

# MERCATI

---

NOTA SETTIMANALE 30 AGOSTO 2019

## PANORAMICA MACRO

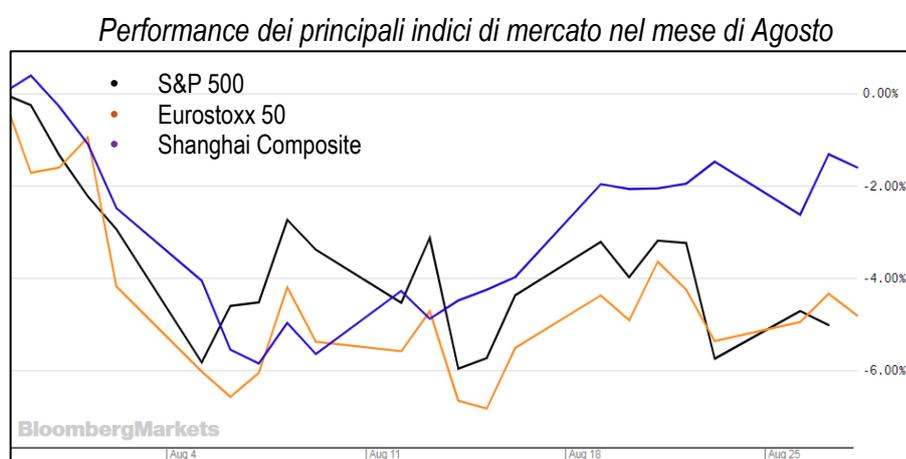
Principali indici/currency	Lunedì 26.08.2019	Martedì 27.08.2019	Mercoledì 28.08.2019	Giovedì 29.08.2019	Venerdì 30.08.2019	
	Dopo un'apertura in rosso il FTSE MIB chiude in positivo, sulla prospettiva della formazione di un nuovo esecutivo.	Le Borse asiatiche hanno chiuso in rialzo dopo le parole del presidente Trump sulle trattative con la Cina.	Brexit: Sua Maestà Elisabetta II ha approvato la richiesta del governo britannico di sospendere le attività del Parlamento fino al 14 ottobre, che di fatto rende più difficile per i legislatori bloccare un'eventuale uscita dall'UE senza accordo.	Il Presidente della Repubblica ha conferito a Conte l'incarico di formare il nuovo esecutivo. Piazza Affari accoglie in rialzo il nuovo governo mentre lo spread chiude a 167,6.	Seduta positiva sulle Borse Europee mentre il calo delle tensioni sui dazi spinge gli acquisti sull'industria delle quattro ruote. In rialzo i future a Wall Street	
						<b>YTD 2019 Return</b>
<b>FTSE MIB (€)</b>	20'676.83 <b>1.0%</b>	20'991.30 <b>1.5%</b>	20'990.71 <b>(0.0%)</b>	21'398.17 <b>1.9%</b>	21'348.50 <b>(0.2%)</b>	<b>17.5%</b>
<b>DAX (€)</b>	11'658.04 <b>0.4%</b>	11'730.02 <b>0.6%</b>	11'701.02 <b>(0.2%)</b>	11'838.88 <b>1.2%</b>	11'986.81 <b>1.2%</b>	<b>12.1%</b>
<b>Euro Stoxx 50 (€)</b>	3'348.84 <b>0.4%</b>	3'370.47 <b>0.6%</b>	3'365.38 <b>(0.2%)</b>	3'411.33 <b>1.4%</b>	3'440.47 <b>0.9%</b>	<b>13.9%</b>
<b>Nasdaq (USD)</b>	7'853.74 <b>1.3%</b>	7'826.95 <b>(0.3%)</b>	7'856.88 <b>0.4%</b>	7'973.39 <b>1.5%</b>	7'981.50 <b>0.1%</b>	<b>20.2%</b>
<b>S&amp;P 500 (USD)</b>	2'878.38 <b>1.1%</b>	2'869.16 <b>(0.3%)</b>	2'887.94 <b>0.7%</b>	2'924.58 <b>1.3%</b>	2'938.39 <b>0.5%</b>	<b>16.7%</b>
<b>Shanghai (CNY)</b>	2'863.57 <b>(1.2%)</b>	2'902.19 <b>1.3%</b>	2'893.76 <b>(0.3%)</b>	2'890.92 <b>(0.1%)</b>	2'886.24 <b>(0.2%)</b>	<b>15.7%</b>
<b>Nikkei (JPY)</b>	20'261.04 <b>(2.2%)</b>	20'456.08 <b>1.0%</b>	20'479.42 <b>0.1%</b>	20'460.93 <b>(0.1%)</b>	20'672.61 <b>1.0%</b>	<b>3.5%</b>
<b>EUR/USD</b>	1.110 <b>(0.4%)</b>	1.109 <b>(0.1%)</b>	1.108 <b>(0.1%)</b>	1.106 <b>(0.2%)</b>	1.104 <b>(0.2%)</b>	<b>(3.8%)</b>

