

## FINANZA

### ***La settimana finanziaria*** di Direzione Finanza e Prodotti - Banca Esperia S.p.A.



#### **Executive Summary**

Mercati globali contrastati nell'ultima settimana di ottobre. La nuova stagione di trimestrali societarie insieme alle speculazioni sui prossimi meeting di novembre e dicembre della Federal Reserve hanno focalizzato l'attenzione negli Stati Uniti. Parallelamente sono continue le oscillazioni del dollaro e dei rendimenti dei governativi a seconda del prevalere o meno delle speculazioni rialziste sulle prossime mosse dell'istituto di emissione statunitense. In questa chiave devono essere letti il dato sulla crescita degli Stati Uniti nel terzo trimestre, rilasciato questa settimana, e il report sul mercato del lavoro che verrà reso noto la settimana prossima. Entrambi i dati serviranno a dare maggior chiarezza sul fatto che i due obiettivi di politica monetaria della Federal Reserve sono praticamente raggiunti. Viceversa, l'area euro è stata caratterizzata da numerosi annunci sia politici sia macroeconomici. Sul fronte politico si è concluso lo stallo spagnolo degli scorsi dieci mesi, dopo che il leader del partito popolare Rajoy ha ottenuto l'astensione dei socialisti dal voto di fiducia e il mandato di formare un nuovo governo dal re. Sul fronte di politica monetaria i diversi membri del Consiglio direttivo della Bce hanno continuato a difendere verbalmente il proprio programma di acquisti di titoli obbligazionari arginando, ma non impedendo, l'attuale trend ribassista sui titoli governativi guidato dai timori di un possibile *tapering* (ovvero di una riduzione del piano di acquisti da parte della Bce) dopo marzo 2017. In particolare, il Presidente Mario Draghi da Berlino ha replicato alle polemiche tedesche sul basso livello dei rendimenti dei titoli di Stato, dichiarando che la politica monetaria della Bce ha aumentato la ricchezza dell'area euro e non creato disuguaglianze tra paesi risparmiatori e paesi debitori. Al contempo Peter Praet ha dichiarato che il potenziale di crescita della zona euro rimane debole e che a pesare sono le carenze strutturali dei singoli paesi. E' continuata anche la volatilità dei titoli del settore bancario sui mercati; le ultime indiscrezioni riportate dal Financial Times sostengono che la Banca di Inghilterra avrebbe chiesto agli istituti del Regno Unito dettagli sulla loro esposizione a Deutsche Bank e agli istituti italiani. Contrastati, infine, anche i mercati asiatici, con il Giappone in positivo sulla debolezza dello yen e la Cina prevalentemente negativa: si risente sia dell'incertezza legata all'evoluzione delle dinamiche politico-economiche degli Stati Uniti sia del rallentamento delle spinte rialziste del prezzo del

petrolio.

## Europa

Stoxx Europe 600 -0.99%, Euro Stoxx 50 +0.02%, Ftse MIB +0.59%

## Stati Uniti

S&P 500 -0.39%, Dow Jones Industrial +0.04%, Nasdaq Composite -0.49%

## Asia

Nikkei +1.52%, Hang Seng -1.80%, Shanghai Composite +0.43%, ASX -2.70%

## Indicazioni macroeconomiche

## Europa

Nell'area euro sono stati pubblicati i valori preliminari per ottobre degli indici Markit Pmi, tutti ampiamente in zona di espansione e al di sopra delle attese nonché dei periodi precedenti: i valori toccati sono di 53.3 punti per il manifatturiero, 53.5 per i servizi e 53.7 per il Composto. Anche l'indice di fiducia dei consumatori si è attestato stabile a -8.0 punti; sempre in tema fiducia, il relativo indice tedesco GfK ha registrato in settimana un leggero calo a 9.7 punti. La pubblicazione del prodotto interno lordo francese relativo al terzo trimestre evidenzia che il paese continua a ma leggermente meno delle previsioni: il dato evidenzia un'espansione del Pil dello 0.2% congiunturale, dopo lo stallo del secondo trimestre.

## Stati Uniti

La pubblicazione del dato del Pil relativo al terzo trimestre dell'anno indica che l'economia americana è cresciuta al 2.9%, al di sopra delle attese ed in accelerazione anche rispetto al precedente +1.4%. Questo dato rafforza la probabilità di un rialzo dai tassi di riferimento da parte del FOMC a dicembre. A novembre invece la riunione del FOMC dovrebbe essere interlocutoria e mantenere i tassi fermi. Il mercato prezza attualmente una probabilità pari al 74% di un rialzo a dicembre.

