



ALBERTINI SYZ BANCA  
PRIVATA

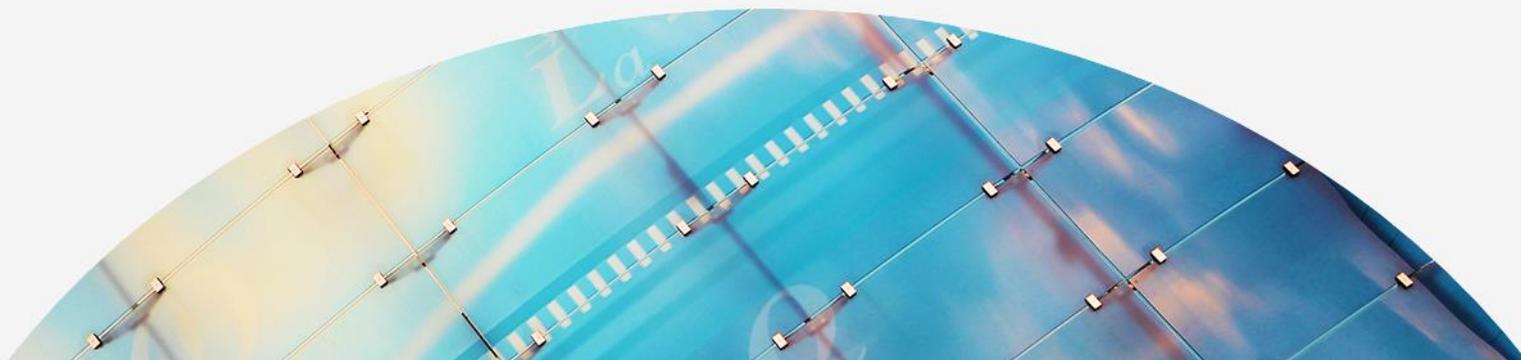
## PROSPETTIVE ECONOMICHE: QUANDO LA SPECULAZIONE TENDE A FALSIFICARLE

ANGELO DRUSIANI

Golf Club Le Robinie  
24 settembre 2015

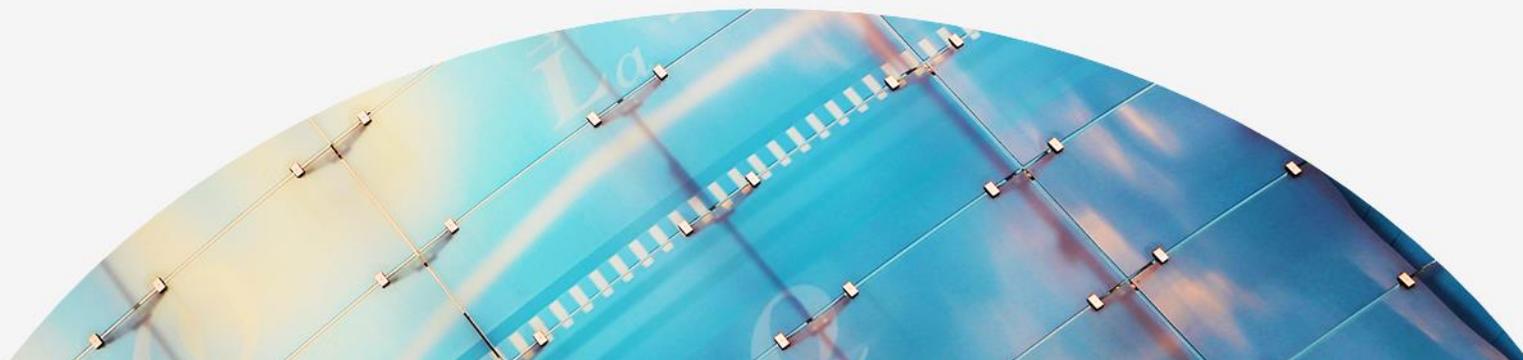
# MERCATI FINANZIARI: SPECCHIO DELL'ECONOMIA?

- **Sempre più automatismi guidano i movimenti dei listini azionari e del comparto obbligazionario**
  - **La politica padrona del comparto valutario**



# MERCATI AZIONARI E PROSPETTIVE ECONOMICHE NON SEMPRE IN SIMBIOSI

- Tra i valori mobiliari che caratterizzano la BORSA VALORI, nella sua qualità di mercato finanziario regolamentato, la quotazione della società *dovrebbe* indicare:
- a) il reale andamento del prodotto lordo nazionale
  - b) Le attese sul futuro delle singole aziende e di un singolo Paese , nel suo complesso



# MERCATI OBBLIGAZIONARI E PROSPETTIVE ECONOMICHE NON SEMPRE IN SIMBIOSI

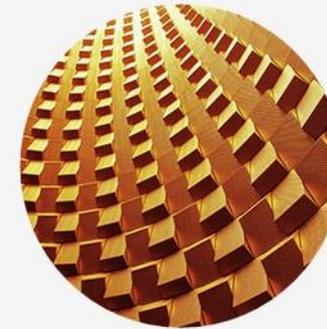
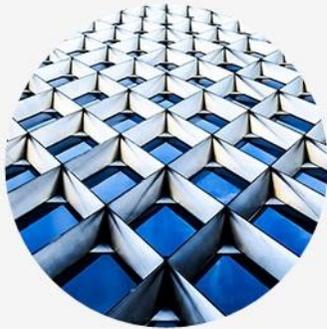
Analogamente, la quotazione delle obbligazioni *dovrebbe* indicare :

- a) L'attesa di risalita dei rendimenti, se l'economia esprime tassi di crescita favorevoli
- b) L'attesa di riduzione dei rendimenti, se l'economia esprime tassi di crescita negativi



# MERCATI AZIONARI

LA REGOLA AUREA SAREBBE MOLTO SEMPLICEMENTE:



