

STUDIO GAFFINO SIM

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



SCENARI MACRO ECONOMICI E FINANZIARI

MAGGIO 2018

Redatto il 10/05/2018

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

SEDE LEGALE
Piazza della Libertà, 20
00192 - Roma

www.gaffinosim.it

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862
Fax 06.32.35.545

amministrazione@gaffinosim.it

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



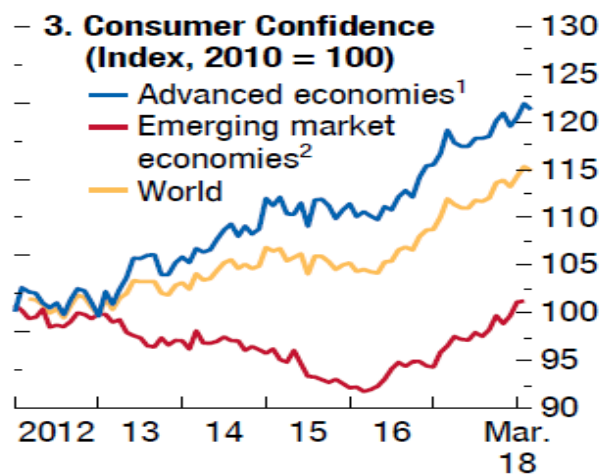
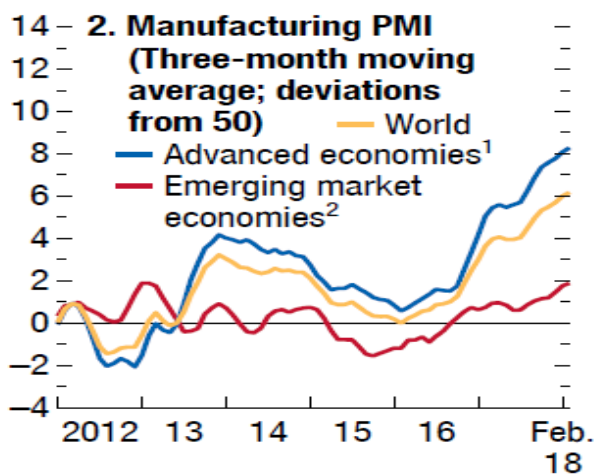
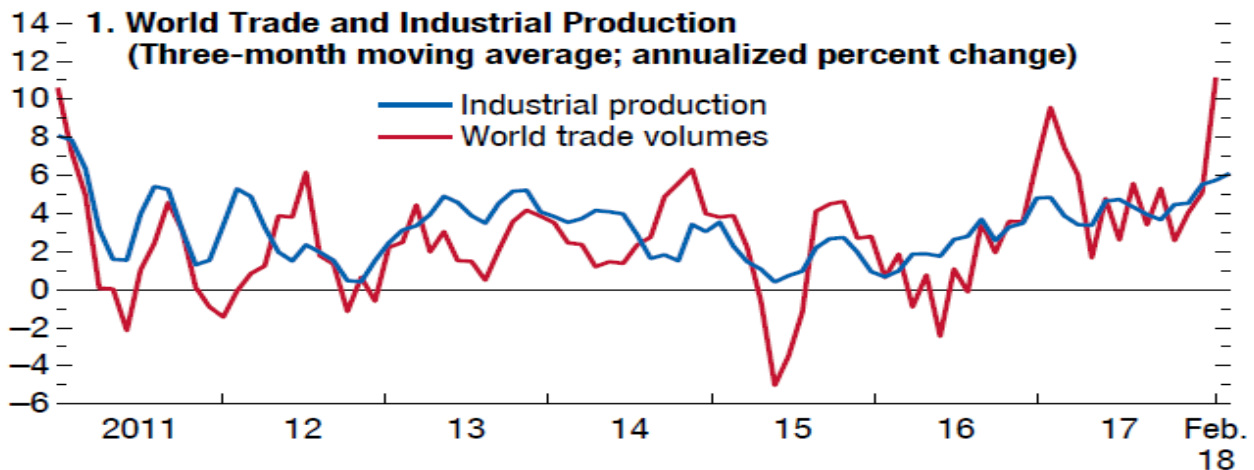
STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



Global activity indicators del FMI

Fonte : world economic outlook del 9.5.2018

Global growth surprised on the upside in the second half of 2017 amid strengthening industrial production and trade.



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



Previsioni di crescita del FMI

Table 1.1. Overview of the *World Economic Outlook Projections*
(Percent change, unless noted otherwise)

	2017	Projections	
		2018	2019
World Output	3.8	3.9	3.9
Advanced Economies	2.3	2.5	2.2
United States	2.3	2.9	2.7
Euro Area	2.3	2.4	2.0
Germany	2.5	2.5	2.0
France	1.8	2.1	2.0
Italy	1.5	1.5	1.1
Spain	3.1	2.8	2.2
Japan	1.7	1.2	0.9
United Kingdom	1.8	1.6	1.5
Canada	3.0	2.1	2.0
Other Advanced Economies ²	2.7	2.7	2.6
Emerging Market and Developing Economies	4.8	4.9	5.1
Commonwealth of Independent States	2.1	2.2	2.1
Russia	1.5	1.7	1.5
Excluding Russia	3.6	3.5	3.6
Emerging and Developing Asia	6.5	6.5	6.6
China	6.9	6.6	6.4
India ³	6.7	7.4	7.8
ASEAN-5 ⁴	5.3	5.3	5.4
Emerging and Developing Europe	5.8	4.3	3.7
Latin America and the Caribbean	1.3	2.0	2.8
Brazil	1.0	2.3	2.5
Mexico	2.0	2.3	3.0
Middle East, North Africa, Afghanistan, and Pakistan	2.6	3.4	3.7
Saudi Arabia	-0.7	1.7	1.9
Sub-Saharan Africa	2.8	3.4	3.7
Nigeria	0.8	2.1	1.9
South Africa	1.3	1.5	1.7
<i>Memorandum</i>			
European Union	2.7	2.5	2.1
Low-Income Developing Countries	4.7	5.0	5.3
Middle East and North Africa	2.2	3.2	3.6
World Growth Based on Market Exchange Rates	3.2	3.4	3.3

