

La settimana dei mercati finanziari

Deutsche Bank Private Banking – 11 aprile 2016

Weekly Outlook

Performance Azionario	FTSE MIB	-1,53%	DAX Francoforte	-1,76%	CAC 40 Parigi	-0,44%	FTSE 100 Londra	0,95%
	S&P 500	-1,21%	Nasdaq	-1,30%	Nikkei 225	-2,12%	MSCI Emerging Mkts	-1,13%
Performance Obbligazionario	BTP 1-3 anni TR	-0,08%	BTP 3-7 anni TR	-0,31%	BTP 7-10 anni TR	-0,63%	BTP 10+ anni TR	-0,86%
Total Return	Bund 1-3 anni TR	0,05%	Bund 3-7 anni TR	0,22%	Bund 7-10 anni TR	0,33%	Bund 10+ anni TR	0,58%
	US Treasury 1-3 anni TR	0,07%	US Treasury 3-7 anni TR	0,32%	US Treasury 7-10 anni TR	0,54%	US Treasury 10+ anni TR	0,92%
Rendimenti Obbligazionario	EONIA	-0,33%	Euribor 3m	-0,25%	BOT 6m	-0,13%	BOT 1 anno	-0,09%
	BTP 2 anni	0,00%	BTP 5 anni	0,34%	BTP 10 anni	1,31%	Spread BTP-Bund 10 anni	1,21%
Perf. Alternativo	Oro (USD/oncia)	1,38%	Indice mat. Prime CRB	1,79%	Petrolio Brent (USD/bar)	8,46%	Hedge Fund HFRX	-0,37%
Perf. Valute	Euro - Dollaro 1,1399	0,07%	Euro - Sterlina 0,8071	0,77%	Euro - Franco CH 1,0868	0,45%	Euro - Yen 123,1815	-3,15%

Fonte: Bloomberg Finance LP. Chiusura dati al 10/04/2016 20:17

Il commento della settimana.

Dopo tre mesi di montagne russe, è tornata una relativa calma sui mercati finanziari. Soprattutto petrolio e Cina, i due nodi più critici che accompagnano le nostre analisi settimanali dalla scorsa estate, sembrano aver trovato una stabilizzazione. Il prezzo del petrolio è tornato a crescere grazie ai dati sulle scorte e ai commenti del Governatore OPEC del Kuwait - che ha detto che alla riunione di domenica 17 aprile sarà possibile trovare un accordo sulla produzione anche senza l'Iran, mentre questa settimana verrà pubblicato il dato di crescita del PIL cinese relativo al primo trimestre. Eppure, dietro questa apparente tranquillità, si celano movimenti forti sui mercati valutari e sugli spread che non possono essere sottovalutati.

Una timida ripresa

Nelle ultime due settimane sono stati pubblicati dati macroeconomici abbastanza buoni su entrambe le sponde dell'Oceano Atlantico.

I dati anticipatori come gli indici ISM negli Stati Uniti e gli indicatori PMI in Eurozona mostrano una ripresa buona per il primo trimestre, periodo tradizionalmente debole, almeno negli ultimi anni, soprattutto negli Stati Uniti.

In particolare, l'indicatore ISM è consistente con un tasso di crescita del PIL degli USA tra lo 0,5% e l'1,5% annualizzato nel primo trimestre: una crescita analoga è consistente per gli indicatori PMI in Eurozona, anche se nel mese di marzo registriamo un sensibile calo del subindicatore dei servizi, ai livelli più bassi degli ultimi 14 mesi, dovuto soprattutto ad un rallentamento in Italia e Francia. Va meglio invece il fronte della produzione industriale, al punto che se il mese di marzo registrerà uno zero sulla crescita industriale, il primo trimestre alle nostre spalle sarebbe in ogni caso il più forte del ciclo economico attuale.

