

Maggio 2015



# Global Investments Outlook

---



---

**The Chief Strategist Overview**

---

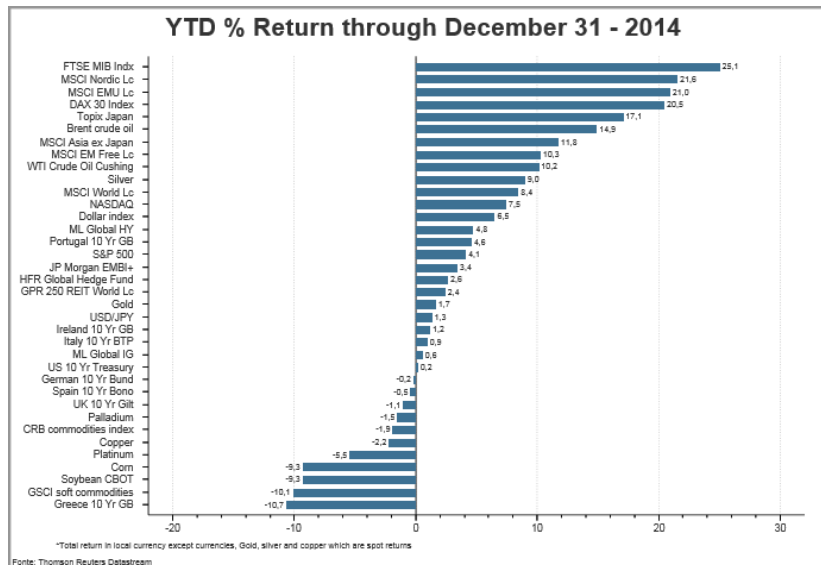
# Le macro view

- Con dati di domanda aggregata molto deludenti in USA, UK Cina e nel complesso dei BRIC, e sensibili incrementi del tasso di crescita nell'Eurozona (+1,6% A/A) e in Giappone (+2,4% A/A), si conferma una notevole frammentazione delle tendenze macro.
- Preoccupa il fatto che, dati i livelli di produttività globali e un debole ciclo di investimenti, UK e USA in particolare siano di fatto già attestati sui livelli dell'output potenziale post crisi (+2,0% circa) e che ciò possa indurre una accentuata divaricazione delle politiche monetarie e ampia volatilità.
- Le banche centrali sembrano aver perduto parte della loro forza sulle aspettative, mentre gli eccessi di liquidità continuano a limitare i livelli di avversione al rischio.
- Lo scenario di 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 riproporrà spazi di arbitraggio sulla «term structure», rendendo più complicato per le banche centrali il controllo del meccanismo di «trasmissione» degli impulsi di policy.
- Nei paesi emergenti l'aggiustamento continuerà, molti squilibri devono essere assorbiti.
- L'impegno delle banche centrali a mantenere un «easing bias» per un periodo di tempo ancora lungo attenua la volatilità dei mercati, almeno fino a quando non emergeranno «bolle speculative».
- Più complicato immaginare che rimanga sotto controllo anche la volatilità macroeconomica, dal momento che le ampie divergenze delle politiche monetarie ed una loro possibile inefficacia potranno alimentare incertezze e revisioni delle aspettative, inducendo frequenti correzioni.

# Le scelte di investimento globali

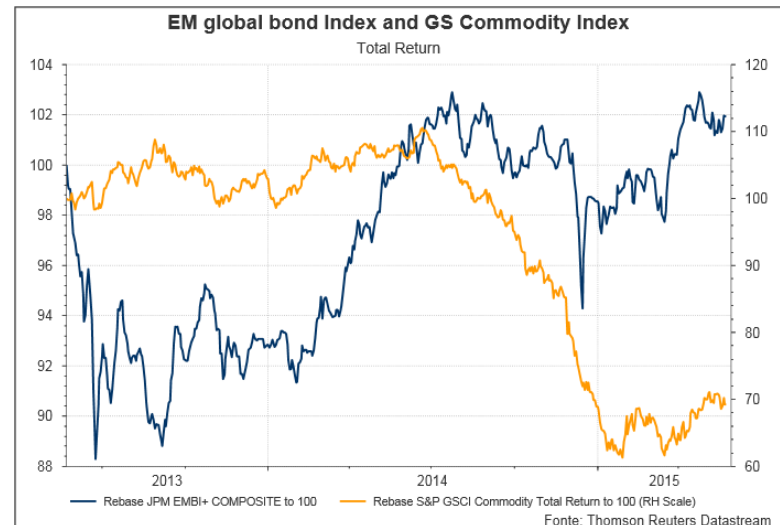
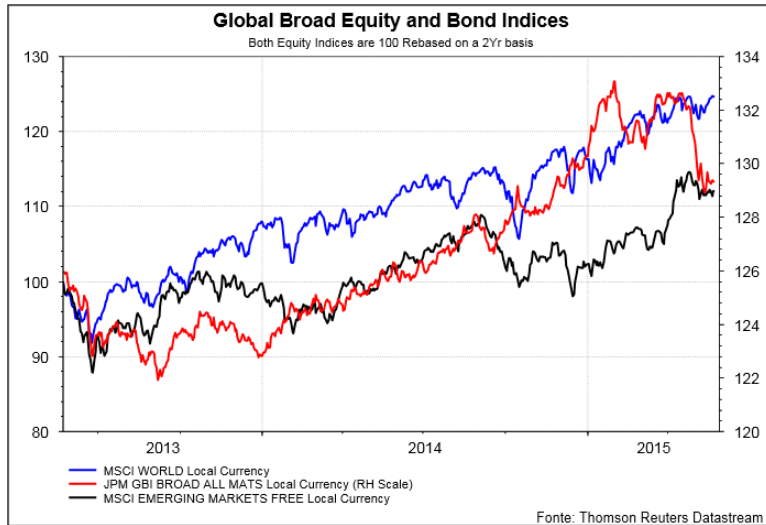
- Ridotta la posizione Long Duration, le politiche monetarie sono meno efficaci in una fase in cui si riconsiderano i fondamentali macro;
- Mantenuta la posizione Long Credit, ma ricomponendo il portafoglio con una sostituzione dell'OW sugli HY in USD a favore di un ritorno a NW degli IG in USD;
- Long Equity, rimane la migliore asset class, sostenuta dalle valutazioni, ma assistita da rotazione geografica verso USA e Giappone;
- Long Volatility, è destinata a salire nei prossimi mesi;
- Sull'Equity, aumentare la selettività geografica, valutando con attenzione un ribilanciamento verso alcuni settori USA;
- Sull'Equity EM, il sentiment rimane negativo, ma con molta attenzione ci sono settori interessanti in Brasile (Staples, properties), in Cina (Industrial, Utilities), e aree geografiche discrete (Taiwan, Korea, Singapore);
- Sulle Commodity, la view rimane negativa, anche se sui distillati si possono aprire posizioni con orizzonte 2-5 mesi;
- La nostra top pick è il comparto dei Convertibles.

# Le performance dei mercati



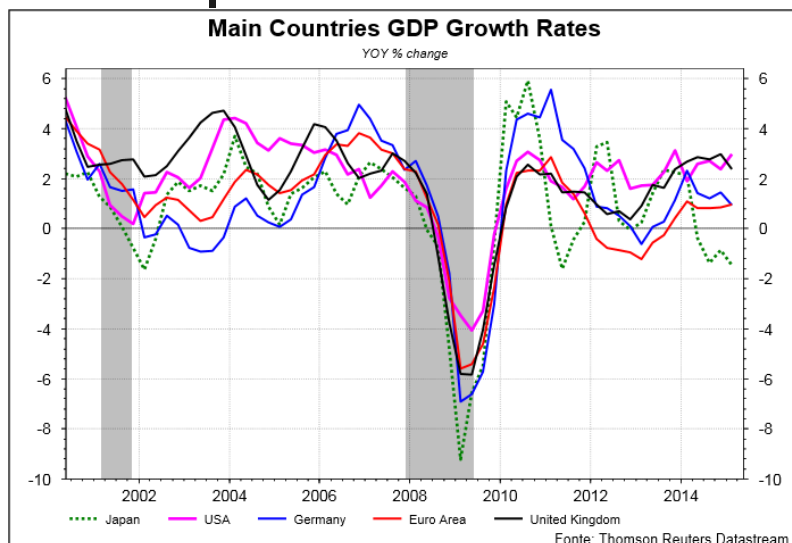
Questa pubblicazione viene distribuita da SOPRARNO SGR S.p.A. al solo fine informativo, e non rappresenta o costituisce parte integrante di alcuna offerta o sollecitazione ad emettere, vendere, sottoscrivere o acquistare prodotti di investimento. Tutte le informazioni e le opinioni espresse in questo 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.

