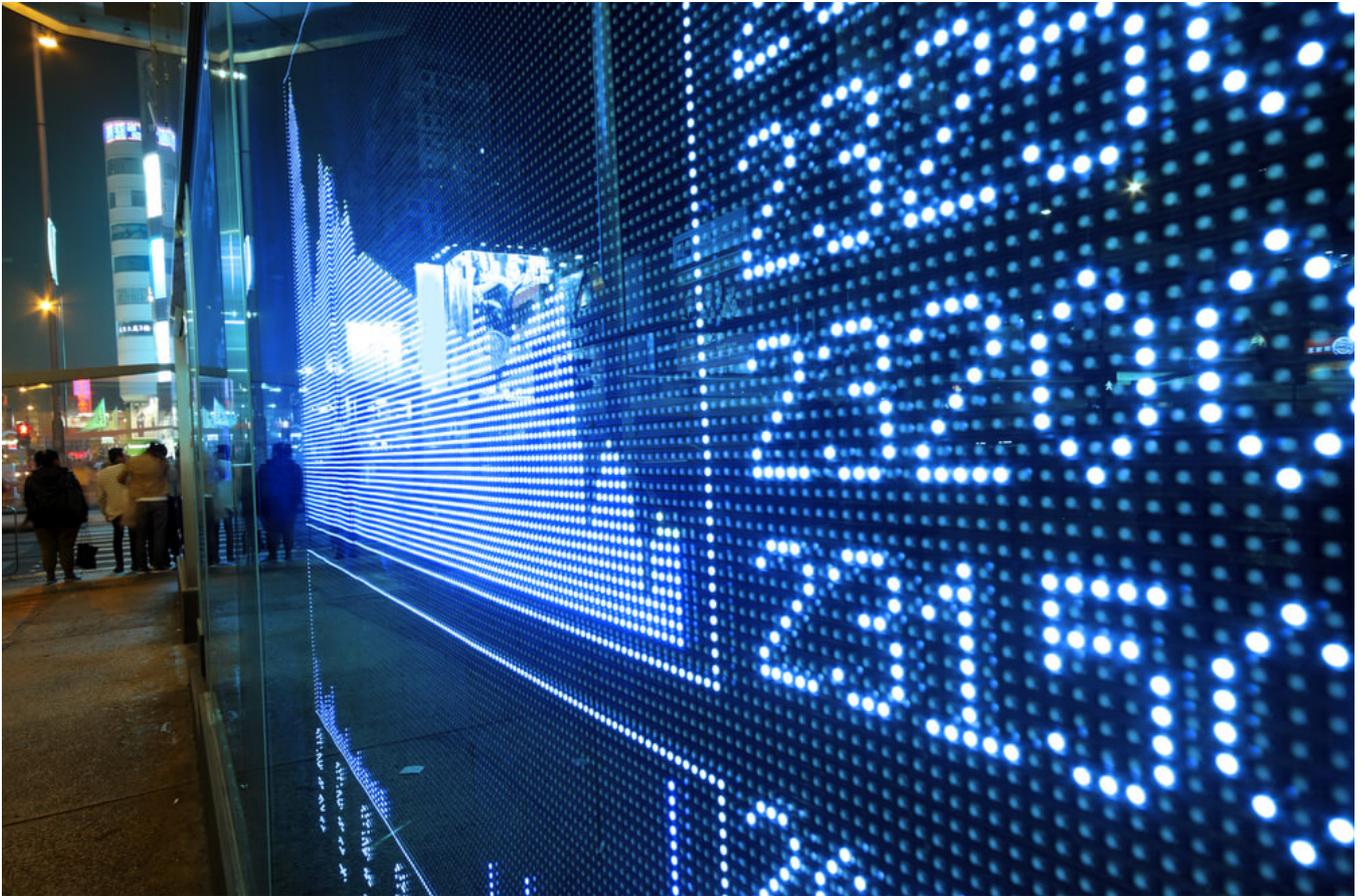




**STUDIO GAFFINO SIM**

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



# SCENARI MACRO ECONOMICI E FINANZIARI

## FEBBRAIO 2020

*Redatto il 10/02/2020*

**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



## RENDIMENTO DECENNALE BTP E CDS REPUBBLICA ITALIANA PRIMA E DOPO LE ELEZIONI IN EMILIA ROMAGNA DEL 26 GENNAIO 2020: IL MERCATO ORA HA PIU' FIDUCIA NELLA STABILITA' POLITICA IN ITALIA , ALMENO FINO ALLE ELEZIONI DEL PRESIDENTE DELLA REPUBBLICA DEL 2022



**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 , DIVIDEND YIELD E P/E PRINCIPALI BORSE MONDIALI -USD 1.1. 2020 – 10.2.2020