Anche dalla Cina arrivano indicazioni positive, con gli indicatori Caixin che registrano lo stesso miglioramento - sia nel manifatturiero che nei servizi - che avevamo evidenziato la scorsa settimana alla luce degli indici analoghi dell'ufficio di statistica cinese. Sempre sul fronte cinese, è passata in sordina la notizia sullo stato mensile delle riserve valutarie del gigante asiatico: dopo essere scese a 3,21 miliardi di dollari, le riserve cinesi sono cresciute di 10,26 miliardi a marzo, primo aumento mensile dell'anno. Le ragioni di questo miglioramento, ben sopra le attese degli analisti, può essere imputabile

sia al miglioramento dei controlli sulle uscite di capitale, sia alla minore pressione valutaria del renminbi alla luce dell'indebolimento del dollaro.

La torre di Babele

Uno degli spunti di riflessione più importanti nella raffigurazione della Torre di Babele di Pieter Bruegel viene dall'imponenza della torre nello sviluppo del quadro e dalla sua apparente solidità. Ciò che però, a prima vista, sembra solido, mostra crepe e falle, se guardato da una distanza ravvicinata. L'instabilità della torre è sempre più evidente man mano che si sale ai piani più alti: la struttura imponente, che alla base ricorda il Colosseo, perde slancio nella parte più alta, a segnalare le difficoltà di costruzione quando l'umanità non parlava più la stessa lingua. La scorsa settimana sono state pubblicate le minute delle riunioni della Fed e della BCE e alla lettura di entrambe sembra prevalere un senso di frattura in seno ai due Comitati.

In casa Fed, il messaggio che traspare, se diamo conto ad una lettura collettiva dei membri votanti, è quello di un maggiore attendismo. La ripresa non convince ancora totalmente e, nonostante l'economia USA abbia tenuto molto bene negli ultimi trimestri di volatilità, la situazione va tenuta sotto controllo secondo le minute della Fed: i membri della Fed temono in particolare di non avere abbastanza "cartucce" da sparare in caso di necessità.

Ma il punto più interessante delle minute, se lasciamo la lettura collettiva e sentiamo le varie opinioni, sta nel fatto che i membri del Comitato Fed risultano molto discordanti sulla lettura dello stato economico americano.



Apprendiamo infatti che "diversi" membri sono contrari ad un aumento dei tassi nella prossima riunione del 26-27 aprile, ma "qualche membro" pensa, invece, che sia importante rialzarli subito.

La discordanza assume livelli ancora più interessanti se consideriamo che gli stessi dati sul mercato del lavoro e sull'inflazione portano ad interpretazioni diverse.

La scorsa settimana John Williams (Fed di San Francisco) e Loretta Mester (Cleveland) hanno entrambi preso posizioni analoghe a quella di Esther George (il superfalco) segnalando che le condizioni macro USA sono molto solide ed è importante rialzare i tassi presto. Eppure, al momento, i mercati finanziari sembrano prediligere una lettura "collettiva" delle minute: la probabilità di un aumento dei tassi alla riunione di aprile è praticamente nulla sui mercati futures, mentre per la riunione di giugno - pochissimi giorni prima del Referendum sulla Brexit - un aumento è visto al 15,7% di probabilità (era 19,6% la scorsa settimana). Di conseguenza, il dollaro USA ha continuato il suo trend di indebolimento, raggiungendo i picchi di debolezza della scorsa estate.

Anche dalle minute della BCE si evince una crescita delle distanze tra i vari membri, con quattro voti su 21 tra chi è stato contrario e chi ha obiettato qualcosa relativamente al pacchetto (QE2 e TLTRO2) annunciato un mese fa da Mario Draghi.

Reagiscono male spread e azioni finanziarie, entrambi movimenti da non sottovalutare perché colpiscono al cuore la strategia BCE.

In sostanza, i mercati finanziari mostrano un crescente scetticismo sulla capacità delle principali Banche Centrali di affrontare la situazione di incertezza attuale. L'esempio più palese di questo viene dal Giappone, dove si fanno sempre più lontani nella memoria i momenti di aggressività iniziale della Bank of Japan del 2013: la scorsa settimana abbiamo registrato uno dei movimenti più forti di apprezzamento dello yen, movimento che mette a dura prova la credibilità della Banca Centrale giapponese nella gestione della politica monetaria. La volatilità sul fronte valutario, soprattutto a causa dei movimenti sullo yen, sta rapidamente raggiungendo i picchi del 2011 e il ministro giapponese Taro Aso ha specificato che movimenti del genere sono molto dannosi e saranno monitorati attentamente.

