

La settimana dei mercati finanziari

Deutsche Bank Private Banking – 26 aprile 2016

Weekly Outlook

Performance Azionario	FTSE MIB	2,35%	DAX Francoforte	3,20%	CAC 40 Parigi	1,66%	FTSE 100 Londra	-0,53%
	S&P 500	0,52%	Nasdaq	-0,65%	Nikkei 225	4,30%	MSCI Emerging Mkts	-0,18%
Performance Obbligazionario	BTP 1-3 anni TR	0,00%	BTP 3-7 anni TR	-0,29%	BTP 7-10 anni TR	-0,86%	BTP 10+ anni TR	-2,03%
	Bund 1-3 anni TR	-0,04%	Bund 3-7 anni TR	-0,24%	Bund 7-10 anni TR	-0,73%	Bund 10+ anni TR	-2,13%
Total Return	US Treasury 1-3 anni TR	-0,13%	US Treasury 3-7 anni TR	-0,58%	US Treasury 7-10 anni TR	-1,01%	US Treasury 10+ anni TR	-2,38%
Rendimenti Obbligazionario	EONIA	-0,34%	Euribor 3m	-0,25%	BOT 6m	-0,18%	BOT 1 anno	-0,11%
	BTP 2 anni	-0,01%	BTP 5 anni	0,40%	BTP 10 anni	1,47%	Spread BTP-Bund 10 anni	1,24%
Perf. Alternativo	Oro (USD/oncia)	-0,13%	Indice mat. Prime CRB	3,47%	Petrolio Brent (USD/bar)	4,66%	Hedge Fund HFRX	0,42%
Perf. Valute	Euro - Dollaro 1,1223	-0,54%	Euro - Sterlina 0,7776	-2,14%	Euro - Franco CH 1,0989	-0,59%	Euro - Yen 125,1627	1,99%

Fonte: Bloomberg Finance LP. Chiusura dati al 24/04/2016 21:58

Il commento della settimana.

La settimana che si apre è molto intensiva in termini di dati macroeconomici: verranno pubblicati i dati di crescita PIL del primo trimestre in Eurozona e negli Stati Uniti, mentre si terranno le riunioni della Federal Reserve e della Bank of Japan. Proprio dal Giappone potrebbero arrivare novità: secondo indiscrezioni della scorsa settimana, la Bank of Japan potrebbe annunciare un sistema di incentivi ai prestiti bancari simile al TLTRO2 della BCE. Anche dal punto di vista politico, la settimana sarà calda: in Brasile si riunirà il comitato speciale per l'impeachment di Dilma Rousseff, mentre in Spagna il re Filippo VI tenterà per un'ultima volta di formare un governo di coalizione.

Il Sorpasso

Questa settimana la durata del Bull market dell'indice statunitense S&P500 supera il rimbalzo postbellico del "boom" 1949-1956, durato 2607 giorni, per collocarsi al secondo posto della storia dei rialzi azionari. Il primo posto è ancora saldamente detenuto dai 4494 giorni di rialzo tra il Black Monday del 1987 e la crisi Dot-com del 2000.

La peculiarità di questo rally sta nel fatto che, a fronte di un mercato del lavoro con numeri particolarmente buoni, abbiamo ancora la Fed "in difensiva" e tassi di interesse davvero molto bassi anche negli Stati Uniti. Dietro questo apparente ossimoro si cela un dato molto preoccupante, vale a dire un tracollo nella produttività del mercato del lavoro statunitense. **A causa degli scarsi investimenti, la crescita percentuale della produttività è tornata vicino allo zero**, a livelli che dal secondo dopoguerra sono stati registrati soltanto nella prima metà degli anni Ottanta del secolo scorso. È questo il motivo dietro il forte calo nel tasso di disoccupazione: a riguardo, la scorsa settimana è stato registrato un nuovo record, con "soltanto" 247.000 nuove richieste di sussidi di disoccupazione, il numero più basso dal novembre 1973 (quando la popolazione statunitense era circa due terzi di quella attuale).

C'è da brindare o da temere? Come sempre, i numeri sono numeri ma gli indicatori possono essere letti in un caleidoscopio di colori e interpretazioni.

