



**STUDIO GAFFINO SIM**

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



# SCENARI MACRO ECONOMICI E FINANZIARI

## OTTOBRE 2019

*Redatto il 11/10/2019*

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

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

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

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

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

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



**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



***Performances , P/E e Tasso di dividendo in US\$  
delle principali borse mondiali  
Data: 1.10. 2019***

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

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

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

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

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

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



STUDIO GAFFINO SIM

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



LLP <GO> per aprire in Launchpad

Notizie ▾ Impostazioni Indici azionari mondiali

Standard ▾ +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		26573.04	-343.79	-1.28%	10/01 c	17.73	17.42	14.89	2.31	+13.91%
12) S&P 500		2940.25	-36.49	-1.23%	10/01 c	19.34	17.79	16.05	1.95	+17.29%
13) NASDAQ		7908.68	-90.65	-1.13%	10/01 c	30.99	23.69	20.05	1.10	+19.19%
14) S&P/TSX Comp		16447.66 d	-210.97	-1.27%	10/01 c	16.73	15.21	14.11	3.13	+18.39%
15) S&P/BMV IPC		42937.16 d	-74.11	-0.17%	10/01 c	16.63	14.51	12.85	3.16	+2.05%
16) IBOVESPA		104053.40 d	-691.92	-0.66%	10/01 c	16.10	13.07	11.47	2.74	+10.48%
2) EMEA										
21) Euro Stoxx 50		3487.41	-30.84	-0.88%	09:32	17.75	14.40	13.04	3.50	+10.70%
22) FTSE 100		7299.71 d	-60.61	-0.82%	09:17	17.69	12.93	12.07	4.98	+4.41%
23) CAC 40		5540.84	-56.79	-1.01%	09:32	18.55	14.72	13.29	3.31	+11.59%
24) DAX		12146.70	-117.13	-0.96%	09:32	19.75	14.12	12.46	3.23	+9.60%
25) IBEX 35		9110.70 d	-55.20	-0.60%	09:17	13.04	12.08	11.32	4.33	+1.64%
26) FTSE MIB		21707.84	-219.73	-1.00%	09:32	13.08	11.00	10.45	4.45	+12.86%
27) OMX STKH30		1614.90	-20.74	-1.27%	09:32	17.10	15.47	14.75	4.05	+2.64%
28) SWISS MKT		9876.66 d	-75.84	-0.76%	09:17	21.69	16.62	15.19	3.17	+15.51%
3) Asia/Pacifico										
31) NIKKEI		21778.61 d	-106.63	-0.49%	08:15 c	15.59	15.99	15.43	2.01	+10.93%
32) HANG SENG		26028.86 d	-63.41	-0.24%	09:17	10.14	10.43	9.81	3.80	+0.60%
33) CSI 300		3814.53 d	-38.13	-0.99%	09/30 c	13.83	12.45	10.97	2.23	+21.92%
34) S&P/ASX 200		6639.94	-102.91	-1.53%	08:59 c	19.34	16.83	16.34	4.64	+11.80%

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



**STOXX 600**  
**PERFORMANCE SETTORIALI in €**  
**1.1.2019 – 1.10.2019**

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

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

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

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

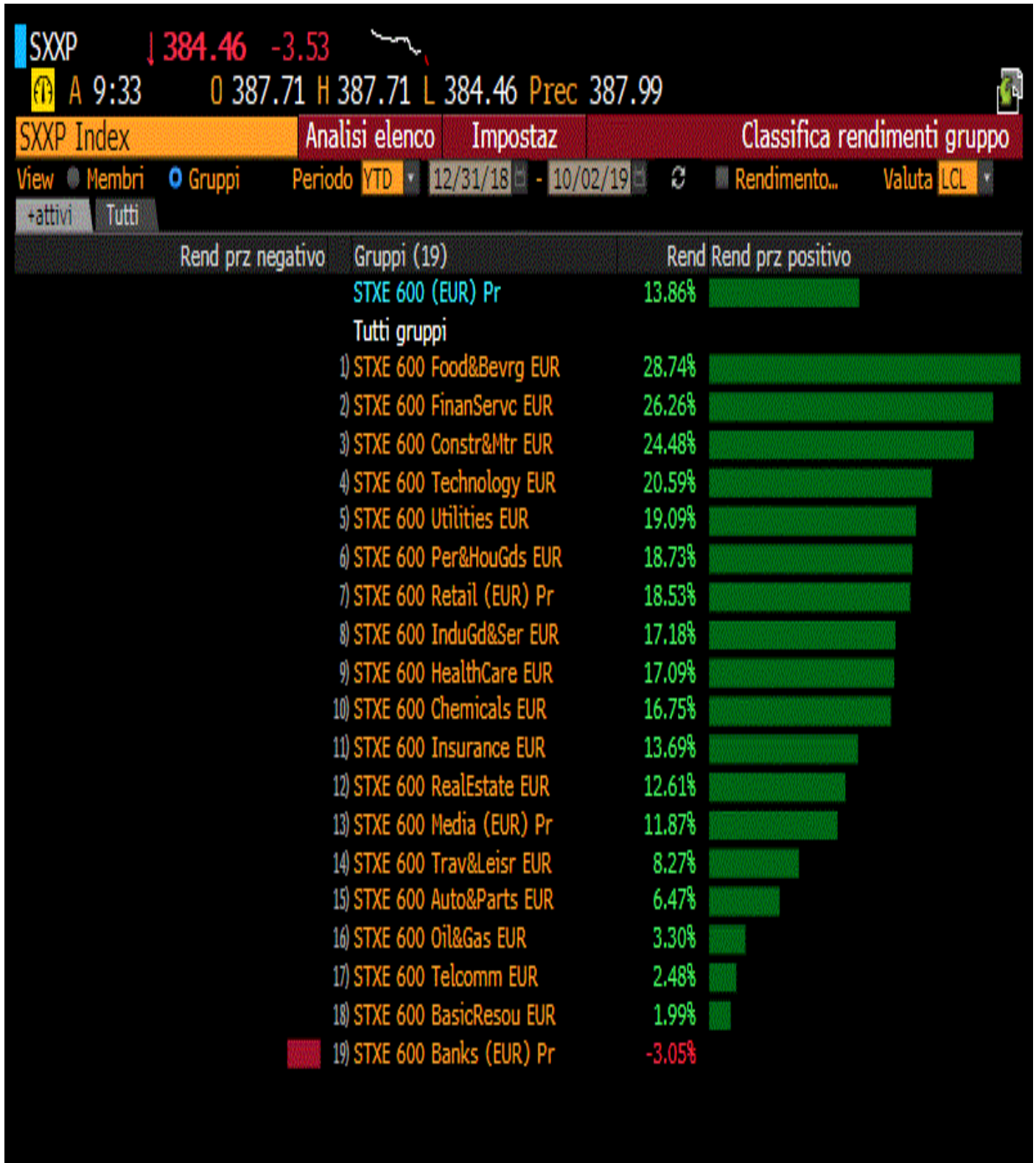
Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