Il problema vero, in definitiva, è il seguente: le Banche Centrali dovrebbero guardare al medio termine senza lasciarsi influenzare dai movimenti valutari di breve.

Questo per evitare che un eccessivo interventismo di breve possa mettere a repentaglio la credibilità della Banca Centrale.

Più passa il tempo, più la costruzione di strumenti straordinari ad hoc diventa improbabile e complessa - e mai sperimentata -, più diventa difficile trovare l'unanimità tra i membri votanti e più diventa difficile mantenere la credibilità.

Che fare dunque?

Raghuram Rajan, governatore della Reserve Bank of India, ex capoeconomista FMI e tra i pochi economisti ad aver messo in guardia la Fed nel 2005 sugli effetti pericolosi della politica monetaria ultraespansiva targata Greenspan, in un'intervista la scorsa settimana ha chiarito questo dilemma dei banchieri centrali alla ricerca di un compromesso tra breve e medio termine: "O aspettiamo momenti di maggiore crescita globale o dobbiamo riconoscere che abbiamo raggiunto i limiti della politica monetaria e lentamente creiamo una exit strategy dal forte interventismo attuale". E' necessario, dunque, normalizzare la politica monetaria perlomeno dove i fondamentali lo permettono, come negli Stati Uniti.

Weekly Corner L'Argentina

Per molti risparmiatori italiani, il crack argentino ha costituito un vero e proprio dissesto finanziario. Dopo decenni di Peronismo e populismo, l'Argentina si trova oggi ad una svolta epocale. Grazie agli interventi del neopresidente Mauricio Macri, il grande Paese latinoamericano sta provando a risollevarsi da una lunga crisi finanziaria, sociale e di credibilità. Vediamo le tappe della sua storia.

Quello dell'Argentina è il più catastrofico crack nazionale dei tempi moderni. Neppure l'Unione Sovietica ha subito una disfatta simile, dato che non è caduta per un fallimento in senso aziendale (non c'erano premesse economiche paragonabili, un commercio estero in discussione, rapporti finanziari sottoposti al giudizio dei mercati mondiali), ma per il collasso di un regime politico.

Nell'800 l'Argentina attirava capitali dall'Inghilterra, come attirava proletari e tecnici da ogni Paese d'Europa. Una immensa estensione di terre fertili e il clima temperato, uniti al capitale d'investimento, garantivano un'accumulazione agraria senza pari nella realtà socioeconomica dell'epoca.

Dal 1880 alla vigilia della Prima Guerra Mondiale la crescita era stata ininterrotta, a un tasso medio del 5% all'anno.

L'Argentina era uno dei dieci Paesi più ricchi del mondo, prima della Francia e della Germania.

Aveva una "cultura nazionale", cioè un patrimonio di conoscenza utile alla produzione e

riproduzione sociale, a livello statunitense o europeo.

La borghesia nazionale argentina, approfittando delle ricchezze locali e dei capitali stranieri, si era arricchita troppo velocemente fin dalla raggiunta indipendenza (1816) e non aveva saputo costruire un'impalcatura sociale all'altezza delle sue velleità europeiste. Juan Domingo Peron fu, tra questi ultimi, l'elemento che permise una saldatura fra borghesia e proletariato attraverso la costituzione di un sindacato corporativo e di un governo "sociale". La politica populista fu sostenuta con misure dirigistiche in grado di rilanciare l'economia e di produrre delle ricadute vantaggiose sul proletariato, ma che, puntando sull'indipendenza economica, erano in conflitto con gli interessi nordamericani.

Tra il 1990 e il 1994 il Prodotto Interno Lordo argentino era cresciuto del 30%. Il Paese aveva ancora ricche e quasi intatte risorse naturali, un'economia saldamente orientata all'esportazione, un'industria di base solida e diversificata. Tuttavia aveva difficoltà ad uscire dalla crisi ereditata dal governo Menem nell'89 e, soprattutto, sembrava impossibile dominare un'inflazione che aveva raggiunto punte del 200% al mese mentre il debito estero non accennava a diminuire. Utilizzando le grandi risorse del Paese e approfittando di un periodo di pace sociale, la borghesia argentina produsse un piano di liberalizzazione del mercato, di deregulation alla Reagan e di privatizzazione.