LLP <GO> per aprire in Launchpad

Notizie ▾ Impostazioni

Indici azionari mondiali

EMEA ▾ +Attivi ▾ Volatilità ▾ Coeff  Future ▾ Δ AVAT 1g ▾ %Vzn YTD ▾ USD ▾

1) Americhe	2g	Valore	Vzn net	Vzn%	Ora	P/E FY1	stm FY2	stm	RndDv	%YtdCor
11) DOW JONES		29087.77	-14.74	-0.05%	15:49	20.66	18.37	16.11	2.19	+1.92%
12) S&P 500		3326.55	-1.16	-0.03%	15:49	22.09	19.11	17.21	1.81	+2.96%
13) S&P/TSX Comp		17655.49d	-102.00	-0.57%	02/07c	18.09	15.71	14.45	2.94	+0.89%
14) IBOVESPA		113217.25d	-553.04	-0.49%	15:34	18.00	13.45	12.39	3.01	-8.88%
2) EMEA										
21) Euro Stoxx 50		3783.53	-14.96	-0.39%	15:49	20.54	14.67	13.50	3.25	-1.51%
22) FTSE 100		7443.66d	-23.04	-0.31%	15:34	18.87	13.39	12.61	4.72	-3.67%
23) CAC 40		6000.22	-29.53	-0.49%	15:49	20.44	14.86	13.73	3.05	-2.15%
24) DAX		13470.35	-43.46	-0.32%	15:49	25.56	14.51	12.92	2.96	-0.89%
25) IBEX 35		9799.60d	-11.40	-0.12%	15:34	16.40	12.78	12.09	4.08	+0.04%
26) FTSE MIB		24468.70	-9.62	-0.04%	15:49	15.99	12.14	11.21	4.00	+1.48%
27) AEX		615.30	-1.16	-0.19%	15:49	20.23	16.74	15.19	3.22	-0.79%
28) OMX STKH30		1858.14	+8.28	+0.45%	15:49	14.74	17.20	15.97	3.63	+1.62%
29) SWISS MKT		11011.48d	+9.95	+0.09%	15:34	25.06	17.28	15.98	2.84	+2.61%
30) RTS \$		1500.40	-17.83	-1.17%	15:49	6.60	6.84	6.43	6.60	-3.13%
3) Asia/Pacifico										
31) NIKKEI		23685.98d	-142.00	-0.60%	07:15c	19.21	18.26	16.88	1.90	-0.90%
32) HANG SENG		27241.34d	-162.93	-0.59%	09:08c	10.63	10.40	9.64	3.64	-3.05%
33) CSI 300		3916.01d	+16.14	+0.41%	08:00c	13.91	11.39	10.12	2.14	-4.70%
34) S&P/ASX 200		7012.53	-10.05	-0.14%	07:07c	20.80	18.59	17.83	4.11	-0.08%

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

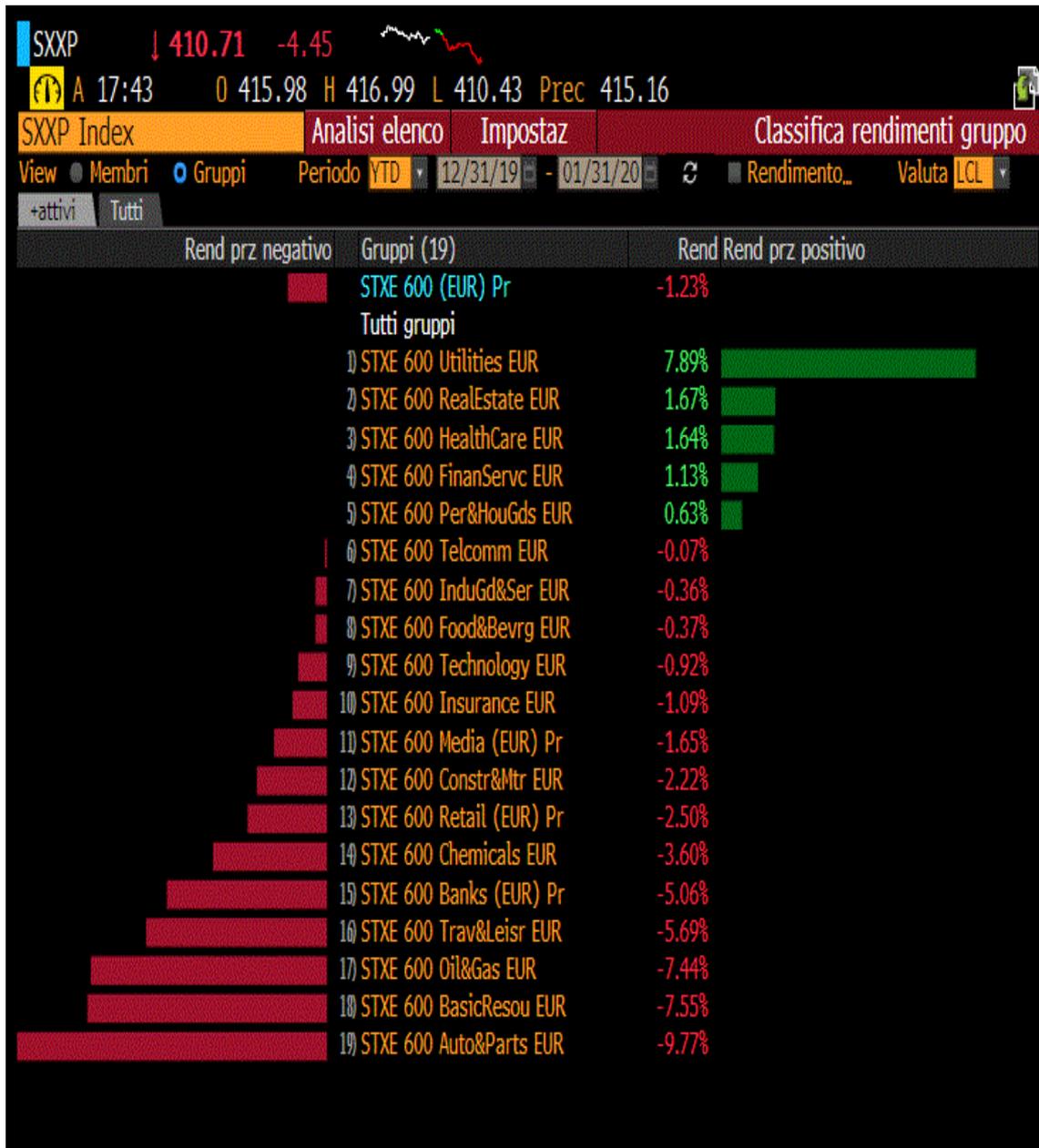
CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.  
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007  
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL  
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007  
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999  
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA  
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)



**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



## PERFORMANCES SETTORIALI EURO STOXX 600 GENNAIO 2020



**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



## Sp500 e Dax a confronto dal 1.1.2019 al 10.2.2020:



**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



## Mercati obbligazionari mondiali

### Rendimenti a 10 anni in Germania e USA dal 2003 al 2020

Mentre all'epoca della SARS i rendimenti erano al 4.15% per i decennali, oggi siamo tra 1.60% (USA) e -0.40% (BUND)



**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)

## SCENARIO MACROECONOMICO

### Coronavirus: utile, ma limitato, il confronto con la SARS del 2003

Per prevedere le ricadute economiche dell'epidemia da nuovo coronavirus, investitori e media fanno generalmente riferimento ai dati dell'epidemia di SARS del 2003. I costi economici di tale epidemia, modesti e di durata relativamente breve, hanno interessato l'Asia orientale e in particolare la Cina.

