

# MERCATI

---

NOTA SETTIMANALE 4 OTTOBRE 2019

## PANORAMICA MACRO

Principali indici/currency	Lunedì 30.09.2019	Martedì 1.10.2019	Mercoledì 2.10.2019	Giovedì 3.10.2019	Venerdì 4.10.2019	
	L'indice PMI sulla fiducia manifatturiera segnala un nuovo rallentamento in Cina, causando il ribasso delle Borse asiatiche. Invece, le Borse europee e americane mantengono la via della cautela, osservando da vicino gli sviluppi delle relazioni commerciali tra Trump e Pechino.	L'attività manifatturiera americana registra un freno nel mese di Settembre, con l'indice ISM che si è attestato a 47,8 punti dai 49,1 di Agosto. Durante la settimana la Borsa cinese sarà chiusa per festività.	Crollo delle Borse per il dato sull'ISM americano. Inoltre, Il WTO ha stabilito che gli Stati Uniti potranno imporre dazi sull'export europeo per 7,5 miliardi di dollari, come compensazione per gli aiuti illegali concessi al consorzio aeronautico Airbus.	Sul fronte Brexit Boris Johnson ha presentato le sue proposte per un accordo rivisto con l'Unione Europea da approvare in tempi strettissimi, in modo da evitare un'uscita senza accordo il 31 Ottobre.	Le Borse sono in modesto rialzo dopo l'atteso dato sul lavoro americano: sono stati creati meno posti di lavoro del previsto ma il tasso di disoccupazione è sceso al 3,5%, il minimo in cinquant'anni.	
						<b>YTD 2019 Return</b>
<b>FTSE MIB (€)</b>	22.107,70 <b>0,4%</b>	21.927,57 <b>(0,8%)</b>	21.298,24 <b>(2,9%)</b>	21.311,51 <b>0,1%</b>	21.420,77 <b>0,5%</b>	<b>16,6%</b>
<b>DAX (€)</b>	12.428,08 <b>0,4%</b>	12.263,83 <b>(1,3%)</b>	11.925,25 <b>(2,8%)</b>	11.925,25 <b>closed</b>	11.957,41 <b>0,3%</b>	<b>13,1%</b>
<b>Euro Stoxx 50 (€)</b>	3.569,45 <b>0,7%</b>	3.518,25 <b>(1,4%)</b>	3.413,31 <b>(3,0%)</b>	3.417,37 <b>0,1%</b>	3.439,82 <b>0,7%</b>	<b>14,1%</b>
<b>Nasdaq (USD)</b>	7.999,34 <b>0,8%</b>	7.908,69 <b>(1,1%)</b>	7.785,25 <b>(1,6%)</b>	7.827,27 <b>0,5%</b>	7.934,76 <b>1,4%</b>	<b>19,6%</b>
<b>S&amp;P 500 (USD)</b>	2.976,74 <b>0,5%</b>	2.940,25 <b>(1,2%)</b>	2.887,61 <b>(1,8%)</b>	2.910,63 <b>0,8%</b>	2.926,22 <b>0,5%</b>	<b>16,7%</b>
<b>Shanghai (CNY)</b>	2.905,19 <b>(0,9%)</b>	2.905,19 <b>closed</b>	2.905,19 <b>closed</b>	2.905,19 <b>closed</b>	2.905,19 <b>closed</b>	<b>16,5%</b>
<b>Nikkei (JPY)</b>	21.755,84 <b>(0,6%)</b>	21.885,24 <b>0,6%</b>	21.778,61 <b>(0,5%)</b>	21.341,74 <b>(2,0%)</b>	21.410,20 <b>0,3%</b>	<b>7,0%</b>
<b>EUR/USD</b>	1,090 <b>(0,4%)</b>	1,093 <b>0,3%</b>	1,096 <b>0,2%</b>	1,097 <b>0,1%</b>	1,098 <b>0,1%</b>	<b>(4,3%)</b>

