SIMGEST

10/10/2017
Newsletter N.41

Catalogna verso l'indipendenza

IL GIORNO PIÙ LUNGO PER LA SPAGNA

Dopo il Referendum di domenica 1° ottobre in Catalogna la sfida secessionista della Catalogna dovrebbe avere il suo culmine il 10 Ottobre quando il presidente del governo catalano, Carles Puigdemont, parlerà al Parlamento di Barcellona dove è previsto che prenda atto del risultato del referendum - dichiarato illegale dal governo centrale di Madrid. Ci sono pochi dubbi sul fatto che si tratterà di una dichiarazione unilaterale di indipendenza ma c'è tanta attesa sulle parole che verranno utilizzate nel discorso ufficiale. Anche all'interno del fronte indipendentista ci sono varie opinioni tra chi pensa che sia necessario uno strappo e chi crede sia meglio rinviare un attacco diretto, poiché si è trattato di una consultazione non concordata e soprattutto non riconosciuta a livello europeo ed internazionale.

DOPO LA BREXIT LA CATALEXIT DELLE AZIENDE

Dopo la Brexit numerose aziende hanno deciso di spostare le proprie sedi operative all'estero e solamente nei prossimi anni vedremo le reali conseguenze della decisione intrapresa da milioni di inglesi la scorsa estate.

Anche in Catalogna, dopo il risultato del 90,18% dei votanti che ha deciso di votare sì all'indipendenza la lista dei gruppi che si apprestano a trasferire le rispettive sedi legali in altre regioni si allunga di giorno in giorno ed anche il Governo sta approvando un decreto per facilitare il trasferimento della sede. La prima a muoversi è stata Banco de Sabadell che da Barcellona si sposterà ad Alicante mentre Caixabank si trasferirà da Barcellona a Valencia (dove si sposterà anche *Banco Mediolanum*, controllata di Banca Mediolanum). In partenza da Barcellona anche Gas Natural Fenosa che dovrebbe spostarsi a Madrid e la casa vinicola Freixenet , simbolo dello spumante Cava calatalana anche'essa, pronta a trasferire la propria sede legale altrove.

SOMMARIO

Il giorno più lungo per la Spagna 1
Arriva la Catalexit 1
Il quadro macroeconomico..... 2
Performance Benchmark 3
Performance Gestioni..... 3
Flexgest.....3
I grafici della settimana 4
Titoli Governativi 5
Obbligazioni Corporate 6-7
I market mover della Settimana...7
Mercato Primario 8
Materie Prime e Valute 8
Azionario 9
Inside the Equity Market 10
Finanza Cooperativa 11
Banking and Financial Regulation. 12

NOTIZIE DI RILIEVO

- Pubblicate le Minute della Bce
- Ism non manifatturiero americano al massimo da 12 anni
- Retribuzione oraria Usa sale del 2,9% a/a
- Moody's conferma Rating Italiano a Baa2
- NPL: giro di vite sulle banche da parte della BCE

Le minute della Bce: focus principale sul cambio

In settimana sono stati pubblicati i verbali della riunione della Bce di settembre dalla quale è emerso sia il trade-off intrinseco tra ritmo e la durata della prossima ricalibratura del programma di acquisto di titoli da parte della BCE, sia la preoccupazione del consiglio direttivo relativamente alla volatilità e alla velocità di apprezzamento dell'Euro. In particolare, il capo economista della BCE, Peter Praet, ha chiesto un "attento monitoraggio" del tasso di cambio, una richiesta più forte rispetto a quella del semplice "monitoraggio" scelta dai consiglieri per il comunicato. Inoltre, alcuni membri hanno sottolineato che l'impatto del tasso di cambio sull'inflazione potrebbe essere stato sottovalutato nelle previsione di inflazioni pubblicate a settembre, lasciando quindi spazio per una revisione al ribasso delle stesse in dicembre.

Il contesto Macroeconomico Europeo migliora

Continua la fase positiva del ciclo economico europeo. Il tasso di disoccupazione dell'Area Euro ad agosto è rimasto stabile al 9.1%, appena sopra le attese (9.0%), mentre aumentano i prezzi alla produzione che ad agosto, son saliti dello 0.3% m/m e del 2.5% a/a. Male invece il dato sulle vendite al dettaglio che sono scese dello 0,5% m/m mentre salgono dell'1,2% a/a. Molto bene gli indici PMI che segnalano come l'attività manifatturiera della zona euro a settembre sia cresciuta ai massimi da inizio 2011 e che tale tendenza sembra orientata a proseguire anche a ottobre grazie a un'accelerazione dei nuovi ordini. L'indice PMI manifatturiero nella zona euro è salito a 58,1 al livello più alto da Febbraio 2011. La voce relativa alla produzione avanza a 59,2 da 58,3, massimo da aprile 2011. Il sotto-indice che misura i nuovi ordini è salito a 58,5 da 58,3 precedente. Impressionante il dato tedesco con un 60,6 del PMI manifatturiero mentre in Italia si registra un lieve calo a 56,3. In miglioramento anche il PMI servizi nella zona euro salito a 55,8 ai massimi degli ultimi 6 anni.
In calo invece il PMI servizi italiano sceso a 53,2 da 55,1 di agosto ai minimi degli ultimi 6 mesi.