## INDICI AZIONARI

**IN RIALZO**

ATTESE DI CRESCITA  
ECONOMICA NAZIONALE

**IN CALO**

TIMORI CADUTA  
ECONOMIA NAZIONALE

## VALORE SOCIETA'

**IN RIALZO**

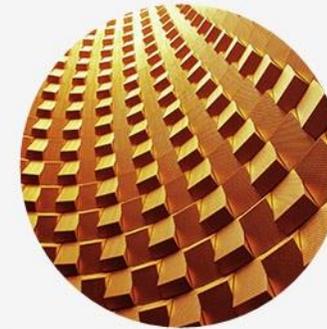
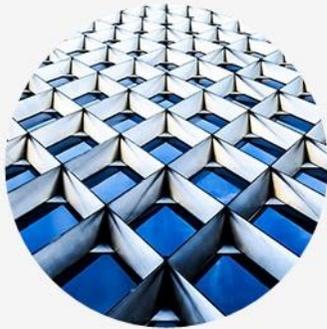
ATTESE INCREMENTO  
FATTURATO E UTILI

**IN CALO**

TIMORI CADUTA  
FATTURATO E UTILI

# MERCATI OBBLIGAZIONARI

LA REGOLA AUREA SAREBBE MOLTO SEMPLICEMENTE:



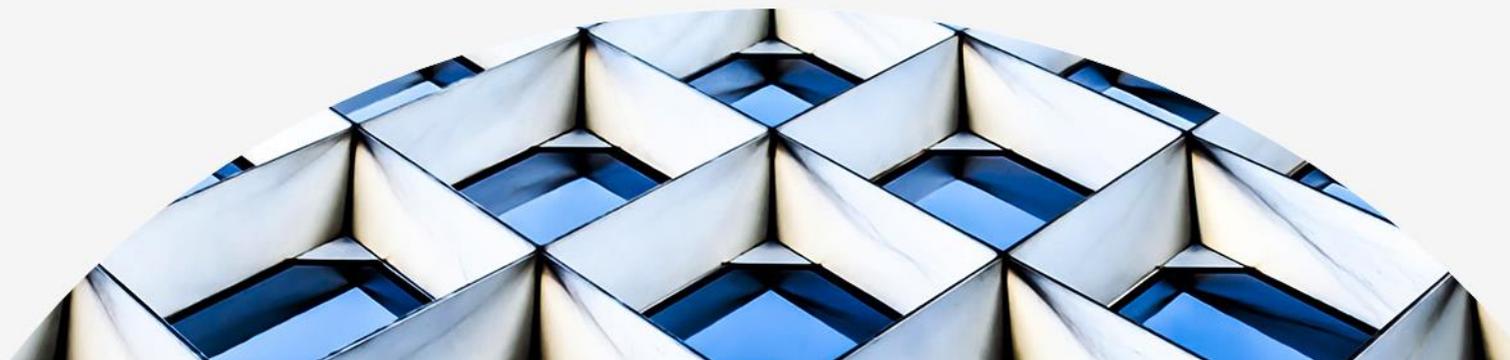
RENDIMENTI DI MERCATO	
<b>IN RIALZO</b>	<b>IN CALO</b>
ATTESE DI CRESCITA ECONOMICA NAZIONALE	TIMORI CADUTA ECONOMIA NAZIONALE
QUOTAZIONE TITOLI	GOVERNATIVI E SOCIETARI
<b>IN CALO</b>	<b>IN RIALZO</b>
SE I RENDIMENTI DI MERCATO SALGONO	SE I RENDIMENTI DI MERCATO SCENDONO

# MERCATI FINANZIARI: COMPORTAMENTI ANOMALI

➤ **FATTORI ESTERNI ALLE ATTESE SUL FUTURO DELL'ECONOMIA NAZIONALE E DELLE SINGOLE SOCIETÀ ESERCITANO UN FORTE CONDIZIONAMENTO :**

- a) **Sull'andamento degli indici azionari**
- b) **Sulla tendenza dei rendimenti di mercato**

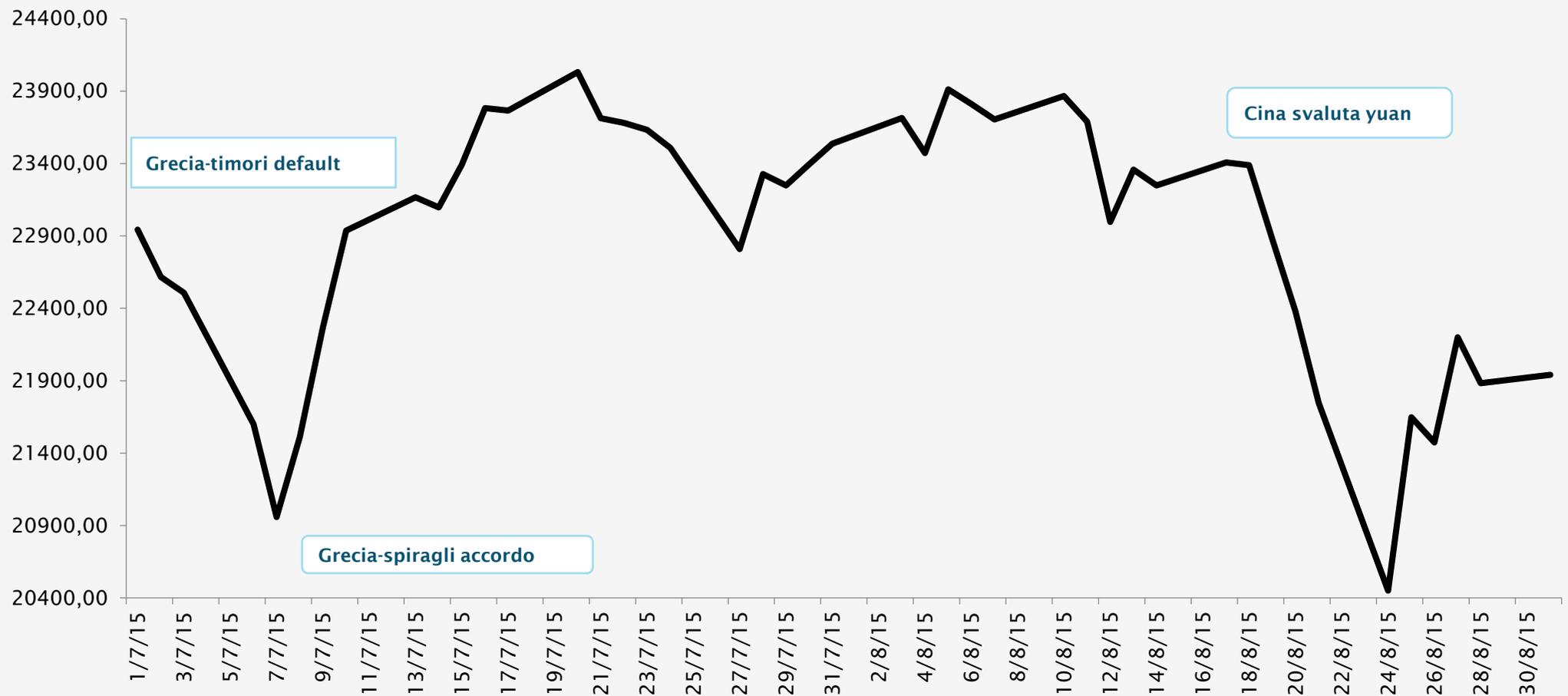
***LE CRISI INTERNAZIONALI (o supposte tali) STANNO RECITANDO UN RUOLO PRIMARIO SUI MERCATI FINANZIARI NEL CORSO DEGLI ULTIMI ANNI***



