

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 – 24 settembre 2018

BANCA ALETTI

2 mercati

PERFORMANCE DEGLI INDICI

(Valori al 21 settembre 2018 - variazioni dal 14 al 21 settembre 2018)

	FTSE MIB	DAX30	EURO STOXX 50	EURO STOXX BANKS	EURO STOXX OIL&GAS
Valore	21.536,70	12.430,88	3.430,81	112,01	359,61
Var % sett	3,12%	2,53%	2,58%	4,79%	1,30%

	EURO STOXX TELECOM	EURO STOXX UTILITIES	NASDAQ100	S&P500	NIKKEI225
Valore	277,70	281,58	7.531,07	2.929,67	23.869,93
Var % sett	1,90%	1,77%	-0,19%	0,85%	3,36%

IN EVIDENZA SUI MERCATI AZIONARI

Indici azionari europei positivi la scorsa settimana, sostenuti soprattutto dai comportamenti di Cina e US, che rivelerebbero l'intenzione di evitare un innalzamento della tensione sugli scambi commerciali. Nei fatti, le tariffe US su \$ 200 md di merci cinesi (in vigore dal 24 settembre), saranno inizialmente (fino a fine anno) del 10% (rispetto ad attese di 20%-25%). Inoltre, anche se sono in agenda nuovi incrementi tariffari da entrambe le parti, non sono mancati segnali di disponibilità reciproca ad avviare una nuova fase di colloqui, anche se il governo cinese, che ha declinato l'invito US per nuovi colloqui la prossima settimana, intenderebbe iniziare le trattative dopo le elezioni US di novembre. Dati macroeconomici contrastati in Eurozona con l'indice Pmi manifattura di settembre, in flessione a 53.3 punti dai precedenti 54.6 e contro attese pari a 54.5 punti, mentre Servizi a 54.7 in aumento dai precedenti 54.4 e attese sempre pari a 54.4 punti. Comunicato anche l'indice di fiducia dei consumatori, sempre per Eurozona, che a settembre (rilevazione preliminare) è diminuito a -2.9, al di sotto delle attese di -2 ed in calo dal precedente -1.9. In tema di politica monetaria, il membro del Consiglio BCE, Coeuré, ha dichiarato che se le condizioni economiche lo consentiranno, Il Consiglio Direttivo BCE potrebbe estendere la tempistica prevista per il rialzo dei tassi e chiarire il ritmo del processo di abbandono della politica monetaria espansiva. Il Presidente BCE, Draghi, ha sottolineato la necessità di uno strumento di intervento fiscale "consistente" per contrastare crisi future e evitare comportamenti opportunistici da parte dei membri di Eurozona.

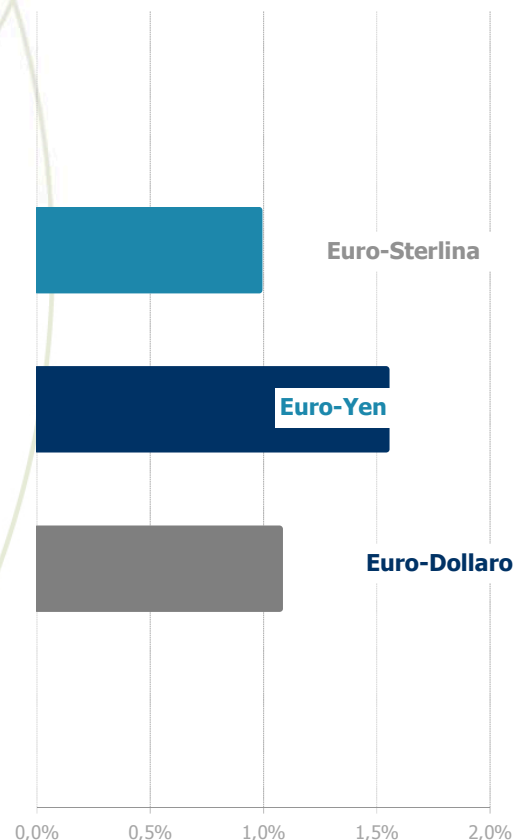
Settimana ancora positiva per i principali mercati azionari americani con l'evoluzione della situazione sul fronte commerciale che ha visto lo scambio di nuovi provvedimenti tra le due principali economie mondiali. L'Amministrazione Trump ha infatti deciso di imporre nuovi dazi sui beni importati dalla Cina per un valore di \$200bn, anche se con un'aliquota al 10% fino alla fine dell'anno, inferiore al 25% precedentemente minacciato, in modo da lasciare la possibilità alle compagnie us di trovare nuove adeguate fonti di approvvigionamento nell'ambito del loro processo produttivo. E la Cina ha risposto declinando dunque l'invito a riprendere i negoziati introducendo nuovi dazi tra il 5% e il 10% (contro il 20%-25% previsto inizialmente) su beni Us per un valore di \$60mld. I listini sono stati tuttavia incoraggiati dalle decisioni meno penalizzanti rispetto a quanto era inizialmente atteso, anche se l'amministrazione americana ha già minacciato che andrà avanti verso l'introduzione di ulteriori tariffe sull'import cinese per un valore di \$267bn. Oltre le attese il dato relativo all'indice Pmi manifattura per il mese di settembre, in aumento a 55.6 punti dai precedenti 54.7 e contro stime pari a 55 punti. Mercati anche in attesa dell'esito del meeting della Fed di settembre da cui ci si attende un incremento del costo del denaro e ulteriori indicazioni relative alla possibilità di un nuovo rialzo entro la fine dell'anno e eventuali nuovi elementi per valutare il sentiero di crescita dei tassi nel 2019 oltre alle previsioni per il 2021.

