



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



SCENARI MACRO ECONOMICI E FINANZIARI

LUGLIO 2020

Redatto il 01/07/2020

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



PERFORMANCES YTD DEI LISTINI MONDIALI E PRINCIPALI INDICATORI
1° SEMESTRE 2020 (1.1.2020-30.6.2020)

LLP <G0> 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	%VtdCor
11) DOW JONES		25595.80	+580.25	+2.32%	06/29 c	19.06	23.52	17.57	2.56	-10.31%
12) S&P 500		3053.24	+44.19	+1.47%	06/29 c	21.47	24.54	18.99	1.98	-5.50%
13) NASDAQ		9874.15	+116.93	+1.20%	06/29 c	40.45	36.83	26.72	0.96	+10.05%
14) S&P/TSX Comp		15389.72 d	+200.74	+1.32%	06/29 c	19.27	24.56	15.77	3.38	-14.38%
15) S&P/BMV IPC		37769.20 d	+337.24	+0.90%	06/29 c	16.80	17.29	11.92	3.13	-29.26%
16) IBOVESPA		95735.35 d	+1900.86	+2.03%	06/29 c	36.10	30.58	11.82	3.38	-38.98%
2) EMEA										
21) Euro Stoxx 50		3221.51	-10.51	-0.33%	14:47	20.11	19.58	14.93	2.84	-14.01%
22) FTSE 100		6174.24 d	-51.53	-0.83%	14:32	22.24	18.50	13.56	4.44	-24.20%
23) CAC 40		4927.38	-18.08	-0.37%	14:47	17.68	20.66	15.48	2.27	-17.60%
24) DAX		12232.98	+0.86	+0.01%	14:47	23.14	19.06	14.09	3.11	-7.70%
25) IBEX 35		7227.10 d	-51.00	-0.70%	14:32	27.93	23.06	13.82	4.08	-24.34%
26) FTSE MIB		19334.50	-112.52	-0.58%	14:47	22.52	22.59	13.33	2.59	-17.78%
27) OMX STKH30		1661.30	-10.22	-0.61%	14:47	18.81	21.78	16.57	1.48	-6.22%
28) SWISS MKT		10017.52 d	-42.94	-0.43%	14:32	20.82	18.85	16.00	3.03	-4.02%
3) Asia/Pacifico										
31) NIKKEI		22288.14 d	+293.10	+1.33%	08:15 c	26.25	21.46	17.06	1.99	-5.03%
32) HANG SENG		24427.19 d	+125.91	+0.52%	10:08 c	10.46	11.18	9.47	4.05	-12.89%
33) CSI 300		4163.96 d	+54.25	+1.32%	09:00 c	15.93	13.62	11.79	2.01	+0.04%
34) S&P/ASX 200		5897.88	+82.85	+1.42%	09:29 c	19.23	20.81	18.81	4.08	-13.82%

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

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

SEDE LEGALE
Piazza della Libertà, 20
00192 - Roma

Tel. 06.32.41.862
Fax 06.32.35.545

amministrazione@gaffinosim.it

www.gaffinosim.it

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



STUDIO GAFFINO SIM

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



PERFORMANCES DEI LISTINI MONDIALI E PRINCIPALI INDICATORI
2° TRIMESTRE 2020 (01.3.2020 - 30.06.2020)

LLP <G0> per aprire in Launchpad

Notizie ▾ Impostazioni Indici azionari mondiali

Standard ▾ +Attivi Volatilità Coeff Future Δ AVAT 1g ▾ Vzn% 3M ▾ USD ▾

1) Americhe	2g	Valore	Vzn net	Vzn%	Ora	P/E FY1	stm FY2	stm	RndDv	%3MsVal
11) DOW JONES		25595.80	+580.25	+2.32%	06/29 c	19.06	23.52	17.57	2.56	+16.78%
12) S&P 500		3053.24	+44.19	+1.47%	06/29 c	21.47	24.54	18.99	1.98	+18.13%
13) NASDAQ		9874.15	+116.93	+1.20%	06/29 c	40.45	36.83	26.72	0.96	+28.23%
14) S&P/TSX Comp		15389.72 d	+200.74	+1.32%	06/29 c	19.27	24.56	15.77	3.38	+18.22%
15) S&P/BMV IPC		37769.20 d	+337.24	+0.90%	06/29 c	16.80	17.29	11.92	3.13	+11.48%
16) IBOVESPA		95735.35 d	+1900.86	+2.03%	06/29 c	36.10	30.58	11.82	3.38	+24.98%
2) EMEA										
21) Euro Stoxx 50		3221.81	-10.21	-0.32%	14:47	20.11	19.58	14.93	2.84	+17.45%
22) FTSE 100		6169.42 d	-56.35	-0.91%	14:32	22.22	18.49	13.55	4.44	+7.57%
23) CAC 40		4927.97	-17.49	-0.35%	14:47	17.68	20.67	15.48	2.27	+13.88%
24) DAX		12237.61	+5.49	+0.04%	14:47	23.15	19.07	14.10	3.11	+25.13%
25) IBEX 35		7218.10 d	-60.00	-0.82%	14:32	27.89	23.03	13.81	4.08	+8.07%
26) FTSE MIB		19337.31	-109.71	-0.56%	14:47	22.52	22.59	13.33	2.59	+15.21%
27) OMX STKH30		1661.50	-10.03	-0.60%	14:47	18.81	21.78	16.57	1.48	+18.57%
28) SWISS MKT		10012.39 d	-48.07	-0.48%	14:32	20.81	18.84	15.99	3.03	+8.76%
3) Asia/Pacifico										
31) NIKKEI		22288.14 d	+293.10	+1.33%	08:15 c	26.25	21.46	17.06	1.99	+17.59%
32) HANG SENG		24427.19 d	+125.91	+0.52%	10:08 c	10.46	11.18	9.47	4.05	+3.50%
33) CSI 300		4163.96 d	+54.25	+1.32%	09:00 c	15.93	13.62	11.79	2.01	+13.08%
34) S&P/ASX 200		5897.88	+82.85	+1.42%	09:29 c	19.23	20.81	18.81	4.08	+29.71%

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

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

SEDE LEGALE
Piazza della Libertà, 20
00192 - Roma

Tel. 06.32.41.862
Fax 06.32.35.545

amministrazione@gaffinosim.it

www.gaffinosim.it

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



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



PERFORMANCES SETTORIALI STOXX600 DA INIZIO ANNO
1° SEMESTRE 2020 (01.01.2020 - 30.06.2020)



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

SEDE LEGALE
Piazza della Libertà, 20
00192 - Roma

www.gaffinosim.it

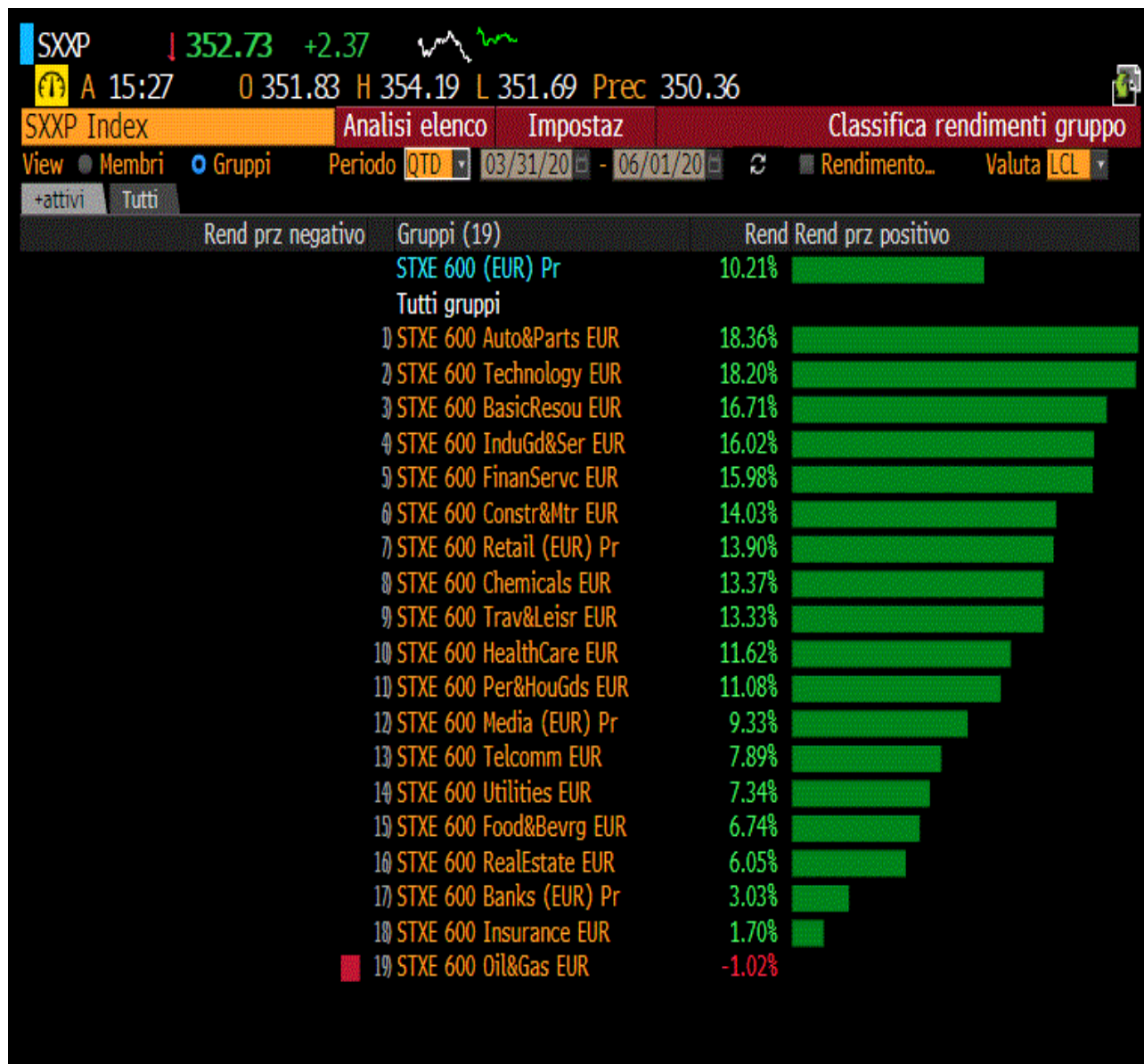
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

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)

PERFORMANCES SETTORIALI STOXX 600
2° TRIMESTRE (30.3.2020-30.6.2020)



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)

