



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



SCENARI MACRO ECONOMICI E FINANZIARI

APRILE 2021

Redatto il 08/04/2021

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

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)



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



INDICI MONDIALI AL MARZO 2021 PERFORMANCES IN EURO IN ULTIMA COLONNA

LLP <GO> per aprire in Launchpad

Notizie ▾ Impost Indici azionari mondiali

Standard ▾ +Attivi Volatilità Coeff Future Δ AVAT 1g ▾ %Vzn YTD ▾ EUR ▾

Indice	2g	Valore	Vzn net	Vzn%	Ora	P/E FY1	stm FY2	stm	RndDv	%Ytd	%YtdCor
1) Americhe											
11) DOW JONES		33463.17	+32.93	+0.10%	16:34	29.63	21.52	18.90	1.78	+9.33%	+12.18%
12) S&P 500		4081.28	+7.34	+0.18%	16:34	33.26	23.46	20.40	1.41	+8.66%	+11.49%
13) NASDAQ		13721.16	+22.78	+0.17%	16:34	73.89	33.95	28.15	0.67	+6.46%	+9.23%
14) S&P/TSX Comp		19159.80 d	+55.66	+0.29%	16:14	28.32	17.05	15.48	2.69	+9.90%	+13.66%
15) S&P/BMV IPC		47507.24 d	-478.20	-1.00%	16:14	18.01	15.39	13.62	1.76	+7.81%	+9.15%
16) IBOVESPA		117723.81 d	+224.94	+0.19%	16:19	28.61	10.68	10.35	2.82	-1.09%	-5.09%
2) EMEA											
21) Euro Stoxx 50		3965.50	-4.92	-0.12%	16:34	56.54	19.13	16.66	1.97	+11.62%	+11.62%
22) FTSE 100		6889.36 d	+65.81	+0.96%	16:19	95.25	14.41	12.88	3.37	+6.64%	+10.27%
23) CAC 40		6144.08	+12.74	+0.21%	16:34	24.49	18.31	15.63	1.71	+10.68%	+10.68%
24) DAX		15200.54	-12.14	-0.08%	16:34	49.85	16.74	14.67	2.31	+10.80%	+10.80%
25) IBEX 35		8603.80 d	-30.80	-0.36%	16:19	--	19.50	14.50	2.59	+6.57%	+6.57%
26) FTSE MIB		24774.07	+12.95	+0.05%	16:34	47.36	14.44	12.12	2.59	+11.43%	+11.43%
27) OMX STKH30		2229.17	-1.08	-0.05%	16:34	23.73	19.31	18.84	2.12	+18.91%	+16.69%
28) SWISS MKT		11131.30 d	-51.65	-0.46%	16:19	24.98	18.03	16.28	2.91	+4.00%	+1.86%
3) Asia/Pacifico											
31) NIKKEI		29730.79 d	+34.16	+0.12%	08:15 c	33.94	21.62	18.91	1.33	+8.33%	+4.60%
32) HANG SENG		28674.80 d	-263.94	-0.91%	10:08 c	14.86	13.08	11.44	2.39	+5.30%	+7.59%
33) CSI 300		5103.74 d	-36.60	-0.71%	09:00 c	19.18	13.90	13.15	1.70	-2.06%	+0.26%
34) S&P/ASX 200		6928.02	+42.16	+0.61%	08:56 c	59.15	19.46	18.48	2.66	+5.18%	+7.06%

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 OBBLIGAZIONARI A MARZO 2021 :
TASSI GOVERNATIVI MONDIALI A 10 ANNI (IN BLU)
MASSIMI E MINIMI IN PENULTIMA COLONNA
OSCILLAZIONE TRA MIN E MAX IN ULTIMA COLONNA**