"L'economia della zona euro fa ingresso nel quarto trimestre dell'anno galvanizzata dalla dinamica dei nuovi ordini, che stanno crescendo al record da oltre sei anni, e l'indice sulle aspettative mostra segni di ripresa dopo la pausa estiva"
Chris Williamson—Capo economista Markit

Indici ISM americani e costo del lavoro salgono

Molto positivo anche il contesto macro negli Stati uniti dove in settimana sono stati rilasciati gli ultimi dati sugli indici ISM. Il settore manifatturiero, infatti, vede l'indice salire a 60.8 dal 58.8 di agosto, L'indice non manifatturiero, invece, in settembre si è attestato a 59.8 ai massimi degli ultimi 12 anni. Debole invece il report sul mercato del lavoro con il dato ADP risultato a +135mila nuovi occupati in sensibile rallentamento dal dato di Agosto (+228 mila). L'effetto degli Uragani ha portato alla prima contrazione da 7 anni nel numero degli addetti del settore non agricolo (calo di 33 mila unità) mentre ha sorpreso la crescita dei salari, anche questa condizionata dal maltempo, salita a +2,9% a/a dal precedente +2,5% salendo a 26,55 dollari all'ora. E proprio l'accelerazione dei salari ben oltre le attese alimenta le attese di un rialzo dei tassi da parte della Fed nella riunione di dicembre. Il mercato a questo punto inizia a scontare almeno altri due rialzi del costo del denaro da parte della Fed nel 2018 nella speranza che la crescita virtuosa delle remunerazioni alimenti una ripresa dell'inflazione ad ora segnalata ancora a +1,9% a/a.

Performance Benchmark

Categoria		Performance Settimanale	Performance da 1/1/2017	Volatilità 260 giorni
AE	Azionario Europa	0,22%	11,30%	10,39
	Azionario Italia	-1,34%	16,42%	16,11
AU	Azionario America	1,19%	13,87%	7,58
AB	Azionario Bric	3,73%	27,74%	12,52
AJ	Azionario Giappone	0,75%	12,72%	13,43

		Performance Settimanale	Performance da 1/1/2017	Volatilità 260 giorni
GTF	Governativi Tasso Fisso Europa	-0,11%	-0,44%	3,6
GTF Ex	Governativi Tasso Fisso Europa Ex-Italy	-0,10%	-0,32%	3,83
GIL	Governativi Inflation Linked	-0,01%	-0,42%	4,05
GFG	Governativi Usa Treasury Hedged	-0,26%	0,56%	3,38

		Performance Settimanale	Performance da 1/1/2017	Volatilità 260 giorni
AT1	Additional Tier 1	0,13%	13,83%	4,67
HY	High Yield	0,16%	6,23%	1,48
CFS	Corporate Financial Senior	0,01%	1,29%	1,72
NFS	Corporate Ibrids	0,56%	7,64%	2,66
CB2	LT2 Banks	0,03%	3,97%	1,76
CIS	Insurance Subordinati	0,16%	9,73%	2,89
CFN	Corporate Non Financials	0,08%	1,28%	2,36
CFF	Corporate Financials	0,03%	2,51%	1,74
COV	Covered	0,03%	0,40%	1,51
CTV	Floater	0,01%	0,42%	0,08

Performance Gestioni

	Periodo: 29/9 - 6/10	Perf portafogli (media ponderata)	Perf indice (media ponderata)	Delta perf assoluta	Peso %	Delta contributo
AE	Azionario Europa	0,51%	0,20%	0,31%	18%	0,05%
COV	COVERED	0,09%	0,03%	0,06%	1%	0,00%
CFS	Corporate Financial Senior	-0,02%	0,01%	-0,03%	9%	0,00%
CB2	Corporate Banks LT2	0,04%	0,03%	0,01%	4%	0,00%
IS	Corporate Insurance Sub	0,16%	0,16%	0,00%	3%	0,00%
AT1	Additional tier 1	-0,44%	0,13%	-0,57%	3%	-0,03%
CFN	Corporate TF NON Finanziari	0,11%	0,07%	0,04%	12%	0,00%
NFS	NON Financial Sub	0,51%	0,56%	-0,05%	4%	0,00%
HY	Corporate High Yield	0,13%	0,14%	-0,02%	25%	-0,01%
CTV	Corporate TV I.G.	0,09%	0,01%	0,08%	4%	0,01%
GTF	Governativo Tasso Fisso Area Euro IG	0,01%	-0,10%	0,11%	8%	0,01%
GFG	Governativo Fisso USA	-0,05%	-0,26%	0,21%	2%	0,01%
Mon	Monetario	0,00%	-0,01%	0,01%	6%	0,00%
					100%	

Volatilità ancora ai minimi sui mercati azionari

Continua la fase di scarsa volatilità degli strumenti finanziari in quanto, nonostante le tensioni geopolitiche in Spagna e a livello internazionale, l'impostazione generale del mercato rimane assolutamente positiva su tutti i comparti. Mercati azionari europei cautamente costruttivi nella prima settimana di ottobre, impattati dal referendum sull'indipendenza catalana e dai successivi episodi di tensione; positivi, invece, i mercati americani, che hanno registrato notevoli rialzi aggiornando i propri massimi. Coerentemente la volatilità a 260 giorni sul mercato azionario europeo rimane in area 10% mentre quella del mercato azionario americano è scesa al 7,6% ai minimi storici.

Flexgest

Andamento leggermente negativo (-5bps). L'esposizione netta corta, costruita dopo il forte rimbalzo ciclico del mercato, spiega la performance di settimana. Nel corso delle prossime sedute si valuterà la possibilità di ridimensionare la componente di stock picking al fine di evitare possibili sorprese negative che dovessero arrivare dalla stagione degli utili del 3° trimestre 2017.

I grafici della Settimana

Nuovo record per S&P 500

Nuova settimana positiva per l'indice azionario americano che chiude la settimana a 1,19% a quota 2549 punti sui nuovi massimi storici. Da inizio 2017 l'indice cresce del 11,3% con un incremento vicino al 4% nell'ultimo trimestre. Sono così diventati otto i trimestri consecutivi per l'indice americano (l'ultimo negativo fu il 3 trimestre del 2015 con un –6,94%). Da un punto di vista tecnico l'ultima fase ha portato le quotazioni in una fase di iper-comprato che potrebbe annunciare una fase di lateralità/negatività del mercato per le prossime due settimane. Al contrario prossimo target rialzista è a quota 2600 punti.

