MONTE DEI PASCHI DI SIENA
BANCA DAL 1472

# Weekly Focus Mercati Finanziari

**8 luglio 2019**

a cura del Servizio Gestioni Patrimoniali

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

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

**IL QUADRO**

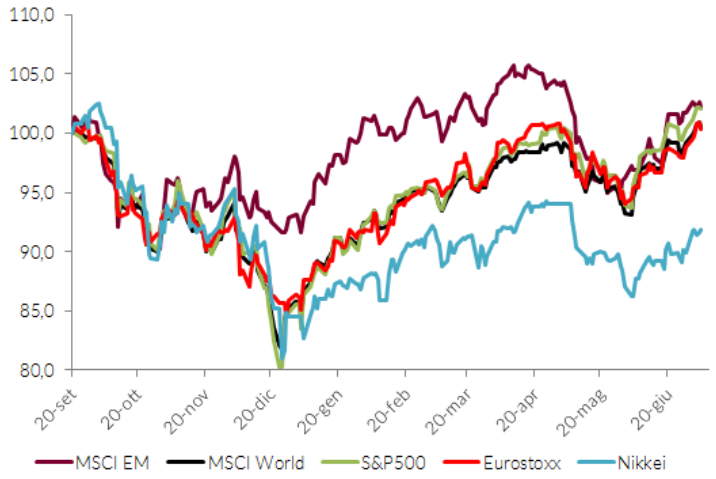
- La parola chiave della settimana è stata **tregua**, ma il forte dato sui nuovi occupati USA potrebbe mettere in dubbio quella tra i mercati finanziari e le banche centrali
- Le **testimonianze di Powell** e gli interventi di altri membri della Fed permetteranno al mercato di stabilizzare le attese sull'esito del meeting del FOMC di fine luglio

La parola chiave della settimana è stata **tregua**. Tregua tra USA e Cina sul fronte guerra commerciale, tregua tra il governo italiano e la Commissione Europea sui numeri di finanza pubblica, tregua tra gli investitori e il flusso di dati macro che continua a essere finemente bilanciato, sufficientemente debole da alimentare attese di allentamento monetario da parte delle banche centrali, ma non tanto da far decollare i timori di recessione. In questo contesto, i forti numeri sul mercato del lavoro USA e il fatto che una crescente proporzione di titoli obbligazionari presentano un rendimento negativo potrebbero stimolare il dibattito sul se effettivamente il mondo ha bisogno di misure di stimolo monetario da parte della Fed e della BCE.

**Dal punto di osservazione dei mercati**, il risultato è stato che, dopo una prima metà dell'anno entusiasmante – per riportare solo uno dei numeri che si potrebbero elencare: miglior prima metà dell'anno per le azioni europee negli ultimi 20 anni - i mercati finanziari hanno cominciato la seconda metà esattamente sulla stessa nota. Nuovi avanzamenti delle asset class rischiose (MSCI World +1,2%, +18% da inizio anno; high yield Europei +0,8, +8,6% da inizio anno), con un nuovo massimo storico per lo S&P500, e nuovi minimi - in diversi casi storici - nei rendimenti governativi. Gli indici obbligazionari segnano performance di tutto rispetto, con l'indice governativo area euro su di quasi l'1% nella settimana e del 7% da inizio anno e l'indice Italia a +2% nella settimana e +7,5% da inizio anno. Qualche segno di cedimento si è osservato solo nella giornata di venerdì, quando il forte aumento degli occupati USA ha indotto il mercato a rivedere al ribasso la probabilità di un taglio dei tassi da parte della Fed nel meeting di fine luglio.