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

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



**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



**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 interesse governativi mondiali

**Bond a 10 anni: rendimento in blu in 4<sup>^</sup>colonna  
Tabella dell' intervallo di oscillazione ultimi 12 mesi in 7<sup>^</sup>colonna .**

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

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

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

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

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

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



**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



Regionale		Invio	Impost	Mercati oblg mondiali							
90 Oblig		92 Spread	93 Curve								
Scad	10 anni							Intervallo	1 anno		
Regione	RMI	Titolo	Bid	Ask	Rnd	Vzn rnd	Rnd	Min	Intrv	Mass	Vzn 1A
<b>1) Americhe</b>											
10) Stati Uniti		T 1 5/8 08/29	100-12	100-12+	1.582	-1.7		1.457		3.237	-159.9
11) Canada		CAN2 3/4 06/29	108.686	108.723	1.286	-1.7		1.092		2.595	-126.0
12) Brasile (USD)		BRAZIL4 1/2 29	104.349	104.758	3.890	-2.4		3.674		5.673	-168.9
13) Messico (USD)		MEX4 1/2 04/29	109.043	109.551	3.324	-2.9		3.176		4.925	-110.3
<b>2) EMEA</b>											
19) Regno Unito		UKT0 7/8 10/29	103.923	103.957	0.471	-2.8		.400		1.725	-110.1
20) Francia		FRTR 0 1/2 29	107.577	107.622	-0.280	-2.8		-.441		.901	-109.4
21) Germania		DBR0 08/15/29	105.867	105.898	-0.580	-2.9		-.718		.571	-105.2
22) Italia		BTPS 3 08/29	120.109	120.142	0.858	-3.9		.805		3.680	-244.8
23) Spagna		SPGB0.6 10/29	104.582	104.631	0.136	-2.6		.028		1.724	-139.6
24) Portogallo		PGB1.95 06/29	117.229	117.301	0.150	-2.8		.058		2.027	-173.2
25) Svezia		SGB0 3/4 11/29	111.128	111.395	-0.356	-5.9		-.431		.715	-99.3
26) Paesi Bassi		NETHER0 1/4 29	106.832	106.885	-0.438	-2.6		-.597		.668	-100.9
27) Svizzera		SWISS 0 06/29	107.733	108.303	-0.818	-4.2		-1.198		.050	-79.7
28) Grecia		GGB3 7/8 03/29	122.124	122.447	1.326	-0.6		1.294		4.640	-302.4
<b>3) Asia/Pacifico</b>											
29) Giappone		JGB 0.1 09/29	103.003	103.075	-0.202	-3.0		-.297		.150	-33.0
30) Australia		ACGB 2 3/4 29	117.612	117.691	0.915	-4.4		.873		2.765	-172.0
31) N. Zelanda		NZGB 3 04/29	117.771	118.061	1.009	-3.6		.986		2.783	-154.9
32) Corea Sud		KTB1 7/8 06/29	103.922	104.073	1.488			1.151		1.573	-8.5
33) Cina		CGB3.29 05/29	101.229	101.300	3.132			2.995		3.613	-47.0

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)

**Proiezioni Economiche Mondiali 2019-2020**  
**Fonte: Swiss Life, Market Perspectives**  
**Settembre 2019**

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

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

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

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

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

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





**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



	GDP 2019		GDP 2020		CPI 2019		CPI 2020	
	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus
US	2.3%	2.3%	1.8%	1.8% ↓	1.8%	1.8%	2.2%	2.1%
Eurozone	1.1%	1.1%	1.0%	1.1% ↓	1.3%	1.3%	1.4% ↓	1.3% ↓
Germany	0.5% ↓	0.5% ↓	0.6% ↓	1.4% ↑	1.4% ↓	1.4% ↓	1.6% ↓	1.5% ↓
France	1.3% ↑	1.3%	1.1% ↑	1.2%	1.3%	1.2%	1.5%	1.3% ↓
UK	1.2%	1.2%	1.1% ↑	1.1% ↓	2.0%	2.0% ↑	2.0%	2.1% ↑
Switzerland	0.7% ↓	1.0% ↓	1.2%	1.3% ↓	0.5%	0.5% ↓	0.6%	0.7% ↓
Japan	0.9% ↓	1.0% ↑	0.3%	0.2% ↓	0.6%	0.6% ↓	1.0%	0.8%
China	6.1%	6.2%	6.0%	5.9% ↓	2.5% ↑	2.4%	2.5% ↑	2.3%

Arrows indicate difference from previous month  
Source: Consensus Economics Inc. London, 9 September 2019

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

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

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

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

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

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

## **SCENARIO MACROECONOMICO E PROSPETTIVE PER I MERCATI**

*Le banche centrali si preparano a rassicurare gli investitori anche per il 4° trimestre 2019 in un mercato entrato in fase di riflessione .*

L'economia globale continua a subire gli effetti di indebolimento generale , a causa soprattutto della guerra commerciale Cina –USA , ma anche, secondariamente, a causa dei rischi geo-politici ( Brexit , guerra civile in Hong Kong , impeachment di Trump , e le nuove tensioni commerciali USA-Europa) .

Tuttavia la maggior parte degli investitori pare convinta che le banche centrali correranno anche per il 2020 in salvataggio delle economie mondiali grazie a ulteriori potenti stimoli monetari.

La FED è fra le banche centrali , per esempio, che ha ancora molte cartucce a disposizione ( tassi sui FED funds e nuovo QE ) e anche la BCE puo' ulteriormente agire sulla diversa composizione degli acquisti all' interno del QE e sui tassi sui depositi .

Un ottimismo “ monetario “ che condividiamo da tempo sui nostri comitati di gestione .

Ma c'è un ulteriore fattore di novità'.

Infatti , visto l' andamento degli indici ISM anticipatori usciti nei primi giorni di ottobre, molto deboli sia in USA che in area euro, il 2020 potrebbe essere l' anno di spinte espansioniste sull' economia con manovre di politica economica e fiscale dei governi , manovre che dovrebbero fare da supporto – per l' appunto – alla domanda interna , che si aggiungeranno agli stimoli già forniti dalle politiche monetarie.

La ricerca di consenso elettorale nel 2020 potrebbe confermare la volontà dei governi di prendersi anche loro delle responsabilità di crescita e non affidarsi più solamente alla politica monetaria .