Pur riconoscendo che è possibile trarre lezioni interessanti dall'esperienza della SARS, l'uso di quell'evento come dato comparabile espone i mercati al rischio di sottovalutare l'attuale epidemia .

Va infatti notato che, da allora, non solo l'economia cinese e quella globale hanno subito profonde trasformazioni e che il nuovo coronavirus segue una traiettoria molto diversa da quella della SARS ( ha un coefficiente di propagazione di 2,5x infatti ) .

Il nuovo virus è infatti più contagioso ma meno letale e denota una diffusione più rapida in Cina, anche se le attuali simulazioni matematiche dell' OMS suggeriscono che probabilmente rimarrà un problema circoscritto a livello geografico.

In una prospettiva economica questi sono particolari importanti. Se l'epidemia non viene debellata in tempi brevi, è probabile che le autorità estendano i divieti di spostamento, i cinesi rimangano chiusi in casa e le incertezze aumentino, inducendo i consumatori a ritardare le spese e le aziende a rimandare gli investimenti.

L'effetto delle incertezze potrebbe così prevalere su qualsiasi risposta fiscale adottata da Pechino ( si parla di un dimezzamento dell' IVA e di un abbassamento drastico del coefficiente di riserva obbligatoria da parte della Banca Centrale Cinese )

Così, mentre il mondo, Pechino in primis, cerca di contenere l'epidemia di coronavirus, a suscitare preoccupazione è anche la tenuta dell'economia cinese, e le possibili ricadute a livello mondiale. [Secondo la banca mondiale](#) il Pil cinese oggi è otto volte più grande del 2003, quando il continente fu investito dalla Sars, e da allora la quota della Cina sul Pil mondiale è più che raddoppiata, passando dal 8.5% al 19.5% (vedi tabella pagina seguente). Pechino rappresenta **la prima economia più grande del mondo** e un motore chiave della crescita economica globale. Perciò qualsiasi fattore negativo la coinvolga si rifletterà anche ad altre latitudini. Di recente la direttrice del Fondo monetario internazionale, Kristalina Georgieva, è stata molto chiara: "L'epidemia probabilmente rallenterà la crescita economica mondiale nel breve periodo – ha detto – Quanto al lungo periodo, è ancora troppo presto per dirlo".

Ma l'economia cinese stava rallentando già prima del manifestarsi dell'epidemia. E **non è colpa del coronavirus**. Prima dell'epidemia, nel 2019, il Pil cinese si era assestato al 6,1%, ben al di sotto del 6,5% indicato dal partito comunista cinese come il cosiddetto 'New Normal'.

E nel primo trimestre del 2020 [potrebbe scendere molto di più](#) di quanto non abbia già fatto nel quarto trimestre del 2019. È per questo che il contesto in cui si sviluppa il coronavirus è **profondamente diverso da quello del 2003** con la Sars: allora l'economia cinese veniva da anni di crescita tumultuosa, apparentemente inarrestabile.

Oggi, **la debolezza pregressa e le sfide interne e internazionali** – basti pensare alla guerra dei dazi con Donald Trump e alle proteste a Hong Kong – potrebbero complicare notevolmente la ripresa di Pechino, una volta che l'epidemia sarà fermata

In futuro, gli investitori devono quindi seguire attentamente l'evolversi dell'epidemia, in particolare per quanto riguarda l'andamento dei nuovi casi giornalieri.

In questo momento, è legittimo aspettarsi un mercato, ma difficilmente quantificabile, rallentamento nella crescita del PIL cinese nel 1T20.

Per avere un'idea dell'entità delle possibili ricadute, Unicredit nell' Outlook 2020 ha mostrato che un rallentamento di 1 pp nella crescita del PIL cinese determinato dal calo della domanda interna potrebbe comportare un calo di 0,25 pp nella crescita del PIL dell'eurozona e di 0,4 pp nella crescita del PIL mondiale. Non è roba da poco , soprattutto per settori quali materie prime, beni di lusso, turismo e viaggi e tecnologie industriali .

Approfondiamo la questione. Se Pechino comincia a fare i conti con gli effetti economici dell'epidemia, nel resto del mondo i contraccolpi commerciali seguono principalmente due direttrici: la riduzione di esportazioni verso la Cina e il venir meno della spesa turistica dei cinesi all'estero. Finora **46 compagnie aeree** hanno sospeso i collegamenti, causando un calo dei turisti cinesi e, di conseguenza, nelle vendite di prodotti di lusso. Per la prima volta, anche il sistema moda italiano ha previsto **un primo trimestre negativo al -1,5 per cento**. Inoltre la chiusura prolungata in molte regioni cinesi, crocevia dell'industria manifatturiera e siderurgica colpirà ulteriormente l'economia mondiale. Basti pensare che per far fronte alle chiusure prolungate delle ditte produttrici cinesi, aziende come Hyundai sono state costrette a chiudere i loro stabilimenti per carenza di componenti, mentre Apple ha deciso di chiudere i suoi punti vendita in Cina come misura precauzionale fino al 9 febbraio.

Cosa accadrà da qui in avanti ? Dipenderà da quanto rapidamente l'epidemia sarà debellata.

Se il tasso di infezione rallentasse e le misure di quarantena fossero revocate, la **crescita cinese potrebbe rapidamente rimbalzare, forte delle misure previste dal governo**. Se al contrario il tasso di infezione dovesse continuare a crescere le **misure di quarantena sarebbero quasi certamente estese a tutto il resto del paese**, con ricadute **economiche più significative per tutti**.

Dato che il numero assoluto di contagi è aumentato costantemente questa ultima settimana di oltre 3.000 contagi al giorno, al momento non sembra essere in vista alcun rallentamento.

Durante l'epidemia del virus SARS nel 2003, i contagi giornalieri avevano raggiunto il picco circa 40 giorni dopo che l'Organizzazione Mondiale della Sanità aveva lanciato l'avvertimento iniziale.

