

W W W . A L E T T I C E R T I F I C A T E . I T

IL PUNTO
sui mercati

Magazine di approfondimento Aletti Certificate – 30 luglio 2018

BANCA ALETTI

2 mercati

PERFORMANCE DEGLI INDICI

(Valori al 27 luglio 2018 - variazioni dal 20 luglio al 27 luglio 2018)

	FTSE MIB	DAX30	EURO STOXX 50	EURO STOXX BANKS	EURO STOXX OIL&GAS
Valore	21.955,08	12.860,40	3.527,18	114,94	361,63
Var % sett	0,74%	2,38%	1,94%	4,39%	3,70%

	EURO STOXX TELECOM	EURO STOXX UTILITIES	NASDAQ100	S&P500	NIKKEI225
Valore	297,48	289,57	7.296,78	2.818,82	22.712,75
Var % sett	3,62%	0,25%	-0,73%	0,61%	0,07%

IN EVIDENZA SUI MERCATI AZIONARI

Contrastati la scorsa settimana i principali indici azionari US, malgrado la stagione delle trimestrali prosegua positivamente. Venerdì hanno comunicato i risultati del secondo trim. 19 società S&P 500, delle quali solo 5 hanno riportato utili per azione inferiori alle stime degli analisti, battute invece da tutte le altre. Sulle comunicazione dei dati di bilancio trimestrali, al momento hanno reso noti i risultati il 54% delle compagnie appartenenti all'indice dell'S&P500 con una sorpresa complessiva sull'utile per azione del +5.1% e del +1.1% sui ricavi con un progresso rispetto all'anno precedente del +24% e sui ricavi del +10%. Hanno però pesato sui listini e soprattutto sul segmento tecnologico i risultati deludenti di Twitter (-19.0% in seguito all'annuncio) che alimenta le preoccupazioni sulla tenuta della crescita per i titoli del settore tecnologico – dopo che già Facebook aveva deluso in termini di crescita utenti, in rallentamento inatteso (il titolo ha registrato un calo del -19% in seguito all'annuncio). Il management di Twitter ha chiarito che si è verificato un calo degli utenti di ca. un milione nel 2Q rispetto all'1Q, un trend che dovrebbe proseguire nei trimestri successivi per effetto delle misure anti-spam e contro i falsi account. Sul fronte dati macro, quello di maggior rilievo è stato il PIL relativo al secondo trim. che ha segnato un incremento del +4.1% trim/trim annualizzato (miglior dato dal 2014) in netto aumento rispetto al dato precedente (rivisto) del +2.2% ma sostanzialmente in linea con il +4.2% atteso.

Variazioni positive la scorsa settimana per tutti gli indici azionari europei, prevalentemente a causa della reazione positiva - per l'allentamento delle preoccupazioni sul commercio estero – in seguito alla visita del Presidente della Commissione Ue, Juncker, a Washington. Us e Ue hanno raggiunto un accordo di cooperazione per la riduzione delle rispettive tariffe sui prodotti industriali. L'accordo potrebbero evitare la possibile imposizione di tariffe fino al 25% sulle auto importate negli US dalla Ue – il cui valore annuo, compresa la componentistica, è vicino a € 58 md. Malgrado la reazione positiva dei mercati, non mancano posizioni piuttosto caute, comprese quelle di Francia e Germania. Infatti, l'accordo è coerente con l'obiettivo di riuscire ad evitare le tariffe sulle esportazioni di auto Ue, ma il governo US non ha per ora interrotto l'iter approvativo per l'applicazione delle tariffe. Quanto ai dati macro pubblicati in Eurozona, il Pmi manifattura per il mese di luglio si è attestato a 55.1, dal precedente e 54.9 e oltre le attese di 54.7. Il Pmi servizi invece è stato in calo a 54.4 dal precedente 55.2 e sui minimi degli ultimi due mesi, oltreché inferiore alle attese di 55.1. Composite 54.3 dal 54.9 e contro attese di 54.8. Tuttavia il peggioramento della crescita dei nuovi ordini potrebbe anticipare un ulteriore rallentamento dell'espansione nel mese di agosto. Per quanto riguarda la politica monetaria, il meeting BCE non ha deciso nuovi interventi, come da attese. Il Presidente ha sottolineato le incertezze legate al contesto del commercio ma anche il fatto che la crescita rimane solida e diffusa.

