

# MERCATI

---

NOTA SETTIMANALE 27 SETTEMBRE 2019

**PANORAMICA MACRO**

Principali indici/currency	Lunedì 23.09.2019	Martedì 24.09.2019	Mercoledì 25.09.2019	Giovedì 26.09.2019	Venerdì 27.09.2019	
	Sono in chiara flessione le Borse europee dopo la pubblicazione degli indici mensili sull'attività manifatturiera in Germania.	La Corte Suprema inglese ha dato ragione al Parlamento della Gran Bretagna, affermando che ha il diritto di discutere sull'uscita dall'UE. Arriva così la bocciatura del premier britannico.	L'annuncio formale di una procedura di stato di accusa verso il presidente USA mette sotto pressione i listini americani, poi lo stesso Trump annuncia un accordo prima del previsto con la Cina sui dazi e innesca il recupero dei mercati. Milano chiude a -0,5% grazie alle banche.	Dopo le incertezze iniziali le Borse europee hanno recuperato terreno sulla scia dell'ottimismo per gli accordi commerciali. Trump ha detto che sta avendo contatti positivi con la Cina e che l'accordo potrebbe arrivare prima del previsto, mentre la Cina ha detto che comprerà carne e soia dagli USA.	Le Borse europee rimangono caute, mentre Wall Street apre la seduta contrastata, con gli investitori che continuano ad osservare da vicino gli sviluppi della situazione politica interna e dei negoziati con Pechino.	
						<b>YTD 2019 Return</b>
<b>FTSE MIB (€)</b>	21.899,88 <i>(1,0%)</i>	21.901,01 <i>0,0%</i>	21.788,22 <i>(0,5%)</i>	21.947,67 <i>0,7%</i>	21.956,50 <i>0,0%</i>	<i>19,7%</i>
<b>DAX (€)</b>	12.342,33 <i>(1,0%)</i>	12.307,15 <i>(0,3%)</i>	12.234,18 <i>(0,6%)</i>	12.288,54 <i>0,4%</i>	12.364,05 <i>0,6%</i>	<i>16,8%</i>
<b>Euro Stoxx 50 (€)</b>	3.536,97 <i>(1,0%)</i>	3.532,05 <i>(0,1%)</i>	3.513,03 <i>(0,5%)</i>	3.532,18 <i>0,5%</i>	3.538,69 <i>0,2%</i>	<i>18,0%</i>
<b>Nasdaq (USD)</b>	8.112,46 <i>(0,1%)</i>	7.993,63 <i>(1,5%)</i>	8.077,38 <i>1,0%</i>	8.030,66 <i>(0,6%)</i>	8.004,95 <i>(0,3%)</i>	<i>21,0%</i>
<b>S&amp;P 500 (USD)</b>	2.991,77 <i>(0,0%)</i>	2.966,61 <i>(0,8%)</i>	2.984,87 <i>0,6%</i>	2.977,62 <i>(0,2%)</i>	2.975,80 <i>(0,1%)</i>	<i>18,8%</i>
<b>Shanghai (CNY)</b>	2.977,08 <i>(1,0%)</i>	2.985,34 <i>0,3%</i>	2.955,43 <i>(1,0%)</i>	2.929,09 <i>(0,9%)</i>	2.932,17 <i>0,1%</i>	<i>17,6%</i>
<b>Nikkei (JPY)</b>	22.079,09 <i>0,2%</i>	22.098,84 <i>0,1%</i>	22.020,15 <i>(0,4%)</i>	22.048,24 <i>0,1%</i>	21.878,90 <i>(0,8%)</i>	<i>9,3%</i>
<b>EUR/USD</b>	1,099 <i>(0,2%)</i>	1,101 <i>0,2%</i>	1,095 <i>(0,6%)</i>	1,092 <i>(0,3%)</i>	1,093 <i>0,1%</i>	<i>(4,8%)</i>

