

NOTA SETTIMANALE MERCATI



Principali indici / currency	Lunedì 04.02.2019	Martedì 05.02.2019	Mercoledì 06.02.2019	Giovedì 07.02.2019	Venerdì 08.02.2019		
	La settimana si apre con un bilancio estremamente positivo e inatteso per Alphabet-Google con profitti per 9,4 miliardi di dollari. Confermandosi leader indiscussa del "digitale" grazie ai motori di ricerca Google, YouTube e Gmail, ha visto le revenues trainate da una raccolta pubblicitaria cresciuta del 24% a 26,64 miliardi. Chiusura Borsa Shanghai per festività.	Borse europee in rialzo, confortate dall'indice Pmi. Giorno di chiusura per le borse asiatiche, per festeggiare il nuovo anno.	Oggi le Borse europee sono leggermente frenate dai dati sull'industria tedesca e dalla debolezza del comparto auto dopo il taglio delle stime di Toyota e i conti di Daimler mentre Piazza Affari, grazie agli acquisti sui bancari, sta accelerando: il FTSE MIB in positivo e si avvicina quota 20mila punti	Borse in rosso, in particolar modo Piazza Affari registra la peggior performance in Europa con un calo del 2.6% del FTSE MIB dato anche dalla comunicazione della Commissione Europea sul taglio delle stime di crescita dell'Italia, ridotte allo 0.2% per il 2019	La Germania si conferma ai primi posti tra i maggiori Paesi esportatori, nonostante un rallentamento della crescita economica ad inizio anno e soprattutto nonostante i vari fattori esterni che potrebbero intaccarne il primato tra cui i dazi tra Cina e USA, tra USA e Germania e il caso Brexit. Il PIL è rimasto pressoché invariato. Spread -Btp Italia raggiunge quota 290		
						<u>YTD 2019</u> <u>return</u>	
FTSE MIB (€)	19'605.60 0.5%	19'833.49 1.2%	19'996.47 0.8%	19'478.32 (2.6%)	19'387.41 (0.5%)	6.4%	
DAX (€)	11'176.58 0.1%	11'367.98 1.7%	11'324.72 (0.4%)	11'022.02 (2.7%)	10'920.37 (0.9%)	4.3%	
Euro Stoxx 50 (€)	3'165.20 0.2%	3'215.04 1.6%	3'212.75 (0.1%)	3'150.76 (1.9%)	3'137.32 (0.4%)	5.0%	
Nasdaq (USD)	7'347.540 1.2%	7'402.080 0.7%	7'375.280 (0.4%)	7'288.350 (1.2%)	7'241.450 (0.6%)	9.1%	
S&P 500 (USD)	2'724.870 0.7%	2'737.700 0.5%	2'731.610 (0.2%)	2'706.050 (0.9%)	2'693.100 (0.5%)	7.4%	
Shanghai (CNY)	2'618.230	2'618.230	2'618.230	2'618.230	2'618.230	5.0%	
Nikkei (JPY)	20'833.770 0.2%	20'844.450 0.1%	20'874.660 0.1%	20'751.280 (0.6%)	20'333.170 (2.0%)	1.6%	
EUR/USD	1.144 (0.2%)	1.142 (0.2%)	1.136 (0.5%)	1.134 (0.2%)	1.134 0.0%	1.18%	

Fonte: Bloomberg e Investing.com

Nota: dati in local currency. Venerdì 8 Febbraio 2019 e YTD valori intraday (ore 17:30 CET)

Questa settimana sono usciti i dati di bilancio del settore bancario italiano. Vediamo quelli degli istituti più rappresentativi. I ricavi di Unicredit per il 2018 si sono attestati a 19,7 miliardi, -1,1% rispetto al 2017, ma l'utile è cresciuto del 7,7%, permettendo al Cda di proporre agli azionisti un dividendo interessante. A dicembre l'istituto presenterà il nuovo piano strategico 2020-2023, che sostituirà lo scorso business plan «Transform 2019», con l'obiettivo di continuare a creare valore per gli stakeholders e consolidare la propria posizione sul territorio europeo. È significativo il valore del Common Equity Tier 1 (l'indice di patrimonializzazione di riferimento), che si attesta al 13,13%. Si ricordi che le autorità di vigilanza impongono di rispettare un requisito patrimoniale dell'8%, considerando anche il debito subordinato, al fine di essere in grado di far fronte ad esigenze di liquidità. In questo caso il valore di Unicredit è significativamente maggiore, quindi la banca risulta molto solida. I conti di Intesa Sanpaolo, invece, sono risultati in linea con le aspettative degli analisti, accompagnati da un netto miglioramento della qualità del credito grazie al progressivo smaltimento dei non performing loans. Il dividendo è stato confermato a 19,7 centesimi per azione e il CET1 è pari al 13,6%. Per Banco Bpm l'esercizio 2018 si è chiuso in rosso a causa della maxi-cessione di Npl, con 59,5 milioni di euro di perdite. Quanto alla solidità patrimoniale, l'istituto ha un CET1 pari al 13,5% e nel corso del 2018 ha ridotto lo stock complessivo di crediti deteriorati di 13,6 miliardi.