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

Fonti: Bloomberg, Investing.com

## UN AGOSTO BOLLENTE PER I MERCATI

Durante il mese di Luglio grazie all'intensificarsi del tono dovish delle banche centrali (la FED ha tagliato i tassi di un quarto di punto e la BCE ha dichiarato di voler mettere a disposizione un pacchetto di misure di politica monetaria ultra-espansiva), i mercati hanno ottenuto delle performance tutto sommato positive, ma ad Agosto, invece, è tornata la paura. L'asset class azionaria da inizio mese ha sofferto e la domanda per i beni rifugio risulta in costante aumento: i bond a tassi negativi sono sempre di più e la quotazione dell'oro è schizzata ai massimi. Già storicamente in questo mese i mercati non generano grandi performance, in quanto i volumi di scambio sono relativamente ridotti e la volatilità aumenta. E questa volta non ha influito solo la guerra commerciale, che rappresenta la principale minaccia per le Borse mondiali, ma anche l'insorgere di una serie di rischi geopolitici ed il crescente timore per l'arrivo di una recessione economica.



Ad esempio menzioniamo la situazione in Argentina. Il presidente Macri ha perso le primarie del suo partito e la nazione dovrà affrontare il livello più alto di ristrutturazione del debito in default dal 2005, per un ammontare pari a 110 miliardi. La crisi sta facendo crollare l'indice Merval della Borsa di Buenos Aires e il Peso argentino ha ceduto terreno pesantemente. Ma ciò che porta volatilità sui mercati riguarda soprattutto il timore degli investitori per l'arrivo di una recessione. Il dato che spaventa riguarda l'inversione della curva dei tassi di interesse sui titoli di stato USA (addirittura sulle scadenze 3 mesi - 30 anni), che storicamente ha sempre preannunciato l'arrivo di una recessione, anche se mai verificatasi prima di 2-3 anni. Quindi dobbiamo fronteggiare da un lato i rischi politici e dall'altro il continuo progredire del rallentamento economico. Pertanto, cosa ci dobbiamo aspettare per i prossimi mesi tra USA, Europa e Cina? Innanzitutto dovremo valutare se la FED, che dopo dieci anni ha ripreso a tagliare i tassi, possa essere in grado o meno di sostenere l'economia a fronte del rallentamento globale. A nostro avviso riteniamo che possa essere possibile, soprattutto perché, al contrario della BCE, ha un certo margine per poter tagliare i tassi di interesse e dare luogo a politiche monetarie accomodanti. Al momento gli investitori si attendono altri due tagli entro la fine dell'anno e almeno due nel 2020. Invece in Europa i mercati si aspettano un atteggiamento ultra-espansivo della BCE. Prima del cambio di vertice della Banca Centrale Europea (Mario Draghi passerà il timone a Christine Lagarde) verranno annunciate probabilmente almeno tre misure: un taglio del tasso sui depositi, attualmente già negativo, uno nuovo TLTRO a sostegno dell'economia reale e un nuovo Quantitative Easing. Ma l'ondata espansiva della BCE avrà effetto sull'economia? In questo caso la risposta è incerta perché il contesto finanziario attuale appare già "drogato", in termini di liquidità, da un decennio e, come si accennava in precedenza, la BCE ha poco margine di manovra. In Cina, infine, riteniamo che il governo possa ancora gestire la situazione attraverso nuovi stimoli fiscali e monetari, seppur con poco margine, dato che l'applicazione di ulteriori dazi da parte degli Stati Uniti potrebbe ridurre il tasso di crescita del PIL di 1 o 2 punti percentuali per i prossimi anni.