Regionale		Invio	Impost	Mercati oblg mondiali							
91) Oblg		92) Spread		93) Curve							
Scad	10 anni					Intervallo 3 mesi					
Regione	RMI	Titolo	Bid	Ask	Rnd	Vzn rnd	Rnd	Min	Intrv	Mass	Vzn 3M
◆ Avg ● Now											
1) Americhe											
10) Stati Uniti		T 1 1/8 02/31	95-08	95-08+	1.647	-0.9		1.016		1.740	+56.8
11) Canada		CANO 1/2 12/30	91.160	91.197	1.483	-0.1		.790		1.609	+69.2
12) Brasile (USD)		BRAZIL3 7/8 30	97.648	98.155	4.118	-1.4		3.334		4.335	+74.5
13) Messico (USD)		MEX 8.3 08/31	146.576	148.220	2.879	-1.8		2.585		3.175	+20.3
2) EMEA											
19) Regno Unito		UKT4 3/4 12/30	136.809	136.834	0.785	-1.0		.259		.872	+50.3
20) Francia		FRTR 0 11/30	100.636	100.661	-0.068	-0.4		-.330		.025	+25.6
21) Germania		DBR0 02/15/31	103.189	103.209	-0.320	-0.3		-.552		-.234	+20.8
22) Italia		BTPS0.9 04/31	101.948	101.961	0.697	+0.7		.454		.797	+14.2
23) Spagna		SPGB0.1 04/31	97.537	97.561	0.347	+0.5		.038		.471	+30.6
24) Portogallo		PGB 0.475 30	102.191	102.235	0.237	+0.2		-.030		.359	+24.1
25) Svezia		SGB0 1/8 05/31	97.718	97.945	0.332	-1.2		.019		.443	+30.3
26) Paesi Bassi		NETHER0 07/31	101.801	101.850	-0.178	+0.0		-.497		-.098	+30.8
27) Svizzera		SWISS 2 1/4 31	126.248	126.743	-0.324	+1.4		-.537		-.222	+21.3
28) Grecia		GGB0 3/4 06/31	98.948	99.111	0.841	+0.2		.569		1.118	+24.9
3) Asia/Pacifico											
29) Giappone		JGB 0.1 03/31	100.049	100.053	0.094	-1.0		.012		.150	+6.4
30) Australia		ACGB 1 11/31	92.688	92.841	1.742	-3.2		1.061		1.898	+66.1
31) N. Zelanda		NZGB 1 1/2 31	97.635	97.762	1.742	-2.3		.990		1.908	+74.6
32) Corea Sud		KTB1 1/2 12/30	95.576	95.832	2.033	-1.4		1.686		2.175	+31.9
33) Cina		CGB3.27 11/30	100.358	100.417	3.219	+1.4		3.106		3.279	+9.7

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

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

SEDE LEGALE
Piazza della Libertà, 20
00192 - Roma

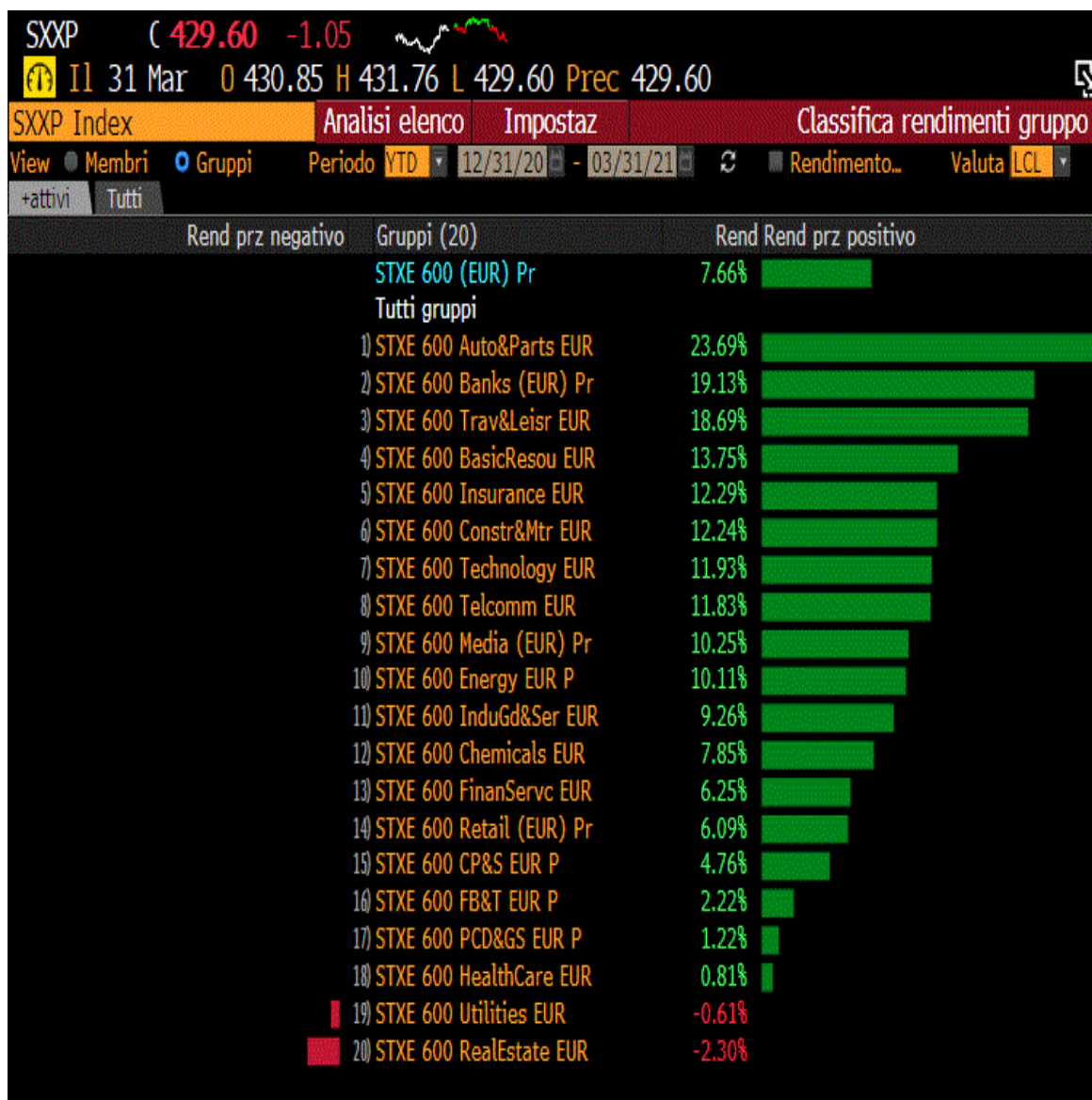
Tel. 06.32.41.862
Fax 06.32.35.545

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)