# BORSA ITALIANA

## CONDIZIONAMENTI DA SITUAZIONI POLITICHE: EFFETTI SULL'INDICE A LUGLIO E AD AGOSTO 2015

Indice Borsa italiana luglio - agosto 2015



# BORSA ITALIANA: IL GRAFICO DA INIZIO ANNO EVIDENZIA LE PROFONDE FERITE INFERTE DA SITUAZIONI A RISCHIO SPECULAZIONE

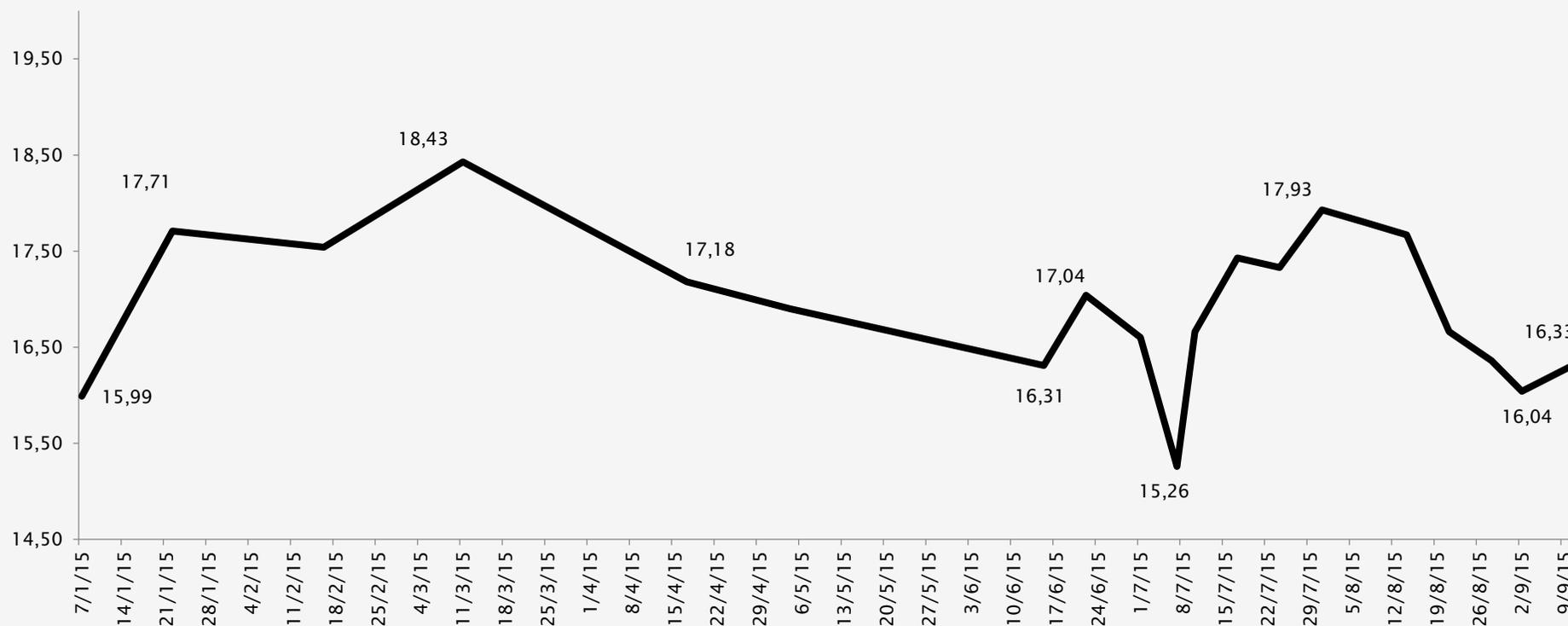


FONTE BLOOMBERG

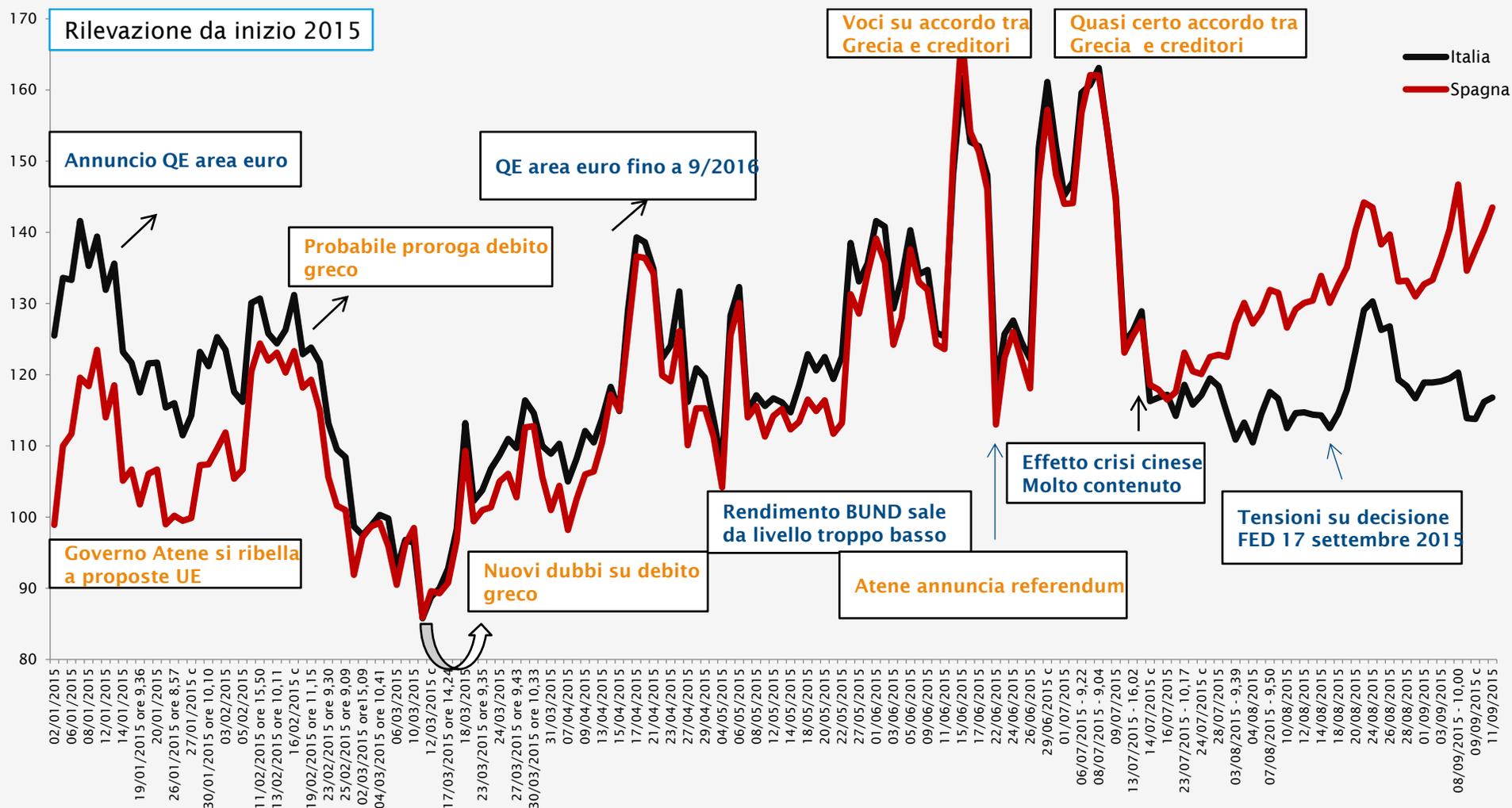
# QUOTAZIONI DI MERCATO RILEVANTE NELLE SEDUTE PIÙ SIGNIFICATIVE DA INIZIO 2015

La variazione percentuale tra prezzo massimo e minimo è pari al 17,20%

## Assicurazioni Generali

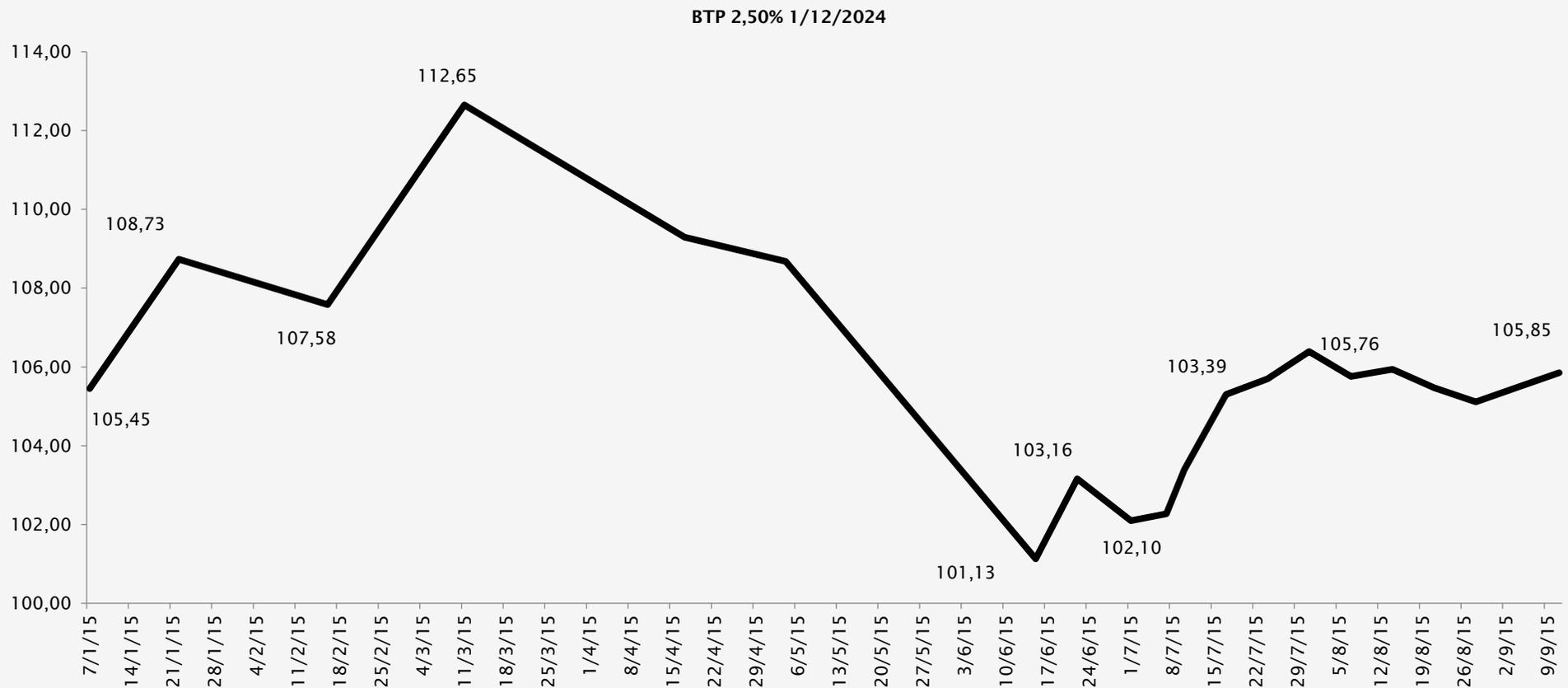


# DIFFERENZIALI DI RENDIMENTO TRA TITOLI DECENNALI ITALIANI E SPAGNOLI E ANALOGHI TITOLI TEDESCHI



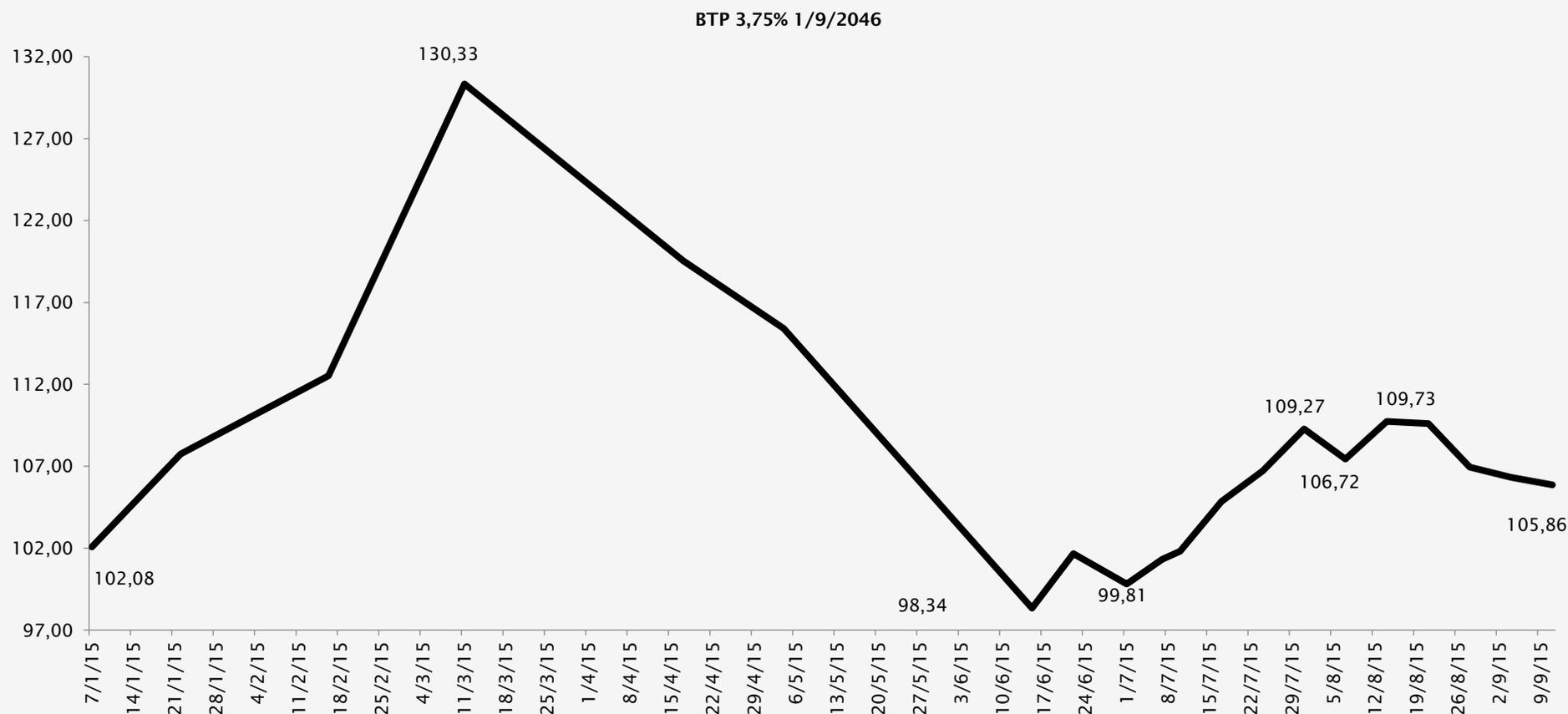