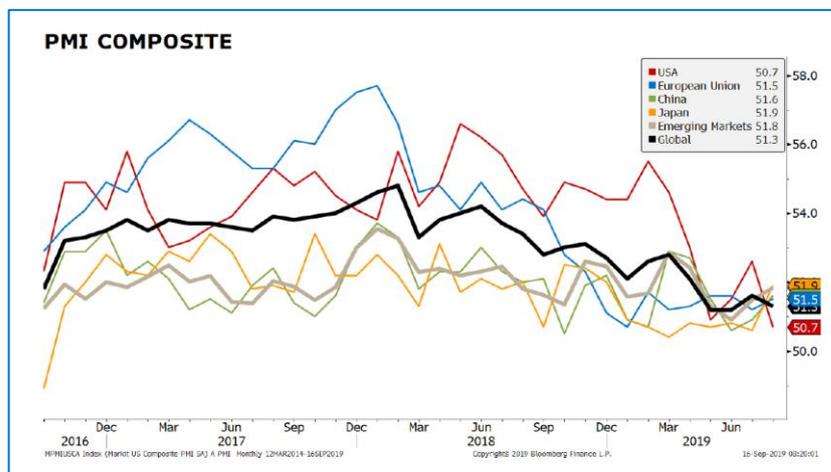
Nota: dati in local currency. Venerdì 27 Settembre 2019 e YTD valori intraday (ore 16:00 CET)

Fonte: Bloomberg, Investing.com, Sole 24 Ore

## COME GESTIRE IL RALLENTAMENTO ECONOMICO

Il grafico sottostante esplicita in maniera sufficientemente chiara come l'economia mondiale stia versando in una condizione di forte rallentamento economico. Viene rappresentato l'indice composito dei direttori agli acquisti (PMI sta per *Purchasing Managers Index*), che misura il livello di attività dei responsabili degli acquisti nei settori dell'industria e dei servizi. Qualsiasi dato superiore a 50 indica un'espansione, mentre un dato inferiore indica una contrazione; nell'ultimo periodo, in particolare, abbiamo osservato come il rallentamento economico si sia concentrato in due aree: Stati Uniti ed Europa.

Indici dei direttori degli acquisti (composito)



La crescita economica negli Stati Uniti potrebbe aver raggiunto un limite massimo, con le stime di consensus che danno un tasso di crescita del PIL per il 2019 al 2,3%. Tuttavia, ciò che preoccupa di più è il 2020, poiché la crescita è stata rivista al ribasso, ovvero all'1,7%. In particolar modo il rallentamento è dovuto ad un forte calo degli investimenti a causa della trade war con la Cina, anche se noi crediamo che la FED abbia ancora dei margini di manovra per poter fronteggiare l'incertezza dello scenario attuale. Al contrario degli USA, dove comunque abbiamo una crescita positiva, l'Eurozona presenta degli elementi di debolezza molto più preoccupanti. Il tasso di crescita del PIL per l'intera area è stimato a valori attorno all'1%, per via di una forte frenata economica in Italia e in Germania, dove probabilmente anche per il 2020 ci si attende una crescita poco al di sopra dello zero. Nel nostro paese incombono ancora i problemi legati alle incertezze politiche, consumi bassi e la difficoltà a gestire un debito pubblico che diventa sempre più grande. In Germania, invece, pesa il forte rallentamento dell'industria, come hanno confermato i dati usciti questa settimana. Si tratta del ribasso più forte dal Giugno 2009 ed è il nono mese consecutivo di cali, con l'indice composito che è sceso sotto quota 50 a causa soprattutto del settore manifatturiero. Inoltre, a fronte di tale situazione, gli investitori dei mercati azionari hanno avuto di recente una reazione che li ha portati a spostarsi sempre di più verso i titoli difensivi (o cosiddetti *Value*). Quindi, riassumendo il contesto attuale, abbiamo:

