

FOCUS FINANZA

La settimana finanziaria

di **Direzione Finanza e Prodotti - Banca Esperia S.p.A.**

a cura della **Direzione Investment Solutions - Banca Esperia S.p.A.**

Positivi i mercati azionari, Asia esclusa. Debole l'obbligazionario.

La borsa di New York ha reagito positivamente all'innalzamento del Debt Ceiling. Gli operatori scommettono sulla possibilità che l'effetto combinato di Janet Yellen Presidente della Fed unito ai probabili rallentamenti alla crescita causati dallo ShutDown, possano effettivamente ritardare l'Exit Strategy della Federal Reserve. Inoltre i mercati americani sono stati confortati da una serie di trimestrali che, nella maggior parte dei casi, si sono dimostrate migliori delle attese degli analisti. L'indice **MSCI North America** ha mostrato una performance pari a un punto percentuale negli ultimi cinque giorni. Il dollaro si è indebolito contro Euro fino oltre al livello di 1.38.

Dopo l'accordo raggiunto negli Stati Uniti anche l'Asia ha cominciato a rifocalizzarsi sulle dinamiche locali. I timori di movimenti di contenimento delle possibili bolle speculative in Cina, il rafforzamento dello Yen contro Dollaro e la pubblicazione di una serie di trimestrali sotto le attese, hanno influenzato negativamente i mercati dell'Estremo Oriente, nonostante numeri confortanti in merito alla crescita cinese e numerosi interventi in Giappone a sostegno dell'operato del Governo e della Banca Centrale. L'indice **MSCI Asia** è invariato, tenuto a galla dalla buona performance di Sidney, +1.3% sugli ultimi cinque giorni, ma i rimanenti indici orientali hanno fatto tutti registrare performance ampiamente negative.

In Europa i movimenti degli indici azionari degli ultimi 5 giorni sono stati caratterizzati da escursioni meno pronunciate rispetto ai mercati americani, anche a causa delle esternazioni della Banca Centrale Europea che, soprattutto nella giornata di Mercoledì hanno pesato soprattutto sul comparto bancario. Il movimento complessivo, sintetizzato dall'indice **MSCI Europe** è stato pari allo 0.7%.

Il comparto obbligazionario globale ha registrato una performance negativa in Euro (-0,3%), dovuta alla fase di rafforzamento della moneta unica anche in questa settimana verso il biglietto verde. Si è assistito ad una sovraperformance dei bond europei rispetto ai Treasury e Gilts.

Tuttavia, l'intervento della BCE in settimana ha rallentato la fase positiva dei bond periferici e

del comparto della carta a spread sia IG che HY, generando un po' di incertezza sul mercato.

La BCE ha infatti annunciato i dettagli della Asset Quality Review (AQR), ossia la valutazione dei bilanci delle 128 principali banche europee, di cui 15 italiane. L'obiettivo è di verificare se tutti gli attivi (crediti, derivati, garanzie sui finanziamenti, esposizione ai debiti sovrani, ecc) degli istituti di credito siano adeguati ed eventualmente intraprendere azioni correttive. Per effettuare una verifica coerente saranno armonizzate le regole di valutazione che attualmente sono diverse da paese a paese. La valutazione, che riguarda l'85% del sistema bancario della zona euro si baserà su un benchmark di Common Equity Tier 1 dell'8%, sarà effettuata sui bilanci al 31 dicembre 2013 e si chiuderà nell'ottobre dell'anno prossimo. A novembre 2014 verranno resi noti gli esiti.

L'impatto dello ShutDown, i numeri di Pechino e il Comprehensive Assessment della BCE.

Risolto per ora il problema del debt ceiling e rimosso lo ShutDown, i mercati cominciano a interrogarsi sugli effetti che il periodo appena trascorso potrebbe avere per l'economia americana. Gli operatori stanno speculando a questo punto su un ritardo in merito alla fase iniziale del processo di tapering; La fase economica degli Stati Uniti, come certificato dal Beige Book e dai dati relativi al mercato del lavoro è ancora debole. Lo ShutDown potrebbe avere instillato ulteriori fattori di fragilità nel sistema e quindi sembra che l'inizio della riduzione degli acquisti sul mercato da parte della Federal Reserve potrebbe essere posticipato. Uno degli spunti di riflessione per gli investitori è tornata a essere indubbiamente la dinamica relativa alla crescita economica cinese: da una parte sono stati resi disponibili dati decisamente positivi. L'indice PMI, risultato meglio delle attese, i numeri pubblicati dal Dipartimento Centrale di Statistica di Pechino che mostrano come la crescita cinese negli ultimi tre mesi abbia fatto segnare una progressione del 7.8% (arrestando di fatto un rallentamento che durava da due trimestri), la produzione industriale, +10.2% e le vendite al dettaglio, +13.3%.

Dall'altra vi è preoccupazione per quanto riguarda la possibilità che Pechino possa mettere mano alla leva dei tassi di interesse per contrastare la formazione di bolle speculative. I governanti cinesi sono infatti preoccupati da due fenomeni: una bolla speculativa immobiliare, con i prezzi delle case dei principali 21 distretti residenziali che a Settembre hanno fatto registrare il delta maggiore degli ultimi tre anni, e l'indebitamento troppo aggressivo da parte delle amministrazioni locali. Anche le banche locali sembrerebbero avere già esaurito i propri budget in termini di lending per il 2013 a causa di un aumento del volume dei prestiti a compagnie specializzate nel Real Estate. La sommatoria di questi segnali ha fatto scattare, in una sola sessione, i RepoRates di 50 punti base.

