

GRUPPO NOTZ STUCKI

NOTA SETTIMANALE - MERCATI

15 Giugno 2018



PANORAMICA MACRO

Venerdì pre 08/06/2018	Principali indici / currency	Lunedì 11/06/2018	Martedì 12/06/2018	Mercoledì 13/06/2018	Giovedì 14/06/2018	Venerdì 15/06/2018	
		Evasione fiscale in Italia: 100 miliardi di consumi nascosti; i consumi battono i redditi del 14%	Tensioni al G-7, Trump e lo strappo con gli alleati storici; Parigi e Berlino accelerano sull'armonizzazione e fiscale	Asta Bot, cresce la domanda e si alzano i tassi	La Federal Reserve ha alzato i tassi d'interesse in America. La BCE conferma la fine del Qe, pur confermando una politica monetaria accomodante	Listini negativi, con l'euro a quota 1.1595	
							<i>YTD 2018 return</i>
21.355,98	FTSE MIB (€)	22.086,20 3,4%	22.119,76 0,2%	22.216,18 0,4%	22.486,32 1,2%	22.273,38 (0,9%)	1,9%
12.766,55	DAX (€)	12.842,9 0,6%	12.842,3 (0,0%)	12.890,6 0,4%	13.107,1 1,7%	13.036,5 (0,5%)	0,9%
3.447,30	Euro Stoxx 50 (€)	3.480,2 1,0%	3.475,6 (0,1%)	3.479,6 0,1%	3.527,1 1,4%	3.515,1 (0,3%)	0,3%
7.645,51	Nasdaq (USD)	7.659,9 0,2%	7.703,8 0,6%	7.695,7 (0,1%)	7.761,0 0,8%	7.730,5 (0,4%)	12,0%
2.779,03	S&P 500 (USD)	2.782,0 0,1%	2.786,9 0,2%	2.775,6 (0,4%)	2.782,5 0,2%	2.772,4 (0,4%)	3,7%
3.067,15	Shanghai (CNY)	3.052,8 (0,5%)	3.079,8 0,9%	3.049,8 (1,0%)	3.044,2 (0,2%)	3.021,9 (0,7%)	(8,6%)
22.694,50	Nikkei (JPY)	22.804,0 0,5%	22.878,4 0,3%	22.966,4 0,4%	22.738,6 (1,0%)	22.851,8 0,5%	0,4%
1,18	EUR/USD	1,18 0,1%	1,17 (0,3%)	1,18 0,4%	1,16 (1,9%)	1,16 0,4%	(3,2%)

LA NUOVA ROTTA DELLA BCE

La Banca centrale europea (BCE), nella riunione di ieri, ha modificato la propria strategia di politica monetaria: ha stabilito che gli acquisti di titoli, da ottobre a dicembre, si ridurranno a 15 miliardi al mese, dagli attuali 30, per poi giungere allo stop definitivo. I tassi sono stati ufficialmente confermati: 0% il tasso di riferimento, -0,40% quello sui depositi alla Bce, +0.25% quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale (marginal lending facility) e resteranno fermi, «almeno fino all'estate del 2019 e comunque per tutto il tempo necessario ad assicurare che l'evoluzione dell'inflazione resti allineata con le attuali aspettative di una rotta sostenuta di aggiustamento» verso il 2%, target fissato dalla BCE.

L'euro si è portato sotto quota 1,16 dollari, mentre le Borse europee sono tornate in positivo. Lo spread dei BTp sui Bund ha raggiunto 250 punti base, dai 236 della chiusura di mercoledì, per poi rintracciare: il rendimento del BTP 10Y si è riportato al 2,8%.

L'eurozona sta completando la fase di recupero del ciclo economico e ora deve far fronte alle pressioni sui prezzi dovute anche all'impennata del petrolio. Dopo aver superato il 2,7% anno su anno nel 4Q17, la fase di crescita si è attenuata, facendo sì che le previsioni della BCE per l'intero anno venissero riviste al ribasso al 2,4%. E' improbabile che si ripeteranno le ottime performance di esportazione netta dell'anno scorso, anche se le esportazioni verso la Cina sono cresciute del 17% nel 2017 e ciò dovuto al forte ciclo di crescita del Paese, che ora sta rallentando.