A differenza di quanto era successo in periodo peronista, quando fu fisicamente stampata moneta per pagare le riforme sociali, adesso la massa monetaria venne tenuta sotto controllo facendola fluttuare intorno ad una determinata percentuale delle riserve in valuta pregiata.

Carlos Menem come presidente e Domingo Cavallo come ministro dell'economia si fecero interpreti di una politica di ritorno all'età dell'oro. In particolare, il ministro chiamò "convertibilità" la parità fissa col dollaro, sottintendendo un parallelo assai improprio con la Caja de Conversion esistente prima del 1935, quando il peso era convertibile in oro.

Ma tre fattori fondamentali dovevano far fallire la riforma:

- 1) l'epoca non era più quella della potenza capitalistica sudamericana fra le due guerre, seppure già allora in declino;
- 2) pesanti condizioni internazionali, come la crisi messicana, la ben più vasta crisi asiatica e il boom delle Borse a partire da Wall Street, facevano confluire i capitali mondiali verso i centri di accumulazione finanziaria anglo-americani;
- 3) la parità col dollaro eliminava l'iper-inflazione, ma impediva che il valore delle merci prodotte in Argentina si confrontasse, tramite un equivalente-denaro nazionale, con le altre merci sul mercato estero: in pratica gli argentini producevano in pesos e scambiavano sul mercato estero in dollari. Ciò impediva l'adattarsi del prezzo al valore e la riforma monetaria poté funzionare soltanto sulla carta.



Infatti, secondo la legge del valore, solo se si produce alle stesse condizioni dei Paesi concorrenti e solo se si mantiene una bilancia commerciale in perfetto equilibrio la parità può funzionare.

Paradossalmente, la causa del disastro fu proprio il grande successo della politica economica tesa verso le esportazioni, aumentate dal 1991 al 2001 da 12 a 27 miliardi di dollari.

A causa di ciò, la parità fissa del peso col dollaro, e con essa tutta l'economia argentina, fu demolita da alcuni fatti mondiali su cui nessun governo avrebbe potuto far leva: la stagnazione internazionale produsse il calo dei prezzi di alcune materie prime, tra cui i prodotti tipici dell'esportazione argentina, come la carne, i pellami, il grano, gli oli vegetali, la frutta e i rispettivi derivati industriali; il costo dei capitali necessari al sostegno dell'economia e, quindi, quello della gestione del debito incominciarono a salire; il dollaro si apprezzò rispetto al complesso delle monete su cui si basava l'interscambio argentino penalizzando le esportazioni anche da questo punto di vista; e ciò avveniva proprio mentre il Brasile, principale importatore di merci argentine, svalutava la sua moneta, il real.

Dopo diversi anni di assenza, l'Argentina sta preparando il campo per l'attesissimo ritorno sui mercati internazionali dei capitali, con una serie di emissioni per circa 15 miliardi di dollari per poi chiudere l'anno intorno ai 20 miliardi.

Si tratterà di un "non deal roadshow" nel senso che le autorità biancocelesti informeranno gli investitori del piano di emissione, senza però specificarne l'ammontare.

Quanto riveniente dall'emissione servirà a pagare i creditori, compreso il fondo Elliott Management gestito da Paul Singer, dopo il raggiunto accordo grazie anche all'impegno e all'intervento del neo Presidente Macri.

L'immagine del Paese, negli ultimi anni, è migliorata sensibilmente e l'elezione di Macri è stata decisiva per far sì che la compagine governativa fosse adatta ed attrezzata per riaprire i contatti e riallacciare i rapporti con la comunità finanziaria internazionale e riportare il Paese verso una fase storica meno drammatica e maggiormente integrata nel panorama internazionale.

Fonti: Bloomberg Finance LP.

Nessuna garanzia può essere data che qualsiasi previsione o obiettivo saranno raggiunti.



