

# GRUPPO NOTZ STUCKI

NOTA SETTIMANALE - MERCATI

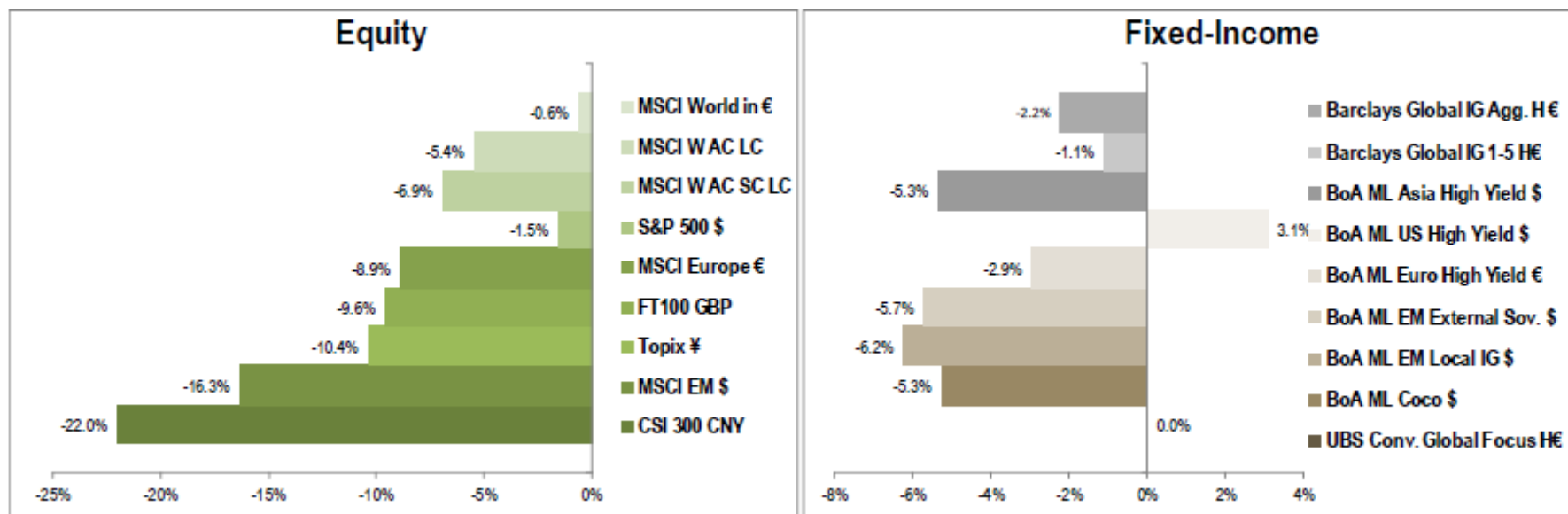
30 Novembre 2018



# PANORAMICA MACRO

Principali indici / currency	Lunedì 26-11-18	Martedì 27-11-18	Mercoledì 28-11-18	Giovedì 29-11-18	Venerdì 30-11-18	
	Il Governo italiano annuncia di voler porre alcune modifiche alla legge di Bilancio, riducendo il deficit target. La borsa italiana festeggia questa apertura, con particolare beneficio per il comparto bancario, grazie alla riduzione dello spread.	Trump sarebbe pronto ad introdurre dazi sulle auto importate (Europa inclusa) già la prossima settimana, dopo il meeting del G20 a Buenos Aires. Si parla di un dazio al 25% per le auto importate dall'estero, fatte salve Canada e Messico.	Borse americane in spolvero dopo che la FED ha annunciato di essere pronta a rivedere le ipotesi di rialzo dei tassi per il 2019. Si prevede comunque un possibile rialzo dei tassi nel mese di Dicembre.	Le Borse europee sono state dominate dall'incertezza, visto che c'è grande attesa per gli incontri previsti nel fine settimana nel corso del G20 in Argentina. Borsa: Piazza Affari in rosso (-0,4%) con banche pesanti e spread in risalita	Le Borse europee rimangono flat, anche se i capi di Stato e di governo hanno appoggiato la proposta della Commissione europea di avviare nei confronti dell'Italia la procedura di infrazione per il mancato rispetto della regola del debito. Inizia il Terzo trimestre con il PIL -0,1%.	
						<i>YTD 2018 return</i>
FTSE MIB (€)	19,233.45 3.2%	19,150.38 (0.4%)	19,115.16 (0.2%)	19,159.60 0.2%	19,187.22 0.1%	(12.3%)
DAX (€)	11,354.72 2.2%	11,309.11 (0.4%)	11,298.88 (0.1%)	11,298.23 (0.0%)	11,256.69 (0.4%)	(12.8%)
Euro Stoxx 50 (€)	3,172.71 1.7%	3,166.42 (0.2%)	3,168.29 0.1%	3,174.16 0.2%	3,171.02 (0.1%)	(9.5%)
Nasdaq (USD)	7,081.85 1.5%	7,082.70 0.0%	7,291.59 2.9%	7,273.08 (0.3%)	7,269.76 (0.0%)	5.3%
S&P 500 (USD)	2,673.45 1.6%	2,682.17 0.3%	2,743.79 2.3%	2,737.76 (0.2%)	2,738.34 0.0%	2.4%
Shanghai (CNY)	2,575.81 (0.1%)	2,574.68 (0.0%)	2,601.74 1.1%	2,567.44 (1.3%)	2,588.19 0.8%	(21.7%)
Nikkei (JPY)	21,812.00 0.8%	21,952.40 0.6%	22,177.02 1.0%	22,262.60 0.4%	22,351.06 0.4%	(1.8%)
EUR/USD	1.133 (0.2%)	1.129 (0.4%)	1.137 0.7%	1.139 0.2%	1.133 (0.5%)	(5.5%)