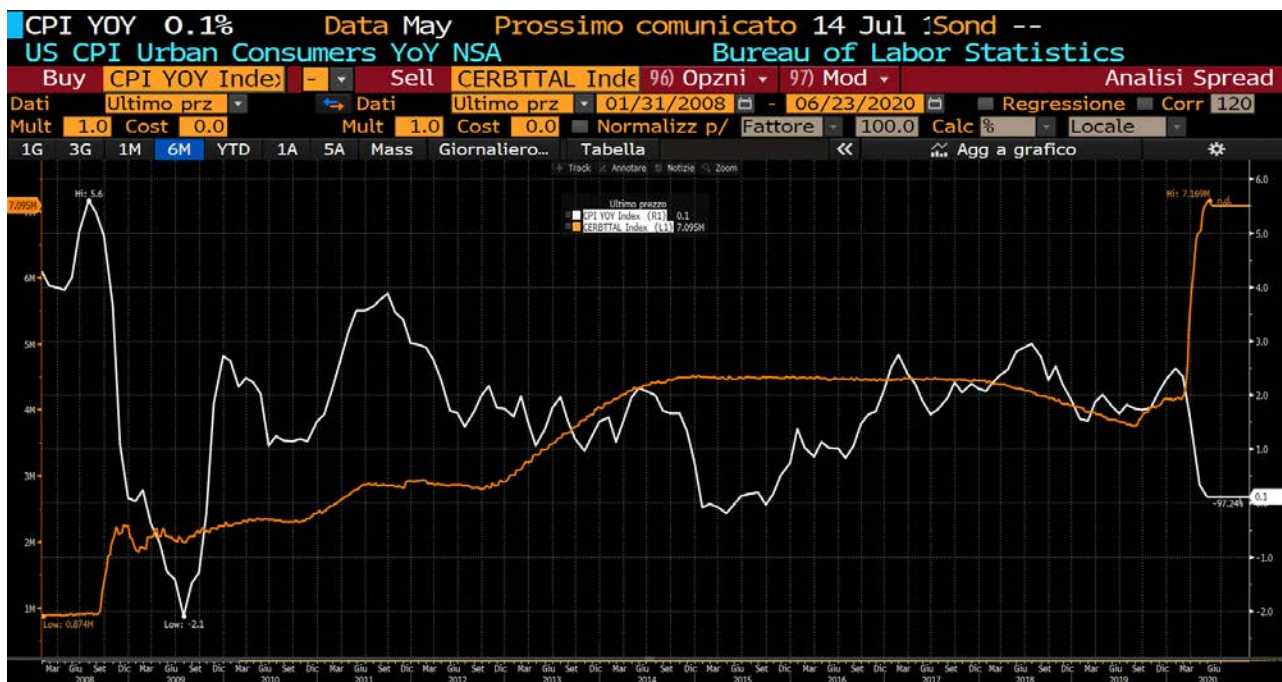
SCENARIO MACROECONOMICO

STAGNAZIONE CON INFLAZIONE IN ARRIVO?

QUESTO RISCHIO ESISTE , MA FRA 5 ANNI (FORSE)

I grossi quantitativi di denaro che le banche centrali hanno immesso nel sistema finanziario globale per contenere l'impatto economico della pandemia di Covid hanno sollevato lo spettro dell'inflazione nel medio termine . Potrebbero essi portare a una crescita incontrollata dei prezzi? Oppure a quel processo di stagflazione debilitante che ha travolto diverse parti del mondo negli anni Settanta? Alcuni economisti ritengono che questo rischio esista , ma con una bassa probabilità' .

INFLAZIONE USA (LINEA BIANCA) E TOTAL ASSETS FED (LINEA GIALLA) 2008 - 2020



Come possiamo osservare dalla tabella Bloomberg di cui sopra , l'esperienza del decennio scorso, sia quella della Federal Reserve che quella della BCE , hanno reso evidente che il quantitative easing (QE) non porta automaticamente a un aumento dei prezzi al consumo.

Per molti, tuttavia, gli attuali timori di inflazione si basano sul fatto che le più recenti misure adottate dalle banche centrali sono in molti casi più incisive rispetto al QE che fu lanciato all'indomani della crisi finanziaria globale. Sempre più spesso le banche centrali comprano infatti asset privati e stanno di fatto monetizzando gli enormi deficit pubblici creati dai governi, nell'intento di raffreddare il livello dei rendimenti governativi, ed evitare un surriscaldamento delle curve dei tassi che nuocerebbe alla spesa per interessi del bilancio pubblico. Il caso eclatante è quello dell'Italia e della BCE: il ruolo della banca centrale europea diventa sempre più importante nel comprimere i rendimenti del BTP decennale e nel permettere allo stato italiano di accedere alle aste sul mercato primario a tassi supportabili (nonostante tutti sappiano che il rapporto debito/PIL italiano sia destinato a sfondare il 150% a fine 2020). Il timore è che gli stimoli monetari e fiscali – rispettivamente una volta e mezza volta e tre volte superiori a quanto fatto dai governi in risposta alla crisi finanziaria globale del 2008 – potrebbero trasformarsi in un carburante per l'inflazione.

Tuttavia ci appare più credibile la tesi secondo la quale il Covid difficilmente condurrà a quella stagflazione che ha aggredito il mondo durante la crisi energetica degli anni Settanta.

Negli anni Settanta, la stagflazione era stata in gran parte scatenata da due shock petroliferi: il primo prodotto dalla guerra dello Yom-Kippur del 1973(*) e il secondo dalla Rivoluzione Iraniana del 1979 (**). L'elevato livello di dipendenza dal petrolio dei Paesi sviluppati – l'economia ai tempi era molto più orientata verso il settore manifatturiero e industriale – faceva sì che quei picchi dei prezzi si riflettevano rapidamente nell'economia. Al giorno d'oggi, la dipendenza media dal petrolio delle economie occidentali si è ridotta, visto che le fonti alternative e quella nucleare hanno preso sempre più piede nell'approvvigionamento energetico.

(*)=Nel giorno della ricorrenza dello Yom Kippur (6 ottobre 1973), Egitto e Siria attaccarono Israele; questa guerra ha appunto preso il nome da quella festa ebraica di espiazione, cioè Guerra del Kippur (6-25 ottobre 1973). I paesi arabi associati all'OPEC (l'organizzazione dei paesi esportatori di petrolio) decisero di sostenere l'azione di Egitto e Siria tramite robusti aumenti del prezzo del barile ed embargo nei confronti dei paesi maggiormente filo-israeliani. Le misure dell'OPEC condussero ad una impennata dei prezzi e ad una repentina interruzione del flusso dell'approvvigionamento di petrolio verso le nazioni importatrici. La crisi pose fine al ciclo di sviluppo economico che aveva caratterizzato l'Occidente negli anni cinquanta e sessanta. Pesanti furono le conseguenze dell'Austerità sull'industria, che per la prima volta si trovò costretta ad affrontare il problema del risparmio energetico.

(**)= In Iran nel 1979 il governo filo-occidentale dello scia Mohammad Reza Pahlavi era stato rovesciato da una rivoluzione che aveva instaurato una teocrazia sciita. Il 16 gennaio 1979 infatti, lo Shah si allontanò dal suo paese a seguito degli sconvolgimenti politici che trasformarono la monarchia del paese in una repubblica islamica sciita e tutto il settore petrolifero rimase turbato dalle proteste di massa: la produzione si ridusse enormemente e le esportazioni furono sospese



STUDIO GAFFINO SIM

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



Man mano che l' inflazione saliva e , ancor peggio , le aspettative di inflazione venivano incorporate nel sistema produttivo , la relazione tra prezzi e disoccupazione andava peggiorando. L' attivita' industriale si rallentava velocemente a seguito della scarsita' di petrolio (difficolta' di approvvigionamento) e di forte rialzo dei costi di produzione . Cio' causo' disoccupazione . Così venne coniato il termine di STAGFLAZIONE : un dato livello di inflazione fu accompagnato da un tasso di disoccupazione più elevato, prima che severe misure monetarie infine eliminassero le pressioni sui prezzi e riportassero le aspettative su livelli più moderati.

La crisi da Corona Virus ha portato si uno strozzamento dell' offerta , ma esso era esclusivamente dovuto alla scarsita' di approvvigionamento delle materie prime e della componentistica causato a sua volta dalle misure di blocco della circolazione e di distanziamento sociale . Una volta ripristinato il ciclo produttivo non si dovrebbe assistere a "supply shock" ulteriori come quelli di marzo ed aprile 2020.

Il problema sussiste semmai dal lato della domanda, cioè dal lato dei consumi .

Anche se c'è stata una forte creazione di moneta mediante quantitative easing delle banche centrali , e anche mediante i prestiti alle banche a tassi anche negativi (l' ultima asta di prestiti TLTRO della BCE alle banche per 1,4T di euro è avvenuta a tassi negativi pari -0.50% a 4 anni e sarà così sino alle prossime future aste di TLTRO * sino a giugno 2021) l' alto livello di disoccupazione al quale il mondo globalizzato sta andando incontro almeno per il biennio 2020-2021 non consente di ipotizzare un aumento dei consumi e degli investimenti . Inoltre è mutata anche la propensione marginale al consumo delle famiglie, poiché la crisi da pandemia ha indotto insicurezza , incertezza sulle prospettive future e timori di recrudescenza della pandemia che disincentivano fortemente all' acquisto di beni e servizi , viaggi, turismo ecc ecc .

In poche parole è difficile ipotizzare una esplosione dell' inflazione a medio termine a causa dell' enorme stress occupazionale che stiamo vivendo per i prossimi 24 mesi .

(*)= "Il tasso di interesse per ciascuna operazione TLTRO è fissato ad un livello pari al tasso medio delle operazioni di rifinanziamento settimanali principali dell'Eurosistema per la durata della rispettiva TLTRO-III (cioè 0%) , fatta eccezione per il periodo compreso tra il 24 giugno 2020 e il 23 giugno 2021 (special interest rate period), in cui si applicherà un tasso di interesse inferiore di 50 puntibase. (cioè -0.50%) "

BANCA D'ITALIA - LE TLTRO III-04/ 05/2020

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



A meno che non si ipotizzi nel giro di 12/18 mesi una robusta e violenta crescita della domanda interna tale da essere strutturalmente insoddisfatta da parte dell'offerta.

Solo se ci fosse una violenta crescita della domanda interna oltre la capacità produttiva del sistema economico essa porterebbe a inflazione per eccesso di domanda, e a sua volta a crescita dei prezzi delle materie prime e dei prezzi del petrolio, a rivendicazioni salariali da parte degli operai con una forte discesa del tasso di disoccupazione. E con ancora più inflazione.

Tutti fenomeni questi che, allo stato attuale, ci appaiono ben lontani dal realizzarsi, se non oltre il medio periodo (oltre i 5 anni per intenderci).

I tassi di interesse quindi, in assenza di inflazione (e forse in presenza di deflazione) sono destinati a rimanere bassi per i prossimi 2 anni, sia per l'intervento del QE delle banche centrali e sia per la totale assenza delle aspettative inflazionistiche fra i consumatori, le imprese e gli investitori.