Se lo si considera una guida approssimativa, ciò indicherebbe che potrebbero volerci altre tre settimane prima di raggiungere quel punto: il picco cioè si situerebbe tra fine febbraio e la prima settimana di marzo 2020.

## **SCENARIO MACROECONOMICO GLOBALE 2020-2021**

**FONTE: UNICREDIT**

**Macro and Markets Weekly del 7.2.2020**

**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



## UniCredit Research – Previsioni economiche

	PIL reale (% a/a)			Prezzi al consumo (% a/a)			Saldo di bilancio (% del PIL)		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
<b>Paesi industrializzati</b>									
Stati Uniti	2,3	1,2	0,9	1,8	1,7	1,5	-4,7	-5,1	-4,8
Area euro	1,2	0,8	1,0	1,2	1,0	1,1	-0,8	-1,0	-0,9
Germania	0,6*	0,7*	0,8*	1,4	1,4	1,5	1,0	-0,3	-0,3
Francia	1,2	1,0	1,1	1,1	1,2	1,2	-3,1	-2,4	-2,2
Italia	0,2	0,2	0,5	0,6	0,7	0,8	-2,2	-2,3	-2,3
Spagna	2,0	1,4	1,5	0,9	0,9	1,1	-2,3	-2,2	-1,9
Austria	1,6	1,0	1,3	1,5	1,5	1,8	0,5	0,2	0,2
Grecia	2,2	2,3	2,3	0,3	0,5	0,8	1,3	1,0	1,0
Portogallo	1,9	1,5	1,5	0,3	0,5	0,7	-0,1	-0,1	0,2
Regno Unito	1,3	0,7	0,9	1,8	1,3	1,5	-2,1	-3,0	-3,5
Svizzera	0,8	0,6	0,7	0,4	0,1	0,2	0,6	0,4	0,5
Svezia	1,2	1,4	1,7	1,7	1,5	1,5	0,5	0,3	0,4
Norvegia **	2,5	1,5	1,7	2,2	2,0	2,2	7,0	7,0	6,0
Giappone	0,9	0,2	0,7	0,6	1,0	0,4	-3,0	-2,7	-2,5
<b>Paesi in via di sviluppo</b>									
<b>Europa Centrale e Orientale</b>									
Russia	1,1	1,1	1,4	3,0	3,5	4,0	1,4	0,5	0,4
Polonia	4,0	3,0	3,3	3,4	2,7	3,1	-0,7	-1,4	-1,5
Repubblica ceca	2,4	1,9	2,1	2,8	2,8	2,1	0,0	-0,7	-1,2
Ungheria	4,9	2,9	3,0	3,9	3,1	3,3	-1,8	-1,3	-2,0
Turchia	0,3	2,2	3,1	11,8	9,5	8,9	-5,5	-5,1	-4,6
<b>Asia emergente</b>									
Cina	6,2	5,9	5,7	2,3	2,5	2,9	-6,0	-6,2	-6,1

**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)

## **STRATEGIE PER IL REDDITO FISSO**

### **L'allarme per il coronavirus sosterrà i mercati obbligazionari**

Se l'epidemia di SAR del 2003 ci ha insegnato qualcosa, si deve supporre che l'allarme per la diffusione del nuovo coronavirus al di fuori della Cina continuerà a condizionare l'andamento dei mercati ancora per qualche settimana, forse fino a fine febbraio .

Solo una chiara stabilizzazione dei nuovi contagi o la scoperta di un vaccino potrebbe allentare in parte le tensioni e porre fine alla frenesia di acquisto degli assets "safe haven" che ha caratterizzato i mercati obbligazionari.

Fitch ha lasciato immutato il rating dell'Italia, e quindi lo spread tra BTP e Bund a 10 anni dovrebbe continuare a muoversi lateralmente per i prossimi mesi , a meno di colpi di scena riguardanti la stabilità del governo e la tenuta della maggioranza . I timori per il coronavirus restano la dinamica principale e trascinano i rendimenti a livelli estremamente bassi

In queste ultime due settimane i timori per l'epidemia da nuovo coronavirus hanno continuato a condizionare l'andamento dei mercati obbligazionari. Rispetto ai livelli di chiusura di fine gennaio , il rendimento degli UST a 10 anni ha ceduto 11 pb scendendo all'1,57%, mentre lo spread tra i titoli USA a 2 anni e 10 anni è sceso di 2 pb a 17 pb.

Il rendimento dei Bund a 10 anni è diminuito di 7 pb fino a -0.40%, con dinamica direzionale della curva e spread 2-10 anni in calo di 3 pb, a 25 pb.



**STUDIO GAFFINO SIM**

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



In Italia i BTP hanno beneficiato della vittoria di Stefano Bonaccini, candidato del centrosinistra alle elezioni regionali in Emilia Romagna e lo spread tra BTP e Bund a 10 anni si è ristretto di 22 pb scendendo a 135 pb, dalla fine di gennaio .

L'allarme per il coronavirus continuerà quindi a dominare i mercati del reddito fisso , ma non è ancora facile capire con quale ampiezza i rendimenti decennali governativi subiranno un tracollo . Le prospettive di crescita Cinese al ribasso per il primo trimestre usciranno infatti solo nella prima settimana di aprile e fino ad allora gli occhi saranno puntati soprattutto sugli indicatori anticipatori PMI .

Il confronto con la SARS del 2003 è da prendere con le pinze per quanto riguarda la previsione di ricadute economiche dell'epidemia da nuovo coronavirus

Le prospettive a breve termine non sono chiare data l'incertezza che grava sull'epidemia di coronavirus. Una nuova scivolata nella fiducia delle imprese a livello mondiale accresce il rischio che i rendimenti possano tornare sui minimi più recenti (1,5% per gli UST a 10 anni e -0,45% per i Bund a 10 anni). Nello scenario migliore, ossia se l'incertezza legata al virus viene superata, i rendimenti potrebbero risalire nell'intervallo di negoziazione precedente il 21 gennaio, vale a dire a circa l'1,8% per gli UST a 10 anni e tra -0,2% e -0,25% per i Bund a 10 anni.

