

Global Investments Outlook



The Chief Strategist Overview

- Dopo un avvio di 2016 che ha visto turbolenze diffuse e fughe verso la protezione, possiamo confermare che l'anno sarà caratterizzato da prevalenti tendenze all'indebolimento delle attività finanziarie, che non sostenute dai fondamentali economici del valore, potranno essere guidate da visioni opportunistiche connesse a algoritmi di analisi tecnica, con aumento della volatilità.
- Per il 2016 occorre guardare con attenzione al ciclo del credito nei paesi emergenti: dai precedenti eccessi essi si aggiustano con la svalutazione (che accumula debito estero) e con la deflazione interna (politiche restrittive), ma gli effetti sul ciclo potranno essere molto negativi: ci attendiamo una possibile riduzione del ritmo di crescita degli EM, che in aggregato potranno passare dal +5,0% attuale al +2,5% atteso (specie se il deleverage dovesse essere molto accentuato e prolungato).
- La FED ha alzato i tassi a dicembre, come previsto; benché sia da valutare come molto prudente, gli effetti a medio termine della manovra non saranno banali, specie se verranno accompagnati da politiche di drenaggio delle riserve in eccesso. USD si potrà apprezzare contro tutte le divise, la curva si appiattirà come combinazione di un rialzo dei tassi a breve e di una tenuta di quelli a lungo termine. La domanda che non ha per il momento risposta è se la FED sta inseguendo le aspettative ed è dietro la curva: l'inflazione non si è manifestata ed il rischio di errore è pertanto molto alto. E se la banca centrale è in errore l'incertezza aumenta (vedi il noto lavoro di Barro e Gordon).
- La BCE ha attuato una manovra espansiva a dicembre, ancorché non così aggressiva come ci aspettavamo; ne vedremo gli esiti, che al momento il mercato delle attività finanziarie non ha apprezzato. Riteniamo che nel futuro prevedibile sarà positiva per i tassi sovrani periferici, specie nel tratto lungo, grazie anche ai flussi attesi in uscita dal front-end della curva USA. Il ciclo UE resta sovraesposto agli EM, e la sola politica monetaria già espansiva potrà risultare inefficace.
- Nel 2016 i mercati saranno quindi caratterizzati dalla prevalenza di posizioni tattiche, i rally saranno venduti mentre «buy deep» non rappresenterà più un pasto gratis. La dinamica del ciclo non aiuta.

Mercati finanziari andamenti

MSCI Equity EM & DM



Corporate & Convertibles



Commodity Index



Sovereign Benchmark



Questa pubblicazione viene distribuita da SOPRARNO SGR S.p.A. al solo fine informativo, e non rappresenta o costituisce parte integrante di alcuna offerta o sollecitazione ad emettere, vendere, sottoscrivere o acquistare prodotti di investimento. Tutte le informazioni e le opinioni espresse in questo documento sono state ottenute da fonti ritenute da SOPRARNO SGR S.p.A.: affidabili, tuttavia si declina qualsiasi responsabilità, contrattuale o tacita, per mancanza di accuratezza o completezza. Il documento è riservato esclusivamente all'utilizzo da parte di investitori professionali.

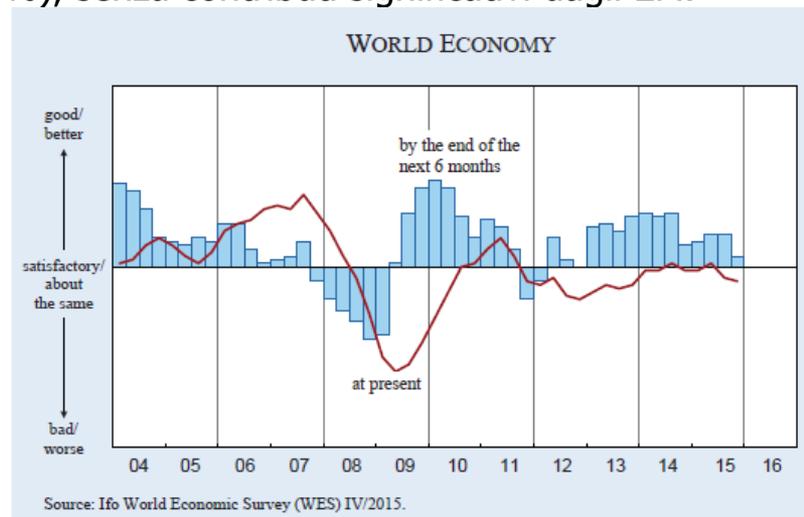
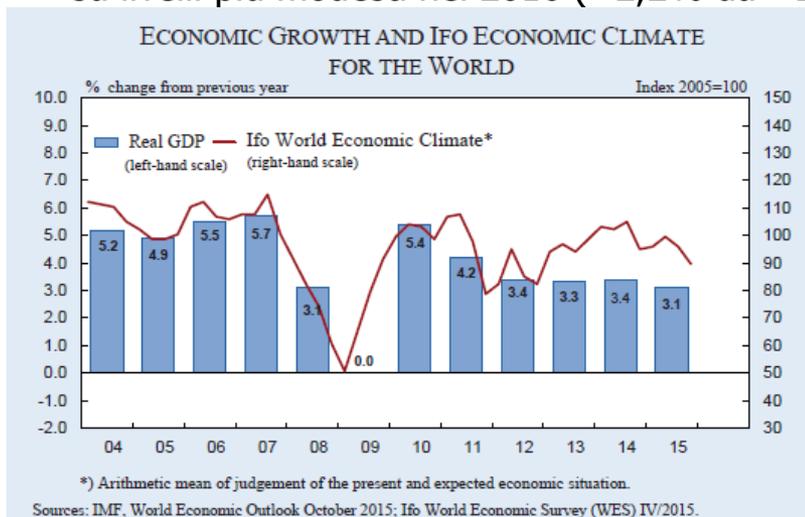
- Con un news-flow deludente in Cina, Stati Uniti, Italia, UK nel complesso dei BRIC (Brasile, Russia e Indonesia sono in recessione), e limitati incrementi del tasso di crescita nell'Eurozona (+1,5% nel 2015 e +1,3% nel 2016), **vi sono evidenze crescenti di un ciclo recessivo e in fase.**
- Preoccupa il fatto che, dati i livelli di produttività e un debole ciclo di investimenti, UK e USA siano di fatto già attestati sui livelli dell'output potenziale post crisi (+2,0% circa) e che ciò possa indurre un'accentuata divaricazione delle politiche monetarie e diffusa volatilità dei tassi di cambio.
- Le banche centrali hanno perduto forza sulle aspettative, e in alcuni casi (FED) devono impedire l'emergere di inflazione latente; la liquidità continua a limitare i livelli di avversione al rischio.
- Lo scenario conferma che la crescita nei paesi avanzati risulterà positiva ma più contenuta delle previsioni, benché i rischi al ribasso per l'inflazione siano diminuiti. Riteniamo ora troppo ottimista il consenso su tutto il complesso dei paesi G7, e confermiamo che il GDP registrerà dinamiche coerenti con un tasso di sviluppo sub-potenziale, con la domanda aggregata in graduale ricomposizione. Il venir meno del rischio di deflazione arresterà la caduta dei premi al rischio sulle curve benchmark, e riaprirà spazi di arbitraggio sulla «term structure», rendendo più complicato per le banche centrali il controllo del meccanismo di «trasmissione» degli impulsi di policy.
- Negli EM l'aggiustamento è interrotto, la crisi si sta ampliando a causa della fine del ciclo creditizio.
- L'impegno delle banche centrali a mantenere un «easing bias» è in ripresa, ma è motivato dai rischi di recessione e di crisi sistemica latente, e contribuisce a rendere instabili i mercati.
- E' complicato immaginare che rimanga sotto controllo la volatilità macroeconomica, dal momento che le residue divergenze delle politiche monetarie ed una loro sostanziale inefficacia prospettica potranno alimentare incertezze e revisioni delle aspettative, inducendo ampie e frequenti correzioni.

