

MERCATI

NOTA SETTIMANALE 17 GENNAIO 2020

PANORAMICA MACRO

Principali indici/currency	Lunedì 13/01/2020	Martedì 14/01/2020	Mercoledì 15/01/2020	Giovedì 16/01/2020	Venerdì 17/01/2020		
	La probabilità di uno scontro diretto tra Stati Uniti e Iran si è ridotta e ciò ha portato il petrolio ai livelli di fine 2019. Questa settimana ci sarà la firma della fase uno dell'accordo commerciale USA-Cina, che potrebbe favorire la domanda e la crescita economica. Borsa giapponese chiusa per festività.	Secondo Moody's l'outlook per il merito creditizio degli Stati dell'Eurozona nel 2020 è negativo. Secondo l'istituzione i rischi per una crescita economica già lenta sono elevati e il rallentamento degli scambi commerciali globali continuerà a pesare sull'attività economica dell'Eurozona nel 2020.	Oggi è stato il giorno della firma sulla fase uno tra USA e Cina. Pechino si è impegnata ad acquistare prodotti americani aggiuntivi per 200 miliardi di dollari in due anni. Da parte americana, Trump ha accettato a non aumentare i dazi su 162 miliardi di dollari di esportazioni cinesi a metà dicembre e a dimezzare il dazio esistente del 15% su altri 120 miliardi di prodotti cinesi.	Dopo un'apertura in rosso, la Borsa italiana vira al rialzo grazie al comparto bancario, sulla scia delle trimestrali positive di Morgan Stanley.	I dati sull'economia cinese hanno visto una crescita del PIL nel 2019 pari al 6,1%, la più bassa degli ultimi trent'anni. Tra i maggiori fattori frenanti vi è sicuramente la guerra commerciale con gli Stati Uniti, anche se la fase uno dell'accordo potrebbe stabilizzare l'economia del colosso asiatico.		
						YTD 2020 Return	
FTSE MIB (€)	23.896,59 (0,5%)	23.928,21 0,1%	23.763,86 -0,7%	23.940,41 0,7%	24.142,49 0,8%	2,4%	
DAX (€)	13.451,52 (0,2%)	13.456,49 0,0%	13.432,30 (0,2%)	13.429,43 (0,0%)	13.517,69 0,7%	1,9%	
Euro Stoxx 50 (€)	3.779,68 (0,3%)	3.774,68 (0,1%)	3.768,96 (0,2%)	3.774,14 0,1%	3.807,70 0,9%	1,4%	
Nasdaq (USD)	9.273,93 1,0%	9.251,33 (0,2%)	9.258,70 0,1%	9.357,13 1,1%	9.374,01 0,2%	4,3%	
S&P 500 (USD)	3.288,13 0,7%	3.283,15 (0,2%)	3.289,29 0,2%	3.316,81 0,8%	3.320,85 0,1%	2,7%	
Shanghai (CNY)	3.115,57 0,8%	3.106,82 (0,3%)	3.090,04 (0,5%)	3.074,08 (0,5%)	3.075,50 0,0%	0,8%	
Nikkei (JPY)	23.850,57 CLOSED	24.025,17 0,7%	23.916,58 (0,5%)	23.933,13 0,1%	24.041,26 0,5%	1,6%	
EUR/USD	1,113 0,1%	1,113 (0,1%)	1,115 0,2%	1,114 (0,1%)	1,110 (0,3%)	(0,8%)	

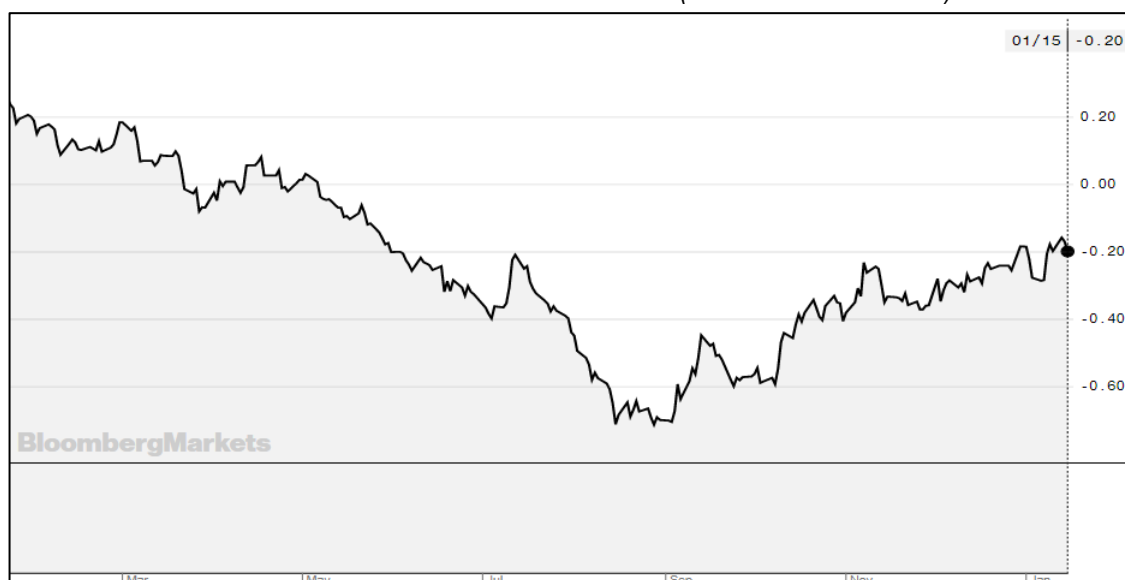
Nota: dati in local currency. Venerdì 17 Gennaio 2020 e YTD valori intraday (ore 17:00 CET)

