

GRUPPO NOTZ STUCKI

NOTA SETTIMANALE - MERCATI

01 Luglio 2016



PANORAMICA MACRO

Principali indici / currency	Lunedì 27/06/2016 	Martedì 28/06/2016 	Mercoledì 29/06/2016 	Giovedì 30/06/2016 	Venerdì 01/07/2016 	
	Borse EU e USA in flessione per effetto Brexit a Milano comparto bancario in difficoltà. Asia tenta il recupero: Shanghai in rialzo dopo che la PBoC ha abbassato il fixing quotidiano dello yuan.	EU in recupero: ribalzo dei bancari a Piazza Affari per indiscrezioni su piano salvataggio. USA: PIL 1Q rivisto in rialzo dallo 0,8% all'1,1%. Tokyo poco mossa in attesa di un intervento della BoJ per contrastare lo yen.	Continua il recupero delle perdite post-Brexit in EU e USA: a Milano i bancari in flessione dopo discorso della Merkel, bene invece utility ed energetici. Asia positiva dopo annuncio di nuovi acquisti di asset della BoJ.	Borse EU positive: a spingere il listino milanese il via libera dell'UE su nuovo scudo banche. Tokyo stabile dopo calo della produzione industriale di maggio oltre le attese.	Listini EU incerti dopo irregolarità su voto presidenziale in Austria. Giappone in progresso anche se i prezzi al consumo sono calati.	
						<u>YTD 2016</u> <u>return</u>
FTSE MIB (€)	15.104 <i>(3,9%)</i>	15.602 <i>3,3%</i>	15.947 <i>2,2%</i>	16.198 <i>1,6%</i>	16.261 <i>0,4%</i>	<i>(24,1%)</i>
DAX (€)	9.269 <i>(3,0%)</i>	9.447 <i>1,9%</i>	9.612 <i>1,7%</i>	9.680 <i>0,7%</i>	9.780 <i>1,0%</i>	<i>(9,0%)</i>
Euro Stoxx 50 (€)	2.697 <i>(2,8%)</i>	2.759 <i>2,3%</i>	2.832 <i>2,7%</i>	2.865 <i>1,1%</i>	2.885 <i>0,7%</i>	<i>(11,7%)</i>
Nasdaq (USD)	4.594 <i>(2,4%)</i>	4.692 <i>2,1%</i>	4.779 <i>1,9%</i>	4.843 <i>1,3%</i>	4.876 <i>0,7%</i>	<i>(2,6%)</i>
S&P 500 (USD)	2.001 <i>(1,8%)</i>	2.036 <i>1,8%</i>	2.071 <i>1,7%</i>	2.099 <i>1,4%</i>	2.106 <i>0,4%</i>	<i>3,1%</i>
Shanghai (CNY)	2.896 <i>1,5%</i>	2.913 <i>0,6%</i>	2.932 <i>0,7%</i>	2.930 <i>(0,1%)</i>	2.932 <i>0,1%</i>	<i>(17,1%)</i>
Nikkei (JPY)	15.309 <i>2,4%</i>	15.323 <i>0,1%</i>	15.567 <i>1,6%</i>	15.576 <i>0,1%</i>	15.682 <i>0,7%</i>	<i>(17,6%)</i>
EUR/USD	1,103 <i>(0,8%)</i>	1,107 <i>0,4%</i>	1,113 <i>0,5%</i>	1,111 <i>(0,2%)</i>	1,114 <i>0,3%</i>	<i>2,6%</i>



BREXIT: COSA SUCCEDERÀ ADESSO?

In seguito al voto della Brexit, mercati ed economie europee sono nel caos. Il Regno Unito è ancora nell'UE da un punto di vista legale, ma già fuori da quello politico. Tuttavia, il percorso per uscire sembra piuttosto tortuoso.

Cosa è successo dopo il voto?