Le scelte di investimento globali

- Neutral duration, le politiche monetarie sono aggressive ma inefficaci in una fase di indebolimento dei fondamentali macro e di aumento dell'incertezza;
- In Europa, preferiamo Portogallo (10Y) e Norvegia (NOK), FX hedged;
- La posizione è OW HG Corporate in USA, selective UW su HY Credit USA (ex Energy) e NW Credit EMU (i sovrani sono tuttora più attraenti);
- NW su Equity, ma con atteggiamento opportunistico: le valutazioni sono equilibrate, e gli spazi sono ridotti e compressi da aumento non occasionale di volatilità. Le tradizionali metriche di selezione lasciano spazio a considerazioni tecniche. La parola chiave è estrema e continua rotazione settoriale e stock picking;
- Long Volatility, è destinata a salire ancora nei prossimi mesi;
- Sull'Equity, aumentare la diversificazione geografica (che ha effetti limitati in presenza di correlazioni crescenti), e soprattutto settoriale (Utilities, Tecnologici, Farmaceutici); suggeriamo un incremento dei difensivi a scapito dei ciclici/finanziari, e una posizione sulle «value stocks» come hedging verso un aumento della volatilità dei mercati, indotta da avversione al rischio. UW su tutto il comparto dei listini EM.
- Sulle Commodity, la view è ancora negativa; la caduta della Cina suggerisce posizioni «short» su Alluminio, Nickel e Rame, più tensioni chiedono OW sui preziosi;
- Azzerato il comparto dei Convertibles, resta copertura di «leveraged loans ABS».

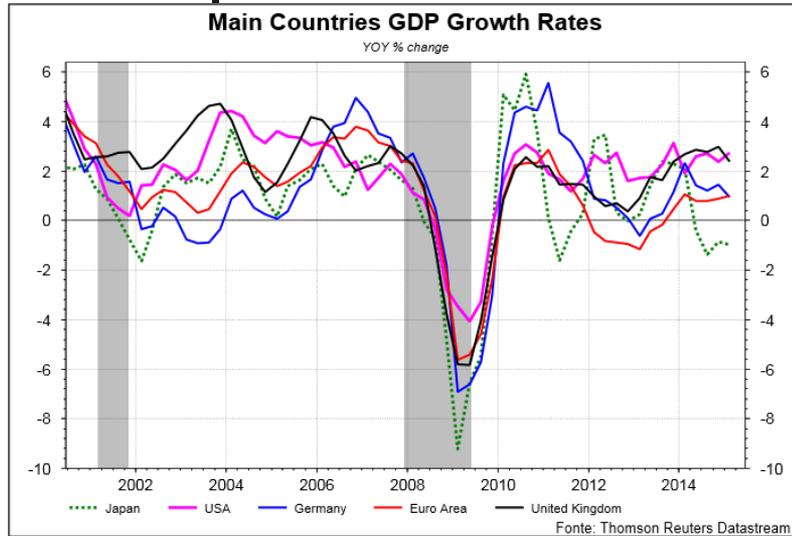
Quadro generale: macro trend

- La crescita globale è più debole del consenso, come è evidente seguendo alcune tendenze di fondo: a) Alcune banche centrali hanno segnalato intenzioni di espansione monetaria e di riduzione dei livelli dei tassi; b) le commodity restano sui livelli depressi degli ultimi mesi, ai minimi dal 1999; c) l'inflazione di fondo tende a scendere, alimentando ipotesi di deflazione diffusa, a causa di elevati gap rispetto al potenziale pre-crisi; 4) i paesi emergenti risentono della stazionarietà del ciclo nei paesi industrializzati, e si aggiustano dai precedenti eccessi con molta lentezza, retroagendo sul ciclo internazionale in negativo.
- Ne ha preso atto anche l'IFO, che nel suo ultimo rapporto di previsione conferma l'evidenza di un ciclo economico e manifatturiero in contrazione, con la crescita che potrà fermarsi al +3,0%.
- Non crediamo che il quadro descritto potrà cambiare nel futuro prevedibile, benché non vi siano state modifiche decisive delle previsioni aggregate: il GDP globale è atteso a +2,5% nel 2015, e su livelli più modesti nel 2016 (+2,2% da +2,5%), senza contributi significativi dagli EM.



