DRAMMATICAMENTE CAMBIATE DOPO IL DISCORSO DI MARIO DRAGHI A SINTRA IN PORTOGALLO : I MERCATI DEI DERIVATI SUI TASSI BCE SCONTANO OGGI UNA DISCESA DEL DEPOSIT RATE (ATTUALMENTE A -0.40%) AL LIVELLO DI -0.50% A 3 MESI E CONSEGUENTEMENTE A -0.60% A 1 ANNO (CURVA IN VERDE) . SOLO 4 MESI FA LE STIME ERANO PER UN MANTENIMENTO A -0.40% PER ALTRI 12 MESI (CURVA GIALLA) .



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)

MERCATI AZIONARI

Nelle ultime settimane, le dichiarazioni rilasciate dai rappresentanti delle principali banche centrali sono divenute sempre più accomodanti. Sia la FED che la BCE dovrebbero agire nelle prossime riunioni di luglio (per la BCE sarà il meeting del 25 luglio e per la FED sarà quello del 18 / 19 luglio 2019) . La Reserve Bank Of Australia invece è già passata dalle parole ai fatti : il 2 luglio ha tagliato di ulteriori 25bps il tasso ufficiale al minimo storico dell' 1% .

Comunque , il messaggio principale è stato che i nuovi stimoli non saranno varati solo in risposta a un ulteriore deterioramento della crescita economica ma anche in assenza di miglioramenti, come in particolare nel caso del settore manifatturiero. Il 2° semestre del 2019 darà inizio alla guerra sui ribassi dei tassi delle Banche centrali .

Ci si aspetta che la Fed tagli i tassi quattro volte e di 25pb ogni trimestre, a partire dal 3Q19. Per quanto riguarda la BCE, ci si aspetta che cambi la rate guidance nella riunione di luglio e tagli il tasso sui depositi di 10pb a settembre. **Qualsiasi decisione riguardante il taglio dei tassi sarà probabilmente accompagnata da misure di mitigazione a sostegno della redditività delle banche, probabilmente attraverso la differenziazione dei tassi sulle riserve in eccesso.** I tagli dei tassi potrebbero fornire un solido sostegno alla fiducia nei mercati azionari globali in un momento nel quale l'incertezza sul fronte degli scambi commerciali rimane alta e la crescita delle stime di utili è ancora lenta, e probabilmente negativa in settori industriali come Automobili, Risorse di base, Chimica, High Tech e Beni industriali.

In un contesto caratterizzato dal persistere di una crescita lenta, prevedibilmente non assisteremo a una ripresa nella crescita degli utili e, pertanto, non ci sarà una duratura tendenza rialzista nei mercati azionari oltre dicembre 2019 . Tuttavia, in considerazione dei summenzionati segnali di sostegno dalle banche centrali, i P/E dei listini mondiali , che sono già alti in confronto alle loro medie storiche degli ultimi 30 anni , potrebbero rimanere alti , perché un tasso di dividendo che si ponga al di sopra dei tassi negativi o prossimi allo zero del mercato obbligazionario , in ogni caso favorisce l' appetito per l' equity rispetto ai bond .

Si guardi per esempio al DAX (tabella a pag. 18 del presente documento) che, nonostante un rally impressionante del +19.50% da inizio anno mostra ancora un tasso di dividendo del 3.17% , ben superiore al - 0.70% del titolo tedesco a 1 anno , oppure prendiamo in considerazione il CAC40 che realizza un +18.5% da inizio anno e paga ancora però un bel +3.30% di dividendi . Non siamo quindi in territorio di bolla speculativa se scontiamo i flussi di cassa delle azioni con tassi pari ai rendimenti dei decennali sui governativi europei (dal -0.35% del Bund a -0.05% dell' OAT francese) .



STUDIO GAFFINO SIM

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



I bassi tassi di interesse , al di là degli inevitabili episodi di volatilità e ritracciamento fisiologico dei listini azionari , favoriranno comunque operazioni di leverage buy-out e buy-back azionari, oltre che operazioni industriali di fusioni / acquisizioni che contribuiranno ulteriormente ad alimentare la liquidità del mercato azionario e a sostenere le quotazioni . Guerra sui dazi , Brexit, revisioni al ribasso degli utili aziendali e della crescita mondiale potranno altresì provocare flessioni dei listini azionari ma il “tappeto morbido” dei tassi negativi costituirà sempre una sicura “base d’ appoggio” per ogni caduta degli indici.

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)

APPENDICE:

PERCHE' I TASSI NEGATIVI SULLA CURVA GOVERNATIVA SONO UN FATTORE DI SPINTA DEI MERCATI AZIONARI? ANALIZZIAMO UN ESEMPIO DI EMISSIONE OBBLIGAZIONARIA DELLA MERCK SUL MERCATO PRIMARIO .