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

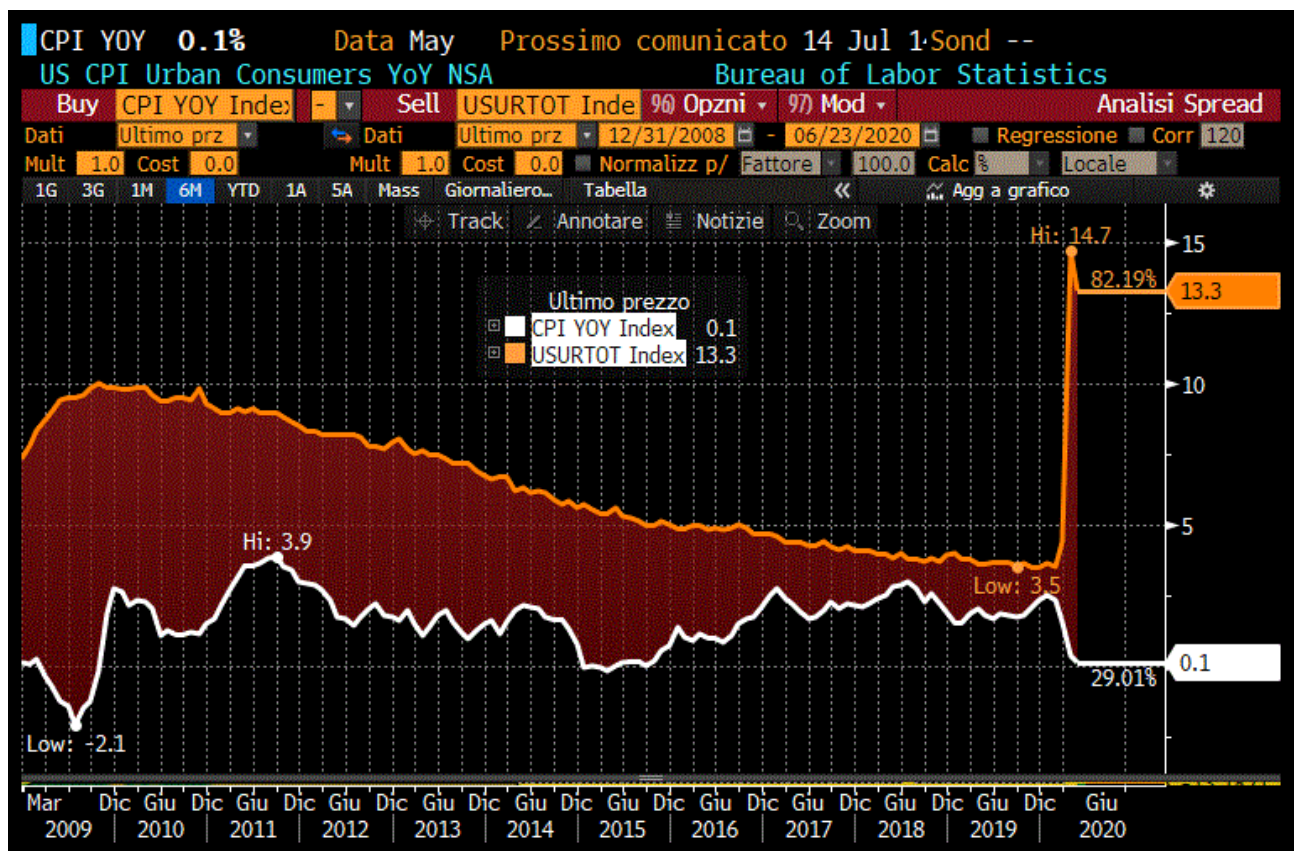
CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL 27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA (ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

USA: DISOCCUPAZIONE (LINEA GIALLA) E INFLAZIONE (L.BIANCA) 2009 – 2020

Anche ipotizzando un veloce riassorbimento della disoccupazione in america, è difficile che si possa ritornare fulmineamente ai livelli del 3.5% di febbraio 2020 . Il Governatore della FED Powell ha infatti piu' volte affermato che è opinione della banca centrale che ci vorranno almeno 2 anni prima di tornare allo stock di PIL esistente a fine 2019 . Cio' avvicina lo spettro della deflazione in USA, anche se solo per un range temporale limitato (3^ e 4^ trimestre 2020)



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

SEDE LEGALE
Piazza della Libertà, 20
00192 - Roma

www.gaffinosim.it

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862
Fax 06.32.35.545

amministrazione@gaffinosim.it

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

LE PREVISIONI DEL FMI DEL 24 GIUGNO 2020

Il FMI nel suo outlook del 24 giugno u.s. proietta una recessione globale più profonda sulla crescente minaccia del virus. Due i punti principali :

- a) - 4,9% di contrazione nel 2020 contro il 3% in precedenza stimato ad Aprile***
- b) I mercati finanziari visti come "scollegati" dalle prospettive economiche.***

Il Fondo Monetario Internazionale ha quindi declassato le sue prospettive per l'economia mondiale devastata dal coronavirus, proiettando una recessione significativamente più profonda e una ripresa più lenta di quanto previsto appena due mesi fa.

Il fondo ha dichiarato che ora si aspetta una contrazione del prodotto interno lordo globale del 4,9% quest'anno, più del 3% previsto in aprile. Per il 2021, il fondo vede una crescita del 5,4%, in calo rispetto al 5,8% stimato ad Aprile.

Avendo già avvertito del più grande crollo dai tempi della Grande Depressione, il FMI ha dichiarato che il suo crescente pessimismo rifletteva le cicatrici di uno shock dell'offerta più grande del previsto durante il precedente blocco, oltre al continuo colpo alla domanda causato dall'allontanamento sociale e da altre misure di sicurezza che strozzavano i consumi di famiglie e imprese. Ovviamente, per le nazioni che lottano per controllare la diffusione del virus, un blocco più lungo avrà un impatto sulla crescita, ha detto il FMI.

Il capo economista del FMI Gita Gopinath ha detto che la perdita cumulativa per l'economia mondiale di quest'anno e del prossimo come risultato della recessione dovrebbe raggiungere i 12,5 trilioni di dollari.

"Un alto grado di incertezza circonda questa previsione con rischi sia al rialzo che al ribasso", ha detto Gopinath in una conferenza stampa virtuale per l'aggiornamento del World Economic Outlook. "Sul lato positivo, migliori notizie sui vaccini e sulle terapie e un ulteriore sostegno politico potrebbero innescare una ripresa più rapida". Sul lato negativo, ulteriori ondate di infezioni possono invertire l'aumento della mobilità della spesa e stringere rapidamente le condizioni finanziarie, innescando la crisi del debito".

L'attuale flessione del biennio 2020-2021 non ha eguali, se si confronta con una perdita di circa il 10% della produzione economica globale negli anni '30, ha detto Gopinath.



STUDIO GAFFINO SIM

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



Il FMI ha avvertito che, mentre il miglioramento delle condizioni finanziarie operate dalle banche centrali sono state un punto di forza dei mercati, il rimbalzo attuale "appare scollegato dai cambiamenti delle prospettive economiche sottostanti" che lo lasciano a rischio di un'inversione di tendenza violenta.

Le misure fiscali annunciate, pari a circa 11 mila miliardi di dollari a livello globale, in aumento rispetto agli 8 mila miliardi di dollari stimati in aprile, hanno contribuito ad attutire il colpo ai lavoratori e alle imprese. Ma la spesa di emergenza da parte dei governi è destinata a spingere per la prima volta il rapporto di indebitamento medio globale al di sopra del 100%, ha detto il FMI. Solo quest'anno si prevede che il balzo del peso sarà vicino ai 19 punti percentuali, vanificando l'aumento del 2009 durante la crisi finanziaria globale.

Il fondo ha abbassato le sue aspettative di consumo nella maggior parte delle economie sulla base di un crollo dell'attività interna più grande del previsto, cioè di uno shock della domanda dovuto al distanziamento sociale e di un aumento del risparmio precauzionale dettato dai timori e dalle incertezze sul futuro che affliggono famiglie e imprese.

Le proiezioni comunque ipotizzano che i Paesi con tassi di infezione in calo non abbiano bisogno di ripristinare i rigidi blocchi della prima metà dell'anno e possano contare su metodi alternativi come l'aumento dei test, il tracciamento dei contatti e l'isolamento per contenere la trasmissione.

Oltre al sostegno fiscale, interventi rapidi e innovativi da parte delle banche centrali hanno limitato l'aumento dei costi di finanziamento e i flussi di portafoglio verso i mercati emergenti si sono ripresi dai prelievi record. Il fondo ha affermato che le sue nuove previsioni sono soggette a revisione in funzione della durata della pandemia e dell'isolamento, dell'allontanamento sociale volontario e della capacità dei lavoratori sfollati di trovare lavoro.

Le previsioni potrebbero essere migliorate se ci fosse una svolta nella terapia medica o se l'attività commerciale riprendesse più rapidamente, ma tra i rischi negativi significativi vi sono le recrudescenze delle epidemie che richiedono un maggior numero di blocchi o condizioni finanziarie più restrittive. "Questo

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



potrebbe portare alcune economie a crisi del debito nazionale e rallentare ulteriormente l'attività", ha detto il FMI.

Negli Stati Uniti, il PIL dovrebbe contrarsi dell'8% nel 2020, rispetto alla precedente proiezione del 5,9%. L'economia più grande del mondo potrebbe però crescere del 4,5% il prossimo anno, ha detto il FMI. L'area dell'euro probabilmente si ridurrà del 10,2% nel 2020 prima di espandersi del 6% nel 2021, ha detto il fondo.

Il FMI vede in generale le economie avanzate ridursi maggiormente, con una contrazione dell'8%, rispetto al precedente 6,1%. I mercati emergenti e le economie in via di sviluppo vedranno una contrazione del 3%, rispetto all'1% previsto in aprile. La Cina riuscirà comunque ad espandersi dell'1%, sostenuta da stimoli politici. L'India ha visto la più grande revisione tra le maggiori economie dalle previsioni di aprile, con una contrazione del 4,5% ora prevista, a fronte di una precedente proiezione di un'espansione dell'1,9%, ha detto il fondo. L'America Latina è stata colpita dal virus, in parte a causa dei sistemi sanitari meno sviluppati, e le sue due maggiori economie, Brasile e Messico, dovrebbero subire una contrazione pressochè drammatica, cioè rispettivamente del 9,1% e del 10,5%.

Secondo il fondo, quest'anno il volume del commercio globale di beni e servizi subirà probabilmente un crollo dell'11,9%.

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)

TABELLE E COMMENTI

TABELLE 1 e 2

STIME DI CRESCITA ECONOMICA ELABORATE DALL' OCSE A FINE MAGGIO 2020.

N.B.: POICHE' NON POSSIAMO ESCLUDERE UNA RECRUDESCENZA DELLA PANDEMIA IN AUTUNNO 2020 , L' OCSE HA REDATTO 2 SCENARI DI CRESCITA PER IL BIENNIO 2020-2021: IL PRIMO CON LA SECONDA ONDATA PANDEMICA E IL SECONDO SENZA LA SECONDA PANDEMIA (SCENARIO PRINCIPALE).



