



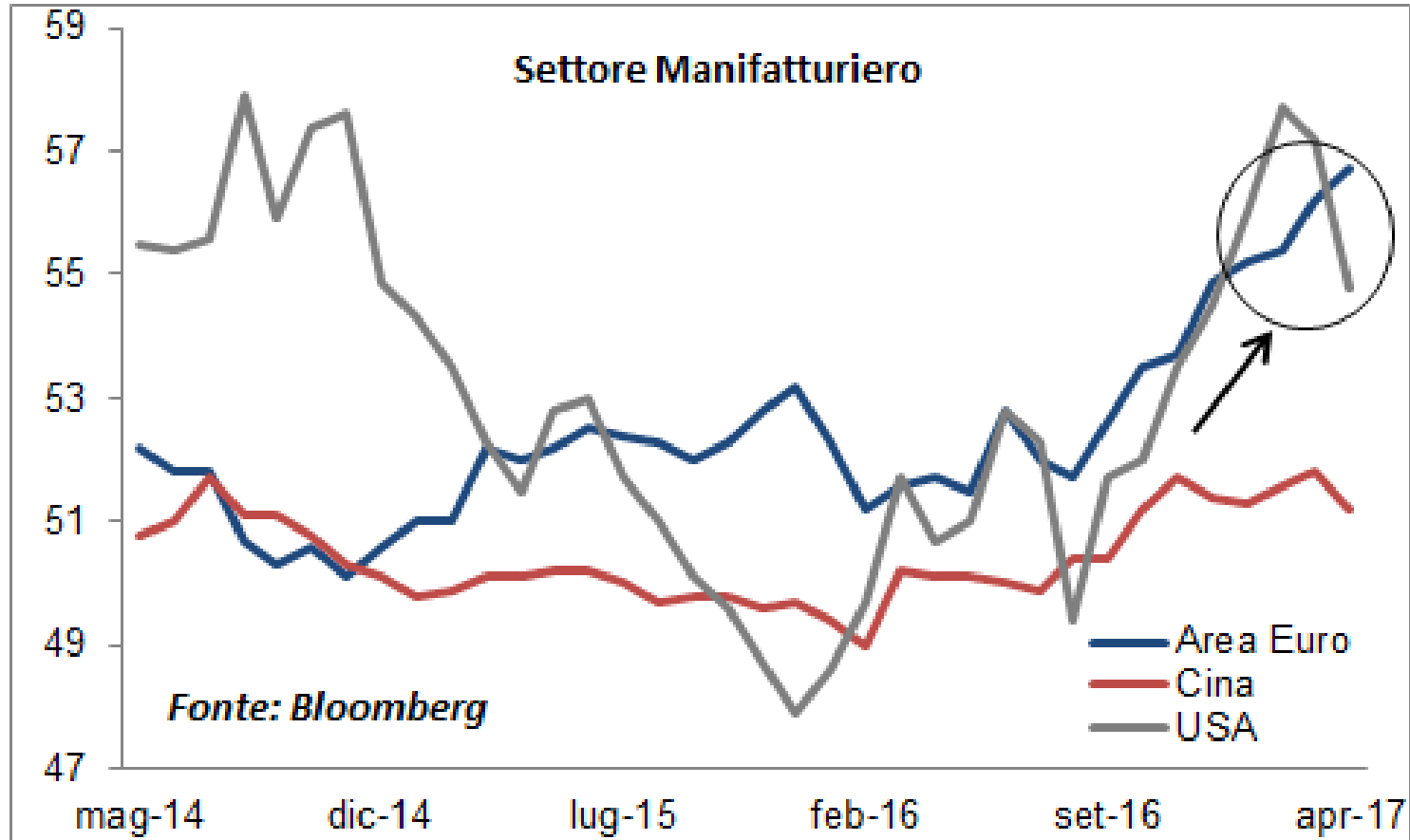
MPS

CAPITAL SERVICES
GRUPPOMONTEPASCHI

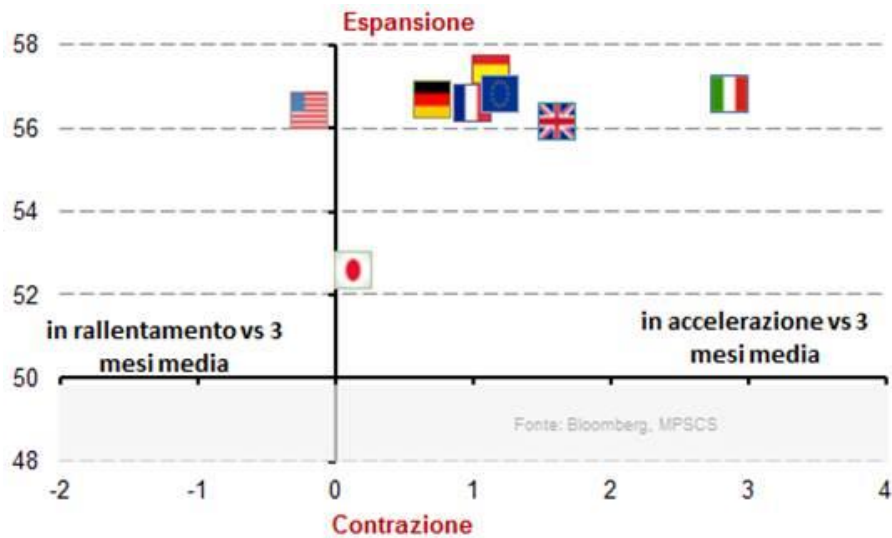
***Il Trump-usto Usa
nei mercati internazionali:
effetti e prospettive***