Dopo una fase economica negativa, il seguente periodo di "recupero" di solito vede l'economia crescere più velocemente rispetto al suo tasso di crescita potenziale. Ma questo processo si arresta quando si verificano problemi di capacità e si manifestano pressioni sui prezzi. A meno che il nuovo investimento non accresca la produttività, la seguente fase "espansiva" vede, quindi, la crescita rallentare verso il suo livello potenziale. L'eurozona si trova proprio in questa situazione: le indagini mostrano, infatti, carenze di mezzi e manodopera ai massimi livelli dal 1982. Anche i salari aumentano in tutte le grandi economie. In teoria questa situazione dovrebbe innescare un ciclo di consumi di capitale, ma il problema è che l'aumento dei costi riduce anche i profitti e tende a trasformarsi rapidamente in una recessione. Quindi la vera domanda è se l'Europa possa uscire dal suo impasse. Inoltre, risulta chiaro che un'ulteriore impennata dei prezzi del petrolio ridurrà i salari reali. Allo stesso modo, dopo il turbolento vertice del G-7 degli scorsi giorni, non si possono escludere ulteriori aumenti tariffari "tit-for-tat (occhio per occhio)" a causa della guerra commerciale tra Stati Uniti e Unione Europea. Pertanto, in base all'attuale ciclo economico europeo, può essere opportuno privilegiare i titoli ciclici legati alla domanda dell'eurozona, escludendo le banche a causa della loro esposizione alla volatilità politicamente indotta.

PARIGI E BERLINO VERSO L'ARMONIZZAZIONE FISCALE

Si stanno svolgendo sia a livello europeo che nel contesto franco-tedesco, le trattative per un rafforzamento dell'unione monetaria. In ballo vi sono vari aspetti: dal completamento dell'unione bancaria, all'armonizzazione delle basi imponibili di Francia e Germania, fino al ruolo del Meccanismo europeo di Stabilità (Esm) nella gestione delle crisi creditizie. Si sono incontrati sabato a Parigi il ministro dell'Economia francese Bruno Le Maire e il ministro delle Finanze tedesco Olaf Scholz.

Francesi e tedeschi stanno parlando di un'armonizzazione delle basi imponibili e della natura giuridica degli strumenti finanziari. Sul fronte fiscale, la base delle discussioni è una vecchia proposta comunitaria, che Parigi e Berlino vorrebbero rendere più ambiziosa, applicandola a tutte le aziende indipendentemente dal fatturato. Tuttavia, da un lato, il tema è molto complesso, dall'altro, alcuni Paesi non vogliono perdere l'attrattività fiscale di cui godono (Lussemburgo, Irlanda). Sul versante istituzionale, sia la Germania che la Francia hanno chiarito i loro punti di vista. La cancelliera tedesca Angela Merkel sostiene la nascita di un bilancio della zona euro dedicato agli investimenti e del valore di qualche decina di miliardi di euro. Inoltre, ha proposto che l'Esm diventi un Fondo monetario europeo capace di prestare denaro a breve termine ai Paesi membri, in cambio di un controllo delle loro politiche economiche. Bruxelles, però, ha paura di essere esautorata.

