



Anthilia Capital Partners Sgr

Dicembre 2016

Analisi di Scenario

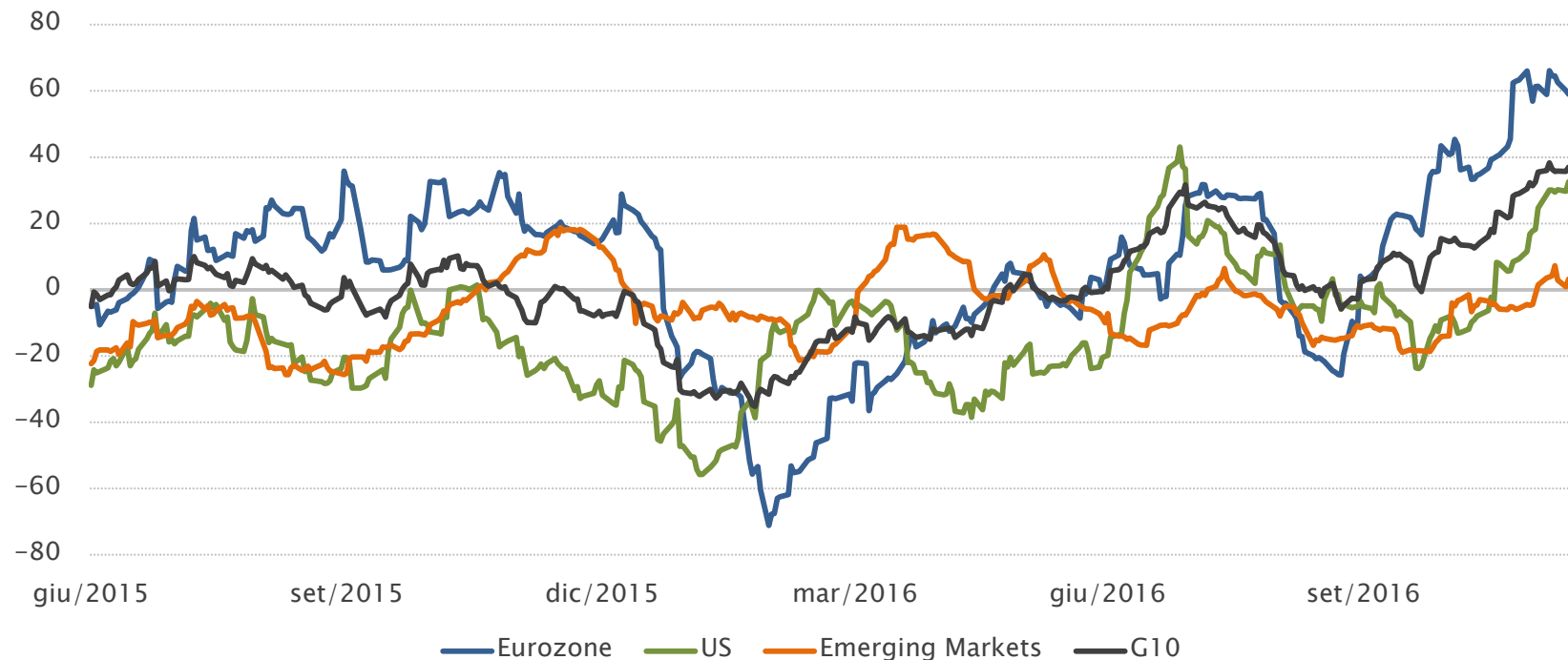




Economia globale in accelerazione

- Il moderato rallentamento ciclico estivo ha lasciato il posto ad una significativa accelerazione della crescita nelle principali aree del globo
- A guidare il movimento sono i paesi industrializzati, mentre negli emergenti il ciclo ha superato in misura minore le attese

