

SCM^{SpA}

SOLUTIONS CAPITAL MANAGEMENT
società di intermediazione mobiliare

NEWSLETTER TRA MERCATI & FINANZA



IL RITORNO DELL'INFLAZIONE Una minaccia o un'opportunità?

A cura di
Giuseppe Semerano
Responsabile Area Investimenti SCM SIM

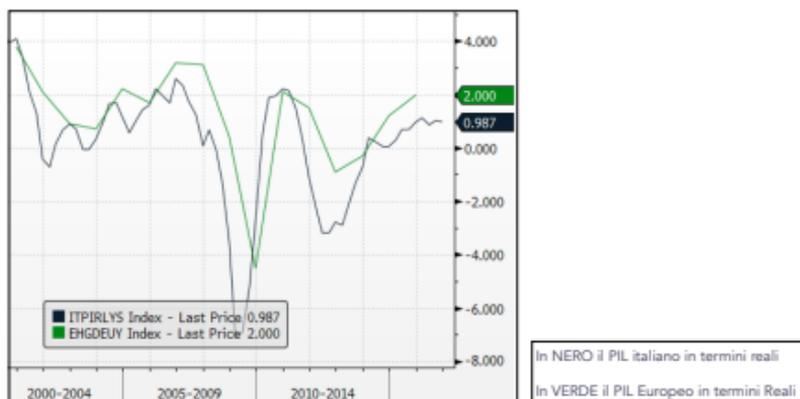
06 marzo 2017

Tutti i diritti riservati

IL RITORNO DELL'INFLAZIONE, una minaccia o un'opportunità?

Negli ultimi anni ci siamo abituati a pensare che l'inflazione sarebbe rimasta prossima allo zero ancora per molto tempo.

PIL Italiano vs PIL Europeo



Fonte: BLOOMBERG

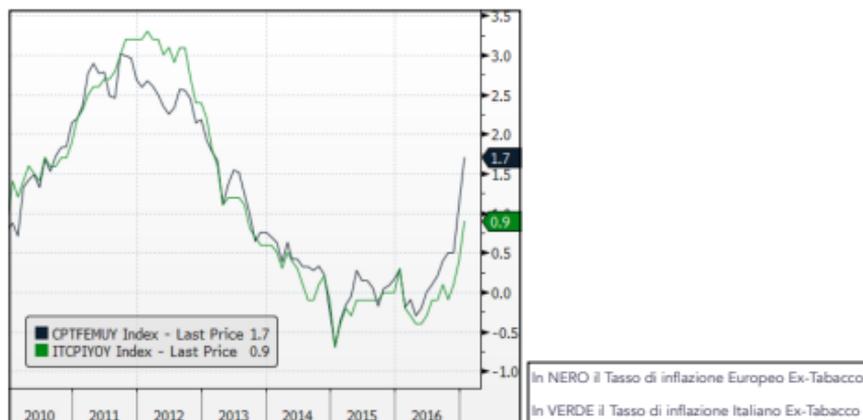
D'altra parte il prodotto interno lordo europeo anno su anno, dopo il crollo degli anni 2008/9, è rimasto sempre in area 0%, andando in alcuni mesi anche in negativo (recessione) il che rendeva l'aumento dell'inflazione un evento per certi versi non auspicabile.

Difficile infatti che potesse accadere il contrario in anni in cui l'austerità ha predominato un po' in tutta Europa. Anni in cui tutti gli stati, chi più chi meno, hanno implementato politiche fiscali di forti sacrifici al fine principale di ridurre il debito pubblico, il quale, specialmente per gli stati del sud Europa come l'Italia, ha costituito il principale problema alla crescita. La maggior parte della spesa pubblica infatti era ed è destinata al pagamento degli interessi sul debito.

A risolvere il problema del pesante debito pubblico ci ha pensato da marzo 2016 la Banca Centrale Europea con il programma di Quantitative Easing.