Nuovo record del listino brasiliano

Notevole impulso positivo alla performance dei BRIC (+27,7% da inizio anno) in questo 2017 deriva dall'ottimo andamento del listino azionario Brasiliano (+25,7%) che ha chiuso la scorsa settimana con un +2,37%. In tal modo l'indice supera i massimi precedenti risalenti al 2007 e mette a segno una performance vicina al 100% dai minimi registrati a inizio 2016.

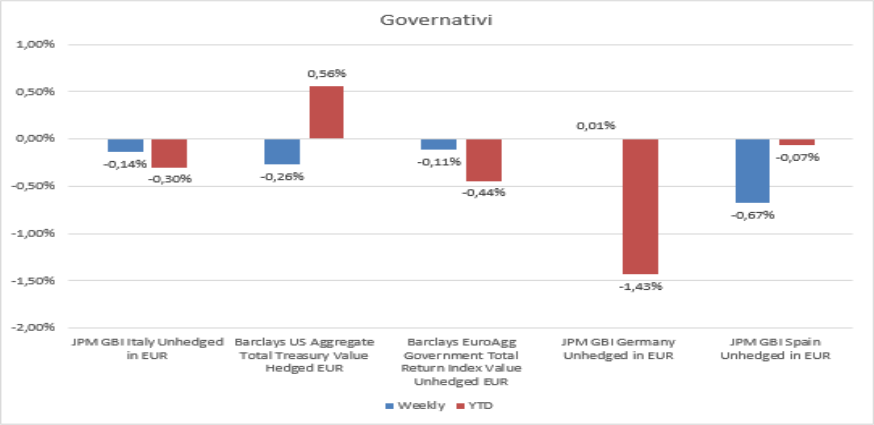
Andamento dell'indice americano S&P 500

Andamento del listino Brasiliano Ibovespa

SIMGEST

Obbligazioni Governative

Nella settimana abbiamo assistito ad una sostanziale tenuta del comparto, che mette a segno in media un +0,01%, a fronte di un benchmark sceso del -0,11%. La maggiore esposizione sulla *core Europe* rispetto alla periferia ha permesso questa buona over-performance. Sedute difficili per la periferia con la Spagna che è stata penalizzata dall'esito del referendum perdendo il -0,67%. Male anche Italia (-0,14%) e Portogallo (-0,18%). Da inizio 2017 il benchmark scende così ad con un -0,44% complessivo, con soli 2 paesi rimasti in territorio positivo (Portogallo, +10.08%), e Irlanda (+0,31%). Francia (-0,03%) e Spagna (-0,07%) attorno alla parità mentre la *core Europe* è in rosso (Germania –1,43%), Austria (-1,22%) e Olanda (-1,25%). Nonostante tutto gli spread periferici rimangono in una fase di controllo: Btp-Bund a 168bps e Spgb-Bund a 124bps.



"Dopo gli interventi della Fed la probabilità di un rialzo dei tassi a dicembre da parte della Fed è aumentata al 77%"

Negativi i treasury Usa

Complice i dati sul mercato del lavoro e i dati positivi sull'economia statunitense in settimana i rendimenti dei titoli di stato americani sono tornati a salire con il decennale che ha toccato il 2,35%. Hanno pesato anche le dichiarazioni dei vari membri del FOMC tra cui Harker (membro votante) che ha dichiarato che si aspetta un altro rialzo nel mese di dicembre 2017 e altri tre per il 2018. Mentre il presidente Wiliams (non votante) della Fed di San Francisco si è dichiarato più ottimista sull'inflazione, sostenendo che raggiungerà il 2% nei prossimi anni. In settimana il comparto è sceso del -0,26% portando la performance 2017 a +0,56%. Da segnalare le speculazioni sui possibili candidati per la successione alla Yellen a capo della Fed, il cui incarico terminerà a febbraio 2018, che vedono ora Jerome Powell favorito su Kevin Warsh. Powell secondo gli operatori metterà in atto una politica monetaria basata su incrementi del costo del denaro molto graduali.

Moody's conferma il rating dell'Italia a Baa2

Lo scorso venerdì l'agenzia Moody's ha confermato il rating sul debito sovrano dell'Italia, fissato a "Baa2" mentre le prospettive sul rating per i prossimi trimestri restano negative. La conferma del rating deriva sia dal miglioramento della crescita economica (Pil a +1,3% per il 2017 e per il 2018) che alle minori criticità del sistema bancario dopo le iniziative intraprese dal governo. L'outlook resta negativo soprattutto in considerazione dell'incertezza sulle capacità del prossimo governo di attuare le riforme strutturali, il che potrebbe anche portare a un eventuale downgrade. "L'agenzia potrebbe invece considerare un miglioramento dell'outlook a stabile se si materializzasse un percorso deciso di riduzione del debito pubblico o se il prossimo governo implementasse un programma più ambizioso di riforme strutturali con effetti benefici sulla crescita".

Obbligazioni Corporate

Flash Mercati : Bene gli Ibridi Corporate

Deciso movimento al rialzo per gli Ibridi Corporate che beneficiano del rimbalzo di alcune importanti obbligazioni di primari emittenti dell'Area Euro con call lunga. Gli altri comparti corporate fanno registrare escursioni marginali ma si distinguono dai governativi in quanto tutti terminano la settimana in territorio positivo.

