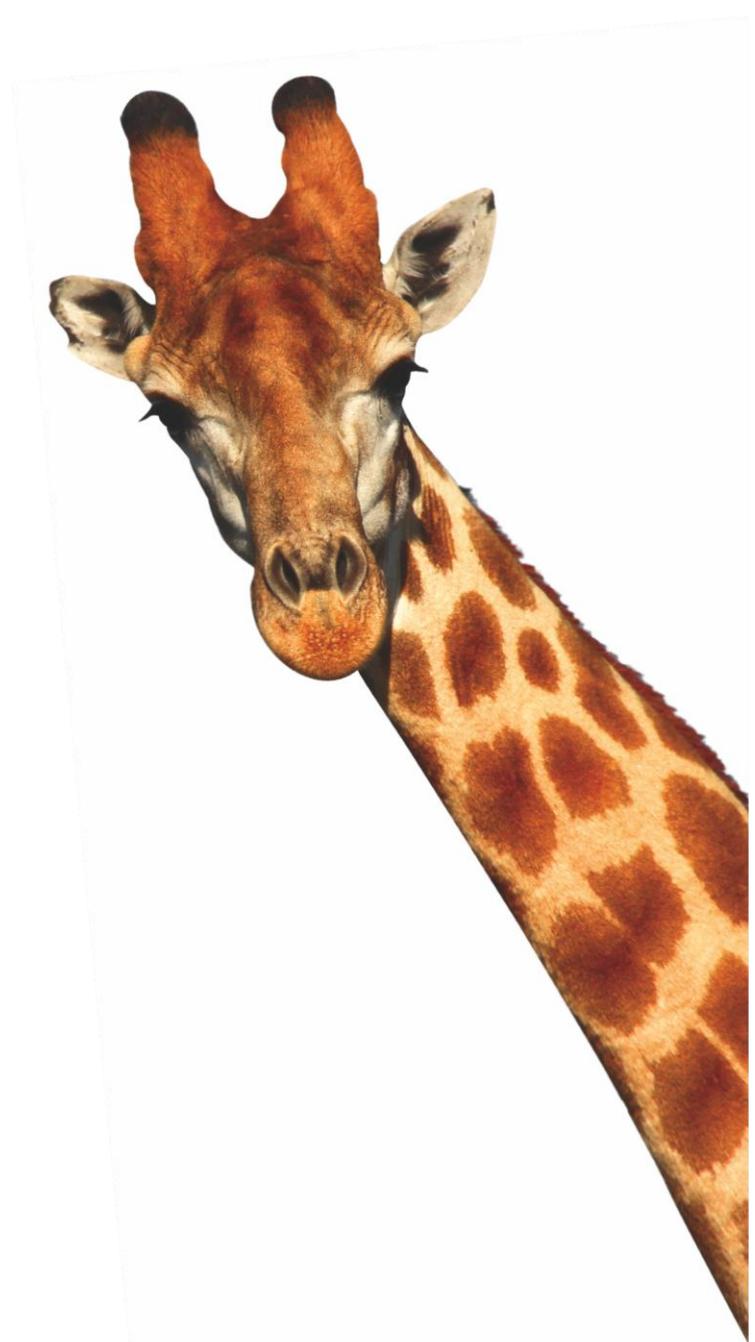


GRUPPO NOTZ STUCKI

NOTA SETTIMANALE - MERCATI

15 Luglio 2016



PANORAMICA MACRO

Principali indici / currency	Lunedì  + 11/07/2016	Martedì  + 12/07/2016	Mercoledì  - 13/07/2016	Giovedì  + 14/07/2016	Venerdì  +/- 15/07/2016	
	Listini EU in rialzo grazie al nuovo record dell'indice S&P 500: Milano recupera in attesa dell'accordo EU su banche. Nikkei in rialzo con la vittoria del governo Abe il quale anticipa nuovo piano di stimolo.	Borse EU rimbalzano con PIL Eurozona stimato in crescita dello 0,3% nel 2Q: Piazza Affari spinta dai bancari, in particolare da Unicredit. Giappone: incontro tra primo ministro ed ex presidente FED su economia.	EU contrastata in linea con l'andamento di Wall Street. Milano appesantita dai realizzi sui bancari. Tokyo in ripresa grazie nuova manovra di spesa pubblica già annunciata e allo yen che si indebolisce.	Borse EU tornano a salire grazie alla buona apertura di Wall Street e ai dati trimestrali positivi delle banche USA. Asia cauta in attesa delle banca centrale inglese.	EU volatile per attentato a Nizza. USD forte dopo i dati positivi su produzione industriale USA. Asia: PIL 2Q Cina sopra le attese (+6,7%). Yen registra indebolimento più forte contro USD dal 1999.	
						<u>YTD 2016</u> <u>return</u>
FTSE MIB (€)	16.261 1,2%	16.721 2,8%	16.528 (1,2%)	16.798 1,6%	16.760 (0,2%)	(21,8%)
DAX (€)	9.833 2,1%	9.964 1,3%	9.931 (0,3%)	10.068 1,4%	10.054 (0,1%)	(6,4%)
Euro Stoxx 50 (€)	2.885 1,7%	2.933 1,7%	2.926 (0,2%)	2.963 1,3%	2.957 (0,2%)	(9,5%)
Nasdaq (USD)	4.989 0,6%	5.023 0,7%	5.006 (0,3%)	5.034 0,6%	5.035 0,0%	0,6%
S&P 500 (USD)	2.137 0,3%	2.152 0,7%	2.152 0,0%	2.164 0,5%	2.166 0,1%	6,0%
Shanghai (CNY)	2.995 0,2%	3.049 1,8%	3.061 0,4%	3.054 (0,2%)	3.054 0,0%	(13,7%)