# QUOTAZIONI DI MERCATO RILEVANTE NELLE SEDUTE PIÙ SIGNIFICATIVE DA INIZIO 2015

La variazione percentuale tra prezzo massimo e minimo è pari al 10,23%



# QUOTAZIONI DI MERCATO RILEVANTE NELLE SEDUTE PIÙ SIGNIFICATIVE DA INIZIO 2015

La variazione percentuale tra prezzo massimo e minimo è pari al 24,55%



# QUOTAZIONI DI MERCATO

› Gli scostamenti dei prezzi, tra valore massimo e minimo segnati da inizio 2015, evidenziano:

1. La rischiosità non è monopolio del comparto azionario
2. Le oscillazioni dei prezzi sono sensibilmente maggiori per le emissioni obbligazionarie con scadenza più lontana nel tempo

• Riepilogando, variazione quotazioni:

- Assicurazioni Generali		17,20%
- BTP decennale		10,23%
- BTP trentennale		24,55%





# UN APPROCCIO AI MERCATI IN VIA DI MUTAMENTO

La funzione dei sistemi di trading  
automatico

# QUOTAZIONI DI MERCATO

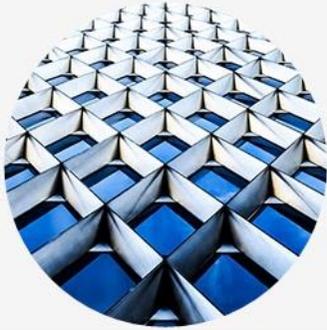


Da inizio 2015 influenzate da:

- *Quantitative Easing* area euro (a conferma rilevante presenza Banche Centrali)
- Analisi ravvicinate cicli economici (non più di lungo periodo, ma limitate a pochi mesi, generalmente trimestre su trimestre)

La massiccia presenza di sistemi di *trading* automatico, basata su sofisticate analisi di tipo matematico, **enfattizza** situazioni che si presterebbero comunque a variazioni dei prezzi di mercato

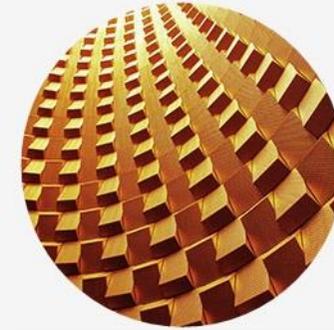
# QUOTAZIONI DI MERCATO



I sistemi di *trading* automatico  
«*High frequency trading*»

operano dopo aver fissato valori ai  
quali comprare o vendere  
**ingenti quantitativi** di:

- › Indici azionari
- › Opzioni su singoli titoli azionari
- › Derivati su tassi di interesse
- › Quote di fondi di investimento..

