



**STUDIO GAFFINO SIM**

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



# SCENARI MACRO ECONOMICI E FINANZIARI

## GENNAIO 2018

*Redatto il 12/01/2018*

**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



## INDICI MONDIALI 2017

Performance assolute in penultima colonna

Performance in Euro in ultima colonna

94) Notizie ▾		95) Impostazion.		Indici azionari mondiali					
Standard ▾	+Attivi	Volatilità	Coeff	Future	<input checked="" type="checkbox"/> Δ AVAT	1g ▾	Vzn% 1an ▾	EUR ▾	
<b>1) Americhe</b>		2g	Valore	Vzn net	Vzn%	Δ AVAT	Ora	%52St	%52StVal
11) DOW JONES		24719.22	-118.29	-0.48%	+34.74%	12/29 c	+25.08%	+8.73%	
12) S&P 500		2673.61 d	-13.93	-0.52%	+19.69%	12/29 c	+19.42%	+3.81%	
13) NASDAQ		6903.39	-46.77	-0.67%	+19.18%	12/29 c	+28.24%	+11.48%	
14) S&P/TSX Comp		16209.13 d	-12.82	-0.08%	+18.04%	12/29 c	+6.03%	-1.08%	
15) S&P/BMV IPC		49354.42 d	+492.47	+1.01%	+33.10%	12/29 c	+8.13%	-0.55%	
16) IBOVESPA		76402.08 d	+329.54	+0.43%	+29.71%	12/28 c	+26.86%	+8.32%	
<b>2) EMEA</b>									
21) Euro Stoxx 50		3503.96 d	-20.35	-0.58%	+15.52%	12/29 c	+6.49%	+6.49%	
22) FTSE 100		7687.77 d	+64.89	+0.85%	-13.36%	12/29 c	+7.63%	+3.07%	
23) CAC 40		5312.56	-26.86	-0.50%	+1.62%	12/29 c	+9.26%	+9.26%	
24) DAX		12917.64 d	-62.30	-0.48%	-12.24%	12/29 c	+12.51%	+12.51%	
25) IBEX 35		10043.90 d	-49.20	-0.49%	+28.42%	12/29 c	+7.40%	+7.40%	
26) FTSE MIB		21853.34 d	-267.61	-1.21%	+5.82%	12/29 c	+13.61%	+13.61%	
27) OMX STKH30		1576.94	-11.57	-0.73%	+30.58%	12/29 c	+3.94%	+0.96%	
28) SWISS MKT		9381.87 d	-23.93	-0.25%	+8.35%	12/29 c	+14.14%	+4.36%	
<b>3) Asia/Pacifico</b>									
31) NIKKEI		22764.94 d	-19.04	-0.08%	-7.77%	12/29 c	+19.10%	+8.05%	
32) HANG SENG		30469.86 d	+550.71	+1.84%	+96.92%	08:21	+38.50%	+19.49%	
33) CSI 300		4087.40 d	+56.55	+1.40%	+62.38%	08:01 c	+23.48%	+14.79%	
34) S&P/ASX 200		6061.28	-3.85	-0.06%	-22.61%	07:23 c	+6.98%	+1.44%	

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 2018 Bloomberg Finance L.P.  
SN 145368 H178-1258-0 02-Jan-18 8:36:27 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)



STUDIO GAFFINO SIM

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



## Tasso di dividendo listini mondiali anno 2017

Num. <GO> per un grafico degli utili storici, <Menu> per continuare

**Coeff indici azionari mond**

97) WEI

98) EMEQ

Stima **5** Dividend Yield

### 1) America Nord/Latina

		Prezzo	Vzn net	Dividend Rend	An corr Stima	An succ Stima
4) INDU	DOW JONES INDUS.	24719.22	-118.29	2.11	2.23	2.37
5) SPX	S&P 500 INDEX	2673.61	-13.93	1.89	1.96	2.10
6) CCMP	NASDAQ COMPOSITE	6903.39	-46.77	1.11	1.09	1.17
7) SPTSX	S&P/TSX COMPOSIT	16209.13	-12.82	2.74	2.95	3.05
8) MEXBOL	S&P/BMV IPC	49354.42	492.47	2.27	2.30	2.69

### 2) Europa/Africa/M Oriente

9) SX5E	Euro Stoxx 50 Pr	3503.96	-20.35	3.34	3.64	3.90
10) UKX	FTSE 100 INDEX	7687.77	64.89	4.02	4.12	4.29
11) CAC	CAC 40 INDEX	5312.56	-26.86	3.10	3.32	3.56
12) DAX	DAX INDEX	12917.64	-62.30	2.53	3.08	3.34
13) IBEX	IBEX 35 INDEX	10043.90	-49.20	3.96	3.98	4.29
14) FTSEMIB	FTSE MIB INDEX	21853.34	-267.61	3.05	3.87	4.36
15) AEX	AEX-Index	544.58	-2.48	3.38	3.49	3.74
16) SMI	SWISS MARKET IND	9381.87	-23.93	3.17	3.46	3.70

### 3) Asia/Pacifico

17) NKY	NIKKEI 225	22764.94	-19.04	1.60	1.72	1.87
18) HSI	HANG SENG INDEX	30465.78	+546.63	3.36	3.25	3.51
19) SHCOMP	SHANGHAI SE COMP	3348.33	41.15	1.84	2.18	2.43
20) AS51	S&P/ASX 200 INDE	6061.28	-3.85	4.19	4.27	4.44
21) STI	Straits Times In	3431.51	+28.59	3.06	3.33	3.41

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 2018 Bloomberg Finance L.P.

SN 145368 H178-1258-0 02-Jan-18 8:34:10 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)



**STUDIO GAFFINO SIM**

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



## Lo Scenario Economico

**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



## Le ultime stime di crescita dell' OCSE

Table 1.1. **The modest cyclical recovery will continue**

*OECD area, unless noted otherwise*

	Average 2005-2014	2015	2016	2017	2018	2019	2017 Q4	2018 Q4	2019 Q4
	Per cent								
<b>Real GDP growth<sup>1</sup></b>									
World <sup>2</sup>	3.8	3.3	3.1	3.6	3.7	3.6	3.8	3.7	3.6
OECD <sup>2,7</sup>	1.5	2.4	1.8	2.4	2.4	2.1	2.5	2.2	1.9
United States	1.5	2.9	1.5	2.2	2.5	2.1	2.5	2.3	2.0
Euro area <sup>7</sup>	0.8	1.5	1.8	2.4	2.1	1.9	2.5	1.9	1.8
Japan	0.6	1.1	1.0	1.5	1.2	1.0	1.5	1.1	0.4
Non-OECD <sup>2</sup>	6.2	4.0	4.1	4.6	4.9	4.8	4.8	4.8	4.8
China	10.0	6.9	6.7	6.8	6.6	6.4	6.8	6.5	6.3
<b>Output gap<sup>3</sup></b>	-0.9	-1.4	-1.2	-0.5	0.2	0.6			
<b>Unemployment rate<sup>4</sup></b>	7.2	6.8	6.3	5.8	5.5	5.3	5.6	5.4	5.3
<b>Inflation<sup>1,5</sup></b>	2.0	0.8	1.1	1.9	2.1	2.2	1.9	2.2	2.4
<b>Fiscal balance<sup>6</sup></b>	-4.6	-2.9	-3.0	-2.6	-2.4	-2.2			
<b>World real trade growth<sup>1</sup></b>	4.7	2.7	2.6	4.8	4.1	4.0	4.1	4.2	3.9

1. Percentage changes; last three columns show the increase over a year earlier.

2. Moving nominal GDP weights, using purchasing power parities.

3. Per cent of potential GDP.

4. Per cent of labour force.

5. Private consumption deflator.

6. Per cent of GDP.

7. With growth in Ireland in 2015 computed using gross value added at constant prices excluding foreign-owned multinational enterprise dominated sectors.

Source: OECD Economic Outlook 102 database.

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

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

www.gaffinosim.it

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

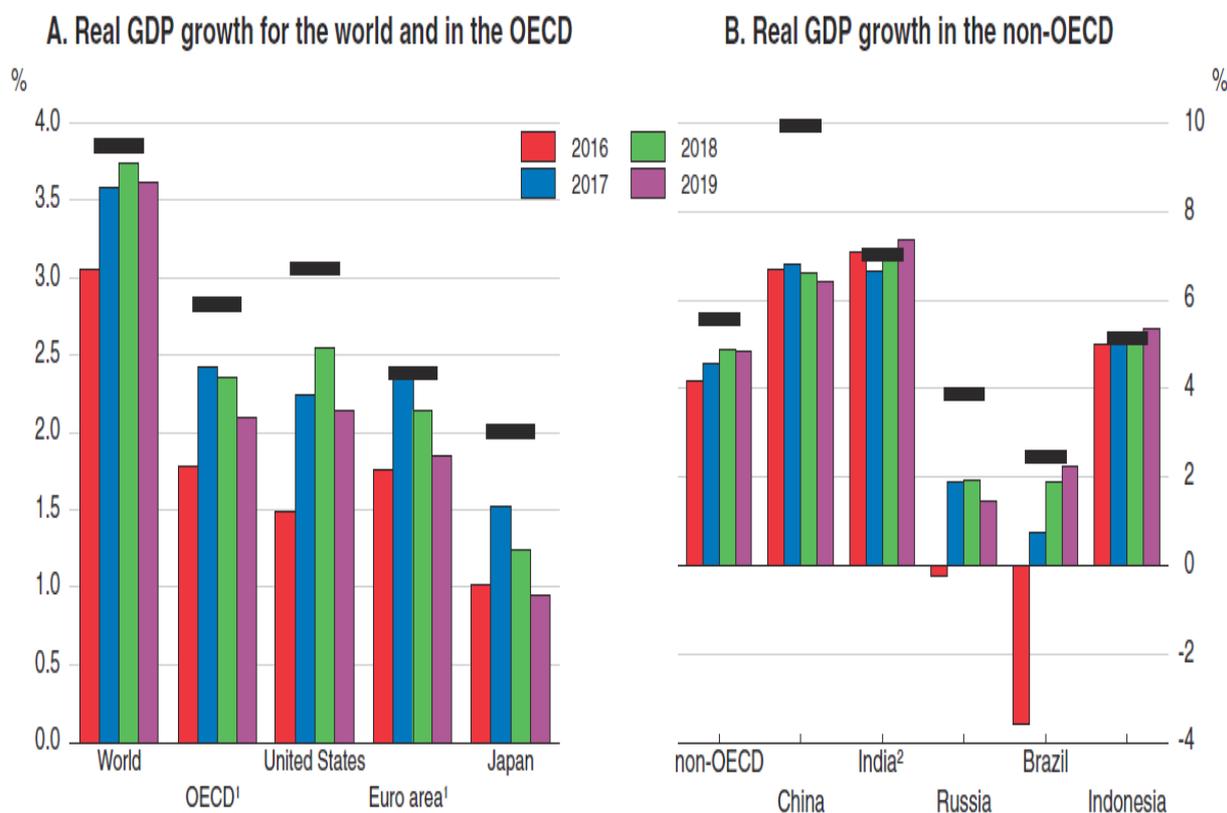
Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

