MONTE DEI PASCHI DI SIENA
BANCA DAL 1472

Weekly Focus Mercati Finanziari

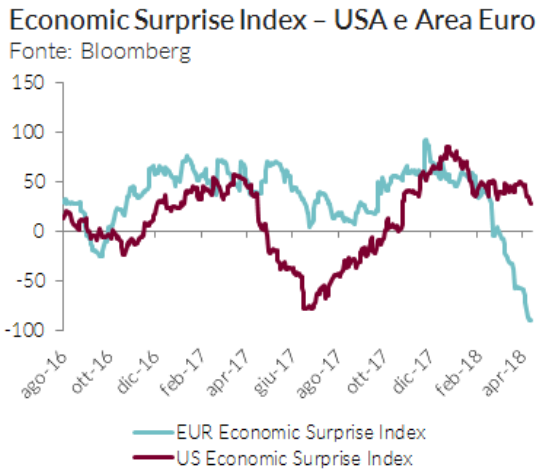
16 aprile 2018

a cura del Settore Ricerca
e Informativa Finanziaria

IL QUADRO

- Calo marginale delle tensioni **USA-Cina** ma aumento esponenziale delle tensioni **USA-Russia**
- Con la **stagione degli utili** che entra nel vivo un tema rilevante di mercato è: come sono le aspettative di consensus (alte) e quanto importanti sono gli utili per la performance del mercato (molto, ma…)

Il mercato ha reagito compostamente (maggiori indici in rialzo dell'1-2%) a una settimana che ha visto un **calo marginale delle tensioni USA-Cina**, ma un aumento esponenziale delle **tensioni USA-Russia**, sfociate venerdì notte nell'intervento in Siria. Il flusso di notizie geopolitiche ha messo in ombra gli sviluppi sul fronte delle politiche monetarie (minute del meeting BCE di marzo) e dei dati macro che confermano l'**indebolimento del ritmo di crescita nell'area euro** (produzione industriale di febbraio più debole del previsto). L'indice delle sorprese economiche in area euro è collassato ad un livello superato solo a metà del 2005, in occasione della recessione seguita alla grande crisi finanziaria del 2008 e nell'estate del 2011, poco prima che l'economia dell'area euro sperimentasse il cosiddetto *double dip* in recessione.



Non è affatto sicuro che l'attenzione del mercato sia pronta a spostarsi dai fattori geopolitici, specialmente con la prospettiva dell'annuncio in settimana di una nuova lista di importazioni cinesi da sottoporre a tariffe, ma l'avvio della stagione degli utili societari potrebbe fornire un'opportunità.

UTILI Q1: UN FATTORE CHE ALLEVIA IL PESO DELLA CONFUSIONE GEOPOLITICA?

La stagione degli utili del primo trimestre (Q1) ha preso avvio, con un gruppo di banche che venerdì ha riportati utili superiori alle attese (nonostante questo sia JP Morgan che Wells Fargo hanno chiuso la sessione in negativo a seguito dei commenti del CEO di JP Morgan sulle intense pressioni competitive). Questa settimana **61 società dello S&P500 riportano gli utili**. Con il mercato che si trova su livelli di valutazione storicamente elevati, e con un rally che sinora ha vissuto su una espansione considerevole dei multipli (considerando il rapporto tra prezzo e utili P/E: su una crescita dell'indice S&P500 superiore alla crescita del denominatore, rappresentato dagli utili) è verosimile che ulteriori eventuali avanzamenti degli indici quest'anno dipenderanno in larga parte dalla crescita degli utili societari. Naturale che uno dei temi