Guardando alla settimana passata, il focus è stato soprattutto sul mercato immobiliare: in leggera risalita l'indice dei prezzi delle case FHFA di agosto, al +0.7%, mentre a settembre la vendita di case nuove si colloca appena sotto le stime, a 593mila unità, e la vendita di abitazioni in corso sale al +1.5% su mese. Aspettando i dati ufficiali del report di ottobre sul mercato del lavoro, le richieste di sussidi continui si sono fermate a 2039mila, ben al di sotto del consensus di 2052mila e delle precedenti 2057mila, mentre i primi sussidi si sono collocati in linea con le attese a 258mila. In deciso declino la fiducia dei consumatori, con l'indice di ottobre che si ferma a 98.6 punti rispetto ai 101.50 previsti dal consensus e ai 104.10 del periodo precedente, mentre è più leggero il ribasso degli ordini di beni durevoli dello stesso mese, al -0.1%: senza i trasporti, il dato sarebbe invece in crescita dello 0.2%.

## Asia

In Giappone l'economia beneficia dell'indebolimento della valuta e dei dati macro positivi in relazione al settore manifatturiero; la fiducia dei direttori d'acquisto, misurata dall'indice PMI, è infatti salita a ottobre a 51.7, in espansione dal 50.4 di settembre, continuando a dare segnali positivi caratteristici di valori superiori a 50. Inoltre, nonostante i prezzi al consumo siano scesi per il settimo mese consecutivo e la spesa delle famiglie sia diminuita del 2.1%, facendo conseguentemente sorgere decisi dubbi sulla capacità del paese di rinvigorire la propria economia, il tasso di disoccupazione si è ridotto lievemente, attestandosi sui minimi livelli dal 1995 (3% vs. 3.1% di agosto). Interessanti anche i dati provenienti dalla Cina, che segnano una ripresa dell'Industrial profit (+7.7% a settembre e +8.4% YTD rispetto al 2015), spinto dal buon andamento del settore dell'acciaio e della raffinazione: non sorprende così il recupero che Shanghai ha fatto nei confronti della piazza di Shenzhen, a maggior ragione se si considera che il Partito Comunista, che si riunirà in settimana a Pechino, dovrebbe promuovere ulteriori incentivi a progetti infrastrutturali.

## Newsflow societario

## Europa

Nella settimana appena trascorsa il settore bancario è stato caratterizzato da importanti news sui piani di ristrutturazione di **BMPS** e di **Unicredit**. BMPS ha annunciato il nuovo piano di salvataggio, approvato all'unanimità dal Cda e prevede un utile di €1.1mld nel 2019 a fronte di una perdita di €4.8mld nel 2016 e un aumento di capitale da €5mld con esclusione o limitazione del diritto di opzione da fare entro l'anno. Secondo la stampa, Unicredit starebbe valutando diverse opzioni in vista del Business Plan del prossimo 13 dicembre, tra cui la conversione volontaria del debito subordinato. In particolare alcuni articoli si riferiscono ai

Cashes. Tale strumento fu sottoscritto dalle Fondazioni, **Allianz** e gli investitori libici e prevede un coupon, legato al tasso Euribor, subordinato al pagamento dei dividendo ordinario e di sufficienti riserve distribuibili. In aggiunta, la stampa indica che il processo di vendita di **Pekao** potrebbe aver subito un rallentamento e che l'eventuale contributo dalla cessione si aggirerebbe intorno agli €2.7mld. Secondo Il Messaggero, inoltre, Unicredit avrebbe esteso la deadline per presentare offerte vincolanti per **Pioneer** dal 3 al 10 novembre, mentre secondo Il Sole 24 Ore, **Poste Italiane** sarebbe vicina ad un bridge financing di €2mld che aprirebbe a una successiva emissione di obbligazioni di pari ammontare per finanziare la propria proposta per Pioneer. L'offerta dovrebbe essere in consorzio con **Cdp** (€500mln) e **Anima** (€500mln), con la creazione di un veicolo che prenderà a prestito ulteriori €500mln. Riguardo al tema dei NPLs, in settimana attraverso una nota ufficiale, **Carige** ha reso pubblica la volontà della BCE in materia di NPLs exposures, che prevede un piano di riduzione delle NPEs da presentare entro gennaio 2017 e molto più aggressivo rispetto al recente piano industriale. In Europa, **Banco Santander** ha pubblicato i risultati del terzo trimestre battendo le attese degli analisti, sia grazie all'aumento dei ricavi di tutte le linee di business, sia grazie alle azioni di taglio costi. L'utile netto si porta infatti a €1.7mld, superiore al consensus del 9%, a fronte di ricavi che superano le stime dell'1.9%.

