

GRUPPO NOTZ STUCKI

NOTA SETTIMANALE - MERCATI

18 Gennaio 2019



PANORAMICA MACRO

Principali indici / currency	Lunedì 14/01/2019	Martedì 15/01/2019	Mercoledì 16/01/2019	Giovedì 17/01/2019	Venerdì 18/01/2019	
	Piazza Affari si muove in territorio negativo, in linea con i ribassi sulle principali Borse europee. Listini americani deboli, sulla scia dei timori per un rallentamento dell'economia mondiale. Borsa di Tokyo chiusa per festività.	Giornata sofferente per i titoli bancari a Piazza Affari, colpiti dalla prospettiva di una nuova stretta della Bce sui parametri di copertura dei crediti deteriorati. Il sottoindice Ftse Italia Banche ha lasciato sul terreno il 2%, mentre sul FTSE Mib la maglia nera del comparto è stata Banca Mps, che ha ceduto un altro 7,65%.	I mercati ignorano la bocciatura dell'accordo di Theresa May sulla Brexit, con la sterlina che si mantiene stabile. Dopo due sedute negative, il comparto bancario italiano rimbalza e Piazza Affari guadagna l'1,6%: maglia rosa in Europa.	Le notizie di una possibile intesa Usa-Cina per la rimozione, almeno parziale, dei dazi commerciali contribuisce al forte rialzo sui principali indici azionari USA e all'aumento delle vendite sui Treasury.	Lo spread BTP-Bund scende al di sotto dei 250 punti raggiungendo i livelli minimi da Settembre, con il rendimento del decennale italiano vicino al 2,7%. La correzione del differenziale favorisce in particolar modo il comparto bancario, con Unicredit, Intesa Sanpaolo e Bper in prima fila.	<i>YTD 2019 return</i>
FTSE MIB (€)	19.171,48 <i>(0,6%)</i>	19.165,48 <i>(0,0%)</i>	19.477,77 <i>1,6%</i>	19.470,38 <i>(0,0%)</i>	19.698,50 <i>1,2%</i>	<i>7.15%</i>
DAX (€)	10.855,91 <i>(0,3%)</i>	10.891,79 <i>0,3%</i>	10.931,24 <i>0,4%</i>	10.918,62 <i>(0,1%)</i>	11.152,08 <i>2,1%</i>	<i>4.30%</i>
Euro Stoxx 50 (€)	3.055,18 <i>(0,5%)</i>	3.068,05 <i>0,4%</i>	3.077,22 <i>0,3%</i>	3.069,35 <i>(0,3%)</i>	3.127,55 <i>1,9%</i>	<i>4.16%</i>
Nasdaq (USD)	6.905,910 <i>(0,9%)</i>	7.023,830 <i>1,7%</i>	7.034,690 <i>0,2%</i>	7.084,460 <i>0,7%</i>	7.129,460 <i>0,6%</i>	<i>7.18%</i>
S&P 500 (USD)	2.582,610 <i>(0,5%)</i>	2.610,300 <i>1,1%</i>	2.616,100 <i>0,2%</i>	2.635,960 <i>0,8%</i>	2.652,380 <i>0,6%</i>	<i>5.79%</i>
Shanghai (CNY)	2.535,770 <i>(0,7%)</i>	2.570,340 <i>1,4%</i>	2.570,420 <i>0,0%</i>	2.559,640 <i>(0,4%)</i>	2.596,010 <i>1,4%</i>	<i>4.09%</i>
Nikkei (JPY)	20.359,700 -	20.555,290 <i>1,0%</i>	20.442,750 <i>(0,5%)</i>	20.402,270 <i>(0,2%)</i>	20.666,070 <i>1,3%</i>	<i>3.25%</i>
EUR/USD	1,148 <i>0,1%</i>	1,142 <i>(0,5%)</i>	1,140 <i>(0,1%)</i>	1,139 <i>(0,1%)</i>	1,138 <i>(0,1%)</i>	<i>(0,69%)</i>

IL PUNTO SUL MERCATO OBBLIGAZIONARIO

Dopo un 2018 burrascoso è legittimo domandarsi se il comparto obbligazionario possa essere in grado di recuperare almeno una parte delle perdite subite in tempi ragionevoli e a basso rischio. La questione è complessa e merita un'analisi.

Oltre ad investire in euro, al fine non sopportare il rischio di cambio, per ridurre il rischio credito tipicamente si allocano i propri risparmi in titoli di stato. In Europa una politica monetaria ancora accomodante dopo la fine del QE e la crescente domanda di beni rifugio, sia per il 2019 che per 2020, manterranno bassi i rendimenti dei titoli dei principali Paesi Europei. Al momento ci si attende un rallentamento dell'economia e se il livello dell'inflazione dovesse rimanere al di sotto del target del 2%, è poco probabile che la BCE alzi i tassi almeno nel 2019 e questo potrebbe esercitare un effetto calmierante sui rendimenti.