Citi Economic Surprise Index

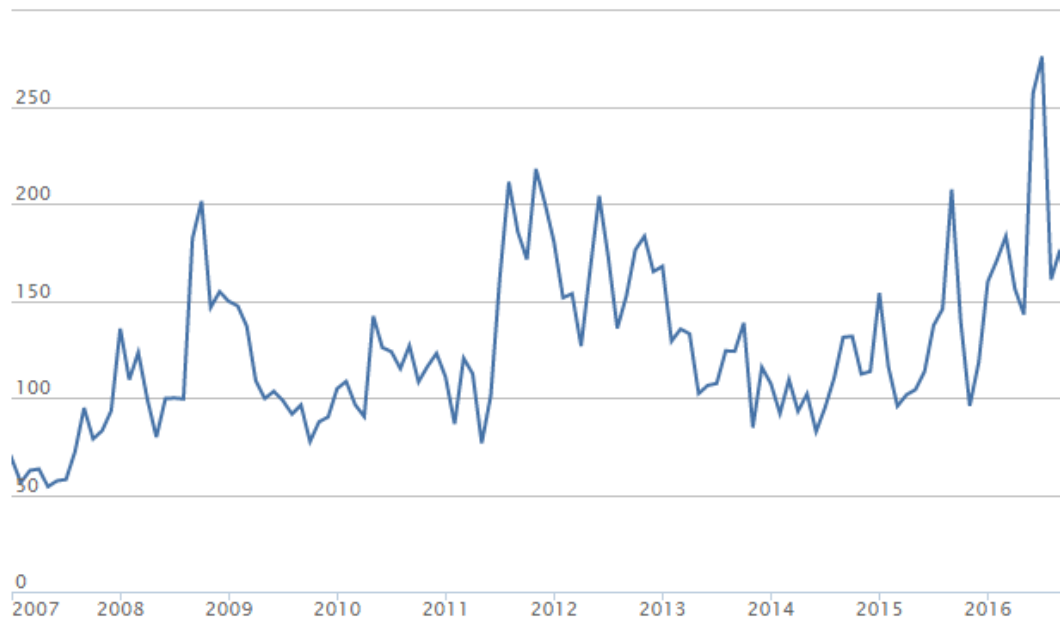




Ma incertezza politica ai massimi

- Peraltro, è in forte rialzo l'incertezza politica globale, oltre i livelli raggiunti nel 2008 e nel 2012, secondo i calcoli di policyuncertainty.com
- Il cambio della guardia alla Casa Bianca, la Brexit, le spinte antieuropeiste in Europa alla vigilia di importanti tornate elettorali e la situazione italiana sono solo alcuni dei focolai

