1 MESE IN 10 IMMAGINI

Agosto 2018

Indice

1. USA: continua la dinamica della crescita del PIL
2. USA: l’inflazione sta toccando i massimi
3. Azioni: i titoli azionari del comparto automobilistico rimangono volatili dopo la pubblicazione degli utili e la distensione politica
4. Regno Unito: la BoE alza i tassi di interesse per la seconda volta in dieci anni
5. Azioni: le principali società statunitensi del settore tecnologico sotto pressione dopo gli annunci sugli utili
6. Materie prime: prezzo del petrolio sotto pressione
7. Turchia: nessun rialzo dei tassi da parte della banca centrale turca
8. Argentina: l’inflazione sta sfuggendo di mano
9. La Cina sta entrando in una nuova fase di allentamento
10. Fusioni: operazione Qualcomm/NXPI: vittima della guerra commerciale?



Adrien Pichoud
Chief Economist & Senior Portfolio Manager



Maude Mata
Senior Portfolio Manager



01

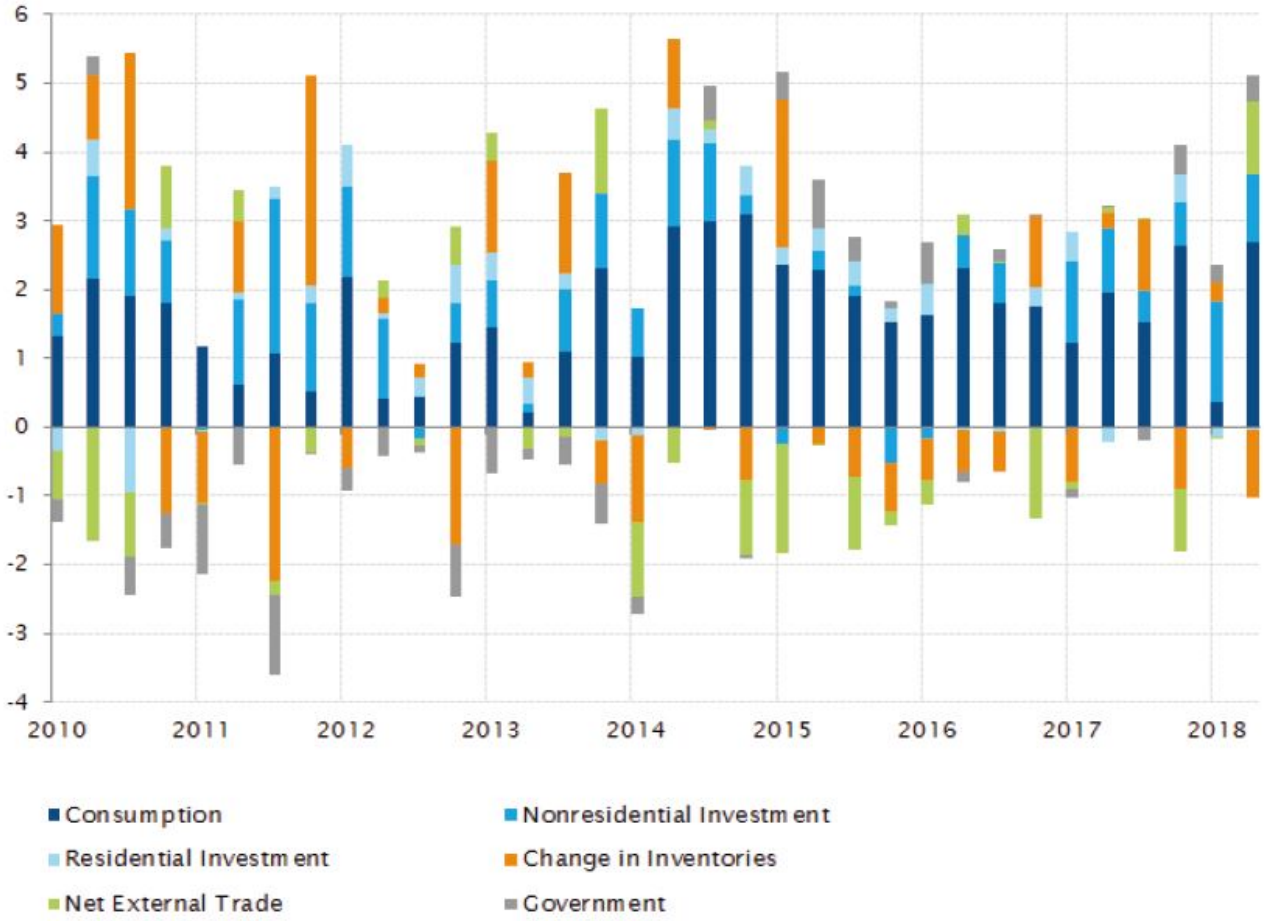
USA: continua la dinamica della crescita del PIL

Nel secondo trimestre la crescita del PIL USA è rimasta vigorosa, salendo al 4,1% su base trimestrale e aumentando al ritmo più rapido dal 2014. Anche se si tratta di un dato leggermente inferiore alle attese (4,2%), i consumi (4,0%) e gli investimenti delle imprese (7,3%) hanno battuto le stime di consenso. I consumi hanno messo a segno una formidabile ripresa dopo i dati deludenti del primo trimestre, rivisti al ribasso allo 0,5%. La diminuzione delle scorte è stato l'elemento penalizzante che ha sottratto l'1,1% alla crescita, registrando il maggior contributo negativo dal 2014.

Da notare, inoltre, che nel primo trimestre il tasso di risparmio delle famiglie è stato rivisto al rialzo e portato dal 3,3% al 7,3%, mentre nel secondo trimestre si è attestato al 6,8%. Questa revisione indica che la dinamica dei consumi è più vigorosa del previsto.