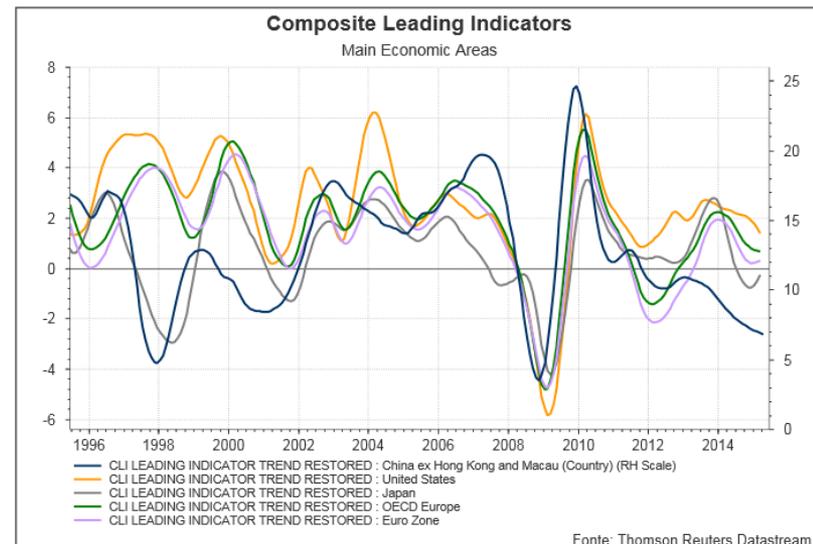
Questa pubblicazione viene distribuita da SOPRARNO SGR S.p.A. al solo fine informativo, e non rappresenta o costituisce parte integrante di alcuna offerta o sollecitazione ad emettere, vendere, sottoscrivere o acquistare prodotti di investimento. Tutte le informazioni e le opinioni espresse in questo documento sono state ottenute da fonti ritenute da SOPRARNO SGR S.p.A. affidabili, tuttavia si declina qualsiasi responsabilità, contrattuale o tacita, per mancanza di accuratezza o completezza. Il documento è riservato esclusivamente all'utilizzo da parte di investitori professionali.

Scenario macroeconomico globale



Quanto evidenziato per il GDP trova conferma negli indici anticipatori del ciclo: Giappone ed Eurozona segnano una svolta, ma su basse intensità e comunque risalendo da livelli estremamente depressi, mentre le altre aree economiche indicano una possibile fase di contrazione o stagnazione. L'indicatore composito anticipatore per l'aggregato geografico OCSE suggerisce che il picco del ciclo potrebbe già essere alle nostre spalle, il che suggerisce una possibile inconsistenza futura delle sole politiche monetarie.

Il ritmo di crescita si è attenuato in numerose aree economiche e le previsioni sono quindi più caute. In Europa l'eccessiva esposizione all'export verso gli EM sta frenando la dinamica del GDP in Germania, riducendo le prospettive per il 2016. Gli USA risentono della ciclicità delle scorte e della forza di USD, ancorché stiano operando in condizioni di pieno impiego. Il Giappone cresce sotto le attese, con trend sostenibili. La Cina sperimenta una contrazione, e le politiche appaiono in ritardo e poco efficaci.



Scenario macroeconomico: le previsioni

L'ultimo esercizio di previsione del GDP 2015-2016, alla luce delle letture provvisorie su Q4-2015, induce una revisione al ribasso delle stime per Italia, Giappone e Francia e più in generale indica un sensibile indebolimento della crescita globale, connesso all'aggiustamento dei paesi emergenti, che ci attendiamo più accentuato del consenso.

Per quanto riguarda UK, le anticipazioni indicano un minor contributo di reddito e interscambio alla crescita complessiva, entrambi elementi che deprimono i livelli di inflazione attesa. Questi elementi ci hanno suggerito di rivedere al ribasso il quadro di crescita in tutto l'orizzonte di previsione, con riflessi di inazione sulla politica della BoE.

La previsione di crescita 2015 del Giappone è peggiorata (+0,5% da +0,6%), a causa della dinamica recessiva in Q4-2015, che ha indebolito le valutazioni sul ciclo delle scorte, sui consumi e sull'interscambio. Sono rimasti deboli gli investimenti fissi. Il trascinamento è sceso al -0,2%, e ciò ci ha indotto a peggiorare le stime sul 2015. E' aumentato sensibilmente il rischio che le pressioni competitive sui mercati asiatici e la crisi in Cina possano deprimere il contributo delle partite correnti: per il 2016 abbiamo quindi ridotto la stima (+0,8% da +0,9%).

La previsione per l'Eurozona è migliore per il 2015, al +1,5% (un dato uguale al consenso): da un lato ci sono segni di stabilizzazione (in Italia e Spagna in particolare), mentre altri paesi (Germania) risentono delle difficoltà degli EM, Cina Brasile e Russia in modo particolare. La svalutazione dell'Euro e il Quantitative Easing favoriscono un'accelerazione ciclica, ma la disomogeneità dell'ambiente economico e le tensioni geopolitiche potranno ancora creare disturbi ricorrenti. Il 2016 potrà essere ancora un anno di debole consolidamento (+1,3%).

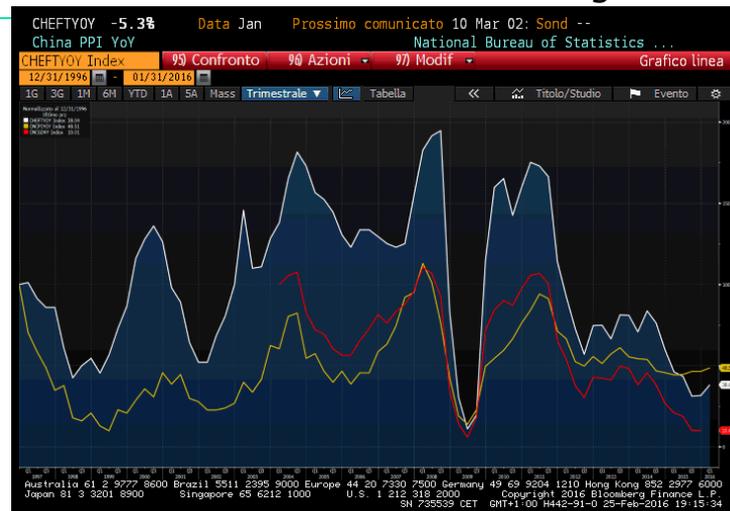
Macroeconomic Projections - GDP YOY % Growth Rate						
Country	2014	2015	2015	2016	2015	2016
		Carry-on	Consensus	Consensus	Our Estimate	Our Estimate
USA	2,40%	0,60%	2,40%	2,20%	2,40%	1,90%
United Kingdom	2,80%	0,70%	2,20%	2,20%	2,20%	2,00%
Japan	-0,10%	-0,20%	0,60%	1,00%	0,50%	0,80%
Euro Area	0,90%	0,40%	1,50%	1,60%	1,50%	1,30%
Germany	1,60%	0,40%	1,50%	1,80%	1,40%	1,60%
Italy	-0,40%	0,20%	0,70%	1,20%	0,60%	0,90%
France	0,20%	0,30%	1,10%	1,40%	1,10%	1,00%

Source: Consensus Economics, Soprarno proprietary research. Revisions, previous month: green paint, upward; red paint, downward.