Informazioni importanti

©2014. All rights reserved. No further distribution is allowed without prior written consent of the Issuer. This information has been prepared by Deutsche Bank S.p.A. and is being delivered to the recipient on a confidential base by the Issuer for the sole purpose of providing information.

©2014. Tutti i diritti sono riservati. Non è permessa la distribuzione senza il previo consenso scritto dell'emittente. Queste informazioni sono state preparate da Deutsche Bank S.p.A. e sono divulgate su base confidenziale dall'emittente a solo scopo informativo.

Questo documento è stato elaborato da Deutsche Bank SpA esclusivamente a scopo informativo.

Il documento non ha carattere di offerta, invito a offrire, o di messaggio promozionale finalizzato all'acquisto, alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti/prodotti finanziari di qualsiasi genere.

Inoltre, esso non è inteso a raccomandare o a proporre una strategia di investimento in merito a strumenti finanziari. In particolare il presente documento non costituisce in alcun modo una raccomandazione personalizzata; lo stesso è stato predisposto senza considerare gli obiettivi di investimento, la situazione finanziaria o le competenze di specifici investitori.

Le informazioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute attendibili. Tuttavia Deutsche Bank SpA e le sue società controllanti, controllate e collegate, nonché i suoi amministratori, collaboratori e/o dipendenti non assumono alcuna responsabilità in relazione al presente documento né relativamente alle informazioni in esso contenute e non accettano alcuna responsabilità per eventuali errori od omissioni né potranno considerarsi responsabili per le eventuali perdite o danni di qualsivoglia natura che dovessero derivare dal fatto che si sia fatto affidamento su tale documento. Ciascun investitore dovrà pertanto assumere le proprie decisioni di investimento in modo autonomo, tenuto conto delle sue caratteristiche e dei suoi obiettivi di investimento, e a tale scopo non dovrà basarsi, prioritariamente o esclusivamente, sul presente documento.

Deutsche Bank SpA non rilascia alcun parere in relazione alla situazione legale o fiscale dell'investitore. Si consiglia pertanto di consultare il proprio legale e/o consulente fiscale per verificare la propria situazione.

Le analisi e le stime contenute nel presente documento costituiscono valutazioni aggiornate alla data della sua produzione e possono essere soggette a variazioni senza preavviso né comunicazione. Si consiglia di effettuare una verifica con il proprio Relationship Manager per assicurarsi che le analisi conservino la loro validità.

Eventuali risultati passati riportati in questo documento non costituiscono un indicatore di risultati futuri. Pertanto Deutsche Bank S.p.A. non fornisce alcuna garanzia di realizzazione degli scenari prefigurati.

Società del Gruppo Deutsche Bank AG potrebbero (i) porre in essere transazioni in maniera non congruente con le opinioni riportate nel presente documento, (ii) negoziare in contropartita diretta le categorie di strumenti (o derivati collegati) menzionate nel presente documento e/o (iii) assumere posizioni di proprietà nelle categorie di strumenti (o derivati collegati) menzionati nel presente documento.

Il contenuto di questo documento non può essere modificato in alcun modo, né esso può essere copiato, trasmesso o distribuito senza l'approvazione preventiva scritta di Deutsche Bank SpA. Il presente documento, o copia o parti di esso, non possono essere portati, trasmessi ovvero distribuiti negli Stati Uniti, Canada, Australia e Giappone o ad alcuna persona ivi residente in tali o altri Paesi nel quale la diffusione sia consentita solo previa autorizzazione da parte delle competenti autorità. La distribuzione di questo documento in altre giurisdizioni può essere soggetta a restrizioni e pertanto le persone alle quali dovesse pervenire tale documento si dovranno informare sull'esistenza di tali restrizioni ed osservarle.

Fonti: Deutsche Bank S.p.A., Società del Gruppo Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance LP.

Note: i dati e i commenti sono aggiornati al 10/04/2016 se non indicato diversamente. Le informazioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute attendibili, tuttavia non è stata effettuata una verifica indipendente del contenuto di questo documento. Conseguentemente, nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita, né alcun affidamento può essere fatto riguardo alla precisione, completezza o correttezza delle informazioni e delle opinioni contenute in questo documento.

