

SCM<sup>spa</sup>

SOLUTIONS CAPITAL MANAGEMENT  
società d'intermediazione mobiliare

**NEWSLETTER**  
**"TRA MERCATI & FINANZA"**

**"ANALISI MERCATI FINANZIARI"**

A cura di

**Giuseppe Semerano**

*Responsabile Area Investimenti SCM SIM*

**25 novembre 2016**

# LA SITUAZIONE AMERICANA

## INDICI AZIONARI

Description	Mkt Price	1Day Chg%	1 Month Chg%
DOW JONES INDUS. AVG	19083.18	0.31%	4.72%
S&P 500 INDEX	2204.72	0.08%	2.48%
NASDAQ COMPOSITE INDEX	5380.678	-0.11%	1.33%
S&P/TSX COMPOSITE INDEX	15075.2	-0.04%	1.38%
MEXICO IPC INDEX	45265.9	0.18%	-5.88%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	61395.53	-0.95%	-3.87%
Euro Stoxx 50 Pr	3034.49	-0.20%	-1.71%
FTSE 100 INDEX	6832.53	0.05%	-2.64%
CAC 40 INDEX	4533.71	-0.19%	-0.16%
DAX INDEX	10665.38	-0.22%	-0.85%
IBEX 35 INDEX	8629.5	-0.32%	-5.58%
FTSE MIB INDEX	16406.8	-0.57%	-4.78%
OMX STOCKHOLM 30 INDEX	1478.515	-0.39%	1.88%
SWISS MARKET INDEX	7832.03	0.43%	-1.23%
NIKKEI 225	18381.22	0.26%	5.85%
HANG SENG INDEX	22723.45	0.51%	-3.57%
CSI 300 INDEX	3521.298	0.93%	4.57%
S&P/ASX 200 INDEX	5507.785	0.41%	1.19%

Fonte: SCM SIM S.p.A.

Novembre è stato il mese di Trump. La vittoria contro ogni pronostico del nuovo presidente americano ha generato un aumento della volatilità sui principali mercati internazionali. Dopo una forte correzione dei principali indici di borsa, le borse americane hanno ripreso a correre.

# LA SITUAZIONE AMERICANA

## S&P500



Fonte: SCM SIM S.p.A.

L'indice S&P500 ha raggiunto e superato i 2200 punti e il Nasdaq – indice dei principali titoli tecnologici, settore non certo vicino alla nuova presidenza – in area 5400 punti.

## NASDAQ



Fonte: SCM SIM S.p.A.

# LA SITUAZIONE EUROPEA

In Europa invece non è andata altrettanto bene. FTSEMIB a -4.7%, IBEX a -5.58% e DAX invariato. A pesare sui listini le Banche, le Assicurazioni e il settore Energetico sempre volatile a causa delle oscillazioni del prezzo del petrolio.

## FUTURE SUL WTI



Fonte: SCM SIM S.p.A.

Sul mercato dei cambi, da segnalare il forte apprezzamento del dollaro contro le principali divise.

## TASSI DI CAMBIO

Description	Mkt Price	1Day Chg%	1 Month Chg%
EUR-USD X-RATE	1.0608	0.50%	-2.60%
EUR-SEK X-RATE	9.7895	-0.21%	-0.63%
EUR-NZD X-RATE	1.5061	0.20%	0.92%
EUR-NOK X-RATE	9.0851	-0.11%	-0.88%
EUR-JPY X-RATE	119.72	-0.04%	-5.17%
EUR-GBP X-RATE	0.85272	-0.66%	4.71%
EUR-DKK X-RATE	7.4372	0.02%	0.01%
EUR-CHF X-RATE	1.07401	-0.05%	0.76%
EUR-CAD X-RATE	1.42988	-0.37%	1.54%
EUR-AUD X-RATE	1.42369	0.16%	0.03%

Fonte: SCM SIM S.p.A.

# LA SITUAZIONE EUROPEA

## EUR/USD



Fonte: SCM SIM S.p.A.

## DOLLAR INDEX



Fonte: SCM SIM S.p.A.

# LA SITUAZIONE EUROPEA

Tale oscillazione è giustificata principalmente dal forte movimento della curva dei tassi d'interesse americani, la quale dopo l'elezione del nuovo presidente si è fortemente "irripidita", trascinando al rialzo anche la curva dei tassi swap europei.