GRAZIE AI TASSI NEGATIVI SULLA CURVA GOVERNATIVA IL COSTO DELL' INDEBITAMENTO SUL MERCATO PRIMARIO DELLE AZIENDE CORPORATE IN AREA EURO HA RAGGIUNTO NUOVI MINIMI . SOPRATTUTTO DOPO IL DISCORSO DI DRAGHI AL CONVEGNO DI SINTRA IN PORTOGALLO , UN DISCORSO CHE APRE LE PORTE AD UN IMMINENTE RIBASSO DEL TASSO SUI DEPOSITI AL -0.50% E FORSE ANCHE AD UN NUOVO Q.E. ENTRO FINE ANNO .

OSSERVIAMO , A PURO TITOLO DI ESEMPIO , UN CASO PARTICOLARE : MERCK AG IN GERMANIA .

NELLA PAGINA SEGUENTE SI LEGGA IL MESSAGGIO DI LANCIO DI NUOVI BOND DELLA AZIENDA FARMACEUTICA (RATING "A ") IN 3 TRANCHE DI TAGLIO BENCHMARK AVVENUTO IN DATA 1° LUGLIO 2019 , CON RENDIMENTI PROPOSTI ALL' EMISSIONE DI 0.20% A 4 ANNI , 0.75% A 8 ANNI E 1.20% A 12 ANNI . DATA LA FORTE RICHIESTA DEGLI INVESTITORI, ALLA CHIUSURA DEL BOOK I RENDIMENTI SONO STATI ULTERIORMENTE ABBASSATI DI CIRCA 30 CENTS.

MERCK SI INDEBITA COSI' A TASSI NOTEVOLMENTE INFERIORI ALL' EBITDA MARGIN (EBITDA/FATTURATO) PARI AL 25.4% E ANCHE AL NET PROFIT MARGIN (NET PROFIT/FATTURATO) PARI ALL' 8% .(NUMERI RELATIVI AL 30 MARZO 2019) .

SE L' INDEBITAMENTO E' FUNZIONALE ALL' INCREMENTO DELLA ATTIVITA' INDUSTRIALE (IN QUESTO CASO PER L' ACQUISIZIONE DI UNA SOCIETA' CONCORRENTE QUALE LA VERSUM MATERIALS) E SE VIENE EFFETTUATO A TASSI MOLTO PIU' BASSI DEL R.O.E. AZIENDALE (CIOE' 20.4%) ESSO PRODUCE ULTERIORE CRESCITA DEL FATTURATO E DEL MARGINE EBITDA E QUINDI DELL' E.P.S. PER GLI ANNI A VENIRE .

IN GENERALE POSSIAMO DIRE QUINDI CHE L' INDEBITAMENTO A TASSI PROSSIMI ALLO ZERO FA DA VOLANO PER GLI INDICATORI DI BILANCIO (ROE, ROA E DIVIDEND YIELD) E PER IL PREMIO AL RISCHIO DELL' EQUITY.

TUTTO CIO' NON PUO' CHE DEPORRE A FAVORE DEL MERCATO AZIONARIO PER I PROSSIMI MESI .



STUDIO GAFFINO SIM

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



"New Eur Merck benchmark Senior Bond 4y/8y/12y"

Issuer: Merck Financial Services GmbH
Guarantor: Merck KGaA (Ticker: MRKGR, Country: DE)
S&P Guarantor Rating: A (stable)
Exp. Issue Ratings: A
Settlement: 05-July-2019 (T+4)

Maturity: 15-Dec-2023 | 05-Jul-2027 | 05-Jul-2031
Tranche: EUR 4yr | EUR 8yr | EUR 12yr
IPTs: MS+50bps area | MS+75bps area** | MS+90bps area****

Exp.Yield: 0.20% 0.75% 1.20%
Par Call: 3-month | 3-month | 3-month
**Documentation: Debt Issuance Programme / Tax Call / CoC / MW Call /
Acquisition call @ 101 until Jul-20 / Clean Up Call (80%)**
Listing: Luxembourg Stock Exchange
Governing Law: German

**Use of Proceeds: The net proceeds from the issuance of the Notes will
be used to partially finance the acquisition of Versum
Materials Inc.. In the event that the aforementioned
transaction is not consummated the proceeds of the
issuance of the Notes may be used for the Issuer's
general corporate purposes, which may include the
financing of other merger and acquisition activities.**

Denomination: €100k+€100k

MIFID II Target Market: Eligible Counterparties and Professional clients

**Fees: The Banks will be paid a fee by the Issuer in respect
of the placement of the securities**

Active Books: Commerzbank / GSI / JPM / Societe Generale (B&D)

Timing: Books open, Trade 1st July 2019"

**P.S.: alla chiusura del book degli ordini (7,5 mld di euro cumulati per
le 3 tranches) la guidance finale è stata ulteriormente abbassata di ben
0,20%-0.30%, con rendimenti finali di 0.005% , 0.45% e 0.90% per le durate
di 4y, 8y e 12y rispettivamente**

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)

MERCATI CREDITIZI

La retorica più accomodante della Fed e della BCE ha determinato un marcato restringimento degli spread delle obbligazioni societarie. Riteniamo che l'adeguamento degli spread al contesto delle nuove aspettative sulla politica monetaria della FED e della BCE si sia già concluso. In assenza di una ripresa del QE da parte della BCE ,pertanto, ci aspettiamo che gli spread creditizi si muovano lateralmente nel secondo semestre 2019 , e questo significa che i prezzi dei bond corporate nel secondo semestre del 2019 non dovrebbero subire grossi scossoni , ne' al rialzo(= compressione dello spread) ne' al ribasso (= allargamento dello spread) .