## BOND A TASSI NEGATIVI IN PORTAFOGLIO? ECCO COME FARE

L'ultima ondata di volatilità sui mercati azionari non ha fatto altro che incrementare l'ammontare di titoli obbligazionari a tassi negativi, in cui il mercato si è rifugiato per via del pessimismo che aleggia attorno alla possibilità che USA e Cina trovino un accordo e che l'economia smetta di mostrare segni di rallentamento. Come mostrato in tabella, si noti che, nonostante le performance dell'equity da inizio anno siano particolarmente positive, in molti casi l'asset class obbligazionaria su scadenze lunghe ha fatto addirittura meglio, spingendo i tassi a livelli davvero minimi.

*Year to Date Total Return al 25 Agosto 2019*

	10 Year Benchmark	30 Year Benchmark	Equity Benchmark
<b>USA</b>	11.2%	23.7%	15.1%
<b>Germania</b>	9.2%	29.8%	10.4%
<b>Giappone</b>	2.7%	14.9%	2.4%
<b>Francia</b>	11.0%	31.9%	16.5%
<b>Italia</b>	15.1%	27.8%	16.1%

A questo punto risulta ragionevole chiedersi: com'è possibile che un investitore accetti di pagare per, di fatto, prestare denaro? Per certi versi, si sta riproponendo una situazione simile alla quella creata durante la "bolla tecnologica" del 1999: nonostante i "folli" prezzi di mercato e le valutazioni ai massimi storici, gli investitori continuavano a comprare titoli tecnologici pur essendo consapevoli del fatto che non fosse il momento migliore. In teoria l'obiettivo della selezione dei titoli azionari sarebbe quello di cogliere i momenti in cui i prezzi sono ai minimi per comprare, per poi vendere quando sono ai massimi. E in effetti quello che sta accadendo oggi sul comparto obbligazionario non è tanto diverso. Anzi, è peggio, perché gli investitori sono ben consapevoli del fatto che portando a scadenza i titoli a tassi negativi il loro patrimonio investito si riduce, mentre nel 1999 potevano almeno sperare che i prezzi delle azioni sopravvalutate delle società tecnologiche potessero essere ulteriormente spinti oltre grazie ad un'acquisizione strategica. Pertanto si tratta più squisitamente di una questione psicologica: quando le quotazioni sono troppo in rialzo o in ribasso, sembra che il mercato si metta nella condizione di "testare" le proprie convinzioni, perciò i prezzi sono portati a salire o a scendere al di là dei propri limiti. Ad esempio in questo momento il mercato potrebbe essere fortemente convinto che nel prossimo futuro inizierà una fase di recessione economica, pertanto si rifugia nei bond a tassi negativi, continuando a spingere verso l'alto la performance del comparto obbligazionario. Pertanto, dato che ci sono sempre più investitori che hanno a che fare con bond a tassi negativi, vediamo come dovrebbero essere gestiti all'interno di un portafoglio:

- per i "coraggiosi" che ancora ce li hanno, il consiglio è vendere. Inoltre, ridurre l'esposizione adesso potrebbe anche permettere di portare a casa i profitti conseguiti in caso di performance positive;
- Per coloro che, invece, hanno già cominciato a ridurre l'esposizione, è importante focalizzarsi su titoli azionari di business solidi, capaci di generare profitti nel lungo periodo, incrementare i ricavi, investire in modo opportuno per espandersi e che abbiano al tempo stesso delle valutazioni ragionevoli in termini di rapporto tra prezzi e utili.

E dopo aver smaltito i titoli poco redditizi, non resta che passare all'ottimizzazione del portafoglio. Nonostante il clima di tensione attuale, esistono sempre delle opportunità per ottenere performance e al tempo stesso proteggersi dai rischi. Non si tratta solo di posizionarsi in modo opportuno in termini di asset allocation, ma anche in termini di selezione dello strumento di investimento da inserire nel portafoglio. Perché, ad esempio, ridurre meramente il rischio azionario nei momenti di volatilità o diversificare il portafoglio senza un approccio selettivo potrebbe non portare necessariamente a buoni risultati: meglio affidarsi ad un gestore abile a fare selezione e ottenere performance minimizzando la volatilità, anche attraverso strategie alternative.

## CONTATTI

### NOTZ STUCKI EUROPE SA

#### Succursale di Milano

Via Principe Amedeo 1  
20121 Milano  
Italia

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