Le ultime previsioni della Commissione Europea hanno delineato un quadro poco rassicurante in merito all'economia italiana: le **stime di crescita per il 2019, ora previste allo 0,2%**, hanno subito un calo drastico. In un tale contesto, tra stagnazione economica e incertezza politica, risulta arduo andare a ricercare in Italia delle opportunità di crescita a basso rischio per il proprio portafoglio di investimenti. Il mercato azionario è instabile e subisce significativamente la volatilità dei macro rischi. Per giunta il rallentamento economico nell'Eurozona non aiuta, così come il rischio di un ulteriore allargamento dello spread. Ma torniamo ai parametri di patrimonializzazione. In considerazione della solidità delle banche italiane, può essere attraente il comparto obbligazionario, ma non tanto le obbligazioni ordinarie, in quanto i tassi di interesse sono bassi. Si potrebbe invece optare per le obbligazioni ibride e, più in particolare, per i Contingent Convertible Bond (cosiddetti CoCo bond). Si tratta di titoli obbligazionari che si convertono in azioni nel momento in cui il valore del Common Equity Tier 1 della banca va al di sotto della soglia del 5%. Quindi si tratta di strumenti ad alto livello di rischiosità, poiché l'immissione automatica di titoli sul mercato può diluire il valore delle azioni stesse, che probabilmente subiranno dei ribassi in un momento in cui la stessa banca si trova sotto stress, ma come abbiamo detto in precedenza, gli indici di patrimonializzazione delle principali banche italiane si trovano addirittura sopra il 10%, perciò difficilmente si andrà sotto il limite minimo del 5%. Uno strumento di questo tipo, in ultima analisi, permette contemporaneamente di contenere la volatilità, data la componente obbligazionaria, e di ottenere un rendimento interessante, data la componente azionaria.

Dopo il sell-off di dicembre, i Mercati Emergenti hanno visto un rimbalzo molto significativo da inizio 2019, dovuto principalmente ad un atteggiamento più *dovish* da parte delle Banche Centrali, alla pausa della guerra commerciale USA-Cina e ad un eccessivo pessimismo degli investitori che hanno reso le valutazioni molto attraenti.

Per quanto riguarda la FED, Powell ha confermato che la politica monetaria sarà strettamente dipendente dall'andamento sia dell'inflazione che dei mercati. La pausa dal rialzo dei tassi potrà essere stata una scelta giusta o sbagliata, ma resta il fatto che le comunicazioni rilasciate negli ultimi mesi abbiano portato molta volatilità. Crediamo che questo cambiamento di politica non sia realmente giustificato dai fondamentali, con l'inflazione vicina al target del 2%, la disoccupazione sotto il 4% e un'economia che continua a creare posti di lavoro.

In considerazione del rallentamento economico in Europa la BCE, nonostante abbia posto fine al Quantitative Easing, ha annunciato che almeno fino all'estate 2019 non ci saranno rialzi dei tassi. Sul fronte Brexit invece, la probabilità di un no deal è leggermente aumentata, dopo che Theresa May ha scelto di schierarsi con gli Hard Brexiteers in parlamento, con l'intento di rinegoziare con l'Europa un accordo «migliore».

Nonostante l'impatto dei dazi e la contrazione del credito verso il settore privato, la Cina ha fatto passi in avanti per stabilizzare la crescita economica e l'avanzamento dei negoziati con gli USA hanno migliorato notevolmente il sentiment di mercato. Trovare un accordo di lungo periodo potrebbe essere molto impegnativo, ma entrambe le parti hanno forti incentivi a continuare a negoziare o quantomeno raggiungere un accordo di breve termine, in modo da non far deragliare la crescita economica globale. Gli Stati Uniti hanno ancora il controllo della situazione, ma probabilmente non tanto quanto lo scorso anno.

