

GRUPPO NOTZ STUCKI

NOTA SETTIMANALE - MERCATI

22 Luglio 2016



PANORAMICA MACRO

Principali indici / currency	Lunedì  +/- 18/07/2016	Martedì  - 19/07/2016	Mercoledì  +/- 20/07/2016	Giovedì  +/- 21/07/2016	Venerdì  +/- 22/07/2016	
	Mercati EU volatili a causa delle tensioni geopolitiche: comparto bancario contrastato a Piazza Affari, MPS negativa a -1,82%. Wall Street e petrolio poco mossi.	EU in flessione dopo sentenza Corte EU su legittimità bail-in e dopo taglio stime crescita mondiale da parte del FMI. Tokyo registra la sesta seduta di guadagni grazie all'indebolimento dello yen.	Listini EU in recupero grazie ai nuovi record di Wall Street, a Piazza Affari seduta positiva per le banche. Petrolio in rialzo dopo i dati su scorte settimanali USA calate più del previsto.	Borse EU poco mosse dopo che la BCE lascia invariata la politica monetaria. Wall Street e petrolio in flessione. Tokyo: yen ai minimi in attesa di Draghi e dei nuovi stimoli della BoJ.	Listini EU e Wall Street poco mossi. Paesi emergenti negativi.	
						<u>YTD 2016</u> <u>return</u>
FTSE MIB (€)	16.763 <i>0,1%</i>	16.674 <i>(0,5%)</i>	16.764 <i>0,5%</i>	16.805 <i>0,2%</i>	16.799 <i>(0,0%)</i>	<i>(21,6%)</i>
DAX (€)	10.063 <i>(0,0%)</i>	9.981 <i>(0,8%)</i>	10.142 <i>1,6%</i>	10.156 <i>0,1%</i>	10.146 <i>(0,1%)</i>	<i>(5,6%)</i>
Euro Stoxx 50 (€)	2.949 <i>(0,3%)</i>	2.931 <i>(0,6%)</i>	2.967 <i>1,2%</i>	2.968 <i>0,1%</i>	2.973 <i>0,1%</i>	<i>(9,0%)</i>
Nasdaq (USD)	5.056 <i>0,5%</i>	5.036 <i>(0,4%)</i>	5.090 <i>1,1%</i>	5.074 <i>(0,3%)</i>	5.080 <i>0,1%</i>	<i>1,5%</i>
S&P 500 (USD)	2.167 <i>0,2%</i>	2.164 <i>(0,1%)</i>	2.173 <i>0,4%</i>	2.165 <i>(0,4%)</i>	2.166 <i>0,0%</i>	<i>6,0%</i>
Shanghai (CNY)	3.044 <i>(0,4%)</i>	3.037 <i>(0,2%)</i>	3.028 <i>(0,3%)</i>	3.039 <i>0,4%</i>	3.013 <i>(0,9%)</i>	<i>(14,9%)</i>
Nikkei (JPY)	<i>Chiusura borsa</i>	16.723 <i>1,4%</i>	16.682 <i>(0,2%)</i>	16.810 <i>0,8%</i>	16.627 <i>(1,1%)</i>	<i>(12,6%)</i>
EUR/USD	1,108 <i>0,4%</i>	1,102 <i>(0,5%)</i>	1,102 <i>(0,1%)</i>	1,103 <i>0,1%</i>	1,102 <i>(0,1%)</i>	<i>1,4%</i>



BCE: TASSI INVARIATI E RIPRESA ECONOMICA MODERATA

Giovedì si è tenuto il primo meeting della Banca centrale europea dopo il referendum sulla Brexit per decidere quale politica monetaria adottare nell'eurozona.