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



OECD area, unless noted otherwise

	Average 2012-2019	2018	2019	2020	2021	2019 Q4	2020 Q4	2021 Q4	
A. Double-hit scenario									
Real GDP growth¹		Per cent							
World ²	3.3	3.4	2.7	-7.6	2.8	2.6	-11.0	7.9	
G20 ²	3.5	3.6	2.9	-7.3	3.1	2.8	-10.2	7.5	
OECD ²	2.1	2.3	1.7	-9.3	2.2	1.6	-13.1	8.4	
United States	2.4	2.9	2.3	-8.5	1.9	2.3	-12.3	7.5	
Euro area	1.6	1.9	1.3	-11.5	3.5	1.0	-15.1	10.1	
Japan	1.0	0.3	0.7	-7.3	-0.5	-0.7	-8.4	2.1	
Non-OECD ²	4.3	4.4	3.5	-6.1	3.2	3.4	-9.2	7.5	
China	7.0	6.7	6.1	-3.7	4.5	5.9	-4.7	5.0	
India ³	6.8	6.1	4.2	-7.3	8.1				
Brazil	0.0	1.3	1.1	-9.1	2.4				
Unemployment rate⁴	6.7	5.5	5.4	10.0	9.9	5.3	12.6	8.9	
Inflation^{1,5}	1.6	2.4	1.9	1.1	1.0	1.7	0.7	1.2	
Fiscal balance⁶	-3.6	-2.9	-3.3	-12.7	-9.2				
World real trade growth¹	3.3	3.9	1.1	-11.4	2.5	1.1	-15.4	9.2	
B. Single-hit scenario									
Real GDP growth¹		Per cent							
World ²	3.3	3.4	2.7	-6.0	5.2	2.6	-4.6	4.0	
G20 ²	3.5	3.6	2.9	-5.7	5.5	2.8	-4.1	3.9	
OECD ²	2.1	2.3	1.7	-7.5	4.8	1.6	-6.1	3.7	
United States	2.4	2.9	2.3	-7.3	4.1	2.3	-7.4	4.6	
Euro area	1.6	1.9	1.3	-9.1	6.5	1.0	-5.6	3.2	
Japan	1.0	0.3	0.7	-6.0	2.1	-0.7	-3.2	0.6	
Non-OECD ²	4.3	4.4	3.5	-4.6	5.6	3.4	-3.3	4.2	
China	7.0	6.7	6.1	-2.6	6.8	5.9	-0.7	4.0	
India ³	6.8	6.1	4.2	-3.7	7.9				
Brazil	0.0	1.3	1.1	-7.4	4.2				
Unemployment rate⁴	6.7	5.5	5.4	9.2	8.1	5.3	9.4	7.7	
Inflation^{1,5}	1.6	2.4	1.9	1.1	1.3	1.7	0.9	1.6	
Fiscal balance⁶	-3.6	-2.9	-3.3	-11.1	-7.1				
World real trade growth¹	3.3	3.9	1.1	-9.5	6.0	1.1	-7.9	5.1	

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

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

3. Fiscal year.

4. Per cent of labour force.

5. Private consumption deflator.

6. Per cent of GDP.

Source: OECD Economic Outlook 107 database.

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

SEDE LEGALE
Piazza della Libertà, 20
00192 - Roma

www.gaffinosim.it

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

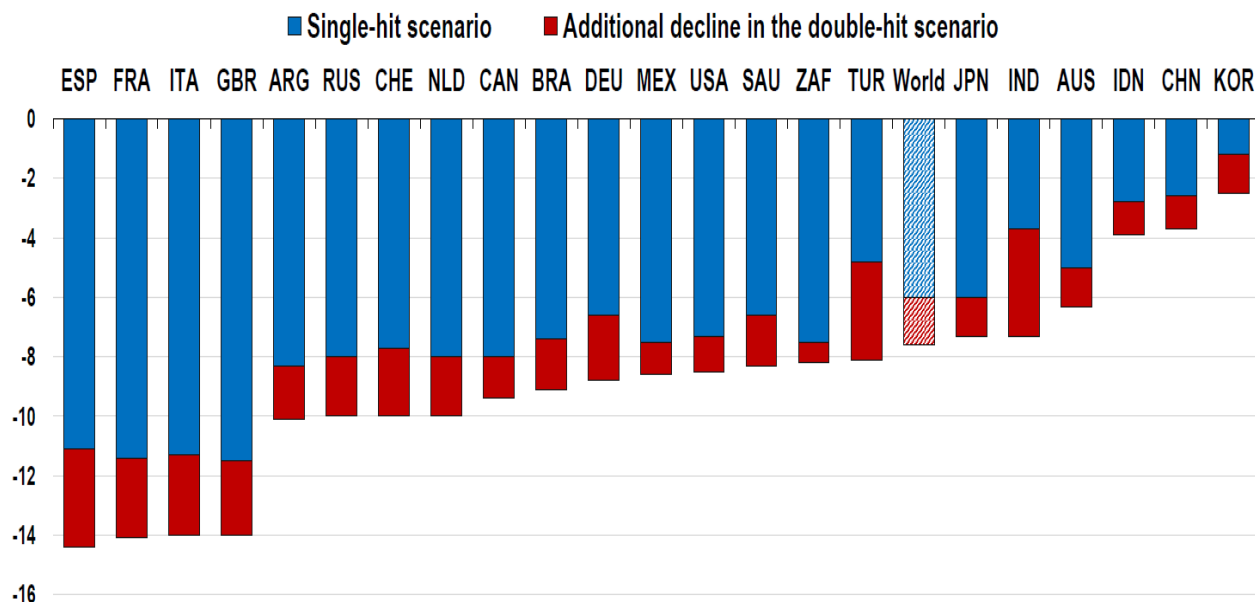
Tel. 06.32.41.862
Fax 06.32.35.545

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)

Projected GDP change in 2020 in G20 economies

%, year-on-year



Le prospettive economiche secondo l' OCSE sono eccezionalmente incerte. Con l'attenuazione dell'emergenza sanitaria, le misure di confinamento vengono gradualmente ridimensionate. La ripresa delle attività si aggiunge automaticamente alla produzione, anche se alcune misure di contenimento, come la chiusura di molte frontiere internazionali, potrebbero ritornare tra qualche tempo. Il recupero sarà probabilmente esitante e potrebbe essere interrotto da un'altra epidemia di coronavirus se le misure di contenimento mirate non saranno messe in atto o si riveleranno inefficaci. A riprova dell'insolito grado di incertezza, OCSE presenta due scenari probabili per ogni paese e per ogni economia - uno scenario in cui si verifica un secondo focolaio in tutte le economie verso la fine di quest'anno e uno scenario alternativo in cui il secondo focolaio viene evitato (scenario principale) Nello scenario "double-hit", il PIL mondiale dovrebbe diminuire del 7,6% quest'anno e rimanere ben al di sotto del livello pre-crisi sino alla fine del 2021; nello scenario "single-hit", il PIL mondiale dovrebbe diminuire del 6% quest'anno, ma avrà quasi recuperato il livello pre-crisi alla fine del 2021. Ciononostante, in molte economie avanzate (Spagna Italia Francia e GB), l'equivalente di cinque anni interi di crescita del reddito reale pro capite potrebbe andare perso entro il 2021.



STUDIO GAFFINO SIM

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



TABELLE 3, 4 E 5

IL DEBITO PUBBLICO e LE BANCHE CENTRALI

STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A. SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

SEDE LEGALE
Piazza della Libertà, 20
00192 - Roma

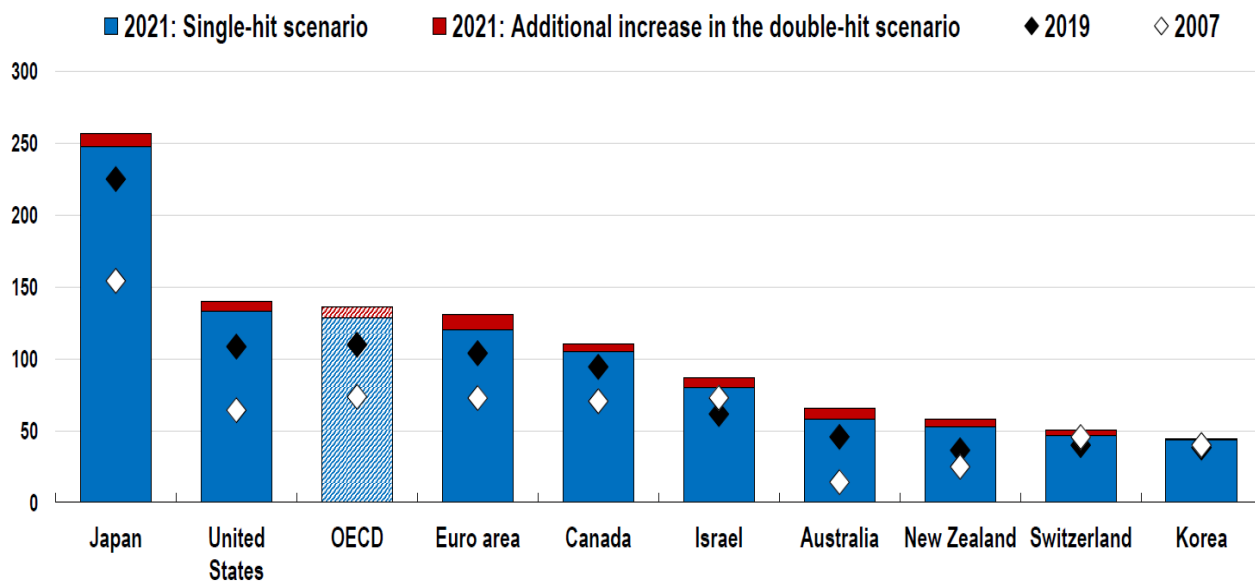
www.gaffinosim.it

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)

Estimated government gross financial liabilities % of GDP



Il previsto alto livello di deficit di bilancio e di debito pubblico nel 2021 sarà la sfida della finanza pubblica dei prossimi 10 anni e potrebbe aumentare le vulnerabilità fiscali in molte economie dell'OCSE, Italia in primis. Se in un paese (genericamente parlando) ci fosse uno shock di deficit/PIL "una tantum" con parallelo aumento del livello del debito, esso non metterebbe in pericolo la sostenibilità del debito quando l'economia si riprenderà, soprattutto se si parte da un basso peso debito/PIL iniziale (per es. Germania). Ciò che conta è il livello iniziale del rapporto debito/PIL e la futura dinamica del debito, che dovrà essere controllata. Ogni governo insomma si troverà di fronte ad un dilemma: a) attuare un consolidamento fiscale rapido, che potrebbe però soffocare eccessivamente la crescita. b) non attuare subito un rientro del debito (una scelta che risulta essere più comoda dal punto di vista "elettorale") e porre scarsa attenzione alla sostenibilità del debito una volta che la ripresa si è consolidata. Ma ciò sarebbe ugualmente rischioso, perché un alto debito (con alta spesa per interessi) drena risorse pubbliche altrimenti destinate all'economia reale (vedi il caso Italia). Sicuramente il ruolo delle banche centrali è cruciale in questa fase: I bassi costi del servizio del debito ridurranno le pressioni finanziarie quanto più le banche centrali continueranno a comprare titoli, e così i tassi sui bond governativi rimarranno depressi in territorio negativo in area euro almeno per i prossimi 3 anni, (ma comunque non impediranno l'accumulo del debito su debito).

