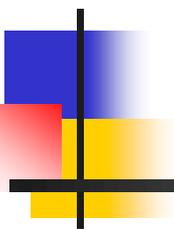


Novembre 2015



Global Investments Outlook



The Chief Strategist Overview

- I mercati finanziari hanno assunto ormai un andamento tipicamente pre natalizio, alimentato anche da fattori di disturbo, i cui effetti sono tuttavia stati limitati: sostiene i valori la liquidità e il livello dei tassi, li deprime un ciclo economico in contrazione e le attese di normalizzazione della FED.
- Per il 2016 occorrew 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% attuale al +2,5% atteso (specie se il deleverage dovesse essere molto accentuato e prolungato).
- La FED si accinge a rialzare i tassi in dicembre: crediamo che lo farà, e gli effetti non saranno banali: USD si apprezzerà contro tutte, la curva si appiattirà. La domanda che non ha per il momento risposta è però se la FED sta inseguendo le aspettative ed è dietro la curva: l'inflazione infatti non si manifesta ed il rischio di errore è molto alto. E se sbaglia la banca centrale l'incertezza aumenta (vedi Barro e Gordon.....).
- La BCE attuerà una manovra espansiva a dicembre, ancora una volta; sarà a nostro avviso aggressiva più di quanto ipotizza il consenso, ne vedremo gli esiti. Sarà positiva per i tassi sovrani, che potranno scendere, specie sui periferici, specie nel tratto lungo. Siamo preoccupati noi con la BCE della fragilità del ciclo UE e della dinamica degli EM.....siamo troppo esposti, quindi le previsioni sono troppo ottimistiche.
- I mercati saranno guidati dalle occasioni tattiche, visto che la crescita anche nel 2016 sarà probabilmente sub-potenziale.

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.

Le macro view

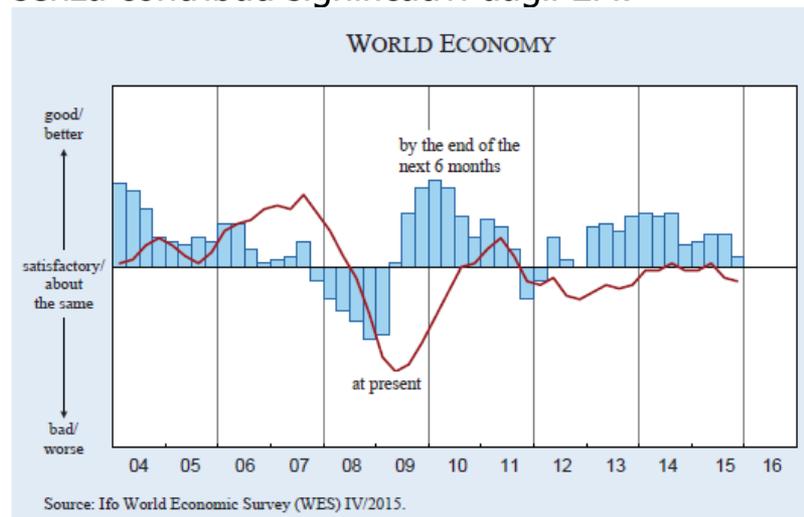
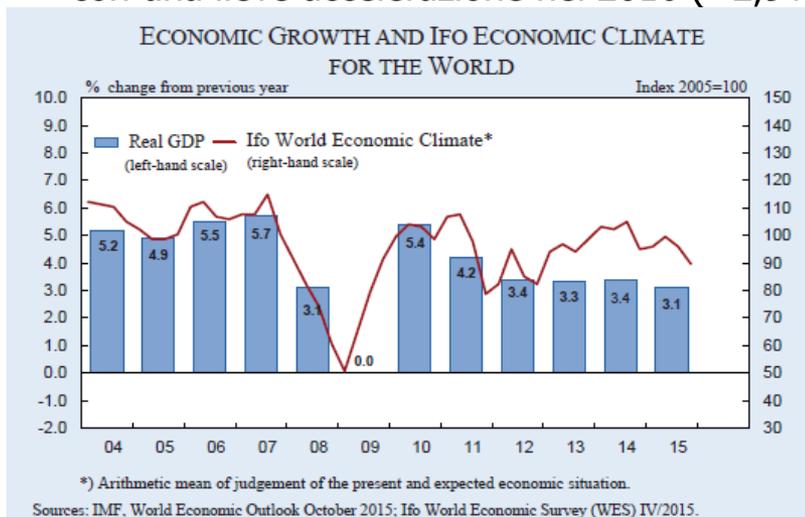
- Con un news-flow deludente in Cina, Germania, Australia e nel complesso dei BRIC (il Brasile è entrato in recessione), e minori incrementi del tasso di crescita nell'Eurozona (+1,4% A/A), si conferma una notevole frammentazione delle tendenze macro.
- Preoccupa il fatto che, dati i livelli di produttività 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 si è interrotto; si è aperta una nuova fase di crisi più ampia e diffusa.
- L'impegno delle banche centrali a mantenere un «easing bias» sta frammentandosi, perché il ciclo non è in fase e soprattutto con questi livelli di produttività il picco potrebbe già essere alle spalle.
- E' complicato immaginare che rimanga sotto controllo la volatilità macroeconomica, dal momento che le ampie divergenze delle politiche monetarie ed una loro sostanziale inefficacia prospettica potranno alimentare incertezze e revisioni delle aspettative, inducendo frequenti correzioni.