Politica monetaria

Come la maggior parte degli analisti aveva previsto, il Consiglio Direttivo ha deciso di mantenere invariati i tassi di deposito a -0.40% , il tasso sulle operazioni di rifinanziamento allo 0% e il tasso marginale (pagato dalle banche che prendono in prestito dalla BCE) a $+0,25\%$. La Banca prevede di mantenere i tassi a questi livelli o a livelli più bassi per un periodo prolungato, ben oltre l'orizzonte del piano di acquisto di titoli. Il Quantitative Easing è stato confermato a 80 miliardi al mese e, quanto alla durata, si è confermato che potrebbe esser esteso nel caso fosse necessario per riportare l'inflazione all'obiettivo del $+2\%$. Il programma d'acquisto rischia di scontrarsi però con la scarsità di obbligazioni da mettere in portafoglio: in base alle regole del QE, l'istituto di Francoforte non può mettere in portafoglio strumenti con rendimenti negativi più di quanto lo sia il tasso sui depositi (il tasso sui depositi oggi è a $-0,4\%$ e i titoli tedeschi a sei mesi sono a $-0,7\%$). Secondo JP Morgan le nuove emissioni previste per quest'anno saranno inferiori al ritmo d'acquisto: le emissioni governative nette si fermeranno a 214 miliardi nel corso del 2016, anche se i bond pubblici eleggibili per il QE sono 5.400 miliardi. Questa è la prova di come le politiche fiscali nell'Eurozona, ma anche gli alti livelli di debito pubblico, impediscano di mettere in atto strategie espansive in un momento estremamente favorevole per il basso costo del debito.

Analisi economica

Gli indicatori economici confermano una ripresa che procede a ritmo moderato, trainata per lo più dalla domanda interna; la crescita e l'inflazione continueranno a essere deboli nei prossimi mesi per poi tornare a un trend più sostenuto nel 2017 e 2018. I rischi per l'Eurozona restano orientati al ribasso a causa della Brexit (il cui impatto non è ancora valutabile), a causa delle incertezze geopolitiche e per la lenta crescita dei mercati emergenti. Draghi ha spiegato che il referendum sarà un fattore di rallentamento della ripresa, l'esito infatti ha aumentato la volatilità sui mercati, ma questi ultimi si sono mostrati resilienti alla crisi.

Per quanto riguarda le banche e i NPL, il Presidente esorta ad agire in fretta, con l'obiettivo di attuare riforme strutturali volte ad avere un mercato dei crediti deteriorati ben funzionante. Sull'ipotesi degli aiuti di Stato, la BCE evidenzia che le regole EU contengono tutta la flessibilità necessaria per gestire le situazioni straordinarie; l'essenziale è agire nel rispetto delle regole, ma le soluzioni e i poteri ricadono sulla Commissione europea.

Rinviate a settembre possibili manovre, quando saranno disponibili informazioni macroeconomiche: non si esclude la possibilità di usare altri strumenti per proteggere la stabilità del sistema finanziario europeo.



ITALIA: TRATTATIVE BRUXELLES-MPS SEMPRE PIÙ VICINE

L'Italia ha attraversato un decennio di crescita economica debole che, insieme alla crisi finanziaria e ad alcuni specifici casi di cattiva gestione, hanno causato un aumento di asset problematici. Le banche continuano a detenere tali asset perché negli anni sono state costrette ad aumentare il livello di riserve presenti in bilancio e a migliorare la propria capitalizzazione.

Banche: ultime novità

Bocciato il ricorso della Corte slovena, che aveva chiesto all'EU di esprimersi sul sacrificio richiesto nel 2013 a soci e possessori di titoli subordinati di 5 banche del Paese. Nel dettaglio la sentenza della Corte europea afferma che la ripartizione degli oneri tra azionisti e obbligazionisti subordinati non viola il diritto dell'UE. I giudici precisano che imporre il burden sharing non è un obbligo vincolante per gli Stati membri, i quali conservano la facoltà di notificare alla Commissione progetti di aiuto di Stato che non soddisfano i criteri; la Commissione può autorizzare questi progetti «in circostanze eccezionali».

Stress test: Renzi ha indicato le sue perplessità sui test, i cui esiti sono attesi il prossimo 29 luglio. Dubbi anche da Carige che ne contesta la metodologia applicata ritenuta eccessivamente penalizzante; Francoforte applica sui bilanci bancari alcuni schemi (top down models) ignorando le singole condizioni di partenza e chiedendo un'armonizzazione secca rispetto a benchmark europei. Non solo, gli esercizi condotti sono prove statiche, basate sulla situazione contabile a fine 2015 e quindi non considerano quanto gli istituti hanno fatto o stanno facendo per migliorare la solidità patrimoniale nel corso dell'anno.

UNICREDIT: il Gruppo ha ceduto il 10% di Fineco (mantenendo la posizione di maggioranza). Il corrispettivo dell'operazione è stato pari a 328 milioni di euro e ha consentito un aumento di 8 punti base del Cet1 ratio del Gruppo. In vendita anche il 10% di Pekao: in questo caso il deal vale 800 milioni e 10 punti del Cet1. Il gruppo resterà l'azionista di riferimento.