Dopo il referendum, in molti hanno firmato una petizione per chiedere un nuovo voto. Londra ha escluso un referendum bis e pare non aver fretta di notificare formalmente l'uscita volontaria, decisione che ha suscitato polemiche in Europa. Nessuna ratifica, nessun negoziato, tant'è che l'Europarlamento ha approvato una risoluzione nella quale chiede al Paese di attivare velocemente l'art.50. Nel frattempo si è aperta ufficialmente la procedura per eleggere il nuovo leader del partito conservatore inglese che sostituirà Cameron. La dead line «imposta» dell'EU è settembre: probabilmente la Gran Bretagna sta prolungando i tempi d'uscita per creare incertezza all'UE e per cercare di ottenere maggiori concessioni.

Secondo Cameron, far rimanere il Paese all'interno del mercato unico europeo sarà una delle sfide più importanti, ma la Cancelliera ha ribadito che se un qualsiasi Stato vuole avere libero accesso al mercato unico deve accettare le 4 libertà fondamentali (persone, beni, servizi e capitali) e le regole e obblighi che ne derivano. A tal proposito il leader anti-EU Farage, ha detto che la City, sarebbe disposta a contribuire al bilancio dell'UE per garantire la continuità al mercato unico, ma non ci sarà alcun compromesso in materia d'immigrazione.

La BoE ha fatto sapere che, dopo i 250 miliardi messi a disposizione per le banche, non esclude un taglio dei tassi d'interesse e nuove forme di allentamento a causa del deterioramento delle prospettive economiche del Regno Unito.

Il principale beneficio che il Paese non ha valutato prima di votare è la protezione fornita dall'UE; importante ricordare che il progetto EU è anche di natura sociale in quanto fa sì che tra i Paesi membri sia garantita la pace e vengano evitati conflitti. Un altro servizio che il Paese perderà è la partecipazione al Fondo europeo per gli investimenti strategici (EFIS), nato per rilanciare la crescita economica e contrastare la deflazione: 8 progetti infrastrutturali per un totale di 1,9 miliardi sono stati finanziati tramite il EFIS, inoltre il fondo ha permesso di finanziare la crescita di PMI inglesi.

La crisi derivante dalla Brexit è l'occasione giusta per rafforzare un'unione che appare disorientata e separarci da un'Europa caratterizzata da una rigida burocrazia, legata ai soli numeri dei bilanci e ai troppi dibattiti. Occorre mettere al centro del progetto europeo nuovi obiettivi: i valori della solidarietà e della pace, il ruolo fondamentale della persona all'interno della nostra cultura. In breve andare oltre la burocrazia, per rimettere l'EU al servizio dei suoi cittadini, ricostruirne l'identità per fronteggiare insieme i problemi presenti.

Una nuova Europa



ITALIA: VIA LIBERA ALLO SCUDO PER LE BANCHE

- Giovedì, la Commissione Europea ha autorizzato l'introduzione per l'Italia di una garanzia pubblica per sostenere, qualora se ne presentasse la necessità, il sistema creditizio. L'autorizzazione è operativa per 6 mesi fino al 31 dicembre 2016 ed è rinnovabile.
- Il via libera della Commissione viene definito un successo, soprattutto a seguito del braccio di ferro tra il premier Renzi e la Cancelliera Angela Merkel la quale aveva dichiarato che non è possibile cambiare le regole ogni due anni (per noi...). Infatti, la decisione di domenica di Bruxelles applica norme già esistenti; secondo le regole comunitarie, queste garanzie sono un'eccezione alle regole sugli aiuti di Stato, e possono essere concesse solo alle banche solvibili. Tuttora sono cinque gli Stati che stanno usufruendo questo particolare schema: oltre all'Italia anche Cipro, il Portogallo, la Polonia e la Grecia.
- Le linee-guida generali della Commissione in materia di garanzie e supporto alla liquidità prevedono un'applicazione limitata a nuovi bond senior e covered bond. La durata massima prevista è di 5 anni per i bond senior, di 7 anni per i covered bond. Le passività garantite non possono superare il 5% delle passività totali e un ammontare di 500 milioni.
- L'ammontare dello scudo è pari a 150 miliardi di euro (rappresenta i tre quarti delle sofferenze lorde del sistema creditizio italiano) e prevede che lo Stato possa prestare la propria garanzia sul debito di banche solvibili (bond senior di nuova emissione). Si tratta di una misura precauzionale che serve a tranquillizzare i mercati su un comparto che è stato fortemente penalizzato dopo il referendum britannico (venerdì 24 giugno Intesa San Paolo ha perso il -22,94%) e da usufruire nel caso di improvvisa carenza di liquidità: il 1 agosto verranno poi comunicati i risultati degli stress test BCE. Secondo Bruxelles, al momento attuale non dovrebbe presentarsi occasioni in cui possa emergere la necessità di utilizzare questo schema ma, il governo ha ritenuto opportuno ipotizzare tutti gli scenari, anche i più improbabili, per essere pronto a intervenire a tutela dei risparmiatori.
- La reazione nei mercati ieri sera è stata subito visibile: Piazza Affari si è confermata tra le migliori nei listini europei (+1,6%) e nello specifico Intesa San Paolo ha registrato un progresso del 3,28% e Unicredit un +2,28%.

