



Anthilia Capital Partners Sgr

Dicembre 2015

Analisi di Scenario





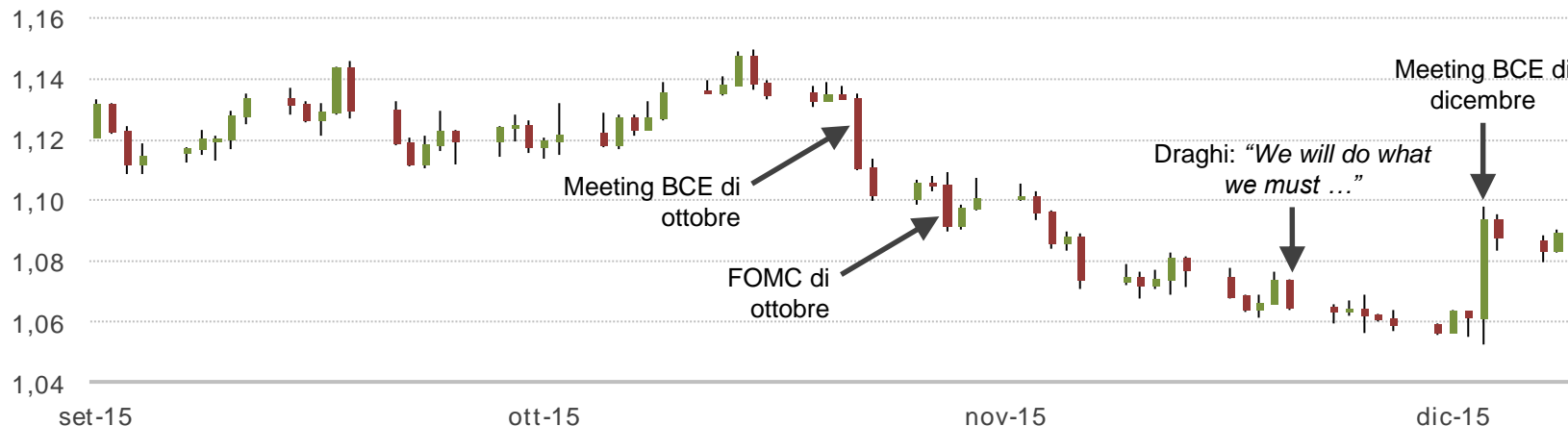
BCE in offside

- Le nuove misure messe in atto dalla BCE il 3 dicembre costituiscono sicuramente una buona notizia per l'economia europea, andando a integrare un pacchetto già corposo varato non più di 10 mesi fa
- Peraltro, l'aggressiva retorica dei suoi membri nell'ultimo periodo aveva alimentato ben altre attese, la cui delusione ha prodotto un brusco repricing nei principali asset
- Il particolare periodo, prossimo alla fine dell'anno, ha sicuramente contribuito alla violenza del movimento. A parte ciò, la reazione riflette anche la percezione che Draghi abbia un minor controllo del Governing Council rispetto a quanto stimato in precedenza

“One important thing about the projections is that they are based on financial conditions, and financial conditions incorporate also expectations about policy actions - not only in Europe but also everywhere”

