

MERCATI

NOTA SETTIMANALE 21 GIUGNO 2019

PANORAMICA MACRO

Principali indici/currency	Lunedì 17/06/2019	Martedì 18/06/2019	Mercoledì 19/06/2019	Giovedì 20/06/2019	Venerdì 21/06/2019	
	Wall Street chiude la seduta in territorio positivo, spinta dalla prospettiva che la FED possa sostenere il rallentamento economico con un possibile taglio dei tassi. Nuovo record per il debito pubblico italiano, è lievitato a 2.373,3 mld di euro.	Piazza Affari accelera ancora al rialzo, insieme alle altre Borse europee. I listini azionari statunitensi hanno chiuso in rialzo in attesa della riunione della FED di domani.	La Fed ha deciso di lasciare invariati i tassi di interesse segnalando però un'apertura a un taglio e dicendosi pronta a contrastare i crescenti rischi economici sulla domanda globale e interna, in un contesto di tensioni commerciali.	Il petrolio Wti americano marcia bene, attestandosi sopra i 56 dollari il barile grazie anche alla notizia che l'1 e 2 luglio l'Opec+, quindi anche la Russia, si incontrerà per estendere di altri 6 mesi il taglio all'estrazione del greggio (1,2 milioni di barili al giorno).	Le Borse europee si spengono a metà seduta preferendo la cautela viste le tensioni Usa-Iran dopo l'incidente del drone abbattuto nel Golfo Persico.	
						YTD 2019 Return
FTSE MIB (€)	20.626,42 0,1%	21.133,78 2,5%	21.221,38 0,4%	21.361,44 0,7%	21.404,96 0,2%	17,1%
DAX (€)	12.085,82 (0,1%)	12.331,75 2,0%	12.308,53 (0,2%)	12.355,39 0,4%	12.322,20 (0,3%)	16,9%
Euro Stoxx 50 (€)	3.383,21 0,1%	3.452,89 2,1%	3.454,70 0,1%	3.468,08 0,4%	3.460,15 (0,2%)	15,6%
Nasdaq (USD)	7.845,02 0,6%	7.953,88 1,4%	7.987,32 0,4%	8.051,34 0,8%	8.016,35 (0,4%)	21,0%
S&P 500 (USD)	2.889,67 0,1%	2.917,75 1,0%	2.926,46 0,3%	2.954,18 0,9%	2.948,42 (0,2%)	17,7%
Shanghai (CNY)	2.887,62 0,2%	2.890,16 0,1%	2.917,80 1,0%	2.987,12 2,4%	3.001,98 0,5%	20,4%
Nikkei (JPY)	21.124,00 0,0%	20.972,71 (0,7%)	21.333,87 1,7%	21.462,86 0,6%	21.258,64 (1,0%)	6,2%
EUR/USD	1,122 0,1%	1,119 (0,2%)	1,123 0,3%	1,130 0,6%	1,133 0,3%	1,12

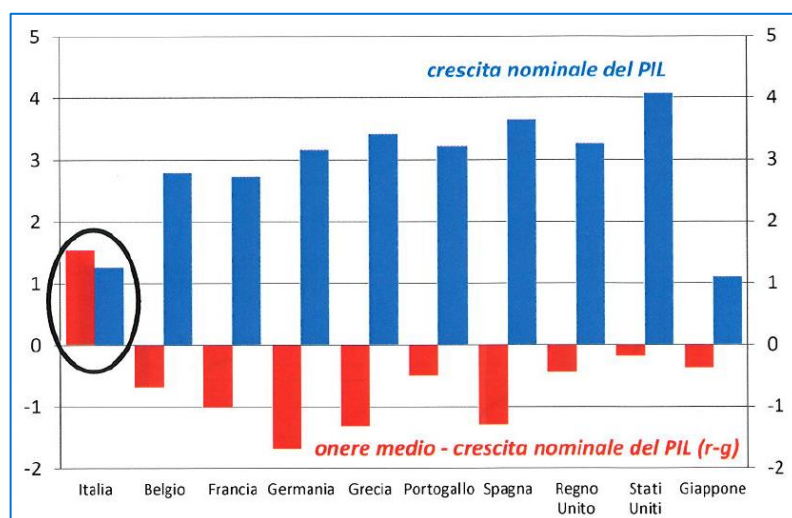
Nota: dati in local currency. Venerdì 21 Giugno 2019 e YTD valori intraday (ore 17:30 CET)

