

MERCATI

NOTA SETTIMANALE 12 LUGLIO 2019

PANORAMICA MACRO

| Principali indici/currency | Lunedì 08/07/2019 | Martedì 09/07/2019 | Mercoledì 10/07/2019 | Giovedì 11/07/2019 | Venerdì 12/07/2019 | |
|-------------------------------|--|---|---|--|--|----------------------------|
| | Avvio di settimana all'insegna dell'incertezza per le Borse Europee, dopo il rialzo messo a segno la scorsa settimana. | Nonostante l'apertura in negativo di Wall Street, gli indici hanno chiuso la seduta in positivo. Gli investitori rimangono in attesa di ulteriori segnali sulle prossime mosse di politica monetaria della Federal Reserve. | Il presidente della FED nel discorso per l'audizione al Congresso ha ribadito di essere pronto ad agire per sostenere la crescita economica. Così l'indice S&P 500 tocca il massimo storico e il dollaro perde terreno sull'euro. | A Milano corrono i titoli legati al settore oil, con il prezzo del petrolio in rialzo come conseguenza delle tensioni nel Golfo Persico. | Per Piazza Affari si è aperta un'altra giornata di segno positivo con i bancari in rialzo grazie alla contrazione dello spread. Wall Street estende il recente rally: gli investitori continuano a scommettere che le politiche monetarie delle principali banche del mondo saranno accomodanti. | |
| | | | | | | YTD 2019 Return |
| FTSE MIB (€) | 21.976,00 (0,0%) | 21.886,17 (0,4%) | 22.044,96 0,7% | 22.169,42 0,6% | 22.208,50 0,2% | 21,2% |
| DAX (€) | 12.543,51 (0,2%) | 12.436,55 (0,9%) | 12.373,41 (0,5%) | 12.332,12 (0,3%) | 12.349,26 0,1% | 16,8% |
| Euro Stoxx 50 (€) | 3.523,76 (0,1%) | 3.509,75 (0,4%) | 3.501,52 (0,2%) | 3.496,73 (0,1%) | 3.503,28 0,2% | 16,7% |
| Nasdaq (USD) | 8.098,38 (0,8%) | 8.141,73 0,5% | 8.202,53 0,7% | 8.196,04 (0,1%) | 8.217,46 0,3% | 23,7% |
| S&P 500 (USD) | 2.975,95 (0,5%) | 2.979,63 0,1% | 2.993,07 0,5% | 2.999,91 0,2% | 3.005,81 0,2% | 19,7% |
| Shanghai (CNY) | 2.933,36 (2,6%) | 2.928,23 (0,2%) | 2.915,30 (0,4%) | 2.917,76 0,1% | 2.930,55 0,4% | 17,5% |
| Nikkei (JPY) | 21.534,35 (1,0%) | 21.565,15 0,1% | 21.533,48 (0,1%) | 21.643,53 0,5% | 21.685,90 0,2% | 8,4% |
| EUR/USD | 1,122 (0,1%) | 1,121 (0,1%) | 1,125 0,4% | 1,125 (0,0%) | 1,125 (0,0%) | (1,7%) |

Nota: dati in local currency. Venerdì 12 Luglio 2019 e YTD valori intraday (ore 17:30 CET)

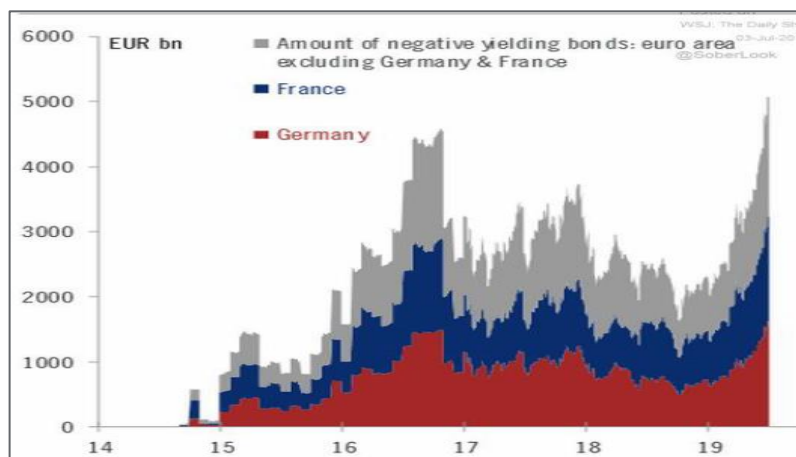
Fonte: Bloomberg, Investing.com

notzstucki.com

L'ESPLOSIONE DEL DEBITO A TASSI DI INTERESSE NEGATIVI

Le preoccupazioni suscitate dai timori per l'andamento dell'economia globale ha portato gli investitori a rifugiarsi sempre di più nell'asset class obbligazionaria e la politica monetaria ultra accomodante in Europa ha azzerato i tassi di interesse. In molti casi i tassi sono scesi addirittura sotto lo zero e concettualmente significa che il creditore paga per prestare soldi. E come vediamo dal grafico sotto riportato, questo scenario si sta evolvendo a dismisura.