# I mercati: evoluzione del quadro di riferimento



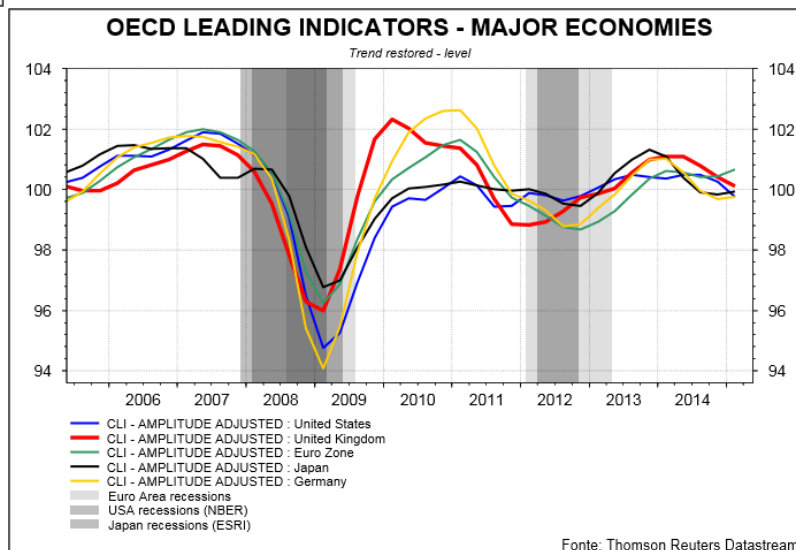
Questa pubblicazione viene distribuita da SOPRARNO SGR S.p.A. al solo fine informativo, e non rappresenta o costituisce parte integrante di alcuna offerta o sollecitazione ad emettere, vendere, sottoscrivere o acquistare prodotti di investimento. Tutte le informazioni e le opinioni espresse in questo 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



Anche gli indici anticipatori dell'OCSE segnano un appiattimento o una flessione del ciclo economico nelle aree principali. Essendo il risultato di sotto-indici congiunturali e di aspettativa basati sulla domanda, essi costituiscono un indicatore parziale dello stato del ciclo, e quindi non in grado di misurare la dimensione assoluta della dinamica economica in atto. Le politiche monetarie potranno supportare una ripresa dal lato dell'offerta, favorita dal calo dei tassi a zero.

Il ritmo di crescita si è attenuato in numerose aree economiche, suscitando dubbi sulla tenuta delle previsioni di lieve accelerazione formulate a fine anno. In termini di dinamiche della domanda aggregata, le principali aree economiche evidenziano una flessione, con l'eccezione di UK, dove tuttavia la crescita del GDP stenta a tradursi in salari, produttività ed investimenti. Il ribilanciamento in atto nel mercato dei cambi e politiche monetarie aggressive dovrebbero sostenere una svolta.

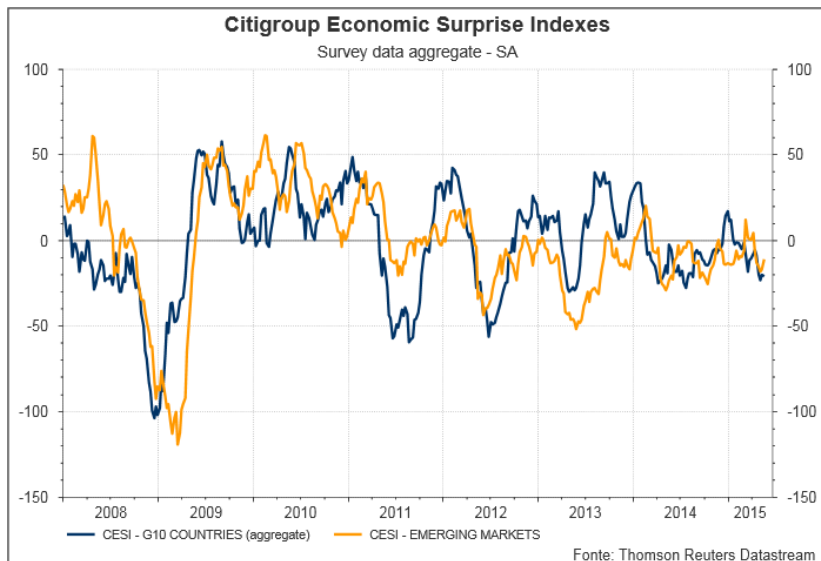


# Scenario macroeconomico: le previsioni

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

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

# Scenario macro: gli indici sintetici

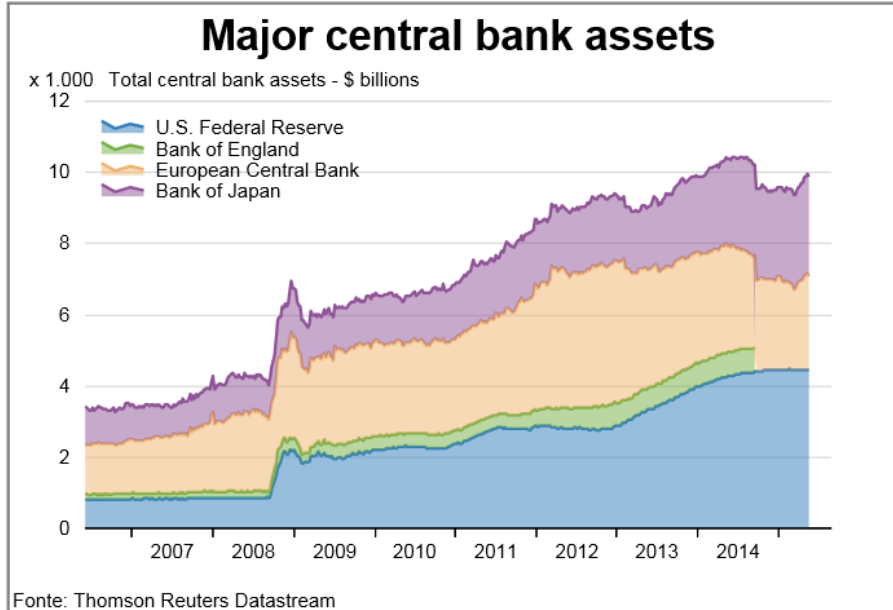


Questa pubblicazione viene distribuita da SOPRARNO SGR S.p.A. al solo fine informativo, e non rappresenta o costituisce parte integrante di alcuna offerta o sollecitazione ad emettere, vendere, sottoscrivere o acquistare prodotti di investimento. Tutte le informazioni e le opinioni espresse in questo 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.



# Le Politiche Monetarie

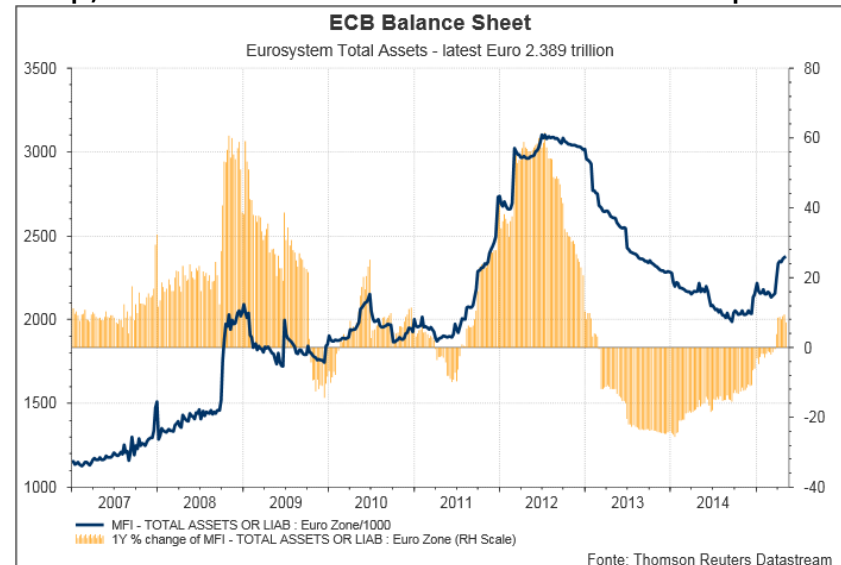
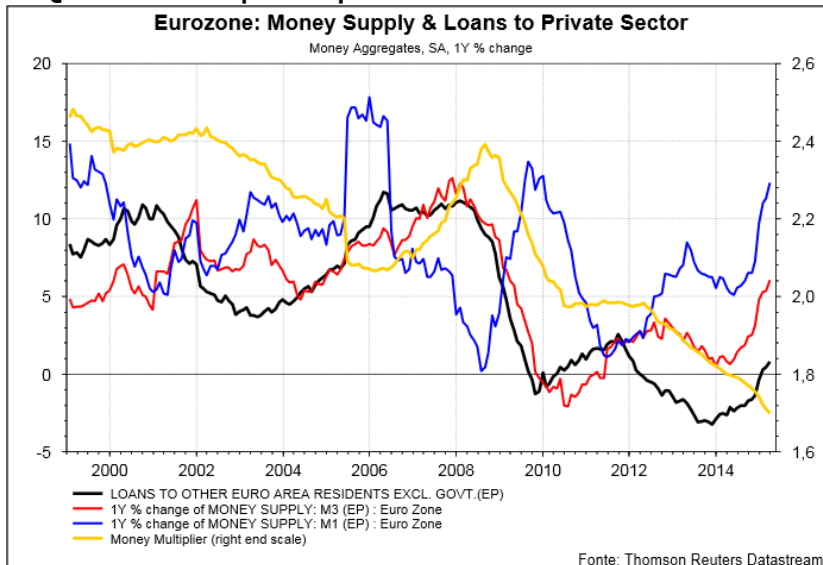
Nei mesi scorsi si è accentuata la pressione sulle banche centrali, costrette da un contesto economico globale frammentato a mantenere politiche monetarie ultra-espansive, a fronte di un incremento dei rischi di perdita del controllo delle variabili osservate e delle curve dei tassi. La BCE ha concretizzato gli annunci dei mesi precedenti, confermando l'avvio di un piano di acquisto di strumenti finanziari che incorporano anche i «sovrani», su un orizzonte temporale di 18 mesi, per 60 mld di Euro al mese, per un totale di circa 1.100 mld di Euro. Il focus è ormai sull'allentamento delle quantità di moneta, con rischi crescenti per quanto riguarda la distorsione degli incentivi. Al contempo, sia la FED che la BoE sono apparse più timide riguardo ai tempi e alle modalità del processo di normalizzazione dei tassi, benché la maggiore prudenza non abbia evitato una divaricazione delle aspettative, che sta inducendo un apprezzamento di USD e una maggiore volatilità dei tassi benchmark in USA, Eurozona e UK, che tuttavia tendono ad appiattirsi a «zero».