Fonti: Bloomberg, Investing.com

ITALIA: L'ECONOMIA CONTRO LA SOLIDITÀ DELLE BANCHE

Da tempo sussiste una forte preoccupazione per il futuro dell'economia italiana e, se pensiamo al FTSE MIB, composto prevalentemente da banche, risulta ragionevole chiedersi come si comporterà il settore per affrontare i rischi incombenti. Ad oggi il comparto bancario italiano è solido e i bilanci si sono rafforzati ulteriormente nel corso del 2018, ma al tempo stesso i margini si stanno comprimendo, non solo per via delle restrizioni ai requisiti di patrimonializzazione e dello smaltimento dei crediti deteriorati, ma anche per le difficoltà in cui si trova l'economia italiana.

Onere medio del debito pubblico e crescita nominale del PIL: previsioni 2019 (valori medi)



Le stime denotano una stagnazione in atto, con il rischio di recessione vera e propria, ma non solo. Se da un lato l'Italia registra uno dei tassi di crescita del PIL più bassi tra quelli dei paesi sviluppati, dall'altro dobbiamo prendere in considerazione lo stato del debito. Dal grafico in alto si può cogliere nell'immediato il problema, che non si tratta prettamente di crescita economica. Poiché se fosse bassa con poco debito, si avrebbe spazio per dare luogo a politiche fiscali espansive. Invece, il caso italiano non lo permette così facilmente. Tra i principali paesi industrializzati vediamo come l'Italia abbia uno dei tassi di crescita più bassi, superiore solo a quello del Giappone, ma con una differenza sostanziale: la crescita economica non è in grado di coprire gli oneri accumulati sul debito e il trend rischia di continuare almeno fino a fine 2020 se l'indebitamento continua ad aumentare. Per far fronte alle congiunture economiche sfavorevoli dobbiamo fare affidamento sui nostri punti di forza. In primo luogo le esportazioni: dal 2013 il saldo delle partite correnti è positivo e registra un avanzo del 2,5% del PIL, il che mostra una grande capacità del *Made in Italy* di competere sui mercati internazionali. In secondo luogo, sottolineiamo che l'indebitamento di famiglie e imprese è inferiore rispetto alla media europea, mentre il risparmio detenuto dagli italiani, in rapporto al reddito, è superiore rispetto agli altri paesi dell'area euro. Perciò, solo un'attenta disciplina di bilancio unita ad una percezione del "rischio paese" in linea con quella degli altri paesi europei può riportarci in carreggiata. I tassi di interesse sui titoli di stato italiano viaggiano a livelli largamente superiori rispetto ai nostri cugini europei e addirittura si avvicinano a quelli della Grecia, che detiene un ammontare di debito in rapporto al PIL nettamente maggiore rispetto al nostro. In conclusione potremmo dire che, data la combinazione tra il contesto di bassi tassi di interesse e la solidità delle banche, per un investitore in cerca di rendimenti interessanti nella parte *fixed income* di un portafoglio ben diversificato, potrebbe essere utile inserire delle obbligazioni convertibili oppure junior. Queste tipologie di bond da un lato non catturano una performance pari a quella del mercato azionario, ma dall'altro nemmeno una vicino allo zero come quella ottenibile dalle obbligazioni a basso rischio.

RALLENTAMENTO GLOBALE: LE ULTIME DALLE BANCHE CENTRALI

Già dalla fine dello scorso anno le stime indicavano l'imminente arrivo di un rallentamento economico su scala globale e, nel bel mezzo delle ondate di volatilità sui mercati, stiamo entrando nel vivo di questa situazione. Le banche centrali hanno detto la loro, orientatosi perlopiù sull'applicazione di una politica monetaria espansiva, al fine di sostenere l'economia e i mercati. Vediamo i punti di vista delle principali.