Dal 21 gennaio 2020, cioè da quando la copertura mediatica delle infezioni dichiarate di coronavirus ha iniziato rapidamente ad aumentare, il rendimento degli UST a 10 anni ha ceduto 25 pb, mentre il rendimento dei Bund a 10 anni è calato di 19 pb.

Rispetto alla reazione dei mercati allo scoppio dell'epidemia di SARS nel 2003, la reazione è stata più forte. Ma questa volta i rendimenti sono molto più bassi rispetto alle curve governative del 2003 : va ricordato infatti che oggi i rendimenti degli UST e dei Bund si attestano rispettivamente a livelli di circa 200 pb e 400 pb inferiori a quelli del 2003.

**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



Di fatto però l' ' economia cinese nel 2020 è molto più interconnessa con l' economia mondiale rispetto al 2003 , e il contributo della crescita cinese al tasso di crescita mondiale si attesta ( secondo stime ocse ) al 33%. Per es. se la crescita del mondo nel 2020 sarà pari al 3% , almeno l' 1% viene dalla crescita del PIL cinese .

**Le prime stime di Goldman Sachs e di Morgan Stanley sul 1^ trimestre 2020 PIL cinese si aggirano purtroppo su un drammatico +3.8% che porterebbe portare il PIL cinese a +4.9% atteso per l' intero anno , contro le vecchie stime del FMI di fine 2019 (ante corona virus) che davano la crescita cinese nel 2020 a +5.8%**

**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)

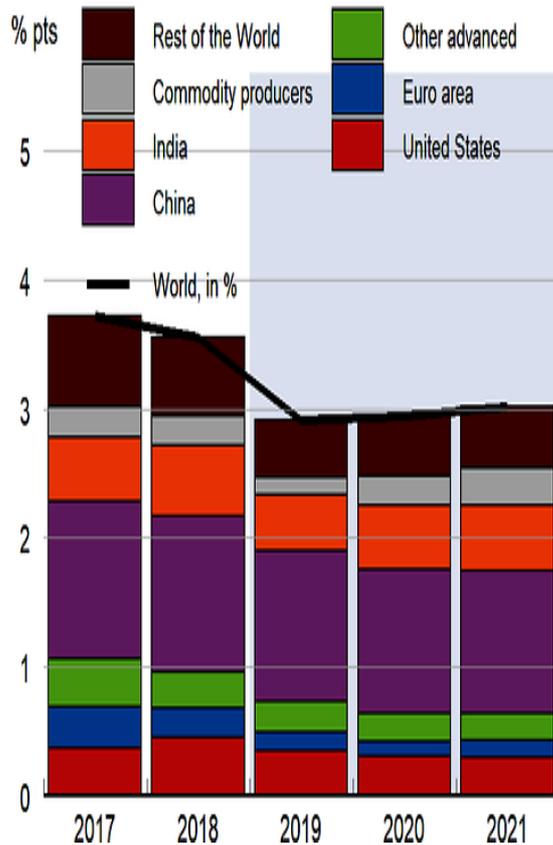
*CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.*  
*CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007*  
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL  
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007  
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999  
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA  
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)



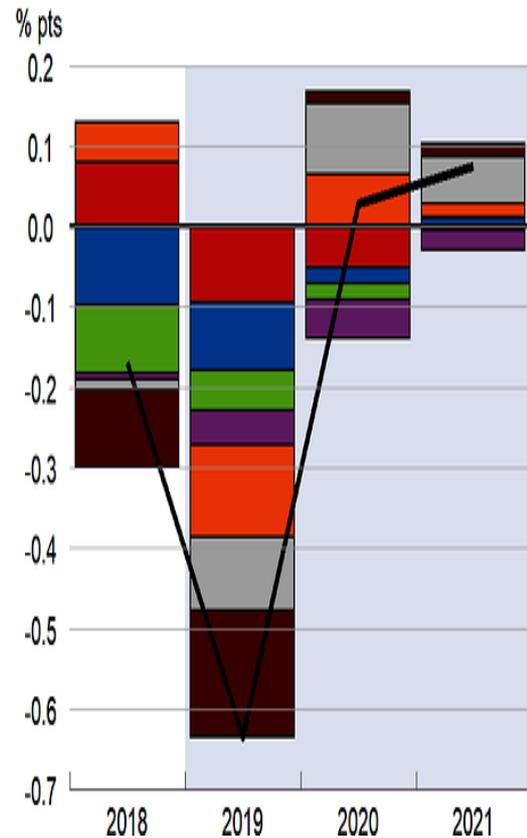
**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



**A. Contribution to annual world GDP growth**



**B. Change in annual contribution to world GDP growth**



## **OCSE : ECONOMIC OUTLOOK NOVEMBRE 2019**

**Contributo delle varie aree geografiche alla crescita mondiale nel quinquennio 2017-2021. La Cina (colore viola) la fa da protagonista .**

Non c'è dubbio che l'allarme per il coronavirus continuerà ad avere un'elevata rilevanza per i mercati fino a quando non si capirà che il picco nel numero dei contagi giornaliero sarà ormai alle spalle. Potrebbe essere a fine febbraio, come anche nella prima settimana di marzo alla fine di febbraio. In ogni caso, la volatilità cesserà allorché si verificherà una chiara stabilizzazione dei contagi (per la SARS l'aumento dei contagi culminò circa 40 giorni dopo l'allerta iniziale del 12 marzo 2003) o si attuerà la scoperta di

**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



un vaccino. Solo così' potranno allentarsi le tensioni e porre fine alla frenesia di acquisto di beni rifugio (= dollaro + oro+ bond governativi) che ha caratterizzato i mercati obbligazionari e finanziari nelle ultime settimane .