Il problema delle politiche monetarie in questa fase è l'incoerenza temporale e l'inefficacia in presenza di persistenti sottoutilizzi della capacità e dei fattori. Se la crisi economica ha intaccato il lato dell'offerta infatti, l'ampiezza della capacità reale disponibile (lavoro e capitale fisico) riduce la domanda di credito e impedisce l'avvio di un ciclo di investimenti e la ripresa stabile della domanda aggregata. Il peggioramento della qualità degli attivi induce problemi di capitalizzazione degli intermediari e domanda e offerta di credito interagiscono, accelerando il «deleverage».

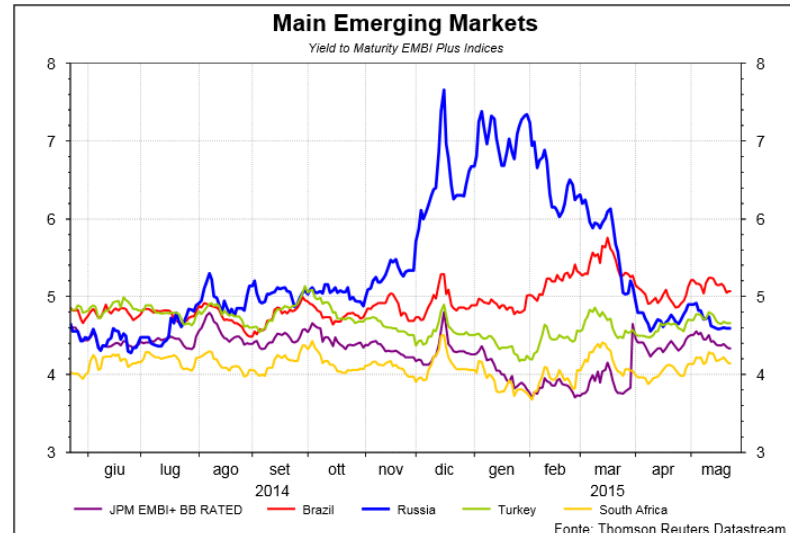
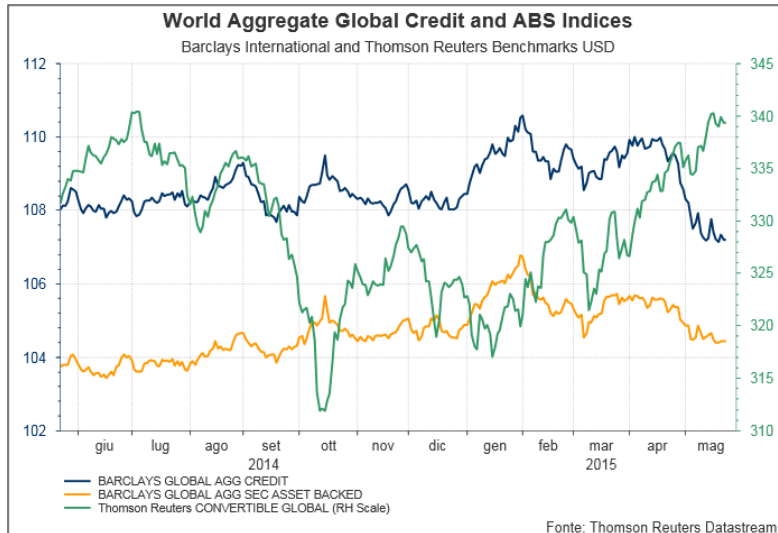
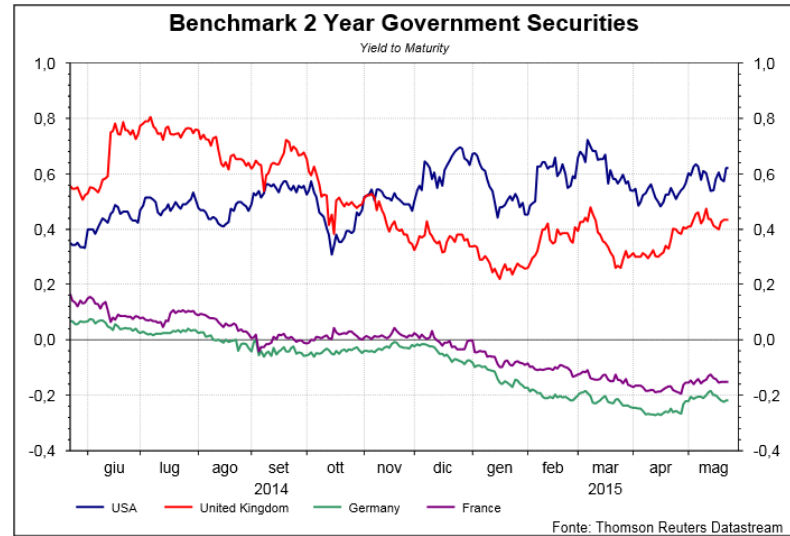
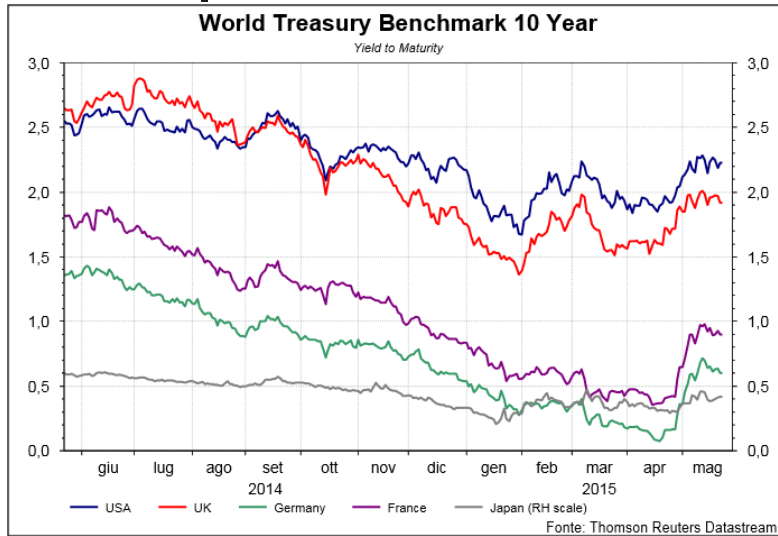
# La BCE ed i mercati monetari EMU

La combinazione dell'avvio degli acquisti su larga scala (QE) della BCE e della veloce e intensa svalutazione del cambio sembra avere invertito la tendenza dei sotto-indici delle condizioni monetarie-finanziarie dell'Eurozona. In particolare, con l'aumento delle riserve in eccesso (come esito delle nuove LTRO e dei precedenti acquisti di ABS e CB), si è assistito ad un rimbalzo significativo degli aggregati monetari e creditizi, ancorché il moltiplicatore abbia per il momento continuato a flettere (a dimostrazione che la liquidità viene prevalentemente tesaurizzata per motivi precauzionali, e non immessa nel sistema economico). Gli standard creditizi, come risulta dall'ultima BLS della BCE, si sono gradualmente allentati, mentre le imprese orientate all'export hanno fatto maggiore ricorso a linee di credito e anticipi in divisa, a cambio coperto ma neutrali in termini di base monetaria. Rispetto a fine novembre, il bilancio dell'Eurosistema è aumentato di circa 130Mld di Euro, a fronte di una struttura a termine interbancaria attestata a zero. Nostre stime indicano che il QE ha un impatto potenziale sul tasso EONIA di -20bp, su Euribor a 3 e 6 mesi di -16 e -13 bp.