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)

## OCSE- Interim Outlook – 1.12.2017

Figure 1.1. GDP growth projections for the major economies  
Year-on-year percentage changes



Note: Horizontal lines show the average annual growth rate of GDP in the period 1987-2007. Data for Russia are for the average annual growth rate in the period 1994-2007.

### TASSI DI CRESCITA 2016 - 2019

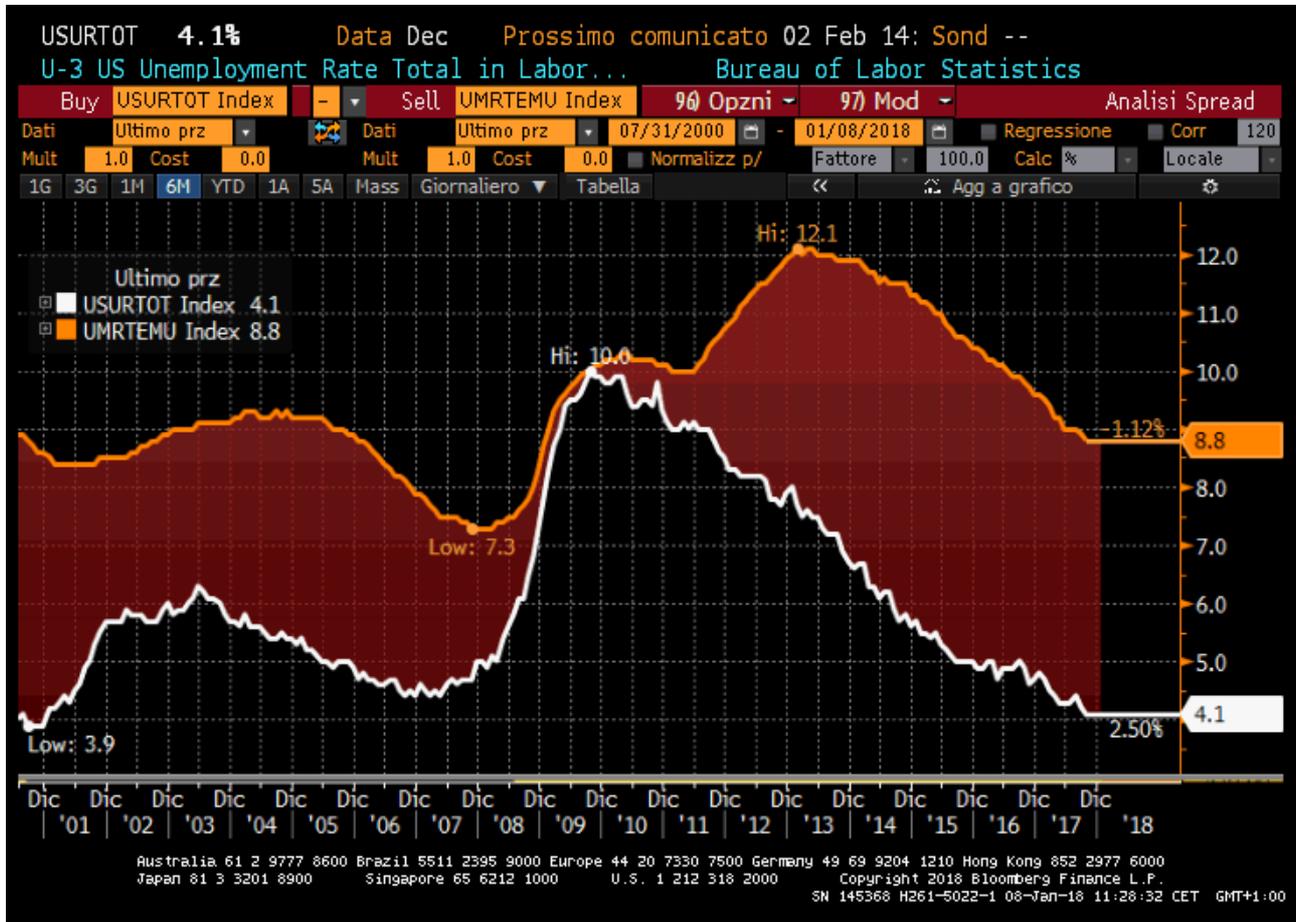
FONTE: OCSE – INTERIM ECONOMIC OUTLOOK -Dicembre 2017.

**Ancora una volta , come negli anni passati , i maggiori contributori della crescita mondiale sono la Cina ( che crescerà nel 2018 del 6.6% ) e l' India ( stimata al 6.7%). Ma nella tabella seguente si può anche analizzare il contributo alla crescita mondiale delle varie aree geografiche negli anni che vanno dal 2008 al 2018 (stimato). Da quella tabella si evince che il centro economico del mondo , fra un decina d'anni , non saranno più gli USA o l' Europa, bensì il Sud Est asiatico.**



STUDIO GAFFINO SIM  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

## DISOCCUPAZIONE IN USA (linea bianca) E IN EUROPA (linea gialla) DAL 2000 AL DIC. 2017



Anche i dati reali puntano ad una ripresa dell' economia dei paesi industrializzati, come testimoniano ad esempio i dati sulla disoccupazione in USA (linea gialla) e in europa (linea bianca) in costante diminuzione a partire dalla estate del 2013 (attualmente 4.1% in USA e 8.8% in area euro).

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



1985

## INDICATORI ANTICIPATORI GLOBALI

**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*

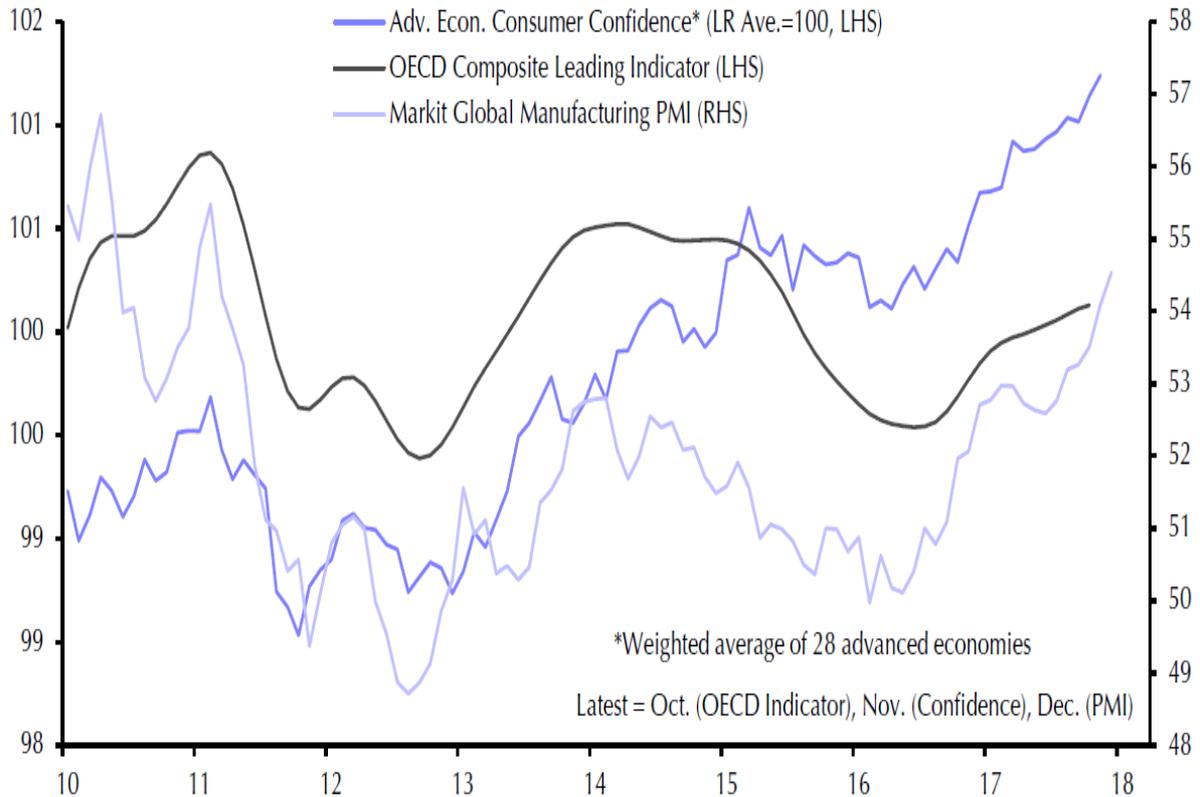
*ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA  
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)*