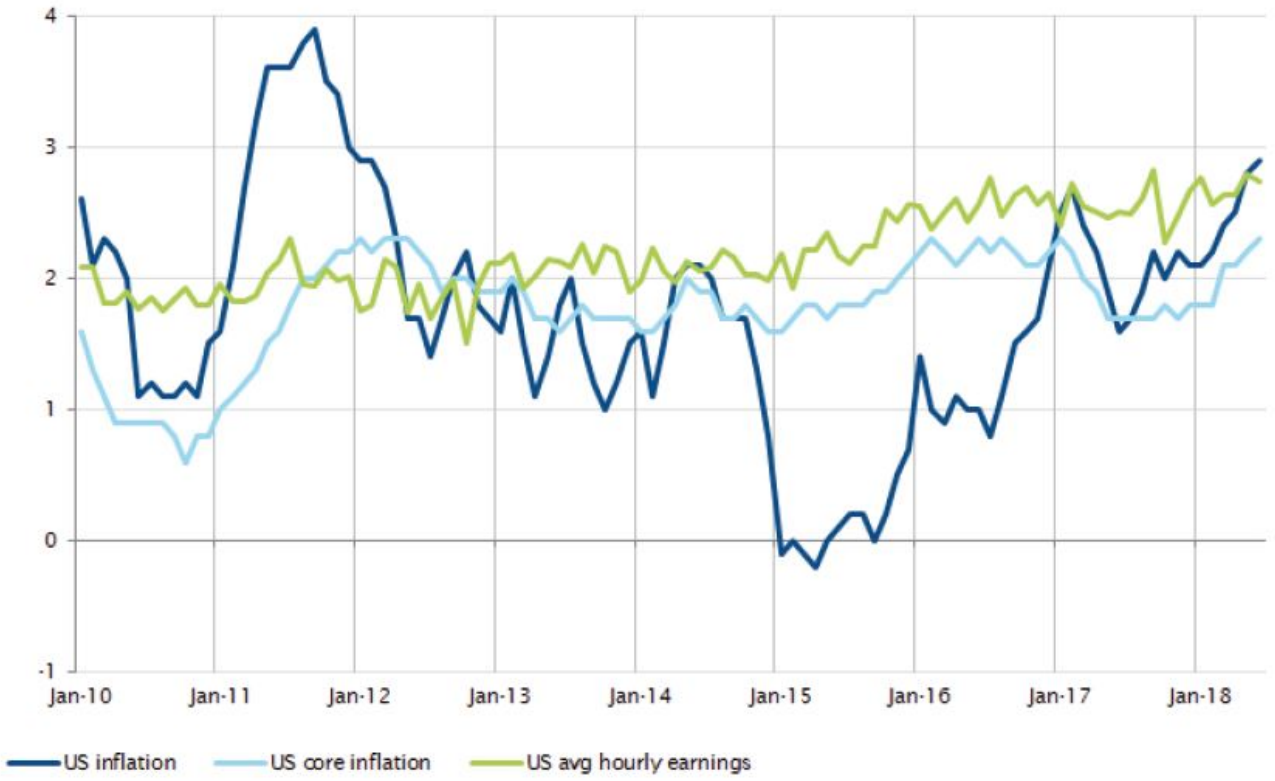
Crescita robusta grazie alla vivace domanda interna

Fonte: SYZ Asset Management, BEA, FactSet. Dati al: 31 luglio 2018



USA: l'inflazione sta toccando i massimi

Fonte: SYZ Asset Management, Factset Dati al: 31 luglio 2018



02

USA: l’inflazione sta toccando i massimi

L’inflazione USA ha continuato a salire, con l’inflazione IPC complessiva che a giugno ha raggiunto i massimi degli ultimi sei mesi (2,9%). Tuttavia, la dinamica a breve termine indica che l’inflazione annua sta per toccare i massimi. L’aumento del prezzo del petrolio, salito di oltre il 50% negli ultimi dodici mesi, spiega parte del movimento, ma anche l’inflazione core sottostante sta salendo, alimentata dall’aumento dei salari. Finora il rincaro dei prezzi non rappresenta una sorpresa, ed è stato anzi accolto con favore dalla Fed perché giustifica l'attuale ciclo di aumenti progressivi dei tassi di interesse.

Nel resto delle economie sviluppate, la situazione è leggermente diversa. Non solo le pressioni rialziste derivanti dall’aumento dei prezzi dell’energia, ma anche i recenti movimenti valutari hanno avuto un impatto temporaneo, attutendo o al contrario esasperando il contributo delle quotazioni del petrolio all’inflazione complessiva. I movimenti valutari possono anche influenzare l’inflazione core, specie nelle piccole economie aperte come la Svizzera, ma il vero fattore trainante, la crescita dei salari, rimane fiacco.