Eppure nel 2020 , se l' economia assume tassi di crescita piatti oppure negativi , è lecito aspettarsi un deterioramento della qualità del debito aziendale . In altre parole , prevedendo un ulteriore deterioramento dell'economia nel 2020, ci si aspetta una tendenza a un leggero ampliamento degli spread (che deriva dal previsto peggioramento dei fondamentali delle imprese) ma è quasi certo che ciò probabilmente sarà piu' compensato dalle pressioni al restringimento generate dalla ricerca di rendimento positivo per i gestori dei fondi obbligazionari , che avranno comunque bisogno di fuggire dal mondo dei tassi negativi sui bond governativi .

Un vero e proprio programma di acquisto di titoli societari tuttavia determinerebbe una compressione degli spread creditizi anche oltre i livelli giustificati dai fondamentali, mentre un taglio dei tassi avrebbe un impatto inferiore, poiché esclude un compratore di ultima istanza delle obbligazioni (BCE) .

Il programma di QE potrebbe iniziare in Dicembre , ma l' effetto annuncio nelle riunioni BCE di settembre potrebbe già produrre un rally del credito che anticipa gli acquisti veri e propri della BCE di dicembre . Il rally riguarderebbe soprattutto le obbligazioni aziendali , perché di bond governativi la BCE ne ha già tanti in pancia . Infatti , se non vengono cambiate le regole del QE, la prossima manovra di acquisto di assets riguarderà soprattutto bond IG di emittenti privati, ed infatti la salita dei prezzi dei bond dopo il discorso di Draghi di Sintra si riferisce alle aspettative degli investitori di un programma di acquisto di titoli privati.

Ciò potrebbe generare pressioni al restringimento più forti sull'IG che non sull'HY, almeno qualora tale programma fosse condotto secondo le stesse condizioni del "vecchio " QE , che richiedeva che le obbligazioni avessero un rating almeno pari a IG per essere idonei per l'acquisto.

Un vero e proprio programma di acquisto di titoli privati comprimerebbe gli spread creditizi in misura sostanziale (anche oltre i livelli giustificati dai fondamentali) . Sul fronte italiano , il rally sui bond subordinati delle banche e delle assicurazioni italiane riteniamo sia destinato a durare , poiché la risalita dei prezzi dei BTP in pancia a questi emittenti non può che ispirare fiducia sulla rinnovata solidità dei bilanci di banche e assicurazioni.



STUDIO GAFFINO SIM

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



1985

La fame di rendimento porterà , nel secondo semestre del 2019, molte banche e assicurazioni a lanciare offerte di riacquisto dei vecchi bond subordinati a cedole alte per proporre nuovi in scambio a cedole più basse , alimentando così il rally dei prezzi e della liquidità del circuito , liquidità che solo 9 mesi fa era completamente sparita .

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

Spread sulla curva swap bond IG (linea bianca) e del comparto HY (linea arancione) dal 2.1.2018 al 2.7.2019 in area euro: Fonte : Bloomberg.



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



IL CONTROVALORE TOTALE DEI BOND CON TASSI NEGATIVI (SIA GOVERNATIVI CHE CORPORATE) HA RAGGIUNTO I 12,9 TRILIONI DI DOLLARI IN TUTTO IL MONDO . QUALSIASI STORNO DEI MERCATI AZIONARI (FISIOLOGICO E QUASI “OBBLIGATORIO”) COSTITUIRA’ QUINDI UNA OCCASIONE DI ACQUISTO PERCHE’ FORNIRA TASSI DI DIVIDENDO NUOVAMENTE APPETIBILI RISPETTO AI RENDIMENTI FREE-RISK (CIOE’ DETERMINERA’ UN RI-ALLARGAMENTO DEL PREMIO AL RISCHIO PER LE AZIONI) . BREXIT, GUERRA SUI DAZI TRA CINA E USA, DELUDENTI RISULTATI DELLE AZIENDE NEI RISULTATI DEL 2° TRIMSETRE 2019 POSSONO ESSERE I FATTORI SCATENANTI DELLO STORNO .



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

**MERCATI MONETARI (Euribor 1 mese linea bianca)
E AZIONARI (indice DAX linea gialla) IN AREA
EURO NEGLI ULTIMI 10 ANNI**
Periodo : 1.1.2009 – 1.7.2019. Fonte: Bloomberg.



I bassi tassi di interesse susseguenti alla crisi dei bond sub-prime del 2008 sono stati uno dei cardini del rally decennale del mercato azionario che è tutt' ora in corso .

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)

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

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)