Quindi si prevede che , mentre le banche centrali allenteranno ulteriormente la loro politica monetaria nel 2020 per porre fine al rallentamento economico, è probabile che i governi offriranno quel tipo di alleggerimento fiscale e di incremento della spesa pubblica che il mercato sta attualmente attendendo, anche in funzione “anti-populismo” . Non si esclude –per esempio- una revisione delle regole del trattato di Maastricht improntata a maggiore flessibilità sui rapporti deficit/PIL e debito/PIL .

Gli indicatori anticipatori di recentissima emissione , lo ripetiamo , indicano una crescita globale più contenuta per i prossimi mesi in USA , e indicano una tenue recessione in area euro ( soprattutto Germania ) poiché l'incertezza derivante dalle tensioni commerciali impatta sulla produzione industriale ( settore high-tech e auto quelli più colpiti ) e sul sentiment, soprattutto nelle economie sviluppate.

Parallelamente inoltre se guardiamo alla crescita degli utili societari ( sia per gli USA che per l' Area Euro ) , essa dovrebbe rallentare fino ad arrestarsi da un magro +2% quest'anno dopo un 2018 stellare.

Con queste premesse, molti asset manager rimangono “neutrali” sulle azioni ma ritengono che una eventuale fase di storno tecnico nel periodo tra ottobre e novembre possa comunque costituire una occasione di aumento del peso azionario .

## **Mercato Obbligazionario**

In tutto questo contesto , molti asset manager hanno più di un motivo per mantenere una posizione ottimista sulle obbligazioni, nonostante che il rally di quest'anno – il più importante degli ultimi 20 anni – ha spinto in territorio negativo il rendimento di quasi un terzo dell'universo obbligazionario mondiale ( circa 17 trilioni di dollari ) . Infatti dobbiamo considerare che a supporto della prosecuzione del rally al ribasso dei tassi di interesse ci sono vari motivi :

**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



1. **Una enorme liquidità nel sistema:** In ottobre scadono in area euro titoli e coupon per circa 155 mld di euro, di cui 55 mld solo OAT della Repubblica francese. Una simile valanga di rimborsi, che eccede del +40% i 110 mld di ottobre 2018 si tradurrà in domanda abbondante di bond sia sul mercato primario che sul mercato secondario in euro
2. **L'ingresso imminente di un compratore di ultima istanza:** In novembre riparte il QE della BCE che offrirà supporto ai prezzi dei bond governativi e anche corporate (Inv. Grade) per un periodo di tempo imprecisato, cioè sino al raggiungimento della fatidica soglia del 2% dell'inflazione in area euro (ora siamo ad un CPI = 1%).
3. **Riparte la guerra delle valute tramite il ribasso dei tassi:** In dicembre la FED probabilmente abbasserà nuovamente i tassi di interesse per evitare un eccessivo rafforzamento del dollaro su euro e yen (meeting dell'11 dicembre) ma non si esclude che la mossa possa essere anticipata già alla riunione di fine ottobre.
4. **Le aspettative inflazionistiche** di medio termine sia in area euro che in area dollaro, misurate dallo swap a 5 anni sulla inflazione 5y permangono in territorio decisamente negativo e contribuiscono ad alimentare un sentiment pessimista sulle prospettive di crescita dei prezzi a medio termine
5. **I timori di stagnazione/recessione sono incombenti:** Gli indicatori anticipatori delle principali economie industrializzate scendono sotto la fatidica soglia di 50 che solitamente è lo spartiacque tra crescita e recessione.
6. **Energia e materie prime permangono a basso costo:** attualmente i prezzi delle materie prime (petrolio in primis) rimangono in territorio stagnante e allontanano ancor più le ipotesi rialziste sui prezzi dell'energia e delle commodities industriali per almeno il prossimo 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)

## Il mercato azionario

Con la disputa commerciale tra Stati Uniti e Cina ancora in ebollizione, è sempre più difficile essere ottimisti sulle prospettive economiche generali e sulla crescita degli utili societari, in quanto l'aumento dei dazi e le minacce di ulteriori barriere commerciali gravano sulle aziende e sui consumatori a livello mondiale.

Come detto prima, se aggiungiamo l'ulteriore incertezza relativa alla Brexit e il rischio di un procedimento di impeachment nei confronti del Presidente Trump e il panorama tratteggiato assume un tono tendenzialmente “bearish” per il mese in corso, motivo per cui molti gestori rimangono ora sostanzialmente sottopesati sulle azioni globali.

Le azioni statunitensi ed europee, per esempio, paiono poco interessanti se osserviamo gli indicatori di prezzi relativi alla tabella di cui alle pagine precedenti. L'indice di riferimento S&P 500 era arrivato a fine settembre solo di pochi punti distante dai suoi massimi storici (si veda la performance del Nasdaq al 30.9.2019 che realizza un +20% YTD), con P/E anno corrente pari a 19.3X per SP500 e 31X per il Nasdaq.

Il DAX anche al 30 settembre realizzava una performance del +10% e un P/E di 19.7X ...

Il mercato forse aveva fatto troppo in questi primi 9 mesi d'anno.

Di conseguenza gli indicatori PMI (statunitensi ed europei) entrati in zona d'allarme nella prima settimana di ottobre sono stati solo la scintilla che ha dato il via ad una raffica di sell-off che molti si aspettavano: c'è –in sottofondo– il malcelato timore che la guerra sui dazi USA-Cina non solo non finirà ma si allargherà ad una guerra USA –UE che porterà ad una spirale recessiva l'intera economia mondiale.

Anche il recente calo delle operazioni di riacquisto di azioni proprie in USA (che nel primo semestre del 2019 era stato consistente) è un ulteriore segnale di riflessione sul trend del mercato azionario USA, dato che queste operazioni nello scorso decennio (2008-2018) hanno rappresentato circa il 20% dei rendimenti di mercato e un terzo della sovraperformance di mercato statunitense rispetto alla controparte europea, secondo i calcoli di Pictet e di Moody's.

Un altro segnale di timori recessivi in USA è venuto dai mercati obbligazionari governativi americani e lo hanno mostrato nella curva dei rendimenti, che ad agosto

si è invertita ( solo nelle ultime settimane lo spread di rendimento tra il 10y e il 2y Treasury è diventato leggermente positivo) .

Fin qui abbiamo parlato di segnali premonitori per l' economia USA. Altro è parlare di dati reali . Il PIL americano è stato positivo e superiore al 2% annualizzato sia nel primo che nel 2° trimestre e anche per il 3° trimestre le previsioni sono che non dovrebbe discostarsi dai trimestri precedenti .

E poi c'è la disoccupazione e la crescita dei salari medi orari. La disoccupazione infatti per ora si mantiene su livelli eccezionalmente bassi ( circa 3.8% ) e cio' fa scongiurare una imminente recessione in america perche' la bassissima disoccupazione fa da sostegno ai consumi e quindi agli investimenti interni . Anche la crescita della paga media oraria fa ben sperare per un aumento del potere di spesa nelle tasche di operari ed impiegati .

