



**Anthilia Capital Partners Sgr**

Marzo 2015

**Analisi di Scenario**

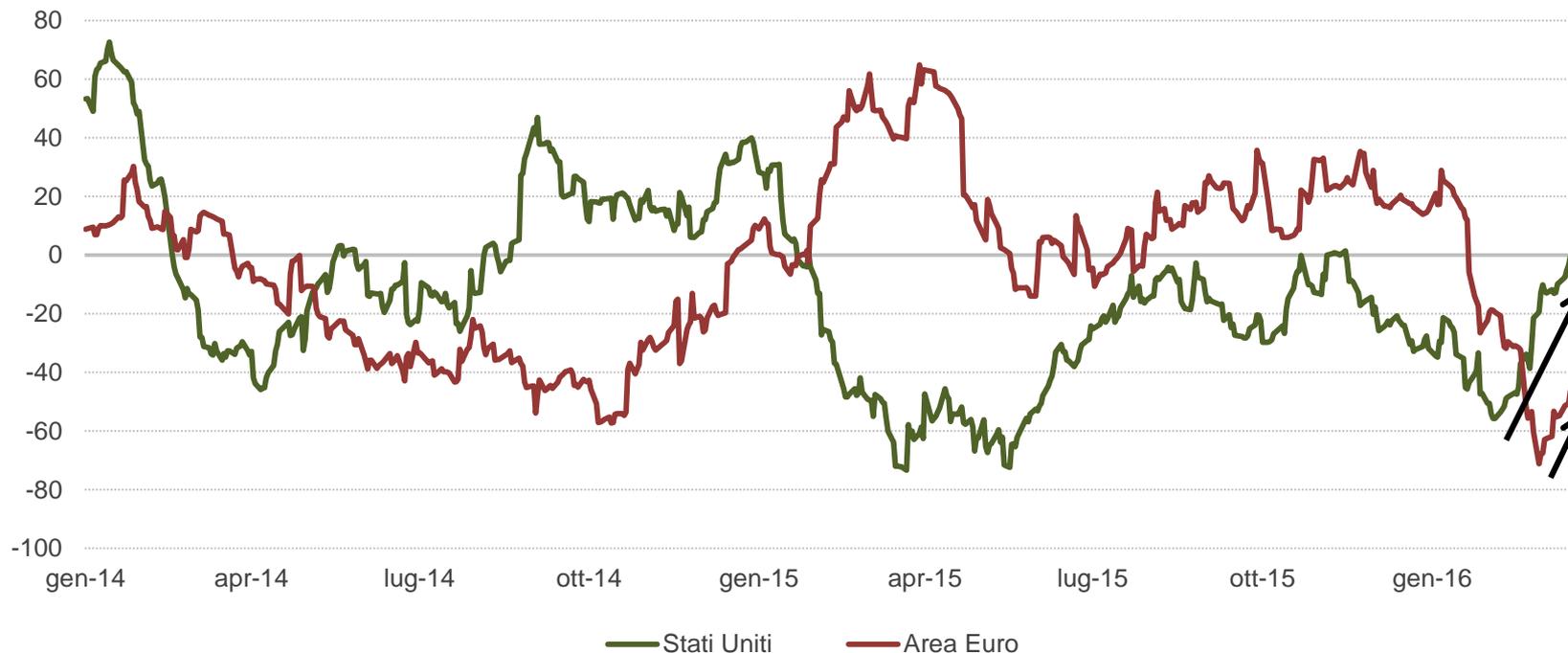




## Riscossa delle aspettative di crescita globale a marzo (1/2)

- Il rimbalzo dei dati macroeconomici occorso nell'ultimo mese ha prodotto un precipitoso rientro dei venti di recessione
- Se il grosso del miglioramento è incentrato soprattutto negli USA, anche in Europa si nota un recupero delle serie macro, dopo il rilassamento osservato tra la coda del 2015 e l'inizio del 2016