**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



**Chart: Global Activity Indicators**



Sources: Thomson Reuters, Markit, Capital Economics

**Gli indicatori anticipatori globali puntano ad una prosecuzione della crescita per tutto il 2018 , una crescita sincronizzata e largamente condivisa da tutte le aree geografiche, grazie all' atteggiamento benigno delle Banche Centrali e ad una sostanziale assenza di pressioni inflattive. Fonte: Capital Economics – Global Economic Chartbook – London 5.1.2018**

**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



## TASSI DI INFLAZIONE USA-EUROPA



**Nonostante i massicci interventi di QE sia in america che in europa i tassi di inflazione sembrano “sonnecchiare “ su livelli di poco superiori al 2% in USA e inferiori all’ 1.5% nella UE . Le prospettive anche per i mesi a venire sono ancora per una crescita lenta con bassi tassi di inflazione sia in USA che in area euro, e questo a causa di:**

- 1) **Bassa crescita dei salari**
- 2) **Basso prezzo dell’ energia**
- 3) **Crescente competitivita’ tra le aziende di beni e servizi grazie alla progressiva sparizione dei negozi “fisici” e all’ avvento sempre piu’ massiccio dei negozi “virtuali”**

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

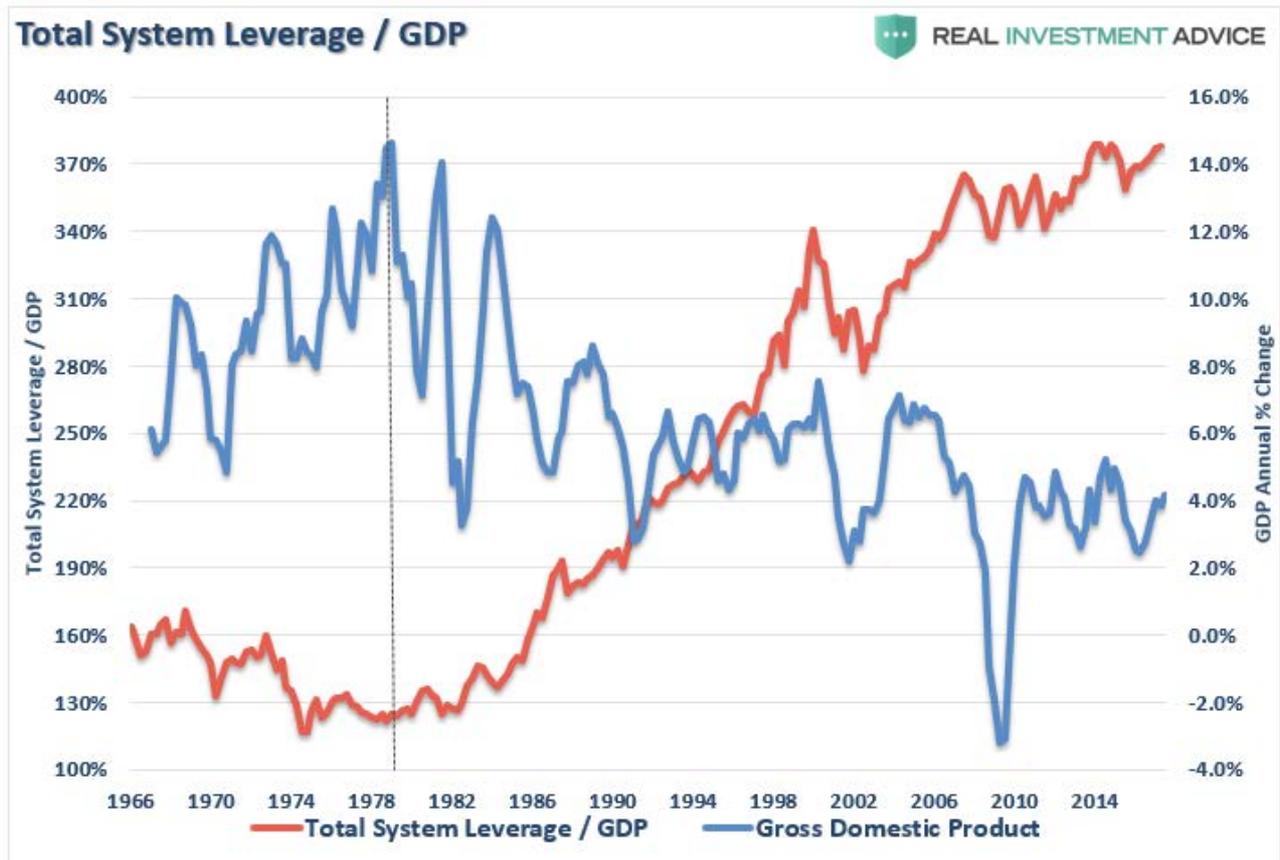
CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.  
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007  
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL  
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007  
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999  
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA  
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)



**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



## QUANTO E' IMPORTANTE IL CONTRIBUTO DEL DEBITO NEL PIL USA?



Nella tabella si evidenzia il rapporto tra debito totale USA in rapporto al PIL ( linea rossa ) e i tassi di crescita annuali del PIL (linea blu) negli ultimi 50 anni .Per debito totale si intende Stato +imprese+famiglie+margini bancari per investimenti in borsa. Se nel periodo 1974 - 1982 serviva mediamente 1,3 dollari per creare 1 dollaro di PIL, (con tassi di crescita dell'economia USA attorno al 10%) oggi siamo arrivati a ben 3,7 dollari per ogni dollaro di PIL annuo prodotto ( ma con tassi di crescita del PIL molto piu' bassi , tra il 2% e il 4%) . E' evidente che il debito assume una importanza sempre piu' fondamentale nella crescita . Cosa succedera' quando la FED ricomincerà ad alzare i tassi ?

**FONTE: ELABORAZIONI DI "REAL INV. ADVICE " SU DATI BLOOMBERG DISPONIBILI AL 30.11.2017**

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



1985

## **Mercato dei cambi**

**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



## TASSI DI CAMBIO EURO-DOLLARO ( IN BLU SCALA DI DX ) ED EURO-STERLINA ( IN VERDE SCALA DI SX ) NEL CORSO DEL 2017.



**Il 2017 e' stato sicuramente l' anno del super-euro.**

Da una iniziale quotazione di 1,05 sul dollaro al 4.1.2017 si raggiunge addirittura quota 1,20 alla data del 5.1.2018. Lo stesso dicasi per le quotazioni euro-sterlina che quotavano 0.85 a gennaio, raggiungevano una quotazione in area 0.8350 a marzo, per poi rafforzarsi sino in area 0.8850 agli inizi di gennaio 2018.

Il differenziale dei tassi di interesse avrebbe dovuto portare a stime completamente differenti stanti le diverse curve dei tassi sulle diverse valute. Ma le considerazioni geo-politiche sull' area euro, il venir meno dei rischi di implosione della divisa unica dopo la vittoria di Macron nella primavera del 2017 e le nuove stime di crescita della BCE sono stati piu' forti del differenziale di tassi LIBOR-EURIBOR.

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)