IN EVIDENZA SUL MERCATO DEI CAMBI

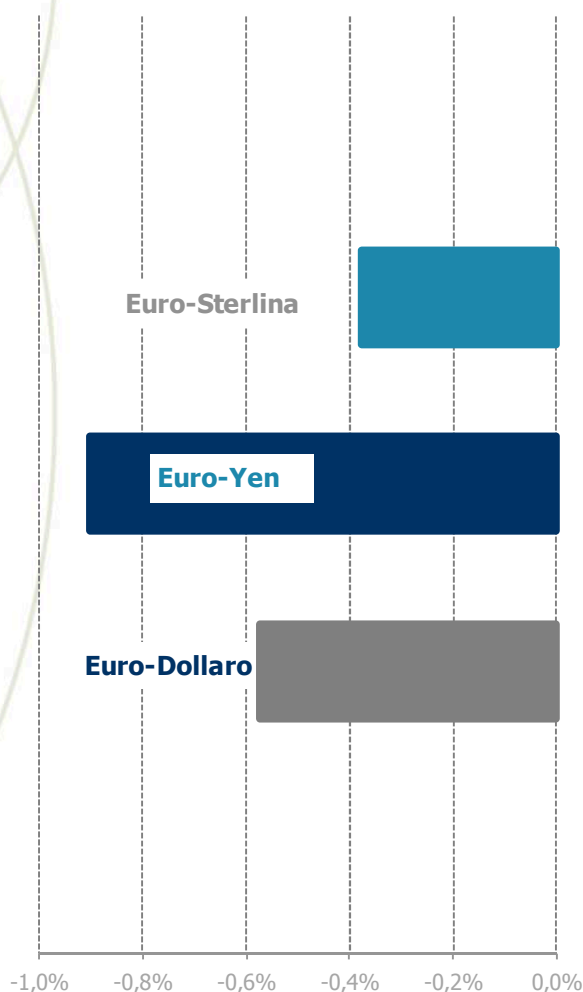
(Valori al 27 luglio 2018 - variazioni dal 20 luglio al 27 luglio 2018)

	EUR/USD	EUR/CHF	EUR/GBP	EUR/JPY	EUR/HKD
Valore	1,1657	1,1591	0,8892	129,45	9,1461
Var % sett	-0,57%	-0,34%	-0,38%	-0,90%	-0,45%

La riunione della BCE che si è svolta giovedì 26, uno degli eventi cardine dell'ultima settimana non ha portato novità di rilievo per quanto riguarda i parametri di politica monetaria e la forward guidance: **i tassi di riferimento saranno mantenuti sui livelli attuali "almeno fino all'estate 2019 e in ogni caso finché sarà necessario** per assicurare che l'evoluzione dell'inflazione resti in linea con le attuali aspettative di un profilo di aggiustamento durevole"; gli acquisti di titoli saranno ridotti da 30 a 15 miliardi di euro al mese a partire da ottobre, con chiusura definitiva del QE il 31 dicembre, se i dati più recenti confermeranno le prospettive dell'istituto centrale per l'inflazione a medio termine; la politica di reinvestimento del capitale rimborsato sui titoli in scadenza proseguirà "per un prolungato periodo di tempo dopo la conclusione degli acquisti netti di attività e in ogni caso finché sarà necessario per mantenere condizioni di liquidità favorevoli e un ampio grado di accomodamento monetario".