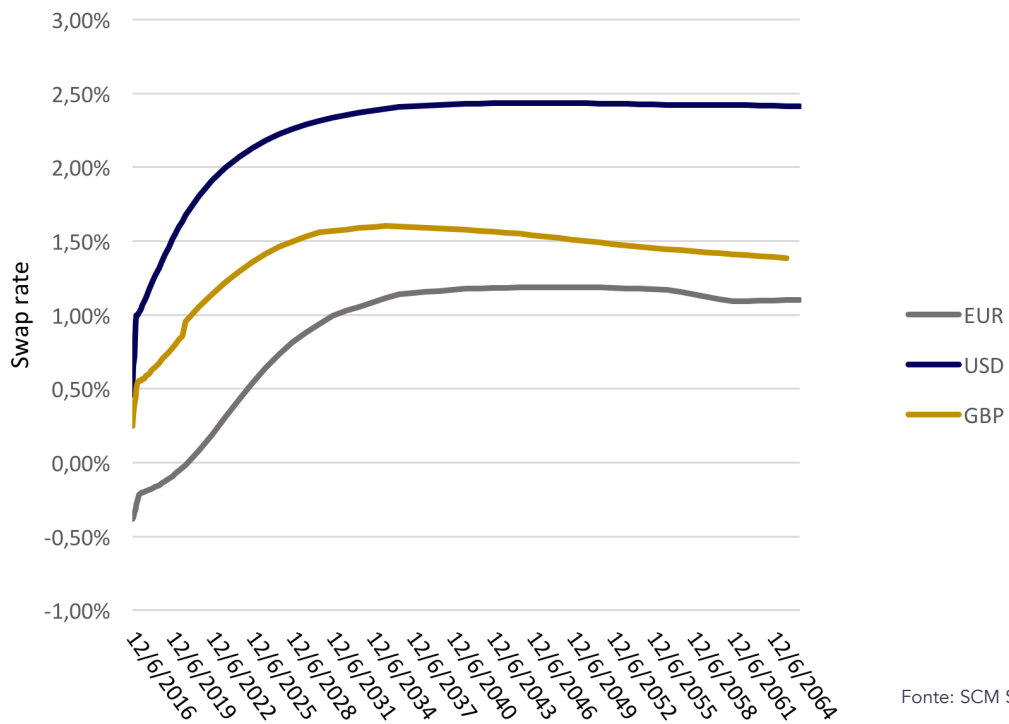
## TITOLI BENCHMARK OBBLIGAZIONARI 10 ANNI

Description	Mkt Price	1Day Chg%	Yield%
US TREASURY N/B	92.34375	-0.16%	2.39%
CANADIAN GOVERNMENT	99.246	-0.44%	1.59%
FED REPUBLIC OF BRAZIL	104.1	0.00%	5.43%
REPUBLIC OF COLOMBIA	101.25	0.00%	4.33%
UNITED MEXICAN STATES	98.375	0.23%	4.34%
UK TSY 1 1/2% 2026	100.721	0.13%	1.42%
FRANCE (GOVT OF)	98.048	0.10%	0.71%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	97.731	0.19%	0.24%
BUONI POLIENNALI DEL TES	96.37	-0.12%	2.03%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	103.618	0.13%	1.53%
OBRIGACOES DO TESOURO	94.06	0.31%	3.61%
SWEDISH GOVERNMENT	104.803	0.11%	0.50%
NETHERLANDS GOVERNMENT	101.002	0.16%	0.39%
SWITZERLAND	113.913	0.07%	-0.20%
HELLENIC REPUBLIC	78.667	-0.02%	6.87%
JAPAN (10 YR ISSUE)	100.705	-0.10%	0.03%
AUSTRALIAN GOVERNMENT	112.738	-0.08%	2.71%
NEW ZEALAND GOVERNMENT	111.501237	0.07%	3.19%
KOREA TREASURY BOND	98.236	0.08%	2.18%

Fonte: SCM SIM S.p.A.

# LA SITUAZIONE EUROPEA

## SWAP RATE CURVE



Fonte: SCM SIM S.p.A.