Sul versante francese il ministro Le Maire ha invece ribadito che un bilancio della zona euro dovrebbe essere più generoso. Agli occhi dei francesi, il bilancio deve «finanziare progetti in comune» nel caso di shock economici, senza che «la solidarietà comporti lassismo». Sul tavolo vi sono modifiche del Trattato e del mandato dell'Esm, così come nuove regole sugli iter decisionali. Più in generale, vi è il tentativo di mettere a punto una tabella di marcia concreta in vista sia dell'avanzamento dell'unione bancaria, con la nascita di una garanzia unica dei depositi, sia del rafforzamento della zona euro. La prossima riunione dei ministri delle Finanze è prevista in Lussemburgo il 21-22 giugno. L'obiettivo delle due trattative parallele, tra Francia e Germania, e tra i Ventotto, è di trovare almeno un consenso politico da confermare a fine mese nell'incontro tra i capi di stato e di governo. Inoltre, i governatori della Bundesbank e della Banque de France sottolineano la criticità dell'attuale stato dell'unione monetaria e hanno chiesto un ministro delle Finanze unico con l'obiettivo di stringere la cooperazione finanziaria tra le nazioni dell'Eurozona e salvare il progetto europeo. Dal momento che la politica monetaria della Bce ha sì contribuito ad attutire gli effetti della crisi finanziaria globale, ma da sola non è stata in grado di creare una crescita sostenibile di lungo termine nell'Eurozona. Un ministro delle Finanze congiunto, concludono i due banchieri, potrebbe essere una maniera appropriata di armonizzare le politiche fiscali del blocco ma ciò dipenderà dalla volontà dei governi comunitari di cedere ulteriore sovranità. Il che, con un elettorato sempre più euroscettico, non è affatto scontato.

L'OTTOVOLANTE DEI PREZZI DEI BTP ITALIANI

La curva del debito pubblico italiano ora preoccupa meno gli investitori, rispetto a fine maggio, quando addirittura, tra i sei e sette anni, si è registrata un'anomala inversione dei tassi. Tanto che nei giorni scorsi si è tenuta l'asta di BoT a 12 mesi, e il rapporto bid to cover (ovvero tra domanda e offerta) ha segnato quota 1,92, il secondo livello più alto su questo titolo dal 2012. Nel complesso il Tesoro ha venduto titoli a 1 anno, per un controvalore di 6 miliardi, a fronte di richieste quasi doppie (11,7 miliardi). La nota dolente riguarda però il tasso pagato, con un valore di 0,55%, soglia massima raggiunta dal 2014. Un mese fa l'asta analogica si era chiusa ampiamente sottozero (con il BoT annuale venduto a -0,361%).

Il rendimento fissato ieri sul mercato primario si è semplicemente adeguato a quanto già visto nelle ultime sedute sul mercato secondario. A questo punto gli investitori si chiedono quali saranno i riscontri delle aste di medio-lungo termine in programma, anche se, i rendimenti sono visti in rialzo rispetto al collocamento di metà maggio, avvenuto poco prima dello scoppio della crisi politica italiana. Anche in questo caso particolare attenzione sarà posta sulla domanda, considerato che in questo momento tra i titoli dell'eurozona, coperti dal Qe della Bce, l'Italia è il Paese che offre i tassi più alti. Durante la settimana è prevalsa la volatilità sugli asset italiani nel mercato secondario. In un primo momento, durante la giornata, il BTP a 10 anni è sceso al 2,75%, per poi ritornare da dove era partito (2,86%). Stessa sorte per lo spread con il Bund tedesco che dopo un calo intraday fino a 222 punti si è riposizionato in area 236. I rendimenti dei BTP a 2 anni si sono ridimensionati dal 2,7% all'1%. La riduzione ha riguardato tutte le scadenze, compresi i decennali che avevano abbondantemente superato la barriera del 3% (3,13%). Nonostante sembri che le ultime dichiarazioni del ministro dell'Economia Giovanni Tria abbiano rassicurato gli investitori (soprattutto in merito alla questione permanenza o uscita dall'euro e riduzione del debito pubblico), ora l'attenzione dei mercati si sposta sulle banche centrali. La fine del QE fissata per dicembre 2018 si associa ad una ridotta allocazione nei portafogli di fondi pensione, casse previdenziali e fondazioni del nostro Paese di obbligazioni sovrane e corporate: il 35% contro il 52% della media europea, poco più di un terzo della quale (il 38%) investita nei bond governativi domestici. Da notare come questi investitori abbiano investito i propri capitali per circa il 30% in azioni, allineandosi all'asset allocation media detenuta da simili investitori europei.



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.