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.

# Fixed Income Markets

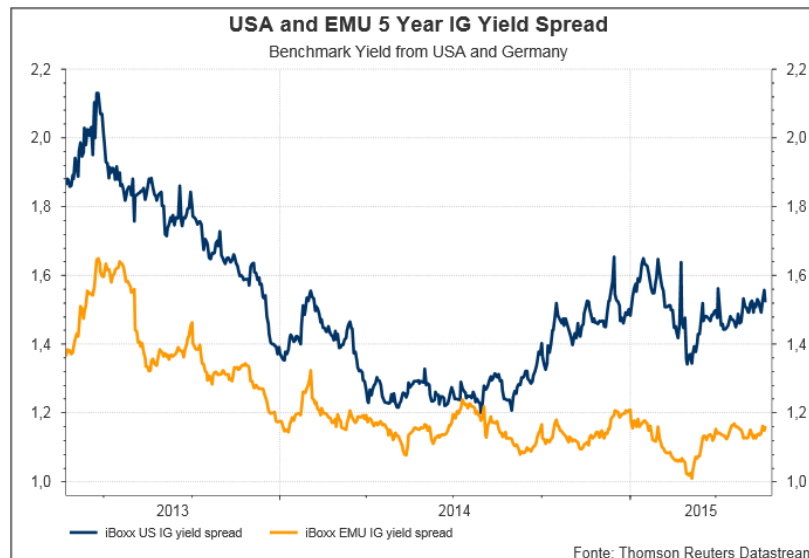


Questa pubblicazione viene distribuita da SOPRARNO SGR S.p.A. al solo fine informativo, e non rappresenta o costituisce parte integrante di alcuna offerta o sollecitazione ad emettere, vendere, sottoscrivere o acquistare prodotti di investimento. Tutte le informazioni e le opinioni espresse in questo 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.

## US PRIMARY CREDIT MARKET

Issuer Type	Nr	2015 YTD	Nr	2014 YTD	Nr	2014 Final
Industrial	114	231.526	89	141.663	232	356.178
Financial	137	171.965	107	131.013	278	320.078
Utilities	38	19.765	38	17.180	99	47.075
Yankee Bonds	105	179.999	143	204.452	289	379.486
Sovereign	23	32.775	26	39.550	58	77.510
Emerging Markets	11	6.171	19	9.380	36	20.166
High Yield	214	141.990	214	130.603	494	276.513
Agencies	56	93.075	47	77.150	93	147.075
<b>Total</b>	<b>698</b>	<b>877.266</b>	<b>683</b>	<b>750.991</b>	<b>1579</b>	<b>1.624.081</b>

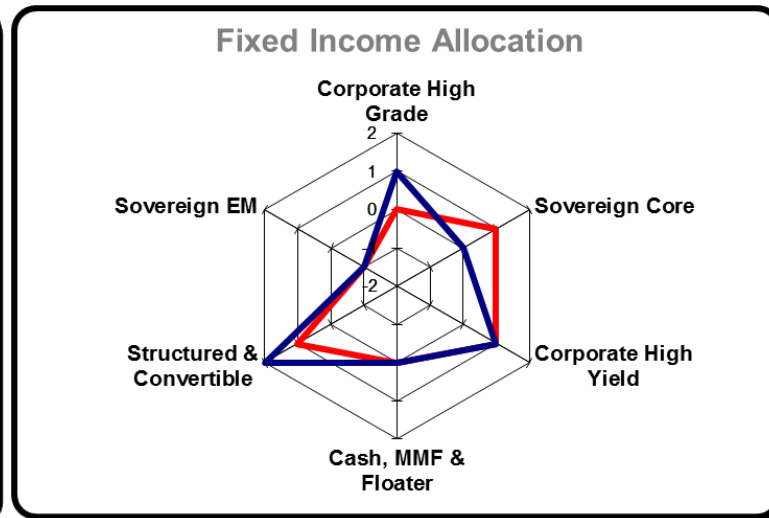
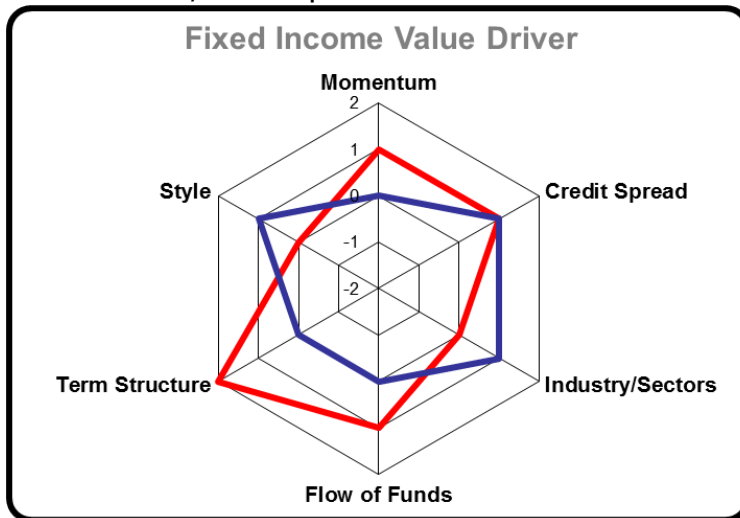
Source: IFR Thomson Reuters, Total deal/Total Volume (\$ 1,00=\$ 1BN) weeks ending May 22/15



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.

# Fixed Income Markets: strategia

- Sui governativi in Euro abbiamo ridotto la posizione «OW duration»; la combinazione di tensioni crescenti sulla partita greca e di un'accentuazione delle emissioni sovrane sul primario ha scalfito la forza del compratore di ultima istanza, facendo prevalere la volatilità idiosincratca degli spread e dei rendimenti dei grandi emittenti; l'incremento delle tensioni potrà favorire il Bund, ma il consiglio è quello di coprire il rischio piuttosto che di caricarne di ulteriore in portafoglio;
- La riduzione delle pressioni sui tassi USA dopo l'ultimo comunicato del FOMC e la ripresa di USD sostiene anche i Treasury, ma non ci esponiamo ad acquisti sulla parte lunga della curva USA che fra settembre e dicembre potrà verosimilmente subire lo shock di un rialzo dei tassi di policy;
- Sul Credito, riduciamo il sovrappeso dei Corporate HY in USD, dal momento che i livelli attuali di rendimento incorporano un tasso di default più equilibrato, mentre aumentiamo moderatamente il peso dei Corporate IG in USD. Fra i Corporate Investment Grade, preferiamo gli emittenti in Euro, a causa del fattore di polarizzazione dei rendimenti di base costituito dagli acquisti della BCE, che tuttavia nel breve potrebbero subire l'effetto del rimbalzo dei tassi sovrani benchmark;
- La nostra classe privilegiata nel settore del credito resta quella delle Convertibili, una delle migliori da inizio anno, l'unica parzialmente decorrelata sia dal ciclo economico che dal ciclo dei tassi di interesse.