**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)

## STRATEGIA PER IL MERCATO DEI CAMBI

**Il coronavirus accresce l'avversione al rischio dei mercati valutari: il dollaro appare sempre piu' come bene rifugio**

Dopo il calo sotto quota 1,11, l'EUR-USD rimane debole. I deludenti risultati del sondaggio tedesco Ifo di gennaio non hanno certo aiutato la valuta unica, e nemmeno i catastrofici dati sulla produzione industriale tedesca di febbraio, ma gli investitori non sono sembrati propensi a spingere il cambio a livelli notevolmente inferiori a 1,095 nonostante la solidità dei dati statunitensi, che delineano una economia USA ancora solida e immune dal raffreddamento globale.

L'equilibrio rimane tuttavia fragile e nei prossimi giorni sono in programma nuovi test macro, inclusi i dati sul PIL in Germania (14 feb) e inflazione e vendite al dettaglio negli USA (giovedì 13 e venerdì 14 feb)

E ovviamente dati molto forti in USA, superiori alle aspettative, potrebbero portare beneficio al dollaro, sino anche a sfondare al ribasso quota 1,09.

Tuttavia va ricordato il rischio di improvvise reazioni ottimistiche dei mercati associate all'andamento dell'epidemia di coronavirus: il trend di rafforzamento del dollaro si arresterebbe sino a ritornare di nuovo in area 1,10-1,1050.

Ma il trend di fondo rimane questo: se le pressioni di vendita dell'euro si intensificano, l'area 1,09 (minimi di settembre 2019) sarà il nuovo obiettivo sui grafici.

La flessione del petrolio causata dalle preoccupazioni per la crescita globale pesa su NOK, CAD e RUB. Ma c'è da stare lontani anche dal dollaro australiano: le perdite dell'AUD potrebbero essere superiori a quelle del NZD, data la maggiore dipendenza dell'Australia dalla Cina. Le esportazioni australiane in Cina hanno segnato un nuovo record nel 2019 (quota del 38%) sulle esportazioni australiane totali, mentre rappresentano solo il 25% del totale dell'export per la Nuova Zelanda).

## **STRATEGIA PER IL MERCATO AZIONARIO**

### **Prudenza nel timore di perdite più gravi nei listini nella seconda metà di febbraio / prima metà di marzo .**

Molti analisti ritengono che lo scoppio dell'epidemia di coronavirus ha interrotto, almeno per il momento, una lunga serie di rialzi dei mercati azionari, innescando un rapido aumento della volatilità implicita.

La solida performance da inizio anno e le valutazioni di P/E e P/Book elevate espongono i mercati azionari al rischio di perdite sostanziali e, verosimilmente, manterranno alta anche la volatilità implicita finché persisterà la minaccia del coronavirus.

Le tragiche notizie sul bilancio delle vittime e gli elevati rischi di contagio alimentano le preoccupazioni dei mercati in attesa dei risultati trimestrali che arriveranno però a metà aprile. I divieti di viaggio e le allerte dell'OMS fanno crescere il rischio di ulteriori turbolenze con implicazioni significative per l'economia cinese e le economie globali nel 1° T 2020, dovute a un raffreddamento del commercio internazionale , ad un congelamento dei viaggi turistici da e per la Cina , ad una diminuzione dei consumi interni e dell' attività manifatturiera in tutto il sud-Est asiatico, ad una severa contrazione della supply-chain a livello globale ( export di tessuti, di componentistica auto e dell' hi-tech dalla Cina verso i paesi industrializzati ) .

Come osserviamo nella tabella di cui alla pagina seguente , nel 2003 dallo scoppio dell' epidemia SARS il mercato americano SP500 scende da 930 punti di metà gennaio sino a 800 punti circa della metà marzo (-14% ) . Allorquando la percezione che il picco dei decessi fosse alle spalle si diffuse in tutto il mondo , dai minimi di metà marzo l' indice SP500 arrivò a 920 alla fine di aprile (+14.5% ) .

Orbene , il CoronaVirus inizia ad apparire sulle pagine dei giornali nei primi giorni di gennaio 2020.

Da inizio gennaio 2020 sino a metà febbraio circa (10 feb 2020 ) l' indice SP500 è addirittura salito del +3% , segno che



**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



- A) i mercati azionari non hanno ancora compreso la gravità del problema, oppure che
- B) sono certi che il problema è di imminente soluzione.

### INDICE SP500 DA GENNAIO 2003 A APRILE 2003 ALL' EPOCA SARS



**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)

Ci sono però numerosi motivi per cui, rispetto al passato, un'ulteriore diffusione del coronavirus potrebbe avere implicazioni più considerevoli e di vasta portata per i mercati azionari.

Come molti economisti hanno osservato, la rilevanza della Cina nelle dinamiche di crescita globali è aumentata nettamente dal 2003. Il PIL cinese rappresenta oggi il 15% del PIL mondiale, circa 27,8 trilioni di dollari, una percentuale di quattro volte superiore a quella del 2003. Gli Usa per fare un raffronto contabilizzano "solo" un PIL di 21.7 trilioni di dollari.

Inoltre, i cinesi sono divenuti sempre più mobili e il numero di viaggi aerei e ferroviari è aumentato del 500% negli ultimi 15 anni. Pertanto, è più probabile che gli eventi locali abbiano un impatto globale e influiscano sul modello di diffusione del virus. Un altro fattore da considerare è la componente "paura", importantissimo per le evoluzioni dei mercati. L'attenzione mediatica è cambiata radicalmente dal 2003.

Pertanto, adattare i movimenti passati dei mercati al mercato di oggi non è un compito semplice. La diffusione del coronavirus ha contribuito a interrompere, almeno temporaneamente, un rally dei mercati azionari che è durato più di un trimestre. Vi è il rischio crescente che i movimenti recenti vadano oltre una presa di profitto di breve durata. La crisi della SARS ha raggiunto l'apice 40 giorni dopo l'allerta iniziale. Le incertezze causate dal coronavirus potrebbero persistere per almeno qualche altra settimana, e il virus continuerà a monopolizzare l'attenzione dell'opinione pubblica.