Di conseguenza tutti i prezzi dei titoli del settore obbligazionario sono fortemente scesi. BTP a 10y -10%, Bund a 10y -5% e OAT a 10y -7%.

## BTP FUTURE 10Y



Fonte: SCM SIM S.p.A.

# LA SITUAZIONE EUROPEA

## BUND A 10Y



Fonte: SCM SIM S.p.A.

## OAT A 10Y



Fonte: SCM SIM S.p.A.



# LA SITUAZIONE ITALIANA

In Italia la preoccupazione maggiore è sull'esito della consultazione referendaria in programma per il 4 dicembre e sull'aumento di capitale di Monte dei Paschi di Siena. Come spesso capita, il voto del referendum si trasforma in uno strumento per dare un giudizio positivo o negativo sull'operato del governo. Tale strumentalizzazione sposta l'attenzione dai veri temi trattati nella consultazione referendaria, trasformandola semplicemente in un giudizio sull'attuale presidente del consiglio. Per questo motivo, i mercati finanziari auspicerebbero una vittoria del "SI", il che significherebbe che l'Italia vota per la stabilità politica e per il cambiamento, poco importa se poi la riforma è utile o no, almeno vi sarà un cambiamento. Viceversa, la vittoria del "NO" sarebbe interpretata come un giudizio negativo dell'operato del governo e quindi di fatto un voto di sfiducia verso il presidente del consiglio. Cambierà qualcosa dopo? Sarebbe davvero una sorpresa se, in caso di vittoria del "NO", evento che in base agli ultimi sondaggi sembra l'evento più probabile, il nostro presidente decida di rassegnare le dimissioni. Pertanto, non ci si attende alcun cambio al governo della repubblica italiana, a meno che gli altri partiti non decidano di presentare una mozione di sfiducia demandando al parlamento la decisione di indire elezioni anticipate, altro evento abbastanza improbabile, in quanto è difficile delineare uno schieramento politico in grado di ottenere una maggioranza di governo alternativa all'attuale.

Quindi si ha l'impressione che la forte correzione del settore obbligazionario sia principalmente dovuta al movimento dei tassi, mentre l'effetto sul "credit spread" è dovuto da un classico "sell on rumors and buy on news", in pratica si vende preventivamente temendo appunto la vittoria del "NO" per riacquistare successivamente quando, come accaduto post elezioni di Trump, i mercati si rendono conto che in fondo poi non cambia nulla. Il maggiore rischio in Italia, infatti, non è il referendum ma l'n-esimo salvataggio della banca Monte dei Paschi di Siena.

A metà novembre la banca ha annunciato il lancio di un'offerta pubblica di acquisto su 11 obbligazioni subordinate, del valore complessivo di 4,289 miliardi, con l'obbligo per gli aderenti di reinvestire il corrispettivo incassato nell'aumento di capitale.

Il 24 novembre la banca specifica, in una nota ufficiale, che il prezzo massimo di sottoscrizione delle nuove azioni è stato fissato in euro 24,9 per azione, tenuto conto del raggruppamento già annunciato (nel rapporto di 1 nuova azione ogni 100 azioni esistenti). La conversione durerà 5 giorni, partirà lunedì 28 novembre per finire venerdì 2 dicembre. La sottoscrizione delle azioni, in vista dell'aumento da 5 miliardi da parte dei fondi (come quello sovrano del Qatar) che stanno esaminando in separata sede i conti della banca, si aprirà fra il 7 e l'8 dicembre, ha detto ieri l'ad Marco Morelli.

# LA SITUAZIONE ITALIANA

Inoltre la nota di Mps precisa che, se l'aumento da 5 miliardi non andasse a buon fine, la componente di aumento inerente il Liability Management (la conversione dei titoli subordinati) non troverà esecuzione. A questo si aggiunge che, come scritto nella nota integrativa pubblicata l'altro ieri dalla banca e richiesta da Consob prima dell'assemblea, Mps stima di raccogliere 1,043 miliardi di euro dall'offerta di acquisto dei bond subordinati e successiva conversione dell'importo in nuove azioni Mps .