Fonte: W.E.O. del 9 maggio 2018

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

SEDE LEGALE
Piazza della Libertà, 20
00192 - Roma

www.gaffinosim.it

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862
Fax 06.32.35.545

amministrazione@gaffinosim.it

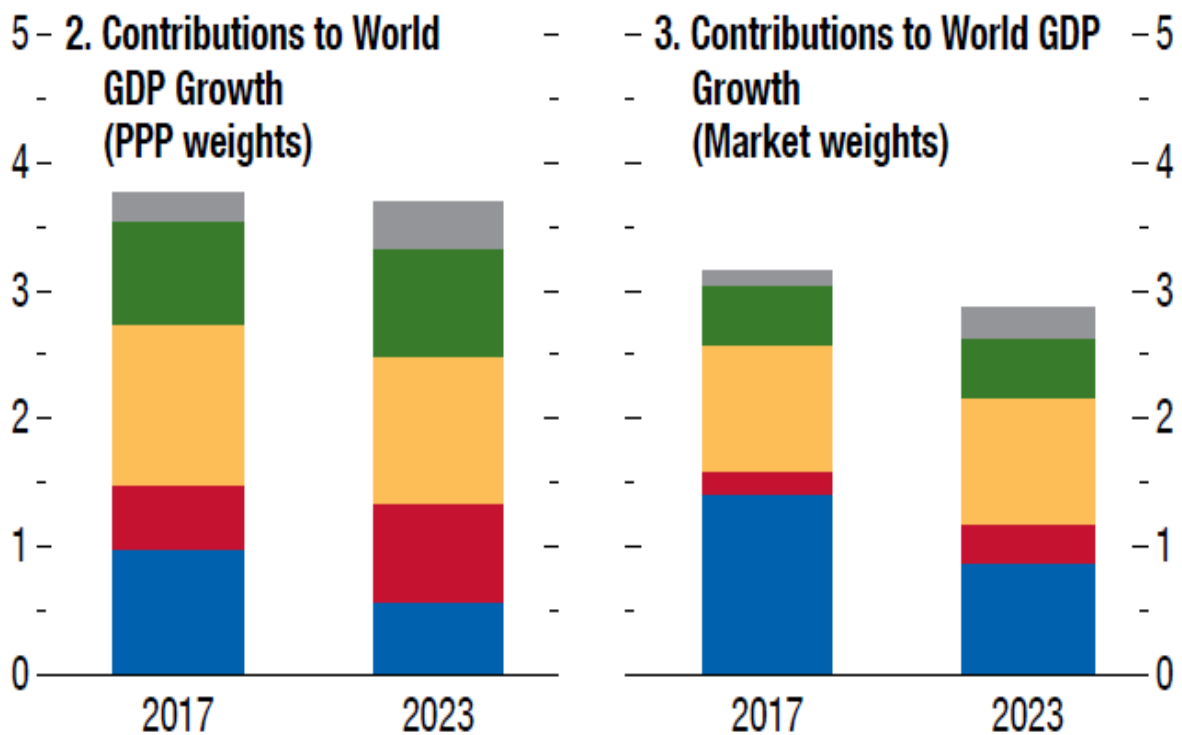
CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



Contributo alla futura crescita mondiale annua per aree geografiche : stima 2018-2023



Fonte : FMI - W.E.O. del 9 maggio 2018

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

SEDE LEGALE
Piazza della Libertà, 20
00192 - Roma

www.gaffinosim.it

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862
Fax 06.32.35.545

amministrazione@gaffinosim.it

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



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



Valori assoluti, price/earnings, dividend yield e performances delle principali borse mondiali al 30 aprile