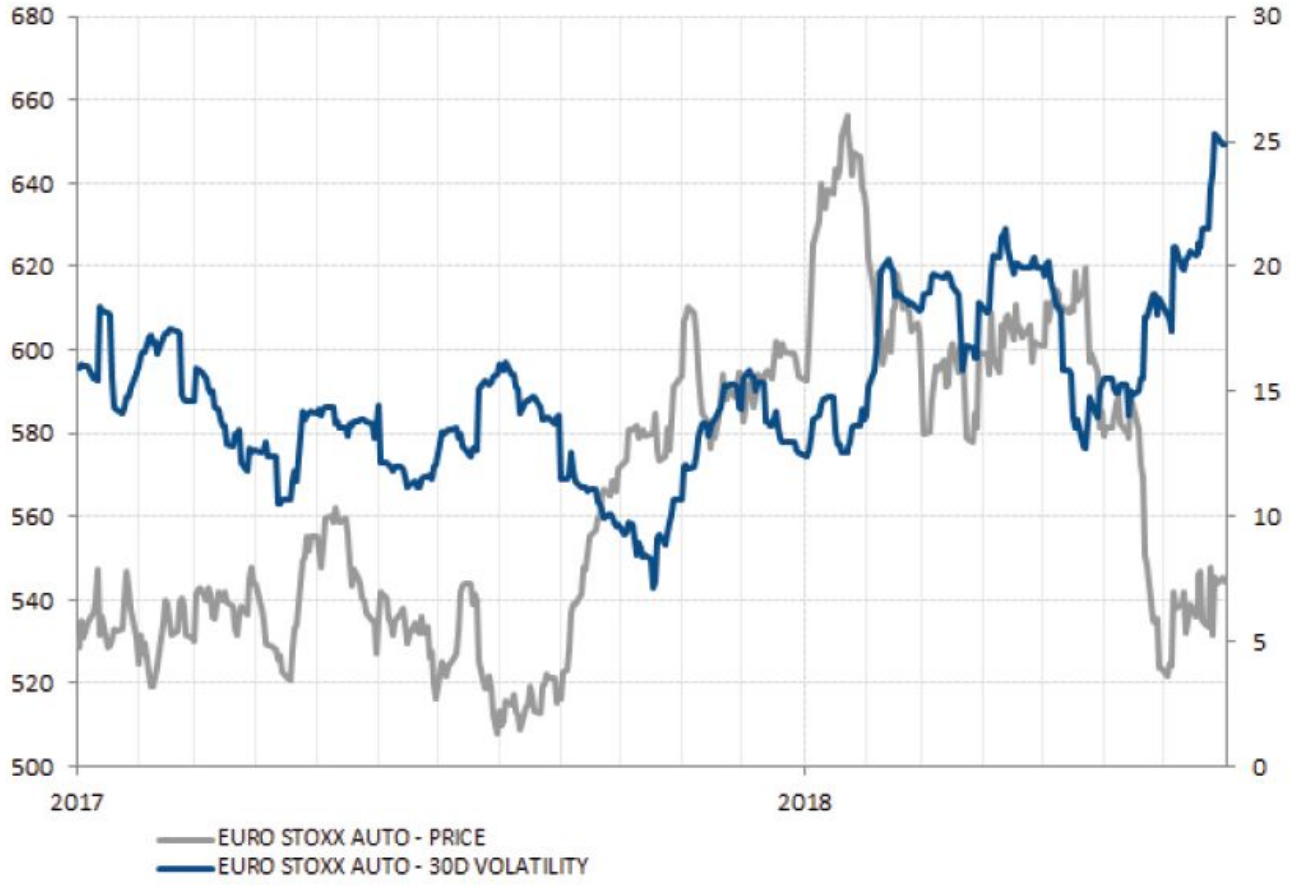
03

Azioni: i titoli azionari del comparto automobilistico rimangono volatili dopo la pubblicazione degli utili e la distensione politica

I produttori europei di automobili hanno dovuto affrontare un altro mese tra alti e bassi con una volatilità media a 30 giorni pari al 25%. Le previsioni deludenti sui margini del produttore di componenti per auto Faurecia, in calo del 7%, hanno aperto in modo negativo il mese, seguite dal taglio delle stime sui ricavi e sugli utili da parte di Fiat Chrysler per via delle vendite deludenti in Cina. Nel frattempo Peugeot ha conseguito risultati molto soddisfacenti (15%, il record degli ultimi sette anni), mentre Opel è tornata all'utile; queste due notizie hanno trainato al rialzo l'intero settore. Infine, il maggior catalizzatore positivo è giunto dall'annuncio di Trump: dopo una riunione con il presidente della Commissione europea Juncker, il presidente americano ha deciso di non introdurre i nuovi dazi sulle auto. Nel corso del mese, l'indice Stoxx Europe 600 Automobiles & Parts ha guadagnato il 4,0%, sovraperformando l'indice generale; l'indice Stoxx Europe 600 è salito del 3,1%.