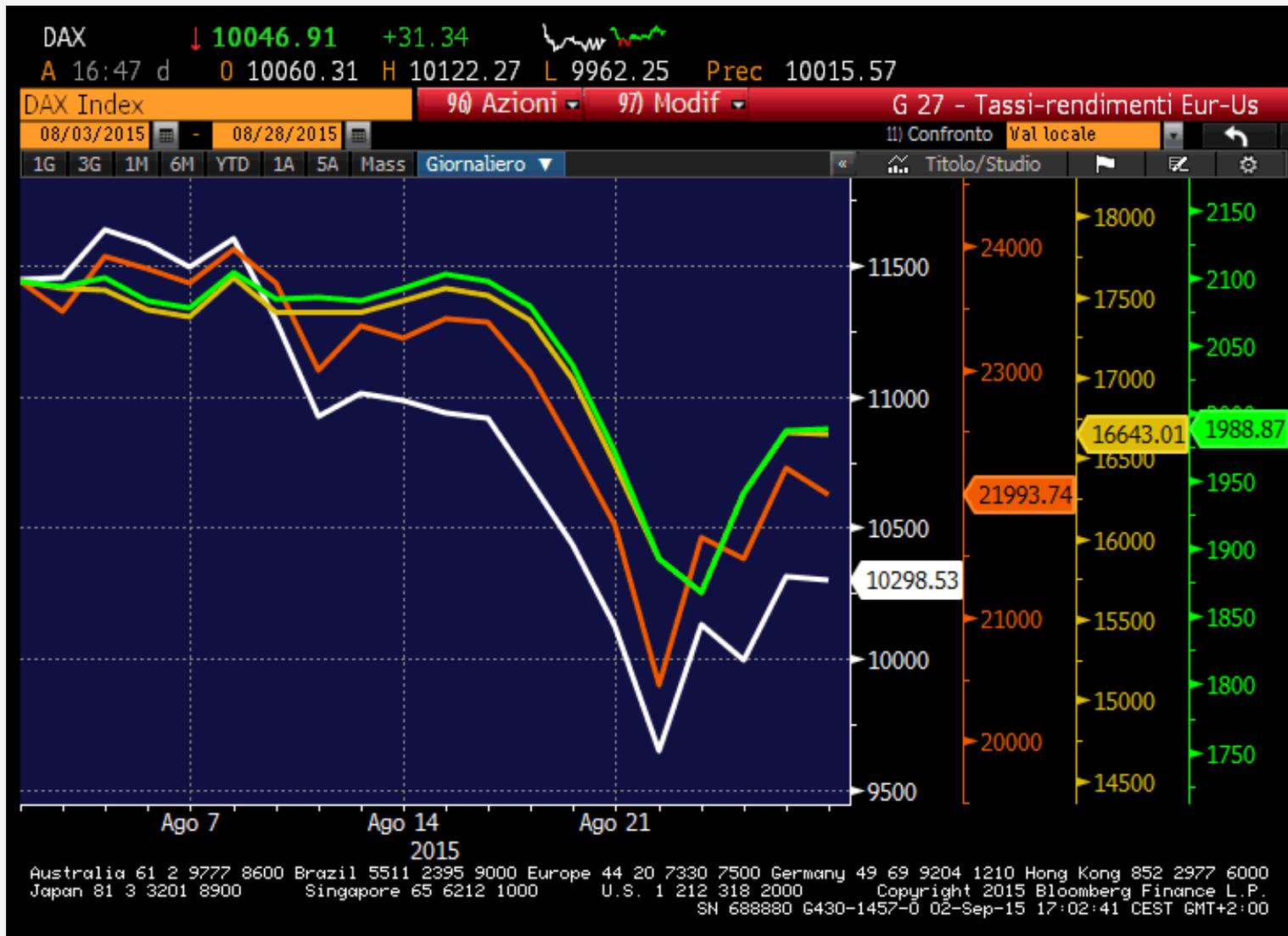


I livelli di intervento sono calcolati,  
generalmente, utilizzando:

- › Analisi tecnica anche di brevissimo periodo
- › Rilevazioni statistiche - economiche:
  - tasso di disoccupazione
  - crescita prodotto lordo
  - tasso di inflazione

# QUOTAZIONI DI MERCATO AGOSTO 2015

INDICI AZIONARI : USA S&P (VERDE) , DOW JONES (GIALLO), GERMANIA (BIANCA), ITALIA (ROSSA)