Questa pubblicazione viene distribuita da SOPRARNO SGR S.p.A. al solo fine informativo, e non rappresenta o costituisce parte integrante di alcuna offerta o sollecitazione ad emettere, vendere, sottoscrivere o acquistare prodotti di investimento. Tutte le informazioni e le opinioni espresse in questo documento sono state ottenute da fonti ritenute da SOPRARNO SGR S.p.A: affidabili, tuttavia si declina qualsiasi responsabilità, contrattuale o tacita, per mancanza di accuratezza o completezza. Il documento è riservato esclusivamente all'utilizzo da parte di investitori professionali.

Scenario macro: Cina

In Cina prosegue la flessione della crescita, con il GDP che in Q4-15 su base tendenziale sarebbe sceso sotto il 6,5% (+6,2%), mentre calcolato SAAR è ormai intorno al 4,8%. Si tratta di un grave deterioramento del quadro economico; per il peso che ormai la Cina riveste nel commercio e nell'output globale, esso è all'origine del rallentamento della crescita mondiale ed in particolare si riflette sulle dinamiche domestiche ed internazionali del complesso dei paesi emergenti e dei relativi tassi di cambio. Da ultimo, tutto il comparto delle commodity industriali e parzialmente quello energia risentono della debolezza del manifatturiero cinese. Le autorità di governo stanno cercando, insieme alla banca centrale, di attenuare gli effetti del passaggio ad una economia che dall'industria e le esportazioni ambisce ad un modello di sviluppo basato sui consumi privati ed i servizi, ma l'eccesso di credito che ha supportato il precedente lunghissimo ciclo economico costituisce una zavorra a qualunque politica anticiclica. Ne sono testimonianza gli enormi deflussi netti di capitali che dalla Cina e più in generale dall'Asia stanno affluendo verso altri paesi, alla ricerca di rendimenti più bassi e soprattutto più stabili e coerenti. La transizione sarà lunga.



Questa pubblicazione viene distribuita da SOPRARNO SGR S.p.A. al solo fine informativo, e non rappresenta o costituisce parte integrante di alcuna offerta o sollecitazione ad emettere, vendere, sottoscrivere o acquistare prodotti di investimento. Tutte le informazioni e le opinioni espresse in questo documento sono state ottenute da fonti ritenute da SOPRARNO SGR S.p.A. affidabili, tuttavia si declina qualsiasi responsabilità, contrattuale o tacita, per mancanza di accuratezza o completezza. Il documento è riservato esclusivamente all'utilizzo da parte di investitori professionali.

Prezzi del Petrolio e Inflazione

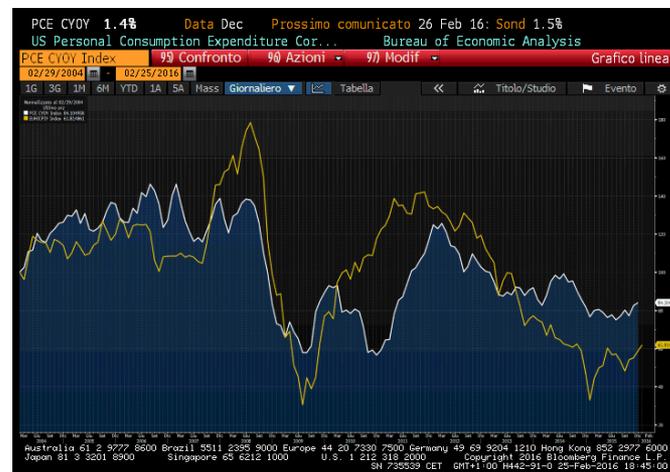
Le oscillazioni dei prezzi del petrolio condizionano sia la crescita che l'inflazione, ma i loro effetti dipendono in modo cruciale dalle fonti di tali movimenti erratici. Riteniamo quindi necessario fornire una spiegazione riguardo ai ruoli che una domanda finale debole o una dinamica dell'offerta di grezzi e distillati molto accentuata possono avere in una valutazione degli effetti prospettici di una caduta dei prezzi delle materie prime «Energy».

Se i prezzi dell'energia flettono a causa di una domanda aggregata globale debole, essi dovrebbero accompagnarsi ad un tasso di crescita dell'attività economica più contenuto e ad un calo sia dell'inflazione corrente che dell'inflazione «core». In alternativa, uno shock dal lato dell'offerta di energia (come quello che caratterizza questo ciclo), che genera una riduzione dei prezzi relativi, dovrebbe supportare un tasso di crescita dell'attività economica più accentuato, dal momento che l'incremento della spesa per consumi dei percettori di reddito dovrebbe essere più ampia della perdita di redditività dei produttori di energia. Shock dal lato dell'offerta tendono inoltre a generare un ampio gap fra l'inflazione corrente e quella «core», la prima spinta al ribasso dal calo dei prezzi dei prodotti dell'energia e la seconda alimentata dalla maggiore crescita economica. Crediamo che la discesa dei prezzi di petrolio e raffinati rifletta sia un calo della domanda sia un incremento dell'offerta, ma gli effetti ambigui sull'inflazione non hanno ancora consentito di registrare un vantaggio per il sistema economico nel suo complesso, aprendo il fonte della volatilità di mercato connessa a difficoltà di controllo delle banche centrali.