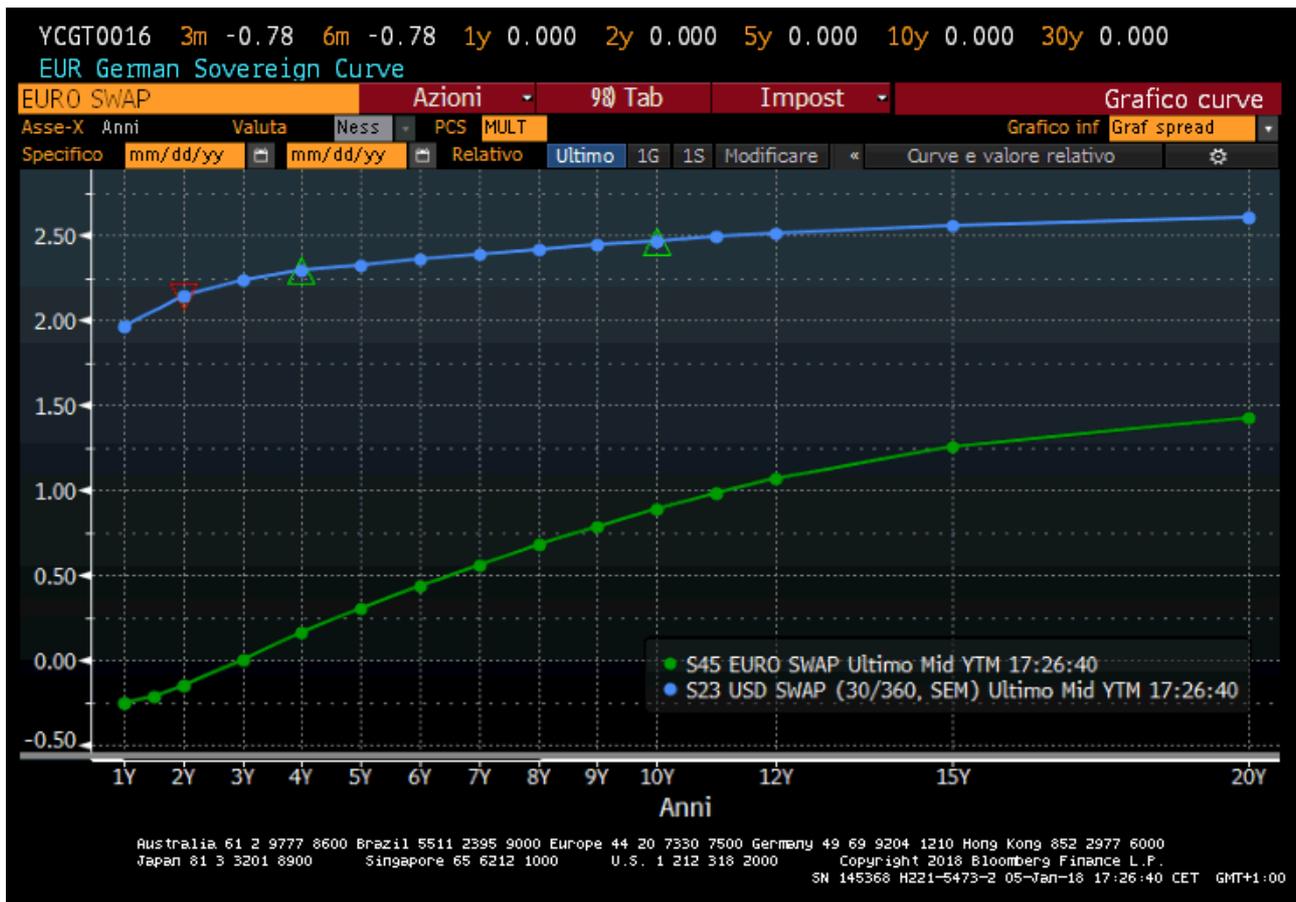


STUDIO GAFFINO SIM  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



## DIFFERENZIALE DEI TASSI DI INTERESSE EURO- DOLLARO SU TUTTA LA CURVA ( 1Y-20Y ).

(CURVA SWAP DOLLARO IN BLU . CURVA SWAP EURO IN VERDE.)



La diversa forma e struttura delle curve swap in dollari e in euro farebbe supporre ben altri tassi di cambio ( dollaro piu' forte di quanto non lo sia effettivamente ora ) soprattutto in considerazione del fatto che, anche visivamente, si puo' notare che il differenziale di tasso è ancor piu' rilevante sul tratto a breve della curva ( 1y - 3y ). Le ragioni per le quali il dollaro manifesta una intrinseca debolezza sono da ricercarsi altrove e sono di natura geo-politica ( debolezza della amministrazione Trump ) e geografica ( l' area euro è prevista in forte crescita e le aziende europee sono piu' a buon mercato rispetto a quelle americane )

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 Obbligazionari**

**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



## Tassi decennali governativi mondiali (riferimenti in blu in 4' colonna) Riferimento : prima settimana di gennaio 2018

Regionale		Impost		Mercati oblg mondiali											
91) Oblg		92) Spread		93) Curve											
Scad		10 anni		Intervallo 3 mesi											
Paese	RMI	Titolo	Bid	Ask	Rnd	Vzn rnd	Rnd	Min	Intrv	Mass	Vzn 3M				
							Avg		Now						
<b>1) Americhe</b>															
10) Stati Uniti		T 2 ¼ 11/27	98-02	98-02+	2.471	-0.5		2.273		2.497	+11.2				
11) Canada		CAN1 06/01/27	90.180	90.221	2.156	+0.7		1.830		2.156	+3.3				
12) Brasile (USD)		BRAZIL4 5/8 28	101.425	101.670	4.413	-0.3		4.413		4.813	-28.5				
13) Argentina (USD)		ARGENT7 ½ 26	111.775	112.175	5.638	+2.7		5.354		5.917	-3.0				
14) Messico (USD)		MEX4.15 03/27	103.670	103.870	3.651	+0.3		3.446		3.694	+4.9				
<b>2) EMEA</b>															
20) Regno Unito		UKT4 ¼ 12/27	128.183	128.202	1.220	-2.3		1.146		1.401	-14.2				
21) Francia		FRTR 0 ¾ 28	99.726	99.772	0.773	-1.7		.604		.880	+4.2				
22) Germania		DBRO ½ 08/27	100.745	100.775	0.417	-1.6		.290		.479	-3.9				
23) Italia		BTPS 2.05 27	100.724	100.783	1.969	-2.5		1.641		2.149	-16.9				
24) Spagna		SPGB 1.45 27	99.771	99.906	1.460	-4.1		1.392		1.676	-23.5				
25) Portogallo		PGB4 ¾ 04/27	119.020	119.366	1.830	-6.5		1.718		2.359	-56.6				
26) Svezia		SGBO ¾ 05/28	100.058	100.234	0.726	-1.1		.612		.916	-18.8				
27) Paesi Bassi		NETHERO ¾ 27	102.137	102.190	0.513	-1.5		.374		.582	-6.0				
28) Svizzera		SWISS 4 04/28	142.226	143.004	-0.160	-0.6		-.241		-.066	-8.1				
29) Grecia		GGB3 ¾ 01/28	100.441	100.948	3.637	-5.4		3.637		5.488	-186.2				
<b>3) Asia/Pacifico</b>															
30) Giappone		JGB 0.1 12/27	100.365	100.524c	0.047			.009		.065	+2				
31) Australia		ACGB 2 ¼ 28	96.364	96.417c	2.648	+1.3		2.465		2.827	-16.3				
32) N. Zelanda		NZGB 4 ½ 27	113.657	113.972c	2.778	+3.2		2.692		3.012	-16.2				
33) Corea Sud		KTB2 ¾ 12/27	98.687	98.870c	2.527	+2.2		2.342		2.596	+15.4				
34) Cina		CGB3.82 11/27	99.177	99.338c	3.901	-0.4		3.642		3.983	+29.2				

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7530 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000  
Japan 81 3 3201 6900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 516 2000 Copyright 2018 Bloomberg Finance L.P.  
SN 145366 H261-5022-0 08-Jan-18 17:03:27 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



## TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE USA – GERMANIA 2000-2017



**Il differenziale di crescita e il diverso atteggiamento delle due banche centrali ( FED e anche BCE ) a partire dal 2014 spiegano il “decoupling” dei rendimenti governativi a 10 anni , con i Treasury che gradatamente si distacca dal Bund , sino ad arrivare ai giorni nostri e offrire uno spread di +205 bps rispetto al decennale tedesco. L’ asincronia tra le due diverse fasi della politica monetaria ( FED impegnata nello smontaggio del QE e BCE ancora impegnata nel suo QE almeno sino al settembre del 2018 ) è destinata a durare ancora per mesi .**

**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)

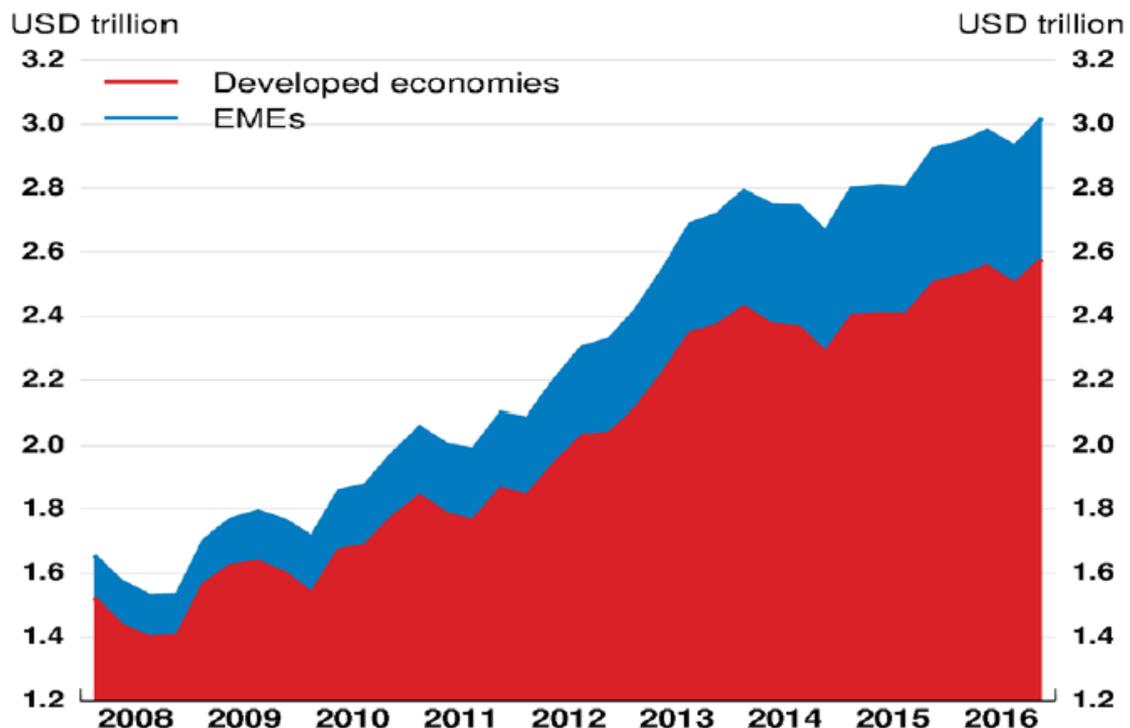


**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



**IL MERCATO DEI CORPORATE BOND GLOBALI , GRAZIE AL BASSO LIVELLO DEI TASSI DI INTERESSE, HA AVUTO UNA CRESCITA ESPONENZIALE NEGLI ULTIMI 5 ANNI ARRIVANDO A 3.2 TRILIONI DI DOLLARI IN AUTUNNO DEL 2017: COSA SUCCEDERA' IN CASO DI RIALZO DEI TASSI A LUNGO TERMINE?**

## Corporate bond issuance outside domestic markets



Source: Bank for International Settlements; and OECD calculations.