Antonio Cesarano
Ufficio Market Strategy

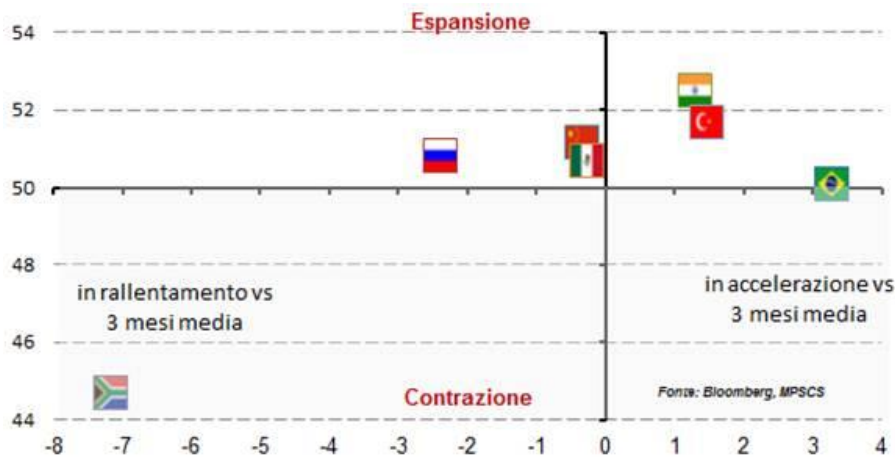
Maggio 2017



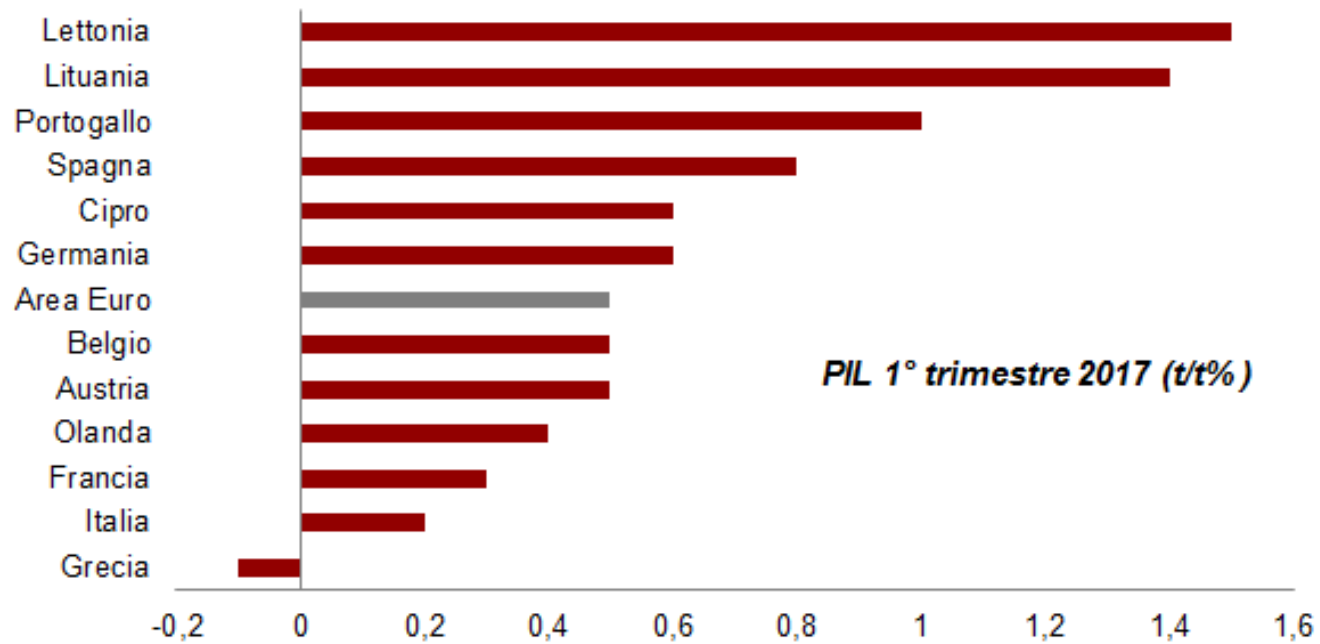
- Indici prospettici in rialzo in area Euro, stabili in Cina, in calo negli USA



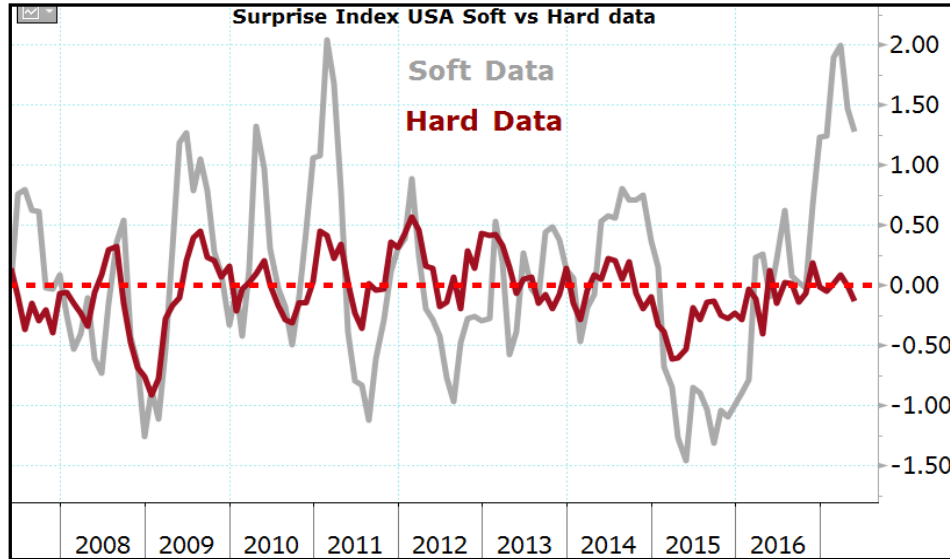
- In miglioramento in Europa vs media 3 mesi, non così negli USA...



- ... in ordine sparso in area emergente

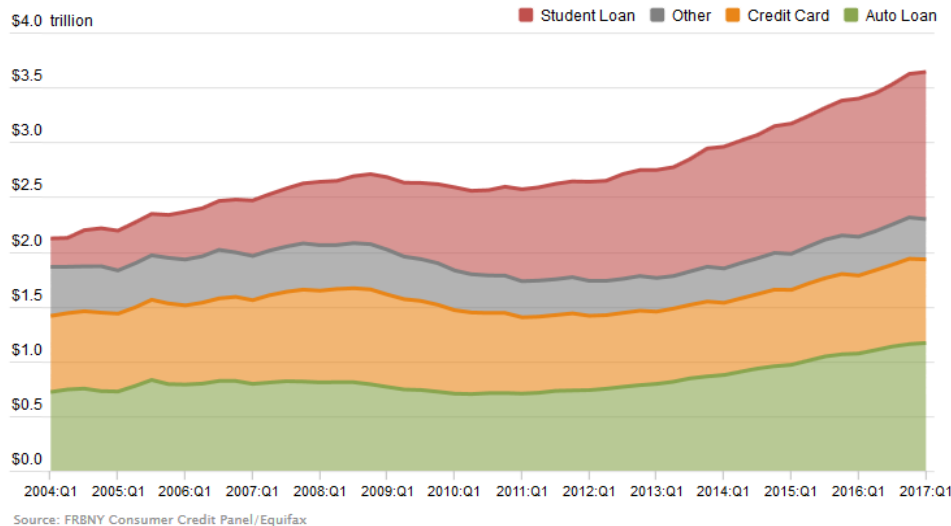


Fonte: Bloomberg



- Negli Usa forte divergenza tra **soft vs hard data**, con lieve rientro negli ultimi mesi...

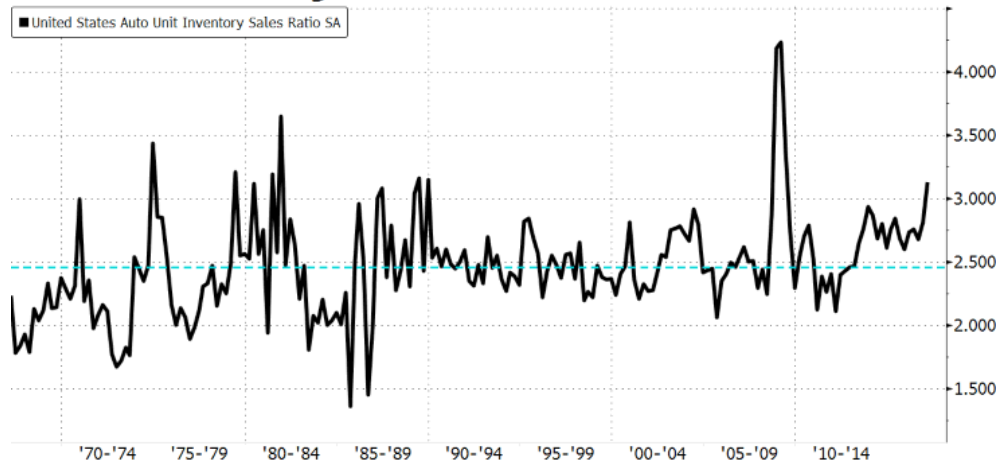
Non-Housing Debt Balance



- ...mentre in forte rialzo il **credito al consumo**, arrivato ad oltre 3600Mld\$, con protagonisti:

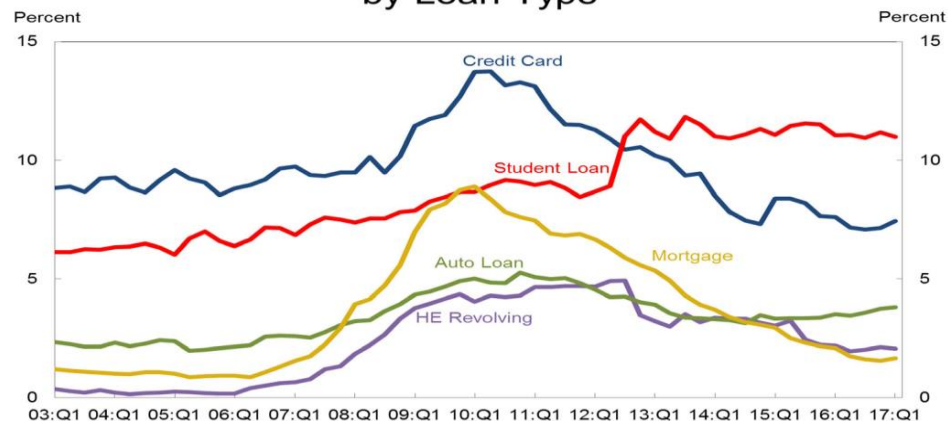
- *student loans*, 1340Mld\$,
- prestiti per acquisto di auto, 1200Mld\$

Auto Inventory to Sales Ratio



- Il rallentamento delle vendite di auto (circa il 20% del totale) a fronte di un incremento delle scorte hanno portato il rapporto scorte/vendite ai massimi da diversi anni ...