Oil and refined products

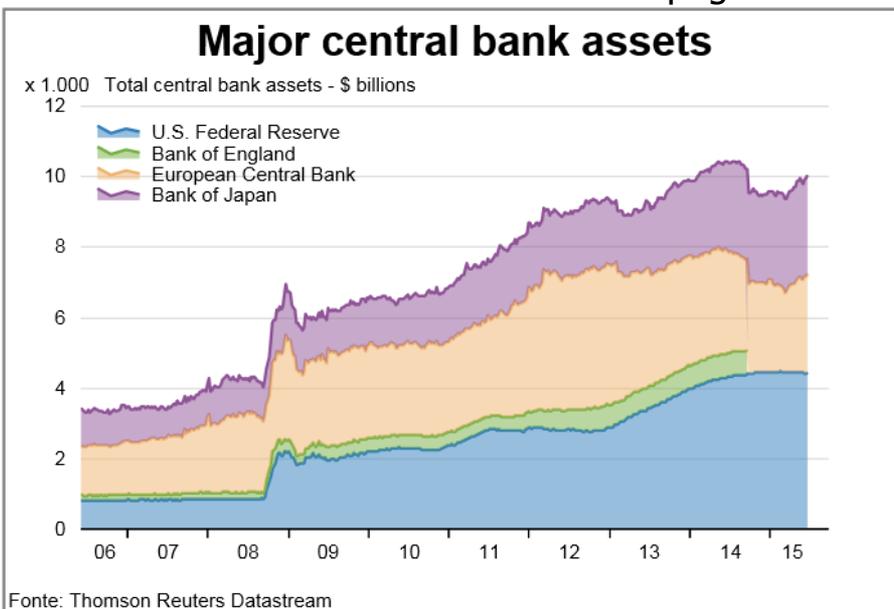


Core CPI index – actual



Le Politiche Monetarie

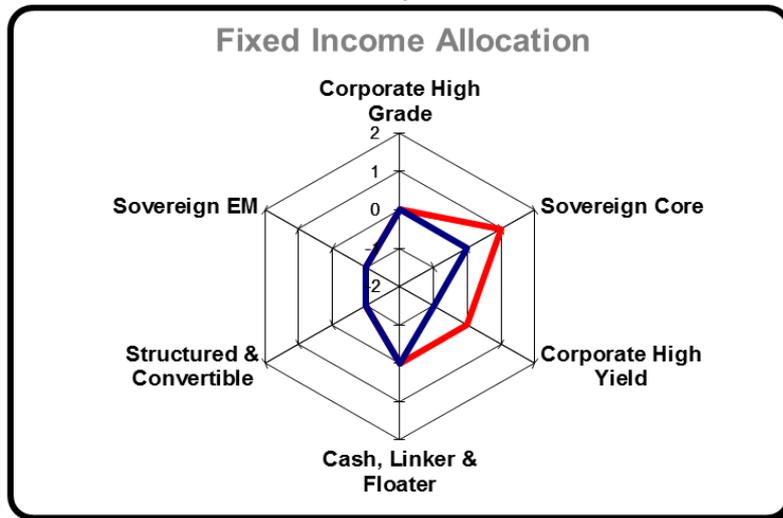
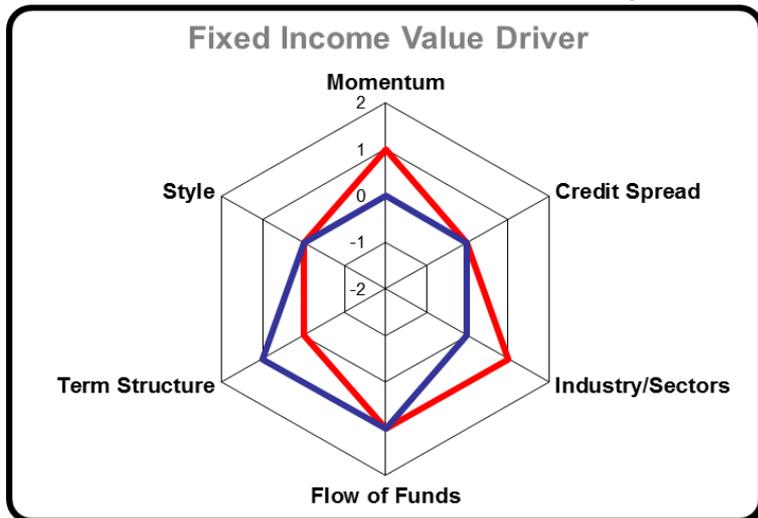
Nel mese di febbraio hanno cominciato ad emergere segnali di insoddisfazione sulla capacità delle politiche monetarie di supportare una ripresa del ciclo economico globale. Talvolta all'analisi dei centri di ricerca si sono affiancate critiche all'operato delle autorità monetarie, che secondo alcuni osservatori sarebbero intervenute nel ciclo attuale male e/o con ritardo rispetto alle esigenze di sostegno macroeconomico. Noi siamo viceversa tra coloro che hanno sempre avvertito della possibile non-efficacia dell'azione di policy: da un lato infatti l'offerta di moneta e i tassi di interesse devono trovare come controparte un sistema bancario disposto a farvi ricorso per supportare un ciclo di credito; ma dall'altra parte, un ciclo di credito deve avere come contropartita l'avvio di un ciclo di investimenti, perché altrimenti né le banche né il sistema economico farà ricorso alla maggiore disponibilità di moneta di base di fonte ufficiale, se non per le sole esigenze connesse al corretto funzionamento del sistema dei pagamenti. E i segnali in tal senso non sono incoraggianti.



E' questo il motivo per il quale non siamo troppo ottimisti riguardo al possibile effetto sui mercati della manovra che la BCE si appresta a varare. Riteniamo possibile un nuovo taglio del tasso sui depositi (10/15bp) e un incremento modesto degli acquisti di secondario (QE per 5,0/7,5mld), forse aperto anche ai Corporate. Difficile immaginare altro, anche nuove LTRO vincolate all'effettiva erogazione di prestiti avrebbero effetti modesti, se i progetti di investimento scarsi e le regole sul credito costituiscono ancora freni alla loro attivazione. E politiche di investimento pubblico sono improbabili.

Fixed Income Markets: strategia

- Sui governativi in Euro manteniamo la posizione a «neutral duration», ma non aggrediamo più gli spread periferici visto l'ormai compresso YTM del benchmark (Bund). Il BTP potrà avere al più 20/25bp di spazio al ribasso, pochi per remunerare i rischi di posizione; il Bono è penalizzato dalle incertezze seguite al voto in Spagna, può essere quindi interessante una modesta posizione nel decennale portoghese;
- Un'economia più debole ed una FED più cauta limitano le pressioni sul tratto breve della curva USA, mentre le turbolenze sull'equity e il flight to quality hanno avvantaggiato il segmento 10-30Y. La cautela del FOMC evidenziata nel recente verbale mantiene la curva più ripida, ed apre spazi di arbitraggio estesi vista l'assenza di pressioni inflazionistiche. La posizione resta comunque «UW» in orizzonte 1-3 mesi.
- Sul Credito, aumentiamo il peso degli US HG Corporate, che registrano una buona stabilità nell'ultimo bimestre, anche grazie al calo dei rendimenti dei treasury; i flussi globali segnalano un incremento della domanda di fonte asiatica, spinta dalle sostituzioni di portafogli sovrani in gran parte a rendimenti negativi. Sui Corporate HG EMU siamo meno ottimisti, perché relativamente più cari e più esposti alla volatilità del settore finanziario. Apriamo una modesta posizione su UK Credit (aerospace a pharma).
- Su HY e Convertibili rimaniamo a «UW», perché volatilità e rischi di recessione pesano sul sottostante.