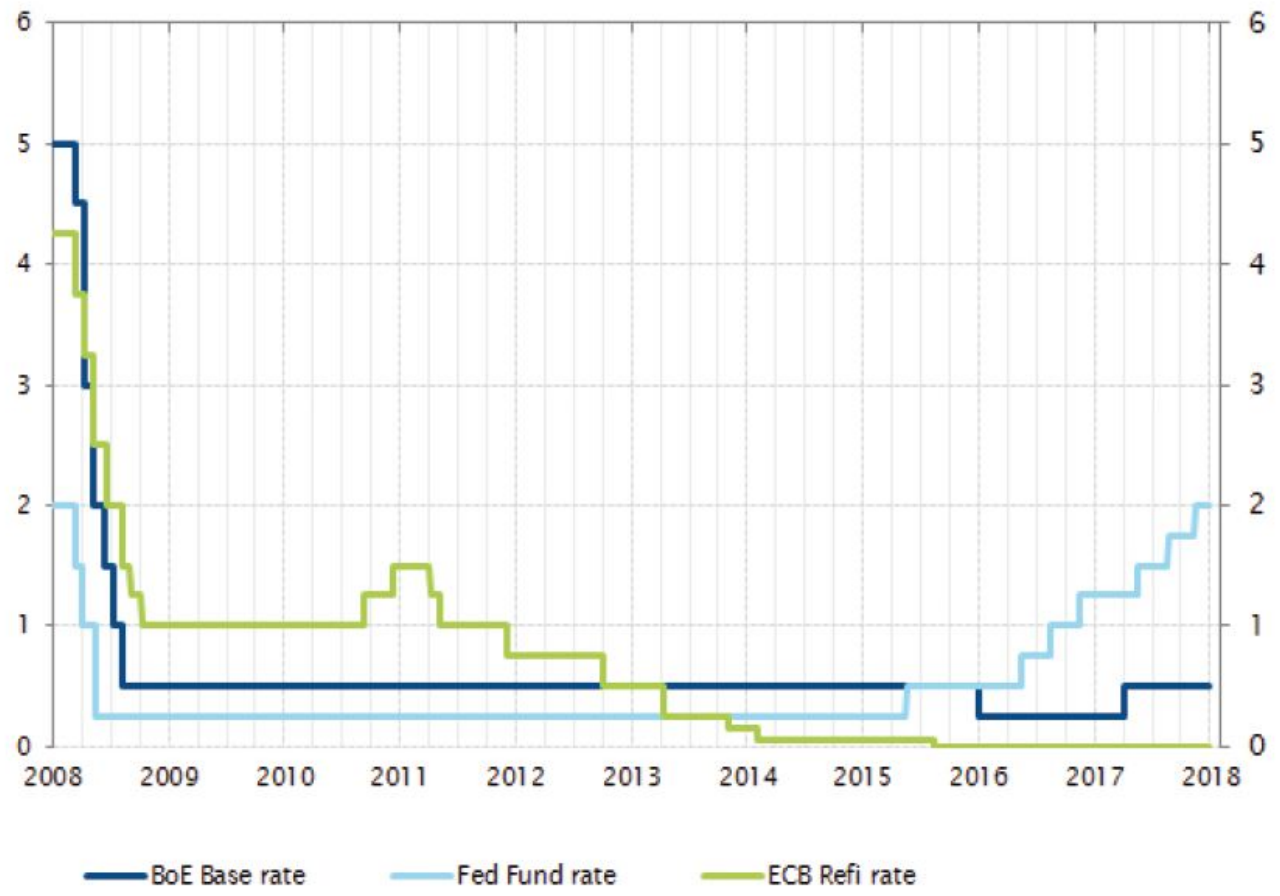
La volatilità sta crescendo

Fonte: SYZ Asset Management, Bloomberg. Dati al: 31 luglio 2018



La BoE alza i tassi di interesse nonostante le incertezze riguardanti la Brexit

Fonti: Bloomberg, SYZ Asset Management. Dati al: 31 luglio 2018



04

Regno Unito: la BoE alza i tassi di interesse per la seconda volta in dieci anni

Nonostante il Regno Unito sia attanagliato dall'incertezza che avvolge i negoziati sulla Brexit, la Bank of England è rimasta ferma sulle sue posizioni e ha alzato i tassi di 25 pb portandoli a 75 pb. Questa mossa non ha sorpreso i mercati che avevano già previsto questo rialzo. La banca centrale britannica ha sottolineato che l'attività economica nel secondo trimestre è stata solida e che la fiducia dei consumatori è positiva. Il comunicato della Bank of England è stato complessivamente simile a quello precedente, con pochissimi cambiamenti.

Il rialzo dei tassi di interesse dimostra che secondo la Bank of England l'economia è in grado di sostenere quest'aumento, anche se di recente alcuni dati hanno evidenziato una certa debolezza. Sarà interessante osservare i nuovi dati sulla fiducia dei consumatori e delle

imprese per vedere in che modo gli sviluppi sulla Brexit possono incidere sull'economia.

05

Azioni: le principali società statunitensi del settore tecnologico sotto pressione dopo gli annunci sugli utili

Negli Stati Uniti, luglio è stato un mese difficile per il settore tecnologico, in particolare per l'indice FANG, di cui fanno parte Facebook, Amazon, Netflix e Alphabet, che ha ceduto il 4,4% da inizio anno, a differenza di NASDAQ e S&P 500 che hanno guadagnato rispettivamente il 2,2% e il 3,7%.

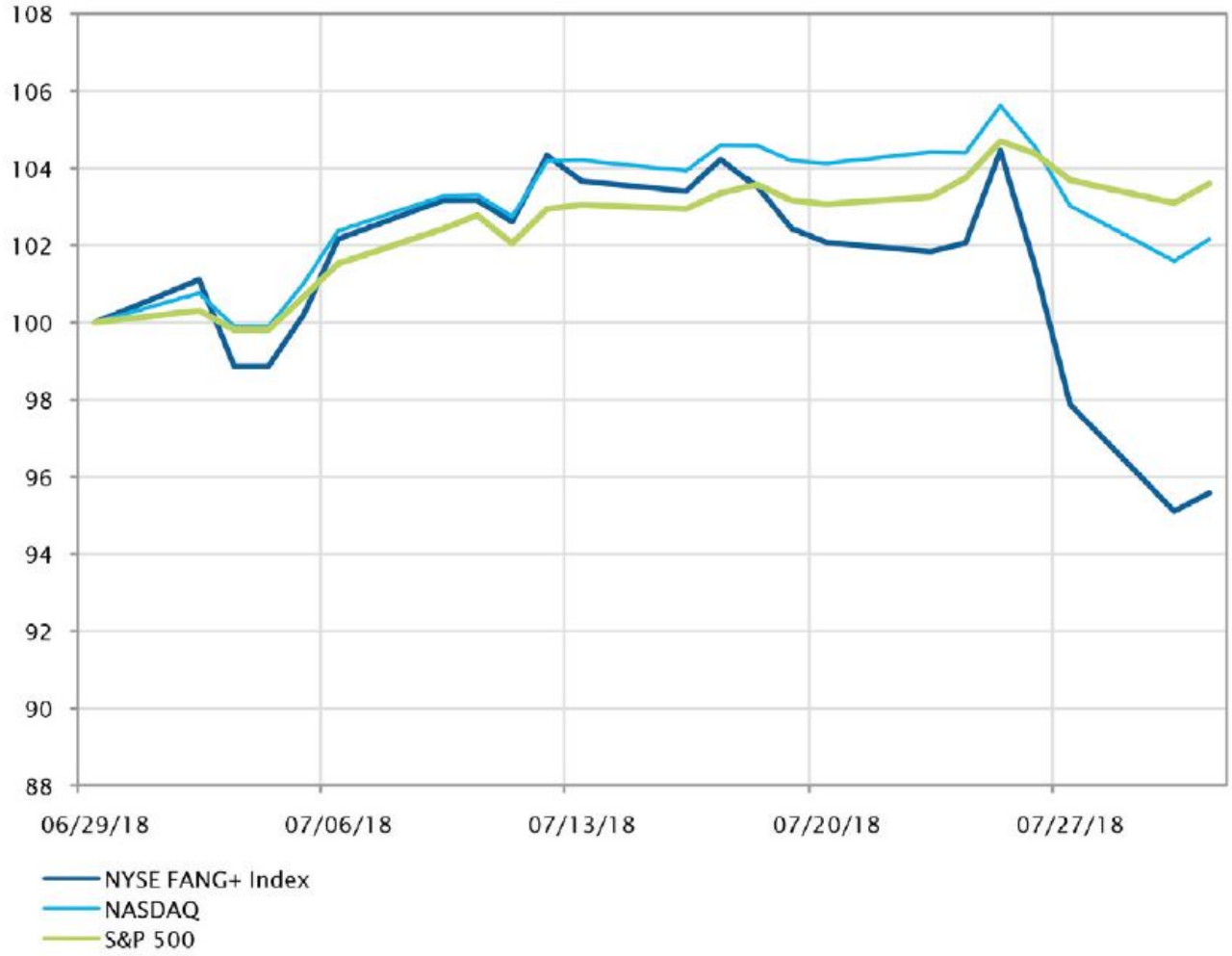
Le delusioni riguardo agli utili del secondo trimestre delle società che costituiscono il FANG sono state severamente punite dai mercati. Facebook, per esempio, ha perso il 19% il giorno dopo aver pubblicato risultati deludenti dovuti al rallentamento della crescita degli annunci pubblicitari e del numero di utenti. Twitter ha invece ceduto il 20,5% perché il numero degli utenti attivi mensili è diminuito di un milione, mentre Intel ha segnato - 8,6%.