IN EVIDENZA SUL MERCATO DEI CAMBI

(Valori al 21 settembre 2018 - variazioni dal 14 al 21 settembre 2018)

	EUR/USD	EUR/CHF	EUR/GBP	EUR/JPY	EUR/HKD
Valore	1,1749	1,1261	0,8982	132,29	9,1760
Var % sett	1,07%	0,06%	0,98%	1,54%	0,59%

La riunione della banca centrale giapponese (BoJ) del 19 settembre si è conclusa con la conferma integrale dell'assetto di politica monetaria previgente, alla luce della necessità di assicurare al sistema il mantenimento di un grado di accomodamento elevato, soprattutto a fronte dell'insufficiente pressione reflazionistica che sta attraversando il sistema. La misura più generale delle tensioni sui prezzi, il tasso di inflazione generale nazionale, si è attestata ad agosto a 1.3%, piuttosto lontana dal livello obiettivo fissato dall'autorità monetaria; quella nettata dalle componenti più volatili (alimentari ed energia) denota tuttora condizioni di sostanziale ristagno (+0.2%). Sono rimaste pertanto attive le linee guida della policy calibrate nel meeting dello scorso mese di luglio, fondate sui seguenti tratti: tasso ufficiale in territorio negativo (-0.1%); controllo della curva dei rendimenti con obiettivo sul tasso decennale intorno allo zero (range +/-0.2%); acquisto di titoli di stato al passo annuo di 80 trilioni di yen. La decisione di mercoledì ha incontrato ancora una volta il dissenso di due esponenti (kataoka e Harada), che chiedevano maggiore stimolo. Questo quadro tratteggia una BoJ lontana dall'uscita dalla fase emergenziale di policy e la prospettiva è alla base del deprezzamento sperimentato dallo yen. Il cross dollaro yen ha passato di slancio quota 112, approdando in area 112.90, sulle quote corrispondenti ai massimi degli ultimi due mesi; contestualmente euroyen ha raggiunto 133, quota di colmo dalla fine dello scorso mese di aprile



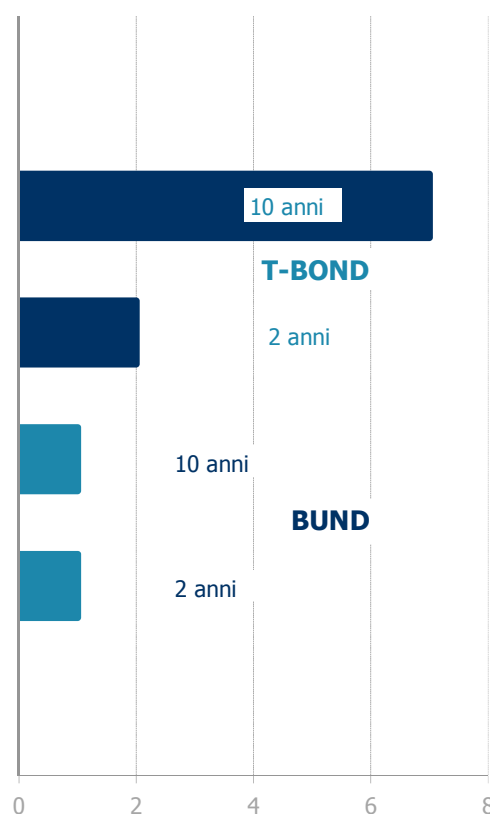
4 mercati

IN EVIDENZA SUI MERCATI OBBLIGAZIONARI

(Valori al 21 settembre 2018 - variazioni dal 14 al 21 settembre 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	-11	1,83	-17	2,83	-15	3,47	-12
Bund	-0,53	1	-0,12	1	0,46	1	1,12	1
T-Bond	2,80	2	2,95	5	3,06	7	3,20	7
Gilt	0,81	-1	1,14	2	1,55	2	1,90	2
JGB	-0,11	0	-0,05	1	0,13	2	0,90	6