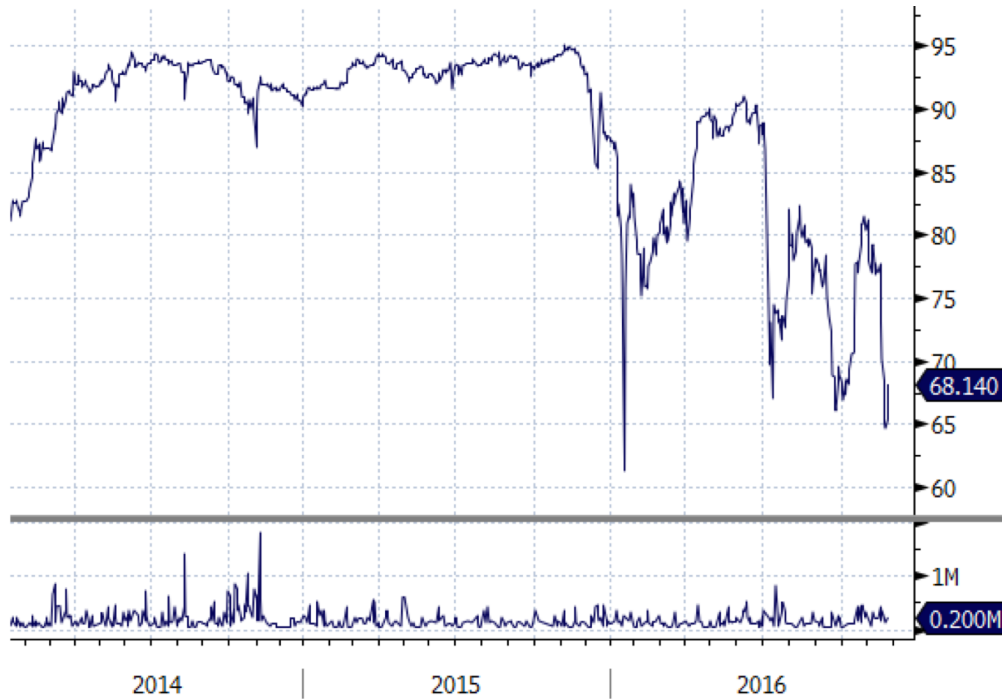
La banca si aspetta un'adesione al 57% dai perpetui (At1) corrispondente a un corrispettivo di 221 milioni, al 34% dal subordinato Lower Tier2 (614 milioni), al 10% dall'Upper Tier2 (208 milioni).

Il CDA ha stabilito inoltre ieri notte che, "l'eventuale parte dell'aumento di capitale al servizio del Liability Management non sottoscritta, potrà essere riservata ad eventuali altre tranches dell'aumento di capitale complessivo". Se la conversione dei bond subordinati in azioni Mps non avesse un esito ritenuto soddisfacente, le banche del consorzio potrebbero sottrarsi all'impegno di garantire l'eventuale inoptato, con la conseguenza che la banca avrebbe ulteriori difficoltà a chiudere la ricapitalizzazione.

# LA SITUAZIONE ITALIANA

Ci troviamo quindi in un classico problema di "teoria dei giochi". Allo sfortunato detentore di titoli obbligazionari MPS si delineano quattro scenari:

PREZZO OBBLIGAZIONE XS0236480322 / MPS-TV CALL SUB 30NV17



Fonte: SCM SIM S.p.A.

PREZZO AZIONI MPS



Fonte: SCM SIM S.p.A.

# LA SITUAZIONE ITALIANA

IT0004992613 MONTE 2 ½ 03/21/17 €95.813



Fonte: SCM SIM S.p.A.

	CONVERTO	NON CONVERTO
<b>Aumento di capitale va a buon fine</b>	Ricevo azioni fortemente a sconto rispetto al prezzo di IPO ma difficilmente vendibili successivamente sul mercato	Il mio titolo viene rimborsato alla pari e ricevo tutte le cedole
<b>Aumento di capitale fallisce</b>	La banca salvo intervento pubblico rischia la risoluzione in base alla normativa europea Bank Recovery and Resolution Directive - BRRD -	La banca salvo intervento pubblico rischia la risoluzione in base alla normativa europea Bank Recovery and Resolution Directive - BRRD -

Di conseguenza è evidente che la scelta ottimale per un investitore di titoli obbligazionari Monte dei Paschi è non convertire. Se infatti tutti convertono e lui "no", il suo bond continuerà a maturare cedole e a scadenza rimborserà il capitale. Se invece si verifica il caso contrario, l'investitore converte e la maggioranza "no", la banca rischia la risoluzione salvo intervento pubblico o conversione forzata di tutti i detentori di titoli subordinati. Il problema però è che, se tutti fanno il seguente ragionamento, nessuno convertirà e la banca rischia la risoluzione salvo connessione forzata di tutti i detentori di titoli subordinati e/o intervento pubblico.