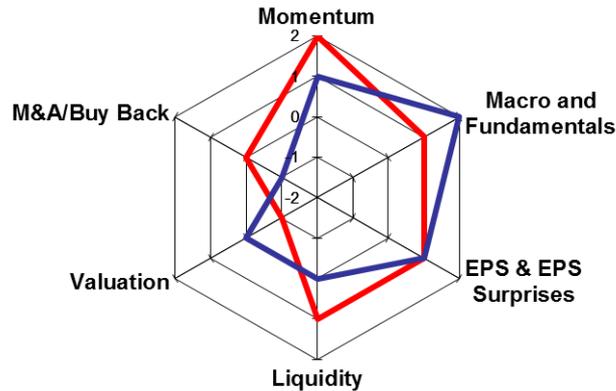
-2 molto negativo, -1 negativo, 0 neutrale, 1 positivo, 2 molto positivo

rosso=mese precedente, blu= mese in corso

Questa pubblicazione viene distribuita da SOPRARNO SGR S.p.A. al solo fine informativo, e non rappresenta o costituisce parte integrante di alcuna offerta o sollecitazione ad emettere, vendere, sottoscrivere o acquistare prodotti di investimento. Tutte le informazioni e le opinioni espresse in questo documento sono state ottenute da fonti ritenute da SOPRARNO SGR S.p.A. affidabili, tuttavia si declina qualsiasi responsabilità, contrattuale o tacita, per mancanza di accuratezza o completezza. Il documento è riservato esclusivamente all'utilizzo da parte di investitori professionali.

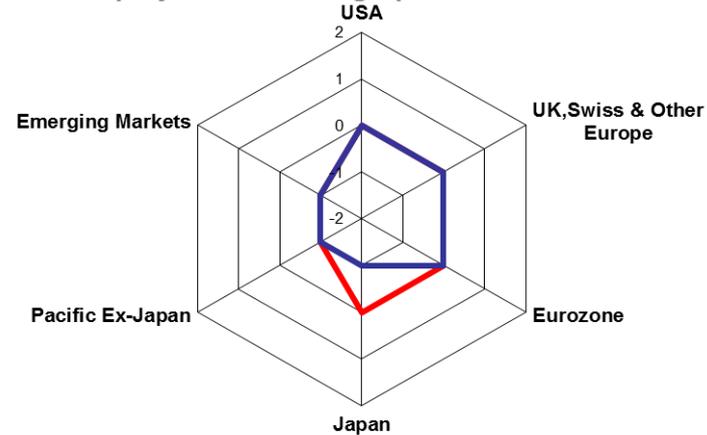
Equity Markets: strategia

Equity Markets Value Driver



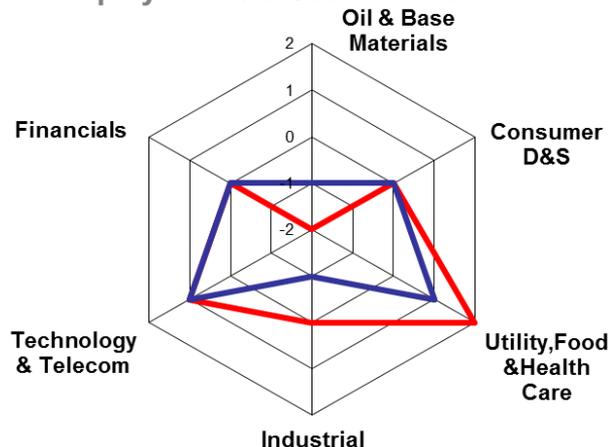
-2 molto negativo, -1 negativo, 0 neutrale, 1 positivo, 2 molto positivo

Equity Markets Geographical Allocation



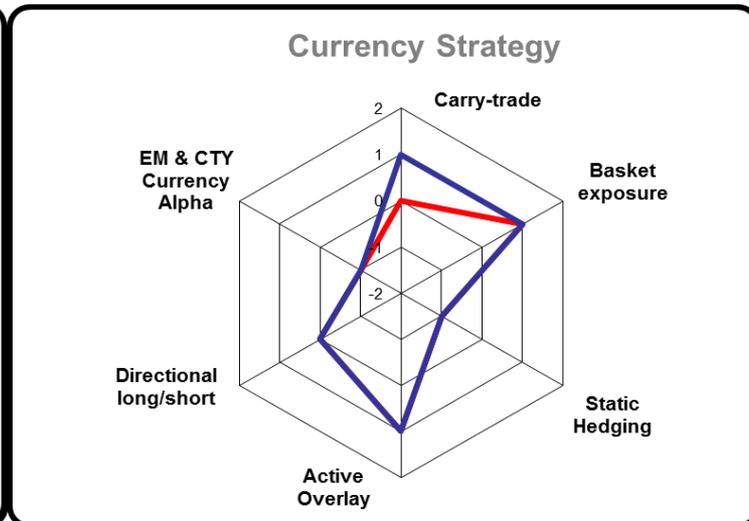
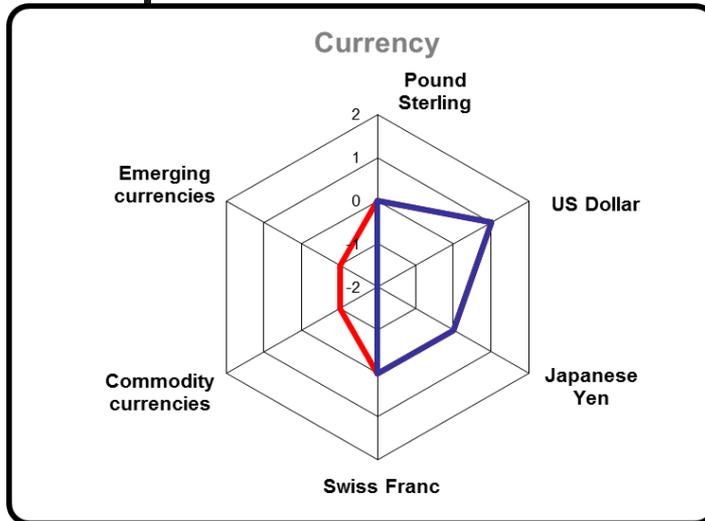
rosso=mese precedente, blu= mese in corso

