

GRUPPO NOTZ STUCKI

NOTA SETTIMANALE - MERCATI

02 Settembre 2016



PANORAMICA MACRO

Principali indici / currency	Lunedì 29/08/2016	Martedì 30/08/2016	Mercoledì 31/08/2016	Giovedì 01/09/2016	Venerdì 02/09/2016	
	Listini EU in rosso dopo il discorso della Yellen di venerdì su possibile aumento tassi a settembre. Tokyo in rialzo grazie all'apprezzamento del dollaro.	EU in ripresa: Piazza Affari sostenuta dagli acquisti sul settore finanziario. USA: continua l'apprezzamento del dollaro sulle principali valute.	Giornata contrastata per le borse EU: Milano trainata dai bancari. Wall Street in rosso dopo l'aumento delle scorte di petrolio.	I deludenti dati USA su industria frenano le borse EU: Euro in risalita sul dollaro. Cina: PMI ufficiale mostra ripresa inaspettata dell'attività manifatturiera ad agosto.	Italia: nel 2Q PIL invariato rispetto a quello precedente (crescita zero). Asia con gli occhi puntati sui dati lavoro USA.	
						<u>YTD 2016</u> <u>return</u>
FTSE MIB (€)	16.655 <i>(1,1%)</i>	16.891 <i>1,4%</i>	16.943 <i>0,3%</i>	16.923 <i>(0,1%)</i>	16.907 <i>(0,1%)</i>	<i>(21,1%)</i>
DAX (€)	10.544 <i>(0,4%)</i>	10.658 <i>1,1%</i>	10.593 <i>(0,6%)</i>	10.534 <i>(0,6%)</i>	10.549 <i>0,1%</i>	<i>(1,8%)</i>
Euro Stoxx 50 (€)	2.999 <i>(0,4%)</i>	3.031 <i>1,1%</i>	3.023 <i>(0,3%)</i>	3.017 <i>(0,2%)</i>	3.036 <i>0,6%</i>	<i>(7,1%)</i>
Nasdaq (USD)	5.232 <i>0,3%</i>	5.223 <i>(0,2%)</i>	5.213 <i>(0,2%)</i>	5.227 <i>0,3%</i>		<i>4,4%</i>
S&P 500 (USD)	2.180 <i>0,5%</i>	2.176 <i>(0,2%)</i>	2.171 <i>(0,2%)</i>	2.171 <i>(0,0%)</i>		<i>6,2%</i>
Shanghai (CNY)	3.070 <i>(0,0%)</i>	3.075 <i>0,2%</i>	3.085 <i>0,4%</i>	3.063 <i>(0,7%)</i>	3.067 <i>0,1%</i>	<i>(13,3%)</i>
Nikkei (JPY)	16.737 <i>2,3%</i>	16.725 <i>(0,1%)</i>	16.887 <i>1,0%</i>	16.927 <i>0,2%</i>	16.926 <i>(0,0%)</i>	<i>(11,1%)</i>
EUR/USD	1,119 <i>(0,1%)</i>	1,114 <i>(0,4%)</i>	1,116 <i>0,1%</i>	1,120 <i>0,3%</i>	1,118 <i>(0,1%)</i>	<i>3,1%</i>

TTIP: ACCORDO IN DISACCORDO

Il TTIP è finito in un vicolo cieco. Letteralmente significa «Transatlantic Trade and Investment Partnership» ed è un accordo commerciale tra gli Stati Uniti e l'Europa che prevede di integrare i due mercati attraverso l'abbattimento delle barriere economiche (i dazi) e quelle non tariffarie (regolamenti, norme e standard) con l'obiettivo di creare una libera circolazione delle merci nei rispettivi territori.

Europa-USA

I sostenitori del trattato ritengono che stimolerà la crescita economica, incrementerà l'occupazione e accrescerà la leadership europea nel commercio mondiale. Gli oppositori, invece, hanno notato alcune norme, soprattutto nel settore agroalimentare e, sollevano dubbi circa la capacità del TTIP di garantire gli standard di sicurezza a cui gli europei sono abituati. Da qui sono scaturite le prime polemiche. In Germania è stato il vice cancelliere e ministro dell'Economia a sottolineare che i colloqui con gli Stati Uniti sono falliti. Anche la Francia ha fatto un passo indietro sul TTIP: il ministro del commercio ha aggiunto ulteriore pressione affermando che la Francia intende chiedere lo stop delle discussioni a causa dell'eccessiva intransigenza dimostrata dagli USA. Hollande ha inoltre aggiunto che il paese non darà appoggio a nessun accordo prima dell'esito delle elezioni USA e dunque prima della fine della presidenza di Obama a gennaio prossimo.

