

# MERCATI

---

NOTA SETTIMANALE 25 OTTOBRE 2019

## PANORAMICA MACRO

Principali indici/currency	Lunedì 21.10.2019	Martedì 22.10.2019	Mercoledì 23.10.2019	Giovedì 24.10.2019	Venerdì 25.10.2019		
	Le Borse europee sono positive con l'attenzione concentrata sulle evoluzioni della Brexit, dopo il rinvio a sorpresa del Parlamento sul voto decisivo relativo all'accordo raggiunto con l'UE, e sul «sostanziale progresso» del negoziato Usa-Cina sul commercio.	I mercati europei sono sempre contrastati a causa dell'incognita Brexit, che innesca alta volatilità sulla sterlina finché non si troverà un accordo. Chiusa la Borsa del Giappone per festività.	Il Tesoro ha chiuso il collocamento del nuovo BTP Italia con numeri superiori alle aspettative e una revisione favorevole agli investitori: il MEF ha infatti alzato il tasso cedolare reale annuo della quindicesima emissione del titolo indicizzato all'inflazione italiana fino allo 0,65%.	Borse europee in rialzo con il Presidente della BCE Mario Draghi che ha confermato una politica monetaria accomodante nei prossimi mesi. Per le trimestrali USA si distingue Microsoft, che grazie al Cloud registra utili e ricavi a livelli record.	Male Amazon: l'azienda ha riportato il primo calo degli utili in oltre due anni ed ha fornito una guidance al di sotto delle attese. Invece, secondo i dati diffusi dall'IFO Institute, l'indicatore sulla fiducia delle aziende tedesche si è attestato a 94,6 punti come a Settembre.		
						<b>YTD 2019 Return</b>	
<b>FTSE MIB (€)</b>	22.478,19 0,7%	22.487,08 0,0%	22.351,07 (0,6%)	22.527,42 0,8%	22.543,97 0,1%	22,9%	
<b>DAX (€)</b>	12.747,96 0,9%	12.754,69 0,1%	12.798,19 0,3%	12.872,10 0,6%	12.880,35 0,1%	21,6%	
<b>Euro Stoxx 50 (€)</b>	3.600,08 0,6%	3.604,82 0,1%	3.606,89 0,1%	3.621,37 0,4%	3.619,48 (0,1%)	20,3%	
<b>Nasdaq (USD)</b>	8.162,99 0,9%	8.104,30 (0,7%)	8.119,79 0,2%	8.185,80 0,8%	8.217,65 0,4%	23,6%	
<b>S&amp;P 500 (USD)</b>	3.006,72 0,7%	2.995,99 (0,4%)	3.004,52 0,3%	3.010,29 0,2%	3.010,61 0,0%	20,1%	
<b>Shanghai (CNY)</b>	2.939,62 0,1%	2.954,38 0,5%	2.941,62 (0,4%)	2.940,92 (0,0%)	2.954,93 0,5%	18,5%	
<b>Nikkei (JPY)</b>	22.548,90 0,2%	22.548,90 closed	22.625,38 0,3%	22.750,60 0,6%	22.799,81 0,2%	13,9%	
<b>EUR/USD</b>	1,115 (0,2%)	1,113 (0,2%)	1,113 0,0%	1,110 (0,2%)	1,109 (0,1%)	(3,1%)	

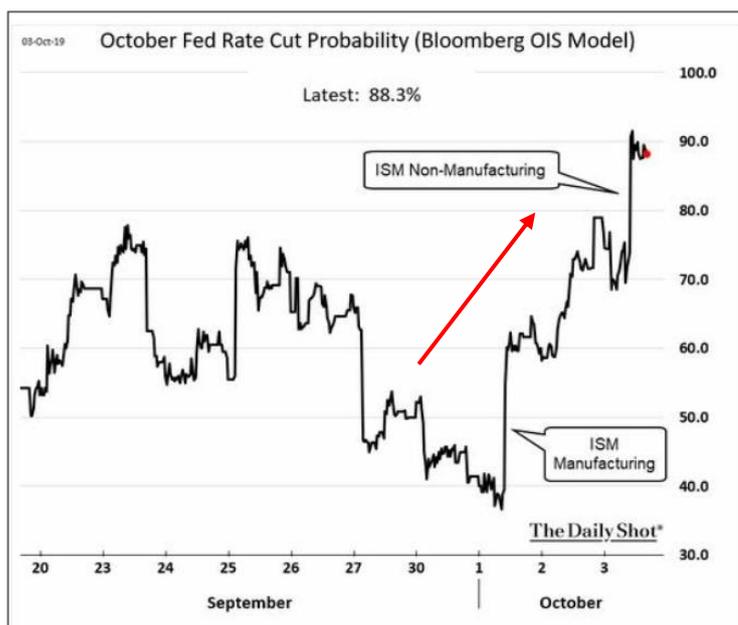
Nota: dati in local currency. Venerdì 25 Ottobre 2019 e YTD valori intraday (ore 16:00 CET)