Nel settore delle telecomunicazioni, **VimpelCom** e **Hutchison** hanno ricevuto l'approvazione finale dal ministero dello sviluppo economico italiano per la fusione dei business di **3 Italia** e **Wind**. La conclusione dell'operazione è prevista entro la fine del 2016 e prevede ingenti investimenti nelle infrastrutture digitali italiane.

Nel settore farmaceutico, **Recordati** ha ancora sorpreso il mercato con importanti numeri guidati da una forte crescita della top line. I ricavi a €274.5mln sono aumentati del +11.9% YoY, il risultato operativo si attesta a €82.2mln con un margine del 30% mentre l'utile netto è pari a €59.6mln. La società ha anche approvato un dividendo di €0.35 pagabile dal 23 novembre ed ha confermato la guidance per il FY2016.

Nel settore auto, **FCA** ha pubblicato i risultati trimestrali registrando un'ottima redditività e ha rivisto al rialzo i target per l'anno in corso a seguito della buona performance operativa dei primi nove mesi. Il gruppo automobilistico guidato da Sergio Marchionne ha chiuso il trimestre con un utile netto adjusted più che triplicato a €740mln (+252%) e un utile netto pari a €606mln, in aumento di €1mld rispetto al rosso del terzo trimestre 2015.

Nel settore Oil&Gas, **Saipem** scivola in rosso per €1.925mld nei primi nove mesi, di cui €1.978mld nel terzo trimestre, a causa di svalutazioni di asset derivanti dall'approvazione del piano strategico al 2020 e conseguente impairment test per €1.981mld e svalutazioni di crediti nell'onshore drilling per €144mln. Confermata la guidance 2016, la società vede per il 2017 ricavi a circa €10mld, debito netto sotto €1.4mld e la riduzione di 800 posti di lavoro in Europa.

## Stati Uniti

La pubblicazione dei risultati trimestrali è stato il principale driver di mercato anche nella settimana appena trascorsa, con il settore tecnologico caratterizzato dai numeri di **Alphabet** e **Apple**. Alphabet ha riportato una crescita dei ricavi del 20.2%, grazie ai buoni dati della pubblicità sui dispositivi mobile e su Youtube. I ricavi sono risultati pari a \$22.45mld, contro i \$18.68mld dello scorso anno, mentre l'utile netto è risultato pari a \$5.06mld, rispetto ai precedenti \$3.98mld. Apple ha venduto 45.51mln di iPhones nel trimestre appena trascorso, battendo le stime degli analisti ferme a 44.8mln, ma il dato rappresenta il terzo calo consecutivo in termini di iPhones venduti. I ricavi societari sono risultati pari a \$46.85mld, in calo del 9% e al di sotto delle stime degli analisti pari a \$46.94. In occasione della pubblicazione dei risultati, la società ha inoltre migliorato le stime delle vendite per il periodo natalizio.

Nel settore auto, **Ford Motor** ha pubblicato i risultati trimestrali, mostrando un calo delle vendite di autovetture ed elevati costi per il richiamo di vetture difettose. I ricavi sono risultati pari a \$35.9mld, in calo del 6% rispetto al precedente anno, mentre l'utile netto si è ridotto di oltre il 50% ed è risultato pari a \$961mln, ma escludendo costi una tantum, ha battuto le attese degli analisti. La società ha confermato le stime sugli utili ed un ritorno alla generazione di cassa per il FY2016. Buone notizie per **Tesla**, che ha riportato risultati trimestrali oltre le attese degli analisti, in seguito ai buoni dati di vendita di autovetture che hanno compensato i costi per lo sviluppo della nuova Model 3. I ricavi societari sono risultati pari a \$2.30mld, più che raddoppiati rispetto al precedente anno, mentre l'utile netto si è attestato a \$21.9mln, rispetto alla perdita da \$229.9mln dello stesso periodo del 2015. Risultati trimestrali da record per **General Motors** grazie alle buone vendite registrate in US e Cina, mentre continuano le difficoltà in Europa. I ricavi sono cresciuti del 10%, attestandosi ad un livello record di \$42.8mld, mentre l'utile netto, escludendo guadagni una tantum, è stato pari a \$1.72 per azione, ben oltre le attese ferme a \$1.45 per azione.