Sul secondario **la scorsa settimana si è chiusa in positivo per la carta italiana**, che ha sovraperformato il resto del comparto dell'Eurozona, con un movimento che prosegue a ritmo incostante da quasi tre settimane. Si direbbe che il mercato abbia ormai scontato le paure sulla nuova legge di bilancio, che verrà approvata questa settimana, e si voglia preparare al recupero con anticipo. Un'ulteriore spinta alla carta italiana è giunta dalla risposta più 'soft' del previsto della Cina agli Usa sul fronte della guerra commerciale. Verso la metà dell'ottava passata la carta italiana ha perso terreno, appesantita dai dubbi concernenti i conti italiani in seguito alle dichiarazioni del vicepremier Di Maio, che ha ribadito l'importanza dell'introduzione del reddito di cittadinanza a scapito di un maggior deficit e di un rientro del debito spostato di uno o due anni. In seguito, a dare ulteriore sostegno, sono state le parole del Presidente della Bce Mario Draghi che ha commentato come la zona euro ha bisogno di uno strumento di intervento fiscale consistente e ben progettato per contrastare le crisi future e allo stesso tempo evitare comportamenti opportunistici da parte dei singoli stati. In questo contesto, il differenziale tra il Btp e Bund decennali ha terminato la settimana a 237 punti base, in restringimento di 16 bp rispetto alla settimana precedente, con il titolo tedesco che ha chiuso con una variazione al rialzo di 1.10 bp, a 0.46%, registrando il massimo intraday giovedì a 0.51%.



MACROECONOMIA

L'indagine PMI, condotta sui direttori di acquisto delle imprese dell'Eurozona, a settembre ha confermato la **prosecuzione di una fase di crescita delle attività a passo moderato**: l'indice composito si è attestato in lieve calo a 54.2 punti da 54.5 di agosto, mantenendosi su quote ancora saldamente espansive, ma inferiori ai massimi toccati ad inizio d'anno. L'incremento è stato supportato dall'accelerazione della crescita delle attività nel terziario, il cui indicatore è salito di tre decimi di punto a 54.7; al contrario, l'output manifatturiero ha registrato un rallentamento, con il relativo indice che è sceso a 53.3 da 54.6 della rilevazione precedente. L'industria manifatturiera sta subendo un netto peggioramento delle esportazioni, con l'indice dei nuovi ordini che è sceso al livello più basso dalla metà del 2013. È interessante notare che, mentre i timori legati alle guerre commerciali, al calo della domanda globale e all'aumento dell'incertezza politica sia all'interno dell'area euro che fuori pesano sull'ottimismo dei produttori, le aspettative delle imprese nel settore terziario hanno recuperato quasi tutto il terreno perduto in agosto. L'occupazione rimane globalmente solida, contribuendo a sostenere la domanda interna.

La stima finale ha confermato un aumento dei prezzi al consumo della zona euro pari al 2% a/a ad agosto, in linea con la stima preliminare, segnalando un rallentamento di un decimo rispetto alla lettura del mese precedente, quando aveva registrato il livello più alto da dicembre 2012. Su base congiunturale l'inflazione si è confermata in aumento dello 0.2%, rispetto al -0.3% segnato a luglio. L'inflazione di fondo, esclusi energia, prodotti alimentari, alcolici e tabacco, è salita all'1.0% in agosto, come stimato precedentemente, in lieve calo rispetto all'1.1% del mese precedente. Su base mensile, si è verificato un aumento dello 0.2%.

Negli Stati Uniti, l'indice 'Empire State' elaborato dalla Fed di New York, che misura l'andamento dell'attività manifatturiera nella relativa area, a settembre è sceso a 19 punti rispetto ai 25.6 del mese precedente, risultando peggiore delle previsioni che convergevano a 23 punti. L'ampiezza del calo dell'indice headline, di quasi sette punti, non è un segnale così preoccupante, in quanto non riflette l'andamento delle componenti sottostanti ma, piuttosto, è un termometro dell'**ottimismo delle aziende**, che **negli ultimi mesi è stato intaccato dalle crescenti tensioni commerciali**.