Le scelte di investimento globali

- Neutral duration, le politiche monetarie sono aggressive ed efficaci in una fase che richiede un consolidamento dei fondamentali macro e una riduzione dell'incertezza;
- In Europa, preferiamo i periferici, Spagna, Italia e Portogallo, nel segmento 7-10Y;
- La posizione è NW Credit in USA, nel segmento HG su attese di contrazione dello spread a fine anno, e NW Credit nell'EMU (i sovrani sono più attraenti);
- Long Equity, rimane la migliore asset class, sostenuta dalle valutazioni, ma assistita da rotazione geografica soprattutto verso Japan; l'interesse per le operazioni M&A ci suggerisce una certa attenzione su Zurigo. Nel comparto EM, gli ultimi dati su Giappone, Taiwan e Korea sono promettenti, e ci inducono a ridurre l'UW;
- Long Volatility, è destinata a salire gradualmente nei prossimi mesi; suggerita l'apertura di una posizione su Inflation-Linked notes, per inflazione latente;
- Sull'Equity, aumentare la selettività geografica (Giappone, meno EMU e USA), valutando con attenzione un ribilanciamento su alcuni settori globali (Farmaceutici, Finanziari USA, Alimentare, alcuni Tecnologici a ciclo maturo);
- Sull'Equity EM, il sentiment rimane negativo con l'eccezione di alcuni Asiatici;
- Sulle Commodity, la view è ancora negativa; la caduta della Cina suggerisce posizioni «short» su Alluminio, Nickel e Rame, meno tensioni chiedono UW sui preziosi;
- Ridotto il comparto dei Convertibles, con peso più contenuto.

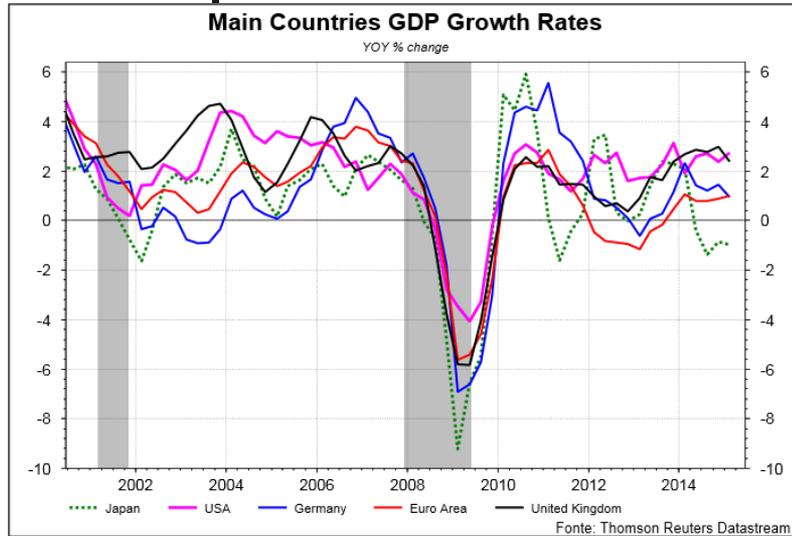
Quadro generale: macro trend

- 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 +2,4% nel 2015, con una lieve accelerazione nel 2016 (+2,9%), senza contributi significativi dagli EM.



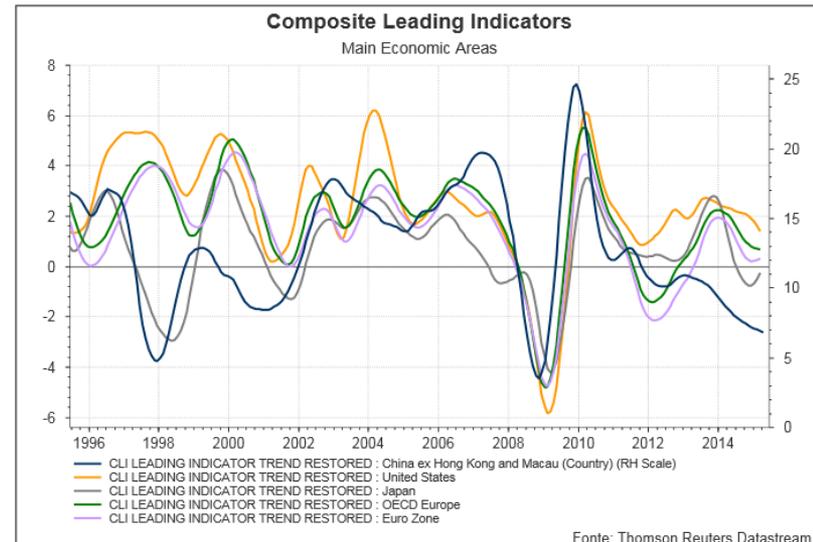
Questa pubblicazione viene distribuita da SOPRARNO SGR S.p.A. al solo fine informativo, e non rappresenta o costituisce parte integrante di alcuna offerta o sollecitazione ad emettere, vendere, sottoscrivere o acquistare prodotti di investimento. Tutte le informazioni e le opinioni espresse in questo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

Il quarto esercizio di previsione del GDP 2015-2016, alla luce delle ultime letture sul Q3-2015, conferma le stime per USA e UK oltre alla Francia, e più in generale indica un limitato indebolimento della crescita globale, connesso all'aggiustamento dei paesi emergenti, che ci attendiamo più accentuato del consenso.