Stando alle stime della crescita PIL secondo la Fed di Atlanta (che pubblica un indicatore predittivo ad alta frequenza), il primo trimestre di quest'anno non è stato un buon

trimestre, con una crescita soltanto a +0,3% annualizzato. Il dato stimato è – tra l'altro – inferiore alle attese degli analisti: attendiamo dunque con attenzione il risultato pubblicato questa settimana. Anche nel 2014 e nel 2015 il primo trimestre è stato particolarmente debole, ma c'è una differenza di fondo: nei due scorsi anni l'arretramento del PIL del primo trimestre è stato dovuto ad un'eccezionale ondata di freddo che ha rallentato l'attività economica, ma lo stesso non può dirsi per quest'anno. Certo, a detta del nostro capoeconomista statunitense, a questo stadio – molto maturo – del ciclo economico, un rallentamento è fisiologico e opportuno: tuttavia, **un mancato incremento della produttività continuerà a porre non pochi grattacapi alla Fed da un lato e ai profitti societari dall'altro.**

La Fed si riunisce

Questo martedì e mercoledì si riunirà il Comitato Fed: anche se non sarà ancora a disposizione il dato di crescita PIL, che verrà pubblicato giovedì, la Fed a nostro avviso non potrà che registrare un nuovo rallentamento degli indicatori di produzione industriale e dei consumi, oltre che un andamento dell'inflazione ancora "soft". Con le probabilità di un rialzo dei tassi alla riunione di questa settimana vicine allo zero, cerchiamo di analizzare quanto può avvenire nelle prossime riunioni. Il meeting del 14-15 giugno avviene a una settimana dal referendum sulla Brexit e normalmente il Comitato Fed preferisce agire con cautela a fronte di incertezze globali (come lo scorso settembre). È più probabile un rialzo dei tassi alla riunione del 26-27 luglio, anche se coincide con la Convention democratica negli



USA (25-28 luglio) e segue di pochi giorni la Convention repubblicana (18-21 luglio).

La riunione del 20-21 settembre è la più vicina alle elezioni presidenziali (8 novembre) per cui, a meno di una tangibile necessità, la Fed non dovrebbe rialzare i tassi. A nostro avviso, dunque, se le condizioni resteranno quelle di una crescita moderata e senza strappi, il timing migliore per un (unico) rialzo dei tassi quest'anno sarebbe alla riunione del 13-14 dicembre.

La BCE pubblica i dettagli del piano di acquisti corporate

«Per correr miglior acque alza le vele / omai la navicella del mio ingegno, / che lascia dietro a sé mar sì crudele.»: l'attività economica in Eurozona sembra rispecchiare il primo canto del Purgatorio di Dante... il peggio dovrebbe essere ormai alle spalle, almeno dando atto agli indicatori PMI (che tracciano una crescita del PIL tra lo 0,3% e lo 0,4% sia nel primo che nel secondo trimestre). Eppure, come ha avuto modo di sottolineare Draghi, mancano ancora le premesse per un quadro veramente solido.

La scorsa settimana si è riunita la BCE: come previsto, l'attenzione è al momento concentrata sull'implementazione delle misure annunciate lo scorso 10 marzo. In particolare, la BCE ha annunciato i dettagli del piano di acquisti dei titoli corporate, in avvio a giugno.

Innanzitutto non è specificata la quantità mensile da dedicare a questa asset class: i dati verranno resi noti sempre con un mese di ritardo e rientrano negli 80 miliardi del piano di acquisti che include anche i titoli di stato.

La BCE è riuscita a stupire nuovamente gli analisti nell'includere nel novero dei titoli acquistabili anche bond di società non incorporate in Eurozona, purché siano denominati in Euro e rispondano agli altri requisiti. Come per i titoli covered e per le cartolarizzazioni, la BCE potrà acquistare i bond corporate anche sul mercato primario e non saranno imposti limiti sulla grandezza delle obbligazioni acquistate. La BCE potrà acquistare fino al 70% dell'ammontare esistente di ogni emissione, qualunque sia questo ammontare, non sfavorendo quindi le società a minor capitalizzazione. La scadenza delle obbligazioni acquistabili va dai 6 mesi ai 31 anni ed esclude solamente i bond bancari, mentre sono acquistabili i bond assicurativi. In ogni caso, il rating dei bond acquistabili deve essere "investment grade" secondo le stesse logiche utilizzate oggi per le procedure di collateralizzazione della BCE. Anche se riteniamo il piano di acquisti di titoli corporate meno importante rispetto al nuovo piano TLTRO2, è significativo (e positivo) che la BCE riesca a stupire ancora oggi le attese degli analisti. Nella conferenza stampa Draghi ha concentrato l'attenzione sull'indipendenza e sulla credibilità dell'Istituto di Francoforte, segnalando quanto è stato importante finora il contributo della BCE alla crescita PIL dell'Eurozona: 1,6% del