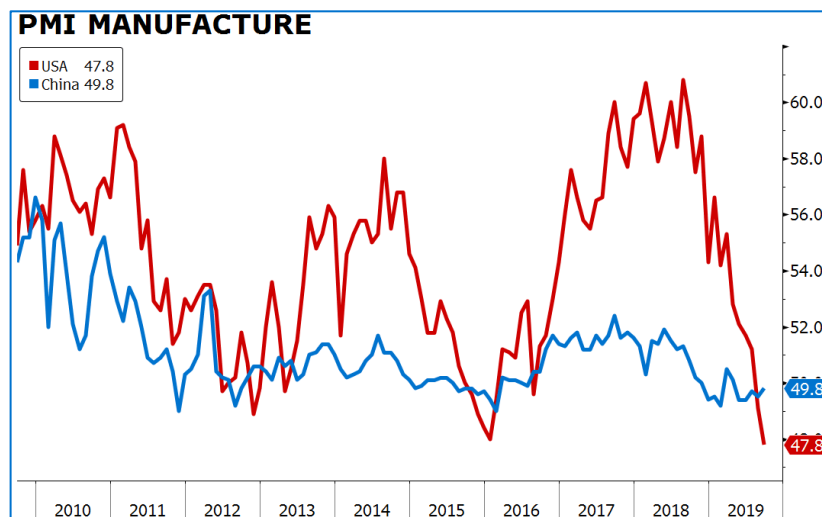
Nota: dati in local currency. Venerdì 4 Ottobre 2019 e YTD valori intraday (ore 16:30 CET)

Fonte: Bloomberg, Investing.com, Sole 24 Ore

## DIATRIBA USA-CINA: UN POSSIBILE RISVOLTO

Fin dalle prime battute della guerra commerciale il presidente Trump si è sempre posto nella posizione di chi ha il coltello dalla parte del manico, minacciando prima e imponendo poi i dazi, in modo da mettere alle strette la delegazione cinese. Egli ha sempre agito con la consapevolezza che grazie al suo stimolo fiscale l'economia americana sarebbe stata sempre più resiliente rispetto a quella cinese, la quale aveva cominciato a mostrare segni di rallentamento già prima della *trade war*.

Indice manifatturiero dei direttori degli acquisti (USA vs Cina)



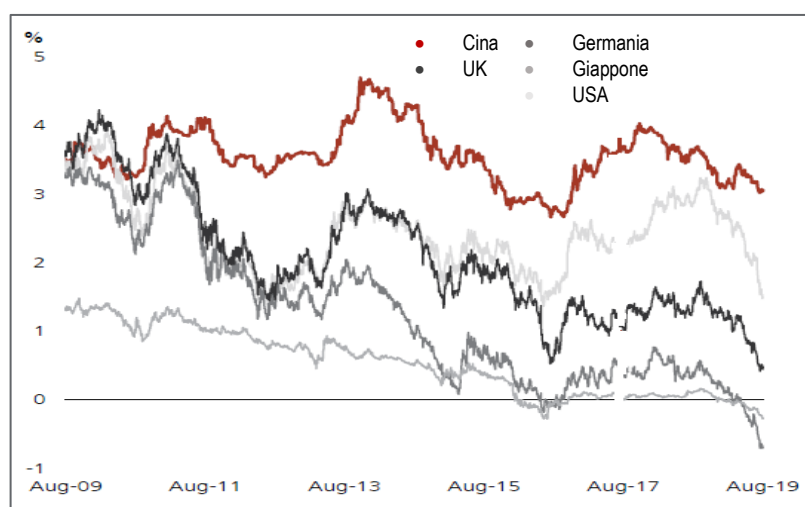
Tuttavia, la situazione sta cambiando. Si osservi il grafico che rappresenta l'indice manifatturiero dei direttori degli acquisti sia per gli USA (in rosso) che per la Cina (in blu). Tali indicatori sono inferiori a 50 punti, quindi in entrambi i casi la produzione industriale si trova in una fase di contrazione. Ma quello che balza all'occhio è che, per la prima volta dall'inizio dell'era Trump (ovvero da inizio 2017), gli Stati Uniti rallentano di più rispetto alla Cina, in quanto il PMI manifatturiero USA è inferiore a quello cinese di ben due punti (la linea rossa si trova al di sotto rispetto a quella blu). Proprio per questo motivo ora i cinesi potrebbero essere meno inclini a chiudere un accordo ad ogni costo e per Trump risulterà sempre più difficile metterli alle strette. Inoltre, il fatto che l'andamento dell'economia USA stia andando peggio di quella cinese significa che lo stimolo fiscale, la cui efficacia ormai è svanita, non è stato in grado di contrastare l'effetto negativo dovuto alla battaglia dei dazi. Ma in ogni caso, secondo le nostre analisi un valore dell'indice manifatturiero USA inferiore a 50 punti negli ultimi decenni non è mai stato predittivo di una fase orso dei mercati, quindi, almeno per il momento, non vediamo ancora un imminente rischio di recessione americana, almeno finché i dati sui consumi continueranno ad essere tutto sommato positivi.