PERFORMANCES SETTORIALI EUROSTOXX 600 YTD MARZO 2021



Come nel mese di Febbraio, il settore auto e il settore banche sono stati i piu' performanti con rialzi, rispettivamente, di +23% e +19% e fanalino di coda il settore real estate con una perdita di -2.3% da inizio anno.



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



**ANDAMENTO DEI CREDIT MARKETS NEL 2020-2021
SPREAD DI RENDIMENTO SOPRA CURVA SWAP DEI BOND IN EURO
LINEA GIALLA SCALA SX = HIGH YIELD+ LINEA BIANCA SCALA SX = INV.GRADE**



La normalizzazione dei mercati creditizi è giunta al termine sino ai livelli pre-covid19...il rally poderoso dei corporate bond si è materializzato soprattutto nel comparto high yield con contrazione degli spread sopra swap da 886 punti di fine marzo sino a 250 punti di inizio aprile 2021 ... ma le aziende si ritrovano ora con peggiori indicatori di debito/patrimonio rispetto a prima della crisi! (obbligazioni High Yield del segmento B – BB di Standard Poor). E' tutto merito del quantitative easing delle banche centrali , per la cui rimozione ci vorranno anni.

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)

MERCATI AZIONARI
Grafici a confronto anno 2020-2021
INDICE VIX DI CHICAGO

L'indice di volatilità implicita delle opzioni su azioni dell' SP500 non riesce a ritornare sui minimi di inizio 2020 (fascia 12% - 15%): segno questo del timore che i problemi relativi alla pandemia sono ancora lontani da una definitiva risoluzione.





STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



PETROLIO



L'uscita dal tunnel 57 - 62 dollari barile per il Wti puo' segnare l'inizio della scalata verso quota 65 dollari barile, dove si pone pero' una solida resistenza. Fondamentale sara' un nuovo definitivo accordo sul taglio alla produzione da parte dei paesi OPEC e una decisa ripresa dei consumi a livello mondiale, che potremo situare nella tarda primavera o inizi estate del 2021, allorquando le misure di lockdown e restrizioni alla circolazione saranno definitivamente rimosse. Infatti, a ben vedere, l'inizio della risalita dei prezzi è da situarsi a novembre 2020, allorquando l'annuncio delle % di efficacia dei vaccini scatenarono il rally azionario piu' forte della storia azionaria su base mensile, basandosi su aspettative di uscita dalla pandemia e su attese di forti riprese dei consumi.

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



**OBBLIGAZIONI A RENDIMENTO NEGATIVO – MASSA TOTALE MONDIALE
ANDAMENTO DA MARZO 2020 A 7 APRILE 2021.
DATI IN USD**



IL TOTALE DEI BOND NEGATIVE YIELDING HA RAGGIUNTO 13.4 TRILIONI DI DOLLARI AGLI INIZI DI APRILE 2021 (ERANO 10 T. AGLI INIZI DI APRILE 2020 E OLTRE 18T A FINE ANNO 2020) , E QUESTO SGINIFICA CHE L' INTERVENTO DELLE BANCHE CENTRALI INNESCATO A MARZO 2020 E' STATO TALMENTE IMPONENTE CHE DIFFICILMENTE SI POTRA' TORNARE INDIETRO AI LIVELLI PRE-COVID (CIOE' 9 TRILIONI DI DOLLARI) NEL BREVE TERMINE .

TUTTAVIA IL RECENTE RIALZO DELLA CURVA GOVERNATIVA AMERICANA DEI TREASURY HA TRASCINATO CON SE AL RIALZO I RENDIMENTI DEI BOND IN USD E , PARZIALMENTE , I RENDIMENTI DELLE CURVE GOVERNATIVE DEGLI ALTRI PAESI, E QUINDI FACENDO RIDURRE LA MASSA DEI BOND A REND. NEGATIVO DA 18T DI DOLLARI A FINE 2020 A POCO MENO DI 13.5 TRILIONI DI DOLLARI AL 7 APRILE 2021.