Per quanto riguarda UK, il Q3-2015 ha visto migliorarsi gli elementi a supporto di una ripresa sostenibile (produttività, reddito e inflazione), e il trascinamento è infatti aumentato (+0,8%). Questi elementi non ci hanno tuttavia consentito di rivedere al rialzo il quadro di crescita, che è pertanto rimasto invariato.

La previsione di crescita 2015 del Giappone è peggiorata (+0,5% da +0,6%), a causa di un terzo trimestre molto negativo (causa in particolare del ciclo delle scorte) e di un tasso di utilizzo dei fattori ormai prossimo al pieno impiego. Ne risentono gli investimenti fissi. Il trascinamento è sceso al +0,1%. E' inoltre strutturalmente aumentato il rischio che le pressioni competitive sui mercati asiatici possano deprimere il contributo delle partite correnti: per il 2016 abbiamo quindi diminuito nuovamente la stima (+0,9% da +1,0%).

La previsione per l'Eurozona è stabile per il 2015, al +1,4% (un dato inferiore al consenso): da un lato ci sono segni evidenti e diffusi di stabilizzazione (in Italia e Spagna in particolare), mentre altri paesi (Germania) risentono delle difficoltà degli EM e dei riflessi del caso Volkswagen. La svalutazione dell'Euro e il Quantitative Easing favoriscono un'accelerazione ciclica, ma la disomogeneità dell'ambiente economico e le tensioni geopolitiche (ISIS e migranti) potranno ancora creare disturbi ricorrenti. Il 2016 potrà essere ancora un anno di lieve consolidamento (+1,6%).

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

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

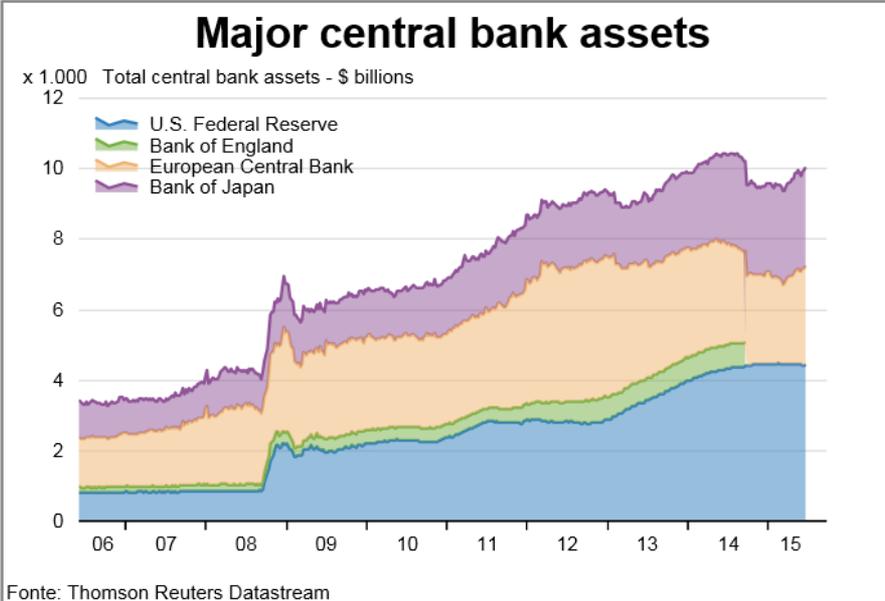
In Cina è in atto una sensibile attenuazione della crescita, con il GDP che in Q3-15 su base tendenziale è sceso sotto il 7,0% (+6,9%), mentre calcolato SAAR è ormai intorno al 5,2%. Come è noto da nostre analisi precedenti, gran parte del rallentamento è da attribuire alla rapida crescita del credito sperimentata nel precedente ciclo di sviluppo: essa ha generato un'enorme sovra-capacità produttiva nella fase di espansione, che successivamente si è riflessa in pressioni al ribasso sugli investimenti in capitale fisico e sull'inflazione, con ciò facendo salire i rischi nel settore finanziario. Mentre per la Cina, che sta modificando il proprio modello di sviluppo verso un'economia basata sui servizi, gli effetti saranno comunque contenuti, per il resto del mondo sono attesi esiti meno favorevoli; tre numeri spiegano quanto sopra l'import cinese è caduto del 13,5% nel triennio chiuso a settembre, la produzione manifatturiera del 8,7%, mentre l'occupazione – grazie ai servizi – è salita di 910.000 unità nel solo 2015 (dati a settembre). La PBoC ha tagliato per la sesta volta in un anno i tassi e il coefficiente di riserva obbligatoria, che tuttavia costituisce una conferma che la trasformazione in atto sarà lunga e complicata.