Peter Praet
17 Novembre 2015

EUR/USD





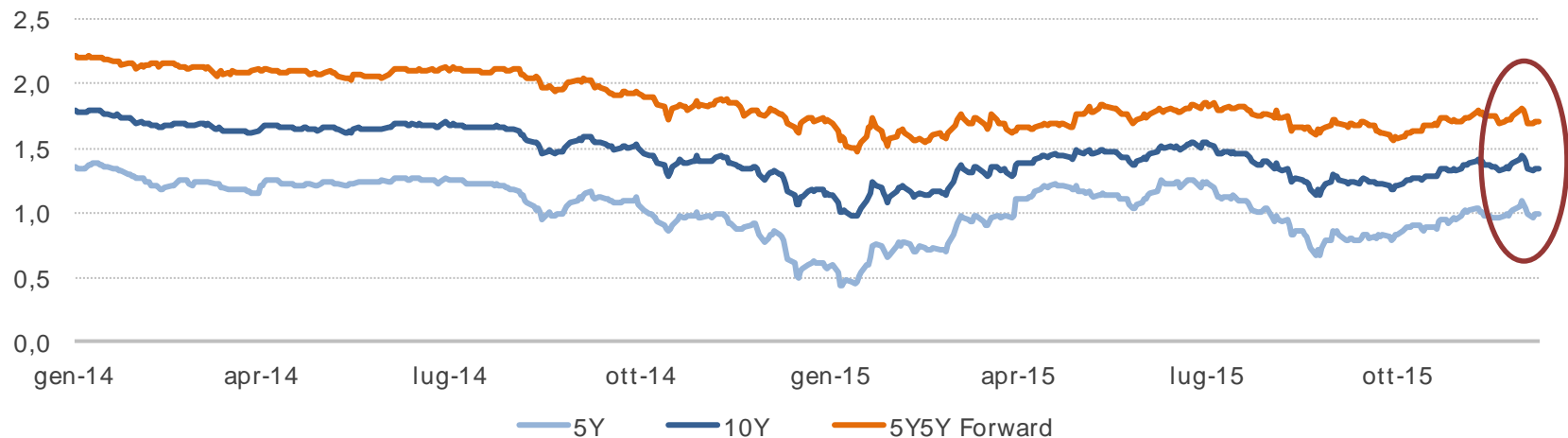
Unwarranted tightening?

“If any factors were to lead to an unwarranted tightening of monetary policy, or if the outlook for price stability were to materially change, the Governing Council would respond to such a situation”

Mario Draghi
16 Luglio 2015

- Qualunque sia la causa, il vistoso scollamento tra aspettative e realtà di politica monetaria ha prodotto un significativo inasprimento delle condizioni finanziarie europee, tornate quasi ai livelli pre-meeting del 22 ottobre (anche grazie ad un ulteriore avvittamento delle materie prime)
- Se dovesse perdurare, questo stato di cose condurrà ad ulteriori interventi da parte delle autorità monetarie. Ma poiché ciò richiederà un nuovo assessment da parte dello staff della BCE, i tempi non saranno immediati
- In una certa misura, l'entità dello stimolo monetario erogato in Europa dipende anche dalla FED