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)

STIME DI CRESCITA DEL FMI (W.E.O. APRILE 2021)

	2021	2022	2021 (diff. rispetto ultimo outlook)	2022 (diff. rispetto ult. outlook)
World Output	6.0	4.4	+0.5	+0.2
Advanced Economies	5.1	3.6	+0.8	+0.5
United States	6.4	3.5	+1.3	+1.0
Euro Area	4.4	3.8	+0.2	+0.2
Germany	3.6	3.4	+0.1	+0.3
France	5.8	4.2	+0.3	+0.1
Italy	4.2	3.6	+1.2	+0.0
Spain	6.4	4.7	+0.5	+0.0
Japan	3.3	2.5	+0.2	+0.1
United Kingdom	5.3	5.1	+0.8	+0.1
Canada	5.0	4.7	+1.4	+0.6

Come evidenziato nella tavola di cui alla pagina precedente , il FMI segnala nel suo ultimo report di pochi giorni fa una ripresa economica mondiale 2021 più forte rispetto alle previsioni compilate a gennaio, con un miglioramento delle stime di 0,5 punti percentuali al +6% globale e +4,4% per il 2022 (+0,2 punti), dopo la "storica" contrazione del -3,3 per cento del 2020.

Spicca l' India con una crescita prevista per il 2021 del +12.5%, la Cina con un +8.4% (unica grande economia a non aver registrato una recessione nel 2020) , gli Stati Uniti con un +6.4% e l' area euro con un +4.4% .

L'Italia è attesa in crescita del 4,2% nel 2021 e del 3,6% nel 2022 (dopo un calo dell'8,9% nel 2020) .

Nello stesso biennio la Germania dovrebbe crescere del 3,6% e del 3,4%, mentre la Francia è accreditata di un +5,8% nel 2021 e +4,2% nel 2022 .

Il FMI quindi descrive oggi un quadro di prospettive in cui sembrano esserci più luci che ombre. Infatti, secondo la capo economista, Gita Gopinath "Anche se con una elevata incertezza riguardo alla dinamica della pandemia, una uscita da questa crisi sanitaria e economica diventa più visibile ora..."

Cio' che colpisce di più è la variazione al rialzo dello scenario di crescita degli Stati Uniti rispetto all' interim Outlook di Gennaio : per il FMI nelle stime del 26 Gennaio gli USA sarebbero cresciuti nel 2021 del 5.1% e nelle stime del 6 aprile crescono del 6.4% . Un ritocco all' insu' del +1.3% in soli 3 mesi che raramente si vede nelle stime macro-economiche del FMI . Esso è dettato dagli esiti oltre le aspettative della campagna di vaccinazione di Biden, al piano di aiuti da 1,9 trilioni di dollari e dall' andamento degli indicatori anticipatori in accelerazione oltre le attese .

Questo ci porta ad una interessante conclusione. Se l' economia USA crescesse con tale forza nel 2021 (cosa peraltro anche confermata dalle stime OCSE del 9 marzo con crescita USA 2021 stimata al 6.5%) , cio' confermerebbe la stima di Yardeni Research di non - sopravvalutazione degli indici azionari e dei price -earnings attuali, che incorporano una crescita dei profitti delle aziende USA 2021 di circa il +25% sul 2020 , molto vicina alla stima crescita profitti SP500 del +22.1% già fatta dall' agenzia FACTSET a inizio anno e di cui abbiamo già parlato nel comitato di gestione di Gennaio 2021 .

LO STIMOLO FISCALE IN USA E' UN PROGRAMMA CHE RICORDA IL NEW DEAL ROOSVELTIANO MA L' AREA EURO FA FATICA AD APPROVARE UN SERIO PIANO VACCINALE CONGIUNTO , E LOTTERA' ANCORA PER SETTIMANE CON LOCKDOWN SELETTIVI .

Il 12 marzo 2021, Biden ha firmato l'American Rescue Plan Act , ovvero misure di aiuto alle famiglie con un costo stimato di \$ 1.844 Mld\$ (circa l'8,8% del PIL del 2020). Di questi ca. 400 Mld\$ sono accreditati diretti e assegni inviati via posta ai cittadini (famiglie con reddito lordo annuo < 150.000\$). Secondo un'indagine Deutsche Bank sulle intenzioni di spesa, circa il 30% di questi soldi saranno investiti sul mercato azionario. Il piano arriva dopo quello da 868 Mld\$ (circa il 4,1% del PIL) firmato da Trump solo lo scorso dicembre e anticipa un secondo piano che interesserà infrastrutture, clima e lavoro per un ammontare stimato di 2.230 Mld\$ spalmati in 10 anni. Quest' ultimo è stato annunciato da Biden la sera del 31 marzo ma necessiterà del sostegno dei repubblicani per passare al Senato e difficilmente vedrà la luce prima della fine dell' estate 2021.

La proposta di spesa di Biden, **spalmabile su un periodo di 4 anni** è costituita da questi interventi :

620 miliardi di dollari in infrastrutture di trasporto come ponti, strade, trasporti pubblici, porti, aeroporti e sviluppo di veicoli elettrici

400 miliardi di dollari per l'assistenza agli americani anziani e disabili

320 miliardi di dollari per migliorare le infrastrutture di acqua potabile, espandere l'accesso alla banda larga di internet e aggiornare le reti elettriche di trasporto a bassa tensione ed alta tensione.