Global Economic Policy Uncertainty Index



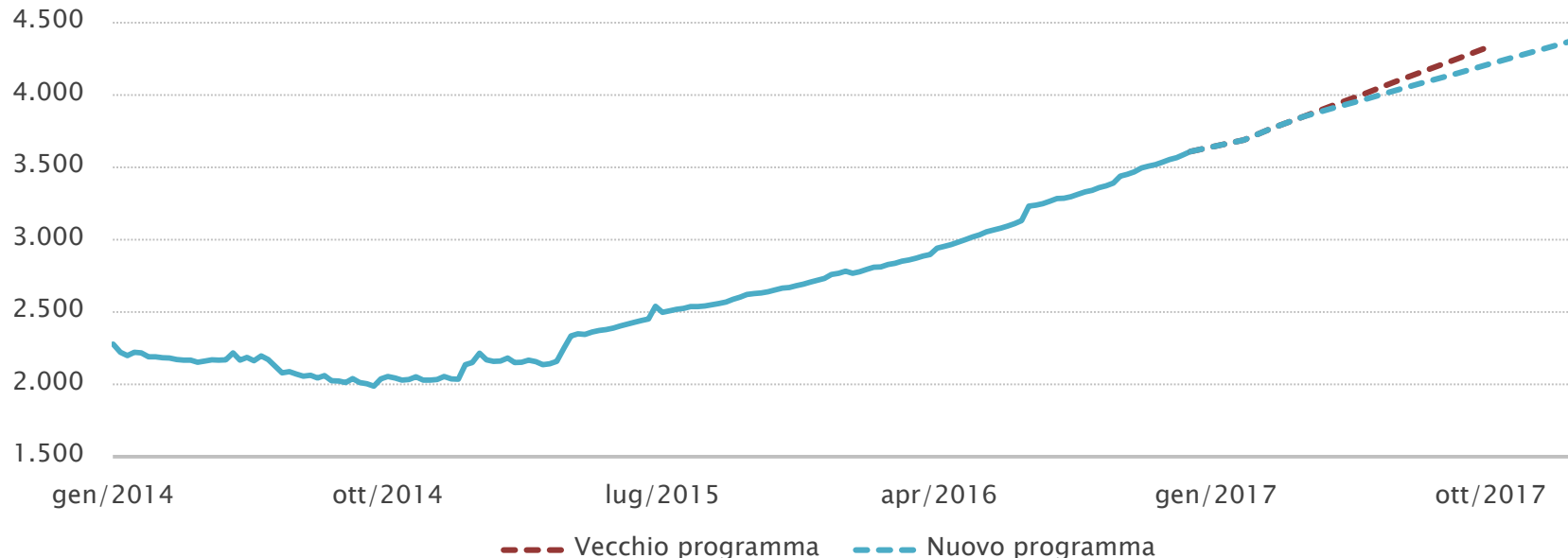
Fonte: policyuncertainty.com



ECB: ben travestito, ma è tapering

- Il mercato ha guardato al totale degli acquisti, ma è un fatto che in seguito alle politiche annunciate, il passo e la duration media del QE sono scesi. L'acquisto di titoli sotto i 2 anni assume quasi il significato di "cash for cash"
- Nonostante il quadro inflattivo non sia ancora materialmente cambiato, Draghi è dovuto arrivare ad un compromesso con i falchi del Governing Council, barattando la riduzione di ammontare con un'estensione superiore alle attese

Totale attivi nel bilancio della BCE e programma di QE
(in mld €)

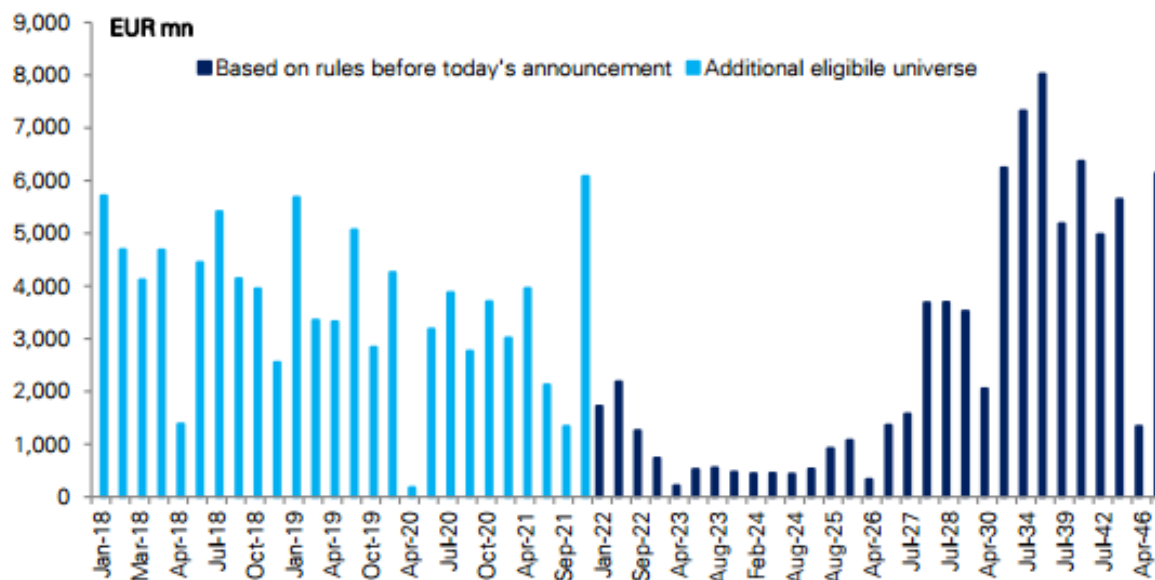




La “reverse operation twist” è una buona notizia per le banche

- Grazie all’eliminazione del floor di rendimento e l’abbassamento della scadenza minima degli acquisti ad un anno, la BCE ha riportato quasi 100 mld € di Bund nel paniere dei titoli idonei all’acquisto e ha risolto il problema della scarsità di carta tedesca e impresso uno steepening bias alle curve
- Le banche, principali vittime dell’appiattimento delle curve, ringraziano, ma i periferici, che speravano in una modifica che li favorisse, restano alle prese con la diminuzione dei flussi di acquisto