SOLUTIONS CAPITAL MANAGEMENT  
società d'intermediazione mobiliare

## **Solutions Capital Management SIM S.p.A.**

Via Maurizio Gonzaga 3, Milano - Italia 20123

Tel: +39 02 00 63 33 00

***area\_commerciale@scmsim.it***

***investimenti@scmsim.it***

**[www.scmsim.it](http://www.scmsim.it)**

Il presente dossier (la 'Presentazione') è stato redatto da SOLUTIONS CAPITAL MANAGEMENT SIM S.p.A. (la 'Società'). La Presentazione è divulgata dalla Società a solo scopo informativo ed ha ad oggetto la Società e le attività da essa svolte, mentre non intende in alcun modo costituire sollecitazione al pubblico risparmio o promuovere alcuna forma di investimento o commercio; né promuovere o collocare servizi di investimento o accessori, strumenti finanziari, valori mobiliari o prodotti/servizi bancari, finanziari o assicurativi. In particolare, la Presentazione non costituisce parte integrante e non può in alcun modo essere considerata come offerta di sottoscrizione o come sollecitazione all'investimento o alla sottoscrizione di strumenti finanziari.

Detta Presentazione, inoltre, non costituisce una consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari. Al riguardo, la Società non formula alcun parere, opinione o giudizio in merito all'opportunità di acquistare o sottoscrivere strumenti finanziari per il potenziale investitore.

La Società non è responsabile degli effetti derivanti dall'utilizzo della Presentazione.

Le informazioni rese disponibili attraverso la Presentazione non devono essere intese come una raccomandazione o un invito della Società a compiere una particolare transazione, o come suggerimento apporre in essere una determinata operazione. Ciascun investitore dovrà formarsi un proprio autonomo convincimento in merito all'opportunità di effettuare investimenti e, a tale scopo, non dovrà basarsi, prioritariamente o esclusivamente, su detta Presentazione, bensì dovrà consultare anche altre fonti.

Ove siate interessati ad approfondire la conoscenza della Società, vi raccomandiamo di rivolgervi alla stessa. Nel caso siate interessati a conoscere i servizi finanziari offerti dalla Società, vi preghiamo di darne notizia alla stessa che vi fornirà le informazioni appropriate e vi sottoporrà la documentazione, anche contrattuale, necessaria.

La Società fa inoltre in modo che le informazioni contenute nella Presentazione rispondano, nella maggiore misura possibile, ai requisiti di attendibilità, correttezza, accuratezza e attualità. La Società, peraltro, è sollevata da ogni responsabilità per eventuali errori o inesattezze nel contenuto di tali informazioni per cause non imputabili alla stessa.

Non è consentito riprodurre, elaborare, pubblicare, immettere in rete, trasmettere o distribuire in alcun modo, neppure parzialmente, la Presentazione, in forma sia analogica che digitale. Sono in particolare vietate la stampa, fotocopiatura, riproduzione o elaborazione in qualsiasi forma dei materiali nonché la cessione dei materiali stampati, fotocopiati, riprodotti o elaborati, anche ove essa avvenga a titolo gratuito o al prezzo del costo di tali operazioni. Ogni uso non conforme alle condizioni sopra indicate sarà perseguito nei termini di legge.

Via Maurizio Gonzaga 3 - 20123 Milano Phone +39 02 00633300 Fax +39 02 00633399 Pec [scmsim@legalmail.it](mailto:scmsim@legalmail.it) [www.scmsim.it](http://www.scmsim.it)

Capitale Sociale deliberato € 2.077.714,00, versato e sottoscritto € 1.909.880,00. P.Iva 06548800967 REA MI 1899233

Iscritta all'Albo dei Gruppi di SIM Iscritta all'Albo delle SIM al n. 272 con delibera Consob n. 17202 del 02/03/2010

Iscritta al RUI al n. D-000416928 Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia