

# GRUPPO NOTZ STUCKI

NOTA SETTIMANALE - MERCATI

21 Dicembre 2018



# PANORAMICA MACRO

Principali indici / currency	Lunedì 17.12.2018	Martedì 18.12.2018	Mercoledì 19.12.2018	Giovedì 20.12.2018	Venerdì 21.12.2018	
	L'inflazione scende sotto il 2% in Ue, mercati deboli. Piazza Affari in calo del 1,4%. Differenziale Btp-Bund in leggera risalita a 270. In sofferenza Saipem, Bpm, Unicredit e Ubi. Male Wall Street.	Giornata negativa sul mercato azionario italiano. Il petrolio piomba ai minimi di un anno, con un calo del 4% del greggio 'Wti', fra i timori degli investitori per il calo delle Borse e quelli per un eccesso di offerta Usa.	La Federal Reserve ha alzato i tassi al 2,25% - 2,50%, malgrado le critiche di Trump, rivedendo anche le stime di crescita del Paese (seppur di poco)	Giornata in rosso per i mercati azionari europei dopo il rialzo dei tassi Usa deciso dalla Fed. La Borsa di Milano ha aperto in negativo (-1,43%), nel corso degli scambi è peggiorata ulteriormente per chiudere a -1,93% a 18.576 punti.	Nuovamente in rosso le Borse europee. Aumenta la lista dei fattori di incertezza e questo alimenta l'orientamento difensivo degli investitori. Inoltre sono anche gli Stati Uniti a tenere in apprensione le Borse, oltre al rischio di paralisi del governo federale, ci sono le tensioni interne all'amministrazione Trump con le possibili dimissioni del Segretario alla Difesa	
						<i>YTD 2018 return</i>
FTSE MIB (€)	18'693.45 <i>(1.4%)</i>	18'644.85 <i>(0.3%)</i>	18'941.90 <i>1.6%</i>	18'576.90 <i>(1.9%)</i>	18'394.63 <i>(1.0%)</i>	<i>(15.7%)</i>
DAX (€)	10'772.20 <i>(1.2%)</i>	10'774.89 <i>0.0%</i>	10'611.10 <i>(1.5%)</i>	10'528.29 <i>(0.8%)</i>	10'579.81 <i>0.5%</i>	<i>(17.7%)</i>
Euro Stoxx 50 (€)	3'063.65 <i>(1.1%)</i>	3'040.13 <i>(0.8%)</i>	3'051.38 <i>0.4%</i>	3'000.06 <i>(1.7%)</i>	2'981.74 <i>(0.6%)</i>	<i>(14.8%)</i>
Nasdaq (USD)	6'753.73 <i>(3.5%)</i>	6'783.91 <i>0.4%</i>	6'636.83 <i>(2.2%)</i>	6'528.41 <i>(1.6%)</i>	6'564.94 <i>0.6%</i>	<i>(4.9%)</i>
S&P 500 (USD)	2'545.94 <i>(3.4%)</i>	2'546.16 <i>0.0%</i>	2'506.96 <i>(1.5%)</i>	2'467.42 <i>(1.6%)</i>	2'503.87 <i>1.5%</i>	<i>(7.4%)</i>
Shanghai (CNY)	2'597.97 <i>0.2%</i>	2'576.65 <i>(0.8%)</i>	2'549.56 <i>(1.1%)</i>	2'536.27 <i>(0.5%)</i>	2'516.25 <i>(0.8%)</i>	<i>(23.9%)</i>
Nikkei (JPY)	21'506.88 <i>0.6%</i>	21'115.45 <i>(1.8%)</i>	20'987.92 <i>(0.6%)</i>	20'392.58 <i>(2.8%)</i>	20'029.30 <i>(1.8%)</i>	<i>(11.4%)</i>
EUR/USD	1.135 <i>0.5%</i>	1.136 <i>0.1%</i>	1.138 <i>0.1%</i>	1.146 <i>0.7%</i>	1.142 <i>(0.3%)</i>	<i>(4.9%)</i>