L'indagine relativa al sentiment tra le aziende del settore manifatturiero del distretto Fed di Philadelphia 'Philly Fed' ha mostrato condizioni ancora solide. L'indice principale ha registrato un forte rimbalzo a settembre, in contrasto con il calo dell'indice analogo della Fed di New York. Tuttavia, le sotto componenti di entrambe le indagini hanno trasmesso un messaggio di ottimismo dei produttori. L'indice headline ha registrato dunque un rimbalzo (22.9 contro l'11.9 precedente) superiore alle aspettative (18.0 punti). L'aumento da agosto a settembre è stato il secondo più grande di quest'anno (11.0 contro 11.20 a maggio) e ha riportato l'indice alla sua media del 2018 (23.14).

EUROPA

STATI UNITI

6 mercati

Le statistiche sulle vendite di case esistenti di agosto hanno interrotto il trend in discesa mostrato negli ultimi quattro mesi, segnando una variazione nulla del numero di contratti conclusi, ai minimi da febbraio 2016. La crescita delle compravendite continua ad essere frenata dalla scarsità delle unità in vendita e dal conseguente rialzo dei prezzi; inoltre, la domanda di abitazioni comincia a risentire del progressivo aumento dei costi d'indebitamento, che colpisce soprattutto gli acquisti degli immobili appartenenti alla fascia di prezzo più bassa. Nel dettaglio, le compravendite si sono confermate a 5.34 milioni di unità all'anno, risultando però inferiori alle attese degli economisti, che prevedevano un aumento a 5.37 mln. Come detto, l'offerta di case esistenti rimane limitata, con gli immobili in vendita che sono rimasti a 1.92 mln come a luglio, da 1.93 mn di giugno che, ai ritmi di vendita attuali, corrispondono a 4.3 mesi di scorte. Contemporaneamente i prezzi continuano a salire: ad agosto il prezzo mediano si è infatti attestato a 264800 dollari, segnando un incremento del 4.6% su base tendenziale

STATI UNITI

IL PUNTO
sui mercati

eventi 7



CALENDARIO MACROECONOMICO

DATA	ORA	PAESE	DATO	PERIODO	ATTESO	PRECEDENTE
------	-----	-------	------	---------	--------	------------

25-set	15:00	US	S&P CoreLogic CS 20-City YoY NSA	Jul	6,20%	6,31%
25-set	16:00	US	Conf. Board Fiducia consumatori	Sep	132	133,4
26-set	16:00	US	Vendite case nuove	Aug	631k	627k
26-set	20:00	US	FOMC Decisione tasso (limite)	Sep 26	2,25%	2,00%
27-set	10:00	IT	Economic Sentiment	Sep	--	103,8
27-set	11:00	EC	Fiducia economica	Sep	111,2	111,6
27-set	14:00	GE	CPI Armonizzato UE a/a	Sep P	1,90%	1,90%
27-set	14:30	US	Bilancia commerciale anticipo beni	Aug	-\$70.6b	-\$72.0b
27-set	14:30	US	PIL Annualizzato t/t	2Q T	4,20%	4,20%
27-set	14:30	US	Ordini beni durevoli	Aug P	1,70%	-1,70%
27-set	14:30	US	Ordini beni capitali nondef esc aer	Aug P	0,30%	1,60%
28-set	01:30	JN	Disoccupazione	Aug	2,50%	2,50%
28-set	01:30	JN	Tokyo CPI sz prodotti freschi a/a	Sep	0,90%	0,90%
28-set	01:50	JN	Produzione industriale m/m	Aug P	1,50%	-0,10%
28-set	01:50	JN	Vendite al dettaglio m/m	Aug	0,50%	0,10%
28-set	03:45	CH	Caixin Cina PMI manif	Sep	50,50	50,60
28-set	08:45	FR	Spesa al consumo m/m	Aug	0,30%	0,10%
28-set	08:45	FR	CPI Armonizzato UE a/a	Sep P	2,60%	2,60%
28-set	09:00	SP	PIL t/t	2Q F	0,60%	0,60%
28-set	09:00	SP	CPI Armonizzato UE a/a	Sep P	2,30%	2,20%
28-set	09:55	GE	Tasso DESTAG richieste	Sep	5,20%	5,20%
28-set	10:30	UK	PIL t/t	2Q F	0,00	0,00
28-set	11:00	EC	CPI base a/a	Sep A	1,10%	1,00%
28-set	11:00	EC	CPI stimato a/a	Sep	2,10%	2,00%
28-set	11:00	IT	CPI Armonizzato UE a/a	Sep P	1,70%	1,60%
28-set	14:30	US	Reddito personale	Aug	0,40%	0,30%
28-set	14:30	US	Spesa personale	Aug	0,30%	0,40%
28-set	14:30	US	Deflatore PCE a/a	Aug	2,20%	2,30%
28-set	15:45	US	Direttori d'acquisto Chicago	Sep	62,00	63,60
28-set	16:00	US	U. of Mich. Sentimento	Sep F	100,5	100,8

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.