



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



Weekly Focus Mercati Finanziari

4 giugno 2018

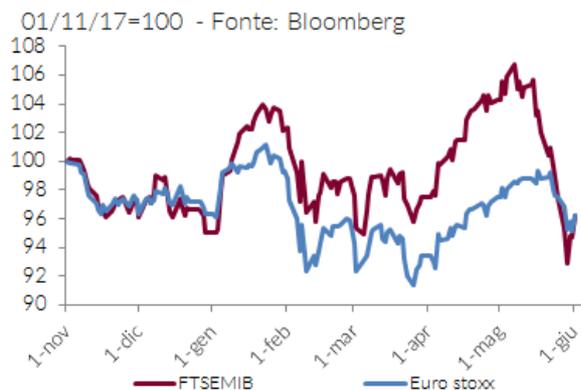
a cura del Settore Ricerca
e Informativa Finanziaria

IL QUADRO

- Settimana dominata dall'evoluzione del **quadro politico italiano** e dall'associata **volatilità**
- Alcune *survey* di mercato suggeriscono che circa **un quarto degli investitori** e analisti si attende per i prossimi mesi **nuove tensioni** e un allargamento dello spread

Gli assets italiani, e in un certo modo le forze politiche, si sono avvicinati al ciglio dell'abisso martedì, si sono spaventati per quello che hanno visto e sono tornati indietro, ritrovando una certa compostezza in chiusura di settimana. La percezione è che la **fase emozionale** in cui i mercati si sono trovati abbia lasciato il passo ad una **fase più razionale** in cui la direzione sarà dettata dalle politiche e misure adottate riguardo i due temi principali sotto osservazione: politica fiscale e posizionamento dell'Italia all'interno dell'architettura europea.

FTSEMIB e Euro Stoxx



Rendimenti Btp 10 e 2 anni



Tra i tanti movimenti di mercato degni di nota, l'intensa settimana appena passata ci ha regalato il secondo episodio dell'anno che rimarrà sui grafici storici come un **esempio di panico**, sulla falsariga dell'impennata del VIX all'inizio di febbraio. Il rendimento del Btp 2 anni, che era emerso in territorio positivo il 16 maggio, ha chiuso la giornata di martedì al 2,77%, circa 180 pb rispetto al giorno precedente. Da lì il declino e la chiusura venerdì all'1,07% e l'apertura stamane sotto l'1%. Come osservato in una nota di Deutsche Bank, per ritrovare una variazione giornaliera di questo ordine di grandezza per un 2 anni governativo del G7 + Spagna, bisogna andare all'ottobre 1984 (Treasury USA nell'era Volker).

Pur tenendo a mente le usuali cautele (in questo caso il campione eterogeneo e il fatto che i risultati di questo genere di *survey* sono fortemente dipendenti dalla fase e dai livelli di mercato in cui vengono condotte), due **survey di mercato** effettuate tra investitori e analisti verso la fine della settimana suggeriscono che circa **un quarto degli intervistati** si attende per i prossimi mesi rinnovate tensioni e un allargamento dello spread oltre l'area 275-300 pb, con il **rimanente tre quarti** che vede nella peggiore delle ipotesi livelli dello spread in linea con quelli toccati la scorsa settimana

- In una *survey* condotta da Citibank tra trader e analisti giovedì (con lo spread poco sotto i 250 punti base), il 46% degli intervistati si attendeva uno **spread Btp-bund** inferiore ai 225 punti base per la

- fine del Q3**, con il rimanente che si divideva quasi equamente tra spread compreso tra 225 e 275 pb e spread superiore ai 275 pb
- In una seconda survey condotta nella seconda metà della settimana da Goldman Sachs, il 42% degli risposte indicava uno spread Btp-bund compreso tra 200 e 250 pb **per la fine di giugno**, con un 21% in favore di un intervallo 250-300 pb e circa un quarto che si attendeva uno spread superiore ai 300 pb

Non appena il tema Italia ha trovato perlomeno un punto fermo giovedì sera, il focus per i mercati globali si è spostato poche ore dopo sull'annuncio USA dell'introduzione effettiva dal 1° giugno delle **tariffe sull'import di alluminio e acciaio** da UE, Messico e Canada. In un attimo le basi per un escalation sono state poste con annunci da parte dei soggetti colpiti di contromisure e l'annuncio USA di tariffe sulle import di auto.