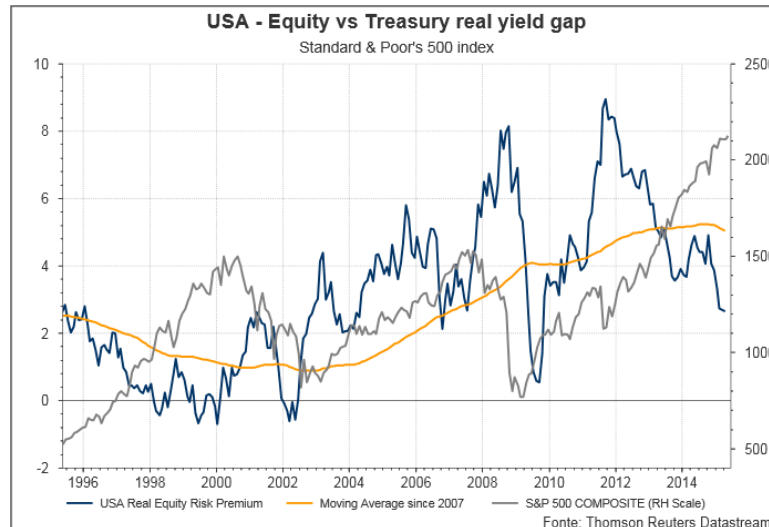
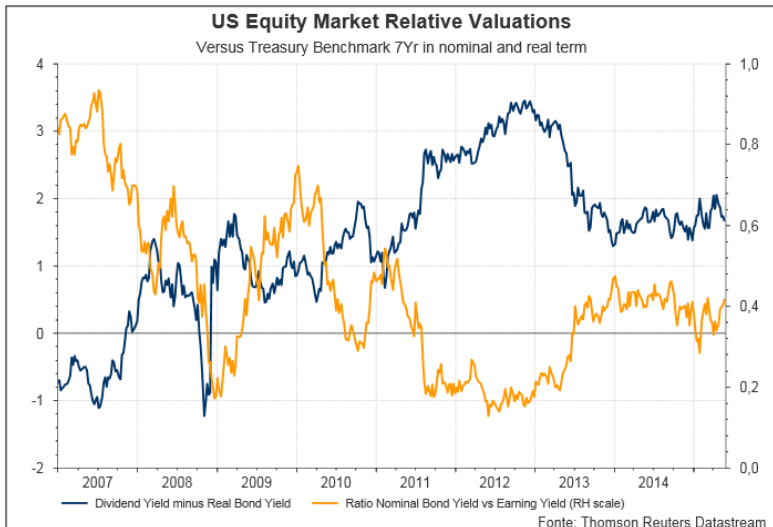
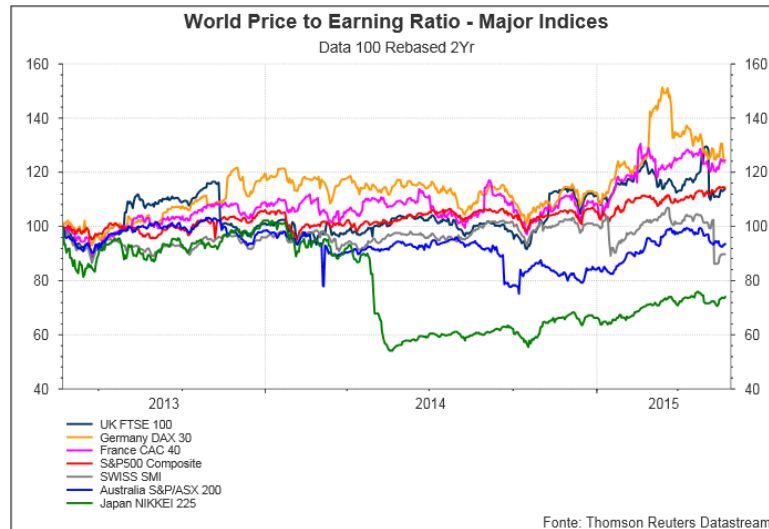
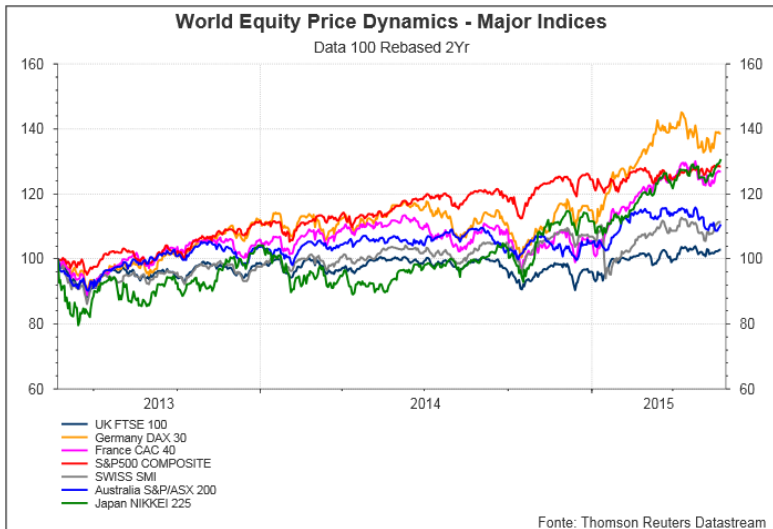


-2 molto negativo, -1 negativo, 0 neutrale, 1 positivo, 2 molto positivo

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.

# Global Equity markets



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 Equity markets arithmetics

MAIN EQUITY INDICES				EPS Growth			P/E Ratios		
	Last Price 22/05/2015	%chg YOY 2015	Dividend Yield	2015	2016	2017	2015	2016	2017
<b>S&amp;P 500</b>	2126,06	3,3%	2,4%	7,5%	1,5%	12,1%	18,1	17,8	15,9
<b>S&amp;P GICS Information Tech.</b>	5089,36	7,5%	2,1%	12,1%	8,3%	10,7%	18,4	17,0	15,4
<b>EURO STOXX (EUR)</b>	379,68	18,8%	3,6%	1,2%	18,0%	13,5%	19,2	16,2	14,3
<b>FTSE-100 INDEX</b>	7031,72	7,1%	3,7%	<b>0,0%</b>	<b>-9,3%</b>	12,8%	15,1	16,6	14,7
<b>TOPIX First Segment</b>	20264,41	16,1%	1,8%	6,7%	16,3%	9,3%	18,0	15,6	14,3
<b>MSCI WORLD INDEX</b>	1366,87	7,1%	2,8%	4,4%	2,2%	12,2%	17,9	17,5	15,6
<b>MSCI EMERGING MARKETS</b>	52967,66	9,5%	3,0%	<b>-0,9%</b>	5,4%	12,6%	13,5	12,8	11,3
<b>MSCI PACIFIC</b>	957,22	13,1%	2,5%	7,6%	8,2%	8,1%	17,1	15,9	14,7
<b>MSCI EM LATIN AMERICA</b>	2354,21	16,6%	2,7%	<b>-6,3%</b>	<b>-4,6%</b>	20,4%	15,2	15,9	13,2
<i>Source: Thomson Reuters &amp; I/B/E/S Global Aggregates</i>									

# S&P500: Q1-2015 Earnings vs. Expectations

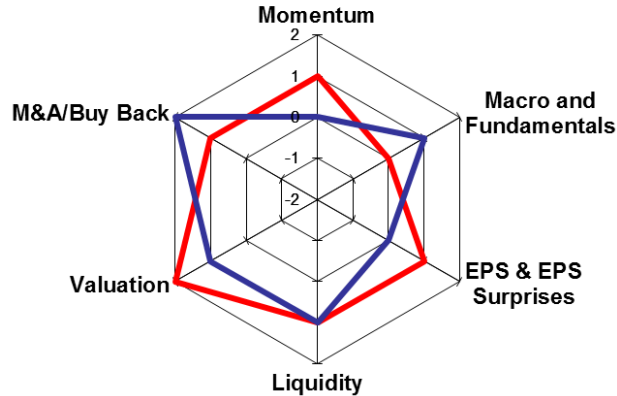
Sector	Above%	Match%	Below%	Surprise Factor %	Reported Total#	Index Total#
Consumer Discretionary	63%	9%	28%	2%	78	84
Consumer Staples	74%	9%	17%	6%	35	38
Energy	68%	5%	27%	23%	41	41
Financials	60%	17%	22%	5%	86	87
Health Care	83%	7%	9%	10%	54	55
Industrials	63%	9%	28%	0%	64	65
Materials	59%	7%	34%	7%	29	29
Technology	68%	9%	23%	5%	65	66
Telecom Services	80%	0%	20%	5%	5	5
Utilities	70%	7%	23%	6%	30	30
<b>S&amp;P 500</b>	<b>67%</b>	<b>10%</b>	<b>23%</b>	<b>6%</b>	<b>487</b>	<b>500</b>

Source: Thomson Reuters I/B/E/S



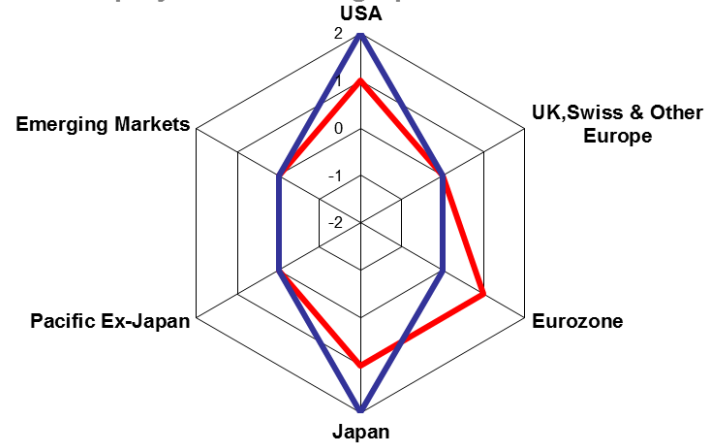
# Equity Markets: strategia

Equity Markets Value Driver



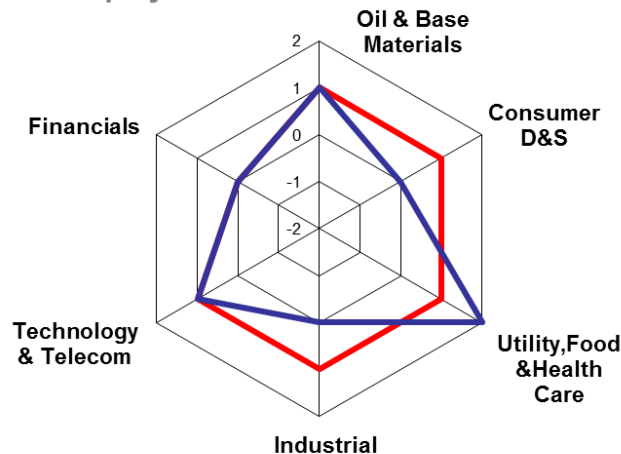
-2 molto negativo, -1 negativo, 0 neutrale, 1 positivo, 2 molto positivo