LLP <GO> per aprire in Launchpad

94 Notizie ▾		95 Impostazioni		Indici azionari mondiali							
Standard ▾	+Attivi	Volatilità	Coeff	Future	Δ AVAT	1g	%Vzn YTD	USD			
1) Americhe											
	RMI	2g	Valore	Vzn net	Vzn%	P/E	Est FY1	Est FY2	RndDv	%YtdCor	
11) DOW JONES	<input type="checkbox"/>		24099.05	-64.10	-0.27%	18.26	16.02	14.71	2.21	-2.51%	
12) S&P 500	<input type="checkbox"/>		2654.80	+6.75	+0.25%	20.54	16.83	15.31	1.95	-0.70%	
13) NASDAQ	<input type="checkbox"/>		7130.70	+64.44	+0.91%	26.21	21.56	18.66	1.09	+3.29%	
14) S&P/TSX Comp	<input type="checkbox"/>		15618.93d	+11.04	+0.07%	17.73	15.43	13.88	2.87	-5.55%	
15) S&P/BMV IPC	<input type="checkbox"/>		48358.16d	+73.55	+0.15%	20.41	16.81	14.54	2.01	+1.96%	
16) IBOVESPA	<input type="checkbox"/>		86115.50d	-329.16	-0.38%	22.01	13.04	11.52	2.72	+6.48%	
2) EMEA											
21) Euro Stoxx 50	<input type="checkbox"/>		3536.26	-0.26	-0.01%	16.00	14.16	12.92	3.34	+0.90%	
22) FTSE 100	<input type="checkbox"/>		7520.36d	+11.06	+0.15%	13.91	14.01	13.21	4.31	-1.46%	
23) CAC 40	<input type="checkbox"/>		5520.50	+37.31	+0.68%	16.60	15.10	13.82	3.03	+3.89%	
24) DAX	<input type="checkbox"/>		12612.11	+31.24	+0.25%	14.45	13.15	12.08	2.72	-2.39%	
25) IBEX 35	<input type="checkbox"/>		9980.60d	+55.20	+0.56%	14.54	13.14	12.14	3.77	-0.65%	
26) FTSE MIB	<input type="checkbox"/>		23979.37	+51.76	+0.22%	12.57	13.20	11.68	3.00	+9.70%	
27) OMX STKH30	<input type="checkbox"/>		1570.71	-10.07	-0.64%	18.23	15.40	14.33	4.07	-7.75%	
28) SWISS MKT	<input type="checkbox"/>		8886.26d	+43.24	+0.49%	29.26	15.49	14.11	3.45	-7.34%	
3) Asia/Pacifico											
31) NIKKEI	<input type="checkbox"/>		22472.78d	-35.25	-0.16%	16.83	16.31	14.32	1.73	+1.26%	
32) HANG SENG	<input type="checkbox"/>		30671.46d	-136.99	-0.44%	12.58	11.85	10.72	3.40	+2.05%	
33) CSI 300	<input type="checkbox"/>		3755.84d	-1.03	-0.03%	14.29	12.51	10.87	1.94	-4.65%	
34) S&P/ASX 200	<input type="checkbox"/>		6050.20	+34.97	+0.58%	17.57	16.19	15.26	4.22	-4.01%	

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 H437-1460-1 02-May-18 8:49:22 CEST GMT+2:00

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

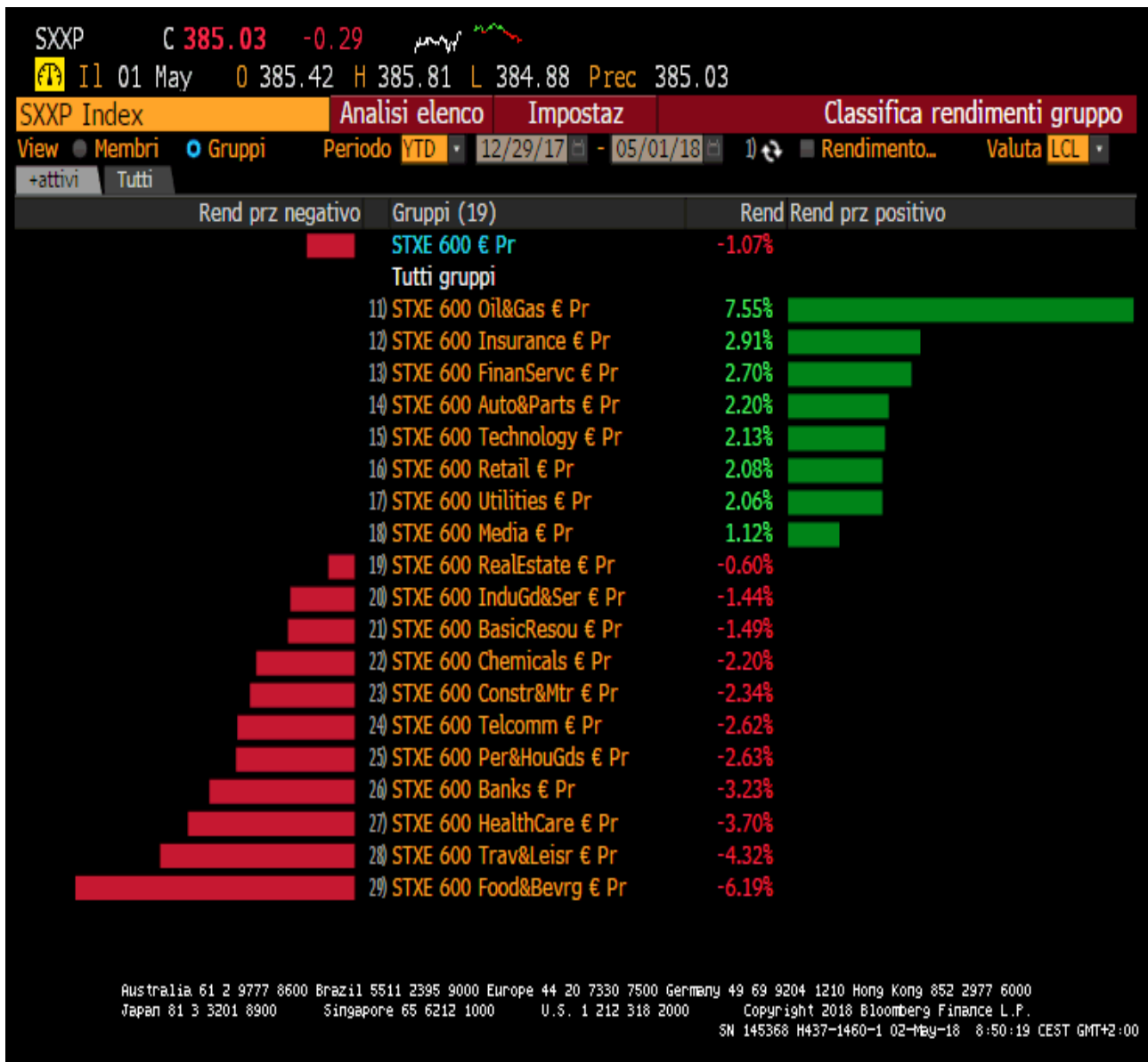
CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