Nikkei (JPY)	15.709 4,0%	16.096 2,5%	16.231 0,8%	16.386 1,0%	16.498 0,7%	(13,3%)
EUR/USD	1,106 0,1%	1,106 0,0%	1,109 0,3%	1,112 0,3%	1,109 (0,3%)	2,5%



SISTEMA BANCARIO EUROPEO

Tutti i sistemi bancari EU, anche se in maniera diversa, hanno diverse fragilità: non sono solo gli istituti italiani a soffrire, ma la crisi è prima di tutto europea, ed europea deve essere la soluzione, non solo per aiutare le banche, ma per sostenere l'intera economia.

Situazione EU

Il primo problema è la bassa redditività di cui soffrono tutti gli istituti: la politica dei tassi zero della BCE ha ridotto notevolmente i ricavi delle banche (secondo i dati di Capital IQ, i ricavi da erogazione del credito sono passati dai 709 miliardi del 2007 ai 433 del 2015). Se poi alla bassa redditività si aggiungono costi troppo elevati (derivati dalle troppe filiali) e i problemi specifici di ogni singolo paese EU (cediti deteriorati, derivati) ecco che si incomincia a parlare di crisi bancaria. La difficoltà maggiore per gli istituti sono i NPL. In Italia ci saranno MPS, Banca Marche e Popolare dell'Etruria, ma anche la Germania non scherza: Deutsche Bank e Commerzbank, secondo i dati di Mediobanca, hanno in bilancio titoli tossici, cioè invalutabili e illiquidi (senza un valore, perché non hanno un mercato) pari rispettivamente al 51,3% e al 23,4% del loro patrimonio netto tangibile. Anche il Portogallo si trova ad affrontare una crisi sistemica per l'eccessivo debito. Il capo economista della Deutsche Bank (la banca europea più a rischio per i derivati che ha) ritiene che l'Europa ha urgentemente bisogno di un fondo a tutela della banche del valore di 150 miliardi di euro, per permettere la ricapitalizzazione degli istituti in difficoltà, italiani ma non solo.