Nel caso di Facebook, questo calo in un solo giorno rappresenta una perdita di valore - in termini di capitalizzazione - pari a circa 119,4 miliardi di dollari, la maggiore mai registrata da una società quotata americana, pari al totale delle venti società più piccole per capitalizzazione di mercato quotate sullo S&P 500.

Infine, l'indice S&P 500 Information Technology ha ceduto oltre il 5% da quando il 25 luglio Facebook ha pubblicato i conti trimestrali.

Andamento degli indici NYSE FANG+, NASDAQ e S&P 500 (ricalcolati su base 100)

Fonti: Bloomberg, SYZ Asset Management. Dati al: 1° agosto 2018



L’andamento del prezzo del greggio WTI (USD/barile)

Fonti: Bloomberg, SYZ Asset Management. Dati al: 2 agosto 2018



06

Materie prime: prezzo del petrolio sotto pressione

I prezzi del petrolio hanno accusato il maggior calo mensile degli ultimi due anni per via dei timori sulla domanda e sull'offerta, complici l'indebolimento della crescita globale e le persistenti tensioni commerciali tra gli Stati Uniti e la Cina.

La possibilità che la situazione caotica in Libia stia per finire e il calo più lento del previsto delle esportazioni iraniane stanno esercitando ulteriori pressioni ribassiste sul prezzo del petrolio.

Nel contempo, l'OPEC e la Russia stanno aumentando i livelli di produzione e le scorte di greggio USA stanno salendo, producendo 3,8 milioni di barili alla fine di luglio rispetto a una stima di Bloomberg di un calo a 3 milioni di barili.

Infine, a luglio la produzione saudita è aumentata di 230.000 barili al giorno e ha raggiungo i 10,65 milioni, mentre la produzione totale dell'OPEC è salita di 300.000 barili al giorno nell'ultimo mese.

In questo contesto, il Brent e il WTI hanno archiviato il mese di luglio a USD 74,25 al barile e USD 68,7 al barile (con un calo rispettivamente del 6,5% e del 7,3%).

07

Turchia: nessun rialzo dei tassi da parte della banca centrale turca

La banca centrale turca (CBT) ha sorpreso ancora una volta i mercati decidendo di non alzare i tassi di interesse a luglio.

L'andamento dell'inflazione sta ancora peggiorando e la CBT ha difeso la sua posizione sostenendo che stava adottando un approccio "attendista", prevedendo un impatto potenzialmente ritardato della fase di rientro dell'inflazione.

Ciò ha confermato lo scetticismo degli investitori riguardo all'indipendenza della CBT avvalorato dal recente emendamento della legge introdotto dal presidente Erdogan che gli consente di esercitare un maggior controllo sulla banca centrale.

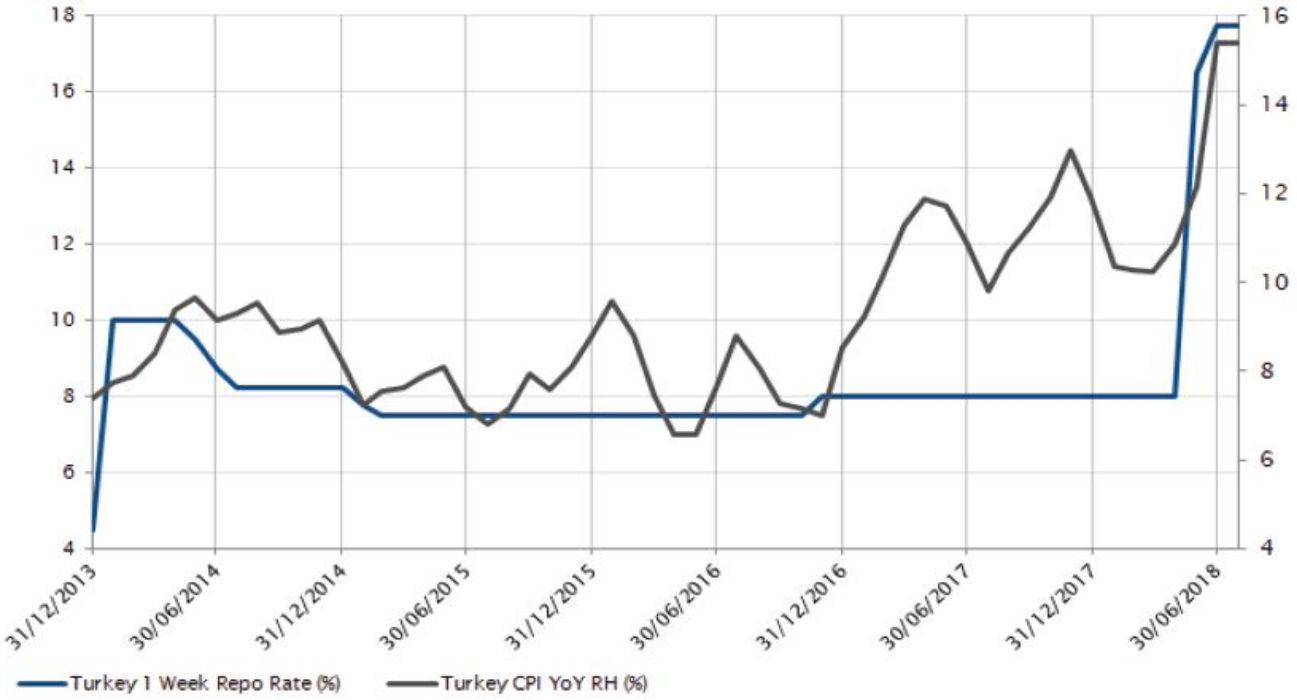
Più di recente, la CBT ha ammesso che non riuscirà a centrare l'obiettivo d'inflazione del 5% nei prossimi tre anni. Questa notizia ha profondamente deluso gli investitori che si attendevano un inasprimento della politica monetaria.