I rischi per le prospettive di crescita restano bilanciati, anche se le incertezze collegate a fattori di carattere globale, tra cui la minaccia di maggiore protezionismo, stanno acquisendo importanza.

Sul mercato valutario, **i toni rassicuranti utilizzati dall'istituto centrale**, che ha sostanzialmente escluso rialzi dei tassi almeno fino all'estate 2019, **hanno favorito l'arretramento dell'euro**, che si è mantenuto ancorato alla parte bassa del range di escursione delle ultime settimane, appena sopra la soglia di 1.16, inserito in uno schema evolutivo tipicamente laterale che sta dominando sull'arco dell'ultimo mese. La moneta unica è scesa anche ai minimi di tre settimane rispetto allo yen a quota 129.5, mentre l'attenzione dei mercati rimane puntata sulla riunione della BoJ del 31 luglio, dopo le indiscrezioni trapelate nei giorni scorsi secondo cui l'istituto centrale nipponico starebbe valutando una rimodulazione in senso restrittivo della sua politica monetaria, in particolare attraverso un rialzo del target sul tasso decennale.



4 mercati

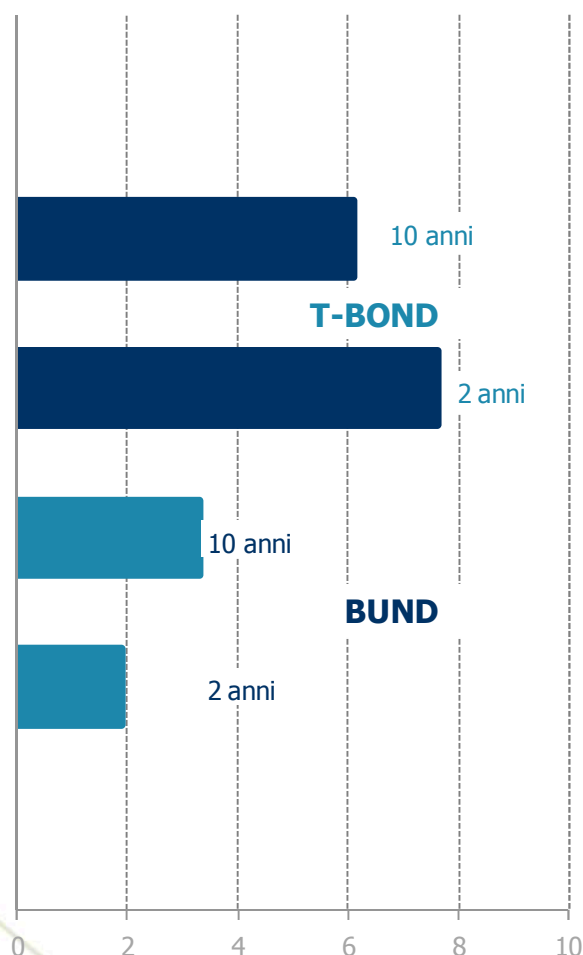
IN EVIDENZA SUI MERCATI OBBLIGAZIONARI

(Valori al 27 luglio 2018 - variazioni dal 20 luglio al 27 luglio 2018)

TITOLO	2 ANNI		5 ANNI		10 ANNI		30 ANNI	
	REND. (%)	VAR BP	REND. (%)	VAR BP	REND. (%)	VAR BP	REND. (%)	VAR BP
Btp	0,76	17	1,83	18	2,74	15	3,50	6
Bund	-0,60	2	-0,17	11	0,40	3	1,06	2
T-Bond	2,67	8	2,84	7	2,95	6	3,08	6
Gilt	0,76	2	1,02	3	1,28	5	1,73	4
JGB	-0,11	1	-0,09	2	0,10	7	0,82	13