PIL tra il 2015 ed il 2018, escludendo ovviamente l'impatto delle misure annunciate a marzo. Draghi ha rimarcato che la BCE è pronta ad incrementare l'arsenale di misure straordinarie per fronteggiare il rischio che l'inflazione non torni velocemente al target, anche se ha smentito un interesse immediato per il cosiddetto "Helicopter money": come avevamo avuto modo di anticipare, questa misura sarebbe implementata come extrema ratio, ed in quanto tale non è stata ancora discussa dal Comitato.

Infine, Draghi ha voluto rimarcare l'importanza delle politiche fiscali nell'alimentare la ripresa, sottolineando quanto queste siano state finora assolutamente "insufficienti".

In quest'ottica, registriamo progressi nell'Ecofin di Amsterdam dello scorso fine settimana: la presidenza di turno olandese ha lanciato una proposta di aggiornamento del Patto di stabilità e crescita.

Weekly Corner Il Private Banking

Secondo l'ultimo studio effettuato da Citi Private Bank, i maggiori player internazionali stanno rivedendo i propri piani e modelli di servizio per intercettare al meglio i cosiddetti Key Clients e le loro famiglie.

Alcuni tradizionali protagonisti del mercato globale del private banking - come Merrill Lynch e Morgan Stanley - hanno deciso di chiudere le loro attività in Europa e le loro quote di mercato sono state conquistate da operatori a maggior vocazione locale, mentre altri hanno del tutto depennato la loro presenza da mercati che non siano quello di riferimento.

Questo nuovo contesto pone e impone nuove sfide ai big di matrice statunitense come Citi, JP Morgan e Goldman Sachs per la conquista di più ampie fette di mercato, anche a seguito delle ultime novità apparse come il robo-advisor, ma soprattutto alcuni Family Office di rilievo che stanno affinando e raffinando la propria "value proposition" a favore di clienti "top tier".

Ciò detto, l'analisi di Citi - comunque - tende ad escludere che i MFO possano realmente costituire una seria minaccia per le global banks, sebbene essi abbiano visto le proprie masse in gestione aumentare considerevolmente negli ultimi tempi.

E ciò sembrerebbe confermato anche dalle analisi più recenti al riguardo, le quali evidenzerebbero come la competizione in questo mercato stia aumentando a favore proprio dei MFO; una delle ultime contromosse messe in atto dalle private banks consiste nel ridisegnare i target di segmentazione come - ad esempio - quanto fatto per la clientela indiana,

dove l'obiettivo è stato quello di presentare la banca nella sua unitarietà e non come sommatoria di diverse strutture.

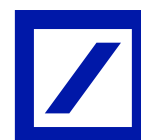
Altra misura è stata quella di diminuire il numero di clienti affidati ad ogni singolo banker; è stato - infatti - calcolato che il numero ideale è circa 25, mentre se ne si hanno circa 100 sono necessarie circa due settimane per poterli contattare tutti al fine di proporre cambiamenti di asset allocation o analizzare nuove opportunità di investimento.

Altro tema di crescente rilievo ed importanza è la funzione di compliance e l'impegno mostrato dalle banche nel recepimento delle direttive stesse; i clienti - infatti - sembrano non gradire il danno di immagine e i riflessi negativi derivanti da mancati adeguamenti alle norme.

Ad esempio, alcuni player svizzeri che si sono mostrati troppo lenti nella fase di adeguamento hanno non solo rappresentato un cattivo esempio per tutta l'industria, ma sono stati discriminati in altre giurisdizioni, come ad esempio in Guernsey; quest'ultimo sta cercando di proporsi come hub di riferimento per clientela asiatica, russa e medio-orientale in cerca di "contingency plan" nel caso in cui qualcosa nel proprio Paese di riferimento non andasse per il verso giusto.

Da ultimo, nonostante le incertezze create dal referendum sulla Brexit, Londra svolge ed interpreta un ruolo di assoluto prestigio tra le location a vocazione internazionale, mentre in ribasso sono le quotazioni di New York, Dubai e Singapore.

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 25/04/2016 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.