Equity Markets Sector Allocation

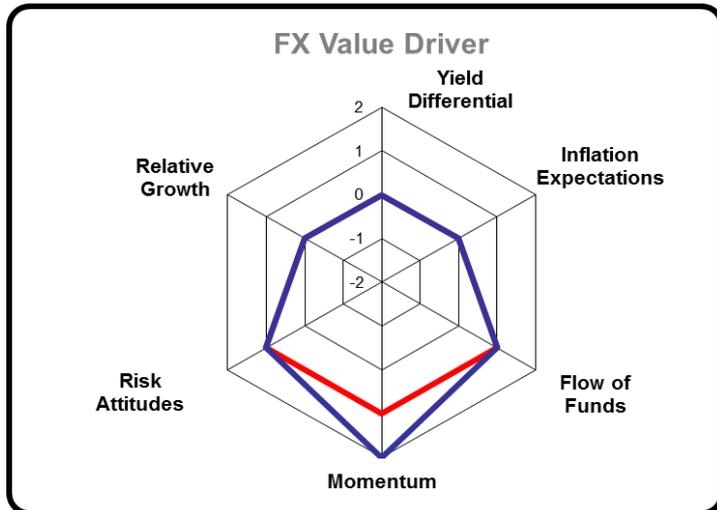


L'equity registra oscillazioni accentuate, con tendenze prevalenti di indebolimento. I fondamentali macro non sostengono le valutazioni, l'efficacia delle politiche monetarie è dubbia, e l'aumento della risk aversion ha ridotto la liquidità: prevale l'analisi tecnica in un orizzonte di investimento che si accorcia. La posizione strategica è NW, quella tattica privilegia temi aziendali. UW gli EM e ridotto ancora il peso del JAP, che adesso ha esposizione minore di EMU, USA e UK. Fra i settori, restiamo sui difensivi (utilities e salute) e sugli interest sensitive (technology), mentre accumuliamo una posizione sui «value», non industriali in funzione protettiva.

FX Markets: strategia



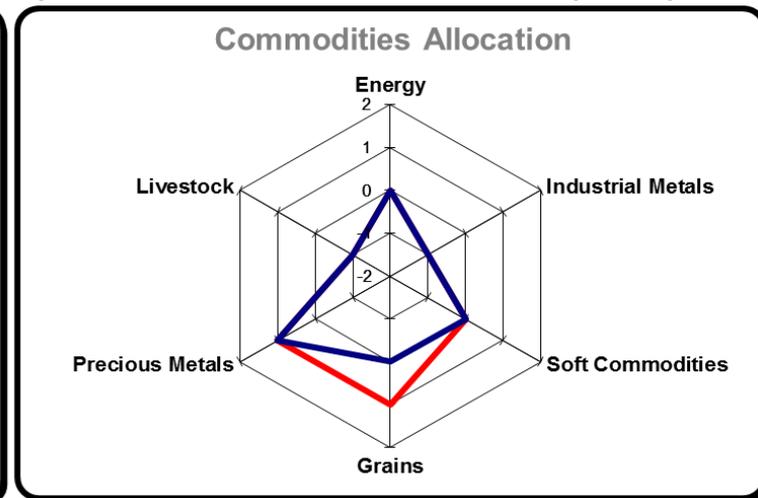
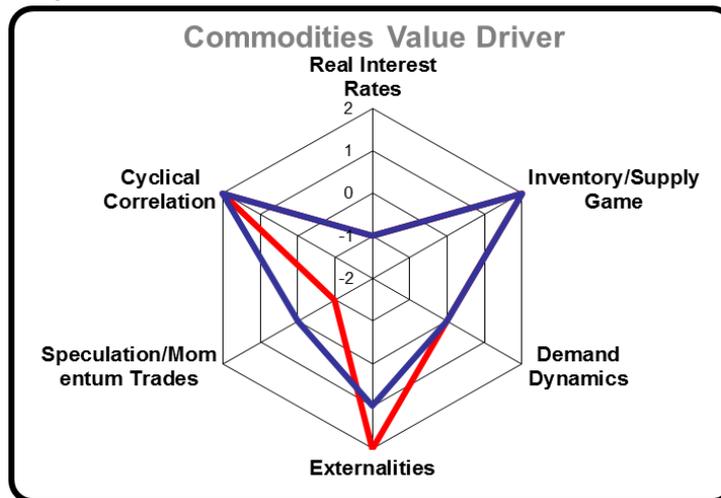
-2 molto negativo, -1 negativo, 0 neutrale, 1 positivo, 2 molto positivo rosso=mese precedente, blu= mese in corso



Con focus su USD, la sola divisa solida del panorama globale, e con enormi scosse telluriche sui mercati globali, le valute costituiscono il portafoglio più coerente per gli investitori in questa fase. La posizione su USD resta «Long & OW», la strategia è basket contro EM&Commodity currency. L'apprezzamento di JPY è in via di esaurimento, con un minimo potenziale vs USD a 110,66. EUR si muove debole in range 1,0385-1,1090. GBP è debole contro tutte: pesa Brexit e rinvio del rialzo dei tassi. Su EM e Commodity currency la posizione resta «strongly UW», vista la prevalenza e diffusione dei rischi macroeconomici con focus in negativo su BRL, MXN, AUD e NZD.

Commodity Markets: strategia

- Previsioni di contrazione della crescita negli EM e di rallentamento del GDP globale penalizzano le commodity più esposte alla produzione manifatturiera, come i metalli industriali e l'energia;
- La posizione strategica resta in sensibile sottopeso, dopo che abbiamo ridotto a «neutral» il comparto «Grains», che ha esaurito i benefici effetti della scarsità dei magazzini nel contesto di una graduale diminuzione della domanda stagionale per i mangimi (l'inverno è stato mite);
- Manteniamo una posizione tattica su Oro e Argento, giustificata dal movimento in range di USD e da turbolenze di mercato che ci attendiamo persistere. Rame, Nickel e Zinco risentono del calo della domanda delle economie «metal intensive», con progressiva chiusura dei siti produttivi;
- La view sul comparto Energia resta negativa: solo nella seconda parte del 2016 ci attendiamo l'avvio di una fase di ripresa graduale dei prezzi, quando la chiusura dei progetti di investimento avrà imposto un sensibile decumulo delle scorte e produzione e domanda saranno più equilibrate.