In particolare, esistono dei fattori per cui il Bund tedesco possa sembrare un bene rifugio nel prossimo periodo. Innanzitutto sussiste un'alta probabilità per cui l'economia italiana rischi di cadere in recessione, il che significa che aumenteranno i timori riguardanti la sostenibilità del debito. Di conseguenza potrebbe aumentare significativamente la domanda per il Bund come bene rifugio, in considerazione anche di un probabile rallentamento delle attività economiche in Cina e USA. Tuttavia, si rende necessario sottolineare che almeno fino ad una scadenza di 5 anni, i rendimenti sono negativi, perciò comprare Bund equivale ad essere disposti a pagare un costo di assicurazione contro il default di un paese europeo o di una «Ital-exit», rischio che al momento non vediamo.

D'altro canto i titoli di stato italiani, seppur soggetti a volatilità, offrono rendimenti più interessanti, anche in termini reali. Quindi, se un investitore è deciso a portare a scadenza l'obbligazione e non vede il rischio di default, potrebbe detenerli in portafoglio senza preoccuparsi dell'andamento del prezzo.

Volendo guardare tra i titoli di stato, ricercando però un maggior rendimento, si potrebbero valutare i treasury americani. In questo caso la FED ha, negli scorsi mesi, alzato i tassi ed attualmente a due anni il rendimento supera di poco il 2,50%.

Va comunque considerato il potenziale rischio cambio euro/dollaro, che subisce la pressione di diverse variabili (flussi finanziari che si spostano da un continente all'altro, scelte di economia monetaria, andamento della crescita economica, ecc.). Per risolvere questo problema si possono utilizzare degli strumenti finanziari per la copertura, tuttavia si evidenzia che il costo da sostenere potrebbe essere tale da vanificare l'effetto positivo dato dal rendimento. Una soluzione per ottenere dei flussi cedolari e rendimenti interessanti potrebbe essere quella di detenere in portafoglio emissioni corporate americane, che al momento presentano degli spread relativamente alti anche sulle scadenze più brevi.

BREXIT: LA BOCCIATURA DEL PARLAMENTO

Lo scorso Martedì la proposta dell'accordo sulla Brexit è stato respinto dal Parlamento con un margine di ben 230 voti (432 sfavorevoli contro 202 favorevoli). Per il governo di Theresa May si tratta della più grande sconfitta nella storia del Parlamento britannico e rappresenta un rifiuto categorico. In tempi ordinari un Primo Ministro si sarebbe dimesso, ma questi non sono tempi ordinari. Mercoledì, in serata, si è tenuto il voto di fiducia per la May, che ha vinto grazie all'appoggio dichiarato del DUP e dei Conservatori pro-Brexit. Come ci si aspettava.

È evidente che la Premier abbia commesso una serie di errori. Il più grande è stato quello di innescare l'articolo 50 prima di capire che sorta di Brexit volesse. Ha condotto le negoziazioni con grande astio e ciò l'ha portata ad agire in modo autoritario. Ma rimane il fatto che, date le circostanze, chi sarebbe stato in grado di fare meglio? Era praticamente impossibile.

Ora rimane il problema più grande: il paese è spaccato a metà, mentre circa l'80% dei parlamentari, fermo restando le condizioni attuali, si dichiara anti-Brexit. L'ulteriore complicazione è che sono stati proprio loro a votare a favore dell'uscita dall'UE, promettendola nel corso delle elezioni politiche nel 2017. Promessa proveniente da entrambi i maggiori partiti politici, che rischiano di uscirne profondamente danneggiati, soprattutto per quanto riguarda i Conservatori, che hanno gestito l'intera procedura.

Nonostante le difficoltà, è chiaro che nessuno vuole una Brexit con un accordo confusionario e disordinato, quindi vi sono forti incentivi per un compromesso. Tuttavia saranno necessarie delle proposte potenzialmente condivisibili dall'Unione Europea. Il punto più dibattuto è il backstop irlandese (l'accordo per garantire che non venga eretto un confine fisico fra Irlanda e Irlanda del Nord) e data l'ampia portata del voto di martedì, l'Europa si renderà conto che sarà proprio quello il nodo da sciogliere per trovare in via definitiva un valido accordo. Perciò la May, attraverso la stesura del piano B, dovrà portare delle modifiche di non poco conto al deal e senza la approvazione di Londra ci sarà probabilmente un'estensione della deadline prevista per il 29 marzo.

Nel frattempo i mercati hanno ignorato la debacle della May, con la sterlina che rimane stabile anche dopo il voto fiducia, ma rimane incertezza. È pacifico che l'uscita senza accordo rappresenterebbe una catastrofe per l'economia del Regno e dell'intero Paese. Non solo, ne uscirebbero danneggiati anche tutti quei paesi europei che hanno stretti rapporti commerciali con il Regno Unito, facendo partire un circolo vizioso che influenzerebbe l'economia europea.

Rimane comunque improbabile che si arriverà al 29 Marzo senza che le parti siano scese a compromessi e risulta al momento poco plausibile l'ipotesi di un secondo referendum, fortemente bocciato sia dai Conservatori che dai Laburisti.