DEBITO PUBBLICO DETENUTO DALLE BANCHE CENTRALI A MAGGIO 2020
Fonte : OCSE INTERIM OUTLOOK – MAGGIO 2020

Central banks have become dominant holders of domestic government bonds

Per cent of total outstanding marketable bonds



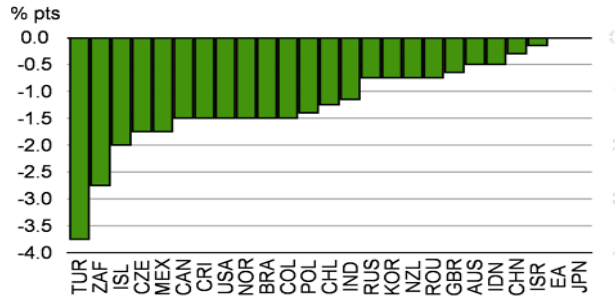
Come già detto nella tabella precedente, il Q.E. delle banche centrali (quasi 8T di dollari su scala globale da marzo a giugno) è funzionale al mantenere bassa la spesa per interessi nel bilancio pubblico, ma non impediranno l'accumulo del debito. Dopo questa crisi finanziaria nasce così un abbraccio "mortale" tra le banche centrali e i governi, nel senso che la mole di assets in pancia nei loro bilanci sarà talmente grande da rendere praticamente impossibile un disinvestimento anche quando la crisi da pandemia sarà passata. La politica monetaria quindi sarà molto accomodante ancora per anni, ufficialmente con l'obiettivo di riportare l'inflazione verso il suo obiettivo e allontanare lo spettro della deflazione, ma in realtà perché non se ne potrà fare a meno (pena sconvolgimenti sulle curve dei tassi e crollo dei mercati azionari). E' pur vero che i bassi tassi d'interesse indotti dal Q.E., con l'aumento dei titoli di Stato detenuti dalle banche centrali, hanno lo scopo "terapeutico" di ridurre i costi del servizio del debito pubblico. Ma la verità è che la politica monetaria non sarà più autonoma perché sarà "congelata", nel senso che dovrà probabilmente essere mantenuta per forza accomodante per diversi anni. E inoltre non sappiamo ancora quanti anni ancora ci vorranno per la ripresa della capacità produttiva, del reddito, dell'occupazione ai livelli di gennaio 2020, con la "fame" di inflazione espressa dalle banche centrali. Molti economisti pensano addirittura che, se fosse necessario per raggiungere i mandati delle banche centrali, si potranno garantire condizioni monetarie ancora più accomodanti attraverso ulteriori acquisti netti di titoli di Stato attraverso un controllo esplicito della curva dei rendimenti.



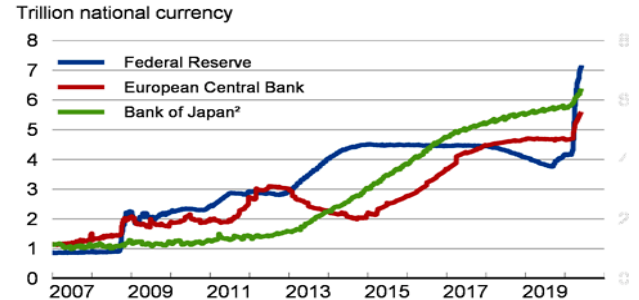
LA "CURA" DELLE BANCHE CENTRALI E' STATA VELOCE ED EFFICACE

Fonte: OCSE INTERIM OUTLOOK - MAGGIO 2020

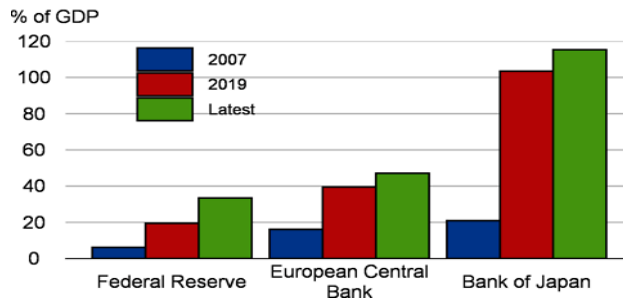
A. Change in policy interest rates since end-2019¹



B. Central bank total assets



C. Central bank total assets³



Le rapide azioni delle banche centrali nelle principali economie avanzate, in particolare negli Stati Uniti, hanno portato ad un massiccio aumento della quota di assets in portafoglio rispetto al PIL totale della nazione, ma quel che piu' importa a noi gestori di patrimoni, hanno riportato la liquidità sul mercato, contribuendo ad alleviare le tensioni sui mercati finanziari e a minimizzare i rischi di un tracollo finanziario sistemico innescato da misure di contenimento. Evidentemente la "lezione" del 2008 è servita a qualcosa. Se da un lato il mantenimento di una sufficiente liquidità e della stabilità finanziaria è fondamentale in questa fase della crisi, dall'altro le misure attuate dovrebbero alla fine sostenere anche l'offerta di credito nell'economia e la ripresa economica. Il successo della' asta BCE sui prestiti TLTRO a 4 anni al -0.50% (richiesti 1,3T di euro contro 0,75T euro in scadenza) dovrebbe supportare questa tesi. Tuttavia, i tassi di interesse già bassi prima della pandemia e l'elevato indebitamento nel settore delle imprese potrebbero ridurre l'efficacia di questa politica monetaria in edizione "straordinaria" rispetto all'efficacia che si sarebbe prodotta in tempi normali di un ciclo economico .



STUDIO GAFFINO SIM

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



TABELLE 6 E 7

INFLAZIONE E DISOCCUPAZIONE

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

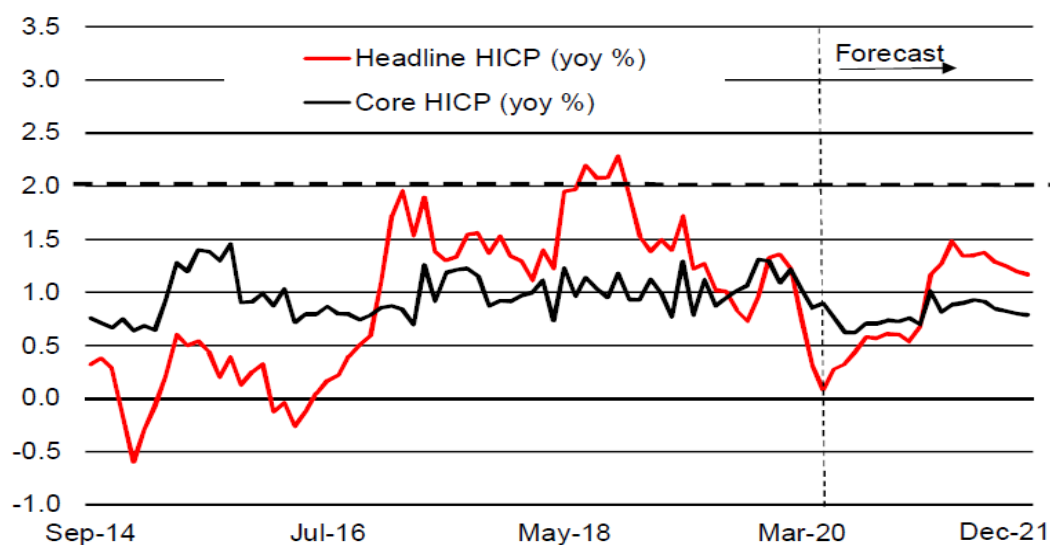
amministrazione@gaffinosim.it

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)

INFLAZIONE : LE BANCHE CENTRALI LA STANNO DISPERATAMENTE CERCANDO DA ANNI E LA PANDEMIA IN ATTO RENDERA' ANCORA PIU' DIFFICILE TROVARLA.

STIME DI UNICREDIT RESEARCH PER L' AREA EURO . BIENNIO 2020-2021

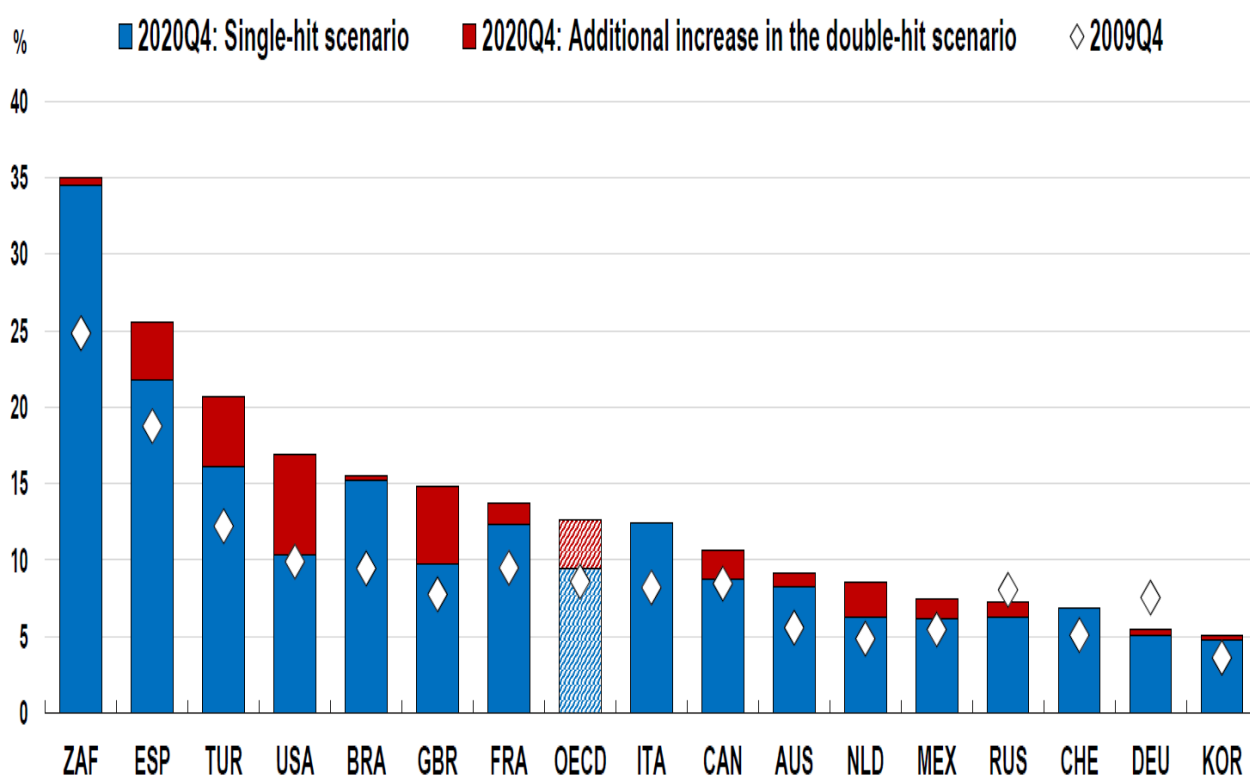
Weak inflation likely to persist



FONTE : UNICREDIT - MIDYEAR OUTLOOK GIUGNO 2020

**LA SCOMPARSA DELL' INFLAZIONE (E LO SPETTRO DELLA DEFLAZIONE)
DERIVANO NON SOLO DAI BASSI PREZZI DELL' ENERGIA MA DA UN ALTRO
PREOCCUPANTE FENOMENO CHE SARA' IL PROTAGONISTA DELLA ECONOMIA
GLOBALE NEI PROSSIMI ANNI : IL DILAGARE DI UNA ALTA DISOCCUPAZIONE.**

2020 Unemployment rate projections



FONTE: OCSE - INTERIM OUTLOOK - GIUGNO 2020.