Estratto da : *OECD – Resilience in a time of high debt – Paris, Nov. 23<sup>rd</sup> 2017*

*“...Bond markets expanded, international debt issuance rose, credit quality decreased, BUT :*

*as financial conditions tighten, the main risks for financial markets will be*

*1) rollover and debt service both for borrowers and lenders*

*2) Highly indebted households and lenders will be vulnerable to real estate price reversals*

*3) Heavily indebted firms can become “zombies”, lowering productivity and going to default...”*

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

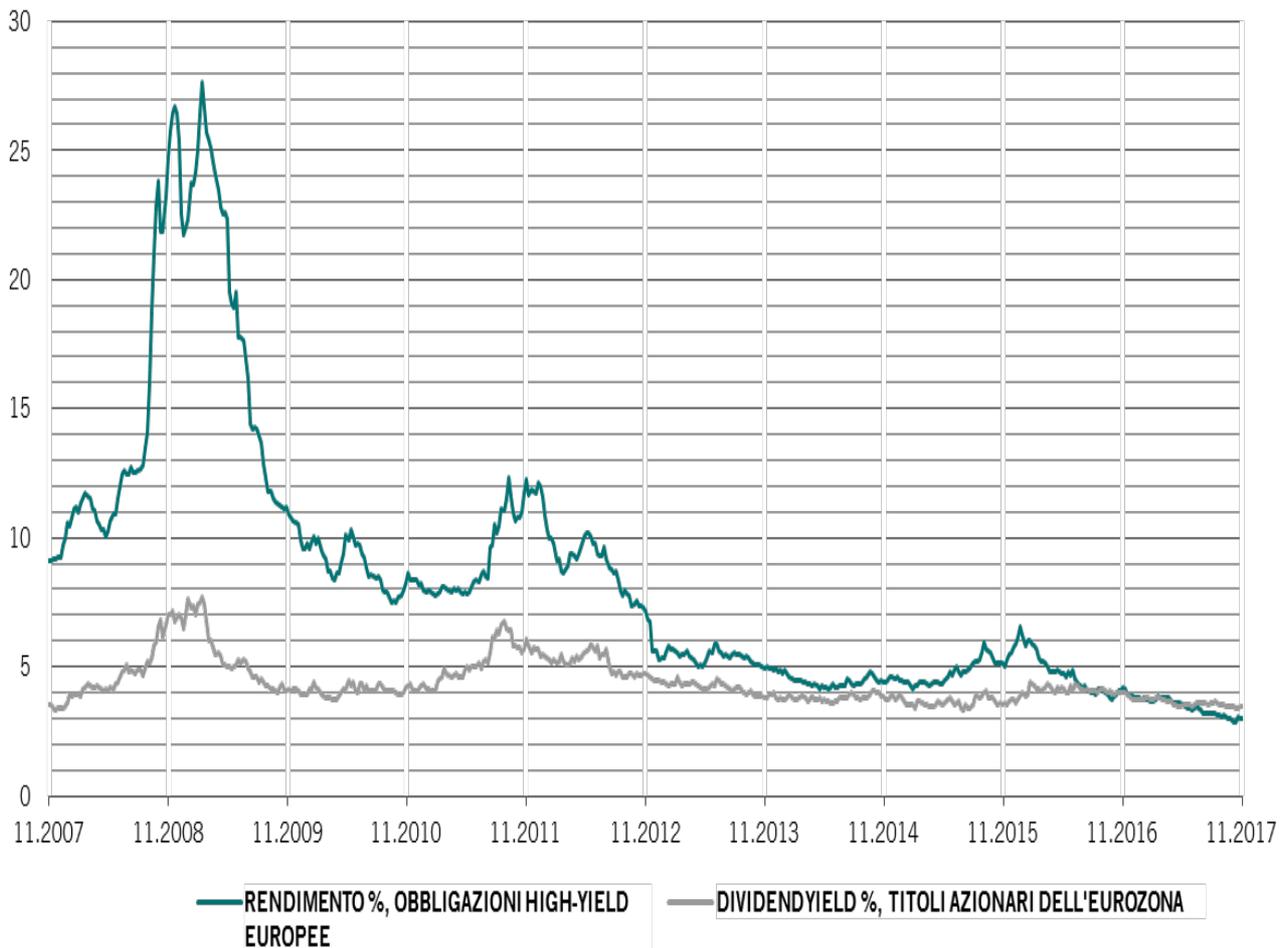
CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.  
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007  
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL  
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007  
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999  
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA  
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)



**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



**RENDIMENTO OBBLIGAZIONI HIGH -YIELD E DIVIDEND YIELD DELLE AZIONI EUROPEE 2007-2017: I PREZZI DEI BOND HIGH YIELD SONO DIVENTATI TALMENTE ALTI DA ESPRIMERE RENDIMENTI INFERIORI ADDIRITTURA AL TASSO DI DIVIDENDO DELLE AZIONI (GIÀ PARTICOLARMENTE BASSI DI PER SE' ) . CIO' INDUCE CAUTELA NELLA VALUTAZIONE DEL SETTORE HY**



**FONTI: PICTET**

**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 Azionari Rischi ed opportunita' per il 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)

## Indice SP500 Gen. 2014 – Gen. 2018



**Nel solo anno 2017 il mercato americano SP500 realizza un inatteso +20% ( Il Nasdaq +28% ) . Graficamente l' indice SPX avendo raggiunto quota 2740 si pone ben al di sopra di tutte e 3 le MM di rilievo ( 50+100+200 gg). Questo significa che qualsiasi storno , seppur fisiologico , anche se di ampiezza consistente , che non bucase al ribasso la MM 200gg posta a 2490, lascerebbe immutato il trend rialzista . In termini percentuali questo significa che anche un ribasso di 250 punti , ovvero del -10% dai livelli attuali , sarebbe un ribasso comunque ben tollerato ( quindi un' occasione di acquisto) e non cambierebbe l' impostazione di "Bull Market" cui assistiamo ininterrottamente dal 2009.**

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)

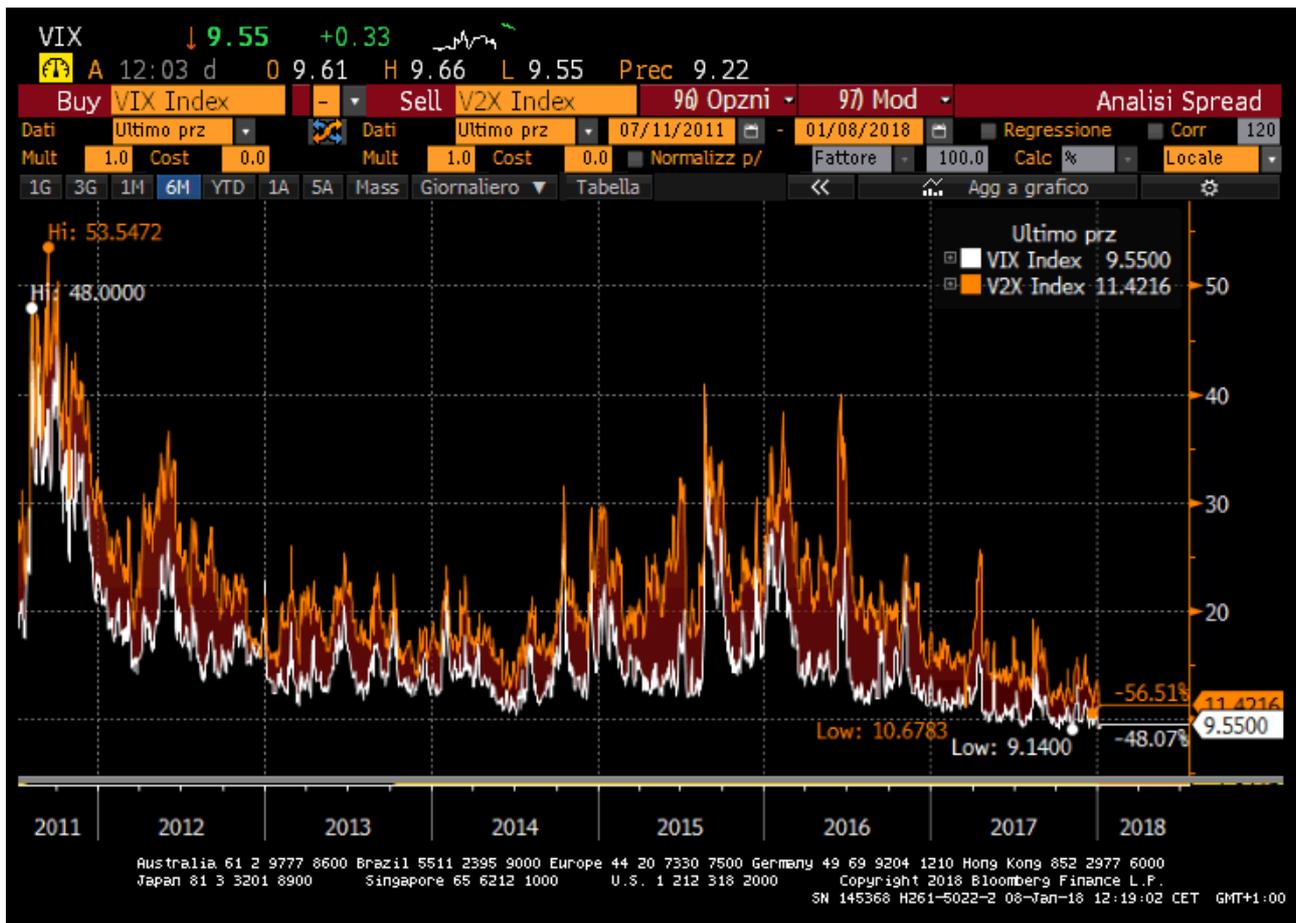


**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



## MERCATI E VOLATILITA'

**Indice VIX della volatilità implicita nelle opzioni at the money su SP500 e  
indice V2X della volatilità implicita nelle opzioni at the money su  
Eurostoxx50**