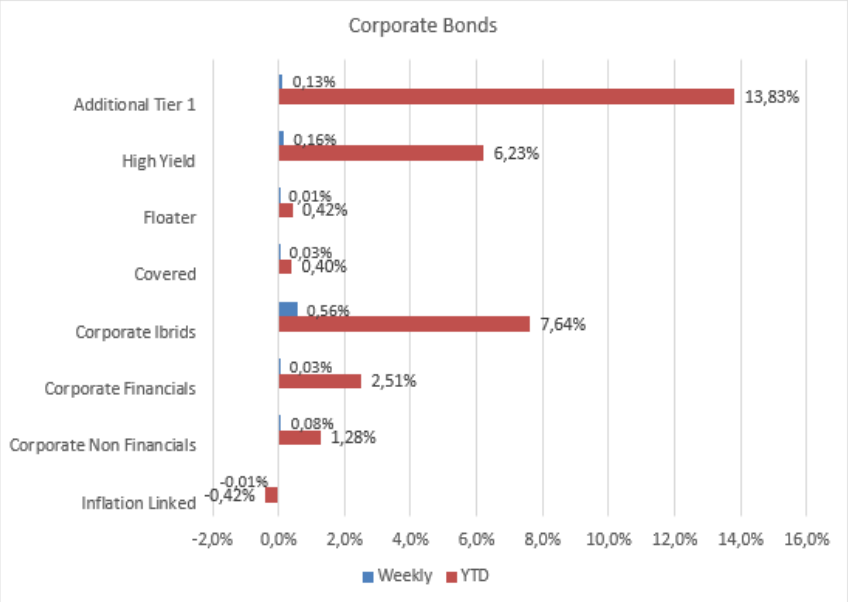
Corporate High Yield: Ancora una settimana decisamente positiva per i titoli ad Alto Rendimento che giorno dopo giorno fanno segnare nuovi massimi assoluti a livello di indice. Il nostro portafoglio replica sostanzialmente l'andamento del comparto grazie ad un **sovra-peso di asset allocation** che **compensa la selezione** dei singoli titoli (+0,13% vs +0,14%).

Corporate Non Finanziari Tasso Fisso: In una fase di andamento laterale degli indici di tasso i corporate IG non finanziari del nostro portafoglio beneficiano in relativo di un **carry superiore** e dell'usuale **dinamismo sul fronte del mercato primario** (+0,11% vs +0,07%).

Corporate Finanziari Senior Tasso Fisso: La performance del comparto dei finanziari senior non si discosta da quella dell'omologo non finanziario nel senso che fa registrare un movimento positivo ma marginale a livello di indice (+0,01%). **Il nostro portafoglio fa leggerissimamente peggio** terminando il periodo in esame con il segno "-" davanti (-0,02%).

Corporate a Tasso Variabile: Molto bene l'andamento relativo dei titoli con cedola variabile grazie all'ottima performance del primario di HSBC e AKTIA BANK: il portafoglio fa registrare un +0,08% a fronte di un +0,01% dell'indice di riferimento, **distacco significativo per un asset class con volatilità ridotta al lumicino**.

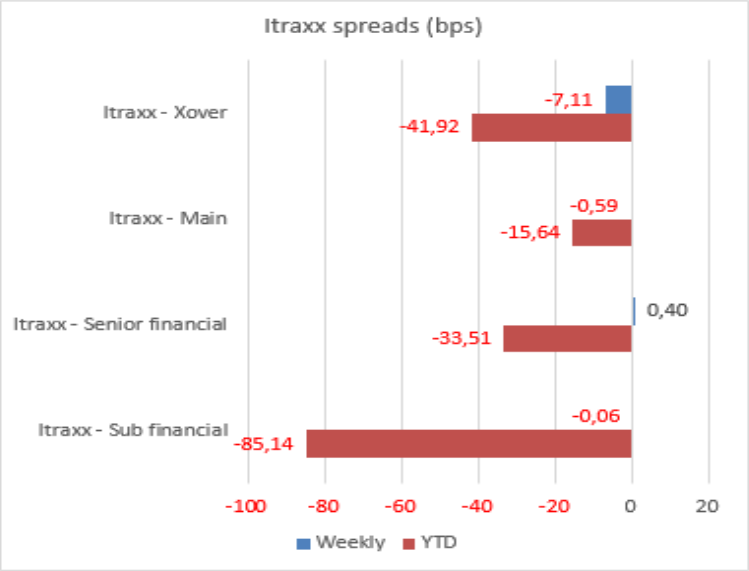
"I Corporate Ibrids salgono del 7,64% da inizio 2017."



SIMGEST

Obbligazioni Corporate –2

Subordinati T2 Bancari: Immobili anche i subordinati bancari nonostante la turbolenza sul fronte politico spagnolo. A testimonianza di ciò, **il nostro portafoglio**, **focalizzato sulle emissioni di Santander si è mosso come il benchmark** (+0,04% vs +0,03%).



Subordinati Assicurativi: Bene **i subordinati assicurativi** che **riprendono a marciare dopo la mini-correzione** provocata dalla stagione degli uragani nei caraibi. A fronte di un restringimento degli spread di 2 punti base, l'indice, e con esso il nostro portafoglio, incamera un rialzo di +0,16%.

Ibridi Finanziari Additional Tier 1: Positivi anche gli AT1 che ignorano la correzione del comparto bancario europeo in borsa. A fronte di ciò si deve sottolineare il cattivo andamento relativo e assoluto del **nostro portafoglio** (-0,44% vs +0,13%) che è stato **penalizzato dalla significativa sovra-esposizione alle banche catalane**, Sabadel e Caixabank.

Subordinati Non Finanziari: Gli ibridi corporate sono il miglior comparto della settimana con una performance del **+0,56%, grazie al decisivo contributo dei titoli con prima call lontana**, emessi da EDF, Total e Volkswagen. Il nostro portafoglio replica sostanzialmente tale andamento perché composto anche dalle obbligazioni sopra menzionate (+0,51%).

Covered Bond: **Carry e movimento degli spread** di alcuni titoli detenuti in portafoglio come Monte dei Paschi, Banco Desio e Santander Totta **hanno permesso al portafoglio di over-performare** in maniera moderata il benchmark (+0,09% vs +0,03%).

I market mover della settimana dal 9 al 15 Ottobre

In settimana verrano rilasciati i dati della produzione industriale di agosto per l'Area Euro che dovrebbe confermare l'espansione economica in atto ed i dati sull'inflazione in Germania e Italia.

Giovedì 12 Mario Draghi terrà un discorso sulla politica monetaria anche se non sono attese importanti modifiche rispetto al messaggio di fondo trapelato nelle ultime dichiarazioni ufficiali.