Percent of Balance 90+ Days Delinquent by Loan Type



Source: New York Fed Consumer Credit Panel/Equifax

- ...mentre aumenta il tasso di morosità sui prestiti per acquisti di auto

TRUMP VS NIXON: UN NUOVO WATERGATE?



Will Donald Trump be impeached in 2017?

Latest Price: 20¢ + 1¢



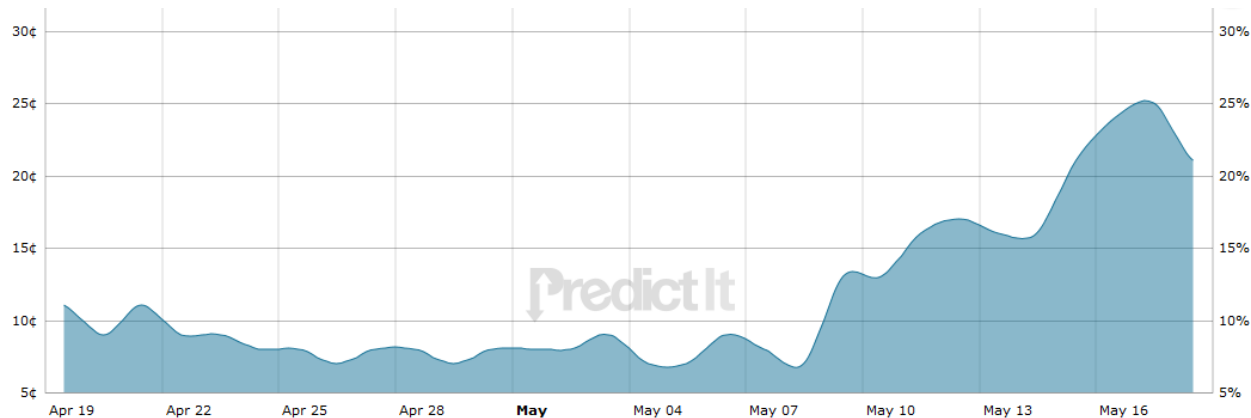
Buy Yes

Click to match Offers starting at **21¢**, or to make your own, lower Offer.

Buy No

Click to match Offers starting at **80¢**, or to make your own, lower Offer.

If this prediction comes true, PredictIt will redeem all Yes shares at \$1. Shares in No will have zero value. If this prediction does not come true, PredictIt will redeem all No shares at \$1. Shares in Yes will have zero value.



<https://www.predictit.org/Contract/5470/Will-Donald-Trump-be-impeached-in-2017#data>

New Silk Roads | China is assembling new trade routes, binding other regions closer to it



Sources: Xinhua (Silk Road routes); U.S. Department of Defense, Gazprom, Transneft (pipelines); United Nations (rail entry points)

The Wall Street Journal

Great Renaissance of the Chinese Nation – the Chinese Dream (中国梦)



- **Nuova strada della seta...una cintura, una strada...**
- **Obiettivo:** mettere la Cina la centro del mondo, in coerenza con come il paese si chiama in cinese ossia Zhong Guo, «il regno di mezzo», con il coinvolgimento (一带一路)
 - 64 Paesi,
 - 70% della popolazione mondiale (中国)
 - 75% delle riserve energetiche
 - 55% del prodotto lordo globale
 - 890 Mld\$ budget stimato
 - **Due nuove istituzioni**
 - Banca per gli investimenti nelle infrastrutture asiatiche (Aiiib)
 - Banca per lo sviluppo asiatico (Adb)
 - **2026:** mondiale calcio in Cina
 - **1 ottobre 2049:** termine lavori, centenario della fondazione della repubblica popolare cinese

La "New Silk Road" via terra

Da Xi'an (Cina centrale) , prima di allungare l'ovest attraverso la provincia di Lanzhou (provincia di Gansu), Urumqi (Xinjiang) e Khorgas (Xinjiang), vicino al confine con il Kazakistan.

Poi verso il sud-ovest dall'Asia Centrale verso l'**Iran** settentrionale prima di passare **per l'Iraq**, la **Siria** e la **Turchia**.

Da **Istanbul**, la strada di seta attraversa lo stretto del Bosforo e si dirige verso nord-ovest attraverso l'Europa, tra cui **la Bulgaria**, la **Romania**, la **Repubblica Ceca** e la **Germania**. Raggiungendo Duisburg in Germania, girerà a nord verso Rotterdam nei Paesi Bassi.

Da Rotterdam, il sentiero scorre a sud **fino a Venezia**, dove si incontra con...

La "New Silk Road" via mare

Inizierà a Quanzhou nella provincia di Fujian, e ha anche colpito Guangzhou (Guangdong province), Beihai (Guangxi) e Haikou (Hainan) prima di dirigersi verso lo Stretto di Malacca.

Da Kuala Lumpur, la strada di seta marittima si dirige verso Kolkata, l'India poi attraversa il resto dell'Oceano Indiano a Nairobi, in Kenya (la mappa Xinhua non include una sosta in Sri Lanka, nonostante le indicazioni di febbraio che il paese dell'isola sarebbe una parte Della Strada della seta marittima).

Da Nairobi, la strada della seta marittima va verso nord intorno al Corno d'Africa e si muove attraverso il Mar Rosso nel Mediterraneo, **con una sosta a Atene prima di incontrare la Silk road di terra a Venezia**

Fonte: Xinhua, maggio 2014, articolo dal titolo *How Can the World Be Win-Win? China Is Answering the Question*

YIWU-LONDRA: LA PIÙ LUNGA FERROVIA AL MONDO

- Inaugurata l'1 gennaio 2017
- Circa 12000 km da Yiwu a Londra in 18 giorni vs i 30/45 gg via nave





Gennaio 2017

Aprile 2017



The first train on an inaugural China-Britain freight service arrives in London along a modern-day Silk Road trade route after a 7,500-mile journey on Jan. 18, 2017. (Photo by AFP)



Strategic Sectors

Priority sectors identified by the Made in China 2025 plan



- New advanced information technology
- Automated machine tools and robotics
- Aerospace and aeronautical equipment
- Maritime equipment and high-tech shipping
- Modern rail transport equipment
- New-energy vehicles and equipment
- Power equipment
- Agricultural equipment
- New materials
- Biopharma and advanced medical products



Source: Center for Strategic & International Studies



[Home](#) | [Headlines](#) | [Meetings](#) | [References](#) | [Accreditation](#) | [Media Center](#) | [Services](#)