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

Le politiche monetarie si muovono su due grandi tendenze: da un lato BCE e BoJ proseguono con atteggiamenti ultraespansivi che si traducono in maggiori disponibilità di credito al settore bancario, a tassi nulli o negativi; dall'altro FED e BoE continuano a monitorare i segnali rivenienti dal set di indicatori osservati, per tentare di cogliere una possibile opportunità temporale all'interno della quale posizionare l'avvio della normalizzazione delle politiche. Nell'ultimo verbale del FOMC è possibile leggere la volontà della FED di alzare il tasso di policy già nella riunione di dicembre, invertendo il segno della politica monetaria. Se la decisione si concretizzerà, sarà oltremodo evidente che la FED ritiene di essere ben dietro la curva delle aspettative, dal momento che i dati mostrano una sostanziale assenza dell'inflazione (e quindi i rischi stanno tutti nelle componenti nascoste dei prezzi). La manovra non sarà quindi neutrale sulla parte a breve della curva dei tassi (che si alzerà), né sulle dinamiche del USD, che per via dei differenziali attesi si apprezzerà.



La BCE, dal canto suo, ha esplicitato la volontà di aumentare i livelli di espansione monetaria, rendendo più accomodante la stance della politica monetaria sia attraverso i tassi di mercato che con un taglio dei tassi di policy. Dal momento che è improbabile un taglio del tasso sulle MRO (ora a 0,05%), la manovra interesserà i tassi sulle facilities, dove ci attendiamo un taglio del tasso sul deposito marginale di 15-20 punti base. Il QE verrà esteso per 3-6 mesi (marzo 2017), e le quantità acquistate aumentate di 10-15 mld€ al mese (da 60 a 75 mld), con impatto prevalente sui sovrani di Italia e Germania.

FOMC economic projections

Nell'ultimo comunicato il FOMC ha incrementato il livello di confidenza sulle variabili sensibili per una inversione del segno della politica: il riferimento ai rischi finanziari globali è sparito, mentre per gli obiettivi di crescita, la spesa delle famiglie e gli investimenti privati confermano che il GDP si potrà appoggiare poco oltre il potenziale. L'inflazione rimane molto bassa, e il mercato del lavoro meno vivace, ma comunque in linea con gli obiettivi di lungo periodo. La FED ritiene quindi possibile un modesto rialzo dei tassi già a dicembre, che il mercato sconta al 77% di probabilità. Il rialzo sarà contenuto al +0,25% (il range sui Fed Funds sarà portato a 0,25%-0,50), ma equivale ad una manovra dal valore segnaletico enorme (è dal 2007 che la FED abbassa i tassi e poi li tiene a zero). Gli effetti potranno essere rilevanti: ce li attendiamo sulla parte breve e intermedia della curva Libor-Swap, sui Treasury 2-5Y e sul USD (non escludiamo un ulteriore rally con obiettivo la parità verso EUR); i timori sono per gli effetti sui paesi emergenti, alle prese con squilibri di BP.

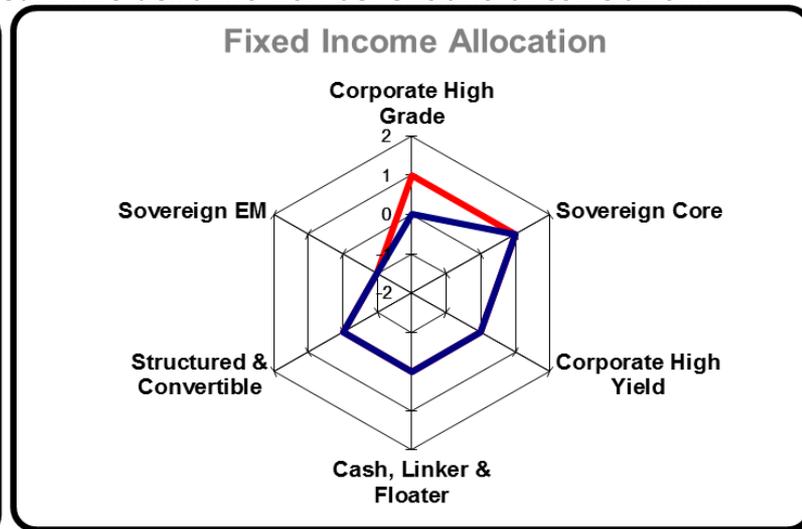
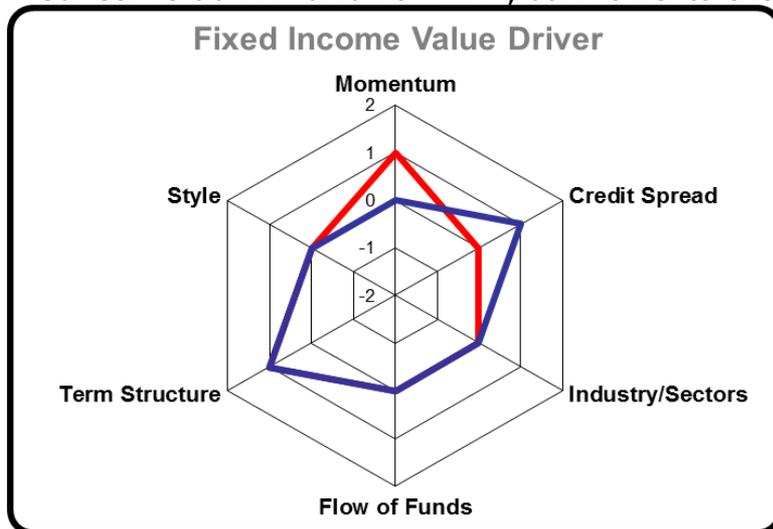
Economic Projections of Federal Reserve Board Members and Federal Reserve Bank Presidents, September 2015