Titoli idonei all’acquisto nelle operazioni di QE della BCE

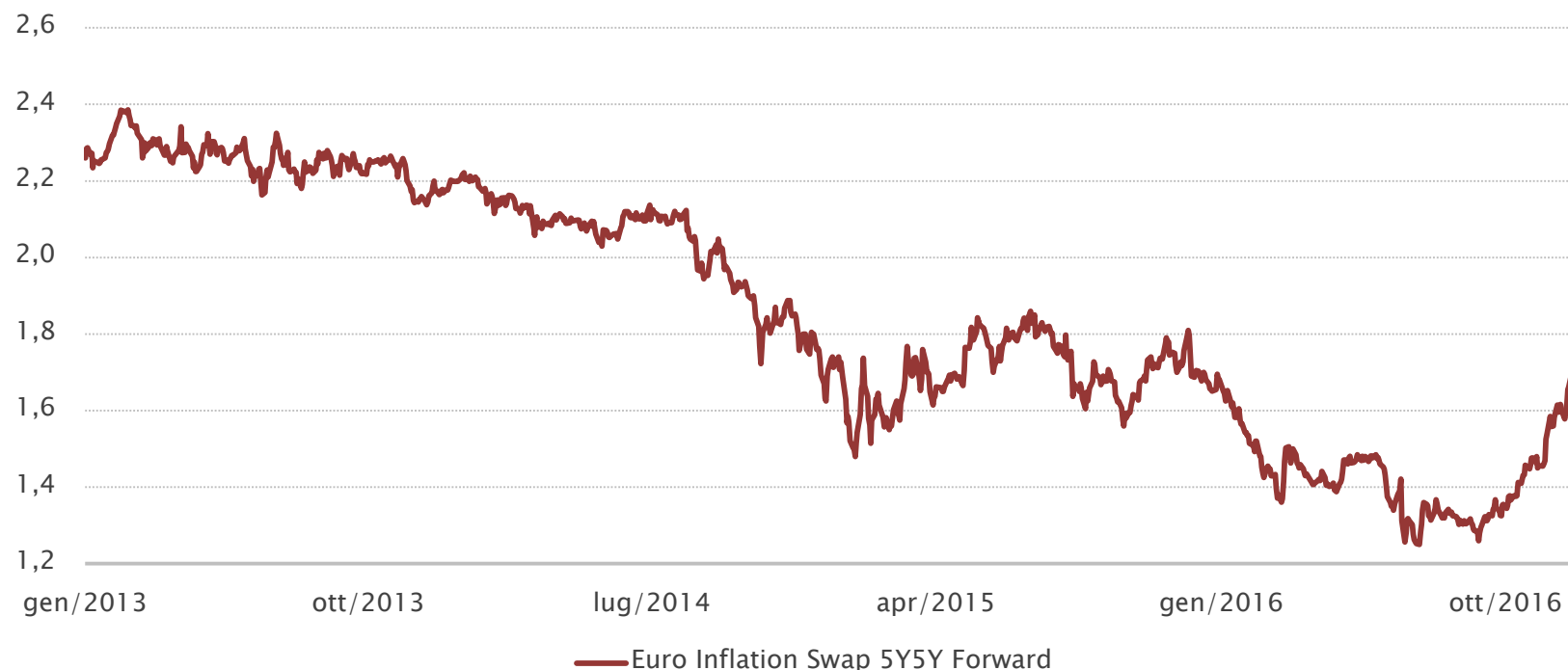


Fonte: Deutsche Bank



Aria di reflazione in Europa

- L'impennata delle aspettative di inflazione avvenuta a livello globale è stata fondamentale per impedire che il rialzo dei rendimenti si traducesse in un robusto inasprimento delle condizioni finanziarie, contenendo il rialzo dei tassi reali
- Una correzione del movimento, se non bilanciata da una modifica della stance della BCE potrebbe costituire un tightening