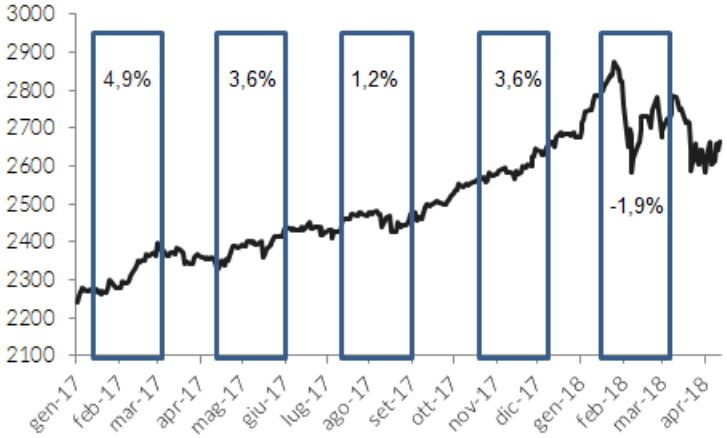
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.p.A. - Sede sociale in Siena, Piazza Salimbeni, 3 - www.mps.it - Capitale Sociale: euro 9.001.756.820,70 alla data del 03/07/2015 - Cod. Fisc., Partita IVA e n. iscrizione al Registro delle Imprese di Siena: 00884060526 - Gruppo Bancario Monte dei Paschi di Siena - Codice 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

ricorrenti in occasione della stagione degli utili sia dove siano le attese di consensus e quanto gli utili riportati siano rilevanti per la performance degli indici azionari.

Il **consensus** si attende per il Q1 una crescita del 18,4%, in accelerazione rispetto al 15,2% del Q4 2017. I fattori alla base di questa previsione di crescita robusta sono la continua forza dell'economia USA, il deprezzamento del dollaro e i tagli delle tasse societarie introdotti recentemente, con la ciliegina sulla torta rappresentata dal rialzo del prezzo del petrolio che supporta gli utili del settore energetico.

Come evidenziato in una nota di ricerca di Deutsche Bank, **dalla fine del 2016 una alta proporzione della salita degli indici azionari è avvenuta in concomitanza con la stagione degli utili**, che nel periodo ha tendenzialmente sorpreso al rialzo, con utili effettivi superiori alle attese.

S&P500 con evidenziate stagioni utili societari e performance Fonte: Deutsche Bank, Bloomberg



Risultati simili si ottengono allargando l'analisi sotto il profilo temporale: un articolo di Bloomberg riporta che **dal 2013 circa l'80% della salita del S&P500 è avvenuta durante la stagione degli utili**. Tuttavia, come si può notare anche dal grafico precedente, questa regolarità è stata interrotta spettacolarmente dal *volatility shock* a cavallo tra gennaio e febbraio; l'episodio ha interrotto una sequenza di venti trimestri consecutivi in cui l'indice è salito durante la stagione degli utili.

Questi risultati appaiono meno sorprendenti se consideriamo: (a) la lunghezza di un bull market che è entrato nel suo nono anno di vita e che se proseguisse sino ad agosto diverrebbe il più lungo della storia, (b) ogni trimestre la stagione degli utili copre circa due mesi su tre, catturando quindi giocoforza una alta proporzione della performance.

BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.p.A. - Sede sociale in Siena, Piazza Salimbeni, 3 - www.mps.it - Capitale Sociale: euro 9.001.756.820,70 alla data del 03/07/2015 - Cod. Fisc., Partita IVA e n. iscrizione al Registro delle Imprese di Siena: 00884060526 - 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

LA SETTIMANA

Dati macro - Il flusso di notizie macro è previsto leggero in settimana, con le vendite al dettaglio e la produzione industriale di marzo negli USA e i numeri finali dell'inflazione di marzo nell'area euro (preliminari: 1,4% e 1% per l'indice core). In programma anche il Pil cinese del primo trimestre, con il consensus che si attende un 6,8%, identico al numero registrato nella seconda metà del 2017.

Dibattito macro - Si apre il meeting di primavera del FMI/Banca Mondiale. Il meeting vede la partecipazione di banchieri centrali, ministri dell'economia e manager del settore privato e consiste in un gran numero di seminari, conferenze stampa e eventi che costituiscono l'occasione perfetta per esternazioni sui temi correnti.

Politica UE - Merkel e Macron si incontrano per discutere di commercio estero e riforme. Sul primo fronte, sono attese dichiarazioni riguardo la posizione dell'UE a fronte delle ultime mosse dell'amministrazione USA. Sul secondo fronte, uno dei punti aperti è la creazione di uno schema di assicurazione dei depositi bancari che copra tutta l'area euro. Recentemente, il nuovo ministro delle finanze tedesco Scholz non si è discostato troppo dalla linea del suo predecessore Schauble, dichiarando che vede la creazione dello schema come un obiettivo di medio termine e subordinato alla riduzione del rischio nel sistema bancario, un modo per, secondo l'interpretazione prevalente, ritardarne il più possibile l'introduzione.

BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.p.A. - Sede sociale in Siena, Piazza Salimbeni, 3 - www.mps.it - Capitale Sociale: euro 9.001.756.820,70 alla data del 03/07/2015 - Cod. Fisc., Partita IVA e n. iscrizione al Registro delle Imprese di Siena: 00884060526 - 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

INDICI AZIONARI	13/04/18	1 settimana	1 mese	variazioni in % da inizio anno	6 mesi	12 mesi
S&P500	2.656	2,0%	-3,9%	-0,6%	4,0%	14,1%
Euro Stoxx	383	1,2%	1,0%	-0,7%	-2,1%	3,5%
FTSEMIB	23.330	1,7%	2,8%	6,8%	4,1%	18,0%
Nikkei	21.779	1,0%	-0,9%	-4,3%	2,9%	18,2%
MSCI paesi emergenti	1.170	0,7%	-4,4%	1,0%	3,9%	21,5%
INDICI OBBLIGAZIONARI						
Euro Government	742	-0,1%	1,0%	1,2%	1,4%	2,4%
Italy Government	486	-0,1%	1,2%	2,4%	2,7%	5,3%
Euro Corporate	295	0,1%	-0,0%	-0,2%	-0,0%	1,3%
Euro High Yield	305	0,6%	0,2%	0,3%	0,5%	4,9%

RENDIMENTI OBBLIGAZIONARI	13/04/18	1 settimana	1 mese	variazioni in punti base da inizio anno	6 mesi	12 mesi
Bund 10y	0,51	1	-11	8	11	32
Btp 10y	1,80	1	-20	-22	-29	-52
US Treasury 10y	2,83	5	-2	42	55	59

FX	13/04/18	1 settimana	1 mese	variazioni in % da inizio anno	6 mesi	12 mesi
EURUSD	1,233	0,4%	-0,5%	2,7%	4,3%	16,2%
EURJPY	132,4	0,8%	0,2%	-2,1%	0,1%	14,3%
EURGBP	0,866	-0,6%	-2,4%	-2,5%	-2,7%	2,0%
Indice valute emergenti vs. USD*	69,8	-0,6%	-1,6%	0,3%	-0,0%	2,2%

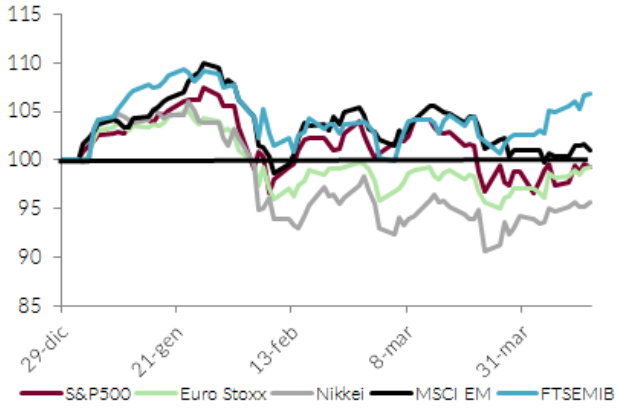
Fonte Bloomberg; dati al 13/04/18 - * Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento delle valute emergenti vs USD

LA SETTIMANA IN BREVE

- **Mercati azionari:** La prospettiva dell'intervento in Siria, materializzatasi venerdì notte, non ha impedito avanzamenti dei maggiori indici.
- **Mercati obbligazionari:** L'ambiente favorevole ha spinto anche il settore del credito, con l'indice *high yield* che ritorna in territorio positivo da inizio anno.

Principali indici azionari

29/12/17=100 - Fonte. Bloomberg



BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.p.A. - Sede sociale in Siena, Piazza Salimbeni, 3 - www.mps.it - Capitale Sociale: euro 9.001.756.820,70 alla data del 03/07/2015 - Cod. Fisc., Partita IVA e n. iscrizione al Registro delle Imprese di Siena: 00884060526 - 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 9.001.756.820,70 alla data del 03/07/2015 - Cod. Fisc., Partita IVA e n. iscrizione al Registro delle Imprese di Siena: 00884060526 - 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