**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

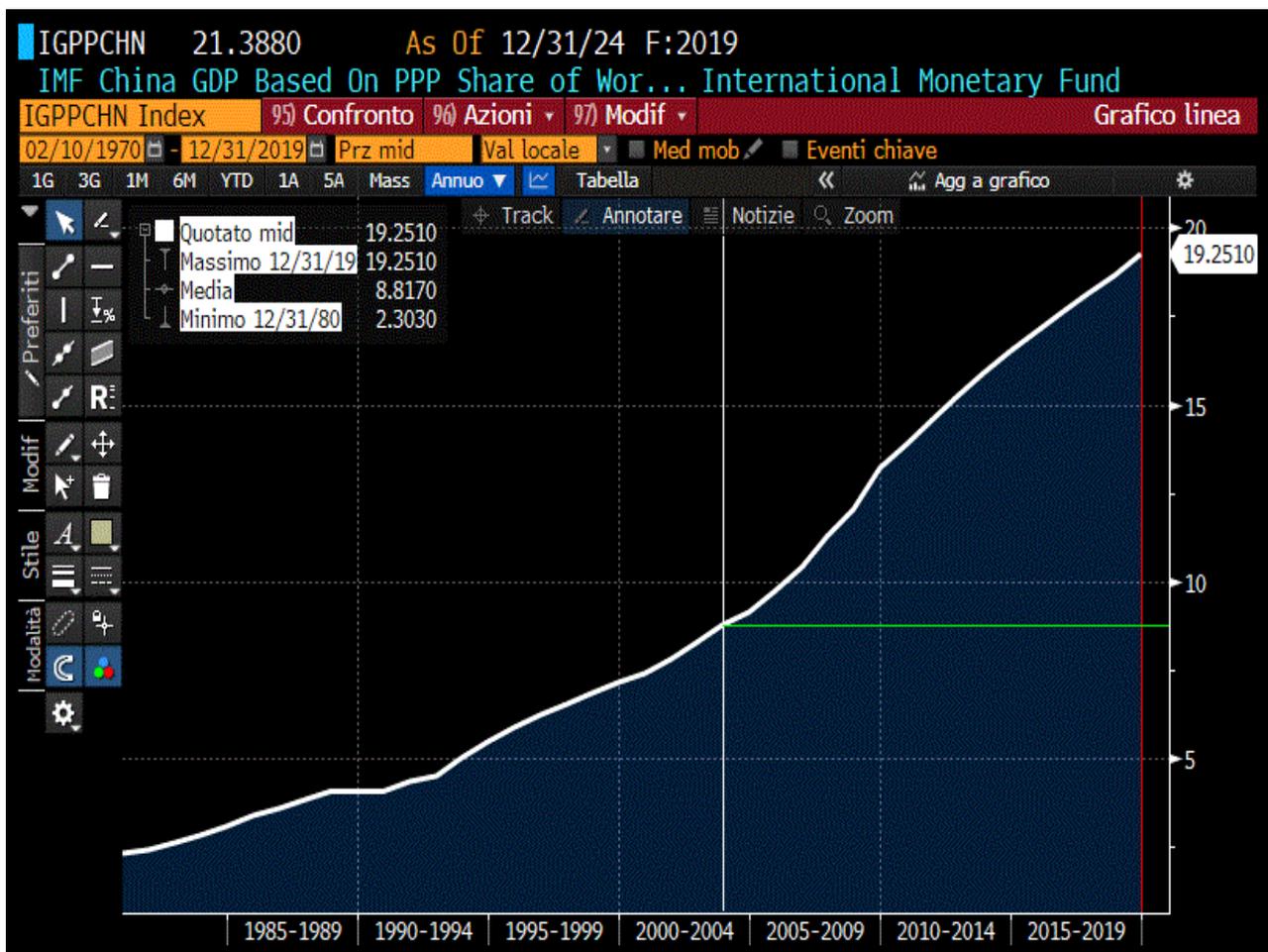


## Quota del PIL cinese sul totale PIL mondiale dal 1980 al 2019

Fonte : elaborazione Bloomberg su statistiche FMI

Al 31.12.2003 il PIL della Cina assorbiva l'8.5% del PIL mondiale

Al 31.12.2019 il PIL della Cina assorbe il 19.5% del PIL mondiale



**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)

Come già abbiamo scritto nei precedenti comitati , Il rally dell' intero 2019 ha portato le valutazioni azionarie a livelli elevati, in particolare negli Stati Uniti, dove numerosi parametri sono ai massimi degli ultimi dieci anni.

Complessivamente, è possibile ritenere che per i mercati si sia ormai conclusa la fase di bassa volatilità che ha prevalso per gran parte degli ultimi tre mesi.

I principali livelli di supporto sui grafici per le azioni statunitensi ed europee (ad es. le medie mobili 200 giorni) si collocano in un intervallo del -5% oppure -8% dai livelli attuali.

Non siamo molto lontani quindi : la rottura di questi livelli di supporto potrebbe aprire la strada a una correzione più pronunciata.

E' necessaria quindi cautela verso i settori i settori esposti ai viaggi , al turismo, alla domanda cinese di beni di lusso, al consumo energetico e di materie prime della Cina.

Parallelamente l' investimento nei paesi emergenti che sono satelliti della Cina andrà considerato con prudenza. A causa delle enormi dimensioni del PIL cinese , anche altre economie emergenti nella regione andranno quindi incontro ad almeno una battuta d'arresto temporanea della crescita.

**Tuttavia un eccessivo pessimismo sulle azioni in questa fase è prematuro.** Una certa cautela riguardo al coronavirus è giustificata. Ovviamente il fatto che l'epidemia abbia avuto origine in Cina – di gran lunga il principale motore di crescita mondiale – è importante in questo caso.

Bisogna tuttavia sottolineare che sono in gioco anche altre forze più favorevoli per le azioni. Dato che eventi come il coronavirus tendono ad avere un **impatto solo temporaneo** anziché strutturale sulla crescita e sugli utili, **bisogna evitare di assumere un orientamento espressamente negativo sui mercati azionari.**, ma essere pronti a cogliere le opportunita' una volta che il picco dell' epidemia sia oramai alle spalle .