Situazione italiana

Della situazione bancaria italiana c'è una percezione distorta, tant'è che il ministro delle finanze tedesco non vede il rischio di una crisi bancaria e ha ammesso che ci sono margini di intervento sulle banche italiane. Il ministro Padoan ha poi dichiarato che il nostro settore creditizio è solido, nonostante siano presenti casi che presentano maggiori criticità (come in altri Paesi europei): le trattative con Bruxelles proseguono, con l'obiettivo primario di salvaguardare i risparmiatori. La Commissione potrebbe sospendere temporaneamente le regole del bail-in sui depositi e quelle del burden sharing sulle obbligazioni subordinate per gli investitori non istituzionali.

Caso MPS: l'attore incaricato nella gestione delle cartolarizzazioni pare sia JP Morgan. Le risorse finanziarie dovrebbe arrivare da Atlante 2 attraverso il coinvolgimento di Cdp e della Sga. La cessione dei NPL a prezzo diverso da quello di carico genererà un deficit stimato tra i 2/3 miliardi: Atlante è uno dei possibili indiziati a intervenire ma non esclude che sia lo stesso Stato a intervenire direttamente. Il titolo questa settimana ha guadagnato il +21,4%¹.

La priorità è contenere la volatilità dei titoli bancari. Occorre intervenire rapidamente per dare certezza sul valore degli attivi di bilancio e sulla robustezza patrimoniale attraverso misure mirate in base alla situazione dei singoli enti, consentendo anche l'aiuto statale.



GRAN BRETAGNA: SVOLTA POLITICA MA TASSI D'INTERESSE INVARIATI

- Mercoledì Cameron ha ufficialmente presentato le dimissioni a Buckingham Palace: il nuovo primo ministro alla guida del governo britannico è Theresa May (seconda donna dopo Margaret Thatcher). La svolta politica è avvenuta lunedì dopo che Andrea Leadsom (unica rivale) ha rinunciato alla candidatura per la leadership Tory, lasciando la May come unica candidata. Sarà un governo al femminile, ma solo nei prossimi giorni si avrà l'immagine completa del primo gabinetto.
- La May ha il difficile compito di riunificare il partito e soprattutto, un paese spaccato da un voto da cui sono emerse differenze abissali, che hanno provocato anche pericolose tendenze al razzismo e all'intolleranza. Proprio per questo motivo ha dichiarato di voler realizzare una politica che non agisca solo nell'interesse di pochi privilegiati, ma in quello di tutti e ha poi promesso cambiamenti con un'impronta più sociale e maggior spazio ai lavoratori nella governance delle aziende, inserendo consumatori e lavoratori nei consigli di amministrazione e cercando di contenere i salari dei corporate managers. Più giustizia sociale e meno corruzione sono le parole d'ordine del nuovo esecutivo.
- Nella campagna della Brexit, si era schierata a favore del Remain, ma non ha esitato a chiarire che «Brexit vuol dire Brexit» e che quindi rispetterà la decisione degli elettori escludendo la possibilità di un secondo referendum. Ha però dichiarato che non invocherà subito l'applicazione dell'art.50 (che non avverrà prima della fine del 2016). In molti ritengono che la May preferirebbe organizzare dei colloqui informali con i leader europei prima del prossimo Consiglio UE, il 20 ottobre, per capire che tipo d'accordo si potrà instaurare tra Londra e Bruxelles. La nuova leader sta creando un nuovo ministero ad hoc per negoziare l'uscita dall'UE, nonostante tutto però le divisioni sul tema Brexit all'interno del Regno Unito non si placano, infatti il primo ministro scozzese, ha ribadito che intende rispettare i desideri degli scozzesi trovando il modo di mantenere la Scozia nell'UE e proteggendo la relazione con l'Europa.
- Giovedì, alla prima riunione di politica monetaria dopo il referendum, la Bank of England (con 8 voti favorevoli su 9) ha deciso di non tagliare i tassi d'interesse che rimangono ai minimi storici allo 0,5%. La BoE ha dichiarato che si tratta di un rinvio ad agire evidenziando chiaramente l'intenzione di rivedere i tassi al ribasso alla prossima riunione (dopo stress test, FED e BCE), quando avrà a disposizione delle indicazioni macro più attendibili, nonostante ci siano già segnali che indicano come il risultato del referendum abbia influenzato le famiglie e le imprese, con rinvii degli investimenti e delle assunzioni e un indebolimento dell'attività del mercato immobiliare. Gli economisti si aspettavano un intervento mirato a prevenire una recessione nel Paese e rilanciare l'economia; tutto ciò però si è tradotto con un apprezzamento del pound (+1,5% contro il USD). L'appuntamento è rinviato al 4 agosto.