Eurostoxx 600 : performances settoriali dal 1/1/2018 al 30/04/2018



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

SEDE LEGALE
Piazza della Libertà, 20
00192 - Roma

www.gaffinosim.it

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862
Fax 06.32.35.545

amministrazione@gaffinosim.it

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



STUDIO GAFFINO SIM

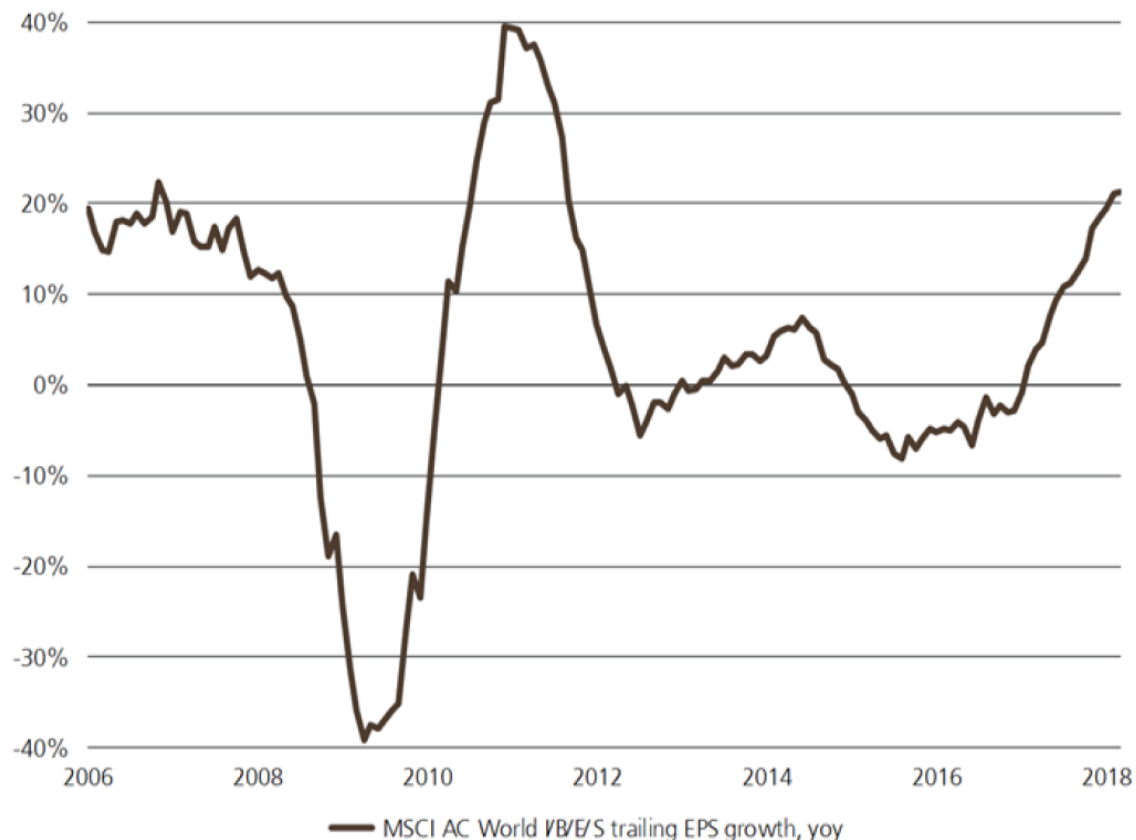
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