**Performance principali indici azionari**




Fonte: elaborazione Servizio Gestioni Patrimoniali su dati Bloomberg; 20/09/18=100

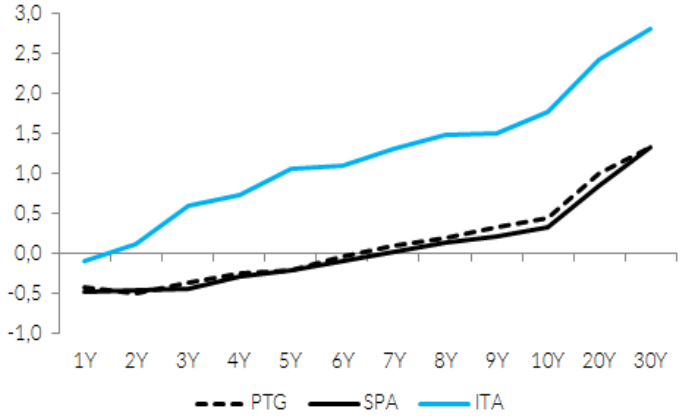
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.p.A. - Sede sociale in Siena, Piazza Salimbeni, 3 - www.mps.it
Capitale Sociale: euro 10.328.618.260,14 alla data del 20.12.2017 - Codice Fiscale e n. iscrizione al Registro delle Imprese di Siena 00884060526
GRUPPO IVA MPS - Partita IVA 01483500524 - Gruppo Bancario Monte dei Paschi di Siena - Codice Banca 1030.6 - Codice Gruppo 1030.6
Iscritta all'Albo presso la Banca d'Italia al n. 5274 - Aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi ed al Fondo Nazionale di Garanzia

**UN MERCATO IN ESPANSIONE? QUELLO DELLE OBBLIGAZIONI CON RENDIMENTI NEGATIVI**

Oggi, circa **il 60% delle obbligazioni governative dell'area euro presentano rendimenti negativi**. La curva tedesca si trova sotto lo zero su tutte le scadenze sino al 2040 e circa il 90% dei titoli tedeschi (con scadenze superiori ai 12 mesi e in termini di valore di mercato) ha un rendimento negativo. Durante la settimana il rendimento decennale ha toccato lo -0,40%, lo stesso livello del tasso BCE sui depositi. Pur non essendoci nessuna ragione per cui questo rendimento non possa essere inferiore a quello sui tassi ufficiali, questo è sicuramente un segnale del fatto che viviamo in tempi eccezionali.

E per fortuna che l'**Italia**, non esattamente un player marginale in questo spazio, si sta opponendo con tutte le sue forze all'approfondimento di questo trend. Nonostante il forte rally che dall'inizio di giugno ha spinto tutta la curva italiana verso il basso, i rendimenti governativi italiani sono positivi a partire dal 2 anni (11 punti base), mentre per trovare rendimenti positivi lungo le curve spagnola e portoghese bisogna arrivare ai 7 anni.

**Curve dei rendimenti governativi Italia, Spagna e Portogallo**




Fonte: elaborazione Servizio Gestioni Patrimoniali su dati Bloomberg

A fronte di questi trend, guidati dal rallentamento ciclico ma alimentati dall'**attesa di un nuovo round di QE**, non è interamente chiaro a cosa possa servire l'effettiva implementazione di un eventuale nuovo piano di acquisti. In generale, la letteratura accademica sull'argomento è piuttosto concorde nell'attribuire all'**effetto annuncio** riguardo il QE una grossa proporzione dell'effetto totale di ribasso dei tassi. Allo stesso tempo, successivi round di QE (come quelli visti negli Stati Uniti) pare abbiano avuto effetti decrescenti sul livello dei tassi. A confondere ulteriormente il quadro sull'effettiva utilità del QE, un recente paper evidenzia l'esistenza di un livello dei tassi (*reversal interest rate*) al di sotto del quale la politica monetaria diventa da accomodante a restrittiva; in altre parole diminuzioni dei tassi sotto questo livello avrebbero un effetto deprimente sull'attività economica. Tutti temi che saranno sicuramente oggetto di dibattito tra Draghi e la nuova presidente della BCE Lagarde.

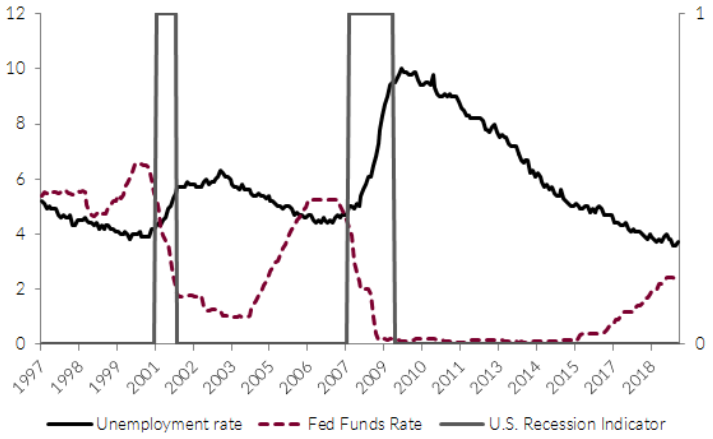


BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.p.A. - Sede sociale in Siena, Piazza Salimbeni, 3 - www.mps.it
Capitale Sociale: euro 10.328.618.260,14 alla data del 20.12.2017 - Codice Fiscale e n. iscrizione al Registro delle Imprese di Siena 00884060526
GRUPPO IVA MPS - Partita IVA 01483500524 - Gruppo Bancario Monte dei Paschi di Siena - Codice Banca 1030.6 - Codice Gruppo 1030.6
Iscritta all'Albo presso la Banca d'Italia al n. 5274 - Aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi ed al Fondo Nazionale di Garanzia

**A COSA SERVE ESATTAMENTE UN TAGLIO DEI TASSI USA?**

In una settimana dove il flusso di dati si è mantenuto debole, uno dei maggiori *highlight* è stato il rapporto sul **mercato del lavoro USA** di giugno, l'ultimo prima di un meeting della Fed di fine luglio per il quale il mercato prezzava 33 punti base di ribasso venerdì mattina, prima del dato. La creazione di nuovi posti di lavoro (224mila) è stata superiore al previsto (160mila), nonostante un aumento del tasso di partecipazione della forza lavoro abbia determinato un aumento del tasso di disoccupazione (al 3,7% dal 3,6% di maggio). Per **leggere correttamente questo dato**, vi è da tenere presente che, come ricordato recentemente dal Presidente della Fed di Cleveland Mester, il graduale declino del tasso di disoccupazione, che accompagna un graduale esaurimento delle risorse disponibili sul mercato del lavoro, rende aumenti del numero degli occupati in un range 75-120mila compatibili con una prosecuzione di una crescita vicina al trend. La reazione negativa dei mercati, con una salita dei rendimenti USA (2y in rialzo di 100 punti base), una diminuzione dell'ammontare di ribasso dei tassi ufficiali prezzato per il meeting di luglio (a 27 punti base) e un declino marginale dei mercati azionari è dunque perfettamente razionale. Con un report sul mercato del lavoro così forte e mercati che prezzano un'intera fase di tagli, l'attenzione si sposta ora alle due testimonianze di Powell di fronte ai *Financial Services Committee* di Camera e Senato (mercoledì e giovedì rispettivamente), che forniscono un'occasione per esplicitare il pensiero della Fed. La settimana in generale sarà comunque ricca di interventi di altri esponenti della Fed.

**Tasso sui Fed Funds, tasso di disoccupazione e recessioni USA**




Fonte: elaborazione Servizio Gestioni Patrimoniali su dati Bloomberg



BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.p.A. - Sede sociale in Siena, Piazza Salimbeni, 3 - www.mps.it
Capitale Sociale: euro 10.328.618.260,14 alla data del 20.12.2017 - Codice Fiscale e n. iscrizione al Registro delle Imprese di Siena 00884060526
GRUPPO IVA MPS - Partita IVA 01483500524 - Gruppo Bancario Monte dei Paschi di Siena - Codice Banca 1030.6 - Codice Gruppo 1030.6
Iscritta all'Albo presso la Banca d'Italia al n. 5274 - Aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi ed al Fondo Nazionale di Garanzia

