

Weekly Newsletter

15 giugno 2015



Macro review

In Eurozona la produzione industriale aumenta, ma di fatto il livello dell'indice rimane stabile rispetto al 1° trimestre e, perciò, dovrà concretizzarsi un'espansione affinché il settore possa aggiungere crescita al PIL del secondo trimestre, perturbato dalla crisi greca. Negli USA, il recupero delle vendite al dettaglio è significativo in quanto confermerebbe le aspettative di recupero del secondo trimestre dopo i deludenti dati del primo. Tuttavia la spesa dei consumatori rimane sottotono, soprattutto come misurata dall'andamento delle carte di credito. Solo un solido trend di miglioramento dell'occupazione e dei salari potrebbe indurre gli americani ad aumentare con fiducia i consumi nei prossimi mesi. I dati macro in generale avallano le aspettative di inizio della normalizzazione della politica monetaria della FED nei prossimi mesi (il consensus è ora tra 17/9 e 28/10). In Cina i dati suggeriscono come l'economia potrebbe essere in una fase di stabilizzazione ed i prossimi mesi non dovrebbero mostrare una drammatica frenata, sebbene la crescita resti sotto ai livelli degli ultimi trimestri. In Giappone, nonostante l'inflazione debole (temporaneamente a causa del basso costo dell'energia), i buoni dati macro (revisione al rialzo del PIL e produzione industriale) diminuiscono le attese di nuove misure di stimolo monetario da parte della BOJ. In Norvegia l'inflazione è aumentata, ma resta ancora sotto la previsione della Banca Centrale che questo giovedì dovrebbe tagliare i tassi di 25 punti base portandoli all'1%. In Brasile l'inflazione rimane alta, mentre in India la produzione industriale recupera. Produzione industriale in recupero nel Regno Unito.

Obbligazioni

Settimana scorsa, il rendimento del Bund decennale, dopo aver testato nuovamente area 1%, ha ritracciato verso area 0,83% a causa dell'assenza di progressi sulla Grecia ed a fronte dell'abbandono del tavolo dei negoziati da parte dei tecnici del Fondo Monetario Internazionale (FMI). La turbolenza si è in parte estesa anche ai bond periferici con lo spread tra Btp e Bund salito a 137 punti base dopo aver toccato un minimo di 122 bps in settimana. Moderato allargamento anche per gli spread corporate e high-yield in una settimana caratterizzata da volumi di nuove emissioni elevati negli Stati Uniti e modesti in Europa.

Azioni

I listini azionari, pur chiudendo quasi invariati rispetto alla settimana precedente, hanno avuto un andamento particolarmente nervoso condizionati dalle contrastanti notizie relative al negoziato tra Grecia e creditori. I fondi mercati emergenti hanno registrato la peggior settimana di deflussi dalla crisi finanziaria con \$9,3 mld di uscite, di cui \$7,1 mld dall'azionario cinese (dopo tre settimane di afflussi consistenti, tra cui \$4,6 mld nell'ultima settimana di maggio). Le azioni domestiche cinesi avevano beneficiato delle aspettative, poi deluse, di inclusione negli indici MSCI.

Valute e Materie Prime

L'euro ha chiuso in rialzo per la seconda settimana consecutiva (toccando anche un massimo di 1,1388) sulle aspettative, poi svanite, di un accordo tra Grecia e creditori internazionali. Venerdì la moneta unica ha scontato il naufragio dei negoziati sulla Grecia (con il ritiro del FMI) e i commenti della Merkel, secondo cui una valuta troppo forte sta rendendo difficoltosi gli aggiustamenti nei Paesi a debito più elevato. Il dollaro neozelandese si è indebolito dopo la mossa a sorpresa della Banca Centrale (RNZB) che ha tagliato i tassi di 25 bps al 3,25% ed annunciato la possibilità di nuove riduzioni anche in futuro. Il petrolio ha terminato in rialzo in area \$60 al barile nonostante prese di profitto nella seconda parte della settimana. Oro in consolidamento in area \$1.180 l'oncia in assenza di particolari spunti operativi.