LA SALUTE DELLE IMPRESE A LIVELLO GLOBALE VIENE CONFERMATA DAGLI ULTIMI BILANCI TRIMESTRALI AL 30.3.2018

Le trimestrali confermano un forte aumento degli utili

Azionario globale, crescita EPS a/a



FONTE : UBS

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

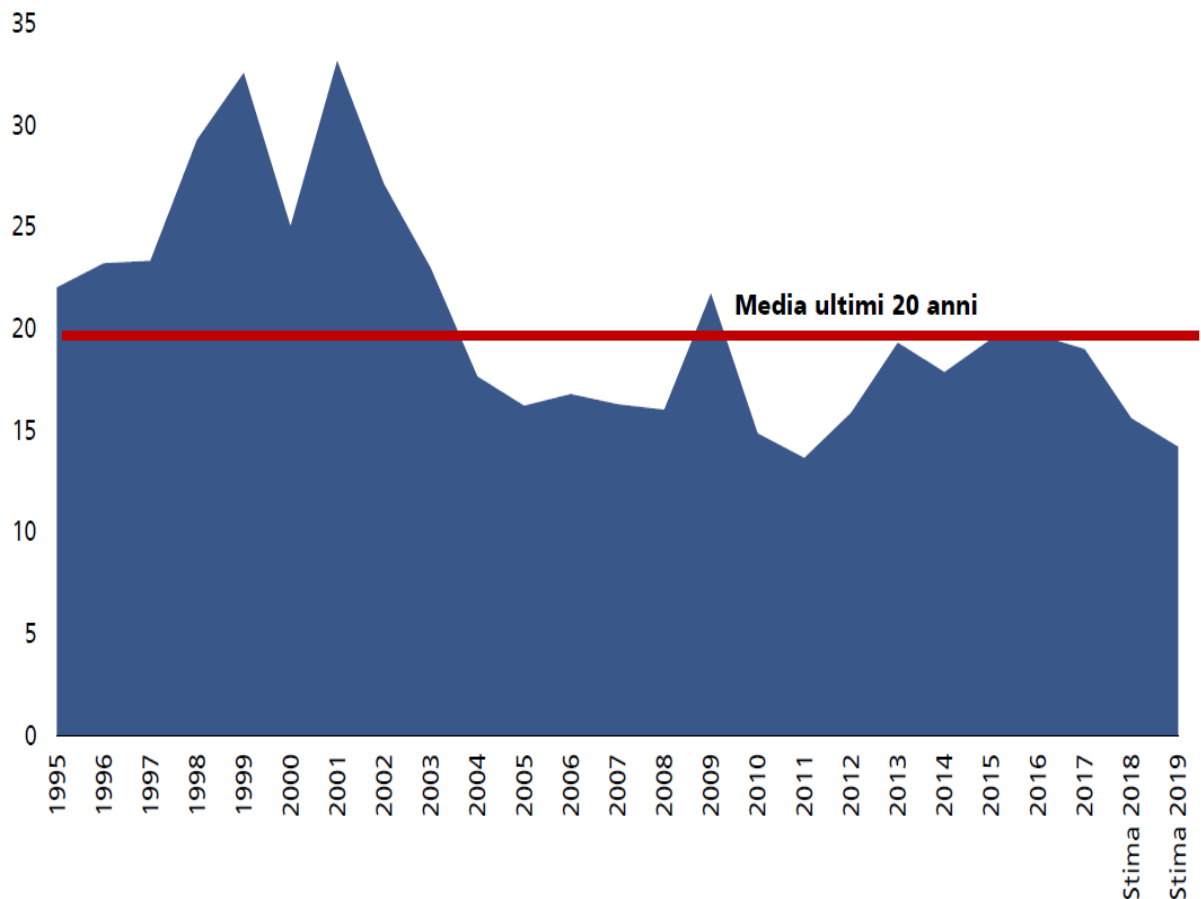
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



SIAMO IN TERRITORIO DI BOLLA SPECULATIVA OPPURE I PREZZI DELL'AZIONARIO RISPETTO ALLA MEDIA DEGLI ULTIMI 20 ANNI HANNO ANCORA POTENZIALITÀ RIALZISTE ?

Le valutazioni dell'azionario sono ancora ragionevoli

Multipli prezzo / utili per l'indice MSCI World (X)