Equity Markets Geographical Allocation



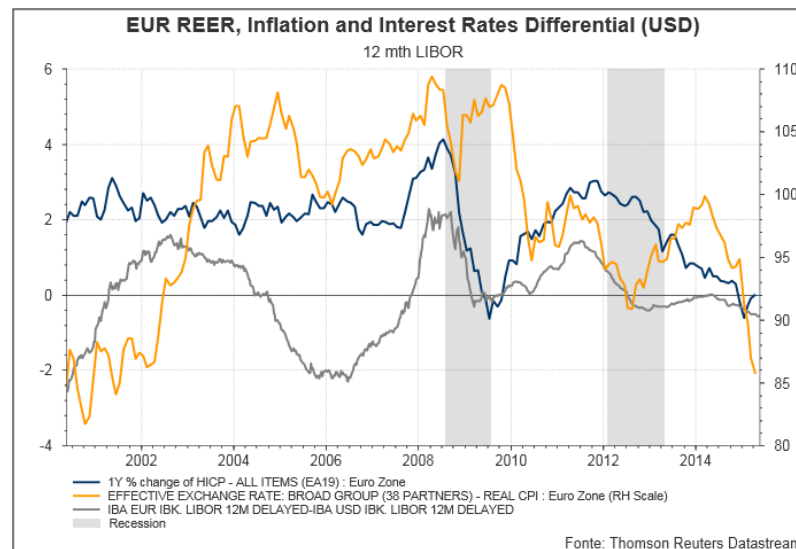
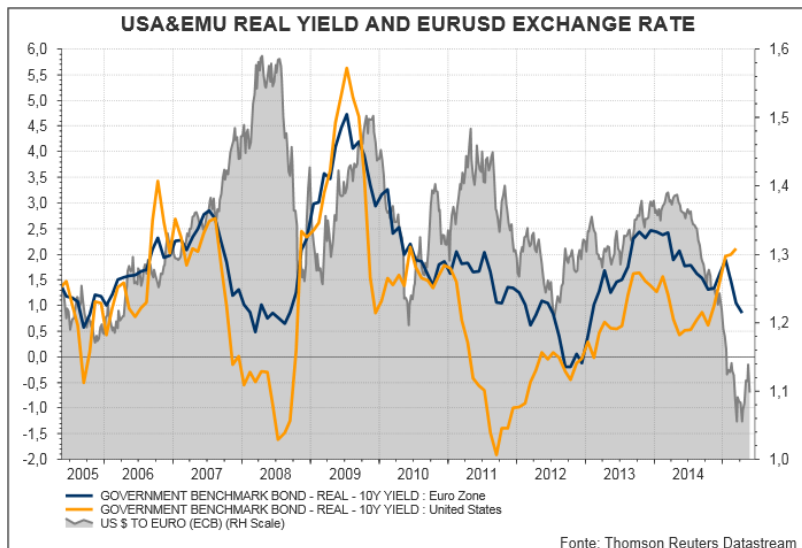
rosso=mese precedente, blu= mese in corso

Equity Markets Sector Allocation



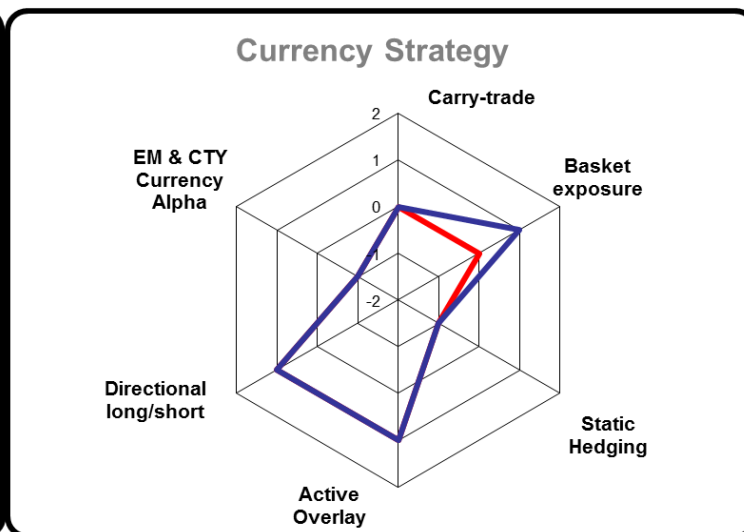
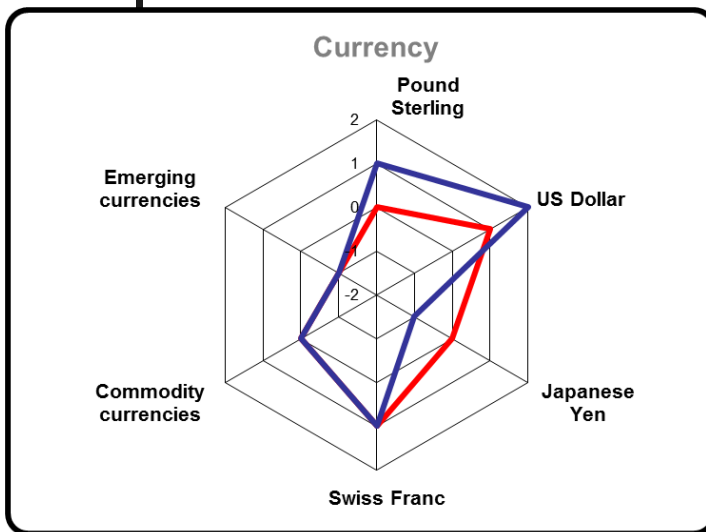
Il sostegno all'Equity delle politiche monetarie è meno stabile in questa fase, perché si diffondono dubbi sulla reale natura e solidità del ciclo economico. Prevalgono quindi i fondamentali, e le tendenze si fanno più frammentate. La posizione strategica resta OW, per motivi di attrattività relativa, ma la selettività geografica e aziendale si è accentuata. Manteniamo UW gli EM, frenati dalle difficoltà dei BRIC. Il sovrappeso dell'Eurozona è stato gradualmente ridotto, a vantaggio degli Stati Uniti e del Giappone. Fra i settori, valutiamo con attenzione i difensivi, le tecnologie, la salute (M&A) ed i materiali di base (c'è tensione sul mining), molta più cautela su consumi e industriali.

# FX Markets: focus EUR



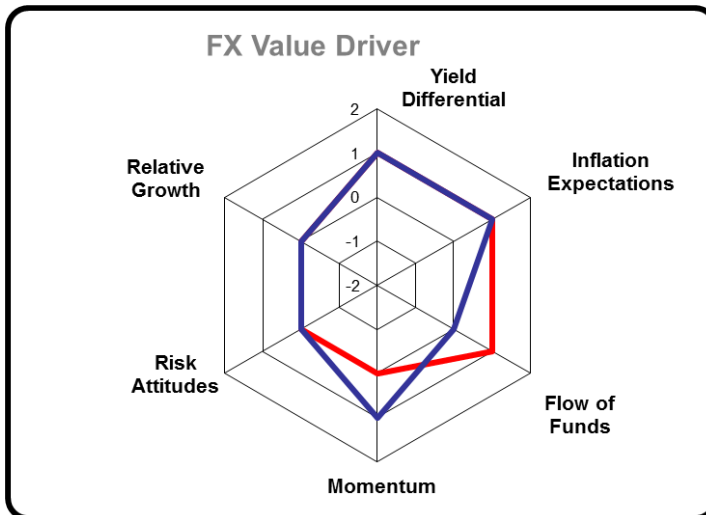
Questa pubblicazione viene distribuita da SOPRARNO SGR S.p.A. al solo fine informativo, e non rappresenta o costituisce parte integrante di alcuna offerta o sollecitazione ad emettere, vendere, sottoscrivere o acquistare prodotti di investimento. Tutte le informazioni e le opinioni espresse in questo 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.