Outlook

I negoziati tra Grecia e creditori internazionali si sono conclusi per l'ennesima volta in un nulla di fatto. Le posizioni appaiono ancora piuttosto distanti ed il prossimo appuntamento, per molti decisivo, è rappresentato dall'Eurogruppo del 18-19 giugno. Potrebbe, infatti, trattarsi dell'ultima occasione utile per un accordo prima della scadenza del 30 giugno (€1,6 mld di rimborsi al FMI). In caso di inconciliabilità, la soluzione alla crisi potrebbe passare soltanto attraverso una fase molto più traumatica (vedasi accelerazione dei timori di default post eventuale introduzione di controlli sui capitali). Questo si tradurrebbe in un'inevitabile forte aumento della volatilità dei listini azionari. Sul fronte obbligazionario governativo di Eurozona, le aste di Germania, Francia e Spagna saranno supportate dalle importanti scadenze italiane. Un aumento della turbolenza e degli spread periferici non è escluso tenuto conto del rischio Grecia. In settimana, occhi puntati anche sulla riunione del FOMC della FED (17-18 giugno), con diffusione delle nuove proiezioni economiche e conferenza stampa della Yellen. Il mercato cercherà di trarre indicazioni sul timing del primo rialzo dei tassi, dato ormai per scontato dai più a settembre. Una visione più ottimistica sullo stato dell'economia potrebbe contribuire a sostenere il biglietto verde. L'indice ZEW tedesco e l'inflazione di maggio finale saranno gli unici dati di particolare interesse in Eurozona. Più ricco il calendario macro negli Usa, con produzione industriale, cantieri e permessi edili, inflazione e saldo della bilancia corrente. Questa settimana si riuniranno diverse Banche Centrali. Tra queste, la Russia è prevista tagliare i tassi di 100 bps nella seduta di oggi.

Indici Azionari	12/06/2015	1 Sett.	Variaz. (%)		
			1 Mese	YTD	
S&P 500	2.094,11	0,06	-0,24	1,71	
Dow Jones Industrials	17.898,84	0,28	-0,94	0,43	
Eurostoxx 50	3.502,77	-0,21	-1,97	11,33	
FTSE MIB	22.877,81	0,13	-0,98	20,33	
CAC 40	4.901,19	-0,40	-1,48	14,71	
DAX 30	11.196,49	-0,01	-2,41	14,19	
FTSE 100	6.784,92	-0,29	-2,15	3,33	
Swiss Market	9.026,43	-0,86	-0,21	0,48	
NIKKEI 225	20.407,08	-0,26	3,99	16,94	
HANG SENG	27.280,54	0,07	-0,46	15,57	
Shanghai Composite	5.166,35	2,85	17,38	59,72	
India Sensex 30	26.425,30	-1,28	-1,68	-3,91	
Russian RTS2 Index	1.652,24	0,01	-3,07	18,30	
Brazil Ibovespa	53.347,53	0,71	-6,07	6,68	

Tassi Benchmark	12/06/2015	1 Sett.	Variaz. (bp)		
			1 Mese	YTD	
10-anni EUR	0,83%	-1,0	+15,9	+29,3	
Spread 10-2 anni EUR	1,02%	-0,3	+14,6	+38,1	
Euribor 3 mesi	-0,01%	-0,1	-0,5	-9,2	
10-anni US\$	2,39%	-1,6	+14,3	+22,1	
Spread 10-2 anni US\$	1,67%	-3,3	+1,3	+16,0	

Indici Obbligazionari	12/06/2015	1 Week	Variaz. (%)		
			1 Month	YTD	
Eonia Capitalization Index 7 D	141,11	-0,00	-0,01	-0,03	
Euro MTS 1-3 Year Index	168,79	-0,14	-0,16	0,29	
Euro MTS 7-10 Year Index	233,01	-0,41	-2,02	-2,20	
Bloomberg EFFAS GBI 7 Eur	298,90	0,22	0,23	4,92	

CDS 5YR governativi	12/06/2015	1 Week	Variaz. (bp)		
			1 Month	YTD	
Germania	15	+0	-4	+1	
Italia	115	+9	-1	-22	
Francia	31	+1	-3	-17	
Spagna	91	+8	+5	-6	
Irlanda	52	-0	-0	+1	

Commodities	12/06/2015	1 Week	Variaz. (%)		
			1 Month	YTD	
CRB Index	223,5	0,45	-3,27	-2,80	
WTI Crude Oil (US\$/BBL)	60,0	1,40	-1,30	12,56	
Gold (US\$/oz)	1.180,3	1,01	-1,16	-0,38	
Copper (US\$/MT)	5.912,0	-0,42	-8,20	-6,16	