ASSET ALLOCATION PER L'ESTATE

UN OTTIMISMO MOLTO PRUDENTE E' LA PAROLA D' ORDINE

Man mano che vengono rimosse le misure di lockdown e le economie iniziano a ripartire quasi ovunque, sarebbe facile trovare una giustificazione per la brusca ripresa degli attivi rischiosi dai minimi del 23 marzo 2020. Tuttavia riteniamo che sia prematuro sostenere che la crisi sia finita e che il mondo si stia dirigendo verso una ripresa a V. Gli ultimi dati realtivi ad una recrudescenza delle infezioni in Arizona, Florida e Texas inducono timori di imminenti lockdown durante l'estate dettati dalla esigenza di non sovraccaricare ospedali e sistema sanitario. Gli ultimi dati rilevati al 29 giugno a livello globale attestano 500.000 morti su un totale di 10.2 milioni di contagiati. Per questo motivo molti analisti suggeriscono di mantenere un'esposizione neutrale alle principali classi di attivi. Il team delle gestioni patrimoniali –per parte sua- ha infatti osservato le istruzioni del comitato di inizio giugno, adottando una strategia prudente di conservazione del capitale e assorbendo la liquidità giacente sui c.c. dei clienti con obbligazioni a scadenza molto corta e di emittenti inv. grade da BBB a AA

I rischi del resto sono bilanciati. Nonostante tutto l'ottimismo generato dal calare dei tassi di contagio e di decesso in gran parte del mondo e l'entusiasmo per lo stimolo monetario e fiscale, non è da escludere la possibilità di una significativa seconda ondata di pandemia di Covid nel corso dell'anno.

Contemporaneamente, le aziende si trovano nella situazione di dover sostenere nuovi pesanti fardelli – come i costi legati alla ristrutturazione operativa per rispondere alle linee guida sul distanziamento sociale – per qualche tempo.

Le aziende piu' colpite da questi obblighi di sicurezza sanitaria sono certamente le linee aeree, la ristorazione, il turismo in generale, le crociere e il settore alberghiero.

Le industrie piu' avvantaggiate da questi obblighi di distanziamento sociale sono ovviamente quelle che beneficiano da un maggior ricorso allo "smart-working" (infrastrutture telematiche, cloud computing, cyber security, Intelligenza artificiale ecc ecc). Infatti l'indice NASDAQ dai minimi del 23 marzo sino al 23 giugno ha sovraperformato l'indice DJ: +45.5% il primo contro +39% del secondo.



STUDIO GAFFINO SIM

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



Con la chiusura delle attività industriali e delle attività sociali in USA in questa primavera ci sono state enormi perdite di posti di lavoro (anche se il tasso di disoccupazione dopo il picco al 14.7% sta già discendendo in area 13%). Perdite che ovviamente si sono abbattute sui consumi statunitensi. Per il “consumer spending” americano i dati del 30 aprile rivelano un declino dal picco massimo di gennaio di oltre il -13%. Ciò, tuttavia, sarà mitigato da imponenti stimoli fiscali. Il deficit fiscale statunitense è a livelli estremamente elevati, destinato a raggiungere quest'anno quota 4.000 miliardi di dollari, circa il 20% del PIL, senza neanche contare i diversi programmi di spesa al vaglio del Congresso. Circa il 90% di tale aumento sarà finanziato dalla Federal Reserve. È inevitabile che questi giganteschi sforzi producano benefici effetti già dal 3° trimestre 2020. E gran parte del rimbalzo azionario dal 23 marzo ad oggi può essere felicemente attribuita alle aspettative positive degli investitori circa l'efficacia delle misure intraprese da FED e dal Congresso congiuntamente.

L'eurozona finora ha assunto un approccio più conservativo. Ma un nuovo programma di salvataggio da 750 miliardi di euro (un mix di sovvenzioni da 500mld e prestiti per 250 mld di cui abbiamo già parlato nel precedente comitato del 4 giugno), da finanziare attraverso obbligazioni emesse a livello comune, è il primo grande passo verso l'integrazione fiscale della regione della moneta unica. Questo, in ultima analisi, potrebbe essere ancora più importante delle misure di salvataggio a breve termine e costituisce un importante passo avanti per l'eurozona, soprattutto alla luce della mancanza di solidarietà tra i Paesi membri all'inizio della crisi. Anche se il piano dovesse indebolirsi - come pare probabile - verso un ribilanciamento a favore dei prestiti e a sfavore delle sovvenzioni gratuite il programma franco-tedesco potrebbe cambiare le prospettive economiche della regione nel medio-lungo termine.

Tuttavia, dopo un rally del +40% dei 3 principali indici americani dal 23/3 al 23/6 i mercati sembra che stiano scontando in maniera ottimistica l'aumento costante del premio al rischio azionario (per effetto di un crollo dei rendimenti reali nei prossimi mesi), invece di concentrarsi di più sulle entrate e sui guadagni reali, sostenendo in questo modo le **valutazioni più per “sogni di gloria” che non per i flussi di cassa reali**.

Certo, con la valanga di liquidità iniettata dalle banche centrali, ci sembra difficile che i prezzi dei bond governativi possano salire ancora oltre i livelli attuali. Per

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



questo, se ci fossero notizie ancora piu' positive sul fronte degli indicatori anticipatori e dei dati reali (buste paga, disoccupazione, produzione industriale ecc ecc), rispetto alle obbligazioni, le azioni hanno un certo margine di rialzo. Tuttavia, le valutazioni assolute contano e in alcuni mercati, come gli Stati Uniti, i multipli sono molto elevati, anche rispetto agli utili tendenziali. A prescindere dall'entità delle perdite di utili causate dalla crisi legata alla pandemia di Covid e dai suoi effetti postumi, la maggior parte degli analisti prevede un declino degli utili dell'indice sp500 del -30% circa per il 2020 rispetto agli utili del 2019 .

Prudenza quindi nella gestione di questa classe di attivi di rischio per l' estate . Uno studio pubblicato su MarketWatch.com (*) infatti evidenzia il P/E dell' indice SP500 (basato sugli utili 2021 attesi) aggirarsi sopra quota 27 X , cioe' fra i piu ' alti in assoluto della storia finanziaria americana .

(*) "... the S&P 500's P/E ratio right now is 27.4X , according to Birinyi Associates, based on trailing 12-month earnings : this is higher than 96% of all monthly readings since 1871..."

<https://www.marketwatch.com/story/the-fed-model-is-almost-always-bullish-which-makes-it-a-perfect-face-for-this-too-good-to-be-true-stock-market-2020-06-23?mod=home-page>

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)

REDDITO FISSO

Al 30 giugno il pompaggio di liquidità tramite QE su scala globale ha raggiunto quasi gli 8 trilioni di dollari. Ma non è finita qui : riteniamo che l'attività di stampa di nuova moneta da parte delle banche centrali rimarrà intensa per gli anni a venire .

Le banche centrali mondiali hanno offerto uno stimolo record pari a 7.850 miliardi di dollari per ravvivare l'economia colpita dal virus, equivalente al 13% del PIL mondiale. Un incremento che è quasi il doppio di quanto venne fatto nei 2 anni seguenti la crisi Lehman del 2008 (vedi tabella a pag. seguente) . E stavolta è stato fatto in 3 mesi e non in 2 anni ! I loro interventi hanno dato un forte impulso a quasi tutte le classi di attivi del reddito fisso, ma dato che alcuni settori adesso paiono molto costosi (per es. il bund tedesco e il treasury americano decennali) , inevitabilmente gli investitori dovranno essere più attenti ad investire sulla parte lunga (dai 10y ai 30y) della curva governativa USA e Europea . Per quanto riguarda invece la parte a breve e a medio termine (sino ai 5 anni) difficilmente i tassi di interesse potranno salire con queste prospettive di deflazione su scala globale. Anzi è probabile una ulteriore discesa nei prossimi 6 mesi allorché le prospettive di una recrudescenza della pandemia potranno deprimere di nuovo consumi e investimenti .

La Fed è stata di gran lunga la banca centrale che ha adottato la politica più espansionistica, con il suo programma di quantitative easing che adesso comprende anche le obbligazioni societarie.

Sebbene negli USA i tassi d'interesse di riferimento difficilmente entreranno in territorio negativo, ci si aspetta che la Fed adotti una politica di controllo della curva dei rendimenti di tipo giapponese se l'inflazione dovesse scendere significativamente al di sotto del suo obiettivo nei prossimi mesi.

L'iniezione di liquidità totale della Fed quest'anno ammonterà a circa 2.400 miliardi di dollari, per finanziare in modo efficace circa il 60% del deficit del governo, che dovrebbe raggiungere i 4.000 miliardi di dollari entro la fine del 2020. Di questo passo , secondo le proiezioni FMI recentemente pubblicate , gli USA potrebbero raggiungere un debito /PIL del 140% e un deficit /PIL del 23% già a fine 2020 (vedi tabella alla pag. successiva) .

