

# NOTA SETTIMANALE MERCATI



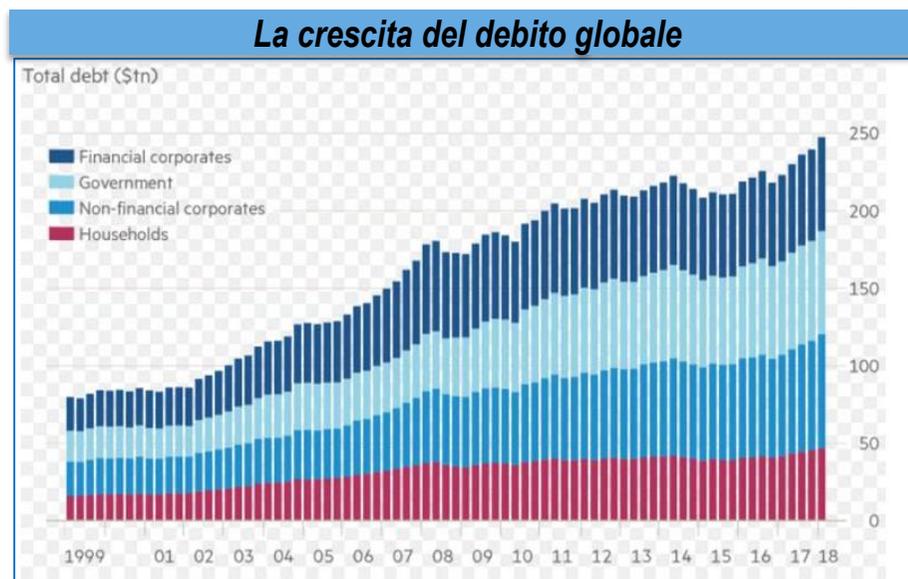
indici / currency	25.02.2019	26.02.2019	27.02.2019	28.02.2019	01.03.2019	
	Borse in rialzo per la notizia della sospensione di nuovi dazi commerciali alla Cina, che sarebbero dovuti scattare il primo marzo.	La Premier May ha aperto alla possibilità di un'estensione della deadline (29 marzo), qualora non riuscisse a trovare un accordo con l'UE. La sterlina è salita ai massimi da dieci mesi sull'Euro.	A Milano sale il comparto del credito, complice il buon andamento del settore in Borsa a livello europeo e lo spread quasi stabile a 264 punti base. Wall Street in rosso dopo il dato sotto le attese degli ordini alle fabbriche statunitensi.	Borse Europee in positivo nonostante il fallimento del vertice tra Trump e Kim Jong-un. Da segnalare il dato sul PMI manifatturiero cinese che, sceso sui minimi da tre anni, getta nuove ombre sull'andamento dell'economia del gigante asiatico.	Europa in rialzo, pur con dati marco non esaltanti. L'agenzia di rating internazionale Moody's stima un incremento del PIL italiano solo dello 0,4% per l'anno in corso e dello 0,8% per il 2020, ma il FTSE MIB rimane in territorio positivo.	
						<i>YTD 2019 return</i>
FTSE MIB (€)	20'436.96 0.8%	20'459.59 0.1%	20'498.79 0.2%	20'659.46 0.8%	20'755.97 0.5%	13.2%
DAX (€)	11'505.39 1.8%	11'540.79 0.3%	11'487.33 (0.5%)	11'515.64 0.2%	11'659.10 1.2%	9.8%
Euro Stoxx 50 (€)	3'280.01 1.2%	3'289.32 0.3%	3'282.77 (0.2%)	3'298.26 0.5%	3'322.28 0.7%	10.4%
Nasdaq (USD)	7'554.46 0.9%	7'549.30 (0.1%)	7'554.51 0.1%	7'532.53 (0.3%)	7'569.76 0.5%	14.1%
S&P 500 (USD)	2'796.11 1.9%	2'793.90 (0.1%)	2'792.38 (0.1%)	2'784.49 (0.3%)	2'896.65 4.0%	11.6%
Shanghai (CNY)	2'961.28 5.6%	2'941.52 (0.7%)	2'953.82 0.4%	2'940.95 (0.4%)	2'994.01 1.8%	20.1%
Nikkei (JPY)	21'602.69 0.8%	21'449.39 (0.7%)	21'556.51 0.5%	21'385.16 (0.8%)	21'602.69 1.0%	7.9%
EUR/USD	1.136 0.2%	1.139 0.2%	1.137 (0.2%)	1.137 0.0%	1.139 0.1%	1.17%

Nota: dati in local currency. Venerdì 1 Marzo 2019 e YTD valori intraday (ore 17:30 CET)

Fonte: Bloomberg, Investing.com

Secondo i report e le stime del Fondo Monetario Internazionale (FMI) negli ultimi anni si sta verificando una forte accumulazione del debito globale, sia per quanto riguarda quello pubblico che quello privato. Vediamo un'interpretazione del motivo per cui siamo arrivati a questa situazione. A seguito della crisi del 2008-2009 abbiamo visto un susseguirsi di politiche monetarie accomodanti e misure espansive dei conti pubblici per poter fronteggiare la crisi di liquidità e stimolare la ripresa dell'economia reale. Tuttavia, nel corso di questi ultimi dieci anni circa, la domanda aggregata di beni e servizi non è stata stimolata a sufficienza, perciò i tassi di interesse sono rimasti bassi e ciò ha portato le economie, soprattutto quelle sviluppate, a indebitarsi considerevolmente. Questo è avvenuto principalmente per via di un cambiamento della distribuzione del reddito, che ha visto un venir meno della classe media e un forte spostamento della ricchezza verso i più ricchi. E in particolare questi ultimi non hanno influenzato la domanda di beni e servizi, perciò i consumi dei «*retail*» sono rimasti a livelli relativamente bassi. Quindi l'aumento generalizzato del debito potrebbe rappresentare un problema più o meno grave a seconda che si verificano due macro scenari. Nel primo abbiamo un aumento dei tassi di interesse. In questo caso incrementerebbero di riflesso i costi dei finanziamenti per l'economia reale, perciò si ridurrebbe la capacità di pagamento del debito. Nel secondo scenario, invece, il contesto di tassi bassi potrebbe prolungarsi per molto tempo, quindi il problema del debito sarebbe minore. Ma l'elemento a cui bisogna guardare è il differenziale tra il tasso di interesse implicito sul debito e il tasso di crescita nominale del PIL. Se tale componente è positiva, l'aumento del debito causato dagli interessi non viene neutralizzato dal tasso di crescita dell'economia e quindi il «*debt-to-GDP ratio*» sale a sua volta. In Italia, ad esempio, tale differenziale risulta poco sopra lo zero e, in considerazione del rallentamento economico generalizzato e il rischio di una recessione sul territorio nazionale, questo costituisce un problema e, ancora di più, una difficoltà a ridurre il rapporto debito/PIL, nonché mantenere basso il deficit/PIL. Per portare dei miglioramenti graduali e aumentare la produttività e la crescita a lungo termine, servirebbero delle valide riforme strutturali, ma in caso di crescita insostenibile del debito, si rischia di dover far fronte a meccanismi di abbattimento del debito, tra cui una patrimoniale, che influenzerebbe significativamente i consumi, oppure una ristrutturazione, che coinvolgerebbe anche gli investitori esteri.

Fonti: FMI, Institute of international finance, Osservatoriocpi.unicatt.it



Ad un mese dal tanto atteso 29 Marzo, non è ancora chiaro cosa succederà: il Regno Unito potrebbe lasciare l'UE come previsto, ci potrà essere un rinvio, una rottura senza accordo oppure resta sul tavolo l'opzione di secondo referendum. Nel frattempo Theresa May ha annunciato un'agenda parlamentare scandita da tre step. Vediamoli di seguito.

### 12 Marzo

Entro il 12 Marzo la Premier chiederà al Parlamento di votare nuovamente sull'accordo siglato con i partner europei lo scorso 25 Novembre. May ha provato con insistenza a rinegoziare l'accordo sul *backstop* irlandese (la cosiddetta «polizza» che permetterebbe di mantenere aperto il confine tra Irlanda e Irlanda del Nord), ma diversamente da quanto dichiarato dalla politica britannica in merito ad avanzamenti delle trattative, Bruxelles non sarebbe disposta a scendere a compromessi per effettuare delle modifiche sostanziali. Si ricordi che la May ha incassato una sconfitta netta al voto di Gennaio, avendo contro una grossa fetta del Partito Conservatore, il partito del DUP e i Laburisti. D'altro canto, a quindici giorni dalla scadenza, gli equilibri potrebbero cambiare, data la nube di incertezza che avvolge questa vicenda.