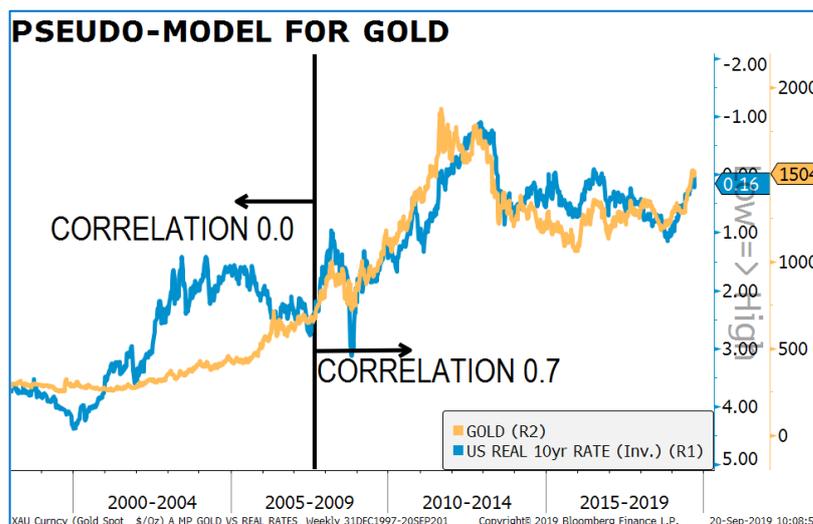
- tassi di interesse sul comparto obbligazionario vicini allo zero o negativi;
- dati economici negli USA più robusti rispetto a quelli europei;
- l'inizio di una possibile rotazione settoriale dai titoli *Growth* ai titoli *Value*.

Quale è la soluzione per un'opportuna strategia di portafoglio? Noi suggeriamo un'estrema diversificazione sui titoli azionari, principalmente USA, comprendente sia titoli *Growth* che *Value*, in quanto non si ha ancora la certezza che la rotazione possa continuare, bilanciando nel contempo posizioni che possano da un lato proteggere il patrimonio e dall'altro contribuire ad accrescerlo in un'ottica di lungo periodo.

## ORO COME BENE RIFUGIO?

L'incertezza che sta inondando le borse e il deterioramento delle condizioni economiche globali non hanno spinto gli investitori a rifugiarsi solo nei bond ad alto merito creditizio, ma anche nei metalli preziosi e, in particolar modo, nell'oro. Il recente rally ha portato la sua quotazione a livelli record dal 2013, considerando che ora si aggira a valori superiori a 1500 dollari (USD) per oncia.

*Correlazione tra oro e tasso di interesse a 10 anni dei titoli di stato USA (curva invertita)*



L'oro, in quanto generalmente ritenuto bene rifugio per eccellenza, tipicamente registra delle performance positive durante i forti ribassi di mercato e rappresenta una buona opportunità di investimento in contesti di alta inflazione o di deflazione, grazie alla stabilità del suo valore. Nell'ultimo periodo abbiamo visto una significativa crescita del prezzo dell'oro proprio per via del mercato rallentamento economico e nel contempo i tassi di inflazione nei mercati sviluppati risultano inferiori al 2%, che è il valore obiettivo per FED e BCE. Ma il balzo che ha caratterizzato l'ultimo periodo merita anche un'altra osservazione, che vi mostriamo nel grafico rappresentato.

In particolare, si può osservare come si stia verificando una correlazione tra la quotazione dell'oro e il rendimento del Treasury a 10 anni (la curva è stata invertita). In particolare, quando i tassi scendono, l'oro sale e viceversa. Ciò sta accadendo proprio perché, come conseguenze degli stimoli monetari, i tassi di interesse sul comparto obbligazionario sono ai minimi e la quantità di bond a rendimenti negativi è incrementata. Pertanto, molti investitori stanno preferendo l'oro come bene rifugio, poiché credono che rappresenti una scelta di investimento più profittevole e al tempo stesso sicura, rispetto ad un bond a tasso negativo, che permette di incassare a scadenza meno di quanto investito. Tuttavia, si rende necessaria una considerazione su un possibile investimento in oro. Il trend di lungo periodo della sua quotazione è sempre rimasto costante, ma utilizzarlo in un portafoglio di investimenti non è detto che sia efficiente, poiché l'utilizzo di strumenti finanziari che ne replicano l'andamento può essere oneroso in termini di costi. D'altra parte però, è anche vero che i tassi delle obbligazioni sono davvero molto bassi, quindi potrebbe anche una scelta azzecata in tale contesto (per una piccola parte del portafoglio). Pertanto, noi preferiamo mantenere una view neutrale su questa tipologia di asset class, a favore di un focus selettivo sui comparti obbligazionari e azionari, andando ad individuare anche degli strumenti che adottano delle strategie non direzionali rispetto all'andamento dei mercati, in modo da ridurre la volatilità e, quindi, il rischio di portafoglio.

## 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](mailto: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](mailto: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