# FX Markets: strategia



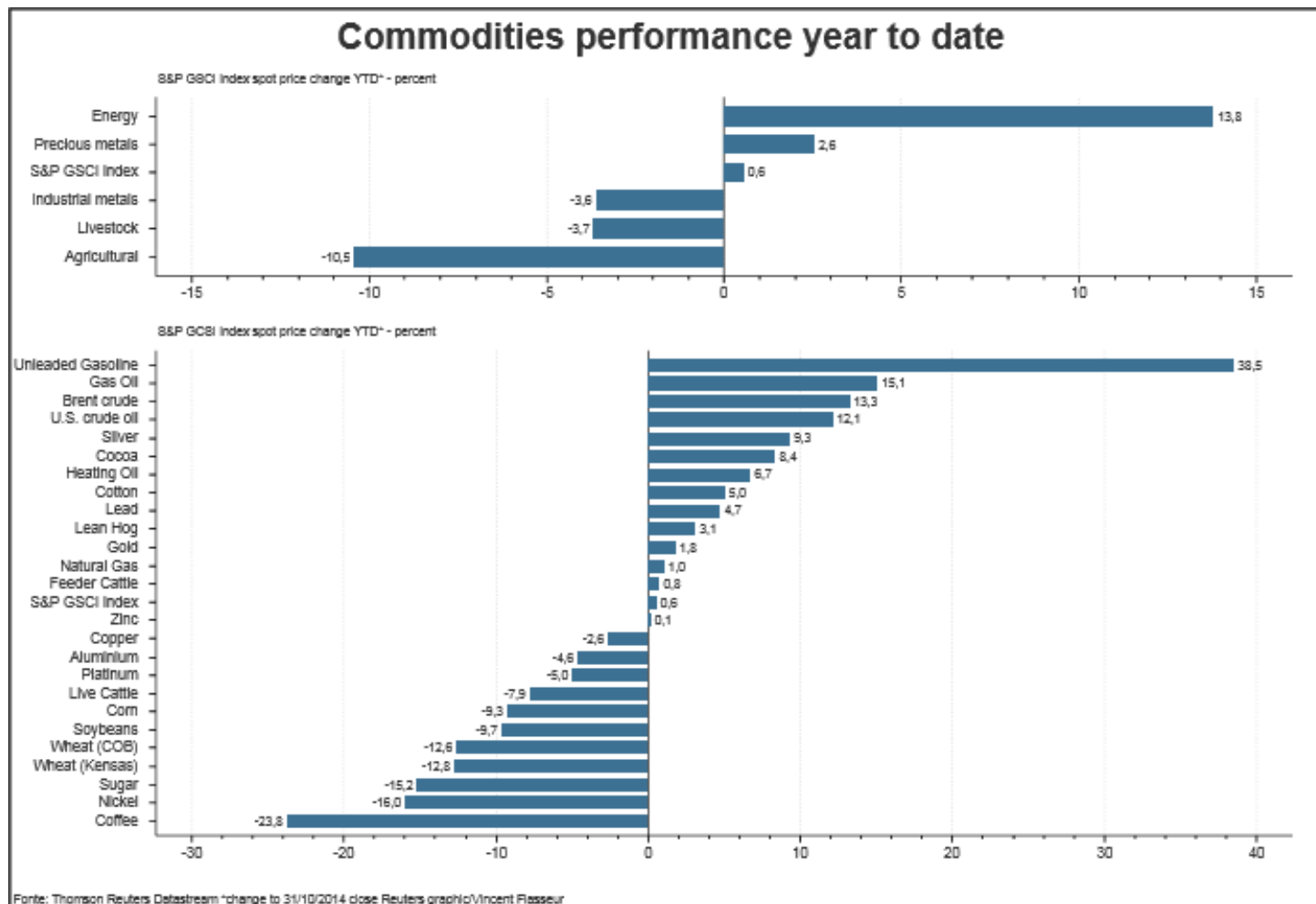
-2 molto negativo, -1 negativo, 0 neutrale, 1 positivo, 2 molto positivo

rosso=mese precedente, blu= mese in corso



Esaurito l'aggiustamento tecnico, sul USD – sostenuto da fattori macro e divergenze di policy - abbiamo rimontato la posizione «net long», verso tutte le major, in particolare JPY, EUR e CAD. Dopo le elezioni, GBP è destinata ad apprezzarsi contro tutte e fino a 0,6740 contro EUR; su CHF/EUR rimaniamo aggressivi, per target 0,97-0,95-0,93 a 3-6-12 mesi. EUR resta debole contro USD, nel range 1,1040-1,0410 a 1-3 mesi; i recuperi saranno momentanei in questa fase. JPY si indebolirà nel bimestre, lo attendiamo in range 123-126 per USD. Strategie preferite sono quelle a contenuto di rischio, direzionali o basket «long USD» strategia e «long GBP e CHF» tattica.

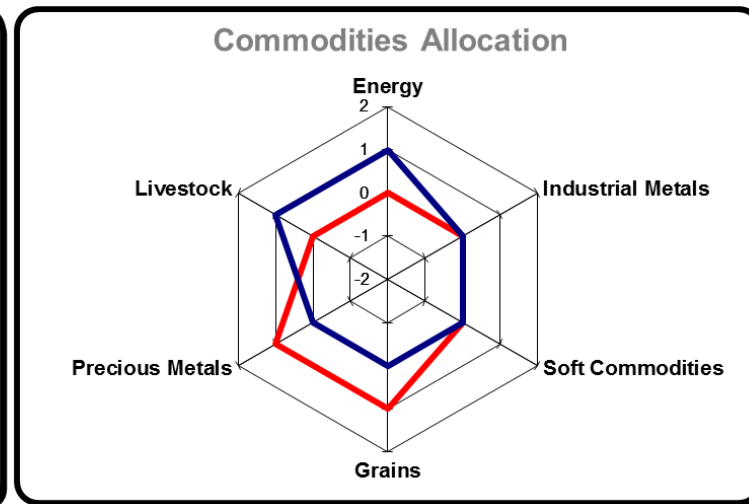
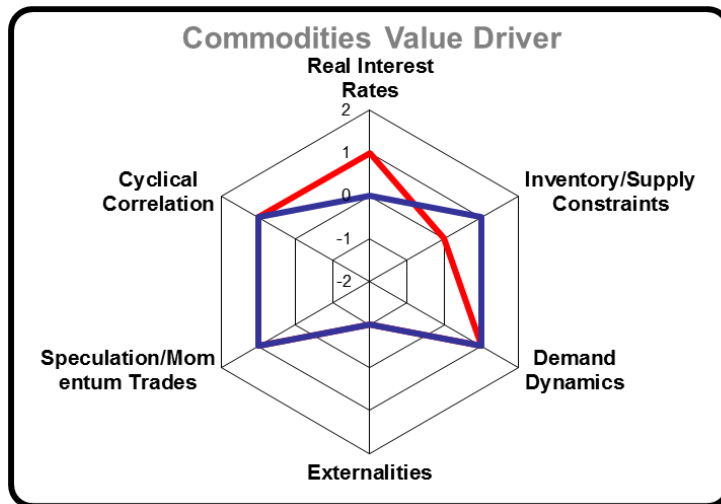
# Commodity Markets



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.

# Commodity Markets: strategia

- L'insoddisfacente andamento del quadro macro ci induce a mantenere il sottopeso del comparto;
- Abbiamo sensibilmente ridotto la posizione su alcune agricole, in particolare sulle granaglie, perché la stagione dei raccolti, combinata con un eccessivo livello di scorte presso i porti di imbarco, potrà spingere al ribasso i prezzi nelle prossime 4-6 settimane; guardiamo tuttavia con attenzione ai prezzi forward del Mais e dei semi di Soia, nell'intervallo 2-5 mesi
- La posizione sui metalli preziosi è stata ricondotta ad «underweight», mentre sui metalli industriali, abbiamo aperto una posizione «short» su Alluminio e Zinco, e «long forward» sul Rame, nell'intervallo 4-6 mesi (diminuiranno le scorte e aumenterà la domanda di fisico);
- Rimaniamo confidenti su una ripresa dei prezzi dell'energia, in particolare dei raffinati, perché qui le scorte sono notevolmente diminuite, giusto in corrispondenza dell'avvio della driving season; manteniamo una posizione al rialzo su benzina e diesel, per orizzonte 3 mesi.