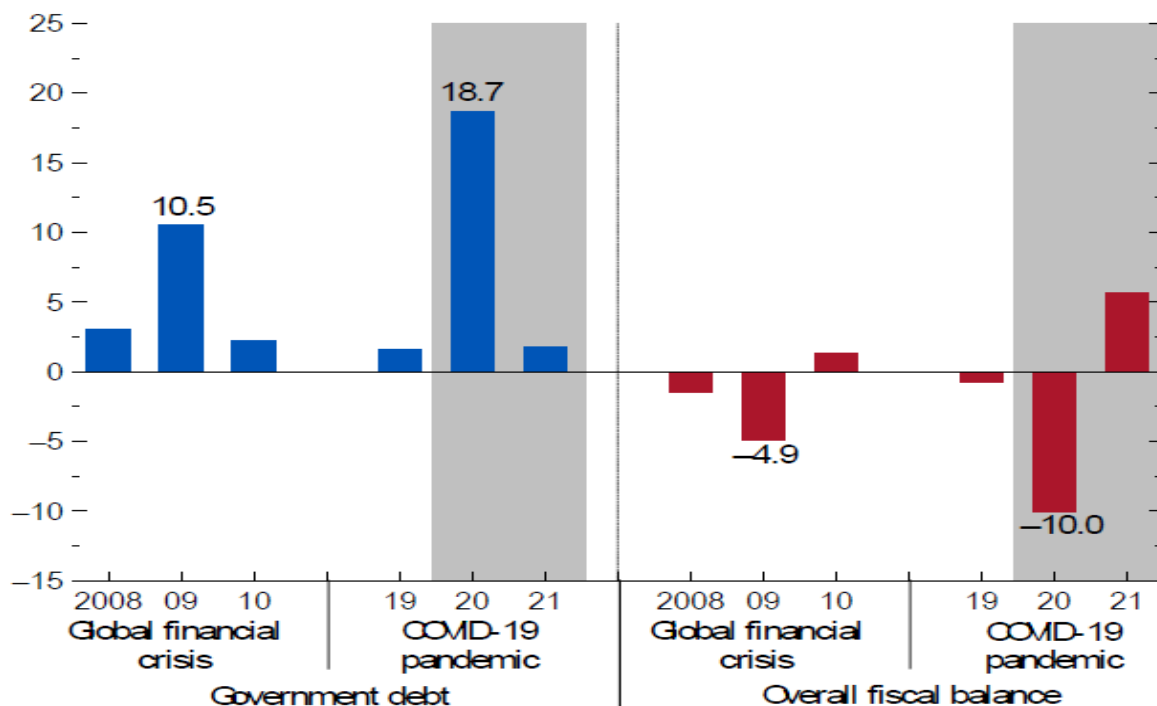


STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



INCREMENTO SU SCALA MONDIALE DEL DEBITO /PIL (TABELLA BLU) E DEL DEFICIT/PIL (TABELLA ROSSA) : UN RAFFRONTO TRA LA CRISI DEL 2008 E QUELLA DEL 2020 . FONTE : FMI –W.E.O. GIUGNO 2020

Government debt and deficits are set to rise globally, more so than during 2008–10 following the global financial crisis.



Source: IMF staff estimates.

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



Annex Table 1. General Government Fiscal Balance and Gross Debt, 2018–21: Overall Balance and Gross Debt

(Percent of GDP)

	Overall Fiscal Balance						Gross Debt					
			Current		Difference from April WEO				Current		Difference from April WEO	
	2018	2019	2020	2021	2020	2021	2018	2019	2020	2021	2020	2021
World	-3.1	-3.9	-13.9	-8.2	-4.0	-2.0	81.2	82.8	101.5	103.2	5.1	6.6
Group of Twenty (G20)	-3.7	-4.5	-15.4	-9.1	-4.6	-2.2	88.6	90.4	111.2	113.3	5.7	7.5
Advanced Economies	-2.7	-3.3	-16.6	-8.3	-6.0	-2.8	104.0	105.2	131.2	132.3	8.8	10.4
Advanced G20	-3.3	-4.0	-18.0	-9.1	-6.5	-3.0	111.6	113.2	141.4	142.9	9.6	11.5
United States ^{1,3}	-5.8	-6.3	-23.8	-12.4	-8.4	-3.7	106.9	108.7	141.4	146.1	10.4	14.2
Euro Area	-0.5	-0.6	-11.7	-5.3	-4.2	-1.7	85.8	84.1	105.1	103.0	7.7	7.4
Germany	1.9	1.5	-10.7	-3.1	-5.2	-1.9	61.9	59.8	77.2	75.0	8.6	9.3
France	-2.3	-3.0	-13.6	-7.1	-4.5	-0.8	98.1	98.1	125.7	123.8	10.2	7.4
Italy	-2.2	-1.6	-12.7	-7.0	-4.4	-3.5	134.8	134.8	166.1	161.9	10.6	11.4
Spain ²	-2.5	-2.8	-13.9	-8.3	-4.4	-1.6	97.6	95.5	123.8	124.1	10.4	9.5
Japan	-2.5	-3.3	-14.7	-6.1	-7.6	-4.1	236.6	238.0	288.0	285.4	16.0	17.8
United Kingdom	-2.2	-2.1	-12.7	-6.7	-4.4	-1.3	85.7	85.4	101.6	100.5	5.9	4.7
Canada ³	-0.4	-0.3	-12.6	-5.8	-0.8	-1.9	89.7	88.6	109.3	108.8	-0.3	0.3
Australia	-1.2	-3.9	-8.6	-8.4	1.1	-1.0	41.5	45.0	56.8	64.3	-2.5	0.3
Korea	2.6	0.4	-3.6	-2.4	-1.7	-0.8	40.0	41.9	49.5	53.4	3.2	4.3

PROIEZIONI DEL FMI SU DEFICIT/PIL (TABELLA DI SX) E DEL DEBITO/PIL (TABELLA DI DX) PER IL GRUPPO G20 CONTENUTE NELL' ULTIMO W.E.O. DEL FMI

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



TABELLE RELATIVE AI MERCATI FINANZIARI

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 Azionari : una resilienza inaspettata ma dissonante dai dato macro reali.

Indice NASDAQ (L.Bianca) e indice PMI manifatturiero USA(L.Gialla) 2019-2020



Come abbiamo già sottolineato nell'aggiornamento al Comitato di Gestione del 26 maggio u.s., la propensione al rischio è rimasta ben sostenuta ultimamente grazie a:

- (1) scarsità di segni concreti di una seconda ondata epidemica (per ora!) nelle economie dei paesi sviluppati che hanno iniziato a riaprirsi dall'inizio di maggio;***
- (2) alle prospettive di una certa condivisione della pressione fiscale nell'UE (la proposta della Von Der Leyen da 750 mld di euro potrebbe sancire lo spartiacque tra UE senza condivisione del debito e la UE con la condivisione del debito)***
- (3) interventi delle banche centrali a sostegno della liquidità dei mercati obbligazionari e del credito all 'economia reale***
- (4) interventi dei governi pubblici nel campo fiscale e della spesa pubblica a sostegno della domanda interna .***

In effetti, i prezzi delle azioni globali sono tornati al loro livello di inizio marzo e l'indice sp500 è sceso YTD "solo" del 3% (mentre il Nasdaq YTD è addirittura positivo per il +12% !).

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



VOLATILITA' IMPLICITA DELLE OPZIONI SU TITOLI SP500 E INDICE AZIONARIO SP500



DOPO AVER TOCCATO IL MASSIMO DELL' 80% IL 23 MARZO (FASE DI "PANICO" GENERALIZZATO) L' INDICATORE IN QUESTIONE SI SITUA NELL' ULTIMA SETTIMANA DI GIUGNO SU LIVELLI PIU' "TERRENI" AL DI SOTTO DEL 30% . MA CERTAMENTE ANCORA MOLTO LONTANO DAL 15% DEI PRIMI GIORNI DI FEBBRAIO. SE CI SARA' UNA PROSECUZIONE DELLA GUERRA SUI DAZI TRA CINA E USA , OPPURE DATI MACROECONOMICI MOLTO PEGGIORI DELLE ASPETTATIVE , EVENTUALI RICADUTE EPIDEMICHE DEL CORONA VIRUS, ALLORA SI PUO' IPOTIZZARE IL RITORNO DI TALE INDICATORE IN AREA SUPERIORE AL 40% NEL MESE DI GIUGNO E DI CONSEGUENZA ASSISTERE AD UNO STORNO DELL' INDICE AZIONARIO AMERICANO . IN ALTERNATIVA , DATI MACROECONOMICI POSITIVI POTREBBERO SOSTENERE IL MERCATO , SOPRATTUTTO SE FORTEMENTE MIGLIORI RISPETTO ALLE ASPETTATIVE. GUARDANDO INVECE AI SONDAGGI PRE-ELETTORALI , NON SEMBRA INVECE INFLUENZARE IL MERCATO LA PROBABILE SCONFITTA DI TRUMP (SE CI SARA') NELLA CORSA PER LA RIELEZIONE ALLE PRESIDENZA DEGLI USA

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)

CREDIT MARKETS AREA EURO
INDICI CDS : ITRAXX E XOVER DA INIZIO ANNO



ANCHE LE CONDIZIONI DI STRESS DEI MERCATI CREDITIZI CHE ERANO AI MASSIMI NEL 20 MARZO , (IN EUROPA XOVER A 750BPS E IN AMERICA CDX HY A 522 BPS) SI SONO ATTENUATE DURANTE APRILE MAGGIO E GIUGNO , COME TESTIMONIATO DALL' ANDAMENTO DEGLI INDICI CDS ITRAXX HY XOVER (LINEA GIALLA SCALA DI SX) E ITRAXX IG EURO (LINEA BIANCA SCALA DI DX).

LA LIQUIDITA' IMMESA DALLE BANCHE CENTRALI NEL CIRCUITO INTERBANCARIO E NEI MERCATI GOVERNATIVI CON IL Q.E. HA FATTO FINALMENTE EFFETTO. TUTTAVIA L' AUMENTO DEI CASI DI DEFAULT (PER ES. HERTZ, OPPURE CHESAPEAKE ENERGY) NEGLI USA CONFIGURA IL SETTORE HIGH YIELD A RISCHIO PER I PROSSIMI 2 ANNI , ESSENDO QUELLO DELL' "HIGH YIELD " IL COMPARTO DELLE AZIENDE CON RATING DA CCC A BB+ CON UN ALTO RAPPORTO DEBITO NETTO/EBITDA .



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



RENDIMENTI DECENNALI ITALIA-GERMANIA E SPREAD DI RENDIMENTO



GRAZIE ALL' INTERVENTO DELLA BCE CON IL PROGRAMMA DA 750 MLD DI EURO ANNUNCIATO IL 19 MARZO (DOPO IL PASSO FALSO DELLA LAGARDE NELLA CONFERENZA STAMPA DEL 12 MARZO) LO SPREAD BTP-BUND , DAI MASSIMI DI 280 BPS DEL 16 MARZO SI PORTA AL DI SOTTO DEI 190 BPS A INIZI GIUGNO .

IL PROGETTO VON DER LEYEN DI RECOVERY FUND DI DIMENSIONI ADDIRITTURA SUPERIORI ALLA PROPOSTA MERKEL-MACRON (750MLD CONTRO 500MLD) E LA DESTINAZIONE DI RISORSE PER 170MLD ALL' ITALIA (DI CUI 82 MLD A FONDO PERDUTO) POTREBBERO PORTARE ENTRO L' ESTATE LO SPREAD SU LIVELLI PROSSIMI AI MINIMI DI META' FEBBRAIO (130BPS) . A META' LUGLIO INCONTRO DECISIVO AL CONSIGLIO EUROPEO PER TROVARE ACCORDO DEFINITIVO .