# INCERTEZZA E VOLATILITÀ SUI MERCATI: ESISTONO BENI RIFUGIO?

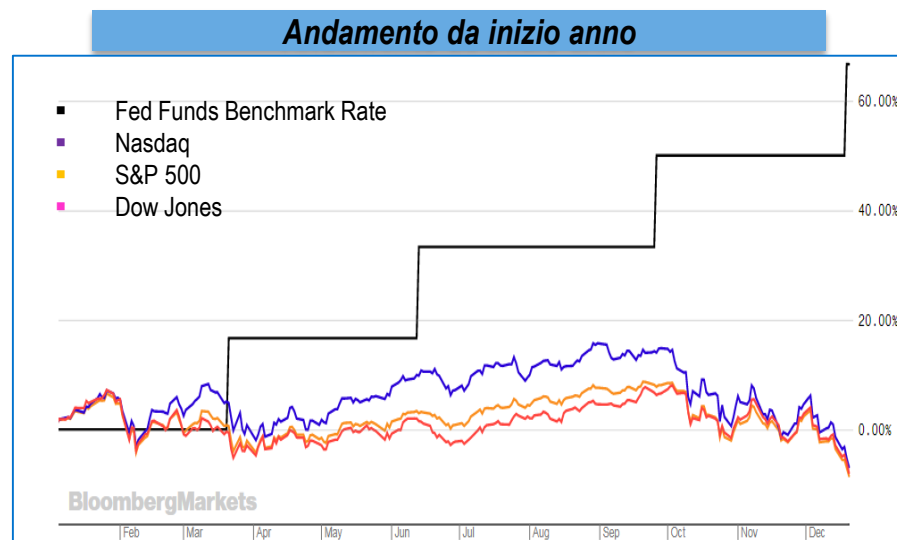
Se nel 2008 i comparti obbligazionari Usa ed Emerging Markets sono stati resilienti, **nel 2018 le performance di tutte le asset class sono in negativo**, perfino quelle degli indici azionari americani, che probabilmente chiuderanno l'anno in perdita. Perciò è ragionevole chiedersi se esistano dei beni rifugio in grado di far fronte alla volatilità sui mercati. Tradizionalmente ci si affida all'oro, il metallo prezioso per eccellenza. Da ottobre è stato l'asset che si è apprezzato di più, dopo una brusca discesa che ha avuto inizio questa estate. Tipicamente tali rialzi si verificano nelle fasi di correzione più marcate, a conferma di come gli investitori stanno valutando negativamente l'andamento attuale dei mercati. Tuttavia, nonostante si possa pensare che sia un porto sicuro, il trend di lungo periodo è sempre rimasto costante, perciò utilizzarlo in un portafoglio di investimenti non è detto che sia efficiente. Il motivo è legato all'onerosità in termini di costi legati all'utilizzo di strumenti finanziari che ne replicano l'andamento. Un modo per proteggere i propri risparmi può essere la detenzione di franco svizzero. Dopo la rimozione del limite minimo del tasso di cambio a 1,20 rispetto all'euro nel 2015, la valuta svizzera si è apprezzata nel corso degli ultimi quattro anni, dimostrando altresì di resistere meglio dell'euro nella fase «Orso» di mercato che ha caratterizzato l'intero 2018. Oppure ci si può affidare alla forza del dollaro. Nonostante questa settimana la banca centrale americana abbia alzato il costo del denaro di 25 punti base, il mercato ha colto l'atteggiamento più cauto, in vista di un possibile rallentamento della crescita economica nel prossimo anno, infatti il rendimento del treasury a 2 anni segue un trend discendente da novembre, per via una rotazione dei portafogli da azionario a obbligazionario in dollari. Pertanto allo stato attuale il percorso di normalizzazione dei tassi di interesse previsto dalla Fed sta rendendo il treasury di breve periodo attrattivo e quindi, potenzialmente, un bene rifugio anticiclico per affrontare le turbolenze che i mercati ci riservano per il futuro.

***Gli asset che hanno chiuso in positivo e in negativo nel 2008 e 2018***

2008	2018
US 10yr	US 2yr
US 2yr	US HY
US Agg. Bond	US Agg. Bond
EM Local Debt	US 10yr
US IG	REITS
Inflation Bonds	US IG
EM\$Sov Credit	S&P 500
US HY	Global HY
Global HY	Inflation Bonds
Commodities	EM\$Sov Credit
MSCI Japan	EM Local Debt
Russell 2000	Commodities
S&P 500	Russell 2000
REITS	MSCI Japan
MSCI Europe	MSCI Europe
MSCI China	MSCI EM
MSCI EM	MSCI China