Eurozona: ammontare di debito a tassi negativi



Possiamo vedere come da fine 2018 in Europa si stia accumulando una quantità considerevole di debito a tassi negativi, in particolar modo in Germania e in Francia. Per esempio il rendimento del Bund a 10 anni sta proseguendo il suo percorso in discesa iniziato alla fine dello scorso anno e nello stato tedesco siamo arrivati addirittura al punto in cui alcuni mutui emessi dalle banche hanno tassi inferiori allo zero, quindi le istituzioni creditizie pagano per prestare denaro. Vediamo una "distorsione" anche sulle emissioni societarie europee. I tassi dei bond corporate si stanno abbassando, ma non tanto per un miglioramento dello stato di salute delle società, ma più per effetto delle politiche monetarie espansive. Ciò implica un potenziale aumento dell'indebitamento e in una situazione di rallentamento economico è un rischio non da poco. Nel caso in cui si presentasse una nuova ondata di volatilità, gli investitori potrebbero essere spinti ad acquistare tali obbligazioni, ma non riteniamo che possano rappresentare un porto sicuro. E non solo in Europa, ad esempio negli Stati Uniti dall'inizio dell'era Trump osserviamo che il debito delle imprese è cresciuto significativamente e, se la FED dovesse procedere con uno o più tagli al costo del denaro entro la fine dell'anno, potrebbe gonfiarsi ulteriormente. Consideriamo che ad oggi l'economia USA risulta solida, ma se i dati macro dovessero peggiorare? Ecco perché nell'ottica di costruzione di un portafoglio di investimenti risulta fondamentale la selezione attiva degli strumenti da inserire. Il contesto di tassi negativi ci fa intendere come risulti difficile trovare valore nel comparto obbligazionario tradizionale. Tuttavia, in Europa il settore bancario risulta complessivamente solido, quindi si potrebbero ricercare rendimenti interessanti in quest'area guardando alle obbligazioni junior. Alternativamente, il mercato azionario offre delle opportunità, da cogliere anche se il momentum non è favorevole. Parliamo di trend di lungo periodo, che coinvolgono società i cui profitti saranno destinati a crescere in modo significativo, ma scovarle può essere arduo. Tuttavia vogliamo ricordare come il driver principale dell'andamento positivo di azioni ed obbligazioni sia legato principalmente alla politica monetaria accomodante delle Banche Centrali: se come ad Ottobre 2018 ci fosse anche un minimo cambio di rotta, i mercati potrebbero scivolare pesantemente.

MERCATI EMERGENTI

BRASILE



La riforma sulla sicurezza sociale in Brasile sta progredendo e secondo noi verrà votata dopo la sospensione estiva delle attività parlamentari. Al momento abbiamo ancora dati economici in chiaroscuro, pertanto lo scenario migliore potrebbe essere il seguente: la riforma viene approvata e la Banca Centrale taglia i tassi di interesse.

ARGENTINA



In Argentina la situazione sembra migliorare: il governo si sta impegnando affinché nel 2019 si possa raggiungere l'obiettivo di budget e nel frattempo i dati sull'inflazione di Maggio hanno sostenuto il peso nell'ultimo mese. In ogni caso le incertezze globali e i rischi politici non ci spingono ad incrementare la nostra esposizione su quest'area, ma saremo pronti ad agire in caso di ulteriori miglioramenti dell'outlook economico.

MESSICO



Anche se Trump ha tolto i dazi del 25% sui beni importati dal Messico, i dati economici rimangono in chiaroscuro e la crescita è debole. D'altro canto, la possibilità che la FED possa tagliare i tassi lascia spazio di manovra alla Banca Centrale, anche se al momento escludiamo una svolta accomodante.

CINA



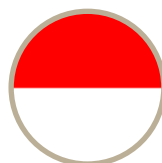
La tregua commerciale siglata a margine del G-20 rappresenta un sollievo, ma i dati economici non risultano particolarmente robusti e crediamo che il Paese possa dare luogo, nel breve termine, ancora a stimoli fiscali e monetari a sostegno dell'economia in caso di un'eventuale e possibile escalation.

INDIA



Dal momento che l'India si trova in una fase di rallentamento economico, il rilascio di dati negativi sul budget potrebbe influenzare il sentiment di mercato e deprimere ulteriormente la crescita. Nell'attesa di riforme strutturali, manteniamo una view complessivamente negativa sul Paese.

INDONESIA



Il deficit delle partite correnti si sta riducendo sempre di più, grazie soprattutto ad una politica monetaria stabile. Al tempo stesso vi è un rallentamento dell'economia, ma crediamo che l'Indonesia possa superarlo. Da un lato una FED *dovish* favorisce manovre accomodanti della Banca Centrale, dall'altro il nuovo governo potrebbe dar luogo a riforme strutturali che renderebbero il Paese meno vulnerabile dagli shock esterni.

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

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 è 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 perciò possono non essere distribuibili in o dalla svizzera, ad eccezione di alcune precise categorie di investitori qualificati. Alcune delle entità 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, così 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