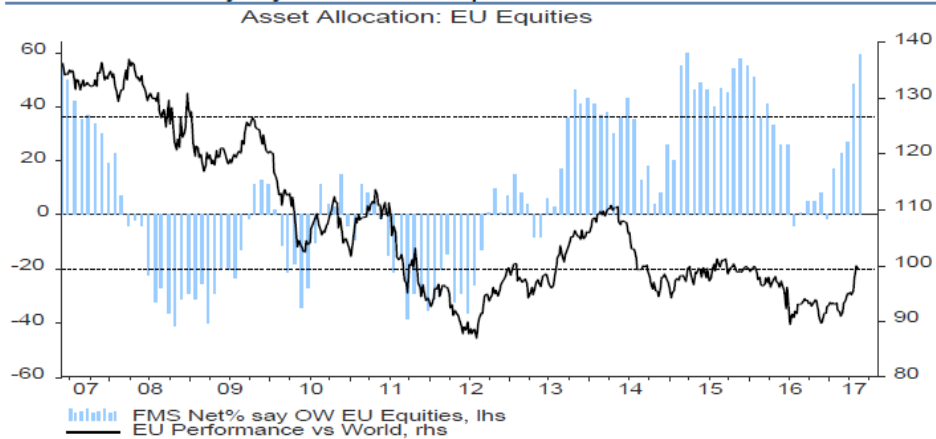
May 10 2017 CHINESE



Vision and Actions on Building Belt and Road

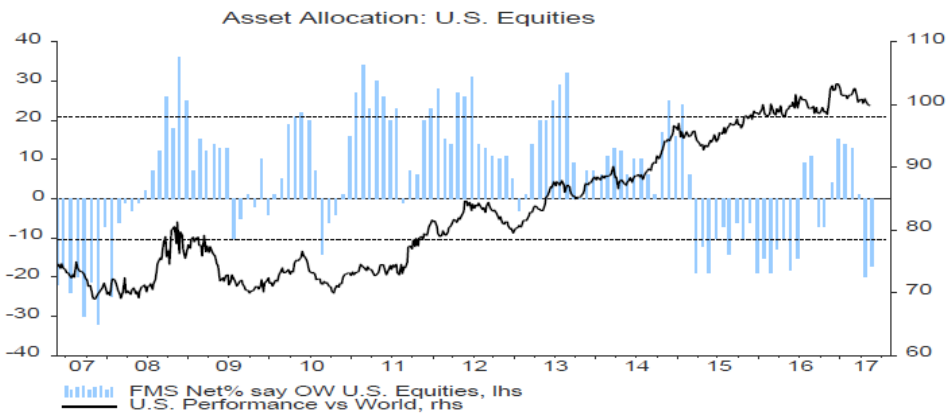
More than two millennia ago the diligent and courageous people of Eurasia explored and opened up several routes of trade and cultural exchanges that linked the major civilizations of Asia, Europe and Africa, collectively called the Silk Road by later generations. ...

Exhibit 30: Net % AA Say they are OW Eurozone Equities



Source: BofA Merrill Lynch Global Fund Manager Survey

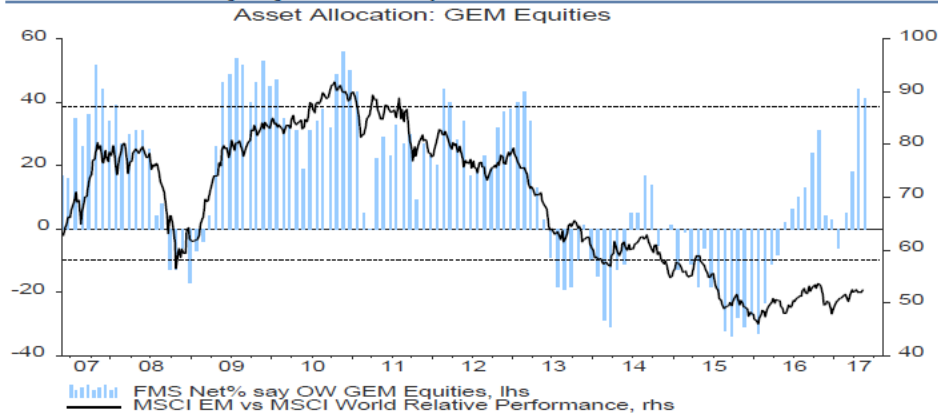
- Forte sovrappeso di azionario Euro...



Source: BofA Merrill Lynch Global Fund Manager Survey

-mercato dell'azionario USA sottopeso

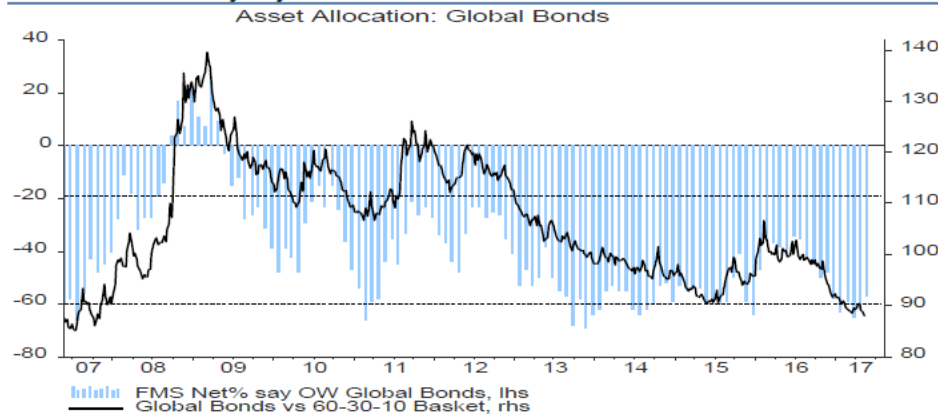
Exhibit 31: Net % AA Say they are OW GEM Equities



Source: BofA Merrill Lynch Global Fund Manager Survey

- Forte sovrappeso di azionario emergente...

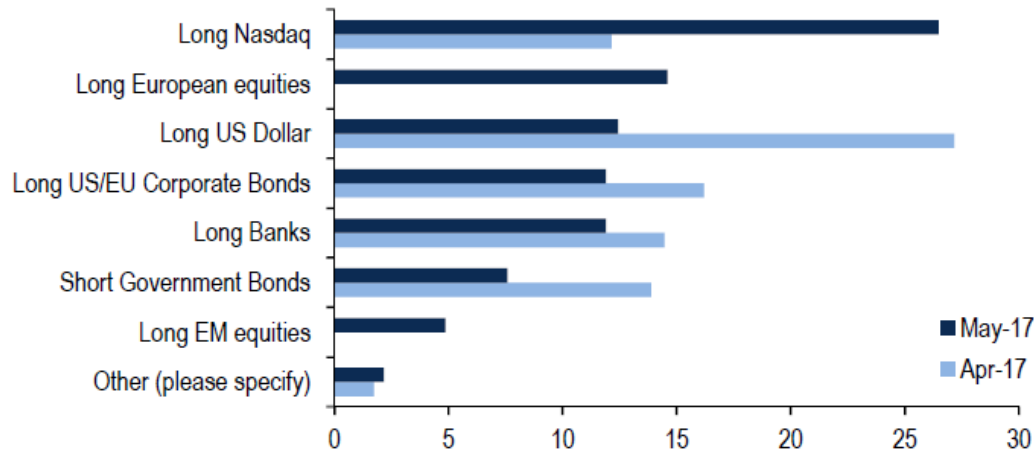
Exhibit 24: Net % AA Say they are OW Bonds



Source: BofA Merrill Lynch Global Fund Manager Survey

- ...mercato sottopeso di bond

Exhibit 8: What do you think is currently the most crowded trade?

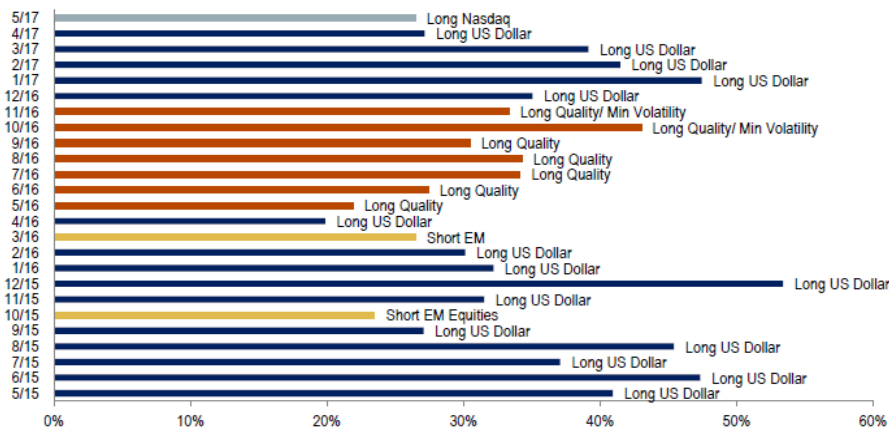


Most crowded trades in May'17:

- Long Nasdaq (26%)
- Long European equities (15%)
- Long US Dollar (12%)



















































