

GRUPPO NOTZ STUCKI

NOTA SETTIMANALE - MERCATI

25 Gennaio 2019



PANORAMICA MACRO

Principali indici / currency	Lunedì 21.01.2019	Martedì 22.01.2019	Mercoledì 23.01.2019	Giovedì 24.01.2019	Venerdì 25.01.2019	
	Piazza Affari resta la più debole tra le Borse europee. Borse americane chiuse per festività	Borse asiatiche in rosso, prive del sostegno di Wall Street e in sospenso per le trattative tra USA e Cina. La Borsa di Tokyo termina le contrattazioni in negativo, sulle aspettative di un ridimensionamento della crescita dell'economia globale, come indicato dal Fondo monetario internazionale.	Le Borse europee hanno chiuso in ribasso, la peggiore è stata Londra, che ha perso lo 0,85%, l'unico listino in crescita è stato quello di Madrid, che ha guadagnato l'1%. Chiusura in rialzo per Wall Street, con il Dow Jones che ha guadagnato lo 0,70%.	La Bce ha confermato che i tassi di interesse si manterranno su livelli pari a quelli attuali almeno fino all'estate del 2019 per assicurare che l'inflazione continui stabilmente a convergere su livelli inferiori ma prossimi al 2% nel medio termine	Sale il prezzo del petrolio, una delle principali cause è da ricondurre alla crisi in atto del Venezuela, uno dei maggiori Paesi esportatori di greggio e dalle possibili sanzioni da parte degli USA.	
						<u>YTD 2019</u> <u>return</u>
FTSE MIB (€)	19'638.64 (0.3%)	19'437.27 (1.0%)	19'400.15 (0.2%)	19'564.48 0.8%	19'698.06 0.7%	7.5%
DAX (€)	11'136.20 (0.1%)	11'090.11 (0.4%)	11'071.54 (0.2%)	11'030.18 (0.4%)	11'306.78 2.5%	6.3%
Euro Stoxx 50 (€)	3'125.07 (0.1%)	3'112.80 (0.4%)	3'112.13 (0.0%)	3'126.31 0.5%	3'161.98 1.1%	5.3%
Nasdaq (USD)	7'129.460 -	7'020.360 (1.5%)	7'025.770 0.1%	7'073.460 0.7%	7'145.240 1.0%	7.7%
S&P 500 (USD)	2'670.710 -	2'632.900 (1.4%)	2'638.700 0.2%	2'642.330 0.1%	2'667.100 0.9%	6.4%
Shanghai (CNY)	2'610.510 0.6%	2'579.700 (1.2%)	2'581.000 0.1%	2'591.690 0.4%	2'601.720 1.0%	4.3%
Nikkei (JPY)	20'719.330 0.3%	20'622.910 (0.5%)	20'593.720 (0.1%)	20'574.630 (0.1%)	20'788.590 1.0%	3.8%
EUR/USD	1.134 (0.4%)	1.136 0.2%	1.138 0.2%	1.131 (0.6%)	1.140 0.8%	1.21%

TLTRO: UNA SOLUZIONE PER LE BANCHE

Questa settimana il Consiglio Direttivo della BCE ha discusso nel dettaglio una misura indirizzata anche al settore bancario italiano, identificata con l'acronimo Tltro (Targeted longer-term refinancing operation). Si tratta di operazioni di rifinanziamento a tasso agevolato attraverso cui le banche dovranno erogare prestiti a famiglie e imprese italiane per sostenere l'economia reale. L'obiettivo è quello di proseguire gli stimoli monetari in una fase in cui la crescita economica rallenta in tutta Europa e in particolar modo in Italia, dove persiste la stagnazione (o dove inizia una recessione). Infatti, in linea con quanto indicato da Banca d'Italia settimana scorsa, il Fondo Monetario Internazionale ha tagliato di 0,4 punti la stima del tasso di crescita del PIL italiano, ora previsto a 0,6% per il 2019.