L'India, invece, è stata l'unica tra i principali Paesi Emergenti che ha terminato Gennaio in territorio negativo, per quanto riguarda valuta, debito ed equity. Tra i fattori che possono spiegare questa sottoperformance abbiamo la sostituzione del governatore della Banca Centrale, le elezioni politiche locali, le preoccupazioni sul budget e le elezioni generali del 2019.

Anche se il rimbalzo è stato più rapido del previsto, la nostra view per i prossimi mesi rimane positiva per i Mercati Emergenti. Per questa area geografica i principali rischi sono due: l'inizio di una possibile recessione verso la fine del 2019 e/o tassi di interesse americani più alti sulla parte lunga della curva.

In generale, l'andamento delle performance degli Emerging Markets non è uniforme, sia per quanto riguarda i mercati che l'economia. Ciò è accaduto per il 2018 e riteniamo che accadrà anche per il 2019. Perciò, per ricercare valore e conseguire performance positive, è opportuno saper attuare delle strategie di gestione attiva e comprendere nello specifico in quali paesi assumere delle posizioni lunghe e in quali delle posizioni corte.

In Cina il nuovo anno è iniziato all'insegna del piano strategico a lungo termine, il «China Manufacturing 2025», nonostante il contesto economicamente meno favorevole, dato anche dalla guerra commerciale instaurata fra Pechino e Washington, che ha limitato le possibilità espansive del Paese e che ora rischia di avere ricadute anche sui Paesi più vicini e sui principali partner commerciali. La Cina ha registrato il suo primo deficit in 20 anni nei primi sei mesi del 2018, ciò significa che le autorità cinesi non sono più in grado di aumentare la spesa per le infrastrutture come lo sono state finora, poiché comporterebbe un aumento delle importazioni di commodity difficilmente finanziabile in un momento in cui le casse del governo appaiono sempre meno ricche.

Il «China Manufacturing 2025» nasce nel 2015, proprio per allontanare il Paese dallo stereotipo dell'essere il world's factory floor (merci a buon mercato e di bassa qualità) verso prodotti e servizi di valore superiore, di qualità ed efficienza.

La Cina è diventata una nazione manifatturiera importante attraverso l'espansione del volume, ma non può ancora essere descritta come una «potenza manifatturiera» rispetto alle nazioni sviluppate, in termini di fattori quali innovazione, efficienza nell'uso delle risorse, struttura industriale e tecnologia. Rispetto ai paesi sviluppati, la Cina è ancora nel tardo periodo dell'industrializzazione e l'aspettativa è quella di realizzare questo percorso di rinnovamento intorno al 2025-2030. I piani d'azione dunque si sono rivolti nell'immediato per migliorare la qualità delle apparecchiature, promuovere lo sviluppo dell'industria medica e l'industria IT, impiegare nuovi materiali e soprattutto investire sullo sviluppo delle risorse umane per la produzione.

Nel 2016 a Pechino è stata fondata il «Battery Innovation Center», il primo centro nazionale di innovazione manifatturiera del Paese con l'obiettivo di creare, monitorare e sviluppare centri di innovazione per robot e informazioni elettroniche per un totale di 61 progetti, incentrati su 47 aree diverse, per il rafforzamento delle tecnologie fondamentali e con un investimento complessivo pari a 10,8 miliardi di yuan. Mentre il mondo attraversa un'altra trasformazione industriale, Made in China 2025 mira a colmare il divario nel settore manifatturiero con le nazioni sviluppate e a raggiungere la quarta rivoluzione industriale. La Cina è attualmente nella fase di creazione di un enorme mercato di 1,3 miliardi di consumatori e contemporaneamente progredisce sull'industrializzazione, l'adozione dell'IT, l'urbanizzazione e la modernizzazione dell'agricoltura, fornendo un grande mercato e ponendo un alto livello di domanda sullo sviluppo dell'industria manifatturiera.



Fonti: Bloomberg, Hitachi

NOTZ STUCKI EUROPE SA

11, boulevard de la Foire
1528 Luxembourg
Switzerland

T +352 (26) 27 11 1
F +352 (26) 27 11 69
luxembourg@notzstucki.com

NOTZ STUCKI EUROPE SA SUCCURSALE DI MILANO

Via Principe Amedeo, 1
20121 Milano (MI)
Italia

T +39 (02) 89 09 67 71
F +39 (02) 72 09 45 50
milano@notzstucki.com

NOTZSTUCKI.COM

DISCLAIMER

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

© Notz Stucki Group