D'altro canto, Erdogan ribadisce di volere dei tassi di interesse più bassi e un allentamento della politica monetaria per stimolare l'economia, e ciò potrebbe ulteriormente aumentare le pressioni inflazionistiche.

In questo contesto, la lira a luglio ha perso il 6,6% sul dollaro USA, mentre i titoli di Stato decennali turchi sono saliti al 18,0%, in rialzo di 188 pb rispetto alla fine di giugno.

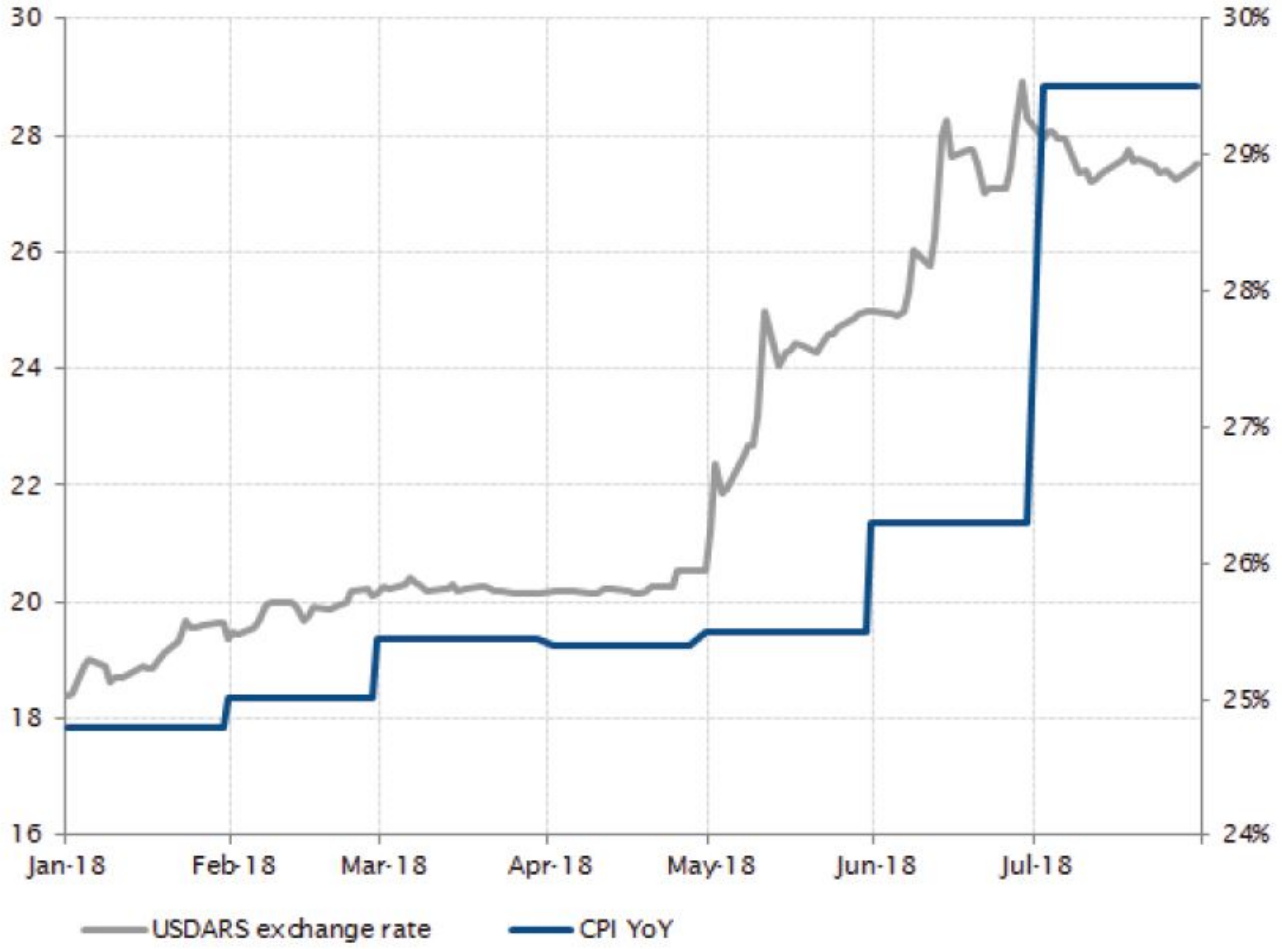
Turchia: Tasso della banca centrale e inflazione (%)

Fonti: Bloomberg, SYZ Asset Management. Dati al: 2 agosto 2018



Aumento dell'inflazione nonostante i tassi di interesse record.