Sul secondario, la settimana si è chiusa al ribasso per i principali titoli governativi dell'Eurozona, con l'obbligazionario italiano che ha sottoperformato il resto dell'area. A catalizzare l'attenzione del mercato sono state principalmente le politiche delle banche centrali. Giovedì è stata la volta della BCE che, come da attese, ha ribadito le conclusioni già espresse nel meeting di giugno, senza apportare modifiche alla forward guidance sui tassi e sul piano di acquisti. In riferimento ai reinvestimenti dei titoli in scadenza nell'ambito del Qe, argomento su cui i mercati si aspettavano possibili indizi, il presidente Mario Draghi ha detto che il consiglio non ha discusso di questo tema né di quando affrontarlo, spiegando che "la regola del 'capital key' resta un punto di riferimento" in questo campo.

La convinzione che Federal Reserve continuerà quest'anno nel percorso di aumento del costo del denaro, nonostante le preoccupazioni espresse da Trump che non approva il modo in cui la Fed sta gestendo la politica monetaria a causa della forza del biglietto verde, ha spinto i rendimenti dei Treasuries ai massimi da cinque settimane. In questo contesto, il decennale tedesco ha chiuso la settimana con una variazione al rialzo di 3.3 bp, a 0.40%, registrando il massimo intraday martedì a 0.42%. Il decennale italiano ha sottoperformato il resto del comparto dopo l'avvio della tornata di aste di fine mese chiudendo in rialzo di 15.4 bp, a 2.74%, registrando il minimo intraday lunedì a 2.56%.



MACROECONOMIA

La stima preliminare mostra il **PMI composito dell'Euro area in lieve calo a luglio a 54.3 dopo il rimbalzo del mese precedente a 54.9**, al di sotto delle stime per un rallentamento più modesto a 54.8 punti. La crescita dell'attività delle imprese della zona euro ha visto un rallentamento sulla scia dei timori per una guerra commerciale e per un'espansione globale più debole. Le imprese di tutti i settori sono ancora vogliose di creare nuovi posti di lavoro, mentre una domanda interna sana ha finora compensato le ricadute negative di un ambiente esterno offuscato. Ma l'incertezza sulle prossime mosse commerciali di Trump pesa sull'ottimismo dei produttori e dei fornitori di servizi. Nel suo comunicato stampa di Markit Economics osserva in particolare che nel settore manifatturiero tedesco, i dazi sull'acciaio gravano già sui prezzi dei fattori di produzione e le imprese soffrono in generale di una scarsità di forniture dalla Cina. Il principale punto di forza dell'indagine è rappresentato dalla stabilizzazione dell'indice PMI manifatturiero, che è passato a 55.1 da 54.9 dopo sei mesi consecutivi di declino (anche se da livelli storicamente elevati). La buona notizia è la resistenza del settore manifatturiero tedesco, che sarebbe il più vulnerabile ad una guerra commerciale, ma che a luglio ha registrato una forte ripresa (57.3 punti da 55.9 di giugno, consensus 55.5). L'analoga lettura relativa al settore dei servizi di Eurozona è invece scesa a 54.4 da 55.2 di giugno, anche in questo caso al di sotto delle attese per 55.1. A livello nazionale, il Pmi flash composito tedesco, che tiene conto di manifattura e servizi, che da soli valgono più di due terzi del valore prodotto, ha raggiunto il massimo da cinque mesi, segnando 55.2 a luglio contro il 54.8 di giugno. Per quanto riguarda il settore terziario, il relativo PMI segna un calo al 54.4 punti dal 54.5 del mese precedente. L'attività del settore privato francese si è rivelata più debole del previsto a luglio con la lettura flash dell'indice composito che ha mostrato un calo a 54.5 da 55.0 del mese precedente, al di sotto delle attese degli economisti per un 54.9. Il PMI relativo al settore dei servizi è sceso a 55.3 da 55.9 di giugno, mentre la manifattura è salita a 53.1 dopo essere scivolata al minimo di 16 mesi nel mese di giugno a 52.5 punti.