# 2018: UN ANNO COMPLICATO



In questa slide vogliamo mostrare l'andamento del mercato azionario e di quello obbligazionario da inizio anno al 23/11/2018. Guardando il grafico di sinistra si evince chiaramente che nessun mercato azionario ha, da inizio anno, una performance positiva, con delle differenze, però, sostanziali: i paesi emergenti e la Cina risentono pesantemente dei rapporti e delle interazioni con gli USA. I primi soffrono soprattutto per il rialzo dei tassi di interesse americani e ciò comporta un maggior costo di finanziamento per questi paesi, mentre la Cina, pur crescendo ad un tasso di circa il 6% annuo, risente delle forti tensioni commerciali con gli Stati Uniti. L'Europa ed il Giappone, per motivi diversi, hanno performance negative per circa il 10% da inizio anno. Chi invece pensava di essere più al sicuro grazie alle obbligazioni, potrà invece vedere che tutti i vari comparti, tranne l'obbligazionario speculativo americano, sono in territorio nettamente negativo, ciò a causa dell'allargamento generalizzato degli spread, che ha comportato un'importante discesa dei corsi obbligazionari. Per il 2019 sarà necessario selezionare con molta cura i segmenti del mercato obbligazionario validi per gli investimenti (per es. alcune obbligazioni corporate a duration moderata).

# PUNTO DI INCONTRO TRA TRUMP E LA FED?

Donald Trump ha siglato la più rilevante riforma fiscale statunitense degli ultimi decenni per spingere il Paese verso una forte crescita economica, attraverso manovre fiscali molto espansive, soprattutto attuando il consistente taglio della tassazione sui redditi delle imprese dal 35% al 21% con la contemporanea eliminazione di alcune detrazioni e crediti precedentemente previsti.

Il presidente, utilizzando ancora il debito come arma, cerca di «gonfiare» l'economia con misure che sarebbero da usarsi se ci si trovasse in uno stallo economico.

La Federal Reserve, che persegue obiettivi diversi, di conseguenza ha deciso di aumentare in maniera graduale i tassi d'interesse per far fronte ad una possibile crisi inflazionistica, entrando in totale contrasto con la politica di Trump, il quale prevede per gli inizi del 2019 un rallentamento della crescita economica per via proprio di tassi d'interesse troppo elevati.

Il percorso di normalizzazione dei tassi di interesse può effettivamente raffreddare la crescita economica, ma permette alla banca centrale americana di avere munizioni da usare nel caso in cui l'America si dovesse affacciare ad una recessione. Per il presidente della FED, Jerome Powell, i tassi d'interesse sono ancora sotto gli standard storici e rimangono appena sotto il livello considerato neutro per l'economia, ovvero che non stimolano o rallentano la crescita economica.