Source: BofA Merrill Lynch Global Fund Manager Survey

Exhibit 3: Evolution of Global FMS "most crowded trade"



Source: BofA Merrill Lynch Global Fund Manager Survey

• ...lungo Nasdaq trade affollato ma...storicamente non affollatissimo

2365,72	YTT	YTD
SPX Index	10,6%	5,7%
SPBUYUP Index	10,4%	3,1%
SPXCAPUP Index	10,9%	5,0%
INDU Index	12,7%	4,6%
CCMP Index	16,6%	12,5%
Cons discr (BB****)	 12,7%	 8,9%
Financial (BB***)	 15,5%	 -0,8%
IT (BB**)	 17,6%	 16,4%
Health care (DD*- BB*)	 9,4%	 8,3%
Industrial (DD*)	 11,1%	 3,8%
Energy (DD**)	 -3,6%	 -11,3%
Cons staples (DD***)	 4,4%	 6,2%
Materials	 9,8%	 4,3%
Telecoms	 -0,9%	 -12,2%
Utilities	 5,2%	 6,2%
SOX	 26,8%	 15,8%
IBB	 11,7%	 10,1%
BKX	 18,8%	 -2,8%
HUI	 -6,0%	 6,9%
XHB (Homebuilders)	 17,1%	 10,3%
PFM (dividends)	 6,5%	 3,8%
PKW (Bback)	 8,3%	 1,7%
Facebook	 18,9%	 28,3%
Amazon	 21,7%	 27,8%
Netflix	 25,2%	 25,8%
Google	 14,6%	 20,5%
Apple	 37,3%	 31,7%
Russell1000	 10,7%	 5,6%
Russell2000	 13,9%	 0,3%
Russell3000	 10,9%	 5,2%

PROFITS AND PASTA

How buybacks make business look better, as explained by a restaurant.

Imagine a restaurant that always has some empty tables. Sales are actually okay, and it's profitable, but the restaurateur's backers are obsessed with profits-per-table. They think raising that number would make the restaurant seem exclusive and attractive to new investors. But no matter how hard he tries, the restaurateur just can't get more people in the door.



Seats: **32**

Occupants: **18**

Profit per meal: **\$50**

Total Profit: **\$900**

\$28.13

Profit per seat

50%

Occupancy rate

So the restaurateur does something drastic: He takes away some tables. It costs money to move and store the tables, but that very month, with the same number of visitors to the restaurant, profits-per-table go up. Sales haven't changed, but now the investors are happy.