310 miliardi di dollari nella costruzione e nell'adattamento di alloggi popolari a prezzi accessibili, insieme alla costruzione e al miglioramento delle scuole di ogni grado e in ogni stato

580 miliardi di dollari nella produzione industriale "green" cioè a basso uso di combustibili fossili e rispettosa dell' ambiente ,ma anche nella ricerca e sviluppo su tematiche ambientali e in programmi di formazione del lavoro , dedicati ai giovani e ai disoccupati di lungo periodo

Il piano tuttavia , seppur ambizioso , rappresenta un progetto di lungo termine per la rinascita della America e la crescita occupazionale stabile e durature per il lungo periodo: basti pensare che in Europa il sostegno fiscale sarà meno della metà di quello USA (rapportato al PIL) e in sensibile riduzione rispetto al 2020.

La BCE infatti, proprio temendo un prolungamento della ricaduta negativa sull' economia UE relativa alla 3^ ondata del Covid19, ha richiamato la necessità di fare veloce nel finanziamento dei progetti legati al Next Generation EU, un piano che, tuttavia, «potrebbe rivelarsi insufficiente» stando alle parole del membro BCE, Isabel Schnabel. I piani di vaccinazione a rilento e la scarsità delle fiale di vaccino in tutta europa fanno presupporre che una ripresa dei consumi effettiva sarà posizionata più in là rispetto alla ripresa americana .

LE STIME DEL FMI DEL 6 APRILE 2021 : L' INFLAZIONE SARA' AL RIALZO NEGLI STATI UNITI MA PER L' AREA EURO ESSA RAPPRESENTA ANCORA UN "MIRAGGIO" .

Pressioni al rialzo sui prezzi negli USA stanno emergendo da vari indicatori, tra cui i prezzi alla produzione e i costi di acquisto all'interno degli indici PMI e ISM. L'aumento è legato principalmente all'incremento dei prezzi delle materie prime, ma anche all'aumento dei ritardi che si stanno riscontrando nelle catene di distribuzione. Il rialzo superiore alle attese del prezzo del petrolio, unito ad una domanda interna che riprende grazie al progressivo allentamento dei lockdown hanno portato a rivedere le stime sull'inflazione degli USA per il 2021 . Il FMI nel suo ultimo outlook del 6 aprile proietta l' inflazione USA al 2.3% nel 2021 e al 2.4% nel 2022. D' altronde stiamo parlando di una crescita USA per il 2021 di addirittura il +6.4% ! (sempre secondo le proiezioni FMI) **.Discorso completamente diverso per l' Eurozona.**(*) I lockdown prolungati per effetto della 3^a ondata del Covid e i ritardi nel programma di vaccinazione in alcuni paesi (Italia, Francia per es.) fanno presupporre al FMI che la crescita in Area Euro sarà piu' bassa rispetto a quella americana : +4.4% per il 2021 . E con una inflazione ancora piu' bassa rispetto agli USA. Il FMI infatti la stima a 1.4% nel 2021 e a 1.2% nel 2022 . Eventuali , momentanee , fiammate dell' inflazione del 2021 dipenderanno da fattori temporanei come il venir meno del taglio dell'IVA in Germania, l'introduzione della carbon tax e l'aumento del salario minimo sempre in Germania. Un ulteriore fattore che depone a favore di un aumento dell' inflazione in USA e di una sostanziale stagnazione dei prezzi in Eurozona è il diverso trend della disoccupazione (vedi tabella sottostante) : l' accelerazione al ribasso della disoccupazione in USA determinerà un aumento dei consumi e della domanda interna nei prossimi mesi , cosa che ancora non accade in area euro .

(*)= "...Questa pressione sui prezzi nell' Eurozona rimarrà complessivamente debole nel 2021 a causa della bassa pressione sui salari e del precedente apprezzamento dell'euro. Solo una volta che si attenuerà l'impatto della pandemia e si ridurrà la debolezza economica grazie al continuo supporto delle politiche monetarie e fiscali, è probabile che la pressione sui prezzi aumenti lentamente nel medio termine..." Cristine Lagarde -Messaggio inviato alla 43esima riunione International Monetary and Financial Committee dell' 8 aprile 2021 .



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



DISOCCUPAZIONE USA ED AREA EURO A CONFRONTO : 2010 - 2021



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 :IL RIALZO DEI RENDIMENTI IN USA CONTINUERA' , MA NON SARA' COSI' IN EURO-ZONA .