FONTI : UBS

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

SEDE LEGALE
Piazza della Libertà, 20
00192 - Roma

www.gaffinosim.it

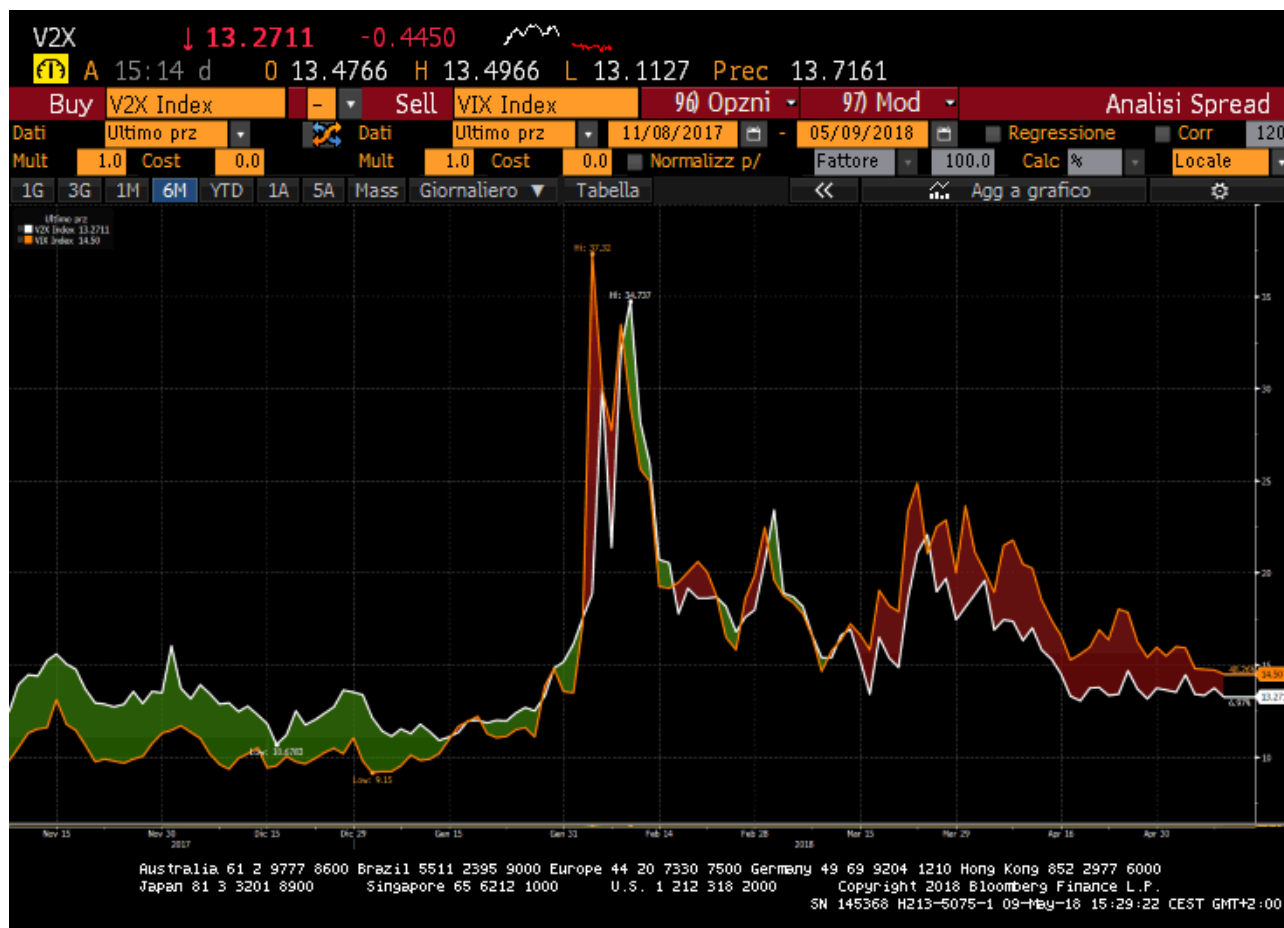
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

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)

INDICE VIX DI VOLATILITA' IMPLICITA SP500 (linea gialla) e V2X VOLATILITA' IMPLICITA EUROSTOXX50 (linea bianca) da NOV.2017



Si noti come sino al 2 febbraio 2018 la volatilità implicita dell' eurostoxx50 era sempre al di sopra della volatilità implicita dell' indice SP500. La violenza del sell-off che va dal 5 febbraio al 9 febbraio ha fatto annullare questo "gap" fino alla metà di marzo 2018. Nella seconda metà di marzo si inverte questa situazione e la volatilità europea si pone al di sotto di quella americana. Questo può significare solo una cosa: che gli eventi violenti della prima settimana di febbraio hanno rotto per sempre il trading generalizzato "a senso unico" che univa la posizione LONG sull' equity USA con una posizione SHORT sul VIX, anche tramite la diffusione massiccia di ETF specializzati nelle posizioni short sul vix, fondi etf che sono stati letteralmente polverizzati entro i primi 10 giorni di



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



febbraio . Ci si avvia insomma verso una “normalizzazione” della volatilità dopo un 2017 e un gennaio 2018 di anomala compressione verso il basso.

SP500 E STOXX50 DA NOVEMBRE 2017 AD APRILE 2018



Nel mese di aprile è stato certamente più volatile l'indice americano rispetto all'indice europeo e questo può essere dovuto 1) al rischio geo-politico introdotto dall'amministrazione Trump con la guerra sui dazi (che viene percepita come un danno dai mercati e non come una difesa dei lavoratori americani) 2) alla differenza tra la politica monetaria della FED rispetto a quella

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



della BCE: la prima improntata al triplice rialzo nel corso del 2018, la seconda orientata a prolungare il QE dal set.2018 al dic. 2018. 3) al vantaggio che i mercati azionari europei hanno rispetto a quelli americani nei termini di prezzi relativi e di premio al rischio azionario: il differenziale **dividend yield - rendimento del decennale governativo** infatti gioca sicuramente a favore dell'eurostoxx rispetto all'indice sp500. (vedi tabelle delle pagine precedenti)

PETROLIO WTI (2012-2018)



A partire dal IIIà trimestre 2017 il petrolio WTI ha superato stabilmente la MM200 gg senza mai ritoccarla, sintomo di un trend rialzista lento ma inarrestabile. Le prospettive di crescita economica dei paesi emergenti, gli

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



accordi OPEC di contrazione della produzione, il calo delle scorte USA, e, infine, il rischio geo-politico di una crisi USA-IRAN degli ultimi tempi sono tutti fattori che potrebbero spingere verso un ulteriore rialzo del WTI nel trimestre attuale verso la prossimità degli 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)

INDICE BCOM DELLE MATERIE PRIME (2013-2018)



Diversamente dal petrolio l'indice delle materie prime Bloomberg non riesce a bucare al rialzo la soglia dei 90 punti, anche in seguito alla recrudescenza del conflitto commerciale USA-Cina sui dazi doganali, e alla difficoltà che le altre commodities -diverse dal petrolio - affrontano nel risalire di prezzo.