Fonti: Bloomberg, SYZ Asset Management. Dati al: 31 luglio 2018



08

Argentina: l’inflazione sta sfuggendo di mano

Di recente il presidente argentino, Mauricio Macri, ha ammesso che nel 2018 il tasso d’inflazione annuo potrebbe raggiungere il 30%. Quando lui entrò in carica nel 2015, il suo principale compito e obiettivo era quello di far ripartire l'economia e di tagliare l’inflazione.

Sfortunatamente, il Paese ha dovuto chiedere una linea di credito di 50 mld al FMI, con elevati costi di finanziamento, e il mercato azionario è crollato. Gli investitori stranieri hanno abbandonato l’Argentina, considerando la situazione penalizzante a causa dell’inflazione così alta. Tuttavia, per coloro che sono disposti ad assumersi dei rischi elevati, i tassi d’interesse molto alti potrebbero essere estremamente remunerativi se l’inflazione iniziasse a scendere rispetto ai livelli attuali. La sfida che il presidente Macri si trova ora ad affrontare è mantenere un indice di popolarità elevato per riuscire a implementare il suo piano per rimettere il Paese in carreggiata.

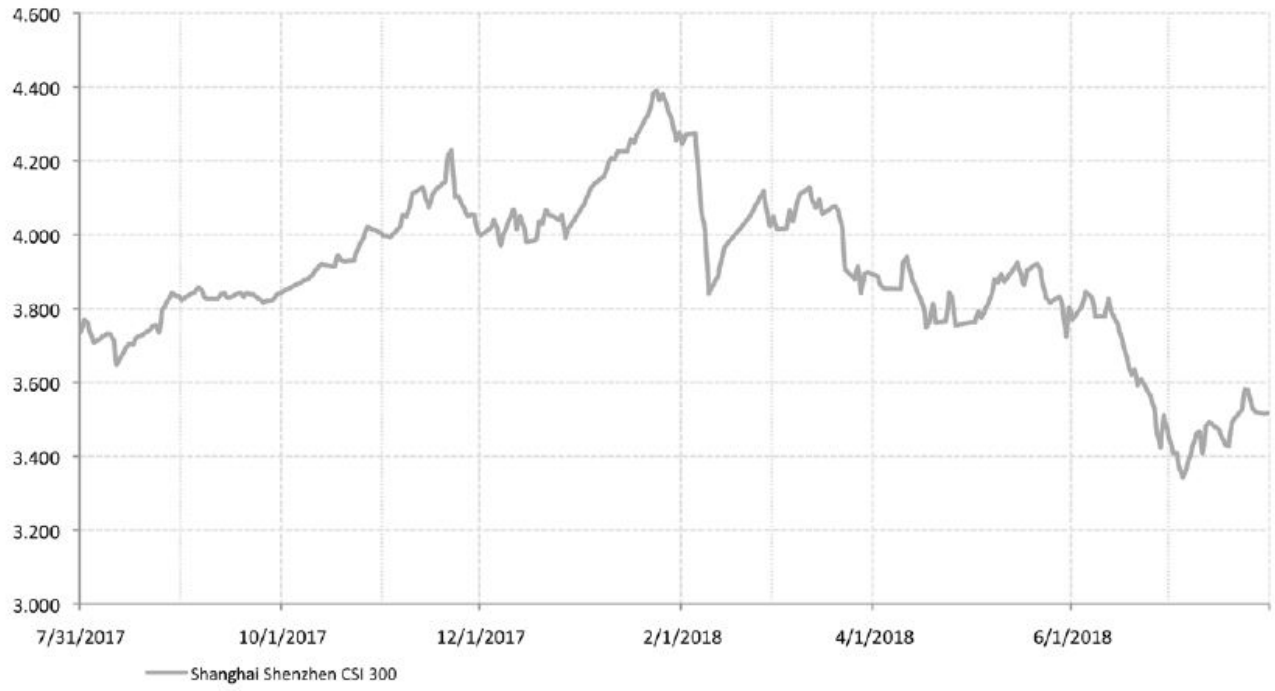
09

La Cina sta entrando in una nuova fase di allentamento

Le autorità cinesi hanno annunciato varie misure fiscali per stimolare l'economia. L'escalation delle tensioni commerciali ha fornito il pretesto per questo cambiamento di politica, ma l'economia cinese è in una fase di rallentamento mentre le autorità stanno cercando di limitare la crescita del credito. Il Consiglio di Stato ha annunciato stimoli fiscali sotto forma di tagli delle imposte alle imprese e investimenti nelle infrastrutture. Inoltre, la People's Bank of China ha inaspettatamente iniettato USD 74 mld di liquidità nelle istituzioni finanziarie sotto forma di prestiti a medio termine (MLF). Queste misure non costituiscono un'inversione di tendenza totale rispetto a un allentamento significativo, ma piuttosto una ricalibrazione che va a compensare il freno rappresentato dalla campagna per la riduzione dell'indebitamento. Potrebbe passare del tempo prima che gli stimoli fiscali abbiano delle ricadute sull'economia, mentre l'effetto sui mercati azionari è stato immediato. Le azioni cinesi si sono riprese dalle perdite di inizio luglio e hanno chiuso il mese invariate.