Nel corso della conferenza stampa di giovedì Draghi non ha però ancora annunciato l'avvio di una nuova Tltro (definendola però una misura in grado di trasmettere a tutti i Paesi le politiche monetarie in maniera uniforme).

In Italia il fattore più incisivo che impatta sulla raccolta bancaria è lo spread BTP-Bund, che dallo scorso Maggio ad oggi è quasi raddoppiato, aumentando il costo dei finanziamenti interbancari. Quindi il salvagente di Draghi eviterebbe la contrazione del credito, poiché famiglie e imprese vedrebbero alzarsi i tassi sui prestiti in un quadro economico generale che non è sicuramente dei più rosei. Tuttavia, al momento l'effetto spread non si è ancora propagato in maniera significativa. Secondo quanto riportato da Banca d'Italia, la buona solidità del sistema bancario e l'elevata stabilità delle fonti di finanziamento hanno permesso, ad oggi, di contenere il costo del credito. L'impatto della trasmissione dei maggiori oneri sulla raccolta all'ingrosso sarà significativamente negativo solamente se l'elevato rendimento dei titoli di stato dovesse dimostrarsi persistente. Infine, si segnala che potrebbe influire anche la normativa UE sulle passività sottoponibili a bail-in (MREL), secondo cui ogni banca deve disporre di un requisito minimo di fondi propri finalizzato ad aumentare la capacità di assorbimento delle perdite. Quindi il costo di alcuni rifinanziamenti potrebbe essere maggiore di quanto previsto se il mercato non dovesse dimostrarsi interessato alle emissioni italiane.

Nel frattempo le aspettative del mercato sulla soluzione proposta dalla BCE sono positive. L'asta dei BOT a 12 mesi di gennaio si è chiusa con il tutto esaurito e il rendimento sul mercato secondario è sceso. Tali movimenti sono stati influenzati principalmente dalle banche, le quali, per poter partecipare alle nuove aste della BCE, dovranno presentare dei titoli come garanzia collaterale. Ora si attende la riunione di marzo per capire se verrà dato il via libera alle Tltro e quando effettivamente verranno lanciate, in quanto le tensioni sulla liquidità sul sistema bancario italiano si stanno inasprando e la BCE deve agire in modo proattivo.

COMMENTI DAL FORUM DAVOS TRA ECONOMIA E PETROLIO

Al forum economico mondiale che si tiene annualmente a Davos, in Svizzera, è emerso che il prezzo del petrolio, crollato significativamente nel quarto trimestre del 2018, potrebbe avere margini di ripresa per diverse ragioni. Il primo motivo per cui domanda e offerta potrebbero gradualmente ritrovare un equilibrio riguarda il taglio della produzione da parte dell'OPEC. Nella speranza che l'Organizzazione continui a sostenere la riduzione dell'eccesso di offerta, le performance delle quotazioni del greggio hanno visto il miglior inizio anno dal 2001. Infatti, anche se rimane quasi il 30% inferiore al picco raggiunto a Ottobre, il Brent ha guadagnato il 15% da

inizio Gennaio. Si aggiunge inoltre che il rallentamento della produzione di Shale Oil rappresenta un ulteriore fattore a supporto del prezzo del greggio. Il petrolio di scisto ha spinto l'output USA complessivo al record di 11,9 milioni di barili giornalieri, tuttavia secondo l'Energy Information Administration (EIA) statunitense il numero degli impianti di perforazione sta diminuendo e il tasso di crescita della produzione di Shale Oil è in fase calante. Ciò nonostante si evidenzia che le previsioni di un rallentamento della crescita economica potrebbero portare ancora volatilità e incertezza sul mercato del petrolio. E in particolare, le preoccupazioni maggiori riguardano la frenata dell'economia cinese. La variazione annua della crescita economica nel 2018 si è attestata al 6,6% e, stando alle statistiche ufficiali, è la più bassa mai registrata dal 1990. La produzione industriale sta attraversando un periodo di stagnazione e il crollo delle esportazioni rendono i mercati dubbiosi del fatto che l'economia cinese possa continuare il processo di crescita a ritmi sostenuti. A tutto ciò si aggiunge l'invecchiamento della popolazione e il rallentamento della crescita demografica: nel 2018 si è registrato il tasso di natalità più basso dal 1961. Tale questione rischia di portare maggiori costi dei servizi sociali e contrazione della forza lavoro. Solo se a inizio marzo verranno meno le tensioni commerciali con gli USA i mercati potranno tornare confidenti e riportare i prezzi del petrolio a valori che possano sostenere in modo adeguato la redditività dell'industria petrolifera.