EUROPA

Negli Stati Uniti la prima lettura del Pil del secondo trimestre ha evidenziato, come previsto, una **significativa accelerazione del ritmo di crescita rispetto al periodo precedente**. L'espansione del reddito tra aprile e giugno è stata pari al 4.1% in termini trimestrali annualizzati, quasi doppia rispetto a quella realizzata nei primi tre mesi dell'anno (2.2% t/t ann., rivista contestualmente al rialzo di due decimi). Contributi positivi alla crescita sono arrivati da tutte le principali voci di spesa, ad eccezione di quella delle scorte, che ha sottratto 1 punto percentuale alla variazione totale del Pil. L'apporto più consistente è arrivato dai consumi privati, che hanno ri-accelerato dopo la debole espansione mostrata nel primo trimestre (+4% t/t ann da +0.5% di inizio anno, per un contributo pari a +2.69%). Per quanto riguarda le altre componenti della domanda interna, contributi positivi sono arrivati anche dagli investimenti fissi (+0.94%) e dalla spesa pubblica (+0.37%). L'apporto del canale estero è stato anch'esso positivo (+1.06%), grazie al forte incremento delle esportazioni (+9.3% t/t ann.)

STATI UNITI

6 mercati

Per quanto riguarda le statistiche relative a giugno, **gli ordini di beni durevoli hanno registrato un rimbalzo inferiore alle attese**, dopo la flessione segnata il mese precedente (-0.3% m/m). L'incremento mensile è stato pari all'1%, a fronte del +3% atteso dal consenso degli analisti. La risalita dell'indice headline è stata in gran parte sostenuta dal rimbalzo degli ordinativi di aerei civili (+4.3% m/m da -11.6% di maggio), anche se gli aumenti sono stati diffusi tra le principali categorie di beni. L'andamento dell'indice core, che prende in considerazione gli ordini di beni capitali al netto di difesa e aerei ed è considerato una buona approssimazione degli investimenti delle aziende, continua a mostrare un trend positivo, indicando un contributo positivo di tale componente alla crescita nei mesi primaverili. A giugno l'aggregato core ha evidenziato il terzo aumento consecutivo, pari allo 0.6% m/m, superiore di un decimo rispetto alle previsioni degli analisti. In prospettiva, la dinamica degli ordini dovrebbe continuare ad essere positiva, sostenuta dalla solidità del quadro economico di fondo, nonostante le preoccupazioni delle imprese riguardo una possibile escalation della guerra commerciale. Le statistiche sulle vendite di case esistenti di giugno hanno mostrato, per il terzo mese di fila, un lieve calo del numero di contratti conclusi, che continuano a essere frenati dalla scarsità delle unità disponibili e dal rialzo dei prezzi. Nel dettaglio, le compravendite hanno segnato un calo del -0.6% m/m a 5.38 milioni di unità all'anno, deludendo le attese degli economisti che prevedevano un aumento a 5.44 mln, in seguito a 5.41 mln di contratti rilevati a maggio.

La domanda rimane comunque solida, sostenuta dal continuo miglioramento del quadro occupazionale