Seats: **20**

Occupants: **18**

Profit per meal: **\$50**

Total Profit: **\$900**

\$45.00

Profit per seat

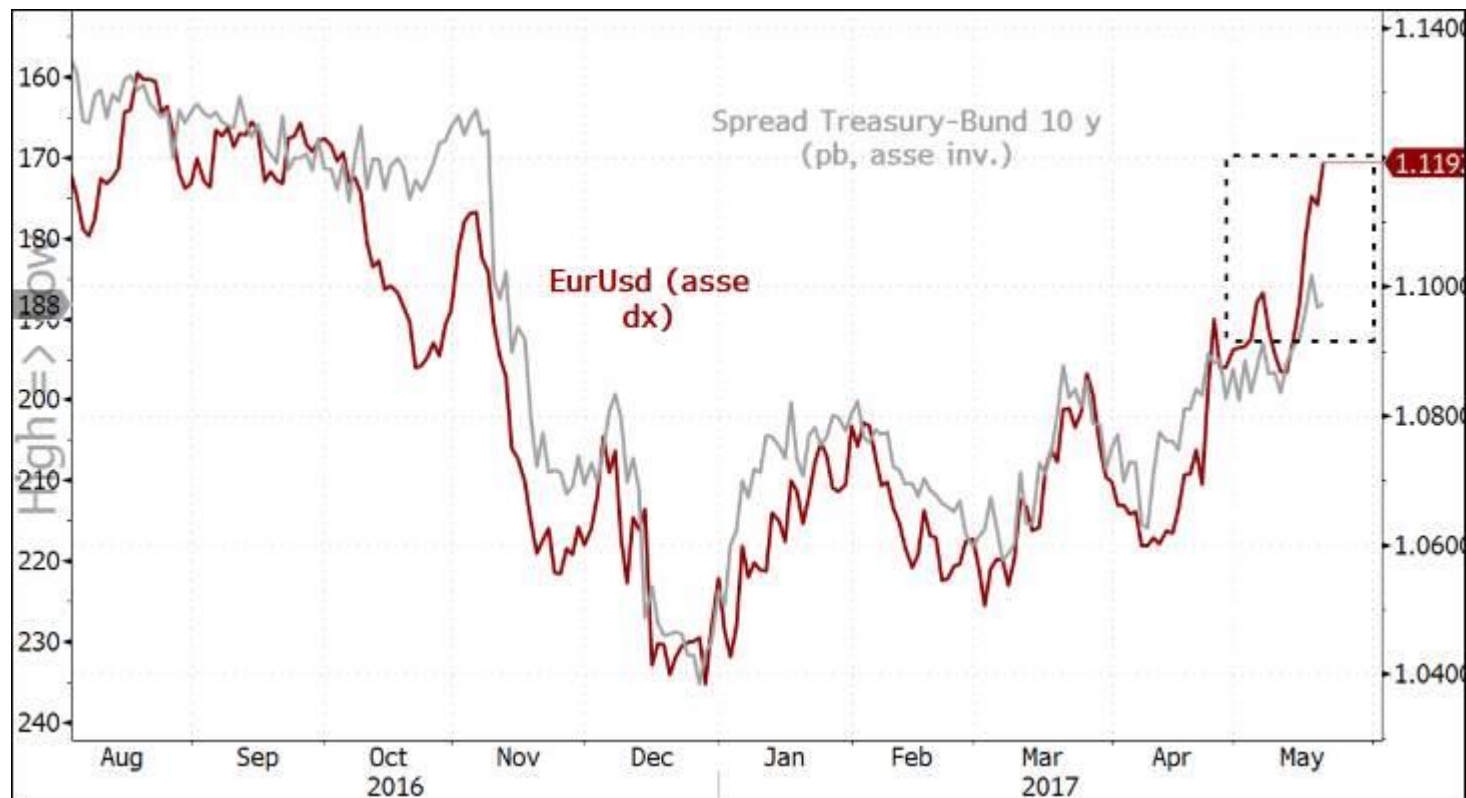
90%

Occupancy rate

BUSINESS INSIDER

Dragan Radovanovic/Business Insider

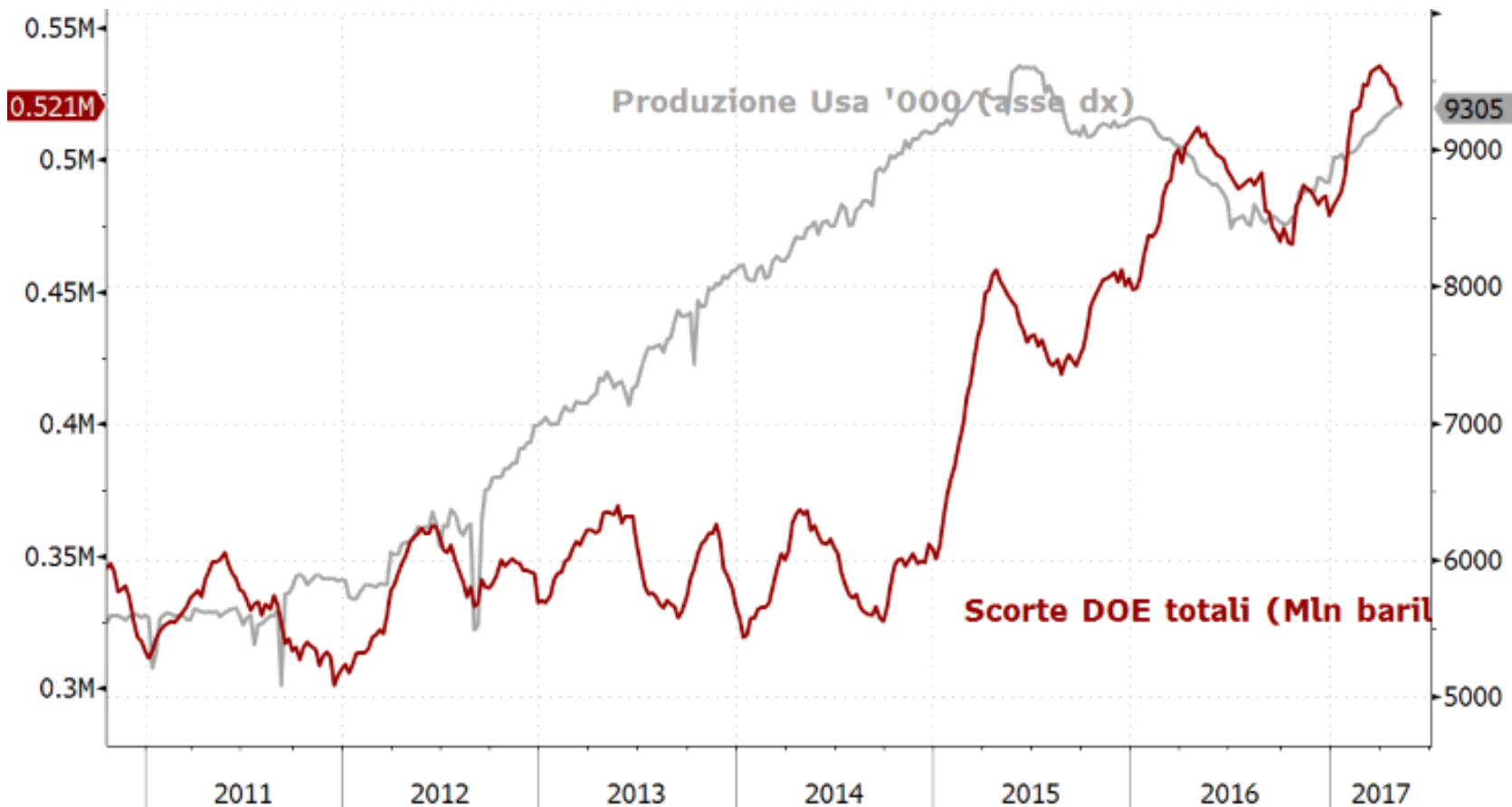
EURUSD VS DIFFERENZIALE TASSI 10 ANNI



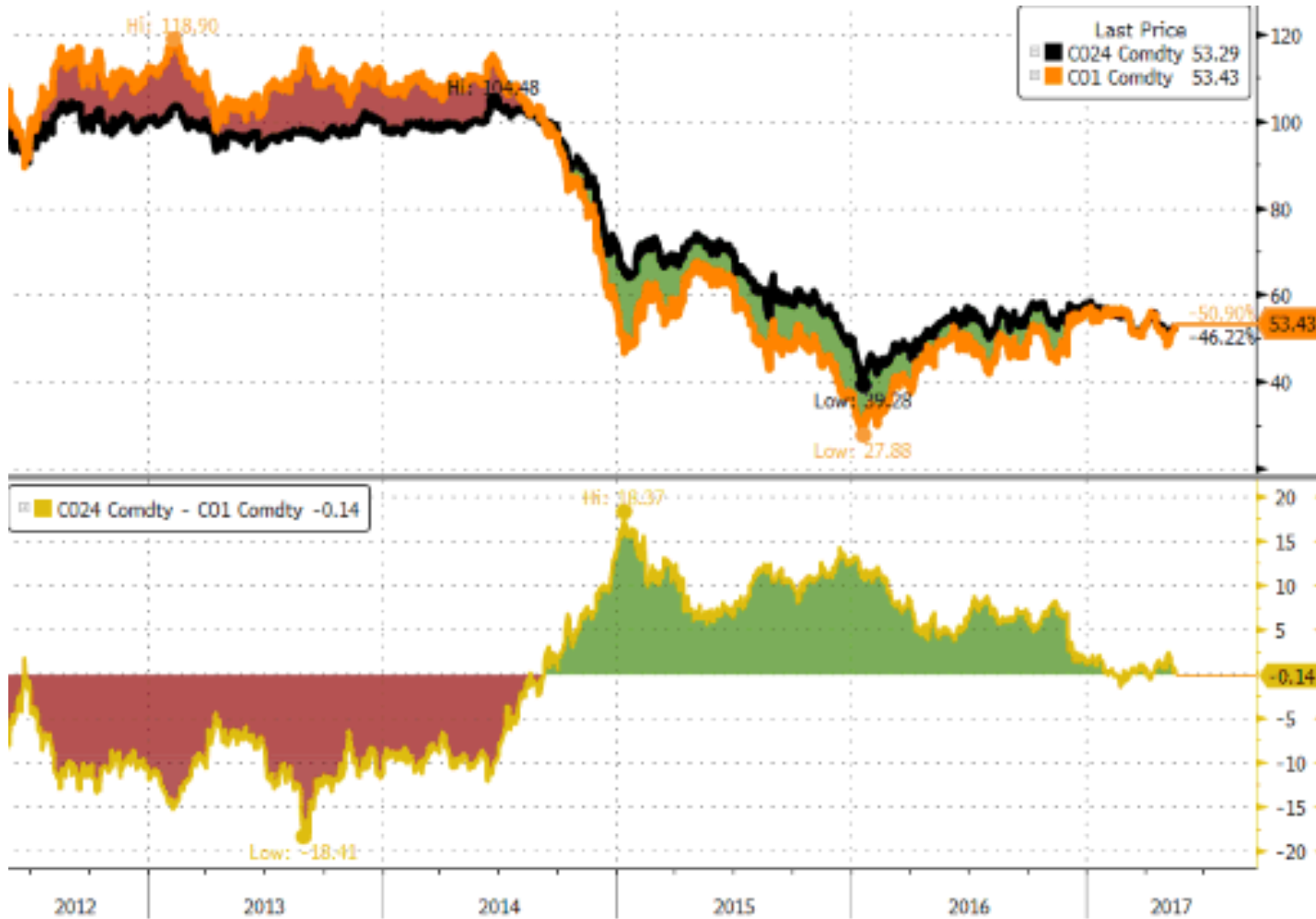
EURUSD: RISK REVERSAL 25D 3 MESI



PETROLIO: PRODUZIONE VS SCORTE USA



BRENT: CONTANGO SVANITA



TREND TASSI CORE VS ASPETTATIVA DI VITA



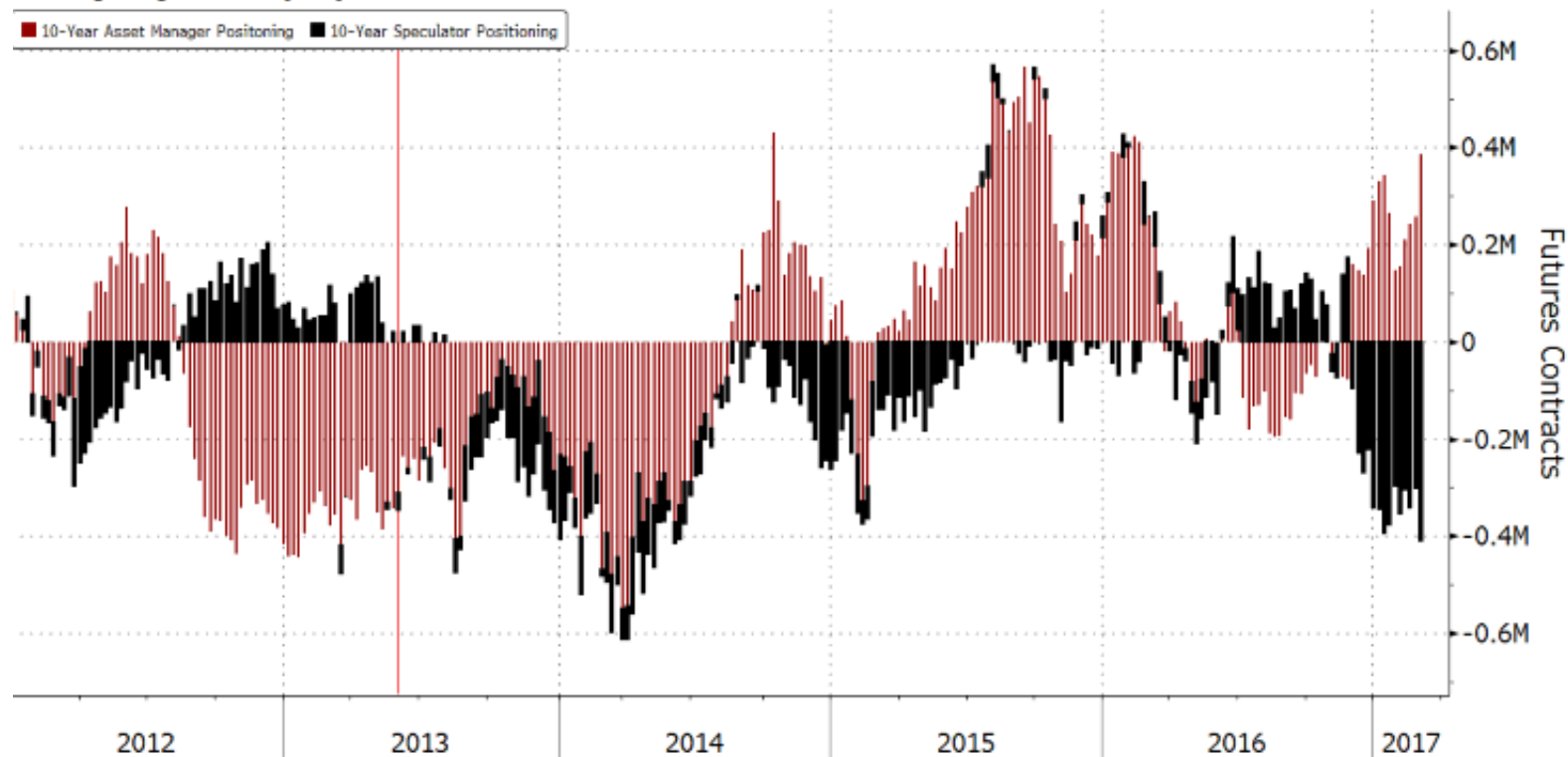


TASSO BTP 10Y VS ASPETTATIVE INFLAZIONE EURO



Split Opinion

Positioning diverges in Treasury 10-year futures



Source: CFTC, Bloomberg





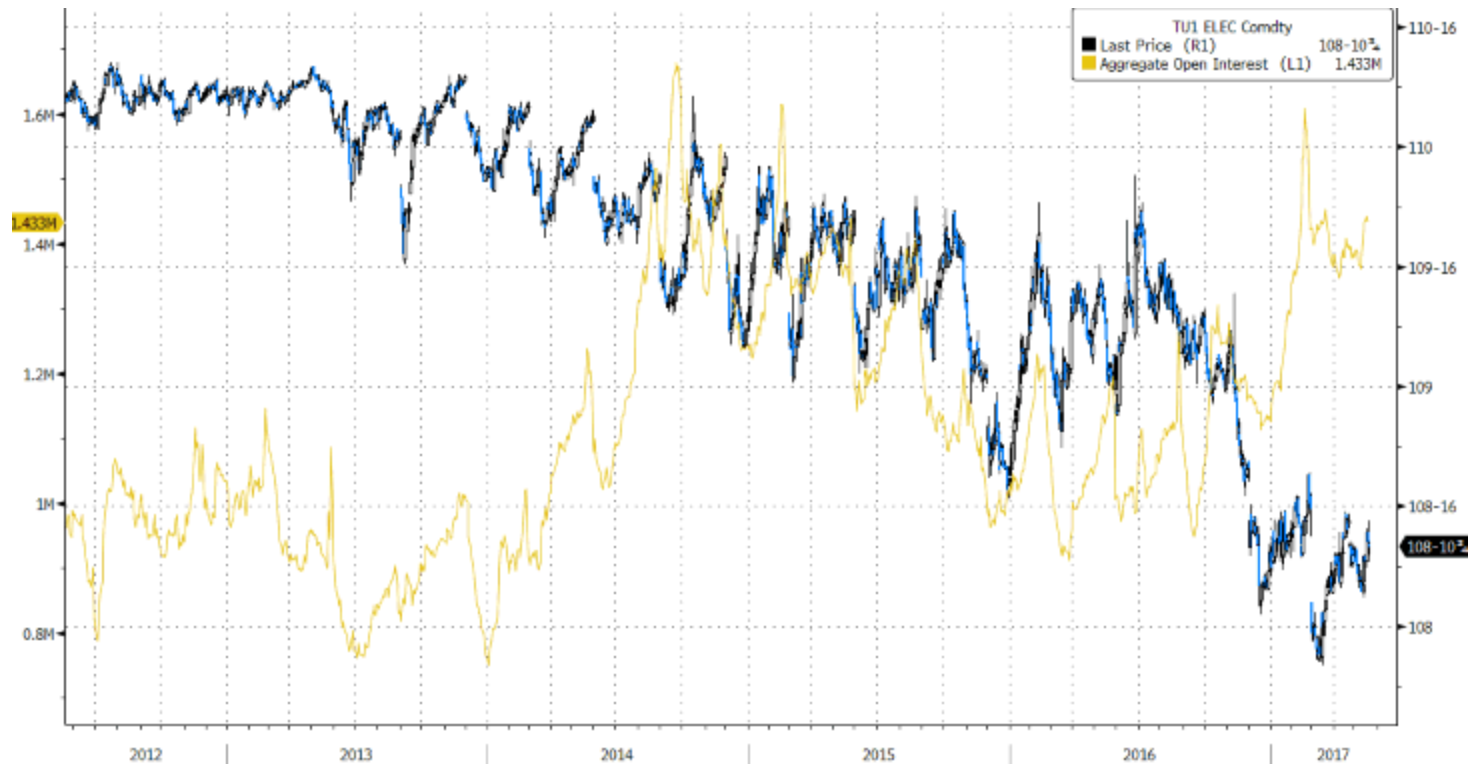


OPEN INTEREST AGGREGATO: BUND 10Y

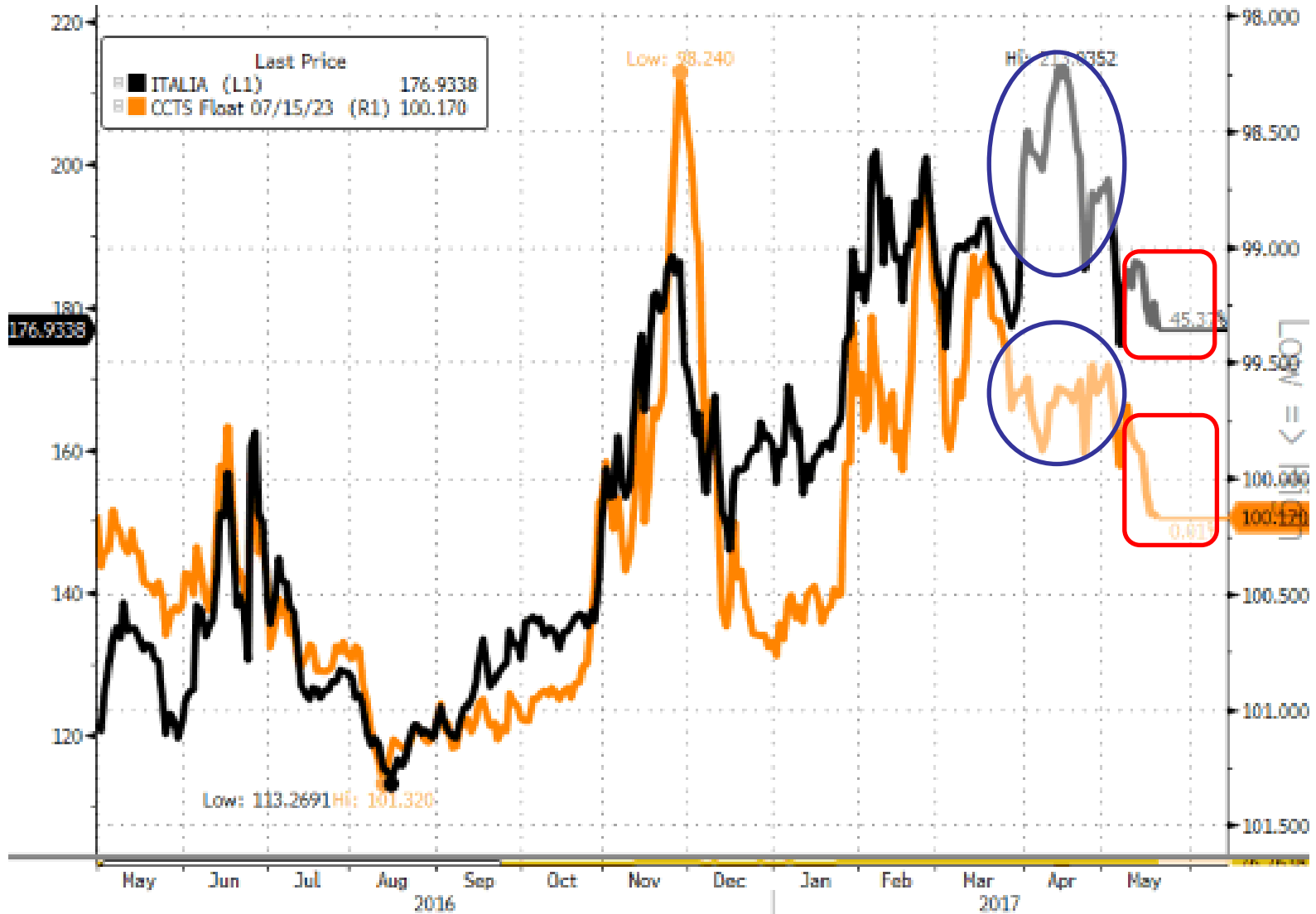




OPEN INTEREST AGGREGATO: T-NOTE 2Y



CCT VS SPREAD



2017: AVANZAMENTO PIANO DI EMISSIONI

2017	Piano emissioni m/l/t 2017	Scadenze totali 2017 m/l/t*	Deficit**	Fabbisogno 2017
Italia	260**	190,3	41,4	231,7
Francia	185,4	129,9	73,8	203,7
Germania	152	142,0	-20,3	121,7
Spagna	123	83,8	37,8	121,6
Olanda	42,5	38,4	-0,2	38,2
Belgio	39	32,8	8,9	41,7
Austria	33	17,9	3,8	21,6
Portogallo	16	6,8	3,6	10,4
Irlanda	10	6,4	1,4	7,8

* Dati in Mld€ a fine 2016;**Fonte IMF (stime aprile 2017);

Fonte: Bloomberg, min. Tesoro nazionale

Mld€	Piano emissioni medio lungo 2017	Ammontare totale già emesso (*)	Linkers emessi	Ammontare ancora da emettere	Emissioni effettuate/totale emissioni attese 2017 (%)
Germania	152	56,0	3,5	92,5	39,1%
Francia	185,4	79,7	12,2	93,5	49,6%
Italia**	260	103,4	15,3	141,3	45,7%
Spagna	123	49,0	3,2	70,8	42,5%
Olanda	42,5	16,7		25,8	39,2%
Belgio	39,0	24,7		14,3	63,4%
Austria	33	11,7		21,3	35,4%
Portogallo	16	7,8		8,2	48,7%
Irlanda	10	7,8		2,3	77,5%

Fonte: elaborazioni MPSCS su dati forniti dagli emittenti

(*) Aggiornato al 18/05/2017

** ammontare atteso

- Tematiche politiche Euro han guidato la dinamica tassi/spread dei primi 4 mesi, in un contesto di forte sovrappeso di azionario euro ed emergente
- L'attenzione si sta spostando su tematiche analoghe in USA e paesi emergenti