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 decennali a confronto USA-GERMANIA 2010-2018



Continua ad allargarsi il divario tra i rendimenti governativi USA e quelli tedeschi , ma , da 2 settimane a questa parte, anche con effetto sul tasso di cambio euro-dollaro, che riesce a bucare al ribasso la fatidica soglia di 1,20 e a stazionare nella prima settimana di maggio in area 1.1850 . Evidentemente il differenziale dei tassi torna ad essere la logica fondamentale dell' andamento del cambio EUR/USD come lo era stato sino all' estate del 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



Cambio euro-dollaro



Dopo la rottura del supporto statico posto a 1.1960 il cambio euro dollaro ha rotto al ribasso la MM200 gg e cio' potrebbe precludere ad una inversione del trend di rafforzamento dell'euro, tornando in sintonia con il differenziale dei tassi di interesse USA -EU. I prossimi supporti statici molto importanti sono tuttavia 1.1780 e poi, successivamente, 1.1610

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

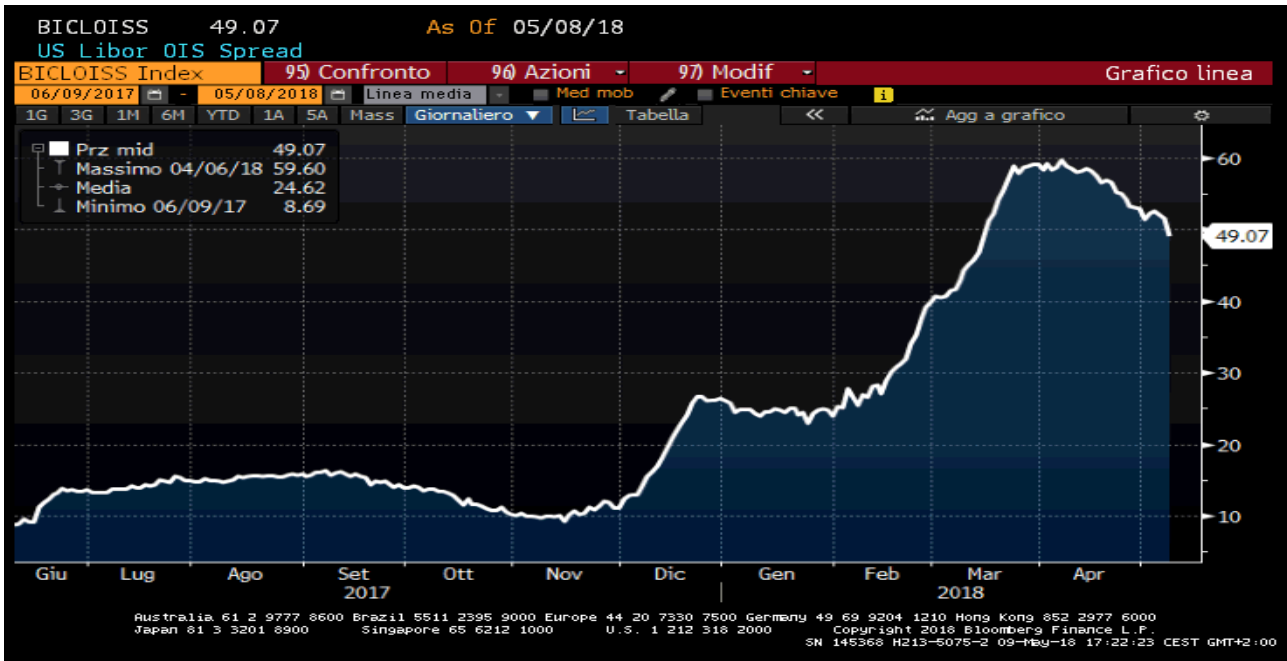
CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



Differenziale LIBOR3MESI dollaro – OVERNIGHT



Molto è stato scritto sull' aumento del differenziale Libor 3 mesi –Overnight sul mercato interbancario americano. Non è un sintomo di aumento di rischio sistemico, come lo fu nel 2008 all' indomani del default di Lehman Bros. E' un fenomeno causato da motivi tecnici . Ed è destinato ad aumentare .Il primo motivo è il rimpatrio di fondi detenuti all' estero dalle corporate USA . Fino a dicembre 2017 le grandi aziende USA compravano carta a breve termine (commercial paper e certificati di deposito) emessi dalle banche USA . Con gli incetnivi fiscali al rimpatrio dei fondi , i tesoriери di Apple, Google, J&J ecc ecc stanno liquidando la carta commerciale a 3 mesi e comprando la carta a breve termine (1-3anni) dei Treasury . Il rimpatrio tra l' altro spiegherebbe la resilienza dei rendimenti governativi USA (stabili al ribasso) anche di fronte alle dichiarazioni di Powell sui 3- 4 rialzi dei tassi FED nel corso del 2018. Viene meno quindi un importante fonte di approvvigionamento per le banche USA sull' interbancario, e cio' fa salire il tasso LIBOR a 3 mesi. Ma non basta . Il secondo motivo è anch'esso di natura fiscale. Si tratta della c.d. "BEAT tax" (Base Erosion Anti-Abuse Tax) . Dal 1° gennaio 2018 infatti le affiliate USA delle multinazionali estere (tedesche, canadesi, giapponesi ecc ecc) non possono piu' dedurre dalle tasse USA gli interessi pagati sui prestiti ricevuti dalla casa madre estera . Lo stesso vale per le filiali di banche estere residenti nel territorio USA. Per mantenere la deducibilita' degli interessi le filiali americane di banche estere e quelle di multinazionali estere debbono finanziarsi sul mercato interbancario domestico.Lo fanno per mantenere la deducibilita' degli interessi. E cosi' stanno aumentando l' offerta di commercial paper sul mercato interbancario

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



americano , facendo così salire il costo del denaro interbancario medesimo. Questo fenomeno quindi è solo all' inizio . Ma nessuna paura per la instabilità creditizia .