Negli Stati Uniti, invece, l'attenzione degli operatori sarà concentrata sulla pubblicazione dell'inflazione CPI e PPI per il mese di settembre insieme a diversi indicatori sulla fiducia dei consumatori. Importante anche la pubblicazione dei verbali della riunione FOMC di settembre che dovrebbero confermare una indicazione di aumento dei tassi nel meeting del 13 dicembre.

Da questa settimana prende il via la stagione delle trimestrali in America dove sono attesi i risultati dei principali istituti finanziari di Wall Street.

Infine venerdì 13 ottobre l'agenzia di Rating Moody's fornirà l'aggiornamento sul Rating del debito sovrano Greco e Francese.

Esselunga pronta a lanciare uno o due bond

Le agenzie di Rating S&P e Moody's hanno assegnato un rating preliminare rispettivamente di BBB– e Baa2 ad Esselunga in vista dell'emissione di uno o due bond da complessivi 900 milioni /1 miliardo di euro con scadenza tra i 7 ed i 12 anni. Nella sua nota, S&P, spiega che dopo aver riportato un ebitda margin dell'8,3% nel 2016 Esselunga dovrebbe chiudere il 2017 con un margine dell'8,5%. L'agenzia si aspetta un'ulteriore penetrazione del mercato e una governance finanziaria equilibrata del quarto operatore della GDO in Italia, che potrebbe aumentare la propria quota nei prossimi anni. Gli analisti dell'agenzia si aspettano un cash flow operativo tra i 550 ed i 650 milioni di euro con un *Ebitda Adjusted* di 750 Milioni di Euro nel 2017 e di 750-800 Milioni nel 2018. L'indebitamento *adjusted* dovrebbe risalire leggermente dai 1,7 Miliardi di euro del 2016 a 1,8 Miliardi a fine 2017.

Primario

La scorsa settimana è stata predominata da emissioni Not rated di qualità che hanno mal performato nel caso di Legrand, ottimo credito ma che ha stretto davvero troppo rispetto allo spread iniziale; molto positiva invece la performance di BayWa Hybrid che ha faticato a raccogliere ordini ma poi è stata continuamente comperata ed ora prezza addirittura oltre tre figure sopra il prezzo di reoffer. Molto bene in termini di ordini e di performance Telecom Italia e Beni Stabili. Da segnalare il ritorno sul segmento senior di una banca T2 italiana come Iccrea, che ha ben performato sul secondario

Descrizione emittente	Data emissione	Valuta	Rating	Size deal	Isin	Spread annunciato/ Yield	Spread/ Yield emissione	Spread/Yield BID ad oggi
HSBC 0 10/05/23	02/10/2017	05/10/2017	A	1.500.000.000	XS1681855539	3M+65	3M+50	3M+45%
DGFP 1 1/8 10/13/27	04/10/2017	13/10/2017	A	750.000.000	FR0013286788	MS+55	MS+35	MS+32
LRFP 0 1/2 10/09/23	04/10/2017	09/10/2017	NR	400.000.000	FR0013286846	MS+40	MS+22	MS+22
FCABNK 0 1/4 10/12/20	04/10/2017	12/10/2017	BBB+	800.000.000	XS1697916358	MS+60	MS+42	MS+34
ICCREA 1 1/2 10/11/22	04/10/2017	11/10/2017	BBB-	600.000.000	XS1696459731	MS+140	MS+135	MS+125
BYWGR 4 1/4 PERP	04/10/2017	11/10/2017	NR	300.000.000	XS1695284114	4,750%	4,375%	3,625%
ILDFP 1 1/2 10/14/24	05/10/2017	12/10/2017	NR	650.000.000	FR0013287273	MS+130	MS+110	MS+99
TITIM 2 3/8 10/12/27	05/10/2017	12/10/2017	BB+	1.250.000.000	XS1698218523	MS+180	MS+157	MS+153
BNSIM 1 5/8 10/17/24	06/10/2017	17/10/2017	BBB-	300.000.000	XS1698714000	MS+150	MS+115	MS+110

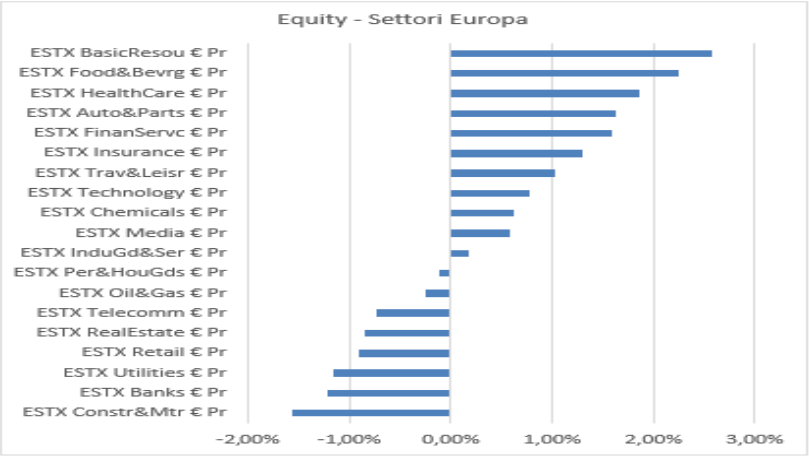
Tassi di cambio

Nella scorsa settimana il dollaro si è apprezzato verso le principali valute grazie ai buoni dati macroeconomici e al rilancio delle promesse di Trump sul fronte della politica fiscale. L'euro si è mostrato debole a causa dell'incertezza successiva agli eventi in Catalogna e ai verbali della riunione di settembre della BCE, dove si è evidenziato che la Consiglio Direttivo mantiene tutte le varie opzioni aperte sul futuro del programma di acquisti di titoli e adotterà un approccio graduale nella riduzione degli acquisti, anche a causa dei rischi posti dall'euro forte e dalla debolezza dei salari nell'Area euro.