La differenza fondamentale fra la SARS del 2003 e il Corona Virus del 2020 è anche un'altra: **il livello dei tassi di interesse.** Nella prima settimana di febbraio 2020 il Treasury

10 anni vale un 1.60% mentre nella primavera del 2003 oscillava tra un 4.10% e un 4.40% . Ugualmente il bund 10 anni rendeva 4.20% nel 2003 e ora addirittura -0.40% ! Che significa cio' ? **Che al termine della fase di correzione , si prospetta un rimbalzo sostenuto delle quotazioni azionarie .**

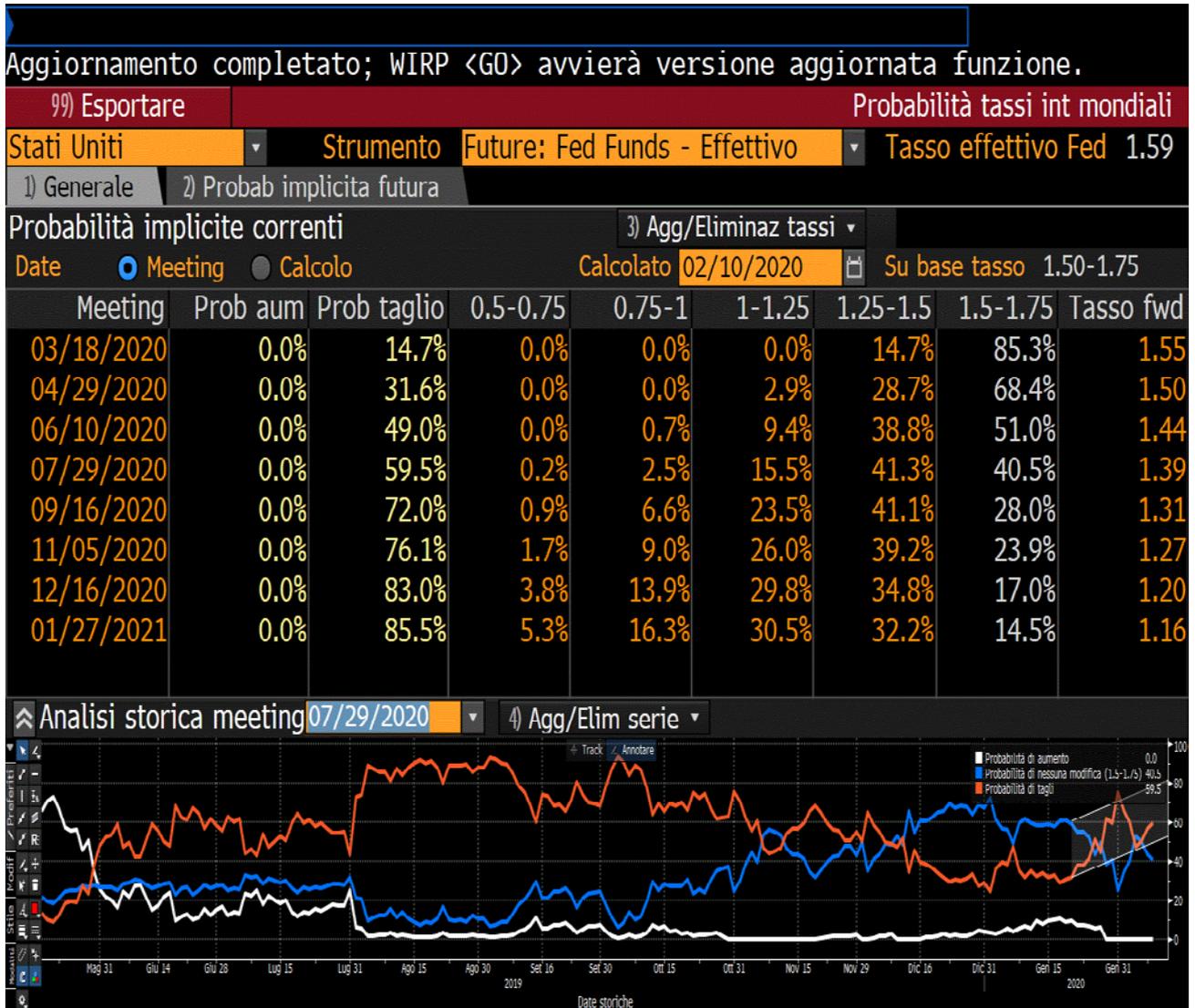
Oggi infatti , diversamente che nel 2003 , I tassi d'interesse a breve termine rimangono estremamente bassi o negativi, con i bilanci delle banche centrali di nuovo in espansione. Inoltre, gli istituti di emissione hanno dichiarato chiaramente che l'ostacolo a un inasprimento della politica monetaria è molto alto, è già nei mercati future sui Fed Funds si prospettano probabilità in aumento di un nuovo ribasso tassi della FED, probabilmente in Estate.

Sia la Federal Reserve che la Banca Centrale Europea stanno 'ripensando' la propria politica monetaria, ed è molto probabile che accetteranno uno sfioramento dei rispettivi target per compensare l'inflazione persa in passato. Inoltre, entrambi gli istituti sono disposti a potenziare le misure di stimolo nel caso in cui uno shock negativo come il coronavirus dovesse mettere in pericolo l'economia globale.

Non dimentichiamoci infine che la banca centrale cinese ha già immesso nel sistema una significativa dose di liquidità alla riapertura dei mercati dopo il Capodanno cinese. La liquidità a livello globale rimane estremamente elevata, e crescerà ulteriormente nei prossimi trimestri.



**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



**PROBABILITA' IMPLICITA DI UN TAGLIO DEI TASSI FED RICAVATA DAI FUTURE SUI FED FUNDS AL CBOE AL 10 FEBBRAIO: A PARTIRE DALLA RIUNIONE DEL 10 GIUGNO INIZIA A SALIRE LA PROBABILITA' DI UN NUOVO CORRIDOIO 1.25-1.50 RISPETTO ALL' ATTUALE CORRIDOIO 1.50- 1.75, CIOE' DI UN TAGLIO DEI TASSI DI 25BPS DA PARTE DELLA FED**

**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



**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 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)