



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



Weekly Focus Mercati Finanziari

11 giugno 2018

a cura del Settore Ricerca
e Informativa Finanziaria

IL QUADRO

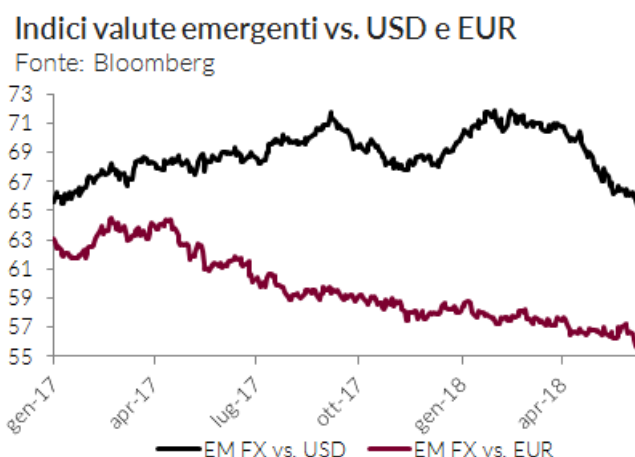
- Settimana incentrata sui meeting delle **tre maggiori banche centrali** con la Fed che è attesa consegnare il settimo rialzo dei tassi di questa fase di restrizione monetaria
- Il piatto forte è costituito dal **meeting della BCE** che potrebbe compiere un **ulteriore passo verso la fine del QE**

Una settimana positiva per quasi tutti i maggiori indici, ad eccezione dello Euro Stoxx (-0,2%), appesantito dal declino degli indici italiani. Sia il **FTSEMIB** (-3,4%) che i **Btp** hanno vissuto un'altra settimana di debolezza, ed entrambi si trovano ora poco distanti dai livelli visti nel mini-panico di martedì 29 maggio.

La settimana ha visto diversi sviluppi, per lo più negativi, per quanto riguarda gli **emergenti**:

- In **Turchia**, dopo un lungo periodo di inazione che ha cementato la percezione del mercato di una banca centrale in forte ritardo e riluttante a contrastare la debolezza della valuta, la banca centrale turca ha alzato i tassi (repo a 1 settimana) di 125 pb portandoli al 17,75%, stabilizzando nel breve la lira turca
- Il FMI ha comunicato di aver raggiunto un accordo con l'**Argentina** per un prestito (*stand-by arrangement*) di 50 mld nei prossimi tre anni
- In **Brasile** il real ha toccato il valore più basso degli ultimi due anni contro dollaro
- In **Sud-Africa** la valuta è scesa ai minimi degli ultimi sei mesi per una combinazione di dati macro deboli e timori sul quadro politico

A fronte di questo, le **valute emergenti** hanno proseguito la loro discesa con l'indice in ribasso di un ulteriore 1% in settimana contro dollaro. Dall'inizio dell'anno le valute emergenti sono giù del 6% contro dollaro e del 4% contro euro.



Il calendario di questa settimana ci propone i **meeting delle tre maggiori banche centrali** (Fed, BCE e BoJ). La Fed dovrebbe procedere mercoledì a un rialzo dei tassi (+25 bp per il range del Fed Funds a 1,75-2,00%), il secondo dell'anno e il settimo nell'attuale fase di rialzi iniziata nel dicembre 2015. Nessuna azione è attesa da parte della BoJ. Per quanto riguarda la BCE, alcune dichiarazioni della scorsa settimana hanno

messo i mercati in uno stato di allerta per un possibile annuncio riguardo la data di fine del QE; nella tradizionale [survey di Bloomberg](#) che precede i meeting della BCE, circa un terzo degli intervistati si attende un annuncio giovedì mentre la metà opta per il meeting di luglio.

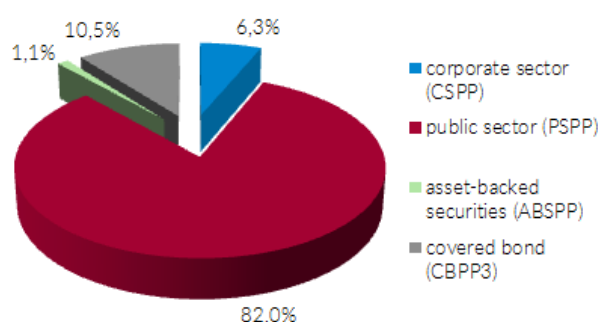
MEETING BCE: OCCASIONE PER UN ULTERIORE PASSO VERSO LA FINE DEL QE

Il **capo-economista Peter Praet** ha segnalato in settimana che il meeting è *live*, cioè il tema della tempistica del termine del programma di acquisti (QE) verrà discusso, con la possibilità che una decisione verrà presa e comunicata giovedì. Al momento la linea della BCE è che il programma continuerà sino a settembre *o oltre, se necessario e in ogni caso sino a quando il Consiglio osserverà un aggiustamento sostenuto del sentiero dell'inflazione consistente con l'obiettivo*. La questione riguarda dunque: **(1)** il grado di confidenza della BCE sul fatto che l'inflazione è destinata a riportarsi verso il 2%, **(2)** la definizione di quell'*oltre*. Per quanto riguarda il **primo punto**, Praet si è dichiarato recentemente confidente che questo stia avvenendo. Sul **secondo punto**, gli analisti sono quasi unanimemente orientati per un prolungamento di tre mesi, che significherebbe una fine del programma a dicembre, con quantità di titoli acquistate attorno ai 15 mld/mese in media, rispetto ai 30 mld/mese attuali.