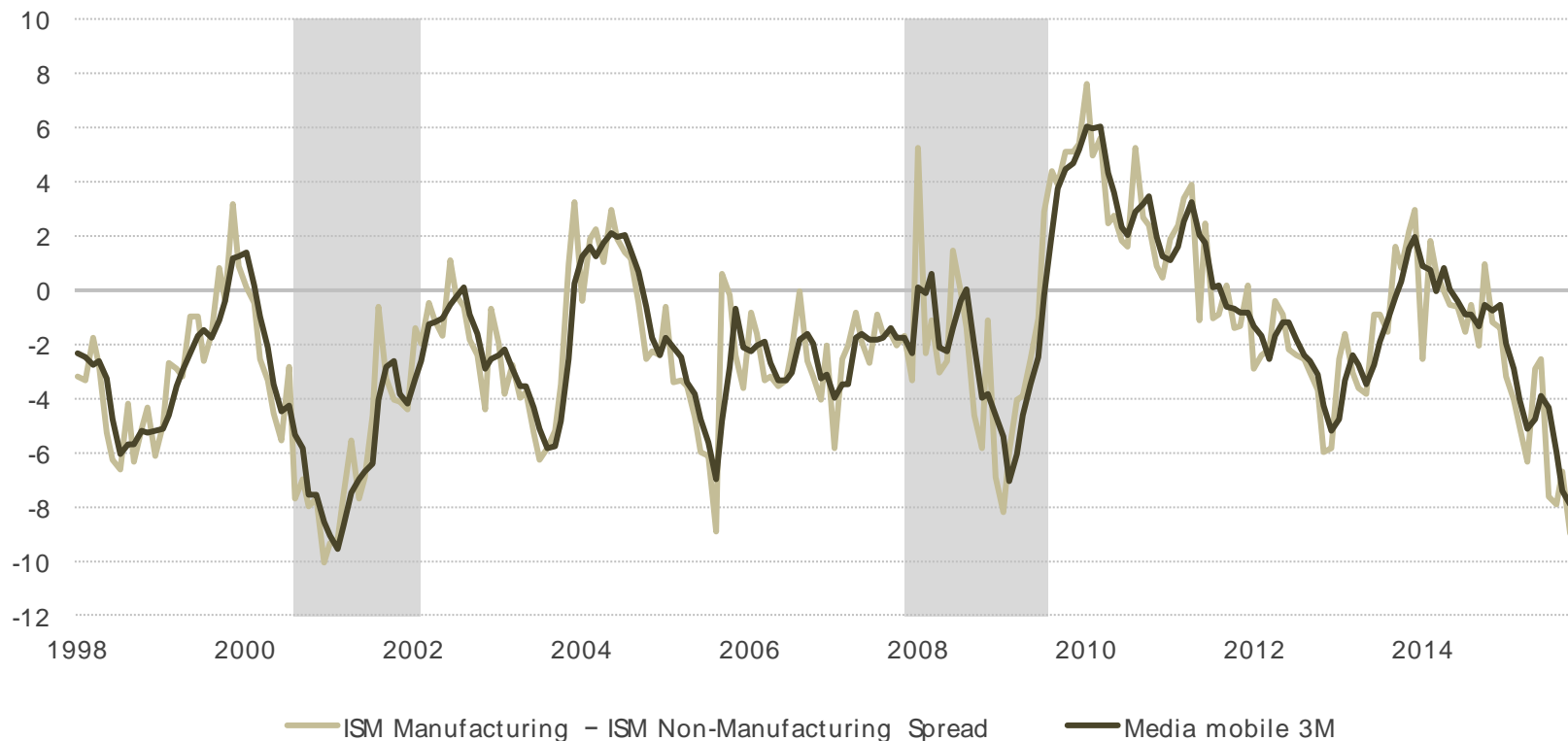
Euro Inflation Swap





USA: 3 segnali che invitano alla cautela (1/3)

- I motivi della divergenza del settore manifatturiero americano dal settore servizi sono noti a tutti. Il primo è assai più impattato rispetto al secondo dal rallentamento degli Emergenti e dalla forza del Dollaro
- Resta il fatto che il livello attuale è stato toccato solo 3 volte negli ultimi 20 anni, 2 volte in occasione di recessioni





USA: 3 segnali che invitano alla cautela (2/3)

- Similmente, il motivo dell'allargamento degli spread sugli High Yield americani è altrettanto noto. Il crollo del petrolio ha portato un enorme stress nel sottosectore Energy (17% del benchmark) con gli spread che hanno superato 1.100 bp
- Ma, di nuovo, l'asset class si colloca su livelli poco distanti da quelli che, storicamente, hanno anticipato recessioni o violente correzioni come nel 2011