FONTE BLOOMBERG

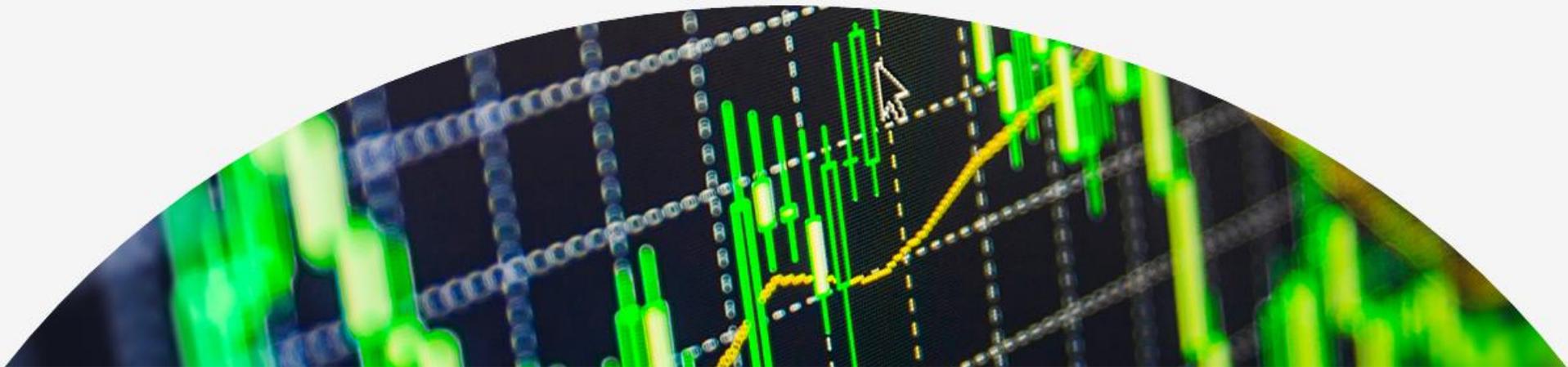
A low-angle, upward-looking photograph of several modern skyscrapers with glass facades. The buildings are arranged in a way that they appear to converge towards the top of the frame. The sky is a clear, bright blue. A large, semi-transparent dark blue circle is overlaid in the center of the image, containing white text.

**Wall Street crolla:**

**Chi ha venduto?**

# QUOTAZIONI DI MERCATO AGOSTO 2015

- Nel corso del mese a partire dalla metà, le aperture dei mercati azionari hanno coinciso con significative cadute delle quotazioni
- In particolare a Wall Street, una seduta è iniziata con un calo dell'indice del 5% circa nei primi cinque minuti
- Possibile che tutti gli operatori di Borsa contemporaneamente abbiano deciso di vendere gran parte degli strumenti finanziari quotati di cui disponevano ?



A low-angle, upward-looking photograph of several modern skyscrapers against a clear blue sky at dusk. The buildings are illuminated from within, with warm yellow and orange lights glowing from the windows. The architecture features a mix of glass facades and metallic panels. A large, semi-transparent dark circle is centered in the image, containing white text. The text is arranged in four lines, with the first line being the largest and the subsequent lines being smaller and italicized.

Chi ha venduto?  
In primis  
*High Frequency  
Trading*

# QUOTAZIONI DI MERCATO AGOSTO 2015



L'attività nei mercati finanziari è a monopolio di pochi qualificati operatori, ma aperta a:

- **Broker** specializzati nell'immissione di ordini di compravendita (maggiore è il numero delle operazioni, maggiori i ritorni da commissioni)
- **HTF** (i sistemi automatizzati di trading utilizzati da grandi banche d'affari, attingono agli algoritmi già ricordati che, spesso, si comportano in maniera analoga tra di loro, e inviano ordini di compravendita in un arco di tempo brevissimo e per importi elevati )

# QUOTAZIONI DI MERCATO AGOSTO 2015

Non si può attribuire il negativo andamento dei mercati nell'estate 2015 **esclusivamente** alla speculazione e ai sistemi di *trading* accelerato

Al tempo stesso non si può negare che il loro apporto abbia contribuito ad ampliare le cadute dei prezzi di mercato delle azioni quotate

Ne consegue che una motivazione economica sufficientemente supportata può innescare variazioni degli indici di borsa spesso di livello consistente

# INDICI AZIONARI DA INIZIO ANNO A 14 SETTEMBRE 2015

	SECURITY_DES	Total return da inizio anno
<b>INDU Index</b>	INDU (Dow Jones USA)	-6,57%
<b>SPX Index</b>	SPX (Standard & Poor's USA)	-3,37%
<b>CCMP Index</b>	CCMP (NASDAQ USA)	2,55%
<b>SPTSX Index</b>	SPTSX (Standard & Poor's/DJ Canada)	-6,08%
<b>MEXBOL Index</b>	MEXBOL (Messico)	0,26%
<b>IBOV Index</b>	IBOV (Brasile)	-7,08%
<b>SX5E Index</b>	SX5E (Eurostoxx 50)	4,07%
<b>UKX Index</b>	UKX (Regno Unito)	-4,16%
<b>CAC Index</b>	CAC (Francia)	8,84%
<b>DAX Index</b>	DAX (Germania)	3,31%
<b>IBEX Index</b>	IBEX (Spagna)	-2,92%
<b>FTSEMIB Index</b>	FTSEMIB Italia)	15,69%
<b>AEX Index</b>	AEX (Olanda)	3,78%
<b>OMX Index</b>	OMX (Svezia)	3,20%
<b>SMI Index</b>	SMI (Svizzera)	-0,05%
<b>NKY Index</b>	NKY (Giappone)	3,90%
<b>HSI Index</b>	HSI (Hong Kong)	-6,04%
<b>AS51 Index</b>	AS51 (Australia)	-1,05%

# INDICI AZIONARI DA 14 AGOSTO A 14 SETTEMBRE 2015

	SECURITY_DES	Total return da inizio anno
<b>INDU Index</b>	INDU (Dow Jones USA)	-6,29%
<b>SPX Index</b>	SPX (Standard & Poor's USA)	-6,45%
<b>CCMP Index</b>	CCMP (NASDAQ USA)	-4,80%
<b>MEXBOL Index</b>	MEXBOL (Messico)	-2,11%
<b>IBOV Index</b>	IBOV (Brasile)	-2,23%
<b>SX5E Index</b>	SX5E (Eurostoxx 50)	-8,53%
<b>UKX Index</b>	UKX (Regno Unito)	-6,81%
<b>CAC Index</b>	CAC (Francia)	-8,31%
<b>DAX Index</b>	DAX (Germania)	-7,26%
<b>IBEX Index</b>	IBEX (Spagna)	-10,45%
<b>FTSEMIB Index</b>	FTSEMIB Italia)	-7,30%
<b>AEX Index</b>	AEX (Olanda)	-9,32%
<b>OMX Index</b>	OMX (Svezia)	-7,58%
<b>SMI Index</b>	SMI (Svizzera)	-6,59%
<b>NKY Index</b>	NKY (Giappone)	-12,45%
<b>HSI Index</b>	HSI (Hong Kong)	-10,13%