**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)

## MERCATI E VOLATILITA'

A partire dalle elezioni di Donald Trump in USA l'indice di volatilità implicita VIX è crollato nella fascia 9% - 12% (salvo due sporadici e momentanei rialzi in area 16% durati un solo giorno ad aprile e a maggio) e non riesce a risollevarsi, a causa di un trend rialzista del SP500 inalterato, che dura ormai da più di 9 mesi. Ad una bassa volatilità sui mercati azionari è collegata una bassa volatilità anche su altri mercati di riferimento (commodities, forex, tassi di interesse). Storicamente, questo tipo di correlazione fra le volatilità dei vari comparti dei mercati finanziari è sempre stata sintomo di "incubazione" di improvvisi e bruschi rialzi di volatilità e forte sincronia tra indici dei vari mercati (equity, bond). In altre parole, essendoci una forte correlazione intermarket, un aumento della volatilità e uno storno dei mercati azionari (dal "timing" e dall'intensità ancora imprevedibile allo stato attuale) comporterebbe automaticamente:

- a) un rialzo dei tassi sui corporate bonds (per riduzione della liquidità degli scambi)
- b) un ribasso sui tassi governativi (effetto "fly-to-quality")
- d) un rafforzamento dello yen sul dollaro
- d) un ulteriore ribasso delle materie prime e infine
- e) un rafforzamento dell'oro.

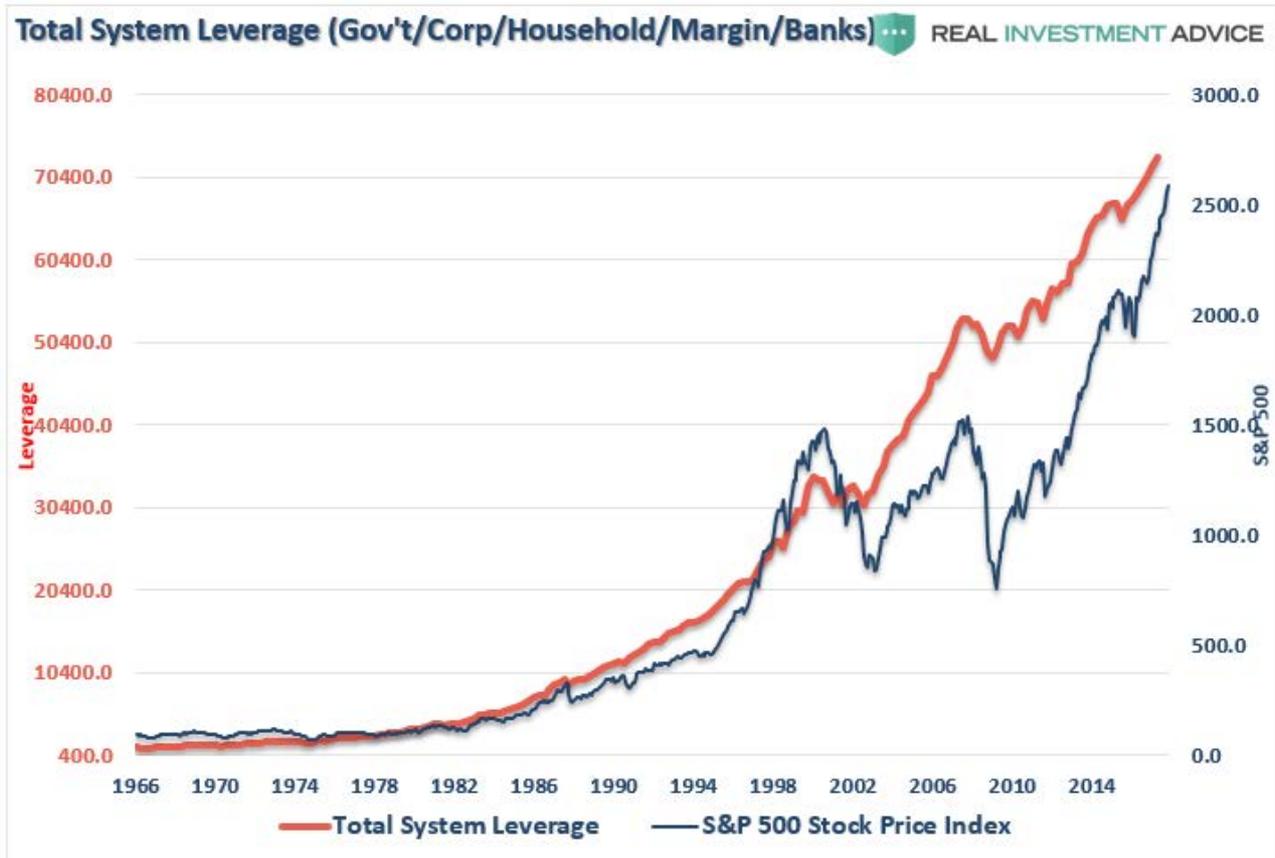
Tuttavia, come detto nella pagina precedente, la forza relativa dell'economia mondiale renderebbe questi movimenti sui mercati finanziari una occasione di acquisto a bassi prezzi.



**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



## QUANTO E' RILEVANTE IL DEBITO NELLA CRESCITA DEI CORSI AZIONARI STATUNITENSIS?



La tabella di cui sopra è strettamente correlata a quella della pagina precedente . In essa si mettono a raffronto i valori assoluti di stock debito totale interno ( linea rossa) con l' indice azionario SP500 ( linea blu) dal 1966 al 2017 . A tutt' oggi siamo giunti con 72 trilioni di dollari di debito interno ad un indice SP500 pari a 2740 ( + 20% nel 2017 YTD).

Anche qui la domanda è legittima: cosa succederà agli indici azionari quando inflazione e FED faranno lievitare i tassi di interesse a lungo termine? Quali impatti potranno prodursi su tasso di default, svalutazioni aziendali, insolvenze su mutui a livello sistemico ? .

**Fonte : ELABORAZIONI DI "REAL INVESTMENT ADVICE" SU DATI BLOOBERG DISPONIBILI AL 30.11.2017**

**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

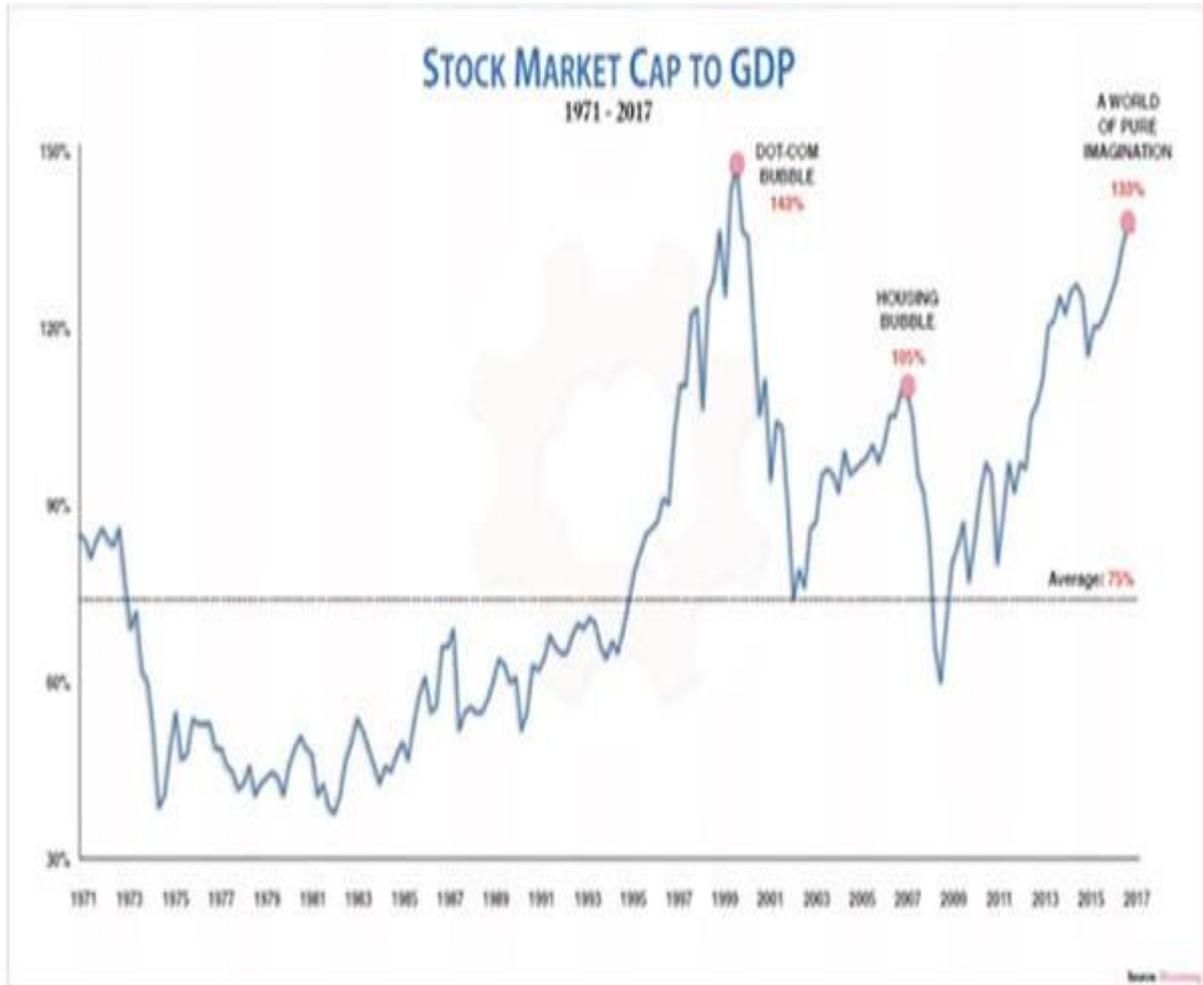
[amministrazione@gaffinosim.it](mailto:amministrazione@gaffinosim.it)