MERCATI DEL CREDITO USA ED EUROPA

Indice CDX dei cds su obbligazioni HY negli USA (linea arancione) e indice dei cds su HY europa (indice XOVER linea bianca) dal 2015 ad oggi



Dalla fine di gennaio si è interrotto il ciclo ribassista del rischio su credito corporate , sia in europa che in Usa. In generale si puo' ritenere che cio' sia dovuto a una reazione tecnica di risposta a delle compressioni dello spread di rendimento Corporate HY -Bond Governativi che erano arrivate a livelli minimi ritenuti eccessivi da molti analisti, al punto tale da mascherare oramai il relativo rischio di insolvenza tipico dei bond HY (

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

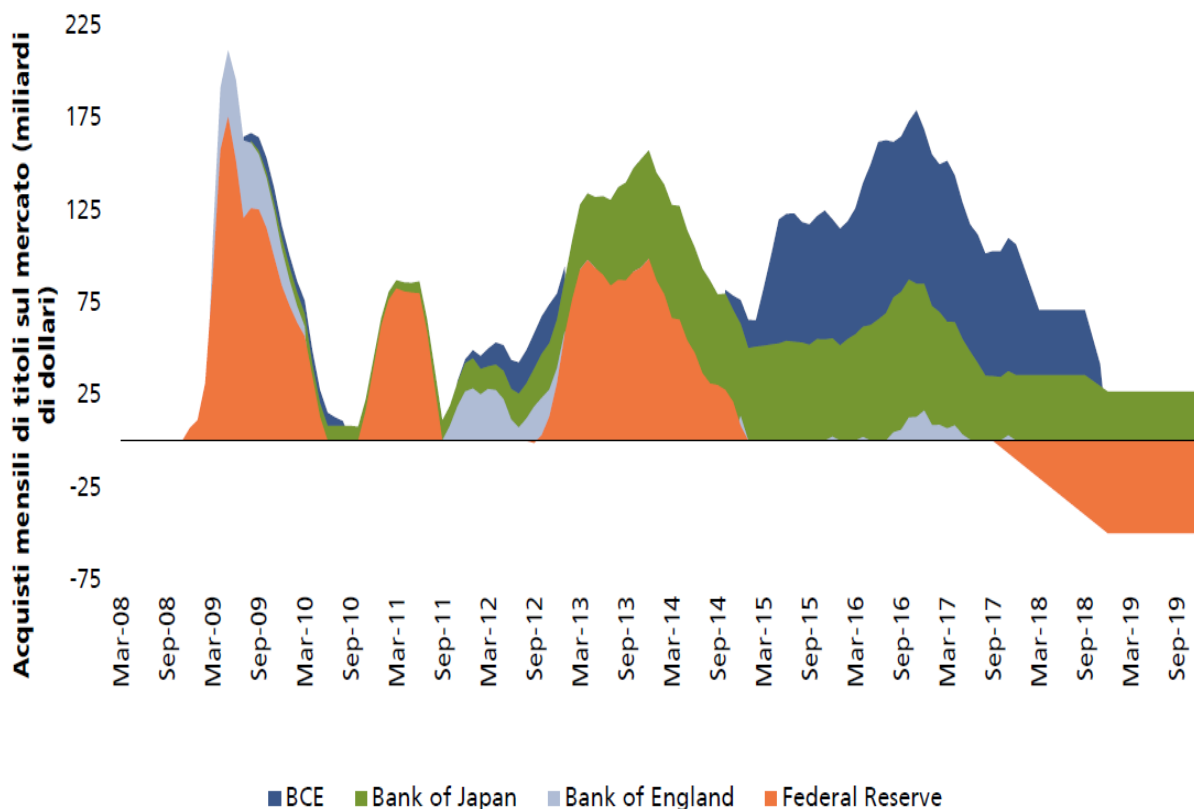


cioe' al di sotto della BBB-) . Ma , perr quanto riguarda i cds sull HY di tipo USA , si tratta anche di una risposta al rialzo dei tassi della FED e quindi ad una maggior percezione del rischio di emittenti privati . (il maggior rischio percepito , in questo caso, è maggior costo di roll-over per le aziende altamente indebitate , in una fase storica di rialzo dei tassi FED)

IL RIALZO DEI TASSI DI INTERESSE NEL MEDIO PERIODO SARA' DOVUTO ANCHE AL PROGRESSIVO "SGONFIAMENTO " DEL Q.E. A LIVELLO GLOBALE DA PARTE DELLE BANCHE CENTRALI

Banche centrali in frenata

Immissioni mensili di liquidità (miliardi di dollari)



Fonte : UBS

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

SEDE LEGALE
Piazza della Libertà, 20
00192 - Roma

www.gaffinosim.it

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862
Fax 06.32.35.545

amministrazione@gaffinosim.it

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

SEDE LEGALE
Piazza della Libertà, 20
00192 - Roma

www.gaffinosim.it

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862
Fax 06.32.35.545

amministrazione@gaffinosim.it

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