Quindi bisogna scindere tra timori del mercato, indicatori anticipatori e dati reali dell' economia americana .

Aspettiamo notizie su dati macroeconomici reali per poter dire che gli USA entreranno in recessione nel 2020.

Forse ci sara' una crescita piu' bassa , ma non recessione .

Ma anche se ci fosse una crescita piu' bassa in USA per il 2020 , non significa pero' necessariamente una inversione del trend rialzista sul mercato americano .

Certo, è indubbio che gli analisti hanno notevolmente ridotto le previsioni per i profitti delle aziende statunitensi dello scarto maggiore degli ultimi 3 anni: il consenso indica adesso ( fine settembre ) una crescita degli utili SP500 del 2,0% - 2.5% quest'anno, rispetto al 7,5% che era stato previsto all'inizio dell'anno, secondo FactSet.

E' importante rilevare infatti che , sin dalla fine di agosto 2019 per la prima volta dalla crisi finanziaria globale, i rendimenti da dividendo sulle azioni sono superiori rispetto a quelli sui Treasury a 30 anni e questo rimane comunque un fattore di propellente per il trend azionario di lungo periodo.

Quando le azioni attraversano fasi di storno tecnico dei listini azionari sono da comprare se i tassi molto bassi sui Treasury lo permettono.

La stessa riflessione la possiamo fare per il mercato azionario tedesco . E' pur vero che la Germania e' già entrata in una fase di recessione tecnica che non sappiamo se durerà' oltre il 1° semestre del 2020, ma vale anche la pena di notare che il premio di rischio per le azioni tedesche ( se lo misuriamo come differenziale tra dividend yield del DAX e rendimento del BUnd 10 anni ) è ai massimi storici, al 3.85% , e se lo misuriamo come differenziale tra EPSin % e tasso decennale sul Bund è al 9%.

Quindi anche ipotizzando una contrazione degli utili e una diminuzione del monte dividendi , c'è un margine abbastanza ampio ancora per permettere al premio al rischio azionario di irmanere in territorio positivo per lungo tempo .

Ad esempio una ulteriore discesa del decennale USA in area 1,40%-1,50% renderebbe molto appetibili quelle azioni che remunerano bene i propri azionisti , anche se dovessimo entrare in fase di crescita zero degli utili ( spesso i dividendi infatti sono una scelta "politica" del management aziendale per restituire cash flow agli azionisti e non sono sempre una funzione del tasso di profittabilità' ) .



**STUDIO GAFFINO SIM**

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



# TABELLE

**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)*



## ANALISI TECNICA INDICE SP500 DI LUNGO PERIODO:

**Nonostante lo storno dei primi giorni di ottobre il trend fondamentale rimane rialzista, con l'indice ben al di sopra della MM200 gg (linea gialla)**



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

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

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

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

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

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



**STUDIO GAFFINO SIM**

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



## Dividend Yield dell'indice SP500 al netto del rendimento del Treasury 10y 2014 - 2019



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

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

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

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

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

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

**Commento :**

**Ogni storno dei mercati azionari fa inevitabilmente aumentare il tasso di dividendo ( rapporto dividendo /prezzo ) , e di li' fa aumentare anche il differenziale dividend yield - rendimenti obbligazionari governativi ( anche perche' spesso lo storno azionario è accompagnato da un acquisto di treasury e discesa dei rendimenti ) .**

**Tuttavia quando il differenziale dividend yield – free risk yield è positivo, allora ci sono ottime probabilita' di un rimbalzo tecnico positivo dopo lo storno del mese di Ottobre , perche' le azioni offrono comunque rendimenti a buon mercato e convengono piu' delle obbligazioni.**

**Conclusione: si puo' avere un mercato rialzista anche in fase di recessione economica se i tassi di interesse governativi lo permettono .**

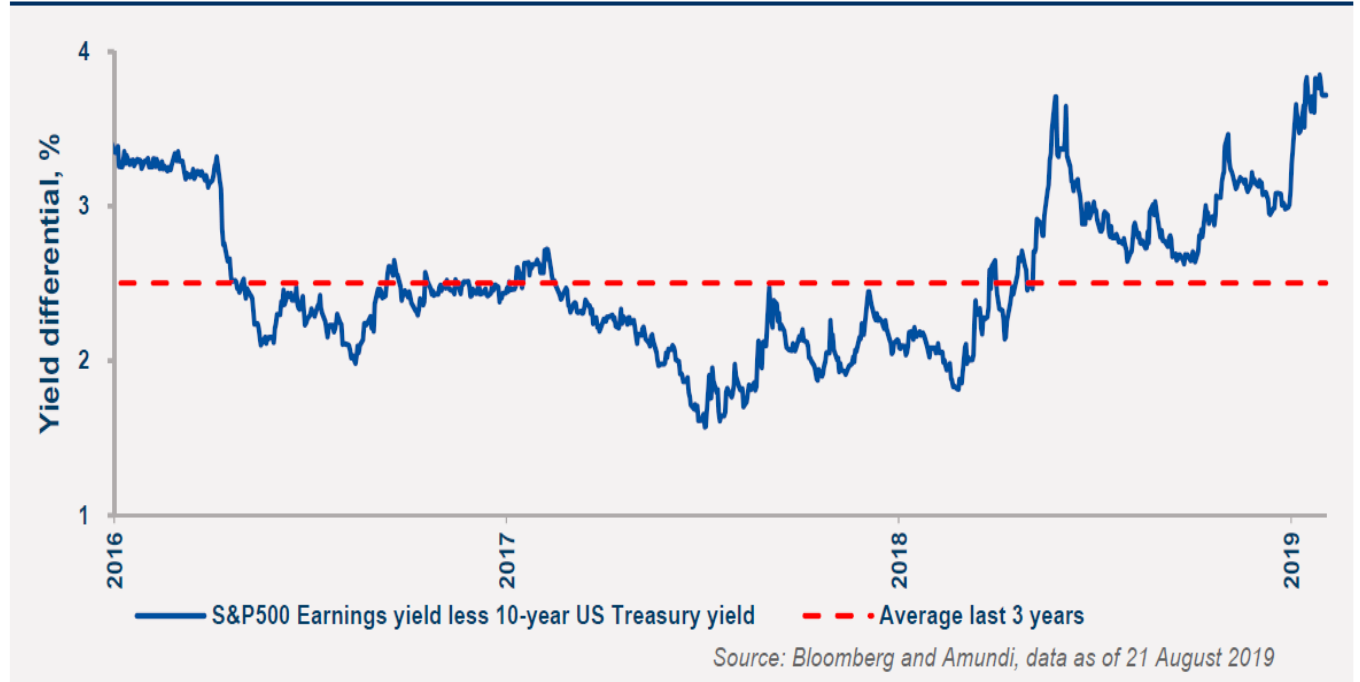


**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



## EPS Yield indice SP500 al netto del rendimento del Treasury 10y 2016-2019

Equity more appealing given lower bond yields



▲    ■■

**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)

**Commento:**

**Alle stesse considerazioni delle pagine precedente circa la convenienza del mercato azionario in condizioni di bassi tassi di interesse si giunge prendendo l' EPS yield al netto del rendimento del treasury 10y .**