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



## MERCATO AZIONARIO USA

### CAPITALIZZAZIONE /PIL DAL 1970 AL 2017

**STIAMO PER AVVICINARCI AL FATICO 140% DEL PERIODO 1999-2000**

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

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

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

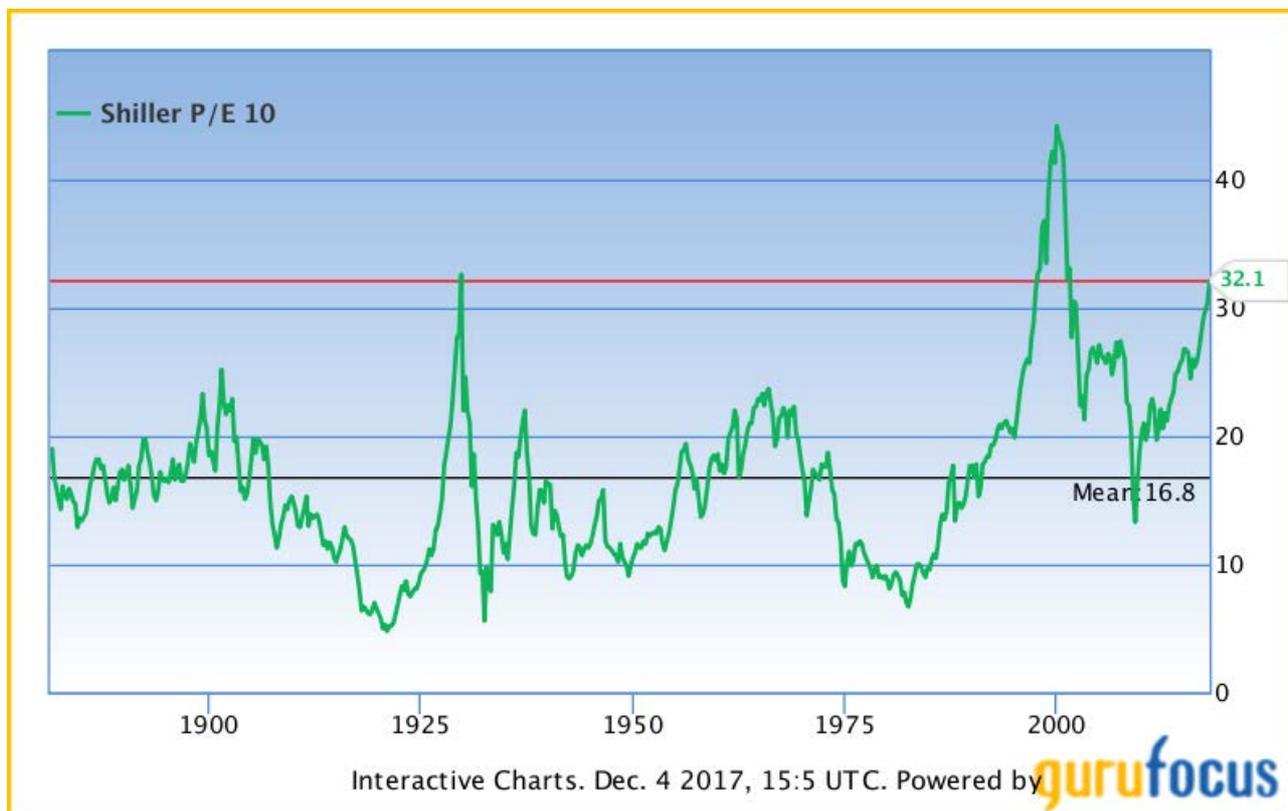
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

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)

## INDICE P/E DI SHILLER



**L'indice di P/E di Shiller è qui rappresentato dal 1890 ad oggi.**

**Il P/E di Shiller si misura mettendo al denominatore gli utili deflazionati, cioè depurati dalla media decennale del tasso di inflazione in USA. La serie statistica evidenzia come attualmente siamo al livello di 32.1 X, cioè pari alla situazione del 1929. L'indice di Shiller non segnala quando potrà avvenire l'inversione del trend azionario, ma segnala in maniera "statica" di quanto i prezzi azionari dell'indice sp500 sono sopravvalutati rispetto alla media di una serie storica molto ampia ( si parla qui degli ultimi 100 anni ed è pari a 16.8 X )**

## INDICE BLOOMBERG DI CAPITALIZZAZIONE DELLE BORSE MONDIALI AGGREGATE DAL 2009 AL 4.1.2018



Questo indice misura la capitalizzazione assoluta di tutte le borse del mondo e viene calcolato da Bloomberg settimanalmente, escludendo ETF e ADR per evitare duplicazioni di valore.

Dalle elezioni USA del 7.11.2016 al 4.1.2018 il rialzo è stato di quasi +30% e senza mai una correzione almeno superiore al 5%

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

1985

# Commodities

**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)*

## PETROLIO 2014 - 2017



**Per il WTI si sta creando una interessante impostazione rialzista in quanto già da tempo esso ha superato tutte 3 le medie mobili (50 , 100 e 200 giorni).**

**Il superamento della MM 200gg posta a 57.42 USD è forse il segnale piu' interessante e potrebbe portare (OPEC permettendo ) il WTI nel medio periodo ( 18/24 mesi) sui livelli di 75-80 dollari /barile.**

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)

## MATERIE PRIME



**Indice BCOM (Bloomberg Commodities Index) dal 2011 al gennaio 2018: anche in questo caso il superamento della MM a 200gg depone a favore della prosecuzione del rally rialzista e l'uscita dalla fase laterale che durava oramai dalla primavera del 2016. A sostegno del rialzo dei prezzi delle materie prime sicuramente ci sono le migliori stime di crescita della Cina e di tutto il sud-est asiatico. Il BCOM è comunque un indice globale e non settoriale perché comprende 32 contratti futures sulle commodities di tutto il mondo (minerarie, energetiche e agricole)**

**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)

## I MERCATI FINANZIARI

Dopo uno spumeggiante 2017 anche per i primi giorni del 2018 sembra che gli investitori non vogliono ostacolare il boom economico in atto ...

Gli indicatori del **ciclo economico ( vedi tabella a pagina 21)** evidenziano una robusta espansione a livello globale. Certamente l'aspetto più incoraggiante è rappresentato dal fatto che il miglioramento delle condizioni economiche sia in parte ascrivibile a un incremento della spesa aziendale. Stime del FMI affermano che nel 2018 gli investimenti dovrebbero aumentare del 5% in tutto il mondo, rispetto al +3,3% registrato quest'anno

Alla luce della solida espansione della produzione globale (in atto da oltre un anno) e della trasformazione dell'eurozona da anello debole a motore dell'economia mondiale (dopo i Paesi Emergenti e gli USA ), e grazie alla perseveranza della BCE , sembra improbabile che le asset class più rischiose subiscano battute d'arresto prolungate nel corso del 2018. Analogamente, lo scenario appare positivo anche per le prospettive aziendali: a livello globale, gli utili societari avanzano di circa il 15% su base annua e circa il 13% sull' indice americano SP500.

Inoltre, nonostante le continue riduzioni delle misure di stimolo monetario, le banche centrali non chiuderanno bruscamente i rubinetti : con questa premessa qualsiasi shock sui mercati globali ancorche' inevitabile, sara' di breve durata e intensita' , cioè tale da non interrompere il bull-market di lungo periodo. La BCE per esempio ha già affermato che i tassi ufficiali rimarranno sui livelli attuali ben oltre la fine del QE programmata per il 30 settembre 2018: cio' significa che il primo rialzo dei tassi sui depositi e sui finanziamenti avverrà non prima dell' estate del 2019.

Per tutte queste ragioni, molti asset managers confermano la posizione di sovrappeso sui titoli azionari. Non mancano però coloro che lanciano allarmi sul fatto che da ben 13 mesi non si assiste ad una correzione , seppur minima, e che quando questa avverrà , essa potrà assumere i connotati di uno storno violento e veloce.

Eppure, dopo il venir meno dei rischi geo-politici (Corea del Nord, break-up dell' euro, Brexit ) rimane solo il futuro rialzo dell'inflazione che continua a destare preoccupazione. A fronte del miglioramento delle condizioni sul mercato del lavoro in Europa e negli USA, molti analisti prevedono maggiori aumenti salariali nel primo semestre 2018, che potrebbero alimentare l'inflazione e comprimere i multipli prezzo/utigli delle azioni ( per via di un aumento dei costi di produzione) . Un'altra spinta inflattiva potrebbe sicuramente venire poi dalla risalita dei prezzi del petrolio e delle materie prime .