# FED VS MERCATI

Come previsto, mercoledì la Fed ha proceduto all'ultimo rialzo del 2018, alzando di 25 punti base il corridoio dei tassi di interesse, tra 2,25% - 2,50%. Il «dot plot» della Federal Reserve ora rappresenta una previsione di due rialzi nel 2019, contro i tre risalenti al meeting di settembre, continua a prevederne un altro per il 2020 e nessuno nel 2021. Significativo come il proseguimento del percorso di politica monetaria restrittiva sia stato accompagnato da un crollo dell'azionario americano, nonostante si pensasse che questo rialzo fosse già stato incorporato nei prezzi. Mercoledì l'S&P 500 ha chiuso in rosso, posizionandosi sui minimi dell'ultimo anno. Una reazione così negativa in un giorno di annuncio sulle decisioni di politica monetaria non si vedeva da settembre 2011, quando la Fed programmò un piano d'acquisto da 400 miliardi di debito a lungo termine per combattere i rischi dell'economia dopo che il debito sovrano USA era stato declassato dall'agenzia di rating Standard & Poor. Sembra che la Fed abbia avuto un tono più «hawkish» di quanto il mercato si aspettava, attenuando solo leggermente la forward policy guidance, prevedendo per il 2019 due ulteriori graduali rialzi, in un momento in cui ne era atteso solo uno, dato il possibile rallentamento della crescita economica. Quindi da un lato vi è una Fed ottimista e dall'altro un mercato in panico. E si vede dalle forti correzioni giornaliere registrate sui listini americani degli ultimi giorni. La performance da inizio anno dell'S&P e del Nasdaq erano le uniche ad aver resistito al ribasso del 2018 dei principali indici azionari mondiali, ma con relativa certezza si può presumere che chiuderanno in rosso. Per giunta il restringimento dello spread tra il rendimento a 10 anni e a 2 anni del treasury rimane stabile e continua a spaventare gli investitori che temono l'avvento di una recessione. A questo punto si tratta di comprendere se i fattori di incertezza più volte menzionati, ovvero Trade War, Brexit e rischi politici in Europa, porteranno davvero ad un peggioramento strutturale dei dati economici, di cui oggi non si ha evidenza, e quindi anche a politiche monetarie più accomodanti, tanto care, attualmente, agli investitori americani.



# SEGNALI PERICOLOSI PER L'ECONOMIA INGLESE

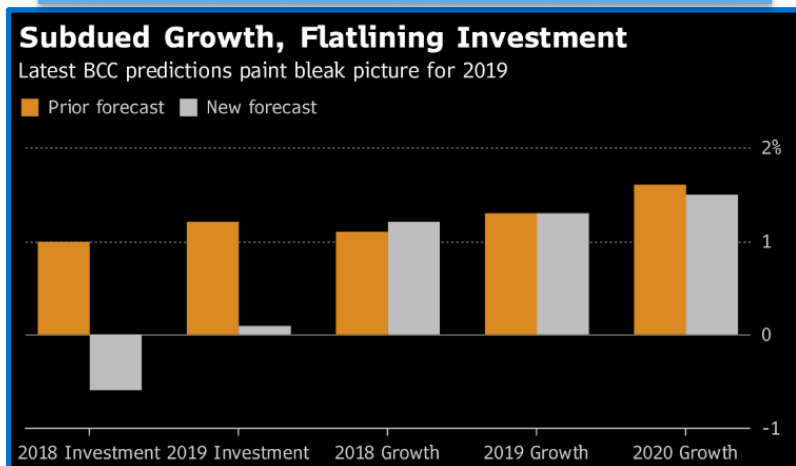
L'economia inglese sta dando diversi segnali negativi a fronte dell'imminente uscita del Paese dall'Europa. Vediamone alcuni.

I dati sulle vendite al dettaglio danno evidenza di uno shopping pre-natalizio ben al di sotto delle aspettative, sia per quanto riguarda gli store che le piattaforme di e-Commerce. Le azioni Asos, sito di vendite online, hanno registrato un crollo del 43% lo scorso lunedì, bruciando più della metà della capitalizzazione di mercato da inizio anno. Un dato impressionante. Il livello di fiducia dei consumatori si abbassa man mano che gli sviluppi della «saga Brexit» creano nuove incertezze.

Dalla pubblicazione di un report della Camera di Commercio inglese si evince una forte revisione al ribasso della stima di crescita degli investimenti delle imprese per il 2019. Si è passati dal 1,2% ad un debole 0,1%. La situazione è problematica anche per il settore degli immobili, i cui prezzi sono scivolati ai minimi. Il valore medio è salito dello 0,09% rispetto a novembre 2017, l'incremento annuale più basso da aprile 2012.

La decisione della BOE di giovedì in merito alla politica monetaria è stata votata all'unanimità, mantenendo il costo del denaro fermo al 0,75%. Nell'ultimo periodo la sterlina (GBP/USD) si è significativamente deprezzata rispetto al dollaro, da valori vicini a 1,40 di inizio anno a circa 1,25, con il rischio di aumentare il livello di inflazione al di sopra del valore target al 2%. Ciò porta ad un deterioramento

## Previsioni della Camera di Commercio Britannica



del potere d'acquisto e, quindi, ad una potenziale crisi dei consumi.

Gli unici dati positivi provengono dal mercato del lavoro. I salari minimi sono cresciuti molto rapidamente tra agosto e ottobre e la disoccupazione si trova ai minimi dal 1975. Ciò potrebbe condurre la BOE ad aumentare i tassi di interesse, ma non ancora, almeno finché Theresa May non riuscirà ad ottenere un accordo di divorzio con l'Unione Europea, giudicato accettabile dal governo e dal Parlamento britannico. Per giunta i dati sulla variazione dell'indice sui prezzi al consumo si trova ai minimi da 12 mesi, per cui è poco probabile che la Banca centrale inglese adotti una politica monetaria restrittiva.

## 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.