**Misurare il premio al rischio usando l utile per azione al posto del tasso di dividendo forse è piu' affidabile: l' EPS per azione è un dato di fatto sulla profittabilità aziendale , scevro dalle decisioni “politiche” fatte dall' assemblea degli azionisti sulla quota da assegnare ai soci sotto forma di dividendo .**

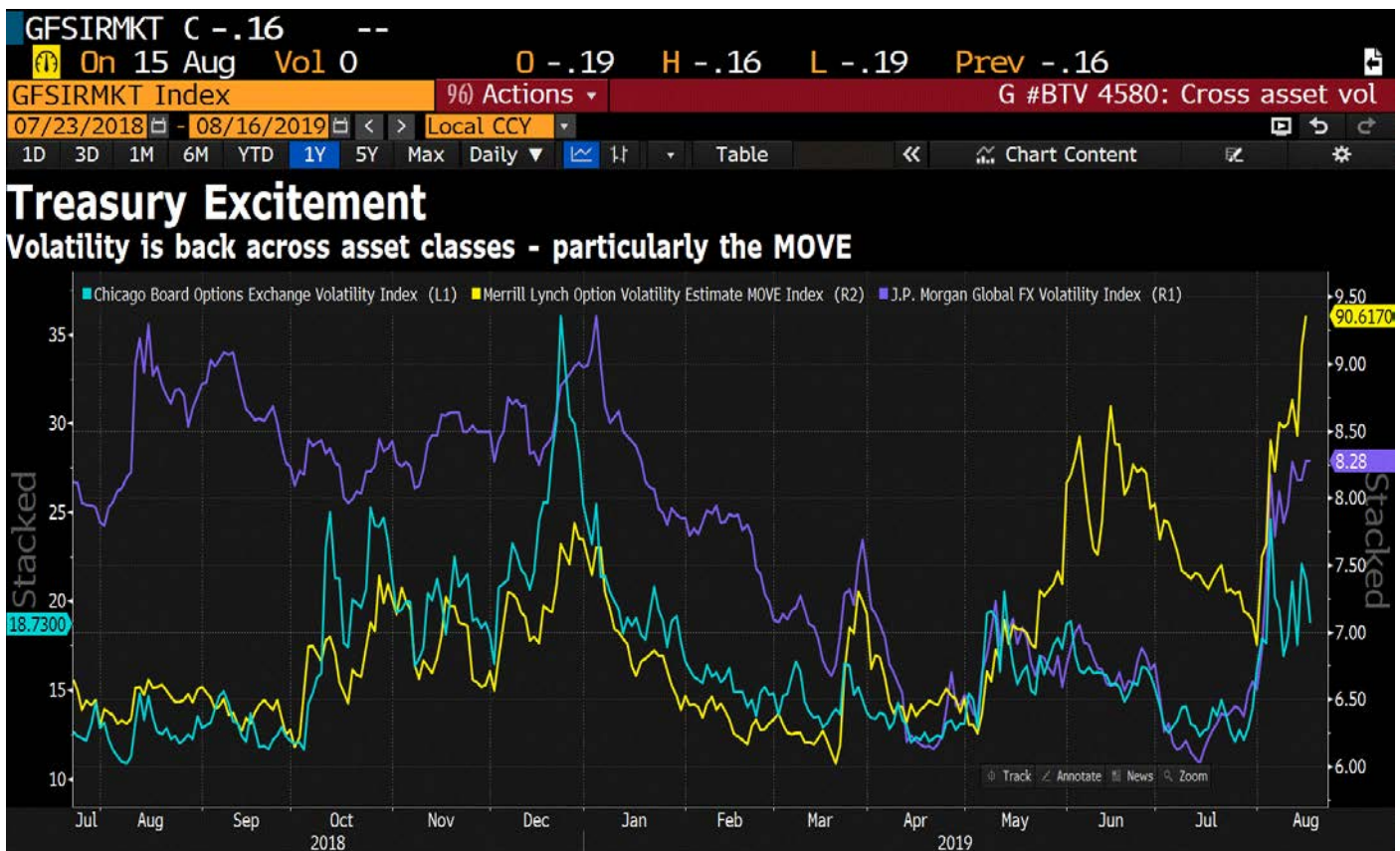
**Infatti, l' EPS ( earning per share ) indica in maniera piu' neutra quanto rende la societa' in rapporto al suo capitale sociale . Secondo la tabella della pagina precedente (tratta da “Amundi, Cross Asset Strategy “ Sept. 30th 2019 ) il premio al rischio su SP500 oggi è al 4% ed è superiore a quello del 2016 (3.4% )**



**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



**AUMENTA LA CORRELAZIONE TRA VOLATILITA' NELLE DIVERSE ASSET CLASS DEL MONDO DURANTE LE FASI DI CORREZIONE AZIONARIA : SI GUARDI L' ANDAMENTO DEL VIX (CELESTE) + VOLATILITA' OPZIONI SU TREASURY (INDICE "MOVE" IN GIALLO) + VOLATILITA' OPZIONI SU CAMBI ( INDICE JPM SU OPZIONI FOREX IN VIOLA) .**



**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)

**COMMENTO ALLA TABELLA DELLA PAGINA PRECEDENTE:**

**L'ANALISI INTERMARKET TRA VARI MERCATI FINANZIARI DIMOSTRA CHE LA CORRELAZIONE TRA LE VOLATILITÀ TRA ASSET CLASS È IN COSTANTE AUMENTO : LA DIVERSIFICAZIONE NON ABBASSA PIÙ IL RISCHIO DI PORTAFOGLIO PERCHÉ IL RISCHIO SISTEMATICO INCOMBE SU VALUTE , INDICI AZIONARI E OBBLIGAZIONARI SIMULTANEAMENTE , E QUINDI NEI MOMENTI DI STORNO L'UNICA SOLUZIONE È LA SCELTA DELLA LIQUIDITÀ COME ASSET FONDAMENTALE .**