Variable	Central tendency %				Range %			
	2015	2016	2017	Longer run	2015	2016	2017	Longer run
Change in real GDP.....	2.0 to 2.3	2.2 to 2.6	2.0 to 2.4	1.8 to 2.2	1.9 to 2.5	2.1 to 2.8	1.9 to 2.6	1.8 to 2.7
March projection....	1.8 to 2.0	2.4 to 2.7	2.1 to 2.5	2.0 to 2.3	1.7 to 2.3	2.3 to 3.0	2.0 to 2.5	1.8 to 2.5
Unemployment rate.....	5.0 to 5.1	4.7 to 4.9	4.7 to 4.9	4.9 to 5.2	4.9 to 5.2	4.5 to 5.0	4.5 to 5.0	4.7 to 5.8
March projection....	5.2 to 5.3	4.9 to 5.1	4.9 to 5.1	5.0 to 5.2	5.0 to 5.3	4.6 to 5.2	4.8 to 5.5	5.0 to 5.8
PCE inflation.....	0.3 to 0.5	1.5 to 1.8	1.8 to 2.0	2.0	0.3 to 1.0	1.5 to 2.4	1.7 to 2.2	2.0
March projection....	0.6 to 0.8	1.6 to 1.9	1.9 to 2.0	2.0	0.6 to 1.0	1.5 to 2.4	1.7 to 2.2	2.0
Core PCE inflation.....	1.3 to 1.4	1.5 to 1.8	1.8 to 2.0	---	1.2 to 1.7	1.5 to 2.4	1.7 to 2.2	---
March projection....	1.3 to 1.4	1.6 to 1.9	1.9 to 2.0	---	1.2 to 1.6	1.5 to 2.4	1.7 to 2.2	---

Advance release of table 1 of the Summary of Economics Projections to be released with the FOMC minutes

Fixed Income Markets: strategia

- Sui governativi in Euro manteniamo la posizione a «neutral duration»: fino a tutto dicembre ci attendiamo un significativo calo degli spread, soprattutto periferici, in particolare sul tratto 7-10Y delle curve sovrane. Il BTP potrà essere il maggiore beneficiario della prossima manovra della BCE, insieme al decennale portoghese; il Bund10Y ha spazi limitati, ma i governativi tedeschi peseranno di più nel paniere BCE.
- Le pressioni sui tassi USA dopo la pubblicazione del verbale del FOMC sono lievemente aumentate, ma il rialzo di USD ha contenuto l'effetto sui Treasury; ci attendiamo un appiattimento della curva USA, con un rialzo del segmento 2-5Y ed un modesto calo del segmento 10-30Y (per via della riduzione dello spread di inflazione via irrigidimento FED): la posizione resta «UW» fino a tutto dicembre.
- Sul Credito, abbiamo una posizione «NW» sui Corporate HG in USD limitati al comparto Financials: bassa volatilità e scarsa offerta di primario sostengono una flessione dei premi al rischio, indipendentemente dalle decisioni della FED. I Corporate HG in Euro sono meno sensibili alla manovra della BCE, perché gli emittenti sono esposti ai rischi degli EM: privilegiamo quindi i settori sensibili ai driver domestici. Selettività su Corporate HY in USD: i rischi di recessione sono adesso assenti.
- Sui Convertibili rimaniamo «NW», dal momento che sul finire dell'anno non beneficiano di correlazioni.



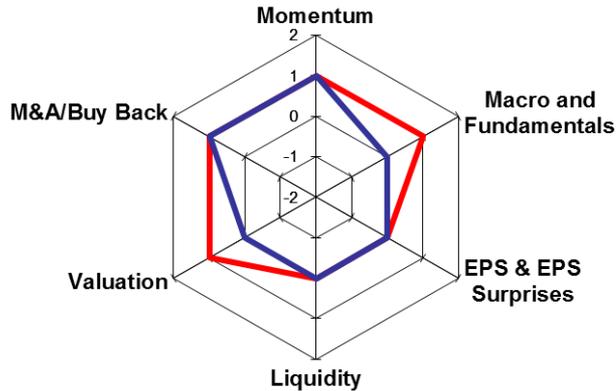
-2 molto negativo, -1 negativo, 0 neutrale, 1 positivo, 2 molto positivo

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.