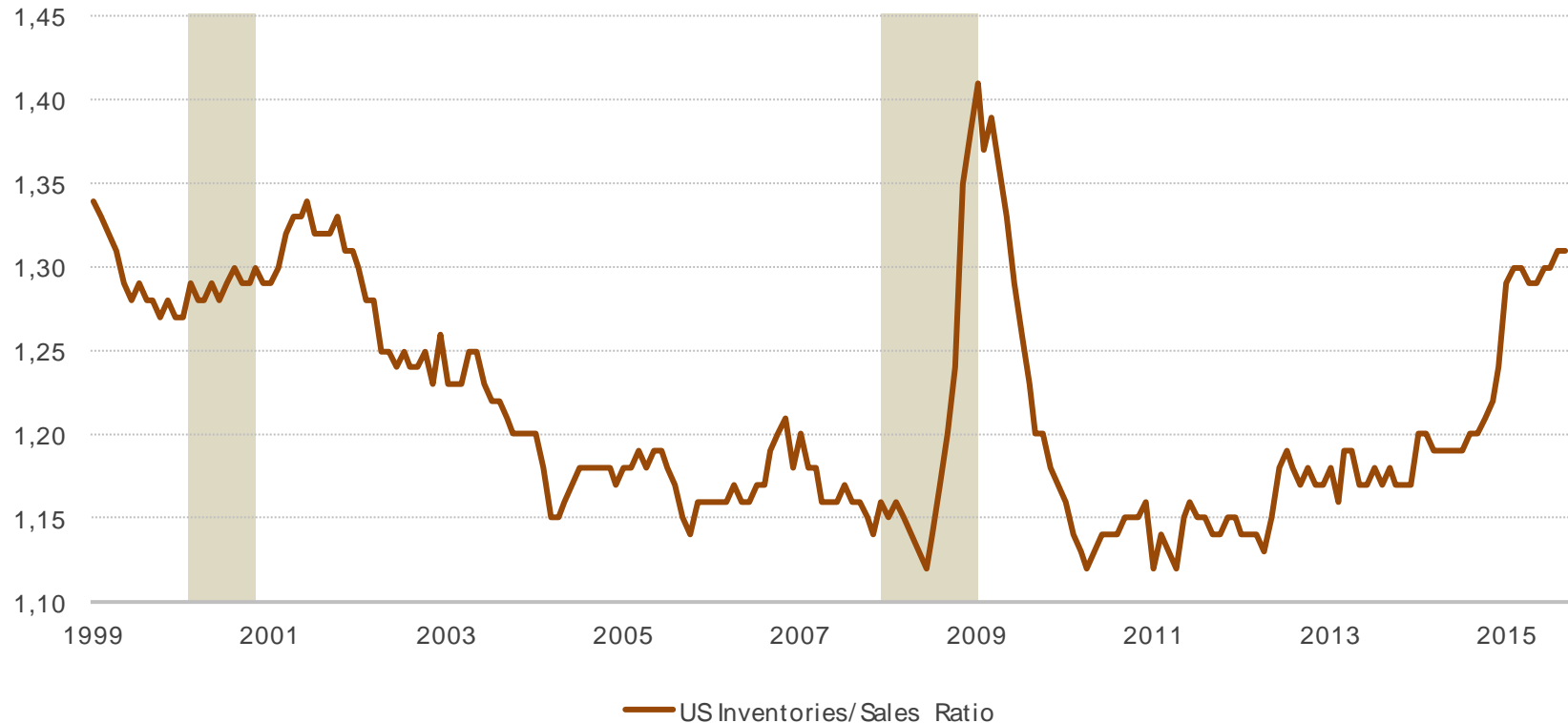
US Corporate High Yield





USA: 3 segnali che invitano alla cautela (3/3)

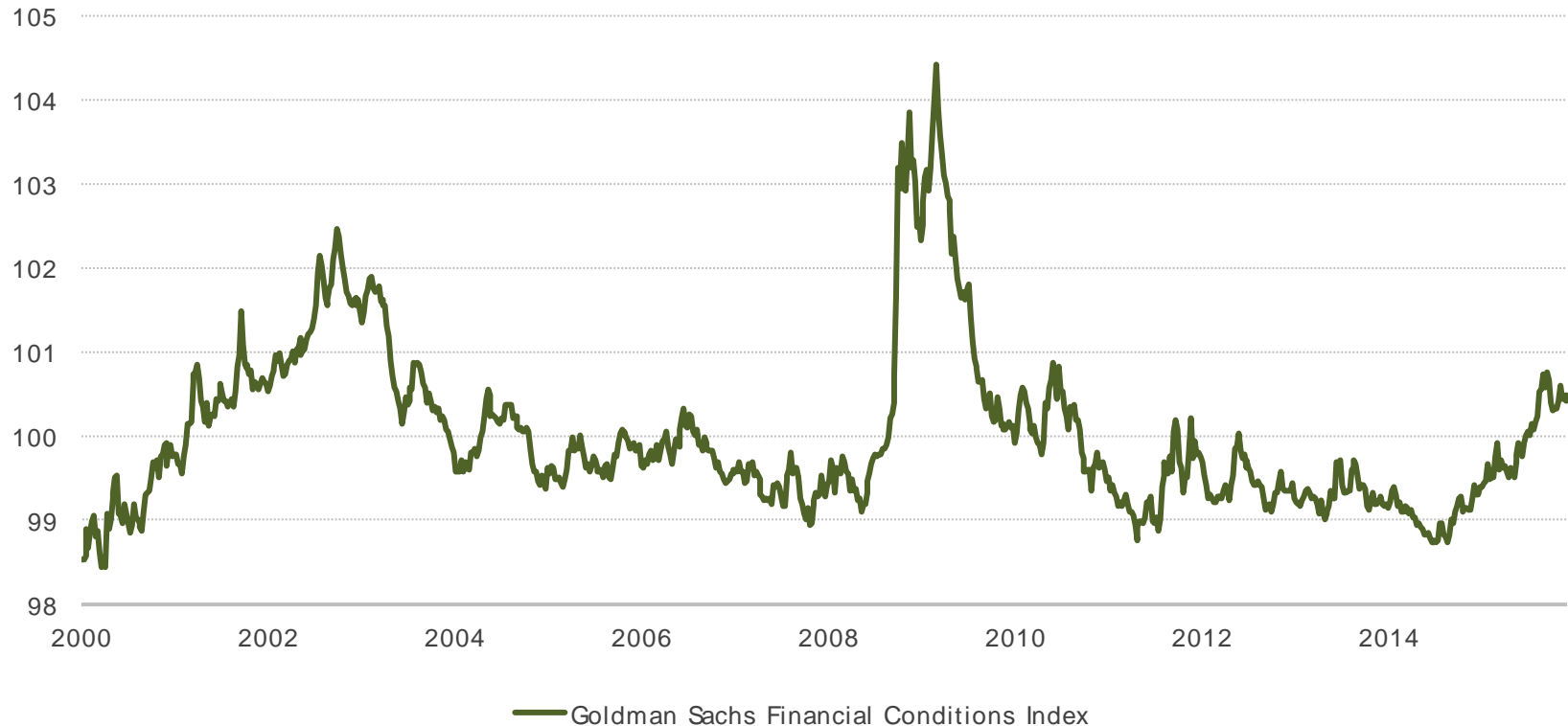
- Anche il rapporto tra scorte e vendite sta dando segnali di fine ciclo negli USA





FED: la volta buona?

- Dopo una seconda metà del 2015 “tormentata”, la FED sembra determinata ad attuare un primo rialzo “dimostrativo” dei Fed Fund. Con tale mossa intende validare il proprio scenario positivo ed emanciparsi dalla fama di succube dei mercati
- Ma le condizioni finanziarie hanno iniziato ad inasprirsi oltre un anno fa





Giudizi sintetici

Azionario

US	■
Europa	▲
Giappone	■
Emergenti	■

Obbligazionario governativo

US	▼
Europa core	▼
Europa periferia	■
Emergenti	■

Obbligazionario corporate

US	▼
Europa	■

Valute

EUR/USD	▼
USD/JPY	■
EUR/GBP	▼

Materie prime

Energetiche	▲
Industriali	▲
Agricole	■
Metalli preziosi	■

▲ = Overweight ■ = Neutral ▼ = Underweight



Quadro azionario

Azionario US

Valuations



Macro



Sentiment



Technicals



Azionario Europa

Valuations



Macro



Sentiment



Technicals



Azionario Giappone

Valuations



Macro



Sentiment



Technicals



Azionario Emergenti

Valuations



Macro



Sentiment











Technicals





Quadro obbligazionario

Obbligazionario governativo

	US	Europa core	Europa periferia	Emergenti
Macro				
Technicals				

Questo documento è prodotto a scopo esclusivamente informativo, non costituisce sollecitazione e non rappresenta un'offerta formale all'acquisto o alla sottoscrizione di strumenti finanziari.

Qualsiasi ricerca o analisi utilizzata nella redazione di questo documento è basata su fonti ritenute affidabili ma non vi è garanzia sull'accuratezza e completezza di tali fonti.

Ogni opinione, stima o previsione può essere modificata in qualsiasi momento senza preavviso.

Questo documento non è destinato alla distribuzione a investitori privati e non è diretto a persone fisiche o giuridiche che siano cittadini o residenti o aventi sede in luoghi, regioni, paesi o altre giurisdizioni dove tale distribuzione, pubblicazione, disponibilità o uso siano contrari a leggi o regolamentazioni.

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Questo documento è prodotto da Anthilia Capital Partners SGR Spa per uso interno e non può essere riprodotto o distribuito, sia parzialmente che integralmente, senza autorizzazione da parte di Anthilia Capital Partners SGR Spa.