Programma che è susseguito a anni in cui le principali banche europee hanno finanziato gli stati aderendo ai vari programmi della BCE di LTRO (long term refinancing operations). Il fine del QE non dichiarato era quello di consentire agli istituti di credito di scaricare parte dei governativi acquistati negli anni precedenti proprio alla banca centrale, oltre che ovviamente, generare un "effetto ricchezza" portando in alto i prezzi dei titoli governativi e di conseguenza comprimendo i rendimenti in alcuni casi anche a livelli negativi (si veda i governativi tedeschi per esempio).

Tasso di inflazione Italiano Ex-Tabacco vs Tasso inflazione Europeo Ex-Tabacco



Fonte: BLOOMBERG

Negli ultimi mesi però, complice un mix di fattori quali l'euro debole – a seguito dell'intervento della BCE ma anche, bisogna dirlo, dell'incertezza politica che caratterizzerà tutto il 2017 in Europa – il petrolio in ripresa – per tagli alla produzione – aspettative di tassi in salita – i quali danno ossigeno al settore bancario – e una maggiore facilità all'accesso al credito, l'inflazione ha ripreso a salire anche in Europa e nell'eurozona.

Il movimento di questi ultimi mesi è stato decisamente forte e ciò potrà anche condizionare le politiche della banca centrale europea la quale in base alle ultime rilevazioni, si trova un valore target (al 2% sulla scadenza a 5 anni) realizzato su valori "spot" molto prima delle attese. Detto in altri termini,

potrebbe non esserci più motivo per prolungare gli acquisti dei titoli oltre il 2017 come avevano dichiarato appena poche settimane fa nel tentativo di frenare la vendita dei titoli governativi specialmente italiani.

Future BTP 10y vs Future Bund 10y



In VERDE l'andamento del future sul BTP a 10y
 In ARANCIO l'andamento del future sul BUND a 10y

FONTI: BLOOMBERG

Ma cosa è successo realmente sui mercati?

Prezzi SWAP Inflazione

CPIFEMU					IFCPI				
Term	BID	Bu For	ASK	Index	Term	BID	IT For	ASK	Index
1.00	1.15	1.20	1.25	102.47	1.00	0.93	0.96	1.05	101.28
2.00	1.11	1.16	1.21	103.42	2.00	0.95	1.00	1.05	102.31
3.00	1.11	1.16	1.21	104.82	3.00	0.95	1.00	1.05	103.35
4.00	1.13	1.18	1.23	106.13	4.00	1.00	1.05	1.10	104.59
5.00	1.16	1.21	1.26	107.55	5.00	1.05	1.10	1.15	105.93
6.00	1.21	1.26	1.31	109.13	6.00	1.09	1.14	1.19	107.35
7.00	1.25	1.30	1.35	110.85	7.00	1.13	1.18	1.23	108.90
8.00	1.30	1.35	1.40	112.75	8.00	1.19	1.24	1.29	110.69
9.00	1.36	1.41	1.46	114.82	9.00	1.24	1.29	1.34	112.55
10.00	1.42	1.47	1.52	117.14	10.00	1.30	1.35	1.40	114.72
12.00	1.52	1.57	1.62	122.10	12.00	1.40	1.45	1.50	119.27
15.00	1.63	1.68	1.73	130.05	15.00	1.53	1.58	1.63	126.83
20.00	1.75	1.80	1.85	144.68	20.00	1.64	1.69	1.74	140.27
25.00	1.84	1.89	1.94	161.59	25.00	1.72	1.77	1.82	155.52
30.00	1.90	1.95	2.00	180.98	30.00	1.79	1.84	1.89	173.17

FONTI: SCM

I prezzi degli zero inflation swap sulle scadenze brevi sono "volati", a seguito di fixing decisamente superiori alle aspettative specialmente in mesi quali

gennaio storicamente depressi per l'effetto stagionalità. La curva pertanto ha assunto una forma a "smile" con tassi d'inflazione anno su anno attesi sia per l'indice europeo ex-tabacco che per quello italiano.