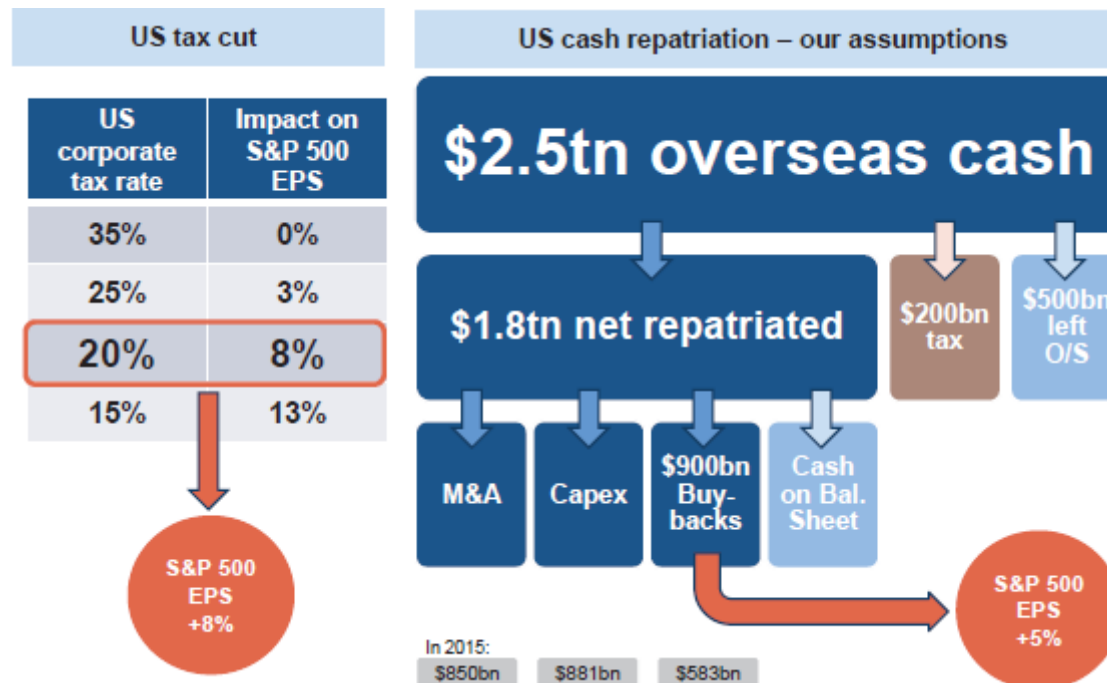




Wall Street sta anticipando gli effetti del piano di Trump

- Il consenso è stato abbastanza rapido nel fattorizzare gli aspetti più positivi del piano di Trump
- Meno osservati quelli potenzialmente negativi, come l'intenzione di costringere Corporate America a rimpatriare la produzione, il protezionismo e le tensioni politiche con la Cina

Trump effect sugli EPS



Fonte: Societe Generale



Ma nel breve il sentiment si è spinto oltre

- Diversi indicatori di sentiment e statistici hanno raggiunto livelli coerenti con performance mediocri nelle settimane successive