Banche EU bocciate dalla FED e dal FMI

- Due banche europee, la tedesca Deutsche Bank e la spagnola Santander, non hanno superato gli stress test della FED, la quale ha bocciato la debolezza delle loro attività di rischio e di pianificazione del capitale. Secondo il FMI da aggiungere alla lista ci sono anche HSBC e Credit Suisse: Deutsche Bank però, risulta essere il più rilevante contribuente netto ai rischi sistemici tra le banche di rilevanza sistemica globale (esposizione ai derivati circa 15 volte il PIL tedesco).



ITALIA: IN CERCA DI OPPORTUNITÀ DOPO LA BREXIT

- L'uscita della Gran Bretagna dall'Unione Europea è uno shock che i Paesi fondatori non possono subire inermi; tale uscita potrebbe lasciare in un vuoto legislativo le istituzioni europee che hanno sede a Londra (le quali dovranno essere riorganizzate e trasferite) e tutti i cittadini europei che lavorano nel Regno Unito.
- Una fase difficile, come questa attuale, caratterizzata da una persistente incertezza e volatilità si potrebbe trasformare in una grande occasione di crescita; l'Italia avrebbe tutte le carte in regola per giocare un ruolo determinante nel nuovo scenario post-Brexit. Obiettivo: attirare nella penisola i privati e le agenzie internazionali che dovranno lasciare Londra.
- Per il ministro della Salute Lorenzin e il presidente della Lombardia Maroni, l'Agenzia europea per i medicinali (EMA) che attualmente ha sede a Londra ed è diretta dall'italiano Guido Rasi, potrebbe spostare l'headquarter a Milano e più precisamente sulle aree Expo dove sorgerà lo Human Technopole (polo della ricerca biomedica). Milano in questo modo potrebbe diventare un nuovo polo mondiale della ricerca. Maroni si dice pronto a destinare 50 milioni a un fondo per predisporre l'arrivo dell'EMA.
- L'autorità bancaria europea (EBA), il cui compito è di scrivere la regolamentazione e svolgere le funzioni di vigilanza prudenziale nel settore bancario europeo, è anch'essa pronta a trasferirsi. Sarà l'UE a decidere quale sarà la città prescelta ma diverse città sono già in coda: in testa figurano le 2 big della finanza continentale, Parigi e Francoforte, ma potrebbe inserirsi anche Milano. In un'intervista, il neosindaco Sala vorrebbe candidare il capoluogo lombardo come possibile nuova sede.
- A muoversi potrebbero essere anche gli istituti di credito britannici (prima fra tutte HSBC e JpMorgan), ma anche altre aziende che operano negli altri settori (come Vodafone). Le opportunità per accaparrarsi nuove importanti risorse non mancano, speriamo solo che l'elevata tassazione presente in Italia, non penalizzi questi progetti. Il premier Renzi ha rilanciato il progetto lanciato da Sala che prevedeva una no-tax area nell'ex zona Expo per attrarre le multinazionali in fuga dalla City; se il progetto andasse in porto Milano potrebbe diventare un mercato di riferimento più appetibile per gli investitori stranieri.