In calo ancora la Sterlina , su cui pesa la forte incertezza politica dove il primo ministro May risulta particolarmente debole, suscitando in alcuni analisti addirittura il timore di sue possibili dimissioni.

Azionario

Il rischio geopolitico anima una settimana altrimenti abbastanza priva di spunti. Le vicende catalane, sulla cui lunghezza d'onda si muove (relativamente poco) l'equity europeo, non riescono tuttavia a intaccare la persistenza del regime di bassa volatilità, attualmente in essere. L'intero mese di settembre ha visto prevalere una dinamica di short volatility, su equity, credito ed FX (con il rafforzamento del dollaro); tale dinamica si è tradotta, da inizio settembre, in una corposa ripresa relativa del trade ciclico di matrice "reflattiva".



Bene i trade dollar-sensitive, e quelli e legati alle commodity industriali. Queste ultime peraltro si mostrano decisamente toniche, sulla scia del rafforzamento della dinamica del global trade e in assenza di patemi sull'economica cinese. Conseguentemente, forti anche i mercati emergenti, grazie anche alla propria raggiunta solidità valutaria: bene i settori con ricavi esposti all'emergente (come il Food).

Se da una parte la Fed si mostra abbastanza vogliosa di riprendere un percorso più convinto di rialzo tassi, prospettando un avvicinamento al 2% per l'inflazione "core" US (attualmente al 1.3%, core PCE), il mercato fatica a riprezzare adeguate aspettative di rialzo, nella curva Fed Funds, quanto soprattutto nella pendenza delle curve a lungo termine: ciò è alla base della relativa fatica di performance dei Financials bancari, che si mostrano, per ora, molto più sensibili all'eco della geopolitica.

In generale, una dinamica di "riaggiustamento delle carte sul tavolo". Una generale convergenza degli spread relativi a livello settoriale, in un contesto di bassa volatilità, prima dell'incipit della *earning season* Q3 2017. Settembre ha visto un nuovo e notevole rialzo delle aspettative EPS europee, più di quanto accaduto in US (su cui permane una certa cautela).

Rischio geopolitico e (bassa) volatilità

Il rischio geopolitico di matrice ispanica non condiziona la volatilità del mercato.

Bassa volatilità, commodity solide, emergenti resilienti, FX meno volatili, curve europee in tendenziale irripidimento: è il mix giusto per i cicli europei.

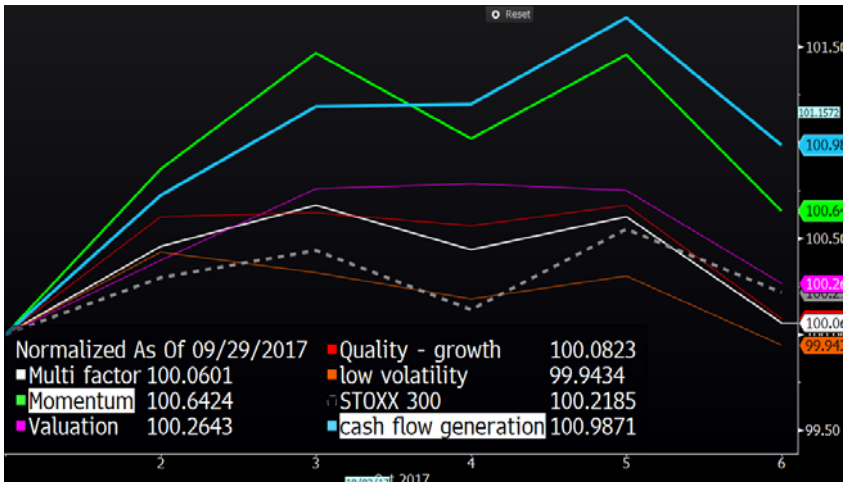
Ancora non riprezzate adeguatamente le attese di rialzi di tassi da parte della Fed: deboli le Banche, che risentono del rischio geopolitico.

NPL: giro di vite sulle sofferenze delle banche e il listino italiano scende

La Bce ha reso noto che entro il primo trimestre 2018 la Vigilanza presenterà considerazioni su ulteriori politiche per fronteggiare le consistenze di Npl (Non Performing Loan) in essere, incluse disposizioni transitorie appropriate. Le banche dovranno coprire integralmente i nuovi prestiti dubbi a partire dal 2018 (in 7 anni per i debiti garantiti, in 2 anni per i non garantiti). Secondo alcune indiscrezioni queste disposizioni potrebbero essere estese anche allo stock esistente dei crediti deteriorati e "c'è una coalizione molto forte tra i regolatori dell'eurozona in tal senso" (fonte Financial Times). I mercati però sono già stati messi in allarme ed è aumentata anche l'incertezza per banche ed investitori con cali vistosi per le banche italiane (Banco BPm –10%, Ubi e BPER –3,2%, Unicredit –3,8%) che in pochi giorni hanno perso quasi 4 miliardi di capitalizzazione ed affossato il listino italiano Ftsemib rispetto all'andamento degli altri listini europei.

Inside the Equity Market

Molto bene gli stili EPS momentum e Cash flow generation. Sono questi i principali driver della buona performance relativa del portafoglio (+31bps rispetto al benchmark). A livello settoriale, gioca a favore il lungo dollaro. A favore, le Auto, Healthcare, Chimici e Tecnologia. Il portafoglio beneficia anche del relativo sottopeso sulle banche.