Per quanto riguarda il flusso di notizie macro, questo ha visto una (rara negli ultimi anni) sorpresa positiva sull'**inflazione in area euro**. A maggio l'inflazione è salita dello 0,5% sul mese (0,3% superiore alle attese), con il tasso annuale all'1,9% ed il core al 1,1%. Da osservare che l'Italia continua ad essere il paese con l'inflazione più bassa tra i grandi paesi dell'area, con un tasso annuale dell'1,1% e di appena lo 0,9% nella media da inizio anno.

EMISSIONI, COSTO DEL DEBITO E IMPATTO SULLA SPESA PER INTERESSI

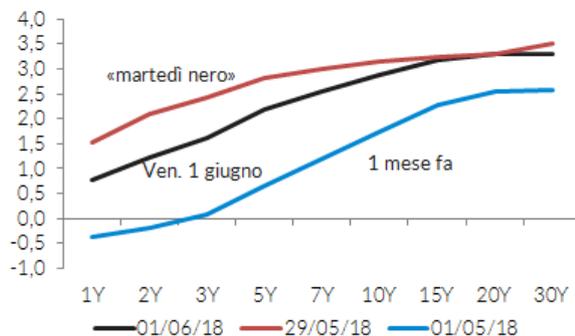
3

Una delle principali criticità che il recente aumento dei rendimenti dei titoli di stato pone è quella dell'impatto sulla spesa per interessi e, per questa via, sul deficit pubblico. Sinora nell'anno le **emissioni lorde** di titoli a medio-lungo termine dell'Italia sono state circa 125 mld. La percentuale di completamento del piano di emissioni del 2018 è vicina al 60%, relativamente elevata rispetto agli altri paesi (solo Portogallo e Irlanda hanno fatto meglio) e rispetto alla percentuale di completamento ottenuta nei primi cinque mesi dell'anno negli anni passati. Da qui alla fine dell'anno le **emissioni nette** (emissioni lorde meno scadenze di titoli e cedole) dovrebbero essere attorno ai 15-20 mld e nell'intorno dello zero se consideriamo l'ammontare di titoli italiani che la BCE dovrà comprare.

Il **costo** a cui questo debito verrebbe collocato risentirebbe della salita dei rendimenti di mercato vista nell'ultimo mese e osservabile nel grafico sotto. Sinora nel 2018 il costo a cui il debito è stato collocato in asta è stato simile a quello registrato nel 2017, circa lo 0,7% e abbondantemente al di sotto del costo del debito riferito allo stock totale esistente (poco sotto il 3%). La traslazione verso l'alto (circa 100 punti base in media) della curva dei rendimenti si trasferirebbe ai rendimenti dei titoli collocati in asta.