La minaccia dell'inflazione spiega perché molti investitori istituzionali mantengono la posizione sottopesata sul reddito fisso. Ma non solo sulle obbligazioni governative. Anche nel settore delle obbligazioni private . Infatti, l'altro fattore principale alla base della prudenza dei gestori è che i

rendimenti sul debito corporate, appaiono troppo modesti rispetto al ritmo della crescita economica. Dalla tabella a pagina 31 osserviamo, per esempio, un paradosso evidente di questo momento storico: i rendimenti in area euro delle obbligazioni “speculative grade” sono addirittura inferiori al tasso di dividendo delle azioni europee ( Eurostxx600) . Cio’ non è mai successo nella storia dei mercati finanziari della UE.

Tornando al mondo equity, il carburante del rally azionario, oltre agli utili, rimane però eminentemente la valanga di liquidità rovesciata dalle Banche Centrali sui mercati. Questa liquidità ha gonfiato l’indebitamento netto degli investitori destinato agli investimenti in borsa e ha trascinato all’insù i prezzi ( vedi tabella a pagina 35 del seguente documento). Finché non si prosciuga questa liquidità difficilmente si potrà pensare ad una inversione del trend da rialzista a ribassista. . Secondo gli indicatori di **liquidità elaborati da Pictet nel rapporto mensile di novembre 2017 si dipinge** un quadro abbastanza favorevole per i titoli azionari. Secondo Pictet infatti, il volume delle iniezioni monetarie da parte delle cinque principali banche centrali mondiali si attesta tuttora mediamente al 12% del PIL nominale globale. Secondo i dati della BCE nei 12 mesi precedenti ottobre 2017 i finanziamenti alle società non finanziarie sono aumentati del 2,9%, la percentuale più alta dal giugno 2009.

Dal punto di vista dei P/E e degli indicatori di P/CF, l’ eurozona e il Giappone offrono le condizioni migliori per l’azionario. **Tuttavia le valutazioni sono tecnicamente stressate per il breve periodo : uno storno fisiologico sarebbe quindi ragionevole per i titoli azionari.** Inoltre un segnale d’allarme viene proprio dai sondaggi sugli investitori istituzionali, i quali mostrano che l’allocazione nei titoli azionari sta raggiungendo i massimi storici e potrebbe limitare il potenziale di ulteriori rialzi delle piazze azionarie.

Ma attenzione: anche ipotizzando una severa correzione del 10% sull’ indice americano SP500, non si interromperebbe il trend “bullish” dei mercati azionari americani, come evidenziato nella analisi a pag. 33 del presente documento. Più di tutti, sul fronte azionario, il settore della tecnologia appare oneroso; scambia infatti a un rapporto prezzo/valore di libro pari a 5,2x. E dalla pagina WPE della piattaforma Bloomberg, si evince che l’ indice Nasdaq ha un P/E di 39 x.( Tuttavia, con un rendimento del free cash flow di circa il 4,8%, le società tecnologiche USA sono più redditizie rispetto a quelle dell’ S&P 500, che presentano un rendimento del 4,3%. )

Un’altra asset class in procinto di entrare in una fase di **bolla speculativa** è il settore delle **obbligazioni corporate europee**. A causa del QE imposto dalla BCE al mercato ( che ha per oggetto anche obbligazioni corporate dal rating BBB in su ), il debito high yield europeo è tra le asset class più costose nella griglia di valutazione degli asset managers e rende mediamente il 3% sulla parte

lunga della curva : certamente un minimo storico, come evidenziato nella tabella a pag. 43 del presente documento .

Siamo quindi di fronte ad una sovraperformance azionaria che in pochi avevano previsto nel 2017 di queste dimensioni. Essa è ascrivibile a molti fattori, tra cui l'accelerazione della crescita globale e i soldi che sono stati "pompati" nel sistema dalle banche centrali. Le valutazioni di certi segmenti del mercato azionario sono salite ben oltre i livelli giustificabili dalle condizioni economiche di profittabilità delle imprese.

Nel complesso, PICTET ha calcolato che le valutazioni dei titoli ciclici sono in linea , storicamente, con un livello dell'indice ISM manifatturiero USA pari a 65 (rispetto a quello attuale , molto più basso che sta a 59,7) e con una crescita annuale del PIL di oltre il 4.5% ( e invece le previsioni OCSE sono del +2.5% per il 2018! ... vedi tabella a pag. 18 ). E' come se i P/E aziendali stimano una crescita dei profitti e una crescita economica che vanno al di là delle più rosee previsioni per i prossimi 2 anni .

Alla luce della fiducia nell'economia ai massimi, dell'incremento dell'inflazione e della riduzione degli stimoli monetari, molti gestori ritengono che sia giunto il momento di ridimensionare l'esposizione ad alcune delle aree cicliche più onerose. Stiamo parlando di settori azionari quali 1) tecnologia e 2) industriale.

Molti gestori vedono margini per rialzi più consistenti invece 1) nelle materie prime e 2) nel settore energetico.

In particolare c'è interesse fra gli analisti sui titoli dell'estrazione mineraria, che scambiano a livelli di P/E interessanti ( anche se tecnicamente in iper-comprato di breve ) e sui quali molti analisti sono positivi: la crescita dei paesi emergenti ( in primis la Cina) dovrebbe infatti far aumentare la domanda di materie prime.

Inoltre , si rileva il giudizio positivo sull'energia espresso da molti analisti , grazie al rimbalzo del prezzo del petrolio e del gas naturale , e infine si nota un certo interesse per i titoli della finanza europea ( banche e assicurazioni ) , i quali presentano buone valutazioni e bilanci in miglioramento , ( soprattutto le banche italiane) .

Dal punto di vista regionale, l'Eurozona continua a offrire opportunità in termini di prezzi relativi che sono sicuramente migliori rispetto agli USA: mentre il Dax e il Cac offrono P/E tra 18 X e 19X il Nasdaq e l' SP500 offrono P/E rispettivamente di 39.9 X e 23.8 X. ( pagina WPE di Bloomberg).

In caso di storno dei mercati quindi i listini europei offrirebbero punti di ingresso più favorevoli rispetto agli indici USA

La crescita economica in Europa si attesta ben al di sopra della media a lungo termine, l'inflazione è ancora relativamente bassa e gli utili avanzano del 10% annuo. Poiché le piazze azionarie europee non riflettono ancora completamente tali fattori (disparità di prezzi relativi e di crescita economica potenziale in fieri), al termine della correzione di primavera che tutti si aspettano, potrebbero esserci margini per ulteriori guadagni nel medio termine, sia in termini assoluti che rispetto ai titoli statunitensi.

Anche in Giappone, la crescita degli utili societari è prossima ai massimi (+12% su base annua gli utili del III° trimestre del Nikkei) e anche le condizioni monetarie imposte dalla BOJ sono favorevoli (ricordiamo che il decennale giapponese rende ancora 0.05% ed è stato a rendimento negativo sino alla prima settimana di settembre dello scorso anno.)

**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)

## Reddito fisso : cautela sul credito

Il fatto che molti mercati obbligazionari scambino a valutazioni elevate in un momento in cui le banche centrali stanno gradualmente normalizzando le politiche monetarie preoccupa un po' gli analisti. Molti di essi infatti sono particolarmente cauti sul fronte dei corporate bond dei Paesi avanzati. Inoltre la mole di emissioni di emittenti privati è cresciuta in maniera esponenziale negli ultimi 9 anni ( come si evince dal grafico di pag. 30 in cui si nota il raddoppio del volume dei corporate bond in circolazione su scala globale che erano pari a 1,6 trilioni dollari nel 2009 e raggiungono i 3,2 trilioni di dollari a fine 2017 )

Un segmento del mercato particolarmente vulnerabile a una correzione è il debito high yield europeo a 7/10 anni che, per la prima volta, rende meno del 3,35% offerto dal dividend yield dei titoli azionari dell' Eurostoxx 50 (vedere tabella dei dividend yields a pag. 16). Ad avviso di molti, è un chiaro segnale che le valutazioni sono elevate.

Anche gli indicatori tecnici sul credito sono particolarmente stressati (Il livello dell' indice XOVER sui CDS del settore HY è infatti ai minimi storici , come si può osservare nella tabella alla pagina seguente ) e questo ci deve mettere in guardia, poiché evidenziano un eccessivo ottimismo sull'asset class in oggetto.

Inoltre, sebbene i mercati abbiano reagito positivamente all'impegno della BCE di continuare a comprare credito corporate, il boom economico dell'eurozona e le inaspettate forti pressioni inflazionistiche in Germania suggeriscono che non è lontana la possibilità di un sell-off sui titoli HY al mutare delle aspettative inflazionistiche. La condizione di illiquidità strutturale di tali emissioni HY infine le espone a problemi di disinvestimento in caso di fuga dal rischio da parte degli investitori internazionali. Per questo motivo il team delle gestioni ha protetto da tempo il portafoglio obbligazionario con una marcata riduzione dei titoli a lunga duration e un aumento dei titoli con scadenza 2018: la m.duration del portafoglio obbligazionario è infatti 1.10% ( compresa la liquidità giacente sui conti) un livello più simile a quello di un portafoglio di mercato monetario che non ad un portafoglio obbligazionario vero e proprio.



**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



## INDICE DEI CDS SU OBBLIGAZIONI HIGH YIELD AREA EURO



L' indice XOVER è costituito da un paniere di contratti CDS su 125 emittenti di obbligazioni europee con rating da CCC a BB+ e da settembre 2017 ad oggi ( 9 gennaio ) ha toccato per la 3<sup>a</sup> volta il minimo storico di 225 bps .

**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



## 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)*