Fonte: Bloomberg, Investing.com

## TORNA LA FED “COLOMBA”: I TREASURY SONO ANCORA CONVENIENTI?

Da mesi Trump continua a spingere la FED a tagliare i tassi in modo da dare un *boost* all'economia, ma Powell ha sempre dichiarato di guardare da vicino i dati economici prima di prendere determinate decisioni di politica monetaria, senza voler sottostare alle richieste del Presidente. Infatti, la FED ha ripreso il ciclo di tagli proprio dal momento in cui lo scenario economico ha cominciato a mostrare segni di preoccupazione, soprattutto a causa delle tensioni commerciali con la Cina.

*Probabilità di taglio dei tassi da parte della FED a Ottobre*

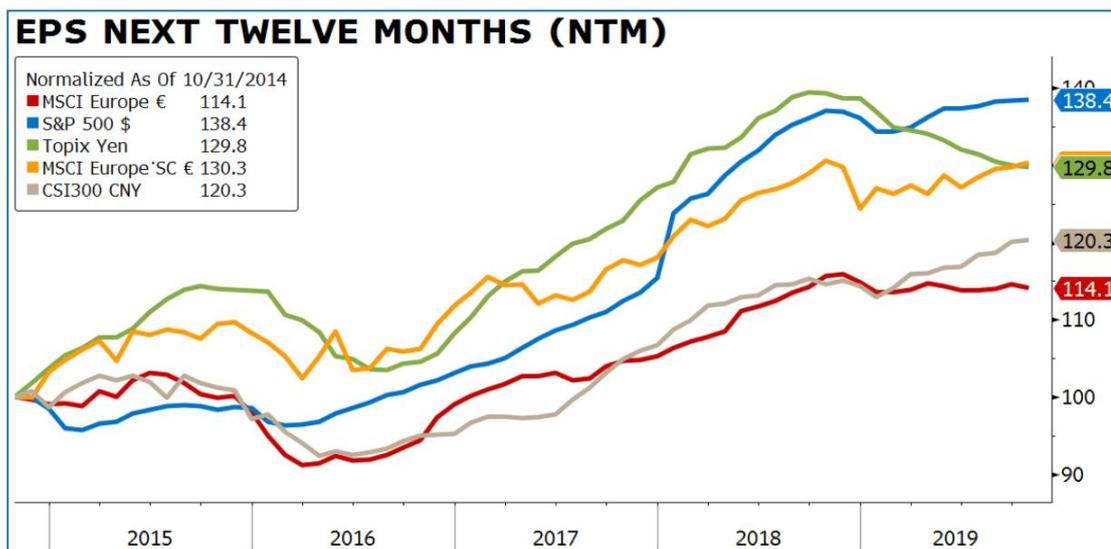


Nel grafico si evidenzia come la probabilità che la FED possa tagliare i tassi a fine Ottobre sia aumentata significativamente da inizio mese, salendo fino a quasi il 90%. Il catalizzatore di questa crescente aspettativa da parte del mercato è stata la pubblicazione di due tra i principali indicatori economici che spiegano l'andamento dell'economia statunitense: uno riguarda il settore manifatturiero e l'altro quello dei servizi. Entrambi i dati sono risultati deludenti, pertanto il mercato ora sconta quasi per certo un taglio, soprattutto considerando che il settore dei servizi stenta a bilanciare la "recessione" del settore manifatturiero. Ora, dato il contesto, può essere ancora una buona idea affidarsi ai Treasury per ricercare valore nel comparto obbligazionario? Vediamo innanzitutto come si è mosso il rendimento decennale nell'ultimo periodo. A inizio anno si attestava su valori superiori al 2,50% ed ha segnato una costante discesa che è diventata più marcata a partire da Luglio, mese in cui la FED ha tagliato i tassi per la prima volta. Successivamente il rendimento è sceso fino a toccare il minimo di circa 1,50% a inizio Settembre, dopo un Agosto burrascoso, e al momento si aggira su livelli leggermente superiori. Pertanto, a fronte di dati economici che stanno peggiorando, prima per quanto riguarda la manifattura ora anche per i servizi, riteniamo che ci sia la possibilità che il rallentamento economico prosegua. Di conseguenza, la FED potrebbe continuare a tagliare i tassi per sostenere l'economia, ma al tempo stesso si comprimerebbero ulteriormente i rendimenti sui Treasury. Quindi la soluzione migliore per trovare un buon apprezzamento sarebbe quella di andare sulle scadenze più lunghe, ma in questo caso attenzione al rischio cambio. È importante riuscire a scegliere il momento migliore per entrare nell'investimento, poiché il tasso di cambio EUR/USD potrebbe erodere il rendimento, già non molto alto, seppur maggiore rispetto a quello ottenibile dal comparto obbligazionario europeo, caratterizzato da tassi azzerati oppure negativi.