Accordo Italia-Olanda

- È stato un vero e proprio braccio di ferro quello tra Italia e Olanda per il seggio come membro non permanente al Consiglio di Sicurezza dell'Onu per il biennio 2017-2018. I due Paesi si divideranno il seggio un anno per ciascuno; l'Italia sarà la prima a occupare il seggio in Consiglio nel 2017 (quando Roma avrà la presidenza del G7) e collaborerà con l'Olanda l'anno successivo. Una maratona conclusasi dopo una giornata di votazioni (in totale 5) senza risultato e senza che nessuno dei due raggiungesse il quorum previsto. L'accordo, oltre ad esser stato una soluzione diplomatica ben riuscita, ha messo in evidenza una maggiore unità da parte dei due paesi: unità che aiuta a rilanciare l'idea di un'Europa più coesa.



CINA: A CHE PUNTO SONO LE RIFORME?

- La Cina attraversa oggi una fase di difficoltà. Nel Paese del dragone sono presenti numerosi fattori che provocano incertezze: la leva finanziaria è in continua crescita e nello specifico tale indebitamento è più marcato nelle SOE¹ rispetto alle società private, come per i rendimenti i quali sono nettamente inferiori rispetto al settore privato. Le riforme che il governo deve attuare dovrebbero mirare a tagliare la sovraccapacità, le scorte in eccesso, l'elevato debito e a valorizzare le aree deboli del Paese (maggior divario tra le città e le periferie). Esistono dei piani di riforma, ma mancano tempistiche chiare di attuazione. Ecco un riassunto delle riforme presentate nel 2013:

Riforma dei mercati finanziari	Riforma fiscale	Riforma legale (corruzione)	Riforma sociale	Riforma SOE
<ul style="list-style-type: none">Obiettivi: rafforzare il ruolo delle forze di mercato migliorando la trasparenza e l'efficienza, rafforzare l'ingresso di capitali e promuovere l'internazionalizzazione e del Renminbi.	<ul style="list-style-type: none">Obiettivi: divisione di responsabilità e di spesa tra i governi centrali e locali con una maggiore trasparenza sulla spesa e un modello sulle entrate fiscali più sostenibile.	<ul style="list-style-type: none">Obiettivi: promozione dello Stato di diritto, maggiori sanzioni contro la corruzione e miglioramento delle strutture di controllo e di prevenzione.	<ul style="list-style-type: none">Obiettivi: incoraggiare l'urbanizzazione, registrazione del nucleo familiare, abolizione della politica del figlio unico ed estensione del sistema di assistenza sociale.	<ul style="list-style-type: none">Obiettivi: promuovere la concorrenza tra le SOE e le aziende private, aprendo le aziende di Stato al capitale privato e incoraggiare le operazioni di M&A per ridurre la sovraccapacità.

- Secondo il segretario generale della Camera di commercio europea in Cina (EUCC), le società europee sono sempre più preoccupate per l'economia cinese e il lento ritmo d'attuazione delle riforme. Sono 9,3 miliardi gli investimenti delle aziende UE a Pechino, in calo del 9% nel 2015 rispetto al 2014, mentre sono saliti a 20 miliardi (con una crescita del 44% in un anno) quelli delle aziende cinesi in Europa. Le società europee investirebbero di più se la Cina assicurasse un maggiore accesso al mercato.
- La Brexit sta avendo ripercussioni anche in Cina; mercoledì le autorità cinesi hanno collocato a Hong Kong (e non più a Londra) 14 miliardi di yuan (2,1 miliardi di USD) di bond governativi off-shore denominati in yuan a investitori istituzionali. La piazza finanziaria di Londra rappresentava un punto di riferimento per l'internazionalizzazione dello yuan; saranno necessari nuovi accordi per portare avanti la collaborazione tra i 2 Paesi e per consentire alla Cina l'apertura verso i mercati EU.

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.