# IL PARADOSSO CHE EMERGE DAI VALORI DI SCAMBIO NEI MERCATI FINANZIARI

**LA REMUNERAZIONE DEGLI INVESTIMENTI  
SI MANTIENE SU LIVELLI  
PARTICOLARMENTE BASSI**



# IL PARADOSSO CHE EMERGE DAI VALORI DI SCAMBIO NEI MERCATI FINANZIARI

Chi sceglie di investire nel comparto obbligazionario, evitando assunzione particolare di rischi, è beneficiario di queste redditività (Titoli di stato Italiani):

- Fino a 12 mesi : 0,041%
- Da 12 a 24 mesi : 0,112%
- 3 anni : 0,200%



# IL PARADOSSO CHE EMERGE DAI VALORI DI SCAMBIO NEI MERCATI FINANZIARI

Chi opta per una maggiore rischiosità

- 5 anni : 0,780%
- 7 anni : 1,285%
- 10 anni : 1,821%
- 15 anni : 2,350%
- 20 anni : 2,638%
- 30 anni : 2,980%



# IL RISCHIO LEGATO ALLE ATTESE SUL FUTURO DEI RENDIMENTI DI MERCATO

<b>Durata delle emissioni a cedola fissa</b>	<b>Variazioni del prezzo al variare di 1 punto del rendimento di mercato</b>
2 anni	1,38
5 anni	3,88
10 anni	7,92



# IL PARADOSSO CHE EMERGE DAI VALORI DI SCAMBIO NEI MERCATI FINANZIARI

**Dai rendimenti lordi indicati vanno sottratti:**

- **Imposta sostitutiva (12,50% titoli di Stato -26% altri)**
- **Commissioni intermediari**
- **Bollo pari allo 0,20% annuale applicato su valore deposito titoli**



# IL PARADOSSO CHE EMERGE DAI VALORI DI SCAMBIO NEI MERCATI FINANZIARI

**Sempre meno intermediari bancari sono disposti a remunerare i cosiddetti conti di deposito.**

**Le banche che depositano liquidità prezzo BCE sono assoggettate ad un tasso negativo dello 0,20%.**

**L'obiettivo della BCE è di far sì che il sistema bancario utilizzi i capitali a disposizione per finanziare imprese e famiglie**



# COMPARTO VALUTARIO DEI MERCATI FINANZIARI

› IL RAPPORTO DI CAMBIO TRA  
MONETA UNICA EUROPEA (EURO) E  
DOLLARO DEGLI STATI UNITI

# RAPPORTO DI CAMBIO TRA EURO E DOLLARO USA DA ESORDIO MONETA UNICA



FONTE BLOOMBERG

# RAPPORTO DI CAMBIO TRA EURO E DOLLARO USA DA INIZIO 2015



FONTE BLOOMBERG

# RAPPORTO DI CAMBIO TRA EURO E DOLLARO USA

**La quotazione della moneta unica appare molto spesso eccessiva, soprattutto nelle fasi più delicate della crisi dell'area**

**BCE non può intervenire a moderare il valore dell'euro e non può esercitare «moral suasion» nei confronti delle principali banche d'area**

**Più attente le Banche Centrali anglosassoni, che estendono il loro ruolo dalla semplice difesa dall'inflazione all'attenzione all'economia**





**Aumenta Rischio comparti  
azionario e obbligazionario**

**Favorevole al dollaro USA il  
comparto valutario ?**

# PROSPETTIVE MERCATI FINANZIARI



## Nell'immediato:

- **Timori rialzo tassi USA penalizza comparto azionario americano e, in parte, area euro**
- **Effetti meno marcati per comparto obbligazionario area euro, dove effetto contagio può essere annullato o reso meno efficace da QE Banca Centrale Europea**
- **Rialzo tassi USA potrebbe favorire aumento valore dollaro USA, ma indici azionari saliti in misura rilevante potrebbero indirizzare liquidità verso strumenti area euro**

## Disclaimer

Il contenuto della presentazione assume carattere meramente informativo e si propone esclusivamente di presentare Banca ALBERTINI SYZ e i suoi prodotti. Nulla di quanto contenuto nella presentazione può essere interpretato o inteso come una sollecitazione all'investimento ovvero un'offerta, un invito ad offrire, un messaggio promozionale o una raccomandazione a sottoscrivere prodotti finanziari o servizi della Banca. La presente non rappresenta documentazione contrattuale e non consente di disporre di informazioni sufficienti per un'adeguata comprensione dei rischi e delle opportunità che caratterizzano i prodotti ed i servizi della Banca. Il destinatario della presente si impegna ad usare l'informazione acquisita per proprio esclusivo uso personale, e comunque non a fini commerciali. La stessa non può, pertanto, essere riprodotta, ridistribuita o divulgata, in tutto o in parte, a terzi. La Banca non sarà responsabile per i danni derivanti dall'uso improprio delle informazioni acquisite dal destinatario. Quotazioni, notizie ed altre informazioni e/o dati di mercato rappresentati nella presentazione hanno valore indicativo e chiunque ne faccia uso per fini diversi da quelli puramente informativi cui sono destinati, se ne assume la piena responsabilità. Si sottolinea che non vi può essere assicurazione alcuna sulle performance future dei prodotti e dei servizi, e che le performance passate non sono necessariamente indicative dei risultati futuri.

# Banca ALBERTINI SYZ SpA

## Milano (sede)

**Banca ALBERTINI SYZ SpA**  
Via Borgonuovo 14  
I - 20121 Milano  
Tel. +39 02 303061  
Fax +39 02 30306294  
[www.albertinisyz.it](http://www.albertinisyz.it)

## Bologna

**Banca ALBERTINI SYZ SpA**  
Piazza Calderini 3  
I - 40124 Bologna  
Tel. (+39) 051 291051  
Fax (+39) 051 2910530  
[www.albertinisyz.it](http://www.albertinisyz.it)

## Reggio Emilia

**Banca ALBERTINI SYZ SpA**  
Via Roma 8  
I - 42100 Reggio Emilia  
Tel. (+39) 0522 45921  
Fax (+39) 0522 459230  
[www.albertinisyz.it](http://www.albertinisyz.it)