Esistono ancora dei rischi in alcune aree, ma sono generalmente moderati: la policy della FED mira proprio a bilanciare questi rischi senza un programma monetario prestabilito.

Dunque non è previsto un aumento automatico del costo del denaro, ma si valuterà un'apertura verso Trump, per cercare di assecondarlo, preservando l'indipendenza della Banca centrale. Ad oggi come fonti di rischio vi sono: la trattativa sulla manovra economica tra l'Italia e l'Unione Europea, oltre ai negoziati sulla Brexit, sui dazi e sul commercio ed i rischi legati ai cyber-attacchi che possono far vacillare l'economia statunitense.

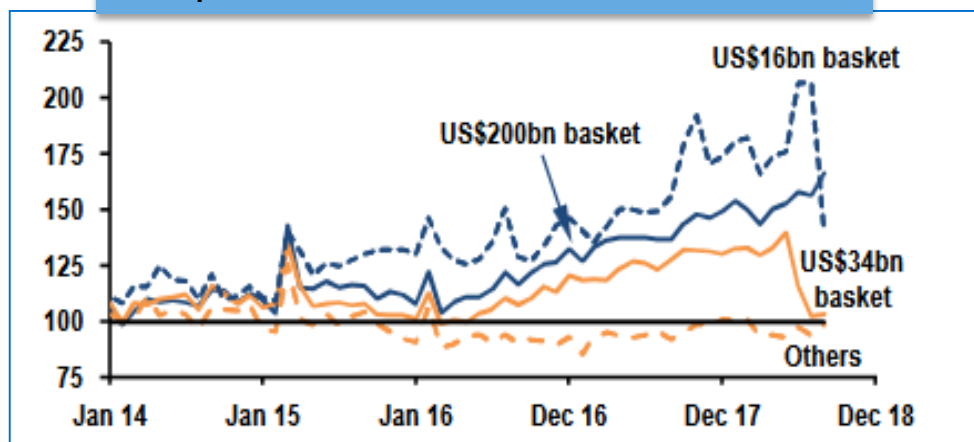
Il PIL statunitense nel terzo trimestre ha marciato al passo del 3,5%, invariato rispetto a iniziali letture, con consumi rivisti leggermente al ribasso e frenate degli investimenti invece meno pronunciate. Ma gli analisti prevedono un rallentamento, già al 2,6-2,7% nel quarto trimestre. Le vendite di nuove case a ottobre sono diminuite dell'8,9% da settembre e del 12% dall'anno scorso.



# L'IMPATTO DEI DAZI SULLE ESPORTAZIONI CINESI

Al G-20 sembra che Trump sia intenzionato a voler uscire vincitore dall'incontro con la Cina, che ha lo scopo di trovare un accordo di massima. Sin da luglio l'impatto dell'imposizione di tariffe pari al 25% su un ammontare complessivo di 50 miliardi di prodotti cinesi è stato significativamente negativo. In particolar modo, le importazioni negli Stati Uniti provenienti dalla Cina hanno visto un andamento crescente negli ultimi 5 anni, fino ad una brusca interruzione verificatasi proprio nello scorso luglio, che ha portato un declino del 20%. Per giunta vi sono 200 miliardi di prodotti su cui il dazio del 10% (attuale), a meno di nuovi accordi al G-20, è destinato a salire fino al 25% il primo gennaio 2019. Si ritiene ragionevole dedurre che le importazioni relative a quest'ultimi si contrarranno nel primo trimestre dell'anno venturo. Non solo, Trump ha annunciato una nuova ondata di dazi prevista su altri 267 miliardi di prodotti, con il rischio di intensificare il rallentamento dell'economia cinese. Ad oggi la lista comprende materie prime, macchinari per costruzioni, strumenti per l'agricoltura, elettronica, dispositivi medicali e beni di consumo. Secondo le stime del Fondo Monetario Internazionale la guerra commerciale in atto porterebbe a minor investimenti e a condizioni finanziarie restrittive. In questo scenario il PIL globale si ridurrebbe di circa lo 0,8% entro il 2020 e nel lungo periodo rimarrebbe approssimativamente 0,4% inferiore rispetto ai livelli che si avrebbero senza considerare gli effetti della guerra commerciale. Le ripercussioni sarebbero ancora più severe per Stati Uniti e Cina, in quanto nel primo caso si verificherebbe una perdita del PIL dello 0,9% e nel secondo dell'1,6% già nel 2019. Il modello di simulazione utilizzato dal FMI prende in considerazione, oltre alla nuova ondata sui 267 miliardi di prodotti, anche la possibile imposizione del 25% sul settore automobilistico. Trump vorrebbe stimolare la produzione interna colpendo le auto prodotte all'estero. In questo caso sarebbe la Germania a risentirne maggiormente, poiché qui si concentrano le principali case automobilistiche europee, tra cui Daimler, BMW e Volkswagen. Sullo sfondo della vicenda il colosso General Motors ha di recente annunciato il taglio di quattordicimila posti di lavoro e sette stabilimenti chiusi in America, scatenando l'ira del presidente americano.