| | | variazioni in % | | |
|---|---|---|---|---|
| **INDICI AZIONARI** | **05/07/19** | **1 settimana** | **1 mese** | **da inizio anno** |
| S&P500 | 2.990 | 1,7% | 5,8% | 20,3% |
| Euro Stoxx | 382 | 1,6% | 5,0% | 16,9% |
| FTSEMIB | 21.986 | 3,5% | 9,1% | 20,0% |
| Nikkei | 21.746 | 2,2% | 4,7% | 8,3% |
| MSCI EM | 1.060 | 0,5% | 5,5% | 10,1% |
| MSCI World | 2.206 | 1,2% | 5,2% | 17,9% |
| **INDICI OBBLIGAZIONARI** | | | | |
| Euro Gov. | 791 | 0,8% | 2,6% | 6,9% |
| Italy Gov. | 503 | 2,0% | 4,8% | 7,5% |
| Euro Corporate | 242 | 0,4% | 1,7% | 5,9% |
| Euro High Yield | 318 | 0,8% | 2,9% | 8,6% |
| US Corporate | 361 | 0,0% | 2,2% | 10,0% |
| US High Yield | 1.361 | 0,2% | 2,1% | 10,9% |
| EM bonds in USD | 426 | 0,3% | 2,5% | 9,3% |
| EM bonds in valuta locale | 140 | 0,1% | 3,6% | 6,6% |

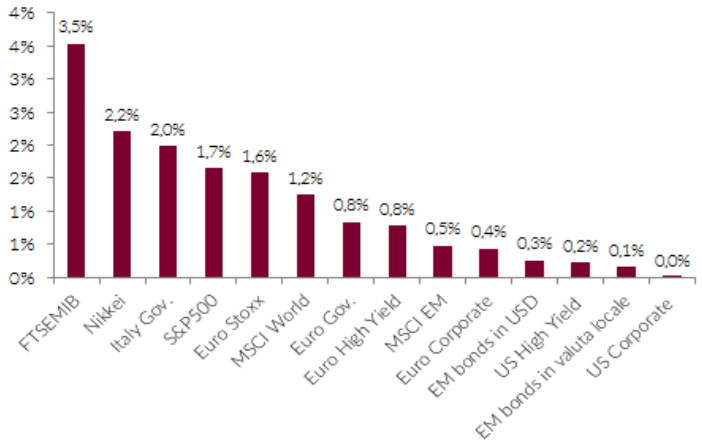
| | | variazioni in punti base | | |
|---|---|---|---|---|
| **RENDIMENTI OBBLIGAZIONARI** | **05/07/19** | **1 settimana** | **1 mese** | **da inizio anno** |
| Bund 10y | -0,36 | -4 | -14 | -61 |
| Btp 10y | 1,75 | -36 | -72 | -100 |
| US Treasury 10y | 2,03 | 3 | -10 | -68 |

| | | variazioni in % | | |
|---|---|---|---|---|
| **FX** | **05/07/19** | **1 settimana** | **1 mese** | **da inizio anno** |
| EURUSD | 1,123 | -1,3% | 0,0% | -1,9% |
| EURJPY | 121,8 | -0,7% | 0,0% | -3,6% |
| EURGBP | 0,896 | 0,1% | 1,3% | -0,5% |
| Valute emergenti vs. USD* | 62,9 | 0,0% | 1,4% | 1,0% |
| Valute avanzate vs. USD | 97,3 | 1,2% | -0,0% | 0,9% |

* Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento delle valute emergenti vs USD

**Performance di una selezione di asset class nella settimana passata**

Fonte: Bloomberg






BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.p.A. - Sede sociale in Siena, Piazza Salimbeni, 3 - www.mps.it
Capitale Sociale: euro 10.328.618.260,14 alla data del 20.12.2017 - Codice Fiscale e n. iscrizione al Registro delle Imprese di Siena 00884060526
GRUPPO IVA MPS - Partita IVA 01483500524 - Gruppo Bancario Monte dei Paschi di Siena - Codice Banca 1030.6 - Codice Gruppo 1030.6
Iscritta all'Albo presso la Banca d'Italia al n. 5274 - Aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi ed al Fondo Nazionale di Garanzia

**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 é 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 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.



BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.p.A. - Sede sociale in Siena, Piazza Salimbeni, 3 - www.mps.it
Capitale Sociale: euro 10.328.618.260,14 alla data del 20.12.2017 - Codice Fiscale e n. iscrizione al Registro delle Imprese di Siena 00884060526
GRUPPO IVA MPS - Partita IVA 01483500524 - Gruppo Bancario Monte dei Paschi di Siena - Codice Banca 1030.6 - Codice Gruppo 1030.6
Iscritta all'Albo presso la Banca d'Italia al n. 5274 - Aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi ed al Fondo Nazionale di Garanzia