



**MONTE  
DEI PASCHI  
DI SIENA**  
BANCA DAL 1472



# **Weekly** Focus Mercati Finanziari

**11 settembre 2017**

a cura del Settore Ricerca  
e Informativa Finanziaria

## IL QUADRO

Nella settimana passata il flusso di notizie rilevanti è stato dominato dalle **banche centrali** con il meeting della BCE, su cui elaboriamo sotto, che ha restituito tutto sommato un risultato in linea con le attese e **due eventi inattesi**: il rialzo dei tassi da parte della *Bank of Canada* e le dimissioni del vice-presidente della Fed Stanley Fischer. La lettura che viene data a questo ultimo evento è che aumenta la possibilità per Trump di dare forma alla composizione del FOMC (l'organismo decisionale di politica monetaria della Fed) e diminuisce la probabilità di un rialzo dei tassi nei prossimi mesi, dal momento che Fischer era uno dei membri che più spingeva per una fase di rialzi aggressiva.

In aggiunta, uno sviluppo positivo per il mercato è stato l'accordo trovato negli USA per un'**estensione di tre mesi del limite all'indebitamento e alla spesa pubblica**; l'implicazione è che il rischio di breve termine per il mercato costituito dalle scadenze di fine settembre è stato spostato un po' più in là nel tempo.

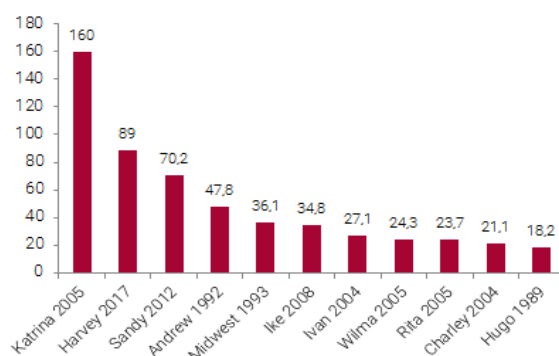
In termini di **movimenti di mercato**, quanto sopra si è tradotto in variazioni contenute per i mercati azionari (che aprono oggi la settimana con variazioni positive) e rendimenti obbligazionari che rimangono all'interno di un trend discendente. L'euro-dollaro, dopo i nuovi massimi toccati poco sotto 1,21, ha corretto leggermente venerdì pomeriggio.

## LE CONSEGUENZE ECONOMICHE DI HARVEY/IRMA

In aggiunta alle gravi perdite umane, la stagione degli uragani negli USA rischia di diventare la più devastante nella storia dal punto di vista economico, complicando la lettura dell'andamento ciclico dell'economia USA. Fortunatamente pare che l'intensità del secondo uragano (Irma) sia in ribasso.

### Impatto economico degli uragani USA

In mld USD aggiustati per l'inflazione; Fonte: National Centers for Environmental Information; Harvey 2017: stime

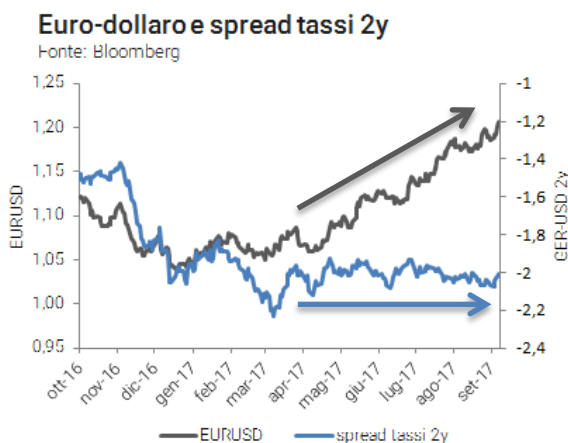


L'impatto sui dati macro si è cominciato a manifestare in una caduta delle vendite di auto e un aumento dei sussidi di disoccupazione in Texas. Detto questo, la dinamica attorno ai disastri naturali vede solitamente un impatto, in termini di minore crescita, nel trimestre in cui l'uragano colpisce e un recupero nei trimestri successivi.

## MEETING BCE: UN LENTO AVVICINAMENTO ALLA FINE DEL QE

Il **meeting della BCE** ha confermato che le decisioni sulla progressiva dismissione del programma di acquisti di titoli sarà probabilmente (ma nessun impegno è stato preso) comunicato in occasione del prossimo incontro del 26 ottobre. Il meeting è stato digerito bene dal mercato obbligazionario (rendimenti in calo con restringimento degli spreads), e ha generato un ulteriore gamba al rialzo per l'euro-dollaro. Il movimento di **apprezzamento dell'euro** è apparso in contrasto con un meeting che è risultato al margine un po' più cauto delle attese sulle prospettive di uscita dal QE. La BCE ha rivisto al ribasso le previsioni sull'inflazione per il biennio 2018-19, ma solo marginalmente, giustificando l'entità limitata del ribasso con l'osservazione che l'apprezzamento dell'euro è frutto di un miglioramento ciclico che dovrebbe esercitare pressioni inflazionistiche, controbilanciando in qualche misura l'effetto deflazionistico proveniente dal canale del tasso di cambio. Un punto analitico soggetto a dibattito, ma che ha segnalato al mercato che la BCE non ha intenzione per il momento di opporre resistenza all'apprezzamento della valuta.