A bloccare le trattive anche la politica: in Europa, Hollande e Merkel devono fare i conti con le imminenti elezioni nazionali e la priorità della loro agenda politica è quella di non contraddire l'opinione pubblica. Non è un caso se a Parigi e a Berlino a rumoreggiare contro l'accordo siano i partiti di sinistra: sia il partito socialdemocratico tedesco che il partito socialista francese sono in evidente difficoltà nei sondaggi e vogliono quindi cavalcare il malumore dell'opinione pubblica contro l'intesa di libero scambio. Dall'altra parte dell'oceano, Trump ne ha fatto un cavallo di battaglia nelle sue dispute e anche la Clinton si è via via raffreddata sul tema, dato che in patria sono in molti a vedere il trattato come una minaccia alla classe lavoratrice americana.

USA-Asia

Se l'accordo USA-UE rischia di incagliarsi, non è da escludere la possibilità di un accordo tra Stati Uniti e Asia, nello specifico Cina. Il progetto di un'area commerciale sempre più integrata tra l'Europa e l'America spaventava Pechino, la quale, nel caso in cui il progetto naufraghi, potrà approfittare della situazione per guardare ai propri interessi economici. In questo caso si creerebbe non solo un enorme mercato fra le prime due potenze economiche, ma verrebbero definiti dei parametri che il resto del mondo sarebbe costretto ad accettare senza averli però negoziati.

Il TTIP sembra viaggiare su un doppio binario. Da un lato, alcuni governi non esitano a criticare l'intesa. Dall'altro, finché la Commissione EU ha un mandato per negoziare con gli Stati Uniti, Bruxelles continuerà per la propria strada. Ma il TTIP si farà o no? Non è questione di sì o di no, ma di «come» e di chi avrà voce nella definizione dei dettagli.



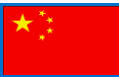
ITALIA: LA DEFLAZIONE PROSEGUE IL SUO CAMMINO

- Per il nostro Paese è il settimo mese consecutivo. Le manovre di Draghi non bastano: nonostante la continua iniezione di liquidità da parte della Banca centrale europea per portare il target d'inflazione al 2%, l'Italia resta in deflazione: secondo le stime preliminari, l'ISTAT rileva ad agosto un aumento congiunturale, cioè rispetto a luglio, dei prezzi al consumo dello 0,2%, mentre su base annua si registra un calo dello 0,1% (come registrato anche nel mese precedente).
- Vediamo nello specifico i numeri: l'aumento mensile dell'indice generale dei prezzi al consumo è principalmente attribuibile agli aumenti congiunturali dei prezzi dei servizi riguardanti i trasporti (+2,2%), degli alimentari non lavorati (+0,9%) e dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (+0,4%). Ad accelerare sono soprattutto i beni che riempiono il carrello della spesa degli italiani: in particolare, i prezzi degli alimentari aumentano dello 0,3% da luglio (con un'accelerazione della crescita annua del +0,8%, rispetto al +0,6% di luglio). Ma perché i prezzi sono ancora in stallo e l'inflazione non cresce? Il responsabile della diminuzione dei prezzi al consumo è uno: il calo dei prezzi dei beni energetici (-6,5% rispetto ad agosto 2015) che sebbene meno ampio del 7% di luglio, continua a spiegare tale diminuzione ma, tolta questa componente, l'inflazione risulta invece positiva e pari allo 0,6%.