Performance annua del petrolio al 23/1/2019



SUDAMERICA

L'economia sudamericana sta attraversando un periodo difficile e la situazione più emblematica è quella del Venezuela. L'iperinflazione ha raggiunto livelli insostenibili e milioni di persone stanno abbandonando il Paese per cercare migliori condizioni di vita altrove. Nel frattempo il regime politico di Maduro sta vacillando, dopo che il trentacinquenne Juan Guaidò si è autoproclamato presidente, intenzionato a ricondurre il Paese alla democrazia. Il leader dell'opposizione ha ricevuto il sostegno di USA, Canada e Paesi sudamericani. Al contrario, Turchia, Cina e Russia si schierano con Maduro.

Le due maggiori economie dell'America Latina, ovvero Brasile e Messico, invece, devono fare i conti con l'attuazione concreta dei programmi di riforme, atti a spingere la crescita economica partendo dalla riduzione di criminalità e corruzione, i principali fattori di debolezza dei due Paesi. In Brasile Bolsonaro ha promesso privatizzazioni e tagli alle spese pubbliche, mentre il presidente messicano Obrador è impegnato a porre fine a quelle politiche che a suo modo di vedere favoriscono i grandi investitori a scapito del popolo messicano. Entrambi i mercati emergenti hanno visto un significativo rally nell'ultimo anno, per quanto riguarda azioni, valute e bond sovrani. Tuttavia permane il rischio di una correzione, in quanto vi sono i presupposti per cui gli investitori possano essere delusi dagli sviluppi della situazione politico-economica dei due Paesi.

Invece il quadro macro-politico in Argentina merita un'analisi più approfondita. Il presidente Macri, insediatosi nel 2015, ha portato un ambizioso programma di riforme per riportare fiducia al Paese, favorendo un'economia aperta e attraendo investitori dall'estero. Tra il 2016 e fine 2017, il governo argentino ha emesso un consistente quantitativo di debito, denominato sia in euro che in dollari americani, ottenendo un riscontro positivo dai mercati, grazie alla rapida crescita economica e a tassi di interesse bassi, dando modo così a Macri di finanziare i propri progetti senza dover ricorrere a finanziamenti esterni per il 2019. Tuttavia l'«annus horribilis» sui mercati del 2018 e le prospettive di un rallentamento economico han reso la situazione più complicata, vanificando l'effetto sperato del primo round delle riforme di Macri, con l'inflazione schizzata al 50% e il deprezzamento pesante del peso argentino. Eppure l'intervento del Fondo Monetario Internazionale e le policy della banca centrale potrebbero essere in grado di smorzare le pressioni inflazionistiche, contribuendo a migliorare il profilo di rischio del debito sovrano. Sarà inoltre fondamentale valutare come si evolve l'economia in Brasile, in quanto quest'ultimo rappresenta il principale partner nelle relazioni commerciali. Bisogna infine prendere in considerazione i potenziali rischi, a partire da come agirà la FED in merito alla politica monetaria fino ad arrivare alla situazione politica del Paese. A Ottobre 2019 si terranno le elezioni e la caduta di Macri potrebbe causare una crisi di fiducia e uno stop del soccorso del FMI, in quanto i sostenitori della rivale Cristina Fernández lo interpretano come una pesante cessione di sovranità.

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.