Ciò consente arbitraggi tra le varie emissioni in quanto quelle più a breve termine, che fino a pochi mesi fa incorporavano stime dell'inflazione molto inferiori rispetto a quelle odierne, sono diventate tutto ad un tratto convenienti.

Tabella Governativi Italiani

Type	Idn	Maturity	Coupon	Price	ASW BTP Spread	ASW Inf Spread	Accrued	Ci Today	Base CPI Value	Real Yield
BTP ITALIA	IT0004917938	22-Apr-17	2.250	100.490		81.34	0.8425	1.0002	100.135	-1.45%
BTP-I	IT0004085210	15-Sep-17	2.100	101.804		93.04	1.1768	1.1726	84.208	-1.14%
BTP ITALIA	IT0004949207	12-Nov-17	2.150	102.171		25.00	0.6832	1.0003	100.330	-0.99%
BTP-I	IT0004890882	15-Sep-18	1.700	103.855		63.85	0.8287	1.0200	99.107	-0.71%
BTP-I	IT0004380546	15-Sep-19	2.350	107.200		93.06	1.2544	1.1169	90.510	-0.43%
BTP ITALIA	IT0005012783	23-Apr-20	1.650	104.925		87.50	0.6134	1.0024	100.118	0.03%
BTP ITALIA	IT0005058919	27-Oct-20	1.250	104.470		92.42	0.6499	1.0002	100.343	0.04%
BTP-I	IT00054604571	15-Sep-21	2.100	109.355		135.59	1.0971	1.0931	92.479	0.02%
BTP ITALIA	IT0005105843	20-Apr-23	0.950	100.615		146.12	0.1909	1.0074	99.617	0.41%
BTP-I	IT0004243512	15-Sep-23	2.650	113.345		187.84	1.4313	1.1519	87.759	0.54%
BTP ITALIA	IT0005174936	11-Apr-24	0.400	100.070		104.94	0.1426	1.0073	99.633	0.39%
BTP-I	IT0005004426	15-Sep-24	2.350	110.705		194.59	1.1388	1.0140	99.689	0.90%
BTP-I	IT0004735152	15-Sep-26	3.100	117.910		226.34	1.5852	1.0700	94.477	1.16%
BTP-I	IT0003745541	15-Sep-35	2.350	118.125		254.01	1.3546	1.2062	83.813	1.33%
BTP-I	IT0004545890	15-Sep-41	2.550	117.895		303.37	1.3359	1.0842	92.217	1.44%

FONTE: SCM

Interessante anche il settore dei titoli finanziari indicizzati all'inflazione, quali per esempio quelli che prevedono il pagamento "in arrears" delle cedole i quali alla luce del movimento degli ultimi mesi si troveranno a pagare cedole di un punto percentuale circa superiori ai livelli di appena due mesi fa. Si guardi a titolo d'esempio il bond emesso da Mediobanca scadenza Gennaio 2019 IT0004941875.

Per rendere più comprensibile tale fenomeno si guardino le break even inflation. In Francia per esempio è proprio sulla scadenza a un anno che si registra la variazione maggiore.

BEI (Break Even Inflation) - Francia

Term	All	Country/Region	France	Type	Nominal Bond v Inflation Bond
Period	Now	Pricing Status	Actives		
Largest Breakevens					
1) France Breakeven 1 Year					2.23
2) France Breakeven 10 Year					1.42
3) France Breakeven 8 Year					1.42
4) France Breakeven 6 Year					1.34
5) France Breakeven 5 Year					1.28
6) France Breakeven 2 Year					1.27

FONTE: BLOOMBERG

Anche andando oltre oceano, negli Stati Uniti, il discorso non cambia. La BEI (Break even Inflation) più alta è quella a 1y con un valore di ben 2.39%