 - Negli USA percezione di possibile rallentamento a causa anche di ritardo implementazione manovre di Trump/ipotesi impeachment
- **Il ruolo delle banche centrali** appare più in secondo piano
 - **Fed:** possibile secondo rialzo dell'anno il 14 giugno, ma si ridimensiona attesa per gli incontri successivi
 - **BCE:** percezione di rientro manovre all'orizzonte ma con gradualità
 - l'8 giugno
 - possibile lieve cambio di linguaggio per preparare a manovre in autunno
 - riduzione dello spread su *securities lending* (attualmente -0,30% su tasso depo) ?
- La forte polarizzazione dell'esposizione dei gestori mondiali espone a rischi turbolenze estive

Nel secondo semestre:

- Tassi core (soprattutto USA) a lungo termine in calo
- Appiattimento curve
- Riduzione spread 10y Usa vs Bund
- Dollaro in deprezzamento vs Eur
- Oro in recupero

Disclaimer

Il presente documento è distribuito da MPS Capital Services Banca per l'Impresa S.p.A. ("MPS Capital Services"), a mezzo posta e/o in forma elettronica, ai propri clienti, le cui tipologie di classificazione e di presidi applicabili, sono definite nel Regolamento Consob n° 16190 del 29° ottobre 2007 e successive modifiche ed integrazioni.

MPS Capital Services è una società appartenente al Gruppo MPS ed un intermediario autorizzato ai sensi di legge.

Il Documento é destinato esclusivamente all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela di MPS Capital Services e viene diffuso per mera finalità informativa ed illustrativa; esso non intende sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che i singoli destinatari del Documento sono tenuti a svolgere prima della conclusione di qualsiasi operazione per conto proprio o in qualità di mandatari.

Le informazioni e le opinioni contenute nel presente Documento si basano su fonti ritenute affidabili ed elaborate in buona fede, tuttavia né MPS Capital Services né altra società appartenente al Gruppo MPS rilasciano alcuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente Documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione dello stesso, e non vi è alcuna garanzia che risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute.