Citi Economic Surprise Index

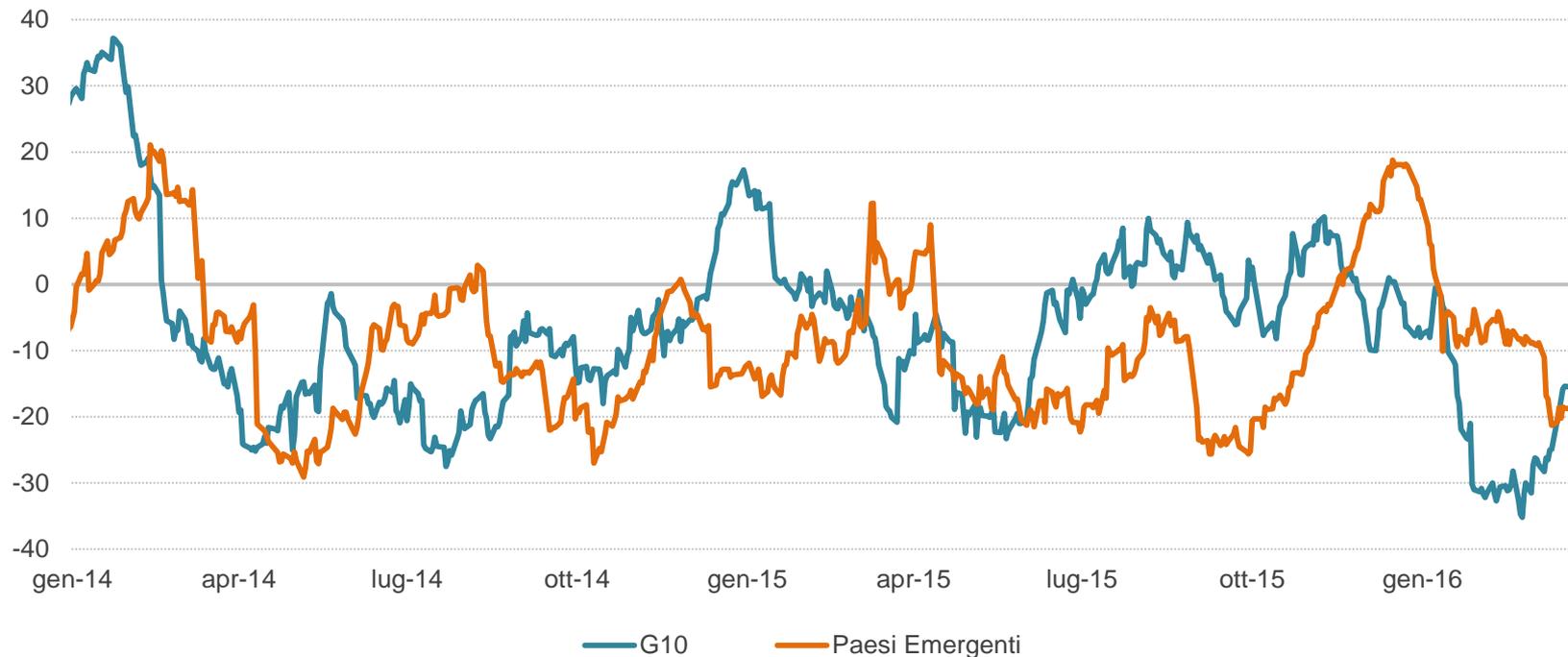




## Riscossa delle aspettative di crescita globale a marzo (2/2)

- Allargando il campo, si nota come il rimbalzo ciclico riguardi tutte le principali economie
- Più che la moderata accelerazione macro, che è comunque percettibile distintamente, il principale driver del sollievo sui mercati è la correzione dell'eccesso di pessimismo

Citi Economic Surprise Index





### Banche centrali: controffensiva di primavera

- Com'era auspicabile, le principali banche centrali hanno posto in essere azioni volte a riguadagnare credibilità e grip sulla congiuntura globale
- La novità dell'ultimo mese sembra essere la comparsa di un maggiore coordinamento delle politiche monetarie

#### **FED** Maggiore attenzione al ciclo globale

Rallentamento del percorso verso la normalizzazione

#### **BCE** Gestione delle aspettative e overdelivery

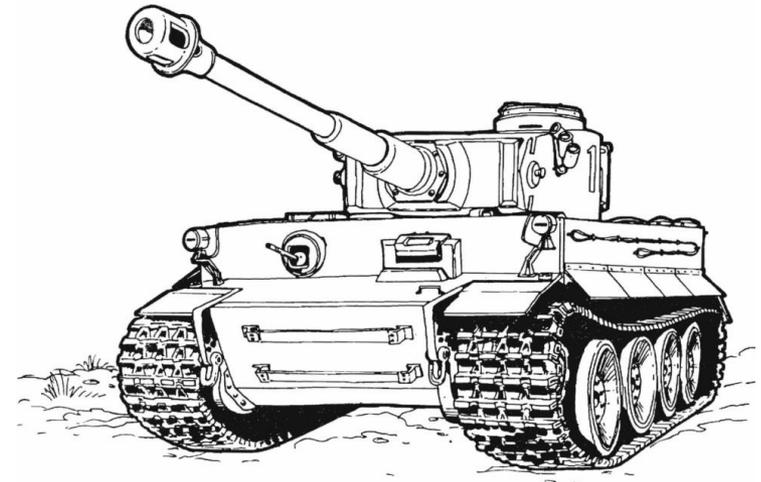
Abbandono della svalutazione competitiva e focus sul credit easing

#### **BOJ** Work in progress

Attenuazione del focus sulla divisa

#### **PBOC** Azioni e comunicazioni più efficaci

Incremento dell'easing monetario e stabilizzazione dello Yuan

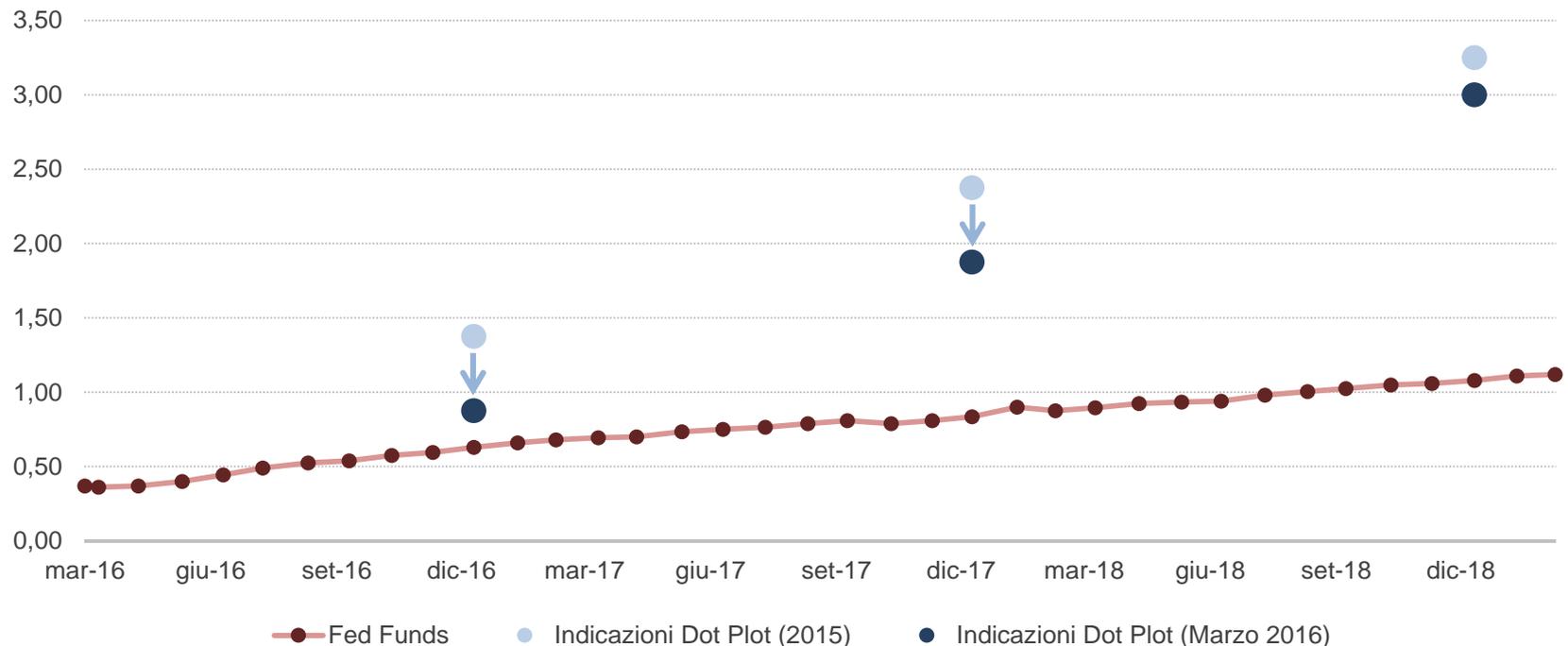




## Alla fine la FED ha ceduto alle pressioni del mercato

- L'ultimo FOMC ha visto l'attribuzione di un'importanza crescente agli "sviluppi economici e finanziari globali" nell'influenzare le decisioni di politica monetaria
- Il rallentamento del percorso di normalizzazione dei tassi, implicito nello statement della FED e nei Dot Plot, sembra almeno in parte il risultato di un "grand bargain" con la Cina

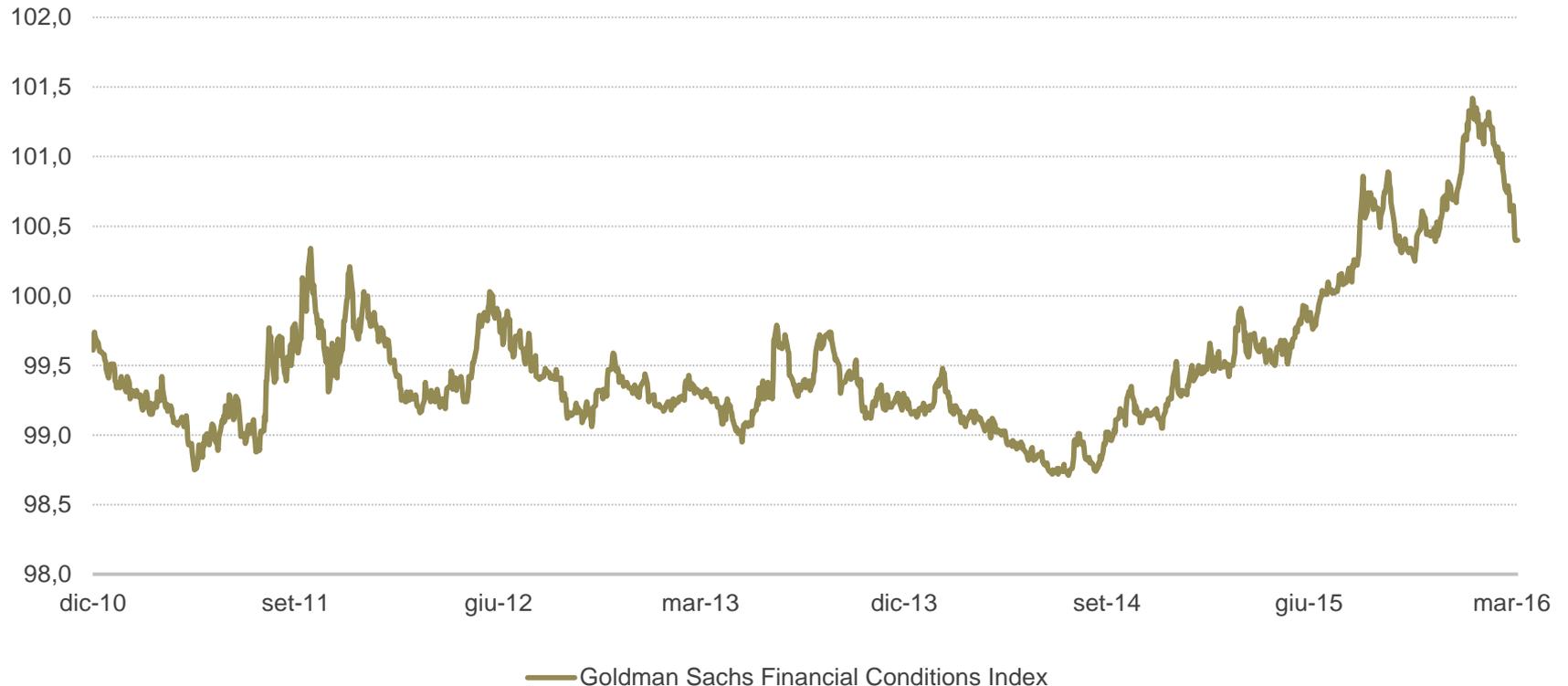
Tassi forward impliciti nelle quotazioni dei future sui Fed Funds





## Le condizioni finanziarie globali stanno beneficiando delle banche centrali

- Gli effetti positivi per gli USA di una stance della FED più accomodante comprendono un dollaro più debole, un'economia globale meno stressata e tassi reali più bassi

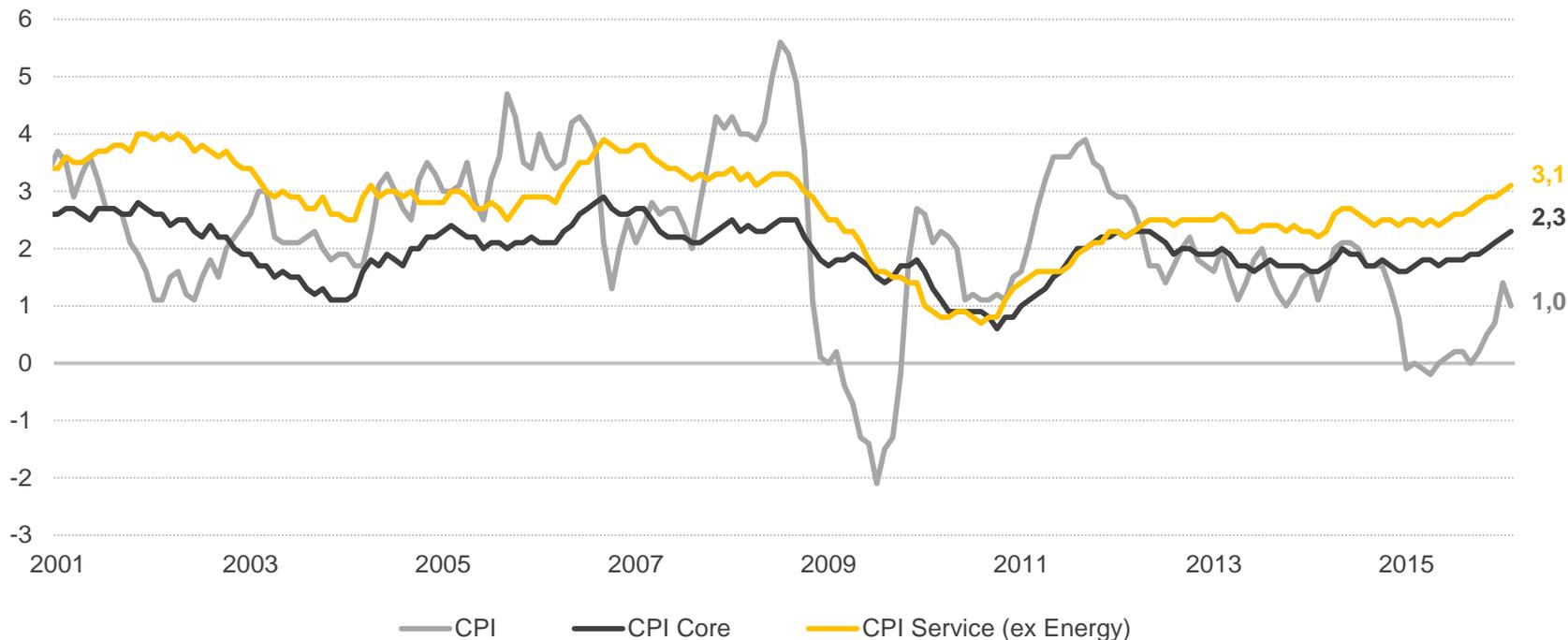




## La FED potrebbe affrontare a breve un problema di coerenza

- Ma un'ulteriore salita dell'inflazione in America potrebbe ridurre il margine di manovra per il FOMC

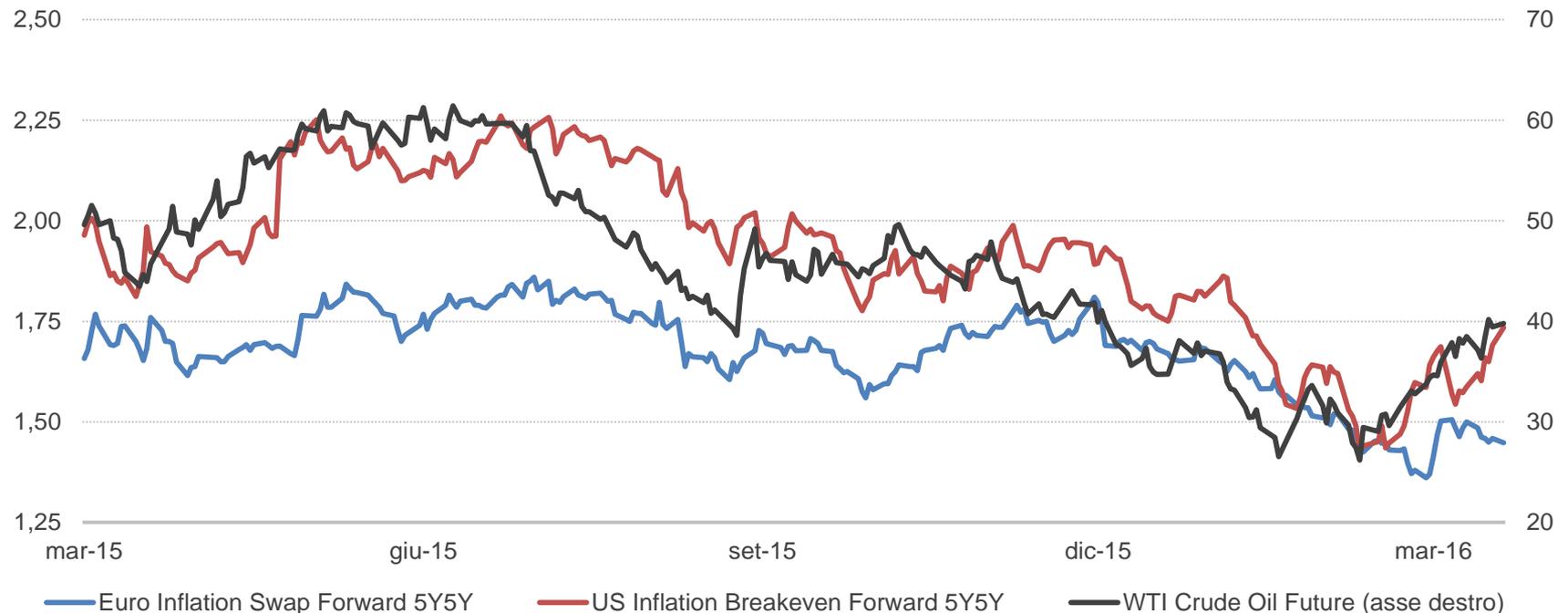
Inflazione negli Stati Uniti (YoY)





## Anche il petrolio ha contribuito al recupero del sentiment

- Il contrattacco delle banche centrali ha beneficiato di un significativo aiuto dal rimbalzo del petrolio, tornato in positivo da inizio 2016
- Tra gli effetti positivi avremo il recupero delle attese di inflazione (con ricaduta sulla credibilità delle banche centrali), la diminuzione dello stress sui Paesi produttori e il calo degli spread sugli High Yield US
- Un ritorno sui minimi del 2016 riproporrebbe il recente circolo vizioso





## Giudizi sintetici

### Azionario

US		
Europa		
Giappone		
Emergenti		Upgrade

### Obbligazionario governativo

US		
Europa core		
Europa periferia		
Emergenti		

### Obbligazionario corporate

US		
Europa		

### Valute

EUR/USD		Downgrade
USD/JPY		
EUR/GBP		

### Materie prime

Energetiche		
Industriali		
Agricole		
Metalli preziosi		

= Overweight    = Neutral    = Underweight

---

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.