Monte dei Paschi

MPS (-5,88%¹ durante la settimana): Il piano prevederebbe che Atlante inietti 1,7 miliardi rimasti in cassa, che serviranno ad acquistare metà delle tranche junior della cartolarizzazione. Le tranche restanti (senior, garantite dalla Gacs) dovrebbero essere finanziate da JP M. tramite un prestito, ma occorrerà vedere il prezzo di cessione dei NPL. La stima del fabbisogno finale dipenderà sia dal contributo di Atlante sia dalla valorizzazione finale del prezzo di cessione degli NPL (potrebbe aggirarsi sui 4 miliardi). Un aumento di capitale è previsto ma si aspetta la decisione di Bruxelles su una partecipazione dello Stato: altrimenti l'aumento dovrebbe essere garantito da un pool di banche in via di formazione. Secondo alcune indiscrezioni Antonveneta potrebbe essere ceduta ad UBI: in questo modo MPS oltre a ritrovarsi con meno sofferenze da smaltire (e maggiore liquidità), l'intervento di Atlante sarebbe meno dispendioso e l'eventuale aumento di capitale avrebbe dimensione più contenute (dai 1-4 miliardi ipotizzati a 2 miliardi).

MERCATO OBBLIGAZIONARIO CARATTERIZZATO DA RENDIMENTI BASSI

Se fino a qualche anno fa sembrava impossibile immaginare avere tassi di interesse negativi sul fronte dei titoli di Stato e di altri titoli obbligazionari, oggi le politiche monetarie delle principali banche centrali hanno spinto i rendimenti sotto o in prossimità dello zero e dopo la crisi del 2008 banche ed investitori hanno cominciato ad accumulare bond nei propri portafogli (considerati beni rifugio), contribuendo da una parte a farne lievitare i prezzi e dall'altra a far crollare i rendimenti.

Corporate bond:

- Confrontando i rendimenti dei corporate bond a 6-8 anni dei principali emittenti italiani a inizio anno con quelli di venerdì scorso è emerso che nella maggior parte dei casi i rendimenti sono crollati del 60% (per i rating più elevati sono scesi anche al di sotto dello 0,5%). Di conseguenza aumenta la propensione al rischio da parte degli investitori che, invece che scegliere l'obbligazione (che è meno redditizia e ha una durata più lunga), investono nel corrispondente titolo azionario per aumentare i guadagni. Ad esempio: il bond Luxottica scadente nel 2024 rende lo 0,35% (1,375% a inizio anno) mentre il dividend yield dell'azione è pari al 2,1%.

Titoli di Stato

- Anche i bond governativi hanno visto i loro rendimenti ridursi; i Paesi i cui titoli rendono di più sono quelli che hanno economie più deboli e indebitate (eccezion fatta per i bond americani che sono spinti dal miglioramento delle prospettive economiche e dal rialzo dei tassi). I gestori di fondi hanno aumentato gli acquisti di titoli italiani dopo la Brexit, facendo diminuire lo spread tra i titoli italiani a 10 anni e il bund tedesco dall'inizio del mese; con i decennali tedeschi e giapponesi che danno rendimenti prossimi allo zero, i Treasury statunitensi appaiono più interessanti.
- L'aumento della domanda di titoli di stato USA sta contribuendo a tenere i tassi d'interesse americani su livelli ridotti, nonostante la FED voglia normalizzarli. Secondo un'analisi di BlackRock le obbligazioni con rendimenti superiori al 3% sono diventati rari; la strategia per il fondo è mantenere i Treasuries per favorire una copertura del portafoglio e ridurre i rischi da episodi di avversione al rischio.

Paese	Redimento 2 anni	Redimento 5 anni	Redimento 10 anni	Redimento 30 anni
Svizzera	-1,137%	-1,008%	-0,611%	-0,095%
Giappone	-0,340%	-0,318%	-0,240%	0,180%
Germania	-0,652%	-0,559%	-0,010%	0,510%
Francia	-0,542%	-0,358%	0,217%	0,991%
Regno Unito	0,156%	0,400%	0,831%	1,683%
Spagna	-0,131%	0,271%	1,210%	2,287%
Italia	-0,054%	0,325%	1,241%	2,265%
USA	0,706%	1,145%	1,584%	2,288%
Portogallo	0,676%	1,893%	3,114%	3,964%

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.