Fear & Greed Index



Yield spread Junk vs Investment Grade



CBOE Put/Call ratio medio a 5 giorni



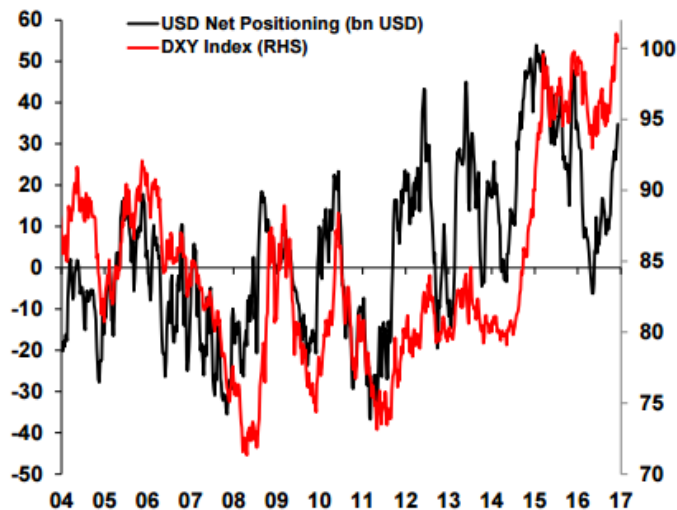
Fonte: CNN



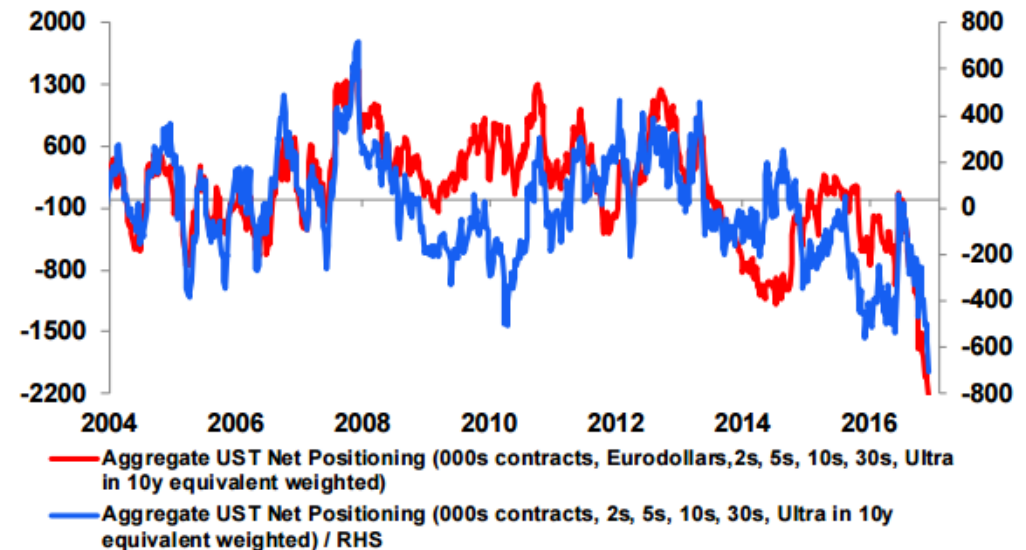
Il positioning si è fatto estremo su alcuni asset

- Timori di un impatto della politica economica di Trump sullo scenario inflattivo americano hanno generato un posizionamento estremo sui tassi, con lo scoperto netto sui Treasury giunto a 5 deviazioni standard secondo i calcoli di Citi
- Anche il posizionamento lungo sul dollaro ha raggiunto i massimi da oltre 1 anno