**Importazioni USA dalla Cina in termini nominali**



## NOTZ, STUCKI EUROPE S.A

### Succursale di Milano

Via Principe Amedeo 1  
20121 Milano (MI)  
Italy

+39 02 89096771

+39 02 72094550

milan@notzstucki.com



 [www.notzstucki.com](http://www.notzstucki.com)

 [www.nsfunds.com](http://www.nsfunds.com)

LE PERFORMANCE PASSATE NON SONO IN NESSUN CASO INDICATIVE PER I FUTURI RISULTATI. LE OPINIONI, LE STRATEGIE ED I PRODOTTI FINANZIARI DESCRITTI IN QUESTO DOCUMENTO POSSONO NON ESSERE IDONEI PER TUTTI GLI INVESTITORI. I GIUDIZI ESPRESSI SONO VALUTAZIONI CORRENTI RELATIVE SOLAMENTE ALLA DATA CHE APPARE SUL DOCUMENTO.

QUESTO DOCUMENTO NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO UNA OFFERTA O UNA SOLLECITAZIONE ALL'INVESTIMENTO IN NESSUNA GIURISDIZIONE IN CUI TALE OFFERTA E/O SOLLECITAZIONE NON SIA AUTORIZZATA NÉ PER NESSUN INDIVIDUO PER CUI SAREBBE RITENUTA ILLEGALE. QUALSIASI RIFERIMENTO CONTENUTO IN QUESTO DOCUMENTO A PRODOTTI FINANZIARI E/O EMITTENTI E' PURAMENTE A FINI ILLUSTRATIVI, ED IN NESSUN CASO DEVE ESSERE INTERPRETATO COME UNA RACCOMANDAZIONE DI ACQUISTO O VENDITA DI TALI PRODOTTI. I RIFERIMENTI A FONDI DI INVESTIMENTO CONTENUTI NEL PRESENTE DOCUMENTO SONO RELATIVI A FONDI CHE POSSONO NON ESSERE STATI AUTORIZZATI DALLA FINMA E PERCIO' POSSONO NON ESSERE DISTRIBUIBILI IN O DALLA SVIZZERA, AD ECCEZIONE DI ALCUNE PRECISE CATEGORIE DI INVESTITORI QUALIFICATI. ALCUNE DELLE ENTITA' FACENTI PARTE DEL GRUPPO NOTZ STUCKI O I SUOI CLIENTI POSSONO DETENERE UNA POSIZIONE NEGLI STRUMENTI FINANZIARI O CON GLI EMITTENTI DISCUSSI NEL PRESENTE DOCUMENTO, O ANCORA AGIRE COME ADVISOR PER QUALSIASI DEGLI EMITTENTI STESSI.

I RIFERIMENTI A MERCATI, INDICI, BENCHMARK, COSI' COME A QUALSIASI ALTRA MISURA RELATIVA ALLA PERFORMANCE DI MERCATO SU UNO SPECIFICO PERIODO DI RIFERIMENTO, SONO FORNITI ESCLUSIVAMENTE A TITOLO INFORMATIVO.

INFORMAZIONI AGGIUNTIVE DISPONIBILI SU RICHIESTA.