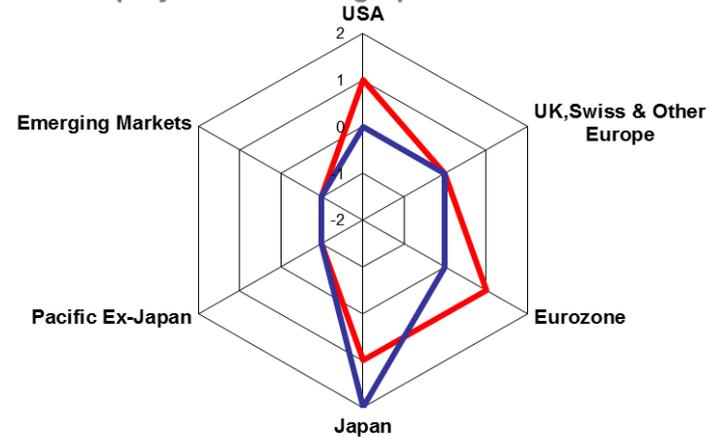
Equity Markets: strategia

Equity Markets Value Driver



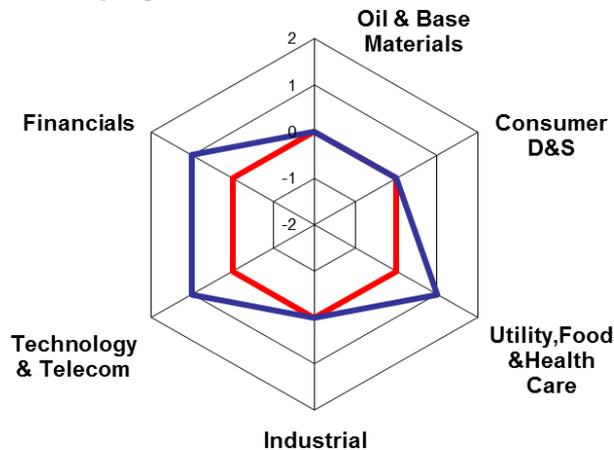
-2 molto negativo, -1 negativo, 0 neutrale, 1 positivo, 2 molto positivo

Equity Markets Geographical Allocation



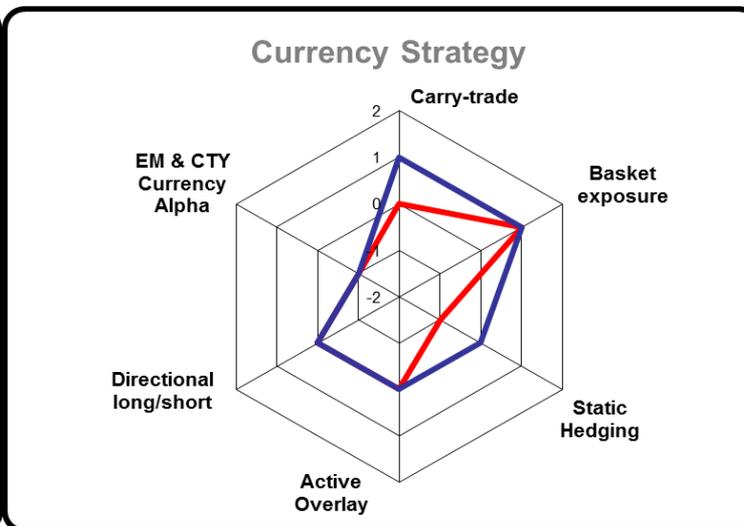
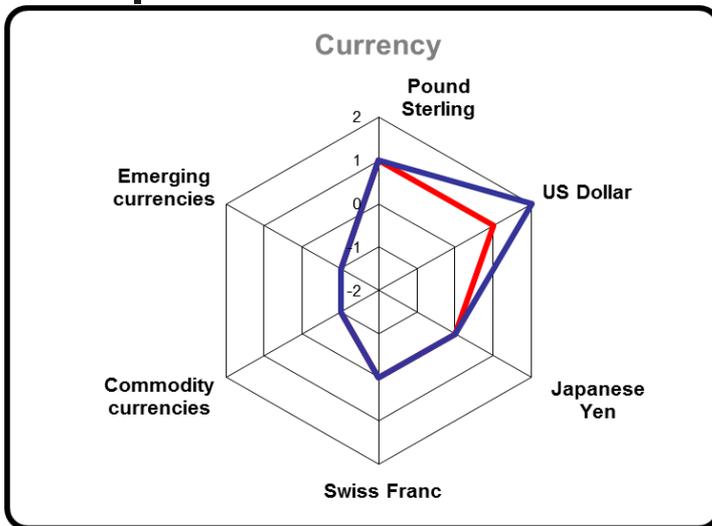
rosso=mese precedente, blu= mese in corso