La reazione non proprio intuitiva dell'euro agli sviluppi sul fronte della politiche monetarie BCE e Fed, ed in particolare la disconnessione che si registra rispetto ai movimenti nel differenziale dei tassi, un fattore che tipicamente ha una discreta influenza sul cambio, sta aprendo la strada a **interpretazioni alternative** del movimento di apprezzamento. In particolare, secondo una di queste, è possibile che sia in corso una riallocazione di capitali verso l'area euro dopo un lungo periodo in cui gli investitori, soprattutto USA, hanno decumolato *assets* denominati in euro.



## LA SETTIMANA

- ✓ Nessun evento di rilievo è atteso nell'**area euro**.
- ✓ Negli USA l'inflazione di agosto dovrebbe registrare un incremento mensile (0,2%) che si tradurrebbe in un tasso annuale dell'1,8%. Per quanto riguarda l'indice *core*, quello depurato dalle componenti più volatili, un forte effetto base (nell'agosto 2016 si era registrato un forte incremento mensile) dovrebbe causare un declino all'1,6% dal 1,7% di luglio.

INDICI AZIONARI	08/09/17	variazioni in %				
		1 settimana	1 mese	da inizio anno	6 mesi	12 mesi
S&P500	2.461	-0,6%	-0,5%	9,9%	4,2%	12,8%
Euro Stoxx	375	0,1%	-1,6%	7,1%	3,8%	13,0%
FTSEMIB	21.777	-0,4%	-1,2%	13,2%	11,8%	25,3%
Nikkei	19.275	-2,1%	-3,6%	0,8%	0,1%	13,7%
MSCI paesi emergenti	1.091	-0,0%	1,2%	26,5%	16,7%	17,7%

INDICI OBBLIGAZIONARI						
	08/09/17	variazioni in punti base				
		1 settimana	1 mese	da inizio anno	6 mesi	12 mesi
Euro Government	734	0,4%	0,6%	0,3%	2,4%	-2,5%
Italy Government	473	0,6%	0,3%	0,5%	3,3%	-2,9%
Euro Corporate	295	0,2%	0,4%	2,1%	2,1%	0,7%
Euro High Yield	301	0,2%	0,0%	5,6%	3,8%	6,6%

RENDIMENTI OBBLIGAZIONARI						
	08/09/17	variazioni in punti base				
		1 settimana	1 mese	da inizio anno	6 mesi	12 mesi
Bund 10y	0,31	-7	-16	10	-6	37
Btp 10y	1,96	-12	-5	14	-30	81
US Treasury 10y	2,05	-12	-21	-39	-51	45

FX	08/09/17	variazioni in %				
		1 settimana	1 mese	da inizio anno	6 mesi	12 mesi
EURUSD	1,204	1,5%	2,4%	14,4%	14,2%	6,9%
EURJPY	129,8	-0,7%	0,1%	5,5%	7,7%	12,5%
EURGBP	0,912	-0,4%	0,8%	6,8%	5,3%	7,7%
Indice valute emergenti vs. USD*	71,5	1,0%	2,5%	8,4%	6,3%	3,5%

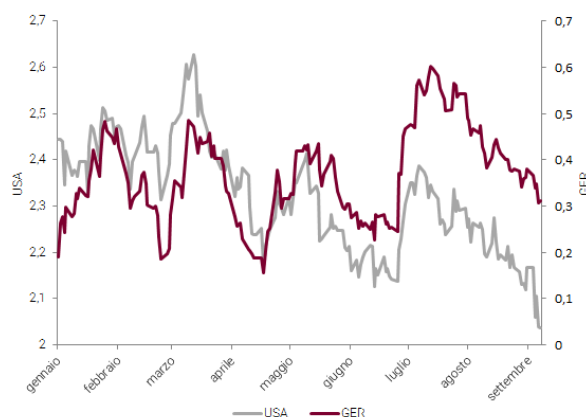
Fonte Bloomberg; dati al 08/09/17 - \* Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento delle valute emergenti vs USD

## LA SETTIMANA IN BREVE

- **Mercati azionari:** prosegue ambiente di bassa volatilità con variazioni settimanali moderate, ad eccezione del Nikkei che rimane il peggior mercato sinora nell'anno.
- **Mercati obbligazionari:** i rendimenti rimangono in un trend discendente; decennale USA segna nuovi minimi nell'anno. Gli indici sui governativi ritornano in territorio positivo da inizio anno.
- **Mercato dei cambi:** nuovi massimi dell'euro-dollaro che si inscrivono in un ambiente di debolezza del dollaro verso tutte le valute (nuovi minimi verso yen e sterlina).

## Rendimenti decennali USA e Germania

Fonte: Bloomberg





## DISCLAIMER

Il presente documento (il "Weekly" o semplicemente il "Documento") è redatto e distribuito da Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. ("Banca Monte dei Paschi") in forma elettronica ai propri Clienti.

Banca Monte dei Paschi è società appartenente al Gruppo Montepaschi e intermediario autorizzato ai sensi di legge.

Il Documento è indirizzato esclusivamente al destinatario e non può essere riprodotto in nessuna sua parte né può essere introdotto o inserito in archivi o siti internet o trasmesso, distribuito o comunicato a soggetti terzi diversi dall'originario destinatario in qualsivoglia forma o modo.

Il Documento è destinato esclusivamente alla consultazione da parte della clientela di Banca Monte dei Paschi e viene diffuso per mera finalità informativa ed illustrativa; esso non intende in alcun modo sostituire le autonome e personali valutazioni che i singoli destinatari del Documento sono tenuti a svolgere prima della conclusione di qualsiasi operazione per conto proprio o in qualità di mandatari. Pertanto il destinatario dovrà considerare la rilevanza delle informazioni contenute nel Documento ai fini delle proprie decisioni, alla luce dei propri obiettivi di investimento, della propria esperienza, delle proprie risorse finanziarie e operative e di qualsiasi altra circostanza.

Le informazioni ed i dati contenuti nel presente Documento si basano su fonti ritenute affidabili ed elaborate in buona fede alla data di redazione dello stesso, tuttavia Banca Monte dei Paschi non rilascia alcuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

Qualsiasi riferimento diretto ed indiretto ad emittenti o titoli non è, né deve essere inteso, quale offerta di vendita o acquisto di strumenti finanziari di qualsiasi tipo.

Le informazioni ed i dati contenuti nel presente Documento non costituiscono una ricerca in materia di investimenti o una raccomandazione, una sollecitazione né un'offerta, invito ad offrire o messaggio promozionale finalizzata/o alla sottoscrizione alla vendita, all'acquisto, allo scambio, alla detenzione o all'esercizio di diritti relativi a prodotti e/o strumenti finanziari e/o a qualsiasi investimento in emittenti in esso eventualmente menzionati. Esse non configurano consulenza, e non possono essere in alcun modo considerate come una raccomandazione personalizzata ovvero come prestazione di un servizio di consulenza in materia di investimenti da parte della Banca Monte dei Paschi, in quanto il Documento e le informazioni in esso contenute non sono stati redatti tenendo conto delle caratteristiche, della situazione finanziaria e degli obiettivi specifici dei soggetti cui gli stessi sono trasmessi.

Banca Monte dei Paschi e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi, i relativi amministratori, rappresentanti, funzionari, quadri o dipendenti, non possono essere ritenuti responsabili per eventuali perdite determinate dall'utilizzo del presente Documento.

Si avverte inoltre che Banca Monte dei Paschi e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi, gli amministratori e/o rappresentanti e/o le rispettive persone ad essi strettamente legate, possono avere rapporti di natura bancaria e finanziaria con eventuali emittenti qui citati ovvero avere interessi specifici con riferimento a società, strumenti finanziari o operazioni collegate al presente Documento.

A titolo meramente esemplificativo Banca Monte dei Paschi e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi possono svolgere attività d'investimento e d'intermediazione, avere rapporti partecipativi diretti ed indiretti con emittenti qui menzionati e prestare ad essi servizi di consulenza; inoltre, con particolare riferimento agli strumenti finanziari eventualmente citati, esse possono altresì svolgere attività di "prestito-titoli", sostenerne la liquidità con attività di "market making" su mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione o sistemi di scambi organizzati. Banca Monte dei Paschi e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi potrebbero strutturare titoli ed operazioni con rendimenti collegati a parametri e strumenti finanziari qui menzionati.

Si specifica che l'elenco dei potenziali conflitti d'interesse indicati può non esaurire il complesso dei conflitti stessi; per ulteriori approfondimenti sulla politica di gestione dei conflitti d'interesse adottata dalla Banca si rinvia alla specifica informativa messa a disposizione della clientela e degli investitori ai sensi della disciplina vigente.

Per quanto non riprodotto nelle presenti Avvertenze, si fa espresso rinvio a quanto riportato nel sito internet [www.mps.it](http://www.mps.it) ed alle condizioni del servizio eventualmente prestato con l'invio del Documento.

Procedendo alla lettura di questo documento, si accettano automaticamente le limitazioni e le avvertenze precedentemente riportate.