Positioning su USD



Positioning sui tassi americani

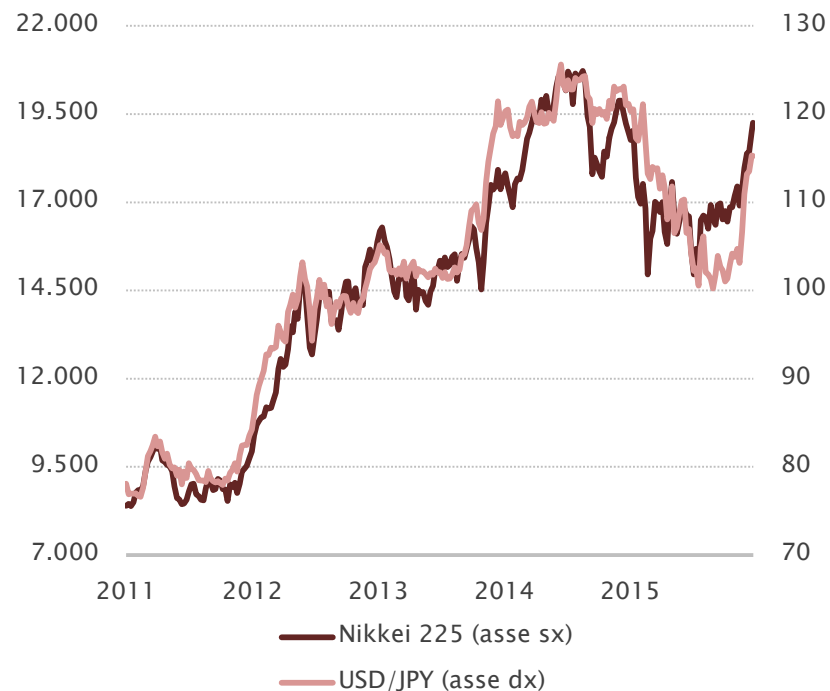
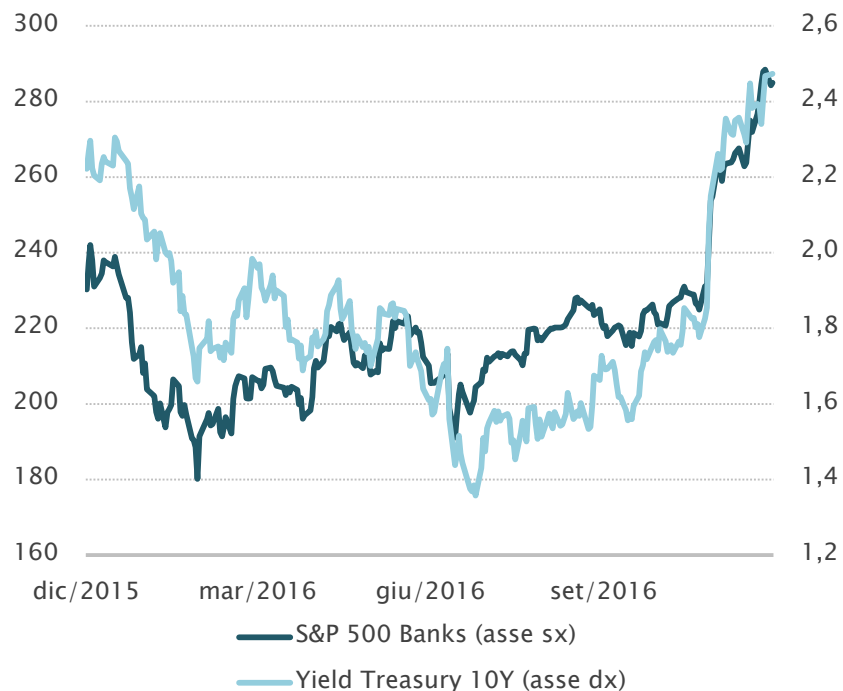