### 13 Marzo

In caso di ennesima bocciatura del deal, May valuterà il parere del Parlamento in merito all'ipotesi di una «*Hard Brexit*». Più volte la Premier ha ribadito che una rottura dall'Unione Europea sarebbe la peggior soluzione nella maniera più assoluta. Nel frattempo sembrerebbe che i *Brexiters* più accaniti preferiscano comunque un divorzio senza accordo, infatti tre ministri Conservatori hanno lanciato un appello di rinvio per evitare che si avveri questo scenario. Tuttavia, viste le premesse, non ci dovrebbe essere alcuna *no-deal* e in quel caso scatterebbe il terzo round di votazioni il giorno seguente, quello decisivo. Inoltre, il leader dei laburisti, Jeremy Corbyn, scettico sull'agenda proposta dalla Premier, si è dichiarato aperto alla possibilità di un secondo referendum.

### 14 Marzo

Scartata l'ipotesi di *no-deal*, rimane la terza alternativa: l'estensione della scadenza prevista per il 29 Marzo. Tale ipotesi sembra poter essere condivisa sia nel Parlamento Britannico che a Bruxelles. Il rischio di un rinvio potrebbe essere quello di portare le trattative oltre il voto delle elezioni europee, un paradosso per i 17 milioni di cittadini che hanno votato per uscire dall'UE. E finché il Regno Unito è formalmente uno stato membro, la negazione del voto ai suoi cittadini potrebbe finire per costituire una violazione di diritto. In tal caso, si può arrivare a un ricorso davanti alla Corte di giustizia europea, un inconveniente in più sulla via già accidentata del divorzio con la Ue. Peraltro, lo scenario di un voto europeo porterebbe un dispendio di finanze pubbliche per un'elezione dal valore quasi simbolico.

Il presidente Trump è fortemente convinto a promuovere l'*American AI Initiative*, per incrementare il numero di invenzioni made in USA, sostenendo ed indirizzando le iniziative riconducibili all'intelligenza artificiale attraverso un approccio organizzato, coordinato a livello federale e con il coinvolgimento delle agenzie governative.

Il 5G, ne è un esempio, rappresenta la rete di quinta generazione, cioè il nuovo standard per la comunicazione mobile, che garantirà una connessione sempre più veloce e alla portata di tutti. Tra gli sviluppi più concreti si può ritrovare la tecnologia conosciuta come «*Internet of Things*», ossia la connessione di oggetti ad internet, che comunicano tra loro e tra gli utenti, in grado di apportare notevoli miglioramenti alla vita quotidiana.

Gli Stati Uniti si sono guadagnati il primato a livello mondiale nella corsa all'innovazione tecnologica, seguiti dalla Cina. La potenza asiatica ha sviluppato nel corso degli ultimi anni un vero e proprio piano politico-economico sulla cosiddetta «azienda del futuro», volta ad un incremento della produzione nel settore delle comunicazioni e negli apparecchi di trasmissione dati a distanza grazie al colosso Huawei. Il gruppo è nato nel 1987, opera in ormai 170 Paesi, ha circa 170.000 addetti ed un fatturato che la CNN ha stimato nel 2018 in 100 miliardi di dollari, ed è riuscito a sorpassare Apple nella vendita degli smartphone. Con Huawei è iniziata una vera e propria guerra delle comunicazioni e Trump ha iniziato a considerare la Cina come minaccia per la sicurezza americana che per il monopolio sulle infrastrutture tecnologiche.

La prima grossa azione da parte del governo di Washington è stata quella di bandire dai propri confini la creazione e l'ammodernamento del network 5G per mezzo della compagnia di Shenzhen, ma ha anche convinto i partner internazionali a seguire tale strada o almeno a considerarla. Per ora sembra che i paesi in via di sviluppo, anche quelli grandi come l'India, stiano andando oltre le preoccupazioni degli USA. Huawei ha anche annunciato accordi in Bahrain, Islanda, Indonesia, Malesia, Arabia Saudita e Turchia. Berlino sta invece considerando requisiti di sicurezza più stringenti per tenere fuori Huawei dallo sviluppo delle reti.

In Germania, il governo non punterebbe a bandire determinate aziende dal mercato tedesco, ma a riformulare i criteri da rispettare in modo da renderli così rigorosi da essere fuori dalla portata del gigante di Shenzhen.



## 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](mailto: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](mailto: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