Forex	12/06/2015	1 Week	Variaz. (%)		
			1 Month	YTD	
EUR/USD	1,127	1,33	0,33	-6,83	
EUR/GBP	0,725	-0,50	1,28	-6,68	
USD/JPY	123,370	-1,71	2,96	2,95	
US DOLLAR INDEX	94,972	-1,39	0,46	5,21	

Volatility	12/06/2015	1 Week	Variaz. (%)		
			1 Month	YTD	
SPX VOLATILITY VIX	13,78	-3,03	-0,58	-28,23	
PUT/CALL RATIO	2,28	11,22	3,64	72,73	

Fonte: Bloomberg

Alberto Biolzi

Advisory Desk
Tel. +39 02 7799.629
alberto.biolzi@cassalombarda.it

Alberto Brioschi

Advisory Desk
Tel. +39 02 7799.633
alberto.brioschi@cassalombarda.it

Stefano Giallombardo

Advisory Desk
Tel. +39 02 7799.322
stefano.giallombardo@cassalombarda.it

Fabio Amore

Advisory Desk
Tel. +39 02 7799.254
fabio.amore@cassalombarda.it

Serge Escudé

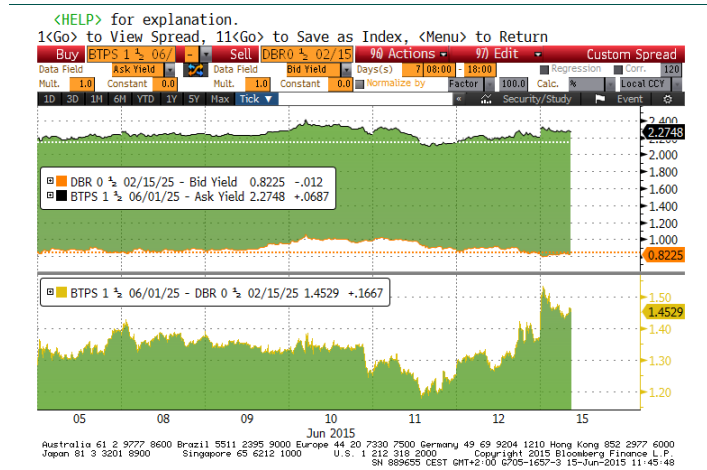
Ricerca e Investimenti
Tel. +39 02 7799.632
serge.escude@cassalombarda.it

Figura 1. Volatilità azionario Europa in aumento



Fonte: Bloomberg

Figura 2. Spread Btp-Bund in sensibile rialzo



Fonte: Bloomberg

DOCUMENTO AD ESCLUSIVO USO INTERNO

Il presente messaggio, predisposto e messo a disposizione dall'Advisory Desk di Cassa Lombarda, non è, e non può essere inteso, come un'offerta od una sollecitazione ad acquistare, sottoscrivere o vendere prodotti o strumenti finanziari, ovvero ad effettuare una qualsiasi operazione avente ad oggetto tali prodotti o strumenti. Costituisce, invece, un supporto allo svolgimento del servizio di consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari. Le informazioni contenute in questa comunicazione e nei suoi allegati sono riservate e destinate ad esclusivo uso interno di quanti prestano il servizio di consulenza e può essere da questi distribuito solo al cliente che ha richiesto tale servizio ovvero come segnalazione di opportunità solo a clienti che rispondono al profilo di rischio adeguato alle caratteristiche degli strumenti finanziari riportati. Fatte salve queste circostanze è fatto espresso divieto ai destinatari del presente documento di diffondere, distribuire o comunque consegnare copia - parziale o integrale - del presente documento a soggetti terzi. Cassa Lombarda non può in alcun modo essere ritenuta responsabile dei danni derivanti a soggetti terzi che abbiano fatto affidamento sul contenuto dei documenti pervenuti in loro possesso. La sicurezza e la correttezza dei messaggi di posta elettronica non possono essere garantite; Cassa Lombarda non si assume, pertanto, alcuna responsabilità per eventuali intercettazioni, modifiche o danneggiamenti del presente messaggio. Se ha ricevuto la presente comunicazione per errore, la preghiamo di volerci avvertire immediatamente e di distruggere quanto ricevuto. Grazie per la collaborazione. Cassa Lombarda SpA.