L'intervento di Mario Draghi, ha riportato sotto i riflettori i dettagli del Comprehensive Assessment del comparto bancario europeo pubblicato dalla BCE. Il processo è composto da tre momenti differenti: un Supervisory Risk Assessment, una Asset Quality Review e uno Stress

Test. La soglia minima del capitale sarà l'8% (tier1) ma deriverà dalle nuove ponderazioni che saranno contenute nella Asset Quality Review. Questo è il punto che per gli analisti rappresenta l'incognita del sistema: i pesi da utilizzare per la AQR non sono ancora noti e quindi è impossibile cominciare a cercare di capire quali saranno gli impatti sui singoli nomi. La pubblicazione del report ha comunque catalizzato l'attenzione dei mercati ed è servito per innescare un movimento di presa di profitto.

Continua la Reporting Season: Industrials e Consumer Goods sotto osservazione.

Se l'attenzione degli analisti Equity era concentrata la scorsa settimana sui risultati delle grandi banche americane e sull'entità delle sanzioni dovute dalle medesime al Fisco e al Governo Usa, il focus questa settimana si è spostato sulla componente industriale dello S&P e sui titoli legati ai beni di consumo.

Uno dei numeri che ha stupito gli analisti è stata indubbiamente la trimestrale di **Boeing** che, grazie alla capacità di consegnare un maggior numero di aeromobili civili con margini migliori del previsto, ha permesso al produttore di Chicago di ottenere risultati migliori delle aspettative nonostante la domanda stagnante e i margini in diminuzione della parte difesa: l'80% del budget dedicato dal Pentagono all'aviazione militare sarà infatti assorbito dalla produzione e dallo sviluppo dei *drones*, a scapito dei produttori di unità tradizionali. Prima vittima la linea di produzione del Transporter C17, che verrà chiusa. Boeing, grazie ai buoni ordini raccolti anche per il 787 Dreamliner, nonostante gli ultimi inconvenienti tecnici, ha rivisto al rialzo le proprie previsioni per i Full Year 2013.

Risultati misti per gli altri nomi legati ad aeronautica e difesa, con **Lockheed Martin** e **Northrop Grumman** migliori delle aspettative degli analisti; entrambe sono state in grado di ridurre le proprie strutture, diversificare e concentrarsi sui progetti a maggior redditività per adattarsi ai previsti tagli alla difesa che hanno cominciato a materializzarsi immediatamente dopo il ritiro dall'Iraq. **Raytheon** leggermente più debole.

Caterpillar ha invece riportato numeri peggiori delle attese e ha tagliato le proprie previsioni per l'anno in corso. Il gruppo di Peoria, Ill., leader mondiale delle macchine movimento terra, vede fatturato "piatto" anche per il 2014. Come affermato dal CEO Oberhelman è il settore minerario a dimostrarsi preoccupante, con gli ordini che calano nonostante il buon andamento dell'attività di estrazione di materie prime. I proprietari di miniere si stanno focalizzando sui progetti esistenti e non stanno sviluppando altre operazioni aggiuntive. Secondo l'Ufficio Studi di CAT, uno dei "Think Tank" più seguiti da anni, la crescita mondiale potrebbe presentare parecchi elementi di incertezza anche per il 2014. **Ford** ha riportato utili migliori delle attese, e ha modificato al rialzo le proprie previsioni per il fine anno: migliorano i margini, la nuova Focus vende molto bene e sembrano in miglioramento i conti della filiale europea, da sempre spina nel fianco dello storico produttore americano. **Colgate** ha riportato utili e fatturato in linea con le attese, ha reiterato le proprie aspettative per il 2013 e ha commentato in merito

alla possibilità di vedere utili in crescita “a doppia cifra” nel 2014. **Microsoft** è riuscita a riportare utili e fatturato migliori delle aspettative, grazie ad una minore dipendenza dal mercato PC consumer e una maggior focalizzazione sul software corporate. Le stime per il prossimo trimestre sono state modificate al rialzo dalla compagnia di Redmond, per tener conto anche dell’impatto della nuova Xbox One.

Si stabilizza la pubblicazione dei dati federali, prosegue la Reporting Season.

In termini di appuntamenti macro in USA la prossima settimana vedrà la pubblicazione di Industrial Production & Capacity Utilization, Pending Home Sales, ADP Index, Vendite al Dettaglio e gli Indici ISM. Il Giorno 30 Ottobre è prevista anche la riunione del FOMC.

Proseguirà la Reporting Season, con le trimestrali di Apple, Merck & Co, Pfizer, Kraft Foods, Exxon, Chevron, Time Warner.

Il presente articolo è basato su dati e informazioni ricevuti da fonti esterne ritenute accurate ed attendibili sulla base delle informazioni attualmente disponibili, ma delle quali non si può assicurare la completezza e correttezza. Esso non costituisce in alcun modo un’offerta di stipula di un contratto di investimento, una sollecitazione all’acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario nè configura attività di consulenza o di ricerca in materia di investimenti. Le opinioni espresse sono attuali esclusivamente alla data indicata nel presente articolo e non hanno necessariamente carattere di indipendenza e obiettività. Conseguentemente, qualunque eventuale utilizzo – da parte di terzi – dei dati, delle informazioni e delle valutazioni contenute nel presente articolo avviene sulla base di una decisione autonomamente assunta e non può dare luogo ad alcuna responsabilità per l’autore dell’articolo.