Curva dei rendimenti governativi Italia

Fonte: Bloomberg

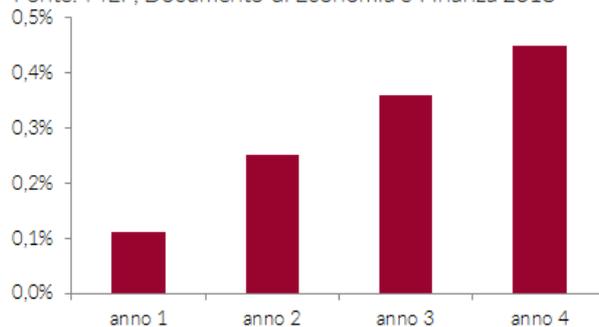


Quale sarebbe l'impatto di questa salita sulla **spesa per interessi** e quindi sul **deficit**? In termini qualitativi la risposta è: molto limitato nel breve termine, dal momento che lo stock di debito esistente ha una vita media residua elevata (6,9 anni) con un *Average Refixing Period* (l'indicatore che misura il tempo medio con cui il debito recepisce i tassi di mercato) di 5,8 anni. In termini più precisi, il MEF (Ministero dell'Economia e delle Finanze) effettua una simulazione dove ipotizza l'impatto di uno **shock di 100 pb sulla curva dei rendimenti** (uno shock dello stesso ordine di grandezza di quello verificatosi nell'ultimo mese). La spesa per interessi (in % del Pil) vedrebbe un incremento di circa lo 0,11% nel primo anno, che salirebbe progressivamente sino ad arrivare allo 0,45% nel quarto anno. Per il 2018 l'impatto sarebbe quindi molto limitato e diventerebbe significativo solo in presenza di una salita dei rendimenti di un multiplo superiore a quella vista sinora. Il timore è che questa salita possa verificarsi se ci trovassimo in presenza della percezione diffusa che il rischio default e/o ridenominazione sia significativamente diverso da zero.

4

Sensibilità della spesa per interessi ad uno shock di 100 pb della curva dei rendimenti

Fonte: MEF, Documento di Economia e Finanza 2018



INDICI AZIONARI	01/06/18	1 settimana	1 mese	variazioni in %		
				da inizio anno	6 mesi	12 mesi
S&P500	2.735	0,5%	3,0%	2,3%	3,5%	12,5%
Euro Stoxx	385	-1,4%	-1,4%	-0,1%	-0,1%	-0,2%
FTSEMIB	22.110	-1,3%	-7,8%	1,2%	0,0%	5,6%
Nikkei	22.171	-1,2%	-1,5%	-2,6%	-2,8%	11,6%
MSCI paesi emergenti	1.130	-0,6%	-2,8%	-2,4%	1,3%	12,1%

INDICI OBBLIGAZIONARI						
	01/06/18	1 settimana	1 mese	variazioni in punti base		
				da inizio anno	6 mesi	12 mesi
Euro Government	732	-0,3%	-1,2%	-0,1%	-1,4%	0,6%
Italy Government	458	-1,8%	-5,8%	-3,5%	-5,2%	-1,3%
Euro Corporate	294	-0,1%	-0,4%	-0,6%	-1,1%	0,6%
Euro High Yield	302	-0,1%	-1,1%	-0,9%	-1,0%	2,0%

RENDIMENTI OBBLIGAZIONARI						
	01/06/18	1 settimana	1 mese	variazioni in punti base		
				da inizio anno	6 mesi	12 mesi
Bund 10y	0,39	-2	-17	-4	8	8
Btp 10y	2,69	23	90	67	97	43
US Treasury 10y	2,90	-3	-6	50	54	69

FX	01/06/18	1 settimana	1 mese	variazioni in %		
				da inizio anno	6 mesi	12 mesi
EURUSD	1,166	0,1%	-2,8%	-2,9%	-2,0%	4,0%
EURJPY	127,7	0,2%	-3,1%	-5,6%	-4,3%	2,3%
EURGBP	0,874	-0,2%	-0,8%	-1,6%	-1,0%	0,4%
Indice valute emergenti vs. USD*	66,1	-0,6%	-3,1%	-5,1%	-3,6%	-4,0%

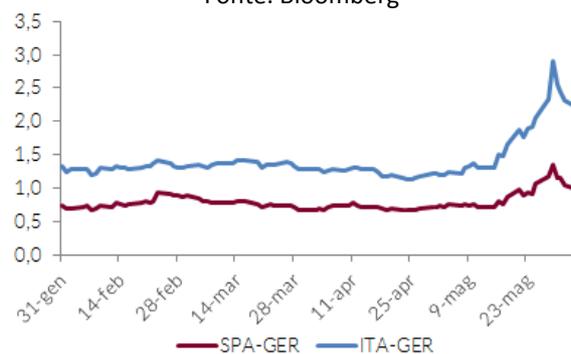
Fonte Bloomberg; dati al 01/06/18 - * Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento delle valute emergenti vs USD

LA SETTIMANA IN BREVE

- **Mercati azionari:** Solo l'S&P500 tra i maggiori indici riesce a concludere positivamente la settimana
- **Mercati obbligazionari:** In aggiunta ai Btp (+23 pb), pressione anche sui rendimenti spagnoli che vivono un cambio di governo con una variazione settimanale di 4 pb

Spread vs. bund di Italia e Spagna: due cambi di governo in una settimana

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 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.