Invece, per quanto riguarda l'esito dei negoziati, potremmo dire che ancora non è dato sapersi. Da un lato, considerando che la *trade war* rappresenti il principale fattore di rischio per l'economia globale, potremmo assumere che le parti si ammorbideranno, soprattutto se il rallentamento economico dovesse accentuarsi. Ma dall'altro, riteniamo che almeno nel breve periodo difficilmente si raggiungerà un accordo definitivo, pertanto nel lungo termine i dazi continueranno a creare problemi, soprattutto per quelle aziende che non hanno una fonte di ricavi sufficientemente diversificata e per quelle aree, l'Europa su tutte, la cui economia è fortemente dipendente dalle esportazioni. A proposito di Europa, a peggiorare la situazione ci ha pensato il verdetto del WTO (World Trade Organization) in merito al caso Airbus: i giudici hanno stimato in 7,5 miliardi di dollari le contromisure che gli Stati Uniti potranno adottare per il danno causato a Boeing e, pertanto, la Casa Bianca potrà imporre dazi sull'export della UE, la cui economia è da tempo in forte rallentamento.

## BOND CINESI: OPPORTUNITÀ O RISCHIO?

Il susseguirsi degli stimoli monetari ed il timore per l'arrivo di una recessione ha reso il comparto obbligazionario delle economie sviluppate davvero poco redditizio. Ad esempio, se guardiamo ai rendimenti decennali, osserviamo come quello tedesco e quello giapponese siano in territorio negativo, seguiti da quello dei GILT britannici, che si aggira attorno allo 0,50%. Possiamo ancora trovare un po' di valore nei titoli americani, ma la FED ha iniziato un ciclo di tagli dei tassi, che probabilmente continuerà fintanto che il rallentamento economico proseguirà la sua corsa. Tuttavia, un rendimento interessante lo si vede nei titoli di stato cinesi.

*Rendimenti dei titoli di stato a 10 anni di Cina, USA, Germania, Giappone e UK*



Il mercato obbligazionario cinese è il secondo più grande dopo quello USA e si trova in un momento di forte espansione, con l'avvio dell'inclusione nei principali benchmark globali che replicano l'andamento dei bond. Attualmente ci si attende un peso delle obbligazioni cinesi pari a circa il 6% sul comparto globale, con un quantitativo di flussi attesi per un controvalore di circa 250 miliardi di dollari (USD). Pertanto, risulta ragionevole chiedersi se tale asset class possa rappresentare una valida e possibile opportunità di investimento. Certamente potrebbe essere un'alternativa ai bond a tassi negativi: si osservi che il rendimento su una scadenza di 10 anni per un titolo di stato cinese si attesta a valori superiori al 3%, al contrario di quello tedesco ad esempio. Inoltre, secondo alcuni analisti i bond cinesi sono significativamente decorrelati sia rispetto agli altri titoli obbligazionari che alle classi di investimento azionarie, quindi sono potenzialmente in grado di ottimizzare la strategia di un portafoglio già opportunamente diversificato. Tuttavia, c'è una questione da considerare che riguarda il rischio di cambio derivante dalla detenzione di Renminbi in portafoglio. Per far fronte al rallentamento dell'economia, più volte la Banca centrale cinese ha dato luogo a politiche monetarie espansive, fino ad arrivare addirittura alla svalutazione della valuta di inizio Agosto. L'intento era stato quello di far fronte all'impatto causato dall'aumento dei prezzi dei prodotti cinesi per via delle tariffe doganali imposte dagli Stati Uniti. Pertanto, in un clima dove i dati economici in Cina sono in chiaroscuro, la variabile rischio di cambio non è di certo da sottovalutare. Ma la soluzione a tale problema esiste ed è quella di utilizzare uno strumento di copertura valutaria per fissare il tasso di cambio, che, tuttavia, andrebbe a ridurre sensibilmente il rendimento netto. Quindi, nel caso di investimento in titoli cinesi, tenuto conto, tra gli altri, del rischio cambio, potrebbe essere più opportuno valutare l'acquisto a cambio aperto.

## 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