STATI UNITI

IL PUNTO
sui mercati

eventi 7



CALENDARIO MACROECONOMICO

DATA	ORA	PAESE	DATO	PERIODO	ATTESO	PRECEDENTE
30-lug	01:50	JN	Vendite al dettaglio m/m	Jun	1,50%	-1,70%
30-lug	11:00	EC	Fiducia economica	Jul	112	112,3
30-lug	14:00	GE	CPI Armonizzato UE a/a	Jul P	2,10%	2,10%
31-lug	01:30	JN	Disoccupazione	Jun	2,30%	2,20%
31-lug	01:50	JN	Produzione industriale m/m	Jun P	-0,30%	-0,20%
31-lug	03:00	CH	PMI manifatturiero	Jul	51,3	51,5
31-lug	08:00	GE	Vendite al dettaglio m/m	Jun	1,00%	-1,60%
31-lug	08:45	FR	CPI Armonizzato UE a/a	Jul P	2,40%	2,30%
31-lug	09:00	SP	PIL t/t	2Q P	0,70%	0,70%
31-lug	11:00	EC	CPI stimato a/a	Jul	2,00%	2,00%
31-lug	11:00	EC	PIL destag t/t	2Q A	0,40%	0,40%
31-lug	11:00	IT	CPI Armonizzato UE a/a	Jul P	1,40%	1,40%
31-lug	12:00	IT	PIL WDA t/t	2Q P	0,20%	0,30%
31-lug	14:30	US	Deflatore PCE a/a	Jun	2,00%	2,00%
31-lug	15:45	US	Direttori d'acquisto Chicago	Jul	61,8	64,1
31-lug	16:00	US	Conf. Board Fiducia consumatori	Jul	126	126,4
31-lug		JN	BOJ Rend target 10-an	Jul 31	0,00%	0,00%
1-ago	09:45	IT	Markit/ADACI PMI manifatturiero Italia	Jul	53	53,3
1-ago	10:00	EC	Markit PMI manifatturiero Eurozona	Jul F	55,1	55,1
1-ago	10:30	UK	Markit UK PMI Manifattura destag	Jul	54,2	54,4
1-ago	16:00	US	ISM Manifattura	Jul	59,2	60,2
1-ago	20:00	US	FOMC Decisione tasso (limite superiore)	Aug 1	2,00%	2,00%
2-ago	11:00	EC	PPI a/a	Jun	3,50%	3,00%
2-ago	13:00	UK	Tasso bancario Banca d'Inghilterra	Aug 2	0,75%	0,50%
3-ago	09:45	IT	Markit/ADACI PMI Servizi Italia	Jul	53,6	54,3
3-ago	10:00	IT	Produzione industriale m/m	Jun	0,40%	0,70%
3-ago	10:00	EC	Markit PMI Servizi Eurozona	Jul F	54,4	54,4
3-ago	11:00	EC	Vendite al dettaglio m/m	Jun	0,30%	0,00%
3-ago	11:00	IT	Vendite al dettaglio m/m	Jun	0,30%	0,80%
3-ago	14:30	US	Bilancia comm	Jun	-\$44,6b	-\$43,1b
3-ago	14:30	US	Vzne salari non agricoli	Jul	190k	213k
3-ago	16:00	US	ISM Composto non manif	Jul	58,6	59,1

F finale
P preliminare
S seconda stima

BANCA ALETTI FA PARTE DEL GRUPPO BANCO BPM

La presente pubblicazione è predisposta da Banca Aletti & C. S.p.A. (Banca Aletti) al solo scopo di fornire informazioni sull'andamento dei mercati finanziari e non costituisce offerta o raccomandazione all'investimento. Le informazioni riportate sono di pubblico dominio e sono considerate attendibili ma Banca Aletti non è in grado di assicurarne l'esattezza e la completezza né l'aggiornamento. Tutte le informazioni riportate sono date in buona fede, sulla base dei dati disponibili, e sono suscettibili di variazioni, anche senza preavviso, in qualunque momento dopo la pubblicazione. Pertanto, Banca Aletti non assume alcuna responsabilità per le informazioni contenute nella presente pubblicazione e per ogni eventuale danno derivante dal loro utilizzo. Chiunque intenda effettuare operazioni d'investimento dovrà, in via preliminare, acquisire tutte le informazioni e i dati necessari per valutare in modo corretto il rischio relativo e l'adeguatezza in relazione ai propri obiettivi d'investimento, alla propensione al rischio, all'esperienza in materia d'investimenti e alla propria situazione finanziaria. La decisione di effettuare qualunque operazione finanziaria è a rischio esclusivo dei destinatari della presente pubblicazione. Banca Aletti non può essere considerata responsabile ad alcun titolo per le informazioni contenute nella presente pubblicazione.