"In settimana l'indice Italiano Ftsemib è stato il peggiore a livello europeo con un calo del -1,34%"

Andamento dell'indice Italiano Ftsemib

SIMGEST

Finanza Cooperativa

	Description	Issuer	LAST PRICE	1w % chg	1m % chg	Dividend yield
US IM Equity	US	UNIPOLSAI ASSICURAZIONI SPA	1,967	-1,01	5,02	6,4
UNI IM Equity	UNI	UGF SpA	3,848	-1,84	9,32	4,7
IGD IM Equity	IGD	IMMOBILIARE GRANDE DISTRIBUZ	0,87	-1,42	3,14	3,1

	Description	Issuer	LAST PRICE	Yield to Maturity YLD_YTM_BID	Z spread Z_SPRD_BID	Z spread 1m
XS1645764694 Corp	CMCRAV 6 7/8 08/01/22	COOPERATIVA MURATORI & C	103,238	6,20	599,33	697,18
XS1088811432 Corp	CMCRAV 7 1/2 08/01/21	CMC RAVENNA	104,127	6,39	536,34	1486,93
XS1425959316 Corp	IGDIM 2 1/2 05/31/21	IMMOBILIARE GRANDE DIST	106,149	0,94	82,59	95,00
XS0808635352 Corp	MANTEN 8 1/2 08/01/20	MANUTENCOOP FACILITY	100,983	8,29	810,56	675,70
XS1642816554 Corp	MANTEN 9 06/15/22	CMF SPA	97,736	9,74	958,14	951,04
XS1041042828 Corp	UNIIM 4 3/8 03/05/21	UGF	110,756	1,22	121,71	125,86
XS1206977495 Corp	UNIIM 3 03/18/25	UGF	102,256	2,71	216,48	235,38
XS0130717134 Corp	UNIIM 0 06/15/21	UNIPOLSAI SPA	100,368	2,21	245,35	282,50
XS1078235733 Corp	USIMIT 5 3/4 PERP	UNIPOLSAI ASSICURAZIONI	104,167	4,98	463,77	498,89

Sostanziale tenuta dei livelli della scorsa settimana per i titoli legati al mondo cooperativo ad eccezione di qualche presa di beneficio sui titoli azionari (Unipolsai e IGD) e su Manutencoop 2022 tra i titoli corporate, che scende di quasi 1 figura rispetto ai valori di venerdì 29 settembre.

Coop Eridania e Coop Sicilia vengono incorporate in Coop Alleanza 3.0

Dal 1° gennaio 2018 Coop Sicilia entrerà a far parte di Coop Alleanza 3.0, la più grande cooperativa di consumatori italiana, che ribadisce il proprio impegno per sviluppare e rafforzare la cooperazione di consumatori nell'isola. Nel weekend è stato ratificato dall'assemblea generale dei soci delegati di Coop Alleanza 3.0 il progetto di fusione per incorporazione di Coop Eridana (sempre a partire dal 1° gennaio 2018) , cooperativa di consumatori presente nelle province di Parma e Piacenza con 26 mila soci, 182 lavoratori e 20 punti vendita. Le due operazioni di fusione sono del tutto autonome e indipendenti l'una dall'altra.

IX Convegno Internazionale
Banking and Financial Regulation
Bocconi, 9 ottobre 2017

A cura di Miluccio Antonella (Responsabile Risk Management)

Il mondo accademico internazionale è alle prese con il tentativo di trovare una cornice metodologica robusta per spiegare quanto è accaduto negli ultimi anni e, soprattutto, di capire se siano state adottate le soluzioni migliori che possano prevenire ulteriori crisi.

I *policy maker*, ossia le istituzioni che assumono le decisioni ed emanano le normative di riferimento, guardano con attenzione alle analisi degli accademici.
Mersch, membro del Comitato Esecutivo della Banca centrale Europea, ad un recente convegno internazionale tenutosi alla Bocconi, ha sottolineato come, oggi più che mai, l'incertezza è presente nei modelli macroeconomici in uso presso le banche centrali. Questo aumenta i rischi nella ponderazione delle principali variabili macroeconomiche fondamentali e nella stima del corretto tasso di interesse da avere in ogni fase di mercato perché lo scenario di tassi reali negativi è unico e non previsto nel passato. Ha sottolineato come, nell'attuale contesto, la capacità di giudizio, che si basa sull'esperienza degli attori coinvolti nel processo decisionale, sia ancora più determinante, ad integrazione delle evidenze dei modelli macroeconomici, ammettendo, del resto, che ciò aumenta l'incertezza soggettiva, che si affianca a quella oggettiva delle variabili. Ci sono alcuni sostenitori dei modelli, del resto, che imputano a tale soggettività lo scostamento eccessivo rispetto ai risultati attesi ex-ante.

Il convegno ha affrontato vari temi, per ciascuno dei temi sono state portate evidenze quantitative da parte delle banche centrali stesse e o di istituti di ricerca altamente specializzati.
Un tema affrontato di particolare interesse è quello della modalità di assunzione dei rischi da parte delle banche, tema studiato da due economisti italiani, uno del consiglio della Federal Reserve, l'altro della Bank of England.
Di particolare interesse è stata l'analisi fatta sulla introduzione di limiti all'erogazione dei nuovi mutui residenziali in Irlanda dal febbraio 2015 in funzione di Loan to Income (LTI) e Loan to Value (LTV), che ha determinato una riallocazione dei portafogli bancari: il totale dei volumi erogati non ha subito variazioni, ma si sono erogati prestiti ai "clienti migliori" ossia con maggiore reddito nei mutui residenziali. La cosa interessante emersa è che questo ha comportato cambiamenti anche su altri segmenti: nell'erogazione dei prestiti commerciali le banche si sono sbilanciate maggiormente verso società "più rischiose" e detengono esse stesse titoli più rischiosi nei portafogli. Queste misure sono state adottate nel 2017 anche in altri 13 stati europei.
Un lavoro presentato da un ricercatore della Banca Centrale Europea, sempre sul tema di come le banche assumono rischi, ha evidenziato come nel contesto dei tassi negativi la politica di trasmissione delle politiche monetarie, ancora più che in passato, è legata al valore patrimoniale delle banche: chi ha avuto problemi di natura patrimoniale, è stato più aggressivo nell'erogazione del credito, mentre le banche più solide sono state più attente nell'attività di erogazione di nuovi prestiti. Restano ora aperti i temi di che impatto questo possa avere in termini di stabilità del sistema finanziario nei prossimi anni.

