

MERCATI

NOTA SETTIMANALE 13 SETTEMBRE 2019

PANORAMICA MACRO

Principali indici/currency	Lunedì 09/09/2019	Martedì 10/09/2019	Mercoledì 11/09/2019	Giovedì 12/09/2019	Venerdì 13/09/2019	
	I mercati europei chiudono in lieve rialzo: È scattato il conto alla rovescia per il consiglio direttivo della BCE, fissato per Giovedì.	Nel Regno Unito prosegue il braccio di ferro tra il premier britannico Boris Johnson e il Parlamento UK, mentre la valuta britannica soffre a causa dell'uscita del dato sul tasso di disoccupazione di Luglio.	Nuova crociata di Trump contro la FED. Il presidente statunitense è tornato ad attaccare la Federal Reserve, ad una settimana dalla sua prossima riunione, durante la quale potrebbe essere deciso un taglio dei tassi di 25 punti base dall'attuale 2-2,25%, ritenuto insufficiente dalla Casa Bianca.	L'Istituto tedesco Ifo ha tagliato le previsioni di crescita di quest'anno e del prossimo. Gli economisti si aspettano ora un'espansione del prodotto interno lordo dello 0,5% e non più dello 0,6% nel 2019, affermando che l'economia tedesca rischia di finire in recessione.	Le Borse europee sono positive all'indomani dei segnali di ottimismo nella disputa commerciale Usa-Cina sul fronte dazi e del nuovo programma di stimoli monetari annunciato dalla Bce di Draghi per contrastare lo spettro della deflazione. Chiusura Borsa di Shanghai.	
						YTD 2019 Return
FTSE MIB (€)	21.989,73 0,2%	21.869,01 (0,5%)	21.891,57 0,1%	22.083,17 0,9%	22.181,50 0,4%	21,0%
DAX (€)	12.226,10 0,3%	12.268,71 0,3%	12.359,07 0,7%	12.410,25 0,4%	12.471,77 0,5%	17,8%
Euro Stoxx 50 (€)	3.495,02 (0,0%)	3.498,99 0,1%	3.516,82 0,5%	3.538,86 0,6%	3.549,50 0,3%	18,0%
Nasdaq (USD)	8.087,44 (0,2%)	8.084,16 (0,0%)	8.169,68 1,1%	8.194,47 0,3%	8.204,02 0,1%	23,5%
S&P 500 (USD)	2.978,43 (0,0%)	2.979,39 0,0%	3.000,93 0,7%	3.009,57 0,3%	3.012,77 0,1%	20,1%
Shanghai (CNY)	3.024,74 0,8%	3.021,20 (0,1%)	3.008,81 (0,4%)	3.031,24 0,7%	3.031,24 CLOSED	21,6%
Nikkei (JPY)	21.318,42 0,6%	21.392,10 0,3%	21.597,76 1,0%	21.759,61 0,7%	21.988,29 1,1%	9,9%
EUR/USD	1,105 0,2%	1,104 (0,0%)	1,101 (0,3%)	1,107 0,5%	1,108 0,2%	(3,6%)

Nota: dati in local currency. Venerdì 13 Settembre 2019 e YTD valori intraday (ore 17:30 CET)

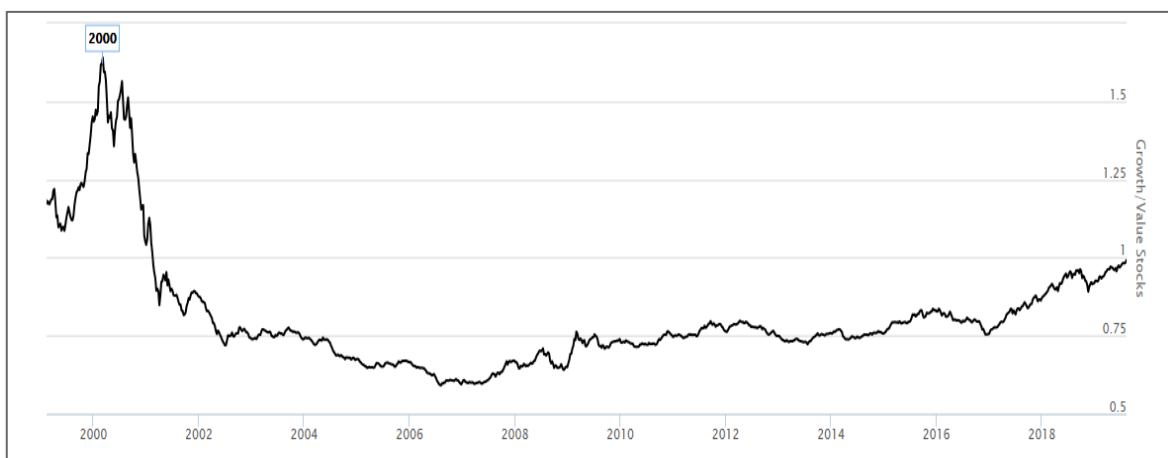
Fonte: Bloomberg, Investing.com

notzstucki.com

VALUE VS GROWTH: POSSIBILE ROTAZIONE SETTORIALE?