Nel settore della e-commerce, ottimi risultati trimestrali per **Amazon**, che ha riportato un incremento dei ricavi del 29% grazie al successo ricevuto dalle giornate di promozione Prime Day e dalle vendite generate nel cloud business. I ricavi sono risultati pari a \$32.71mld, oltre le stime di \$32.69mld, mentre l'utile netto si è attestato a \$252mln, dai precedenti \$79mln.

Nel settore healthcare, ottimi risultati per **Procter&Gamble** grazie a ad un programma di riduzione di costi e alla buona domanda per i prodotti per la casa e per bambini. I ricavi trimestrali sono risultati stabili a \$16.52mld ma hanno battuto le stime, mentre l'utile netto, escludendo costi una tantum, è risultato pari a \$1.03 per azione, oltre le attese ferme a \$0.98 per azione.

Nel settore della telefonia mobile, **T-Mobile** ha pubblicato i risultati trimestrali con ricavi in crescita del 17.8% a \$9.25mld e utile netto pari a \$0.27 per azione, rispetto ai \$0.22 per azione attesi. La società ha comunicato di aspettarsi miglioramenti in termini di maggiore market share in seguito alla recente operazione di **AT&T**, in quanto il deal potrebbe portare quest'ultima ad essere meno focalizzata sul business della telefonia.

In ambito **M&A**, **Qualcomm**, attiva nella produzione di chip per smartphone, ha deciso di acquistare **NXP Semiconductors** in un deal dal valore di \$38mld, nella più grande operazione della storia nel settore. L'annuncio della mega acquisizione da oltre \$80mld di **Time Warner** da parte di AT&T ha diffuso un'ondata di scetticismo tra gli analisti che, dopo aver analizzato i dettagli, hanno espresso i primi segnali di incertezza. Il deal annunciato sabato porterebbe AT&T a detenere il controllo di diversi asset di Time Warner nel settore media, implicando alcuni problemi con la normativa antitrust. **British American Tobacco** ha intenzione di acquisire **Reynolds American Inc**, di cui già detiene il 42% delle azioni, in un deal dal valore di \$47mld e con l'obiettivo di creare il più grande gruppo produttore di tabacco al mondo. Il deal è guidato dall'esigenza di consolidamento di settore e l'offerta presentata valuta Reynolds \$56.50 per azione.

### The week ahead

#### Europa

In arrivo per l'area euro la prima stima del Pil per il terzo trimestre: le attese di Consensus sono per uno, +0.3% su base congiunturale e di +1.6% su base tendenziale. Sarà resa nota anche la stima preliminare dell'inflazione dell'area euro per il mese di ottobre, attesa in rialzo per effetto del rialzo dei prezzi dell'energia. Verranno rese nota anche le vendite al dettaglio in Germania, che dovrebbero tornare a crescere dopo la flessione di agosto. Infine giovedì dopo gli interventi di alcuni dei suoi esponenti, sarà pubblicato il bollettino economico della Bce, che confermerà il messaggio veicolato dal Presidente Draghi durante la conferenza stampa.

#### Stati Uniti

Prossima settimana particolarmente ricca di spunti negli Stati Uniti, in attesa delle elezioni presidenziali. Martedì primo novembre sarà reso noto l'indice ISM manifatturiero atteso leggermente in rialzo ad ottobre, mentre interlocutoria dovrebbe essere la riunione del FOMC. Importante sarà a fine settimana l'indicazione proveniente dal report sul mercato del lavoro. Infine redditi e spese personali di settembre, entrambi stimati in crescita dello 0.4%, daranno indicazioni sullo stato di salute dei consumi.

#### Asia

In Giappone riflettori puntati sulla produzione industriale di settembre, stimata in rallentamento rispetto al mese precedente. Rilevanti, inoltre, i dati su vendite e commercio al dettaglio per avere maggiori spunti circa l'andamento dei consumi. Per quanto riguarda invece la Cina, focus sui valori degli indici Caixin manifatturiero, servizi e composto.



CAME

OBBLI

E

E

E

E

*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 né 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.*

**DOTTRYNA**  
Euroconference

*La soluzione autorale che va oltre  
la "tradizionale" banca dati*