A seguito di una revisione al rialzo delle proiezioni FMI e OCSE di crescita USA per quest'anno , molti analisti hanno rivisto le previsioni di rendimento degli UST a 10 anni al 2% per la fine 2021 (dall'1,5% - 1.70% quando furono fatte a fine anno 2020) e al 2,5% a fine 2022 (dal 2% - 2.10% fatte alla fine 2020). Non sono state invece ritoccate le previsioni per i rendimenti UST a 2 anni , che vanno da uno 0.25% a uno 0.40% . Quindi è gioco forza aspettarci per il 2021 un ulteriore irripidimento dello spread 2y/10y della curva US Treasury a circa +175bps per dicembre 2021. La qualcosa sconsiglia di assumere posizioni sulla parte a lungo termine dei treasury americani (oltre i 12 mesi per intenderci) . Vediamo una ricaduta molto limitata dell'aumento dei rendimenti UST sui Bund e sulla curva governativa europea in generale . **Non ci sono le premesse inflattive in area euro che ci sono invece nella zona USA**, come già descritto nelle pagine precedenti. Ora il rendimento del Bund a 10 anni è previsto generalmente a -0,2% alla fine del 2021 e allo 0% alla fine del 2022 . Quindi ci si aspetta che lo spread Treasury -Bund continui ad allargarsi, soprattutto nella parte lunga, con lo spread sui 10Y che raggiungerà i 220 pb a fine 2021 e i 250 pb a fine 2022 . Per quanto riguarda lo **spread BTP-Bund** , non dovrebbero esserci nelle prossime settimane considerevoli scostamenti dai livelli attuali (95bps-100bps) poiché' non si ritiene che al recente decisione della Corte Costituzionale Tedesca sul Recovery Fund (*) possa ritardare piu' di tanto la firma del Piano di ricostruzione da parte del Presidente tedesco.

(*) = *La Corte costituzionale tedesca il 26 marzo ha bloccato l'entrata in vigore della legge che dà il via libera al **Recovery Fund**. Il provvedimento era stato approvato con oltre due terzi dei voti dal Bundestag e addirittura all'unanimità dal Bundesrat, le due camere del Parlamento di Berlino. Al centro delle polemiche tedesche c'è il **metodo di finanziamento del Recovery Fund, ossia gli eurobond**, che in Germania sono visti come una "presa in carico dei debiti" degli altri Paesi europei (così hanno titolato molti giornali). Tuttavia la cancelliera Angela Merkel, che per anni aveva rassicurato i suoi connazionali sulla contrarietà della Germania alla condivisione dei debiti, si è affrettata a ricordare che gli eurobond sono temporanei: finiranno nel 2023, insieme al Recovery Fund. Il ministro delle Finanze, Olaf Scholz, ha detto che "il finanziamento del Recovery Fund basato su risorse proprie si basa su un fondamento solido, dal punto di vista della costituzione e del diritto europeo. Perciò siamo ben attrezzati contro gli annunciati ricorsi". L'esperienza degli anni passati con la Corte costituzionale, ha concluso, "mi ispira fiducia che la ratifica della legge possa avvenire in tempi brevi".*



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



SPREAD BTP-BUND 10Y. Periodo : 2018-2021



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)

MERCATI FOREX

Per capire il trend del cambio EUR/USD ci sono, nel breve, certamente i differenziali di tassi di interesse che si muovono a favore degli Stati Uniti rispetto al resto del mondo, e soprattutto rispetto ai rendimenti disponibili in area euro. Sembra quindi che i differenti rendimenti delle curve governative nel mondo hanno ripreso a guidare i mercati FX. Fino a dicembre 2020 invece era l'andamento della volatilità azionaria a determinare il tasso di cambio eur/usd: se la volatilità VIX aumentava il dollaro si rafforzava, e viceversa. Certamente c'è una fiducia crescente sullo stato dell'economia USA, come descritto nelle pagine precedenti: il piano fiscale americano lanciato dall'amministrazione Biden ha aumentato le aspettative che l'economia statunitense possa raggiungere i livelli di PIL pre-COVID-19 molto più velocemente del resto del mondo tra rischi crescenti di surriscaldamento.

Ma il dollaro può ora anche guadagnare la sua forza - oltre che dal differenziale dei tassi sull'euro - anche dal suo status di bene rifugio preferito di un paese che ha una nuova economia forte, sulla scia degli ultimi sviluppi di COVID-19. Mentre in molte parti del mondo (soprattutto in Europa) sono ancora estese le zone soggette a lockdown e restrizioni alla circolazione, e quindi zone soggette a contrazione dei consumi e degli investimenti. Tutto sembra muoversi a favore del dollaro USA in questo momento, e questo è l'indicatore che dà più forza al dollaro nel breve termine: una economia americana in rapida ripresa. I differenziali dei tassi di interesse sono favorevoli, i dati macro-economici USA molto forti sono in arrivo e gli sviluppi positivi sul programma di vaccinazione di COVID-19 imposto dal Presidente Biden hanno fornito ulteriori spinte agli indicatori anticipatori. Per non parlare del piano da 1,9 trilioni di dollari partito il 1° aprile a favore delle famiglie americane.