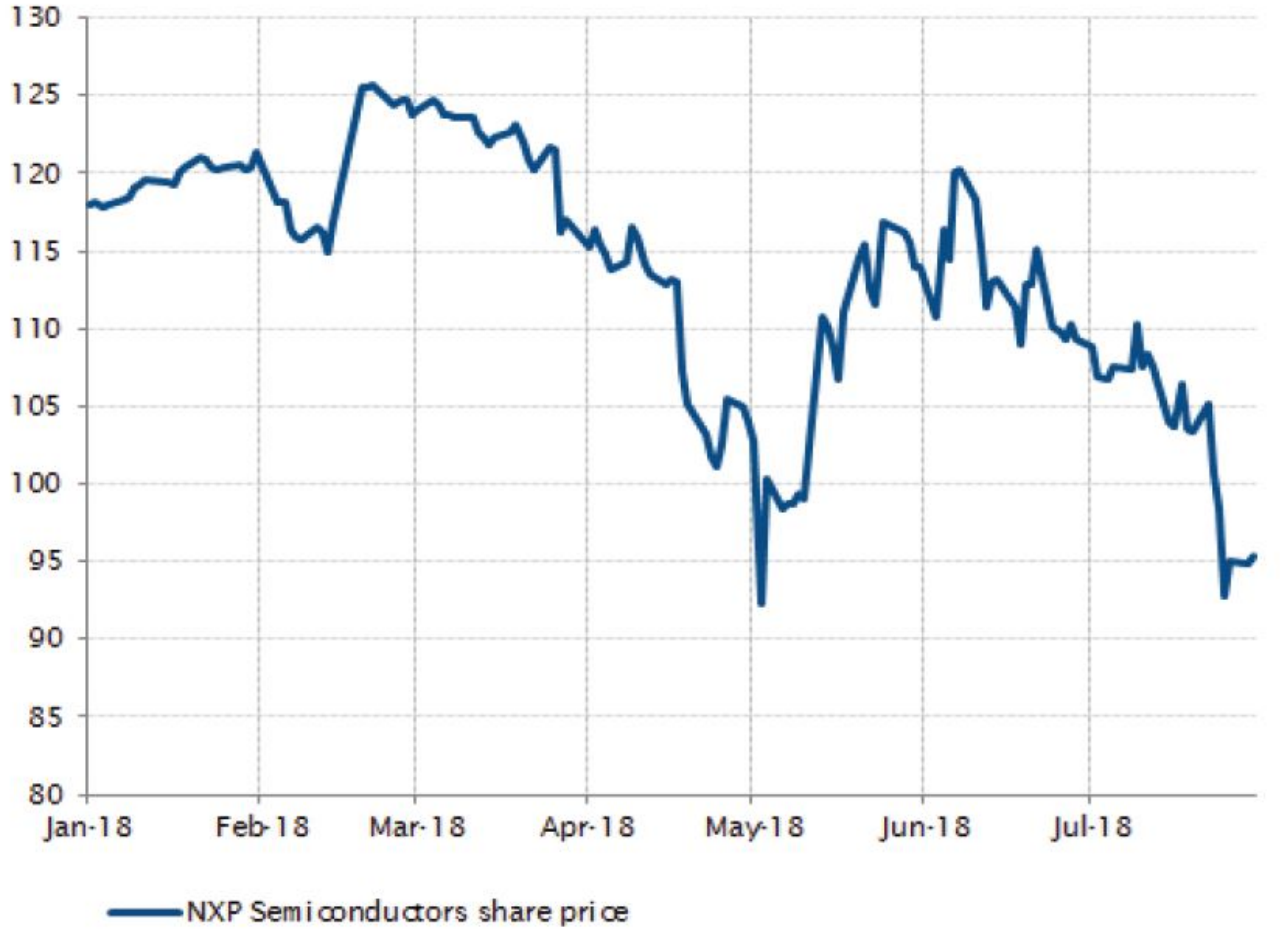
Le azioni cinesi hanno recuperato grazie alle nuove misure di allentamento

Fonti: Bloomberg, SYZ Asset Management. Dati al: 31 luglio 2018



Una volta tramontata l'operazione, il titolo NXP Semiconductor è crollato.

Fonti: Bloomberg, SYZ Asset Management. Dati al: 31 luglio 2018



10

Fusioni: operazione Qualcomm/NXPI: vittima della guerra commerciale?

A luglio si è conclusa la saga nel settore dei semiconduttori USA che si trascinava da quasi due anni: l'acquisizione di NXPI da parte della sua rivale Qualcomm. L'operazione, il cui valore stimato si aggirava attorno ai 44 mld di dollari, era una delle principali fusioni dell'anno. L'operazione ha ricevuto la regolare approvazione da tutte le autorità competenti, ad eccezione dell'autorità anti-trust cinese, MOFCOM. Per via delle continue tensioni commerciali e dell'aggressiva guerra verbale tra Stati Uniti e Cina, il mercato ha iniziato a dubitare che MOFCOM fosse disposta a concedere la sua approvazione e sono sorti interrogativi sul successo dell'operazione.

Alla fine Qualcomm si è sfilata prima della scadenza dell'OPA quando è apparso chiaro che la Cina non avrebbe dato la sua autorizzazione, dopo l'annuncio di NXPI di un piano di riacquisto di azioni proprie da 5 miliardi. Alcuni giorni dopo, MOFCOM ha approvato un'altra operazione, questa volta europea, e quindi sorge legittimamente il dubbio che la decisione su QCOM/NXPI sia stata più politica che economica.

Disclaimer

Il presente documento di marketing è stato redatto dal Gruppo Syz (di seguito denominato «Syz»). Esso non è destinato alla distribuzione o all'utilizzo da parte di persone fisiche o giuridiche cittadini o residenti in uno Stato, un Paese o una giurisdizione le cui leggi applicabili ne vietino la distribuzione, la pubblicazione, l'emissione o l'utilizzo. Spetta unicamente agli utenti verificare che siano legalmente autorizzati a consultare le informazioni nel presente. Il presente materiale ha esclusivamente finalità informative e non deve essere interpretato come un'offerta o un invito per l'acquisto o la vendita di uno strumento finanziario, o come un documento contrattuale. Le informazioni fornite nel presente non sono intese costituire una consulenza legale, fiscale o contabile e potrebbero non essere adeguate per tutti gli investitori. Le valutazioni di mercato, le durate e i calcoli contenuti nel presente rappresentano unicamente stime e sono soggetti a variazione senza preavviso. Si ritiene che le informazioni fornite siano attendibili; tuttavia, il Gruppo Syz non ne garantisce la completezza o l'esattezza. I rendimenti passati non sono indicativi di risultati futuri.