Fonte: Citi



Una pausa nei movimenti potrebbe dar luogo a significative correzioni

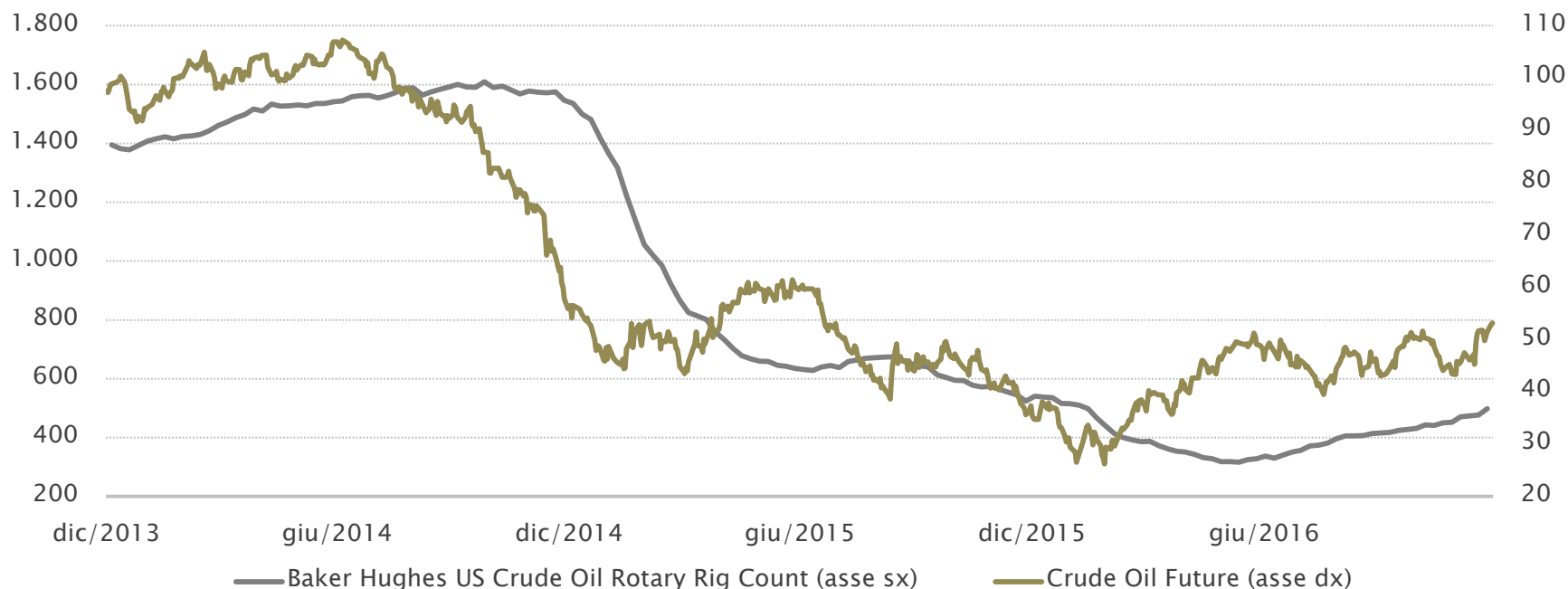
- Tassi e divisa sono stati i principali driver del rally delle banche americane e dell'azionario giapponese
- Eventuali correzioni nei trend potrebbero avere un effetto domino sui mercati, specie in questo periodo dell'anno





L'OPEC ha sorpreso, la palla alla Shale Industry americana

- L'accordo OPEC, insieme con gli impegni dei Paesi fuori cartello, promette di sottrarre 1,8 mln di barili al giorno all'offerta globale
- La permanenza del petrolio sopra 50 \$ al barile per un periodo continuato faciliterà un aumento della produzione da shale in America
- Il Commitment of Traders più recente mostra un incremento del posizionamento lungo del 45% ad un livello record di 723.000 lotti





Giudizi sintetici

Azionario

| | | |
|-----------|---|-----------|
| US | ▼ | Downgrade |
| Area euro | ■ | |
| UK | ▼ | |
| Giappone | ■ | |
| Cina | ■ | |
| Emergenti | ▼ | |

Obbligazionario corporate

| | | |
|----------------------------|---|-----------|
| US investment grade | ▼ | |
| US high yield | ▼ | |
| Area euro investment grade | ■ | |
| Area euro high yield | ▼ | Downgrade |

Materie prime

| | | |
|------------------|---|---------|
| Energetiche | ■ | |
| Industriali | ■ | |
| Agricole | ▲ | |
| Metalli preziosi | ■ | Upgrade |

Obbligazionario governativo

| | | |
|----------------------------|---|-----------|
| US | ■ | Upgrade |
| Area euro core | ■ | |
| Area euro periferia | ▼ | Downgrade |
| UK | ■ | |
| Giappone | ■ | |
| Emergenti | ▼ | |
| Inflation linked US | ■ | |
| Inflation linked Area euro | ■ | |

Valute

| | | |
|---------|---|---------|
| EUR/USD | ▼ | |
| EUR/GBP | ▲ | Upgrade |
| EUR/CHF | ■ | |
| USD/JPY | ■ | |

▲ = 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.