**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)

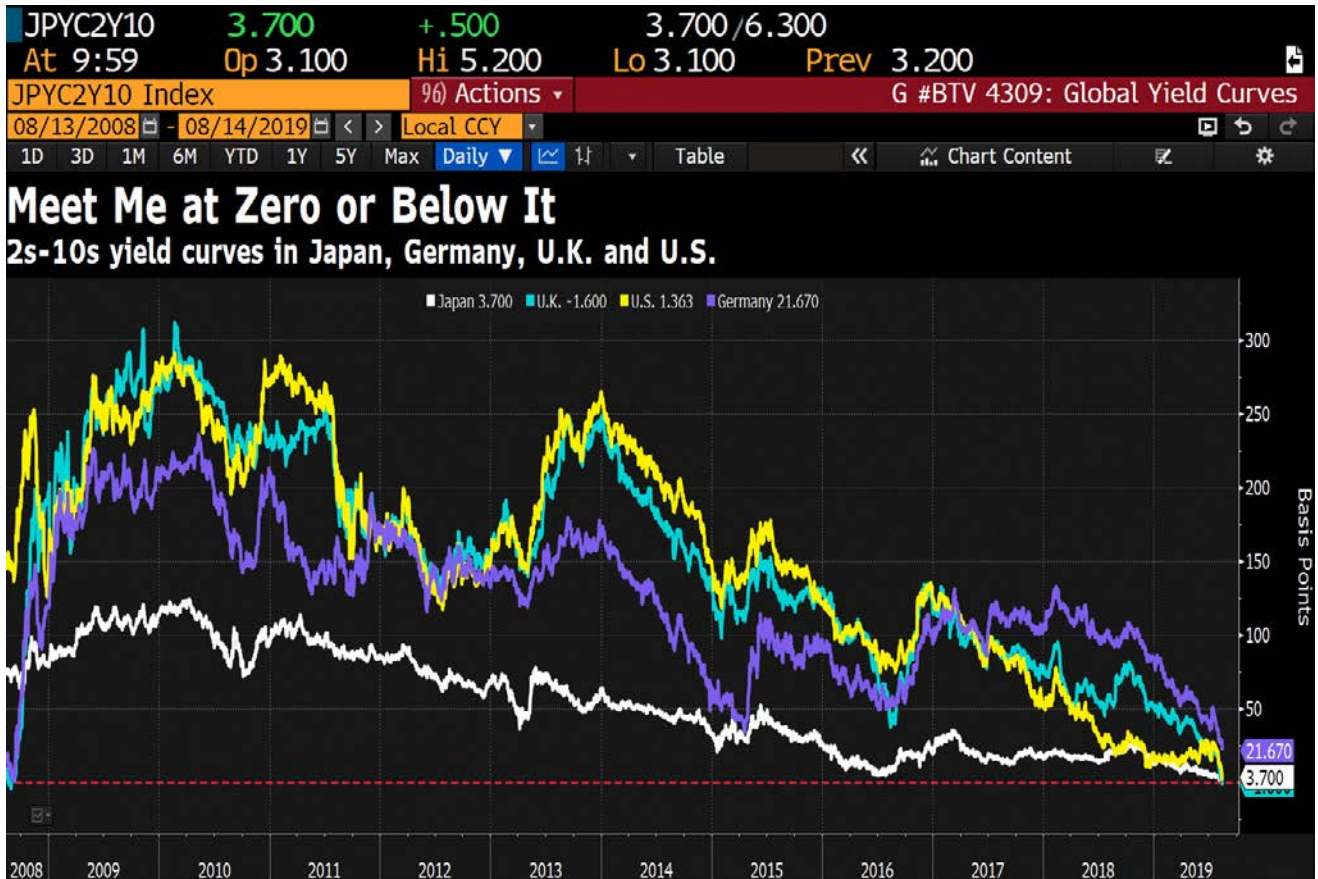
*CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.*  
*CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007*  
*AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL 27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007*  
*ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999*  
*ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA (ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)*



**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



## DIFFERENZIALE 2Y-10Y NELLE CURVE GOVERNATIVE MONDIALI



**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



## **Commento:**

**L' APPIATTIMENTO DELLE CURVE GOVERNATIVE MONDIALI ( GIAPPONE IN BIANCO, UK IN CELESTE, USA IN GIALLO E GERMANIA IN VIOLA) è UN FENOMENO CHE DURA ININTERROTTAMENTE DAL 2009 E IL MERCATO OBBLIGAZIONARIO HA VISSUTO IN QUESTI ANNI UN RALLY DI RARA INTENSITA' CHE HA ANCORA SPAZIO PER CONTINUARE, SOPRATTUTTO PER CIO' CHE RIGUARDA I TREASURY USA. NON SI INTRAVVEDE ALLO STATO ATTUALE UNA BENCHE' MINIMA MOTIVAZIONE PER UN RIALZO DEI TASSI DI INTERESSE IN NESSUNA PARTE DEL MONDO.**

**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)

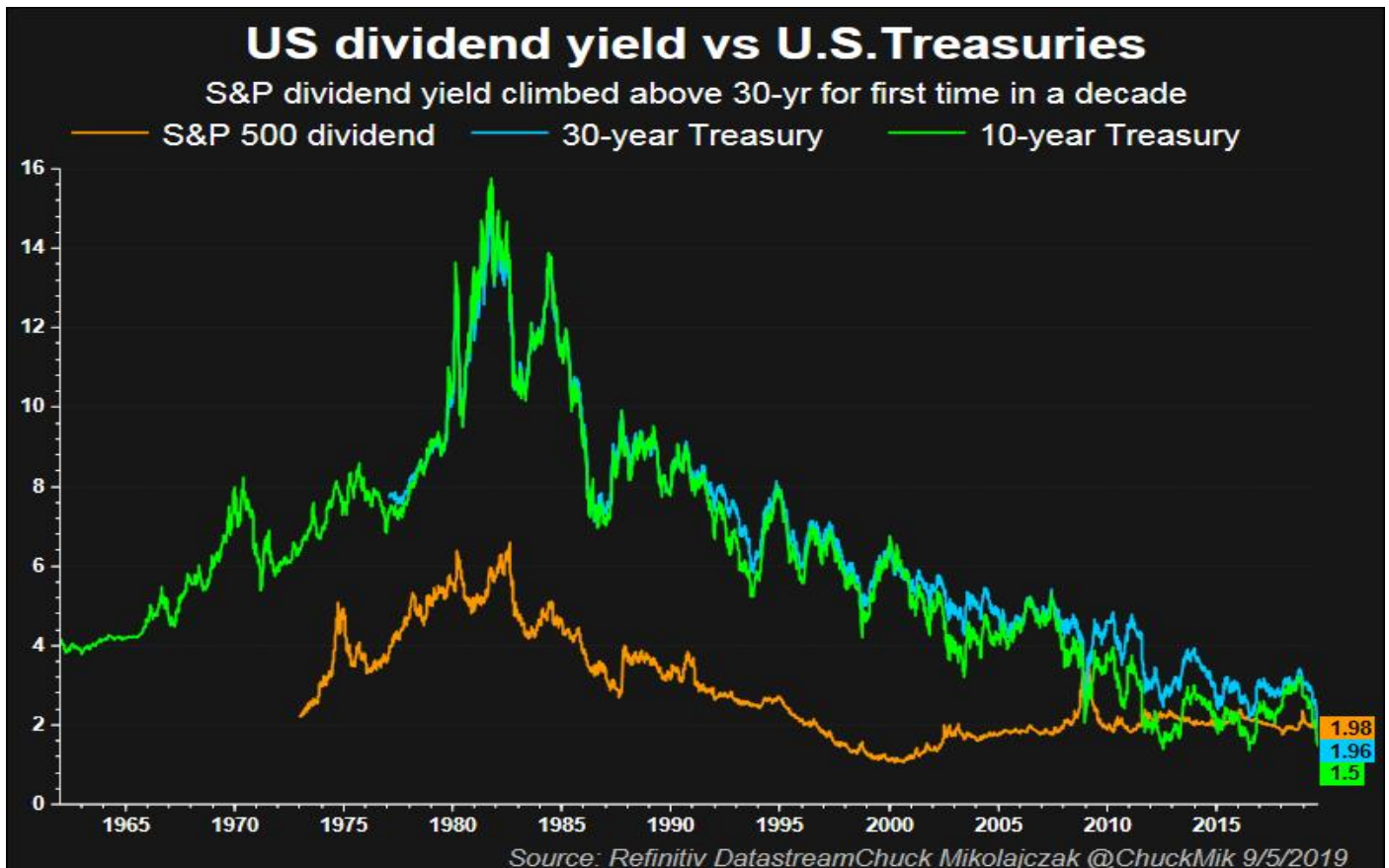
*CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.*  
*CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007*  
*AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL 27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007*  
*ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999*  
*ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA (ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)*