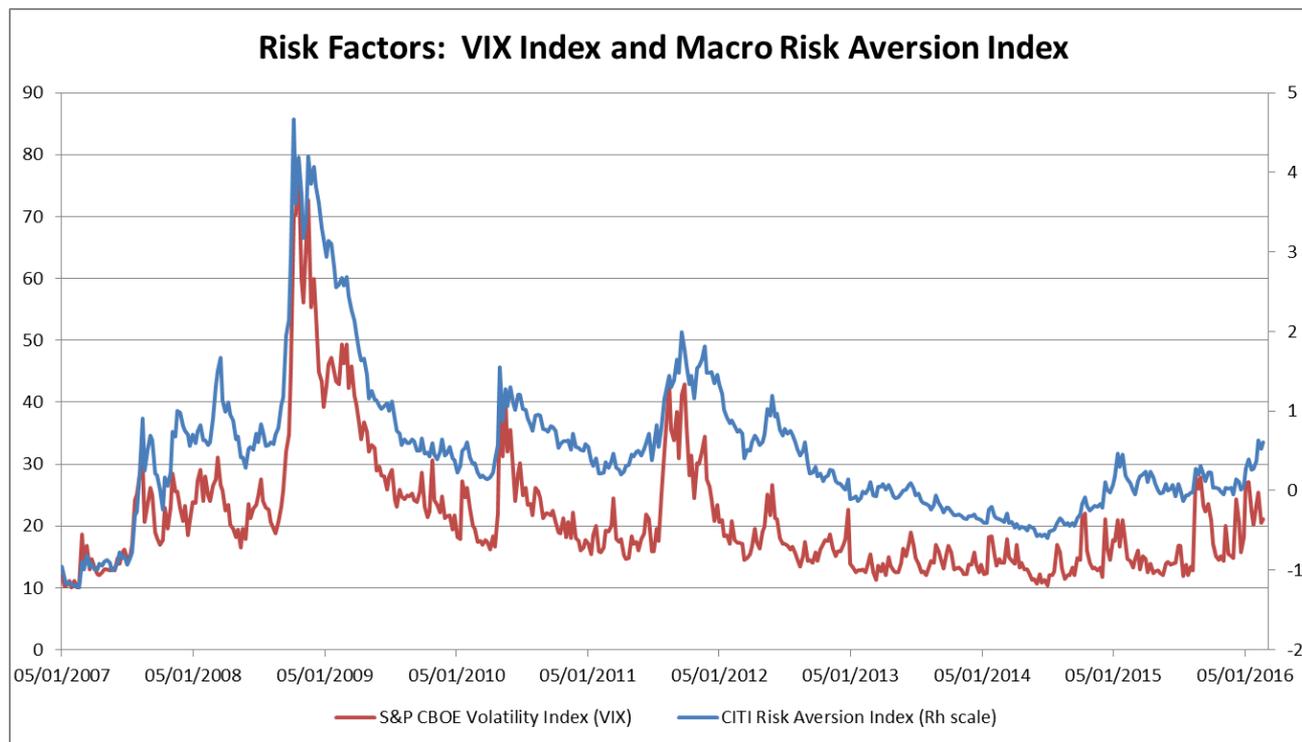


-2 molto negativo, -1 negativo, 0 neutrale, 1 positivo, 2 molto positivo rosso=mese precedente, blu= mese in corso

Questa pubblicazione viene distribuita da SOPRARNO SGR S.p.A. al solo fine informativo, e non rappresenta o costituisce parte integrante di alcuna offerta o sollecitazione ad emettere, vendere, sottoscrivere o acquistare prodotti di investimento. Tutte le informazioni e le opinioni espresse in questo documento sono state ottenute da fonti ritenute da SOPRARNO SGR S.p.A. affidabili, tuttavia si declina qualsiasi responsabilità, contrattuale o tacita, per mancanza di accuratezza o completezza. Il documento è riservato esclusivamente all'utilizzo da parte di investitori professionali.

Risk Factors: Volatility & Risk Aversion

In febbraio si sono accentuati i segnali di fragilità dei mercati, ed i livelli di avversione al rischio degli investitori sono di riflesso aumentati. E' rimasto elevato il coefficiente di cointegrazione degli indici che incorporano le due componenti tipiche della risk aversion: l'indice Citigroup, che riflette i livelli e le dinamiche della rischiosità connessa allo scenario macro, e l'indice VIX, che invece coglie l'evoluzione del sentiment dei mercati finanziari più connesso agli aspetti tecnici e/o di momentum. Il fatto che i due indicatori continuino a puntare al rialzo conferma un rischio latente di crisi su vasta scala: gli investitori in questa fase appaiono poco sensibili alle parole ed alle azioni delle banche centrali (la cui politica è stata poco efficace nel rilanciare l'economia reale) e più sensibili ai rischi di scenario, un elemento che giustifica la caduta dei prezzi dell'equity e delle commodity verso nuovi equilibri, e la tensione sui credit spread.



Questa pubblicazione viene distribuita da SOPRARNO SGR S.p.A. al solo fine informativo, e non rappresenta o costituisce parte integrante di alcuna offerta o sollecitazione ad emettere, vendere, sottoscrivere o acquistare prodotti di investimento. Tutte le informazioni e le opinioni espresse in questo documento sono state ottenute da fonti ritenute da SOPRARNO SGR S.p.A.: affidabili, tuttavia si declina qualsiasi responsabilità, contrattuale o tacita, per mancanza di accuratezza o completezza. Il documento è riservato esclusivamente all'utilizzo da parte di investitori professionali.

Global Market Model Macro Trend

GLOBAL FINANCIAL MARKETS' DYNAMIC - EXPECTED TRENDS

Macro Asset Classes	tactical view	strategic view		tactical view	strategic view
EQUITY INDICES (local currency)			CORPORATE BONDS, STRUCTURED & SPREADS		
USA & CANADA	+	=	CORPORATE HY EUROPE	-	=
EUROZONE	=	+	CORPORATE HY USA	=	-
UNITED KINGDOM	=	=	CORPORATE HG EUROPE	+	=
SWITZERLAND	+	=	CORPORATE HG USA	+	-
EUROPE - NORDIC COUNTRIES	=	+	CORPORATE EM	--	-
JAPAN	-	=	SOVEREIGN EMU SPREAD	=	-
EM - ASIA	-	-	ABS, CONV. & LINKERS	-	-
EM - LATAM	-	-	FOREIGN EXCHANGE (€uro cable)		
EM - EAST EUROPE	-	-	UNITED STATES \$	+	+
GOVERNMENT BONDS & SUPRANATIONAL (prices)			BRITISH POUND	-	=
USA	=	-	JAPANESE YEN	+	-
GERMANY (EMU)	=	=	SWISS FRANC	=	-
JAPAN	+	=	COMMODITY CURRENCIES	--	-
UNITED KINGDOM	=	-	HY&EM CURRENCIES	--	-
EUROPE - OTHERS	+	=	COMMODITIES (GSCI indices)		
EMU (ITALY & SPAIN)	=	=	GRAINS	=	=
EMU (OTHER NON CORE)	=	-	SOFT COM. & LIVESTOCK	-	=
CEEMEA	-	=	ENERGY	-	=
SOVEREIGN EM	-	-	INDUSTRIAL	-	-
PACIFIC & ANTIPODEAN	=	+	PRECIOUS METALS	=	-

Key: ++ very positive + positive = neutral - negative -- very negative