I due grafici della pagina seguente mostrano come la correlazione tra EUR-USD e spread dei rendimenti nominali UE-USA, sia a breve che a lungo termine, sia aumentata bruscamente quest'anno, a partire da gennaio. E questo è un cambio di marcia. Prima di ciò, fino a dicembre 2020, la correlazione tra il cambio EUR/USD era con i mercati azionari, correlazione che ha prevalso l'anno scorso, alloquando la propensione al rischio era il principale motore del mercato FX.

Ma giunti a questo punto, dove andrà il cambio EUR/USD? La maggior parte delle notizie positive per il dollaro si riflette già nei prezzi dei cross rate con l'euro. Difficile si possa bucare al ribasso la soglia di 1,17. Infatti dalla tarda primavera la crescita economica è destinata ad accelerare anche al di fuori degli Stati Uniti. Soprattutto in area euro. Che cosa significa? Che il massimo punto di forza del dollaro a 1,1730 del 31 marzo potrebbe essere un test definitivo e di importanza consistente: un livello che può essere toccato nuovamente nel corso delle prossime settimane, soprattutto se arrivano dati macro-economici USA molto forti, ma non sarà bucato al ribasso. La FED non lo gradirebbe, perché soffocherebbe la forza dell'export americano e peggiorerebbe il passivo della bilancia commerciale.

QUINDI: se dovessimo tornare a 1,1730 questo livello sarebbe occasione per vendere i residui bond in dollari che sono rimasti in portafoglio . A partire dall' estate 2021 un ritorno del cross euro-dollaro sopra 1,20 non puo' essere escluso, allorquando la ripresa dell' economia in Euro-zona sara' un dato acclarato e si accodera' in maniera robusta a quella degli USA che era iniziata prima .

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

SEDE LEGALE
Piazza della Libertà, 20
00192 - Roma

www.gaffinosim.it

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862
Fax 06.32.35.545

amministrazione@gaffinosim.it

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



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



Differenziale YTD tra i rendimenti decennali Treasury - Bund



Cambio YTD euro-dollaro



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

ECCO INVECE IL LEGAME TRA MERCATI VALUTARI E MERCATI AZIONARI QUANDO CORREVA L' "ANNUS TERRIBILIS" DEL 2020, QUANDO CIOE' IL CROSS EURO-DOLLARO ERA LEGATO ALL' INDICE SP500 CON BUONA CORRELAZIONE



Dollar Index (linea gialla scala di DX) e indice SP500 (linea bianca -scala di SX) nella 2^ meta del 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)

IL MERCATO AZIONARIO GLOBALE RIMANE TONICO PER TUTTO IL 2021 , MA NELLA SECONDA PARTE DELL' ANNO POTREBBE ESSERCI LA ULTERIORE RINASCITA DEI MERCATI AZIONARI EUROPEI .

Stanti le premesse di recupero dell' economia dell' Eurozona nella seconda parte dell' anno, o comunque a partire dall' estate , gli analisti vedono una continuazione del rally del mercato azionario USA per tutto il 1° semestre del 2021 , ma con una un'alta probabilità che i titoli europei possano POI sovraperformare il mercato azionario statunitense, nel 2° semestre del 2021 , allorquando un settore tecnologico USA costoso starà subendo i venti contrari di un ulteriore aumento dei rendimenti degli US Treasury, mentre la curva del Bund rimarrà probabilmente ancora sotto zero fino alle scadenze a 10 anni.

Ad una analisi molto sintetica i seguenti punti sono a favore di un ulteriore miglioramento del mercato azionario europeo a partire dall' estate :

a) Il mercato azionario europeo ha una valutazione significativamente più bassa rispetto ai suoi riferimenti globali. Per es. dalla tavola Bloomberg allegata in pagina successiva il P/E forward 1 anno del DAX di 16.75X si confronta con il P/E forward 1 anno del Nasdaq di 33.8X oppure dell' SP500 di 23.5X e lo stesso dicasi per il dividend yield superiore degli indici azionari europei , con il DAX che paga un tasso del 2.31% contro un dividend yield del Nasdaq dello 0.67% e dell SP500 dell' 1,40%

b) Ci si aspetta un ulteriore graduale aumento del rendimento degli UST a 10 anni nel corridoio 2.25% - 2,5% entro la fine del 2022. Questo da un lato comprime il premio al rischio delle azioni americane , ma rende piu' appetibile il premio al rischio delle azioni europee, con il rendimento del bund 10y che non subirà la stessa sorte , ma è previsto nel range 0,5% - 1% entro la fine del 2022. Inoltre il rialzo dei rendimenti sarà un fenomeno globale, cioè affliggerà non solo dollaro , ma anche lo yen, la sterlina, il franco svizzero ecc ecc perché rifletterà il rafforzamento delle prospettive economiche globali, di cui il mercato azionario europeo , con la sua quota elevata di titoli ciclici e value, dovrebbe trarne un beneficio maggiore. Infatti la quota di titoli ciclici nello STOXX Europe 600 è circa il doppio di quella dello S&P 500.