**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



## TASSO DI DIVIDENDO E RENDIMENTI DECENNALE E TRENTENNALE USA



**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)

**Commento:**

**Secondo una stima di Sam Stovall della CFRA Research dal 1949 ad oggi il tasso di dividendo dell' indice sp500 ha sorpassato il rendimento del treasury decennale 31 volte e, in media, l' indice azionario USA ha performato +20% nei 18 mesi seguenti .**

**Orbene , sulla chiusura di venerdì' 6 settembre all' interno dell' indice sp500 ben 310 azioni avevano un tasso di dividendo superiore al tasso del decennale (cioè 1.60%) e 253 azioni avevano un tasso di dividendo superiore al tasso del trentennale (cioè' 2.05%).**

**Con l' arrivo del prossimo ribasso dei tassi USA nella riunione FED del 18 settembre (atteso per 25bps ) che porterà' i tassi sui fed funds nel corridoio 1.75%-2% queste statistiche (molto probabilmente) sono destinate ad aumentare in modo positivo per il mercato azionario .**



**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



## PETROLIO . LA DISCESA IN AREA 51 DOLLARI BARILE E' A PORTATA DI MANO DOPO LA ROTTURA AL RIBASSO DELLE 3 MEDIE MOBILI .



**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)

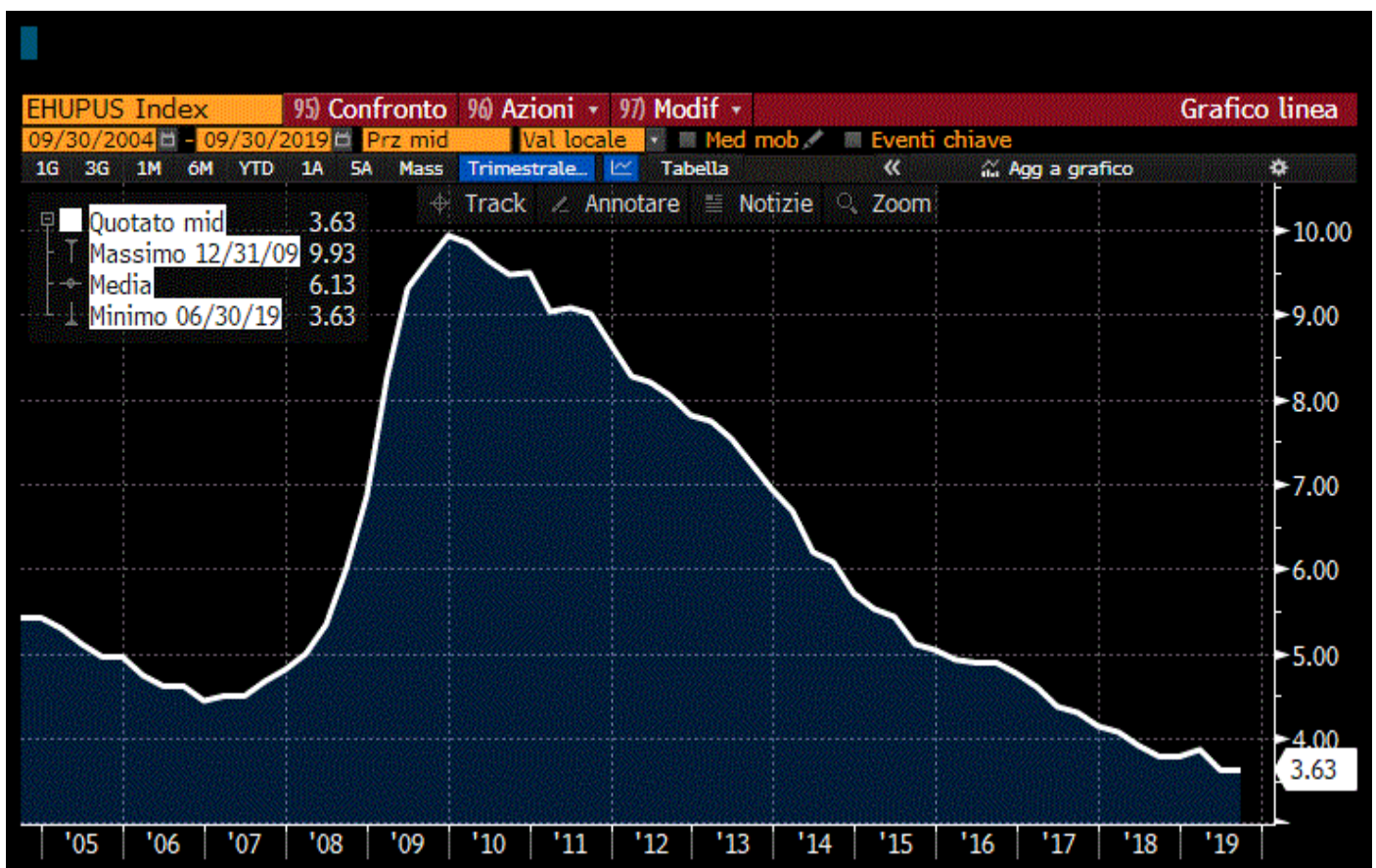
CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.  
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007  
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL  
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007  
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999  
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA  
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)