Tutte le opinioni espresse nel presente documento sono soggette a modifica senza preavviso.

Qualsiasi riferimento diretto ed indiretto ad emittenti o titoli non é, né deve essere inteso, quale offerta di vendita o acquisto di strumenti finanziari di qualsiasi tipo.

MPS Capital Services e nessuna delle società del Gruppo MPS, né alcuno dei loro amministratori, rappresentanti, funzionari, quadri o dipendenti, può essere ritenuta responsabile per eventuali perdite determinate dall'utilizzo del presente Documento.

MPS Capital Services e le società del Gruppo MPS, gli amministratori e/o rappresentanti e/o le rispettive persone ad essi strettamente legate, possono avere rapporti di natura bancaria e finanziaria con eventuali emittenti qui citati ovvero avere interessi specifici con riferimento a società, strumenti finanziari o operazioni collegate al presente Documento.

Per esempio MPS Capital Services e le società del Gruppo MPS possono svolgere attività d'investimento e d'intermediazione, avere rapporti partecipativi diretti ed indiretti con emittenti qui menzionati e prestare ad essi servizi di consulenza; inoltre, con particolare riferimento agli strumenti finanziari eventualmente citati, esse possono altresì svolgere attività di "prestito-titoli", sostenerne la liquidità con attività di "market making" su mercati regolamentati o sistemi di scambi organizzati. MPS Capital Services potrebbe strutturare titoli ed operazioni con rendimenti collegati a parametri e strumenti finanziari qui menzionati.

Si specifica che l'elenco dei potenziali conflitti d'interesse indicati può non esaurire il complesso dei conflitti stessi.

Per quanto non riprodotto nelle presenti Avvertenze, si fa espresso rinvio a quanto riportato nel sito internet www.mpscapitalervices.it ed alle relative condizioni del servizio.

Procedendo alla lettura di questo documento, si accettano automaticamente le limitazioni e le avvertenze precedentemente riportate.



MPS

CAPITAL SERVICES
GRUPPOMONTEPASCHI