Equity Markets Sector Allocation

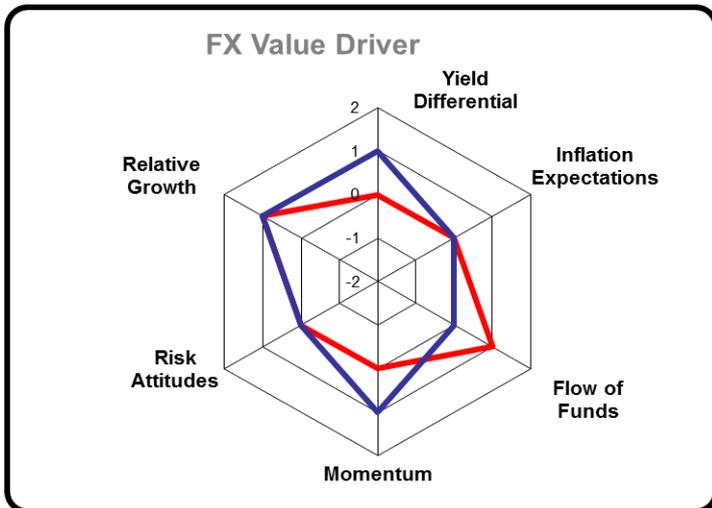


L'Equity è in una fase riflessiva, con spunti prevalenti di indebolimento. I fattori fondamentali non sostengono più le valutazioni, che sono equilibrate o eccessive, mentre liquidità favorisce M&A e stock picking: prevale la tattica. La posizione strategica resta OW, per motivi di attrattività relativa, ma la selettività geografica e aziendale si è accentuata, e il sovrappeso si è quindi attenuato. Ancora UW gli EM, abbiamo accentuato il peso del JAP a scapito di EMU e USA, su considerazioni di sottoesposizione relativa e correlazioni dinamiche. In questa fase, in particolare tecnologie, salute (M&A) e finanziari USA sono i nostri temi preferiti, mentre restiamo negativi su industriali e utilities.

FX Markets: strategia



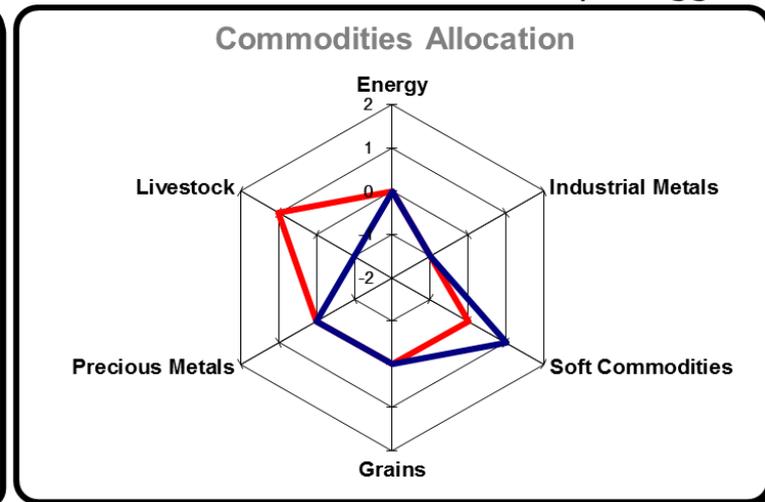
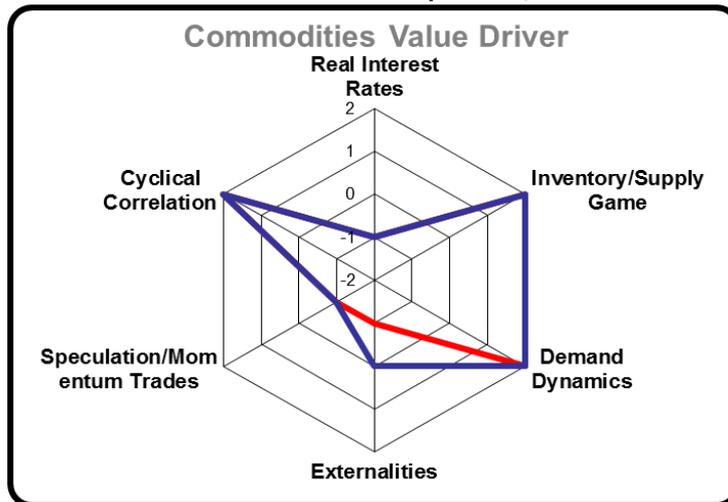
-2 molto negativo, -1 negativo, 0 neutrale, 1 positivo, 2 molto positivo rosso=mese precedente, blu= mese in corso



Sono due le divise forti in questa fase, USD e GBP, con la prima che si fa preferire perché accompagna un quadro macro domestico migliore con una serie di correlazioni inverse che la sostengono nel breve (EM fragili, Oro debole). La posizione su USD resta pertanto «long & OW», la strategia è basket e carry (short JPY e EUR). EUR si muove debole in range 1,0115-1,1090, mentre JPY è più stabile fra 120,20 e 123,80. GBP resta ancorata contro tutte, ma debole contro USD che è sostenuto da imminenza del rialzo dei tassi. Su EM e Commodity currency la posizione resta «Strongly UW»: TKR e MXN, per motivi diversi, hanno fatto cedere il mercato al pessimismo.

Commodity Markets: strategia

- Previsioni di contrazione della crescita negli EM penalizzano le commodity, soprattutto i comparti più esposti alla produzione manifatturiera come i metalli industriali e l'energia;
- La posizione rimane quindi sottopeso, con l'eccezione del settore «Soft Commodities», che beneficia di incrementi stagionali di domanda (olio di soia, zucchero) o di fattori occasionali che limitano l'offerta (l'aumento dei parassiti nelle coltivazioni di arance negli USA);
- La posizione sui metalli preziosi rimane «UW», vista la correlazione negativa con un USD che si rafforza. Sui metalli industriali, abbiamo chiuso la posizione «long forward» sul Rame, mentre segnaliamo la rottura della regolarità che vedeva il Nickel rafforzarsi nel primo quarto dell'anno.
- La view sul comparto Energia resta negativa, specie su Gas e Petrolio. I margini di raffinazione sono molto contenuti a causa del calo strutturale della domanda, e le pressioni competitive alimentano una flessione dei prezzi, dovuta anche ad eccessi di scorte nei raffinati più leggeri.

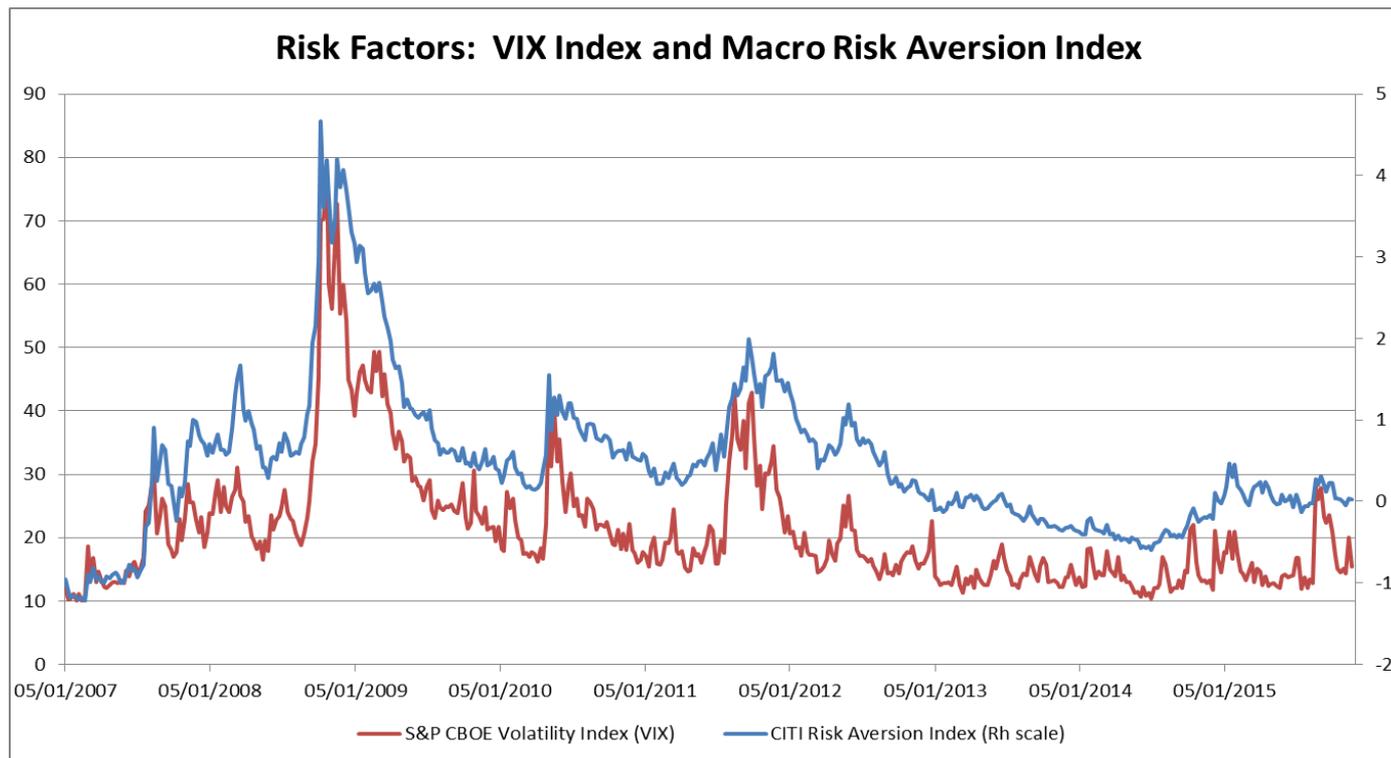


-2 molto negativo, -1 negativo, 0 neutrale, 1 positivo, 2 molto positivo rosso=mese precedente, blu= mese in corso

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

L'indice Citigroup di avversione al rischio macroeconomico è sceso a novembre, a conferma che il mercato è ormai convinto delle ipotesi di consenso. Non è un quadro macro molto promettente, ma la volontà delle banche centrali di mantenere o rafforzare gli impegni per politiche monetarie espansive costituisce una sorta di assicurazione di medio termine per gli investitori, che valutano più importanti in questa fase i fattori di rischio di mercato (tenuti sotto controllo da tassi bassi ed elevata liquidità) che quelli macro. L'indice VIX resta molto più sensibile ai cambi di umore dei trader: sebbene il picco sperimentato in settembre non si sia ripetuto, la prevalenza di movimenti tattici e la scarsità di temi a rischio controllato ha reso più instabili le attività finanziarie, ancorché i livelli assoluti di volatilità rimangano intorno ai minimi.



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