**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



## DISOCCUPAZIONE USA AI MINIMI DA 50 ANNI: SEMBRA DIFFICILE IPOTIZZARE UNA IMMINENTE RECESSIONE IN AMERICA CON TALI BASSI LIVELLI DI PERSONE IN CERCA DI OCCUPAZIONE



**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)

**Importante :**

**UN ALTRO FATTORE CHE ALLONTANA L' IPOTESI DI RECESSIONE IN USA E' IL TASSO DI CRESCITA ANNUO DELLA PAGA MEDIA ORARIA TUTTI I SETTORI : NON SOLO LA DISOCCUPAZIONE DIMINUISCE, MA ANCHE IL SALARIO MEDIO AUMENTA , E CIO' DEPONE CERTAMENTE A FAVORE DEI CONSUMI E DELLA CRESCITA IN USA.**

**(vedi tabella pagina successiva)**

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

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

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

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

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

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



**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



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

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

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

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

[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)

## I mercati del credito

**IL MERCATO DEL CREDITO USA NON SEGNA LA RECESSIONE IMMINENTE (DIVERSAMENTE DALLA CURVA DEL TREASURY ) VISTO CHE GLI SPREAD DI CREDITO DEI CORPORATE BOND HY TENDEVANO A SALIRE FORTEMENTE QUANDO LA RECESSIONE ERA IN ARRIVO : LE DIFFICILI CONDIZIONI ECONOMICHE INFATTI DETERIORAVANO LA SOLVIBILITA' DEGLI EMITTENTI E ANCHE I PREMI AL RISCHIO AUMENTAVANO. A TUTT' OGGI INVECE GLI SPREAD DEL SETTORE HY SONO CONTENUTI IN USA**

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

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

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

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

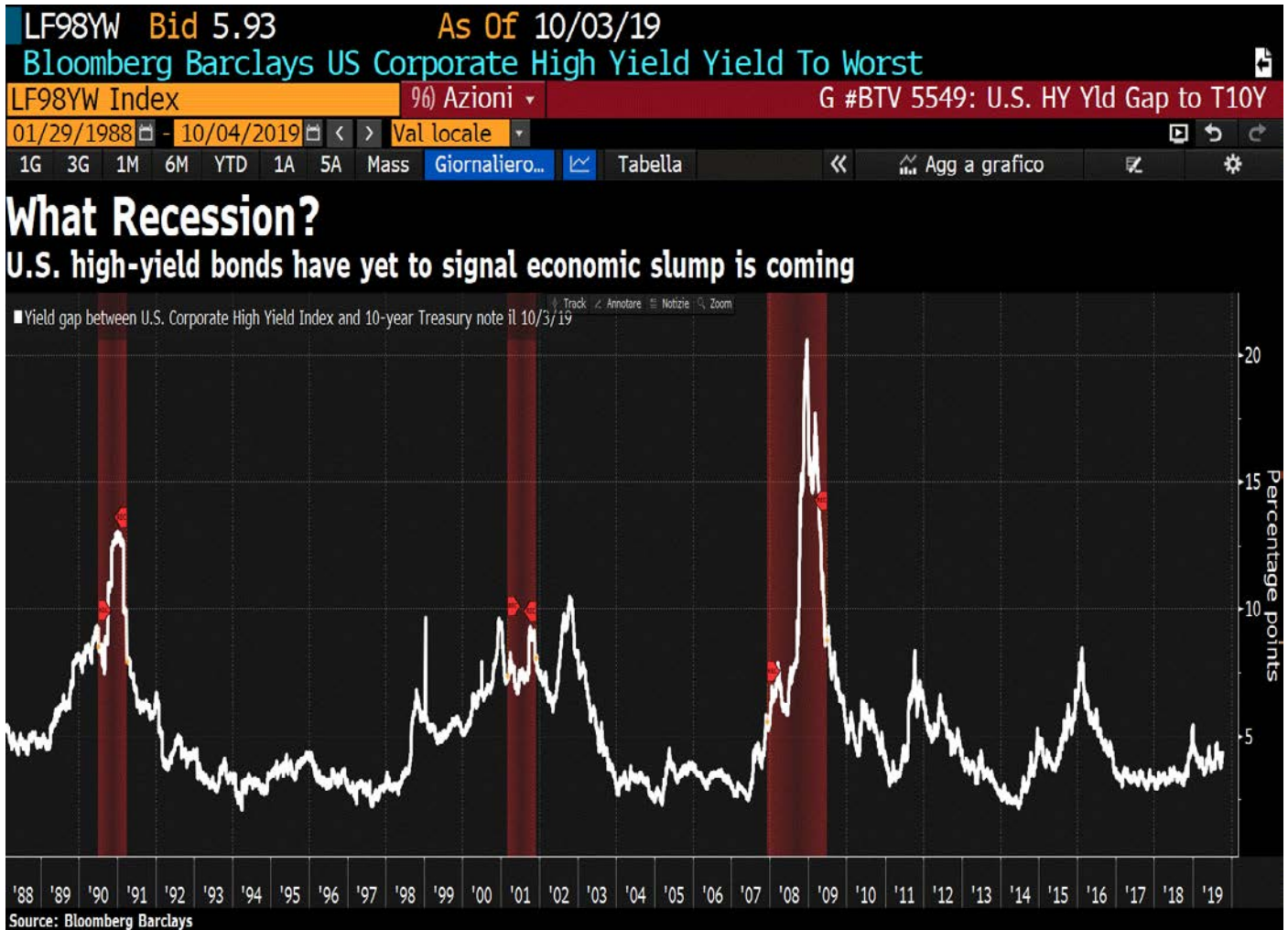
[amministrazione@gaffinosim.it](mailto:amministrazione@gaffinosim.it)

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





**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



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

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

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

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

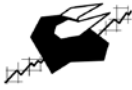
[amministrazione@gaffinosim.it](mailto:amministrazione@gaffinosim.it)

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)

## **SPREAD BTP-BUND**

**La paura di un “Italy-exit” dall’ euro è definitivamente tramontata con l’ avvento del nuovo governo rosso-giallo, e ha portato una sensibile riduzione dello spread BTP-Bund e ad un considerevole rally dell’ intera curva dei BTP, con gioia dei gestori obbligazionari area euro che portano a casa notevoli plusvalenze da inizio anno. Non è escluso che si possa ritornare ai minimi storici di 115 bps della fine di aprile 2018 (ora è 140 ).**

**Vedi tabella pagina successiva**



**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

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

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

## Disclaimer

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

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

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

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

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

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

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

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

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

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

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