Il **QE della BCE** è composto da diversi programmi, tra i quali il PSPP (il programma di acquisto di titoli di stato) costituisce l'82% del totale. Lo stock del PSPP è di circa 2mila mld, di cui circa il 17% è costituito da titoli di stato italiani, una percentuale molto vicina alla *capital key* dell'Italia (17,5%), un parametro che rappresenta il peso di ciascuna banca centrale nazionale nel capitale della BCE e secondo cui devono essere allocati gli acquisti tra i vari paesi.

I 4 programmi che compongono il QE della BCE

Fonte: BCE

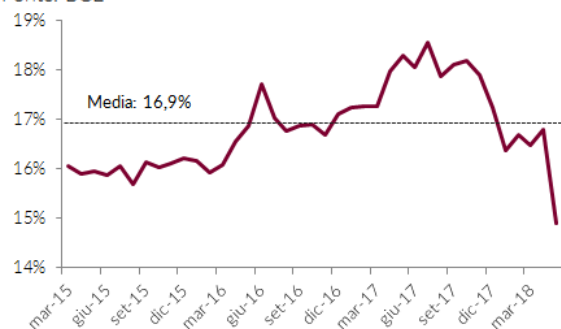


Nel **mese di maggio**, in corrispondenza quindi con l'episodio di forte allargamento degli spread sui Btp, la BCE ha acquistato circa 24 mld di titoli di stato (sui 31,6 mld totali dei quattro programmi di acquisto), di cui 3,6 mld di titoli di stato italiani, un ammontare assoluto in linea con la media dei primi quattro mesi dell'anno, ma in percentuale (14,9%) inferiore alla *capital key* e il valore più basso dall'inizio del PSPP nel marzo 2015. L'obiettivo di rispettare le capital keys è mitigato da un certo grado di flessibilità previsto dalle regole che governano il programma e una deviazione su base mensile è naturale. Quello che ha esacerbato la deviazione nel mese di maggio è stata però la necessità di reinvestire i proventi di titoli tedeschi scaduti in aprile, che ha costretto la BCE ad acquistare un totale di 6,9 mld di titoli tedeschi (contro una media di

4,8 mld nel periodo gennaio-aprile), penalizzando gli altri paesi, tra cui l'Italia. Un ulteriore elemento che ha contribuito a abbassare la quota attribuita all'Italia è stata la discesa dei prezzi dei titoli, dal momento che la BCE comunica i quantitativi acquistati al loro valore di mercato.

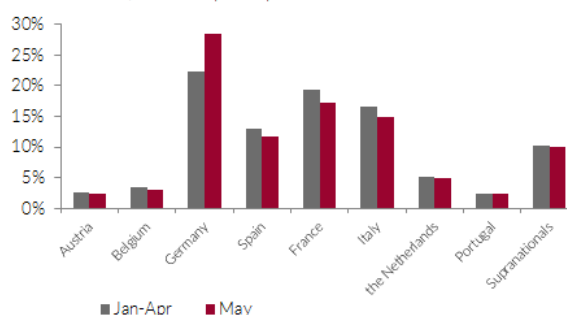
PSPP: acquisti mensili di titoli di stato italiani in % del totale

Fonte: BCE



PSPP: acquisti di titoli sovrani a maggio e nel periodo gennaio-aprile

in % del totale, esclusi i paesi piccoli - Fonte: BCE



INDICI AZIONARI	08/06/18	1 settimana	1 mese	variazioni in %		
				da inizio anno	6 mesi	12 mesi
S&P500	2.779	1,6%	4,0%	3,9%	4,8%	14,2%
Euro Stoxx	384	-0,2%	-2,5%	-0,3%	-1,9%	-0,1%
FTSEMIB	21.356	-3,4%	-11,5%	-2,3%	-6,2%	1,5%
Nikkei	22.695	2,4%	0,8%	-0,3%	-0,5%	14,0%
MSCI paesi emergenti	1.135	0,5%	-0,6%	-2,0%	2,2%	11,4%
INDICI OBBLIGAZIONARI						
Euro Government	725	-1,0%	-1,9%	-1,1%	-2,4%	-0,7%
Italy Government	447	-2,5%	-7,8%	-5,9%	-8,0%	-4,1%
Euro Corporate	293	-0,2%	-0,5%	-0,9%	-1,5%	0,2%
Euro High Yield	301	-0,2%	-1,1%	-1,1%	-1,0%	1,6%
RENDIMENTI OBBLIGAZIONARI						
RENDIMENTI OBBLIGAZIONARI	08/06/18	1 settimana	1 mese	variazioni in punti base		
				da inizio anno	6 mesi	12 mesi
Bund 10y	0,45	6	-11	2	14	19
Btp 10y	3,13	44	127	112	148	95
US Treasury 10y	2,95	4	-3	54	57	76
FX						
FX	08/06/18	1 settimana	1 mese	variazioni in %		
				da inizio anno	6 mesi	12 mesi
EURUSD	1,177	0,9%	-0,8%	-2,0%	-0,0%	4,9%
EURJPY	128,9	0,9%	-0,4%	-4,7%	-3,5%	4,5%
EURGBP	0,878	0,5%	0,2%	-1,2%	-0,2%	1,4%
Indice valute emergenti vs. USD*	66,1	0,1%	-1,3%	-5,0%	-3,1%	-4,2%

Fonte Bloomberg; dati al 08/06/18 - * Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento delle valute emergenti vs USD

LA SETTIMANA IN BREVE

- **Mercati azionari:** S&P500 e Nikkei positivi
- **Mercati obbligazionari:** In calo tutti i principali indici obbligazionari, con i titoli governativi italiani particolarmente penalizzati
- **Cambi:** l'Euro si apprezza vs. tutte le principali valute

Peso argentino e lira turca

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 mandataria. 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.