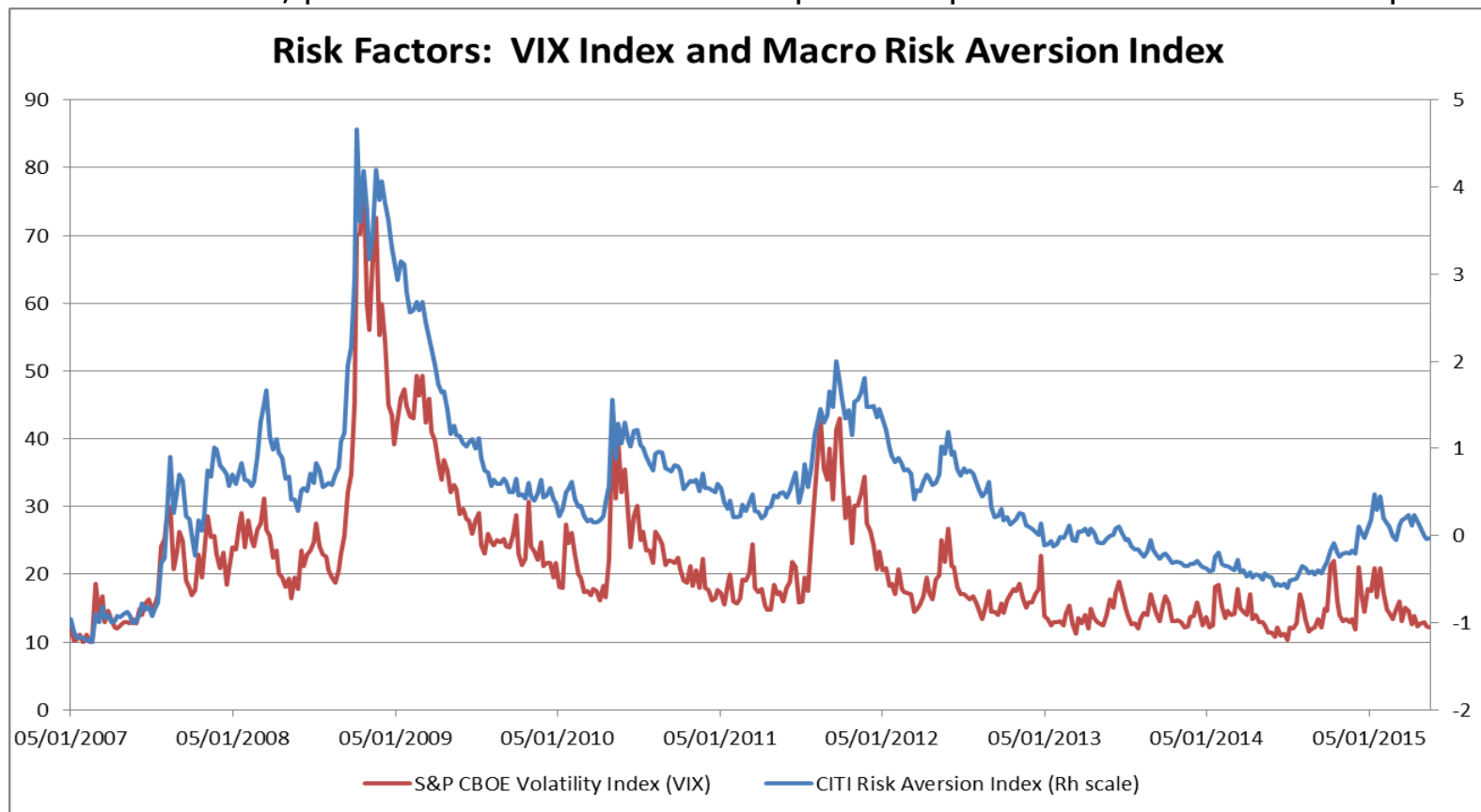


-2 molto negativo, -1 negativo, 0 neutrale, 1 positivo, 2 molto positivo      rosso=mese precedente, blu= mese in corso

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.

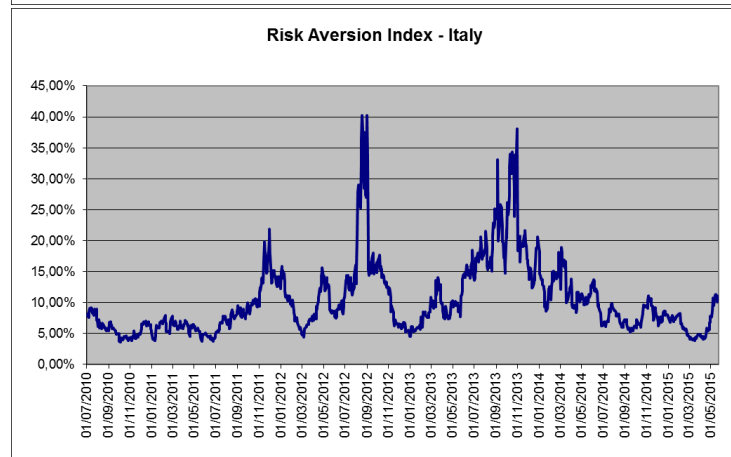
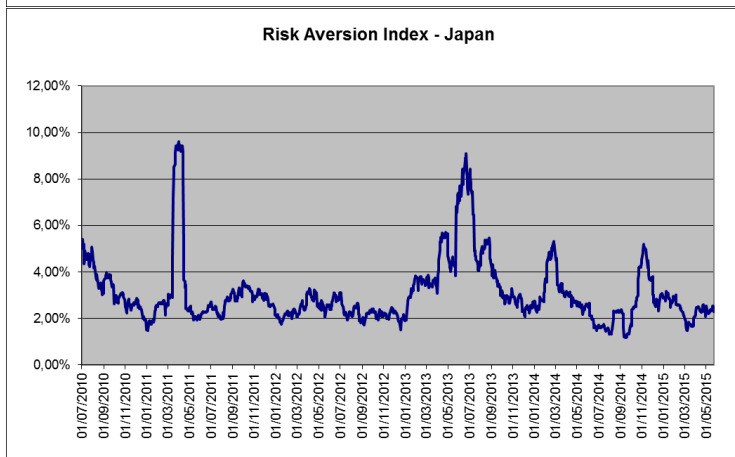
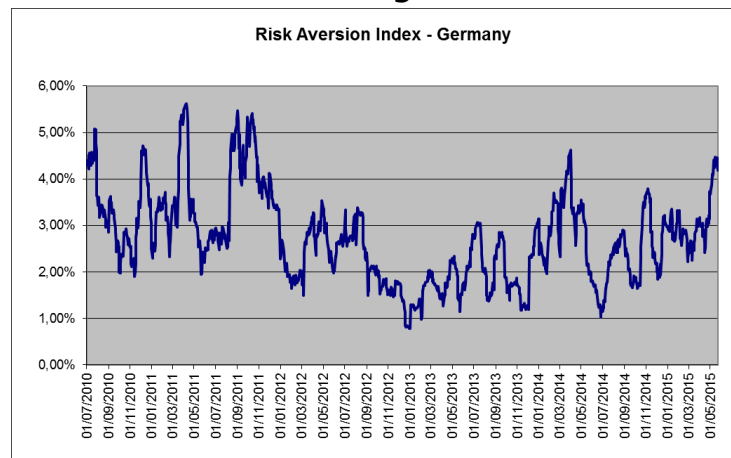
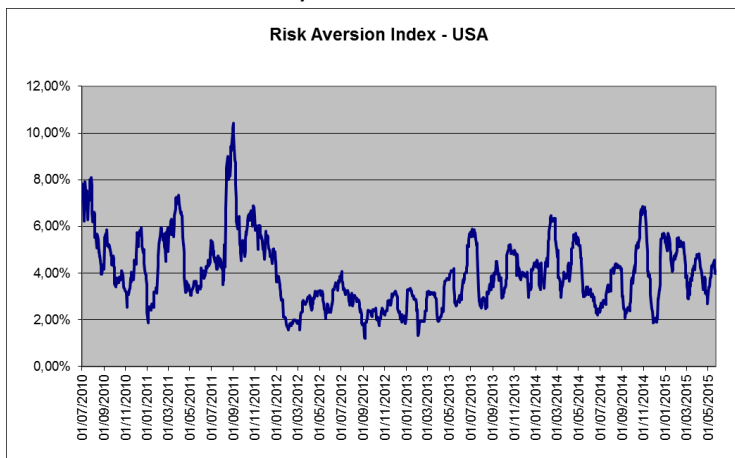
# Risk Factors: Volatility & Risk Aversion

Gli indici che misurano la rischiosità macroeconomica stanno di nuovo approssimandosi ai minimi, mentre la volatilità di mercato oscilla già da tempo sui pavimenti del 2013. Il contesto rimane pertanto favorevole all'accumulazione di rischio nei portafogli, ma le scelte di fondo – quelle basate sui fondamentali economici del valore – potranno subire un certo ribilanciamento, per il fatto che i rischi macro implicano aspettative di eventi non anticipati.



# Attitudini degli investitori verso il rischio

I livelli di avversione al rischio sono aumentati in modo sensibile nell'Eurozona, con un picco in Germania, mentre rimangono contenuti negli USA e in Giappone: ciò rafforza le ipotesi di una rotazione geografica verso l'Equity americano e giapponese, che comunque rimarrebbe di moderata intensità, alla luce delle dimensioni contenute delle variazioni degli indicatori.



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
<b>EQUITY INDICES (local currency)</b>			<b>CORPORATE BONDS, STRUCTURED &amp; SPREADS</b>		
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	=	+	STRUCTURED & CONVERTIBLES	++	+
EM - LATAM	-	-	<b>FOREIGN EXCHANGE (€uro cable)</b>		
EM - EAST EUROPE	-	=	UNITED STATES \$	++	++
<b>GOVERNMENT BONDS &amp; SUPRANATIONAL (prices)</b>			BRITISH POUND	+	+
USA	-	-	JAPANESE YEN	--	-
GERMANY (EMU)	=	=	SWISS FRANC	+	+
JAPAN	=	-	COMMODITY CURRENCIES	-	=
UNITED KINGDOM	-	-	HY&EM CURRENCIES	-	-
EUROPE - OTHERS	=	=	<b>COMMODITIES (GSCI indices)</b>		
EMU (ITALY & SPAIN)	=	=	GRAINS	-	+
EMU (OTHER NON CORE)	-	=	SOFT COM. & LIVESTOCK	=	+
CEEMEA	-	=	ENERGY	+	=
SOVEREIGN EM	-	-	INDUSTRIAL	-	+
SUPRANATIONAL	=	+	PRECIOUS METALS	-	-

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