La deflazione è generata dal calo del petrolio



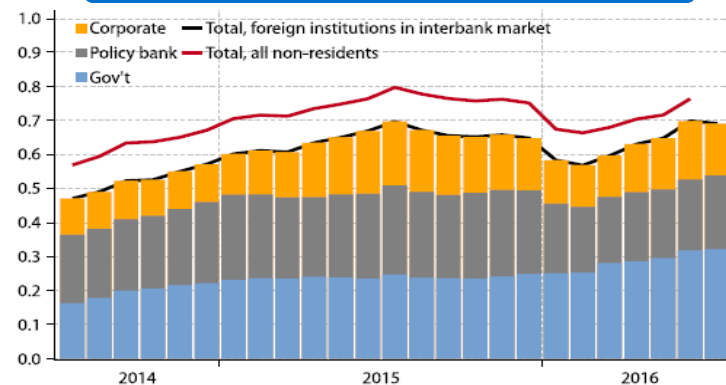
- È quindi chiaro come la componente energetica continui a essere il fattore scatenante che trascina la penisola in deflazione: i prezzi del greggio ormai sono sulle montagne russe, alternando fasi in cui le quotazioni sono in ripresa con fasi di calo. La frenata che sta avvenendo in questi giorni è da attribuire in parte al rafforzamento del biglietto verde (da ricordare che le quotazioni sono denominate in dollari) e all'aumento delle scorte di petrolio registrate negli USA e in parte alle notizie che giungono dall'Iran, il quale sta consolidando la sua posizione all'interno del mercato.
- Attesissima la riunione OPEC in programma il 26 settembre in Algeria: gli analisti temono che la produzione si mantenga ai livelli attuali, e lo scetticismo dilagante ha spinto al ribasso le quotazioni del petrolio. La possibilità di un'intesa nel corso della riunione informale del cartello pare improbabile: la speranza appare paradossalmente un congelamento della produzione che questa volta potrebbe contribuire a contenere un'ulteriore crescita dell'offerta.
- Dall'altra parte l'andamento del prezzo del petrolio è determinato dalla bassa crescita economica mondiale, che fatica a ripartire.



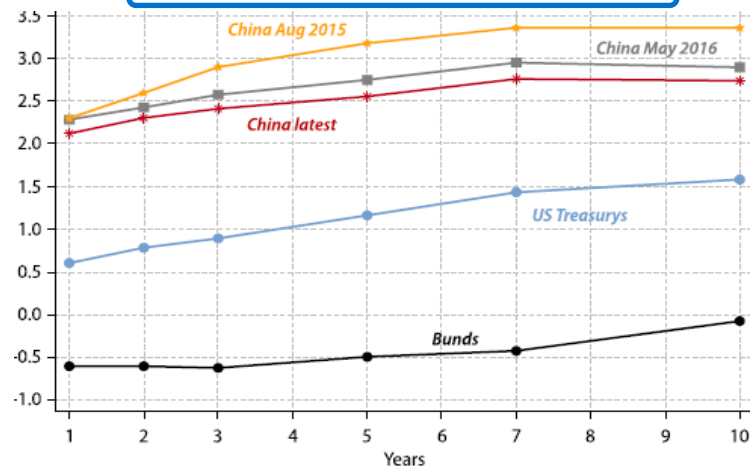
CINA: MERCATO OBBLIGAZIONARIO IN RICADUTA

- Il rally estivo del mercato obbligazionario cinese è stato forte, ma gli economisti si aspettano un'inversione di tendenza nei prossimi mesi. A causa della politica dei tassi d'interesse negativi introdotto dalle banche centrali europee e giapponesi, gran parte dei titoli di Stato hanno rendimenti negativi. Ciò ha indirizzato gli investitori verso i mercati emergenti che offrono yield positivi. Principale benefattore: la Cina. Dopo il forte deprezzamento del renminbi ad agosto 2015 gli investitori stranieri si sono liberati delle loro posizioni, ma questa tendenza però si è invertita, grazie anche all'internazionalizzazione del mercato che quest'anno è diventato più aperto.
- L'andamento positivo dei government bond è comprensibile mentre, il rally dei corporate bond è stato più sorprendente: ad aprile e maggio numerosi default hanno colpito le società cinesi, dando il via a numerose vendite. Il sell-off però si è rivelato essere molto breve, grazie al sostegno del governo cinese. Risultato: i rendimenti dei corporate bond sono scesi a nuovi minimi. Dato che i fondamentali aziendali non sono ancora cambiati (assenza di riforme strutturali sulle SOE¹), non sono da escludere altri possibili default da parte di imprese in difficoltà.
- Con i rendimenti dei titoli di stato già a bassi livelli, il proseguimento del mercato rialzista (obbligazionario) ora dipende dalla politica monetaria. I tassi interbancari a breve termine hanno creato un floor ai rendimenti dei titoli a breve termine e ciò ha schiacciato la curva dei rendimenti rispetto all'anno scorso. La PBoC è determinata a mantenere le sue munizioni di politica monetaria fino a quando il rallentamento del mercato immobiliare e la crescita subiranno un'inversione più evidente: per questo motivo gli investitori ritengono che la banca centrale non voglia tagliare i tassi ed è evidente che il mercato non ha ancora trovato un catalizzatore per un ulteriore calo dei rendimenti. Pertanto, gli analisti ritengono che nei prossimi mesi il bull market tirerà il freno.

INTERESSE PER I BOND CINESI IN AUMENTO



GOVERNMENT BOND YIELD



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.