FED

Se ad Ottobre 2018 i dot plot lasciavano presagire la possibilità di due rialzi dei tassi nell'anno corrente, ora la situazione si è capovolta. Entro fine 2019 ci si attende almeno un taglio, da quanto emerso dalle dichiarazioni della FED di questa settimana. Alla fine dello scorso anno, con l'inversione a U, ha interrotto di fatto il percorso di normalizzazione dei tassi, dichiarando di assumere un atteggiamento più paziente, attento all'andamento dei dati economici. Ma a fronte del proseguimento della guerra commerciale, le incertezze sulle prospettive economiche sono aumentate, gli investimenti sono in calo e inoltre l'inflazione è bloccata al di sotto del livello target del 2%. Quindi nell'immediato ancora nessun taglio e l'atteggiamento rimane "wait and see", però in preparazione di una politica monetaria più accomodante.

BCE

Quella che emerge dal discorso di Draghi tenutosi a Sintra questa settimana è una BCE in parte rinnovata, con prospettive di un ulteriore taglio del tasso sui depositi (ricordiamo che è già negativo) e addirittura una nuova iniezione di liquidità, ritornando al Quantitative Easing. Il tutto, a favore una politica monetaria simmetrica, ovvero orientata al raggiungimento di un tasso di inflazione leggermente sopra a quello target (2%), affinché possa essere sostenuto nel medio termine.

BOE

La Bank of England rinnova il warning sui rischi al ribasso dell'economia UK post-Brexit e sulle tensioni commerciali, lasciando aperte le porte per il futuro alle tutte le strade. Al momento ha lasciato invariati i tassi, mantenendo in attesa degli sviluppi sulla Brexit, che sembra cominciare ad avere effetto, dato che le previsioni sulla crescita per il secondo trimestre sono state tagliate a zero. Il mercato si attende che la Banca Centrale UK adotterà una politica accomodante, data la reazione alle dichiarazioni con un ribasso della sterlina e nuovi acquisti sui GILT.

Se dovesse aprirsi una nuova fase di politica monetaria espansiva, come si muoveranno i mercati? Da un lato la maggiore liquidità nel mercato potrebbe essere utilizzata dagli investitori per ricercare rifugio nel comparto obbligazionario, ma dall'altro i tassi bassi potrebbero spingerli a cercare valore nell'equity. Quindi i nuovi flussi potrebbero pompare i listini azionari, ma attenzione ai dati macroeconomici. Se quelli che usciranno in futuro dovessero deludere, potremmo assistere ad una frenata delle performance, che da inizio anno risultano significativamente positive. Pertanto, nell'ottica di strategia di portafoglio, si suggerisce cautela nell'esposizione azionaria, non tanto riducendo le posizioni in essere, ma andando ad effettuare un'attenta selezione dei titoli, privilegiando quelli difensivi e quelli che si focalizzano sui trend profittevoli di lungo periodo, in grado di essere anti-ciclici, quindi di recuperare dai forti momenti di ribasso che possono caratterizzare i mercati nelle fasi di alta volatilità.

CONTATTI

NOTZ STUCKI EUROPE SA

Succursale di Milano

Via Principe Amedeo 1
20121 Milano
Italy

T +39 02 89096771
F +39 02 72094550
milan@notzstucki.com

NOTZ STUCKI EUROPE SA

11, Boulevard de la Foire
1528 Luxembourg
Luxembourg

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

Disclaimer

Past performance is not indicative of future results. The views, strategies and financial instruments described in this document may not be suitable for all investors. Opinions expressed are current opinions as of date(s) appearing in this material only.

References to market or composite indices, benchmarks or other measures of relative market performance over a specified period of time are provided for your information only. Notz, Stucki provides no warranty and makes no representation of any kind whatsoever regarding the accuracy and completeness of any data, including financial market data, quotes, research notes or other financial instrument referred to in this document.

This document does not constitute an offer or solicitation to any person in any jurisdiction in which such offer or solicitation is not authorized or to any person to whom it would be unlawful to make such offer or solicitation. Any reference in this document to specific securities and issuers are for illustrative purposes only, and should not be interpreted as recommendations to purchase or sell those securities. References in this document to investment funds that have not been registered with the FINMA cannot be distributed in or from Switzerland except to certain categories of eligible investors. Some of the entities of the Notz Stucki Group or its clients may hold a position in the financial instruments of any issuer discussed herein, or act as advisor to any such issuer.