TUTTAVIA IN AUTUNNO LE TENSIONI POLITICHE ALL' INTERNO DELLA MAGGIORANZA, LE REVISIONI DEL MERITO DI CREDITO DA PARTE DELLE AGENZIE DI RATING ED INCREMENTI OLTRE LE STIME DEL DISAVANZO PUBBLICO POTRANNO SPINGERE AL RIALZO LO SPREAD , NONOSTANTE IL CONTINUO SOCCORSO DELLA BCE .

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



Mercati valutari: attenzione al Cambio EUR/USD

Il deciso scatto dell' euro che parte il 20 maggio da un livello iniziale di 1.09 (per arrivare sino a 1.1375 il 10 giugno) coincide il giorno della prima proposta Merkel -Macron del fondo da 500mld da destinare interamente in sussidi a fondo perduto. La conferma della Von der Leyen di un aumento a 750mld di euro mediante emissione di debito condiviso targato UE sta portando l' euro nella fascia di consolidamento 1.1200 - 1.1350 : un accordo entro meta' luglio sul Recovery Fund Europeo potrebbe far fare al cross eur/usd di nuovo il massimo relativo di 1,1375 toccato gia' il 10 giugno 2020.

Quantunque il dollaro si rafforzi ciclicamente in momenti di risk-off azionario , esso sta lentamente perdendo il ruolo di valuta rifugio , allorquando era considerata una alternativa valida ad un euro debole (perche' l' euro era espressione di una unione debole fra nazioni in eterna divisione tra loro) . Se proseguira' nel tempo il processo di rafforzamento dell' unione europea, ben oltre il progetto del recovery fund , verso una vera unione fiscale oltre che monetaria , allora si andra' verso un euro forte non solo contro il dollaro ma anche contro tutte le principali valute internazionali (per es. sterlina , yen).

Forse siamo agli inizi di una svolta epocale nei mercati valutari , cioe' il passaggio da un sistema dollaro-centrico ad un sistema piu' equilibrato a favore dello yuan cinese e della moneta unica europea

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

SEDE LEGALE
Piazza della Libertà, 20
00192 - Roma

www.gaffinosim.it

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862
Fax 06.32.35.545

amministrazione@gaffinosim.it

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



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



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

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)

FORECAST PER I MERCATI 2° SEMESTRE 2020
SOCIETE GENERALE RESEARCH – 30.06.2020

		Current (26/06)	3Q20e	4Q20e
EQUITIES	S&P 500	3,009	3,500	3,300
	STOXX 600	358	395	370
	FTSE 100	6,159	6,900	6,400
FX	EURUSD	1.12	1.11	1.13
	GBPUSD	1.23	1.22	1.23
	USDJPY	107	107	104
	DXY	97.43	98.20	96.70
COMMO	Gold	1,771	1,750	1,800
	Brent	41.02	35.00	40.00
	Copper	5,957	5,250	5,300
BONDS	10Y UST	0.64	0.90	1.00
	10Y Bund	-0.48	-0.25	-0.15
	10Y UK	0.17	0.15	0.20
	10Y Japan	0.004	0.00	0.00



STUDIO GAFFINO SIM

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



MERCATI EMERGENTI

VULNERABILITA' E RISCHI

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

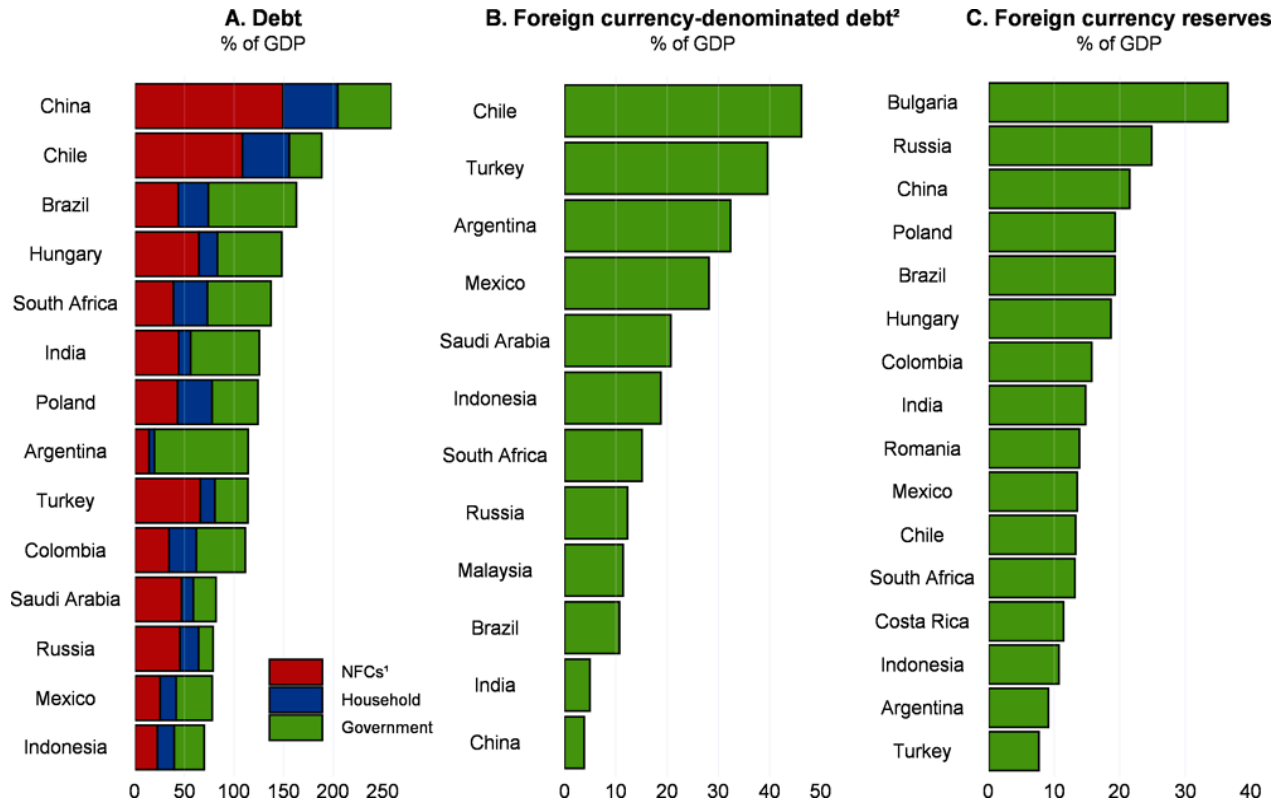
CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



I 3 PUNTI CRITICI DEI PAESI EMERGENTI : DEBITO INTERNO, DEBITO ESTERNO E SCARSE RISERVE VALUTARIE



Le economie dei mercati emergenti e i paesi in via di sviluppo rimangono altamente vulnerabili alla recessione globale e alla pandemia di coronavirus. L'elevato indebitamento è una delle principali debolezze di molte economie dei mercati emergenti e dei paesi in via di sviluppo. Dalla crisi finanziaria globale, il debito è aumentato in relazione al PIL in molti Paesi (Cina, Cile e Turchia per le società private non finanziarie; e in Argentina, Brasile, Cina, Cile e Sudafrica per i governi pubblici). Attualmente, è molto elevato per gli standard dell'economia dei mercati emergenti in Brasile, Cile e Cina. Inoltre, in Argentina, Cile, Messico e Turchia, una quota significativa dei prestiti e dei titoli di debito non bancari è denominata in valuta estera, principalmente in dollari USA. Ogni rafforzamento del dollaro infligge così pesanti fardelli sulla capacità di rimborsare il debito estero per il paese emittente. L'Argentina è un caso eclatante a questo riguardo. La proprietà straniera di obbligazioni societarie emesse in valuta locale è aumentata anche in alcune economie emergenti e nei Paesi in via di sviluppo. Ciò pone sfide significative quando alla ricerca del cash gli investitori internazionali vendono bond a qualsiasi prezzo e le valute nazionali si deprezzano contro dollaro. Inoltre può accadere anche che le entrate in valuta estera diminuiscano per altri motivi (PER ES. PER MINOR EXPORT DI MATERIE PRIME E PETROLIO) e anche perché gli investitori internazionali non sono più disposti a concedere prestiti. Purtroppo le banche centrali dei paesi emergenti non hanno nemmeno armi per difendere la valuta nazionale: le riserve in valuta estera non sono in genere consistenti e diversi paesi hanno fatto fatica per difendere le proprie valute. (vedi pannello C a destra in tabella)

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)

Disclaimer

IL CONTENUTO DELLE PAGINE PRECEDENTI È STATO PREDISPOSTO DA STUDIO GAFFINO SIM.

STUDIO GAFFINO SIM È UN INTERMEDIARIO AUTORIZZATO AI SENSI DI LEGGE, CON DELIBERA CONSOB 12635/2000.

CON QUESTO DOCUMENTO STUDIO GAFFINO PROPONE ALLA VALUTAZIONE DELL'UTENTE INFORMAZIONI DESUNTE DA FONTI RITENUTE AFFIDABILI NEL SISTEMA DEI MERCATI FINANZIARI, E OVE LO RITENGA OPPORTUNO, LA PROPRIA OPINIONE IN MERITO, CON EVENTUALI COMMENTI (NOTE, OSSERVAZIONI, VALUTAZIONI).

SI EVIDENZIA CHE LE INFORMAZIONI RIPORTATE, COMUNICATE IN BUONA FEDE E SULLA BASE DEI DATI DISPONIBILI ALLA DATA DI REDAZIONE DEL DOCUMENTO, POTREBBERO NON ESSERE ESATTE, COMPLETE O AGGIORNATE E SONO SUSCETTIBILI DI VARIAZIONI, ANCHE SENZA PREAVVISO, IN QUALUNQUE MOMENTO.

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

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

LE INFORMAZIONI RESE DISPONIBILI ATTRAVERSO IL PRESENTE DOCUMENTO NON DEVONO ESSERE INTESE COME UNA RACCOMANDAZIONE O UN INVITO A COMPIERE UNA PARTICOLARE TRANSAZIONE O COME SUGGERIMENTO A PORRE IN ESSERE UNA DETERMINATA OPERAZIONE.

CIASCUN INVESTITORE DOVRÀ FORMARSI UN PROPRIO AUTONOMO CONVINCIMENTO BASATO ESCLUSIVAMENTE SULLE PROPRIE VALUTAZIONI IN MERITO ALL'OPPORTUNITÀ DI EFFETTUARE INVESTIMENTI.

LA DECISIONE DI EFFETTUARE QUALUNQUE OPERAZIONE FINANZIARIA È A RISCHIO ESCLUSIVO DEI DESTINATARI DELLA PRESENTE INFORMATIVA.