LA FRENATA DEL COMPARTO BANCARIO ITALIANO

Le vendite sui titoli delle banche italiane potrebbero continuare anche nelle prossime settimane a causa di diversi fattori. Dobbiamo ricordare come lo spread, nonostante sia diminuito nelle scorse settimane, rimane comunque molto alto (rispetto ai valori di marzo 2018) e ciò sta causando un maggior costo di funding per le banche, con impatto negativo sul bilancio. Inoltre incide negativamente anche la “pulizia” dei NPL, che nel lungo periodo porta ad acquisire un maggior grado di solvibilità, ma nel breve ha riflessi negativi sul conto economico. La BCE ha richiesto espressamente agli istituti europei di svalutare progressivamente gli stock di crediti deteriorati entro delle precise date di scadenza, diverse per ogni controparte. E in particolar modo il sistema bancario maggiormente colpito è quello italiano, che contava a novembre un ammontare pari a circa 37,5 miliardi. Le deadline temporali dipendono dallo stato di salute dell’istituto e dall’incidenza del peso di NPL in portafoglio, destinati ad essere smaltiti mediamente entro il 2026. Tra le banche italiane, la situazione più dolente resta quella di Montepaschi. Lo scorso dicembre la Vigilanza Europea ha indicato i requisiti prudenziali da rispettare per il 2019 per incrementare la redditività e per migliorare la propria posizione patrimoniale. La volatilità sull’andamento dei titoli bancari italiani è dovuta anche al caso Carige. L’istituto genovese potrebbe richiedere allo stato italiano di attivare il decreto sulla garanzia statale delle nuove emissioni obbligazionarie e degli eventuali finanziamenti erogati dalla Banca d’Italia. Recentemente la banca ligure è stata commissariata dalla BCE dopo l’ennesimo tentativo fallito di aumento di capitale. A tutto ciò si aggiunge l’incertezza sulle previsioni economiche, in quanto secondo il bollettino odierno di Banca d’Italia il Paese rischia di entrare in una recessione tecnica, con una stima della crescita del PIL per il 2019 rivista al ribasso, dall’1% allo 0,6%. Dobbiamo però segnalare che alcune banche italiane, grazie alla loro solidità, pagano un tasso minore rispetto a quello pagato sul debito dallo Stato Italiano.

Performance annua dei principali titoli bancari italiani al 16/1/2019



NOTZ, STUCKI EUROPE S.A

Succursale di Milano

Via Principe Amedeo 1
20121 Milano (MI)
Italy

+39 02 89096771

+39 02 72094550

milan@notzstucki.com



 www.notzstucki.com

 www.nsfunds.com

LE PERFORMANCE PASSATE NON SONO IN NESSUN CASO INDICATIVE PER I FUTURI RISULTATI. LE OPINIONI, LE STRATEGIE ED I PRODOTTI FINANZIARI DESCRITTI IN QUESTO DOCUMENTO POSSONO NON ESSERE IDONEI PER TUTTI GLI INVESTITORI. I GIUDIZI ESPRESSI SONO VALUTAZIONI CORRENTI RELATIVE SOLAMENTE ALLA DATA CHE APPARE SUL DOCUMENTO.

QUESTO DOCUMENTO NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO UNA OFFERTA O UNA SOLLECITAZIONE ALL'INVESTIMENTO IN NESSUNA GIURISDIZIONE IN CUI TALE OFFERTA E/O SOLLECITAZIONE NON SIA AUTORIZZATA NÉ PER NESSUN INDIVIDUO PER CUI SAREBBE RITENUTA ILLEGALE. QUALSIASI RIFERIMENTO CONTENUTO IN QUESTO DOCUMENTO A PRODOTTI FINANZIARI E/O EMITTENTI E' PURAMENTE A FINI ILLUSTRATIVI, ED IN NESSUN CASO DEVE ESSERE INTERPRETATO COME UNA RACCOMANDAZIONE DI ACQUISTO O VENDITA DI TALI PRODOTTI. I RIFERIMENTI A FONDI DI INVESTIMENTO CONTENUTI NEL PRESENTE DOCUMENTO SONO RELATIVI A FONDI CHE POSSONO NON ESSERE STATI AUTORIZZATI DALLA FINMA E PERCIO' POSSONO NON ESSERE DISTRIBUIBILI IN O DALLA SVIZZERA, AD ECCEZIONE DI ALCUNE PRECISE CATEGORIE DI INVESTITORI QUALIFICATI. ALCUNE DELLE ENTITA' FACENTI PARTE DEL GRUPPO NOTZ STUCKI O I SUOI CLIENTI POSSONO DETENERE UNA POSIZIONE NEGLI STRUMENTI FINANZIARI O CON GLI EMITTENTI DISCUSSI NEL PRESENTE DOCUMENTO, O ANCORA AGIRE COME ADVISOR PER QUALSIASI DEGLI EMITTENTI STESSI.

I RIFERIMENTI A MERCATI, INDICI, BENCHMARK, COSI' COME A QUALSIASI ALTRA MISURA RELATIVA ALLA PERFORMANCE DI MERCATO SU UNO SPECIFICO PERIODO DI RIFERIMENTO, SONO FORNITI ESCLUSIVAMENTE A TITOLO INFORMATIVO.

INFORMAZIONI AGGIUNTIVE DISPONIBILI SU RICHIESTA.