GIAPPONE: NUOVI STIMOLI ECONOMICI INFONDONO MAGGIOR FIDUCIA

- Il primo ministro Shinzo Abe ha vinto le elezioni che si sono tenute domenica per il rinnovo parziale della Camera Alta: la vittoria del partito era attesa, ma il suo successo elettorale ha colto alla sprovvista in quanto per la prima volta dal dopoguerra in entrambe le Camere si è creata una maggioranza rilevante (nella Camera bassa la coalizione ha già due terzi dei voti). Risultato: prevalenza numerica non indifferente per approvare le riforme.
- La campagna elettorale è stata dedicata soprattutto all'economia: annunciato un nuovo piano di stimolo economico e secondo alcune indicazioni della stampa giapponese, il pacchetto potrebbe raggiungere i 10.000 miliardi di yen (circa il 2% del PIL) che potrebbe determinare un aumento delle emissioni nette di titoli di Stato. Previsti anche una maggiore spesa pubblica, una riduzione del costo del denaro, il rafforzamento delle esportazioni dei prodotti agricoli provenienti dalle zone rurali e l'ottimizzazione delle infrastrutture.
- Importante anche l'incontro di martedì fra Abe e l'ex presidente della FED Bernanke, il quale ha invitato il primo ministro a procedere con l'Abenomics in quanto ritiene che le misure di crescita adottate fino ad ora siano state efficaci, ma è necessario continuare su questa strada per porre fine al ciclo di crescita negativa dei prezzi; il premier nipponico ha quindi confermato di essere pronto a ricorrere all'allentamento monetario, alla flessibilità sul fronte fiscale e alle revisioni strutturali per contrastare la discesa dei prezzi al consumo (a giugno -0,1% su base mensile rispetto il +0,1% di maggio).
- Abe ha affermato che negli ultimi 2 anni che gli restano del suo mandato cercherà di affrontare anche la questione della revisione della Costituzione e in particolare riguardo l'art.9 che impone al Paese di non avere un esercito regolare vero e proprio: il Giappone ha una Costituzione pacifista, che fu scritta dagli occupanti americani dopo la Seconda guerra mondiale e secondo i suoi dettami, i giapponesi non possono avere un vero esercito e non possono ricorrere all'uso della minaccia e della forza nelle relazioni internazionali. Gli analisti temono però che la controversa questione costituzionale possa finire per assumere priorità politica rispetto all'economia.
- La vittoria della coalizione di governo ha comunque portato a risultati immediati con la borsa di Tokyo che ha guadagnato il 4% nella sua prima seduta settimanale. L'ondata di ottimismo ha portato lo yen ad abbandonare momentaneamente il suo ruolo di bene rifugio e ha deprezzarsi contro il dollaro, in quale nel corso della settimana si è apprezzato di 5 punti base. Secondo un analista di Barclays a Tokyo si prevede che una perdita di valore dello yen almeno nel breve.
- Molti analisti si attendono nuove misure espansive da parte della BoJ il prossimo 29 luglio.

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.