c) Ci si aspetta che la crescita del PIL nell'eurozona acceleri significativamente nella seconda metà di quest'anno: la propensione al rischio per le azioni europee rimarrà quindi sana, e anche in presenza di rialzi eccessivi e momentanei dei rendimenti obbligazionari (che di solito porteranno a storni salutari e fisiologici sul mercato azionario globale) . Ogni storno sul listino europeo , in presenza di una BCE compratore di titoli di stato a getto continuo, abbassa i prezzi delle azioni, eleva il dividend yield dello Stoxx600 e amplia il divario già positivo rispetto alla curva dei rendimenti del Bund , e quindi favorisce le azioni piuttosto che le obbligazioni.



STUDIO GAFFINO SIM

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



Indicatori di dividend yield e P/E forward dei principali indici mondiali nella prima settimana di Aprile 2021

LLP <GO> per aprire in Launchpad

Notizie ▾ Impost

Indici azionari mondiali

Standard ▾ +Attivi ▾ Volatilità ▾ Coeff ▾ Future ▾ Δ AVAT 1g ▾ %Vzn YTD ▾ EUR ▾

Indice	2g	Valore	Vzn net	Vzn%	Ora	P/E FY1	stm	FY2	stm	RndDv	%Ytd	%YtdCor	
1) Americhe													
11) DOW JONES		33430.24	-96.95	■	-0.29%	04/06	c	29.60	21.50	18.88	1.78	+9.23%	+12.21%
12) S&P 500		4073.94	-3.97		-0.10%	04/06	c	33.20	23.42	20.36	1.41	+8.46%	+11.43%
13) NASDAQ		13698.38	-7.21		-0.05%	04/06	c	73.77	33.89	28.11	0.67	+6.29%	+9.19%
14) S&P/TSX Comp		19104.14	d +77.35	■	+0.41%	04/06	c	28.24	17.00	15.44	2.70	+9.58%	+13.79%
15) S&P/BMV IPC		47985.43	d -260.41	■	-0.54%	04/06	c	18.19	15.54	13.75	1.75	+8.89%	+10.32%
16) IBOVESPA		117498.87	d -19.57		-0.02%	04/06	c	28.56	10.66	10.33	2.83	-1.28%	-5.81%
2) EMEA													
21) Euro Stoxx 50		3961.79	-8.63	■	-0.22%	12:48		56.48	19.11	16.64	1.97	+11.52%	+11.52%
22) FTSE 100		6872.85	d +49.30	■	+0.72%	12:33		95.02	14.37	12.84	3.38	+6.38%	+10.56%
23) CAC 40		6138.56	+7.22		+0.12%	12:48		24.47	18.29	15.62	1.71	+10.58%	+10.58%
24) DAX		15204.67	-8.01		-0.05%	12:48		49.86	16.75	14.68	2.31	+10.83%	+10.83%
25) IBEX 35		8616.90	d -17.70	■	-0.20%	12:33		--	19.53	14.52	2.58	+6.73%	+6.73%
26) FTSE MIB		24744.99	-16.13		-0.07%	12:48		47.30	14.43	12.10	2.59	+11.30%	+11.30%
27) OMX STKH30		2227.91	-2.34		-0.10%	12:48		23.72	19.30	18.83	2.12	+18.84%	+16.63%
28) SWISS MKT		11137.80	d -45.15	■	-0.40%	12:33		25.00	18.04	16.29	2.91	+4.06%	+1.84%
3) Asia/Pacifico													
31) NIKKEI		29730.79	d +34.16		+0.12%	08:15	c	33.94	21.62	18.91	1.33	+8.33%	+4.65%
32) HANG SENG		28674.80	d -263.94	■	-0.91%	10:08	c	14.86	13.08	11.44	2.39	+5.30%	+7.75%
33) CSI 300		5103.74	d -36.60	■	-0.71%	09:00	c	19.18	13.90	13.15	1.70	-2.06%	+0.37%
34) S&P/ASX 200		6928.02	+42.16	■	+0.61%	08:56	c	59.15	19.46	18.48	2.66	+5.18%	+7.14%

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



L'UNICO VERO RISCHIO PER I MERCATI AZIONARI E' RAPPRESENTATO DA UN VIOLENTO RIALZO DEI RENDIMENTI, MA PER ORA IL RIALZO DEL TASSO DEL DECENNALE USA (LINEA BIANCA SCALA SX) NON HA NUOCIUTO, MA HA SOLO "ACCOMPAGNATO" IL RIALZO DELL' INDICE SP500 (LINEA GIALLA SCALA DX)



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

SEDE LEGALE
Piazza della Libertà, 20
00192 - Roma

www.gaffinosim.it

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862
Fax 06.32.35.545

amministrazione@gaffinosim.it

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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.