## LA STAGIONE DELLE TRIMESTRALI AI TEMPI DEL RALLENTAMENTO

La stagione delle trimestrali negli USA sta confermando il trend che si sta delineando da fine 2018, ovvero un rallentamento economico, con grande parte delle aziende che ha sofferto la crisi dei rapporti commerciali tra USA e Cina, soprattutto quelle appartenenti al settore dei semiconduttori. Non solo, anche i bancari non hanno particolarmente brillato. In alcuni casi, invece, i profitti hanno superato le aspettative degli analisti. Proviamo ad analizzare la situazione.

*Aspettativa di crescita dei profitti nei prossimi dodici mesi*



Si osservi il grafico in alto che mostra gli *Earnings Per Share*, ovvero gli utili per azione: sembrerebbe che le aziende, su scala globale, abbiano raggiunto livelli record di profitti. Infatti, possiamo vedere come siano cresciuti a ritmo costante nel 2017 e nel 2018, per poi rimanere indicativamente sugli stessi livelli nel corso di quest'anno. E ciò è accaduto soprattutto a causa del deterioramento delle relazioni commerciali e del conseguente peggioramento dei dati economici. Ma a nostro avviso, nonostante il clima di rallentamento, rimangono ancora buone le prospettive per un investitore che voglia muoversi all'interno dell'universo azionario, poiché esistono dei settori che nonostante tutto continuano a crescere, come quello dell'*Information Technology*. Si veda Microsoft: gli utili risultano ancora in forte crescita e per la prima volta in tre anni il giro d'affari è aumentato del 36%, fino ad arrivare alla cifra record di 11,6 miliardi di dollari. Al tempo, stesso però, bisogna considerare che anche alcuni colossi dello stesso settore hanno sofferto parecchio, come Amazon, che ha visto crollare gli utili netti del 26% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Inoltre, un altro parametro che abbiamo ritenuto necessario prendere in considerazione, sono le valutazioni delle azioni quotate, espresse dai *Price to Earnings (P/E)*, ovvero il rapporto tra il prezzo di mercato di un titolo azionario ed il relativo utile. Tale rapporto permette all'investitore di valutare la convenienza di un investimento azionario, esprimendo il numero di anni necessario affinché rientri in possesso del proprio capitale attraverso gli utili prodotti dalla società o dalle società di riferimento. Secondo le nostre analisi, se guardiamo alle valutazioni e più specificatamente ai *P/E*, vediamo che su base puramente storica il mercato azionario comincia ad essere piuttosto "caro". Ma d'altra parte, i titoli azionari sono da considerarsi a sconto rispetto al livello complessivo dei tassi di interesse. Pertanto, prendendo in considerazione questi aspetti, crediamo che in realtà i mercati azionari siano valutati quasi al loro *fair value* e, inoltre, ci attendiamo che nel medio termine le performance saranno strettamente correlate con la crescita dei profitti delle aziende.

## 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