Finalmente è arrivato l'annuncio della BCE. La ricetta di Draghi prevede un taglio sul tasso dei depositi di 10 punti base (ora siamo a -0,50%), un nuovo *Quantitative Easing* con l'acquisto di 20 miliardi di titoli al mese, modifiche alle condizioni delle TLTRO ed il proseguimento del riacquisto degli asset in scadenza. Tutte le misure adottate dalla Banca Centrale mirano a sostenere l'economia, il cui rallentamento sta preoccupando gli investitori, che si sono rifugiati principalmente nei titoli obbligazionari ad alto merito creditizio. Ma in questi giorni abbiamo riscontrato un fenomeno nel comparto azionario che riguarda i titoli *value* e *growth*. Partiamo innanzitutto col definirli.

Indice Russell 3000 Growth/Value



I *value* sono caratterizzati da una sottovalutazione da parte del mercato in quanto il rapporto tra il prezzo e gli utili risulta sotto la media. Tipicamente i titoli azionari di questo tipo corrispondono a società consolidate in settori stabili, con una crescita dei profitti costante nel lungo periodo. Gli investitori preferiscono questa categoria di azioni nei momenti di rallentamento economico, poiché in genere danno la possibilità di ottenere un flusso costante di dividendi, più che una performance che batta di gran lunga il mercato. Al contrario, i titoli *growth* fanno riferimento a business ad alto potenziale di crescita e sono generalmente "cari" per via di un rapporto tra il prezzo e gli utili sopra la media. In questo caso gli investitori comprano queste tipologie di azioni nella speranza che possano incrementare il valore col passare del tempo e, in genere, le quotazioni salgono nelle fasi espansive di un ciclo economico. Ora si osservi il grafico che mostra l'indice Russell 3000 Growth/Value. Il rapporto nel grafico sopra divide l'indice Russell 3000 Growth per l'indice Russell 3000 Value. Quando il rapporto aumenta, significa che le azioni *growth* hanno sovraperformato le azioni *value* e viceversa. Come si può notare, dopo il crollo degli anni 2000 con la bolla tecnologica, i titoli *growth* hanno ripreso a crescere rispetto ai *value* fino ad arrivare ad un punto di massimo che, si osservi, corrisponde al contesto attuale di rallentamento. E ciò che negli ultimi giorni abbiamo riscontrato da più vicino riguarda un forte rialzo della performance conseguita dai titoli *value* a discapito del crollo del prezzo dei titoli *growth*. Resta ora da capire se stiamo assistendo ad una rotazione settoriale che continuerà anche nei prossimi mesi o se si tratta solo di un caso isolato. Probabilmente gli investitori si attendono il raggiungimento di un punto di massimo della crescita economica (USA) oppure il mercato si attende l'arrivo di una recessione. A nostro avviso, se non si verificherà effettivamente la rotazione settoriale, risulterà opportuno mantenere un portafoglio ben diversificato tra titoli *value* e *growth*. Al contrario, se la rotazione settoriale dovesse realizzarsi, pur mantenendo un'adeguata diversificazione, sarà meglio sovrappesare titoli *value*.

MERCATI EMERGENTI

BRASILE



Il Brasile rappresenta un danno collaterale della crisi argentina. Sia il comparto obbligazionario che quello azionario hanno sofferto, ma il Real Brasiliano ha ceduto oltre il 7% rispetto al dollaro lo scorso mese. Dopo il rimbalzo del secondo trimestre, l'outlook economico potrebbe cambiare rotta, ma difficilmente la banca centrale potrà tagliare i tassi senza innescare volatilità sulla valuta.

ARGENTINA



Ancora una volta il debito dell'Argentina, compreso quello del Fondo Monetario Internazionale, si trova sulla via della ristrutturazione e al tempo stesso Macri ha perso le primarie, causando un forte scossone sul mercato. Le elezioni saranno ad Ottobre e difficilmente l'attuale presidente otterrà un secondo mandato, ma comunque la probabilità di ristrutturazione rimane alta.

MESSICO



Finalmente anche il Messico ha iniziato il ciclo di tagli dei tassi di interesse, per cui ci si attende una riduzione di almeno un punto percentuale nei prossimi 12 mesi. L'inflazione è in rallentamento e la FED ha cominciato a tagliare i tassi, pertanto il prolungamento del ciclo accomodante della Banca Centrale potrebbe essere possibile se la percezione del mercato sul governo di Obrador dovesse migliorare.

CINA



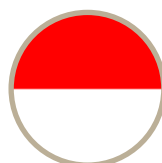
I dati macroeconomici indicano ancora una crescita debole e al momento non ci attendiamo ulteriori stimoli, sebbene ci sia ancora spazio per alcune misure mirate di politica fiscale ed un possibile taglio dei tassi. Inoltre, le autorità cinesi hanno dato il permesso ai governi locali di incrementare l'emissione di "Bond Speciali", con l'intento di incentivare gli investimenti nelle infrastrutture.

INDIA



Dopo aver cancellato l'autonomia della regione dei Kashmir, in India cresce l'incertezza politica. Questo evento combinato con le tensioni commerciali, la crescita debole e svalutazione del Renminbi ha spinto la Rupia Indiana a perdere valore durante il mese.

INDONESIA



L'outlook macroeconomico rimane stabile ed il deficit delle partite correnti si è leggermente ridotto. La crescita persiste attorno al 5% e la stabilità del tasso di inflazione ha permesso alla banca centrale di tagliare i tassi di un quarto di punto lo scorso mese, lasciando intendere che in futuro potranno esserci ulteriori tagli.

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