BEI (Break even Inflation) - USA

Term	All	Country/Region	US	Type	Nominal Bond v Inflation Bond
Period	Now	Pricing Status	Actives		
Largest Breakevens					
1) US Breakeven 1 Year					2.39
2) US Breakeven 2 Year					2.14
3) US Breakeven 30 Year					2.10
4) US Breakeven 3 Year					2.06
5) US Breakeven 5 Year					2.03
6) US Breakeven 9 Year					2.03
7) US Breakeven 4 Year					2.03
8) US Breakeven 6 Year					2.02
9) US Breakeven 10 Year					2.02
10) US Breakeven 8 Year					2.02
11) US Breakeven 7 Year					2.01
12) US Breakeven 20 Year					1.99

FONTE: BLOOMBERG

Solutions Capital Management SIM S.p.A.

Via Maurizio Gonzaga 3, Milano - Italia 20123
Tel: +39 02 00 63 33 00

area_commerciale@scmsim.it
investimenti@scmsim.it

www.scmsim.it

Il presente dossier (la "Presentazione") è stato redatto da SOLUTIONS CAPITAL MANAGEMENT SIM S.p.A. (la "Società"). La Presentazione è divulgata dalla Società a solo scopo informativo ed ha ad oggetto la Società e le attività da essa svolte, mentre non intende in alcun modo costituire sollecitazione al pubblico risparmio o promuovere alcuna forma di investimento o commercio; né promuovere o collocare servizi di investimento o accessori, strumenti finanziari, valori mobiliari o prodotti/servizi bancari, finanziari o assicurativi. In particolare, la Presentazione non costituisce parte integrante e non può in alcun modo essere considerata come offerta di sottoscrizione o come sollecitazione all'investimento o alla sottoscrizione di strumenti finanziari.

Detta Presentazione, inoltre, non costituisce una consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari. Al riguardo, la Società non formula alcun parere, opinione o giudizio in merito all'opportunità di acquistare o sottoscrivere strumenti finanziari per il potenziale investitore.

La Società non è responsabile degli effetti derivanti dall'utilizzo della Presentazione.

Le informazioni rese disponibili attraverso la Presentazione non devono essere intese come una raccomandazione o un invito della Società a compiere una particolare transazione, o come suggerimento apporre in essere una determinata operazione. Ciascun investitore dovrà formarsi un proprio autonomo convincimento in merito all'opportunità di effettuare investimenti e, a tale scopo, non dovrà basarsi, prioritariamente o esclusivamente, su detta Presentazione, bensì dovrà consultare anche altre fonti.

Ove siate interessati ad approfondire la conoscenza della Società, vi raccomandiamo di rivolgervi alla stessa. Nel caso siate interessati a conoscere i servizi finanziari offerti dalla Società, vi preghiamo di darne notizia alla stessa che vi fornirà le informazioni appropriate e vi sottoporrà la documentazione, anche contrattuale, necessaria.

La Società fa inoltre in modo che le informazioni contenute nella Presentazione rispondano, nella maggiore misura possibile, ai requisiti di attendibilità, correttezza, accuratezza e attualità. La Società, peraltro, è sollevata da ogni responsabilità per eventuali errori o inesattezze nel contenuto di tali informazioni per cause non imputabili alla stessa.

Non è consentito riprodurre, elaborare, pubblicare, immettere in rete, trasmettere o distribuire in alcun modo, neppure parzialmente, la Presentazione, in forma sia analogica che digitale. Sono in particolare vietate la stampa, fotocopiatura, riproduzione o elaborazione in qualsiasi forma dei materiali nonché la cessione dei materiali stampati, fotocopiati, riprodotti o elaborati, anche ove essa avvenga a titolo gratuito o al prezzo del costo di tali operazioni. Ogni uso non conforme alle condizioni sopra indicate sarà perseguito nei termini di legge.