Il tema del supporto governativo alle istituzioni finanziarie è stato affrontato dalla Word Bank: nel complesso è emerso come sia aumentata la propensione al rischio delle banche anche con un maggiore utilizzo della leva, alimentando così l'azzardo morale. Queste evidenze sono alla base dei limiti imposti dai policy maker in termini di requisiti di capitale proprio volte a controbilanciare gli effetti non desiderati dalle autorità il cui compito è quello della stabilità finanziaria.
Il fine ultimo dell'Unione Europea è di poter giungere ad una reale integrazione che deve passare necessariamente dall'unione bancaria. Mersch ha sottolineato come non ci sia la volontà di limitare l'erogazione del credito, come ha voluto insinuare Gros-Pietro, Presidente di Intesa Sanpaolo, bensì avere un sistema che gode di buona salute dopo una lunga degenza ed una cura da cavallo, e questo avviene necessariamente, come ha sottolineato il membro dell'organo esecutivo della Bce, con una riduzione dei rischi "indotta" dalle autorità di vigilanza.

Simgest

Simgest S.p.A. è stata fondata nel 1991 da Fincooper, (Consorzio Finanziario della Lega delle Cooperative); il controllo della società è oggi suddiviso tra le principali cooperative di consumo.

Inizialmente ha operato sul fronte delle gestioni patrimoniali e dell'intermediazione mobiliare esclusivamente per i clienti corporate, secondo un modello tecnicamente ed eticamente sinergico alla filosofia aziendale di COOP.

Simgest è iscritta all'albo SIM al numero 142 ed è autorizzata allo svolgimento dei seguenti servizi di investimento ai sensi del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (Testo Unico della Finanza):

1) negoziazione per conto proprio;
2) esecuzione di ordini per conto dei clienti;
3) sottoscrizione e/o collocamento con assunzione a fermo, ovvero con assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente;
4) collocamento senza assunzione a fermo, né assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente;
5) gestione di portafogli;
6) ricezione e trasmissione di ordini;
7) consulenza in materia di investimento.

L'autorizzazione all'iscrizione all'albo è stata rilasciata dalla CONSOB con delibere n. 1761 del 22/12/1998 e n. 12245 del 09/12/1999 consultabili sul sito www.consob.it, nonché in base alle disposizioni del D.Lgs. 164 del 17/09/2007.

Team di Gestione– Contatti

Michele Di Gianni
Responsabile delle Gestioni Patrimoniali
digianni@simgest.it
Tel. (+39) 051 64 82320

Giuseppe Carrillo
Fixed Income– Credit-Forex
carrillo@simgest.it
Tel. (+39) 051 64 82336

Filippo Mariani
Equity
mariani@simgest.it
Tel. (+39) 051 64 82301

Ufficio Raccolta Ordini e Negoziazione - Contatti

Franco Guizzardi
Trading Desk
guizzardi@simgest.it
Tel. (+39) 051 64 82304

Gino Michelini
Trading Desk
michelini@simgest.it
Tel. (+39) 051 64 82312

Disclaimer

Il presente Documento è realizzato dall' Ufficio Gestioni di Portafogli e dall'Ufficio Raccolta ordini e negoziazione di Simgest S.P.A. i quali non costituiscono un dipartimento di ricerca. Esso ha esclusivamente natura e scopi informativi generali. Non costituisce in alcun modo un'offerta, né un invito, né una raccomandazione ad effettuare investimenti o disinvestimenti, né una sollecitazione all'acquisto, alla vendita, alla sottoscrizione di strumenti finanziari, né un'offerta di stipula di un contratto di investimento o di finanziamento, né attività di consulenza finanziaria, legale o fiscale o ricerca in materia di investimenti. Nella redazione del documento non sono stati presi in considerazione obiettivi personali di investimento, situazioni e bisogni finanziari dei destinatari del documento stesso.I dati, le informazioni e le opinioni contenuti nel presente documento possono provenire, in tutto o in parte, da fonti ritenute attendibili. Qualora siano assunti e/o desunti dati, informazioni od opinioni da fonti esterne si precisa che non è stata effettuata alcuna verifica sulla loro completezza, correttezza ed attendibilità. In ogni caso, i redattori e Simgest stessa non garantiscono e non possono essere considerati in alcun modo responsabili per la loro esattezza e completezza, né per risultati futuri o per l'uso che i destinatari del documento o terzi ne facciano, né per qualsiasi conseguenza derivante, direttamente o indirettamente, dalla lettura, elaborazione e/o utilizzo dei dati, informazioni e valutazioni contenuti nel presente documento o da qualsiasi evento che venisse da chiunque ad esso ricondotto. Simgest si riserva il diritto di apportare ogni modifica del contenuto del documento in ogni momento senza preavviso, senza tuttavia assumere obblighi o garanzie di aggiornamento e/o rettifica. I rendimenti passati eventualmente rappresentati nel Documento non sono indicativi né garantiscono gli stessi rendimenti per il futuro. Le Informazioni potrebbero variare nel tempo, senza necessità di comunicazione da parte di Simgest.

Per quanto Simgest possa mettere a disposizione della clientela personale provvisto di preparazione legale, fiscale o altrimenti specialistica, i destinatari del documento che, sulla base di questo, siano interessati, in piena autonomia e senza alcuna sollecitazione, ad entrare in rapporti con Simgest stessa, prima di prendere ogni decisione finanziaria, a ricorrere all'assistenza di propri consulenti di fiducia, legali, fiscali o di altra specializzazione rilevante. Ogni utente utilizzerà sotto la propria responsabilità le informazioni fornite con l'avvertimento che, essendo le attività finanziarie ad elevato rischio, ognuno dovrà valutare in modo autonomo ed indipendente il tipo di investimento sia più idoneo alla propria persona e alle proprie capacità finanziarie (intese come patrimonio disponibile). Qualsiasi decisione di investimento presa in relazione all'utilizzo di informazioni ed analisi presenti sul documento è di esclusiva responsabilità dell'investitore.

SIMGEST