Fonte: Bloomberg, Investing.com

ECONOMIA E TASSI NEGATIVI: IL MINOR POTERE DELLE BANCHE CENTRALI

Nel corso del 2019 l'ammontare di obbligazioni con un rendimento negativo è salito fino a circa 17\$ trilioni su scala globale e si noti come sia insolito pagare, di fatto, per prestare soldi. Quando il rendimento del Bund decennale tedesco era sceso al minimo di -0,7% a fine Agosto, significava che chi aveva investito 100€, accettava di vedersi rimborsare poco più di 93€ tra 10 anni. E si noti che rispetto agli ultimi periodi di stress finanziario, i rendimenti dei Bund erano scesi fino al -0,1% nel 2016, all'1,2% nel 2012 e al 3% nel 2008. Quindi non così tanto come nel 2019.

Rendimento decennale del Bund tedesco (16/1/2019 - 15/1/2020)

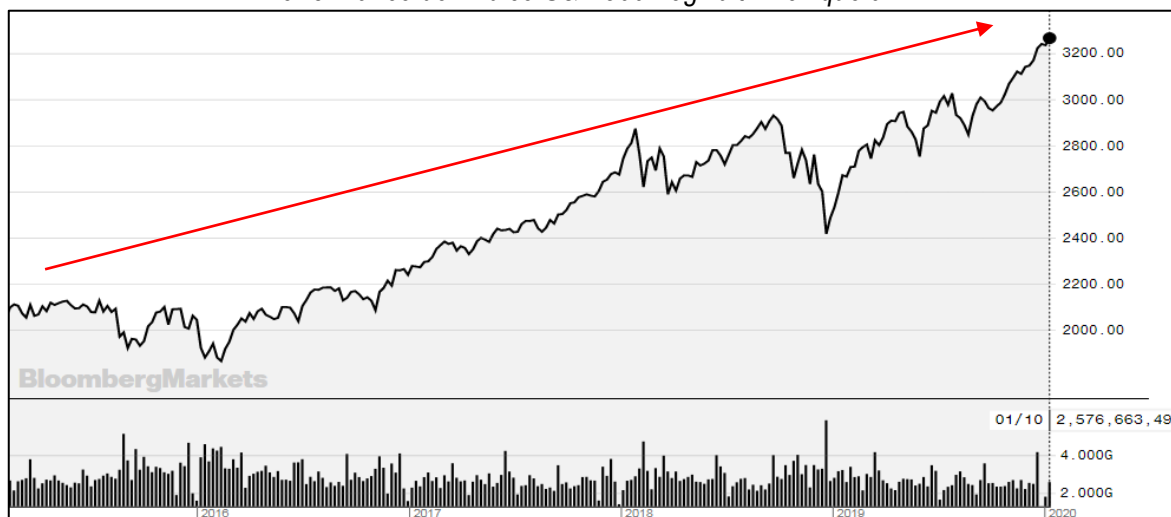


Questi rendimenti storicamente bassi derivano dai tentativi delle banche centrali di stimolare un'economia in rallentamento, riducendo il costo del debito. Tuttavia tali tentativi anziché persuadere le persone a spendere, le stanno spingendo a fare il contrario, ovvero risparmiare. In particolar modo, la liquidità generata dagli stimoli monetari è confluita in misura maggiore verso le attività finanziarie. Ad esempio, nel primo trimestre del 2019 le tre maggiori economie dell'Eurozona, cioè Germania, Francia e Italia, hanno registrato una crescita di soli 6 miliardi, rispetto alle loro capitalizzazioni di borsa che sono aumentate di 516 miliardi di euro. Sembra quindi che abbiamo raggiunto un momento in cui le banche centrali stiano esaurendo le proprie armi a disposizione per sostenere la crescita economica. Potrebbe esserci una revisione delle politiche monetarie? Forse. Ad esempio la prima che ha adottato i tassi di interesse negativi, ovvero la Banca centrale svedese, di recente ha deciso di riportare i tassi allo zero. Si sottolinea che comunque un cambiamento nell'atteggiamento della politica monetaria potrebbe influire negativamente sui mercati, come nel 2018. Alla fine di quell'anno, quando la FED aveva alzato i tassi, si era creato un ambiente estremamente difficile per gli investitori. E, inoltre, gli ingredienti per ripetere quella situazione ci sono ancora. Ad esempio gli accordi tra USA e Cina potrebbero non proseguire, la questione Brexit potrebbe complicarsi, oppure i profitti delle società potrebbero non crescere. Sul fronte del reddito fisso, quindi, si sconsigliano titoli di stato sul territorio europeo, dove per ottenere un rendimento positivo bisogna andare su scadenze molto lunghe (il bund tedesco promette un tasso superiore allo zero sui 30 anni). Pertanto, sarebbe più opportuno valutare un'attenta selezione di obbligazioni dei Paesi Emergenti (soprattutto asiatici), con il supporto di un gestore specializzato che conosca bene lo stato di salute delle economie dei vari paesi.

MERCATI AZIONARI AI MASSIMI STORICI: ALCUNE CONSIDERAZIONI

Il mercato azionario globale nell'ultimo decennio è salito fino a registrare delle valutazioni di mercato ai massimi storici (negli USA in particolar modo), soprattutto dopo il rally del 2019. E questo significa che risulta sempre più difficile riuscire a performare in tale contesto, soprattutto se si adottano delle strategie di gestione passiva. Di seguito si fanno due considerazioni.

Performance dell'indice S&P 500 negli ultimi cinque anni



La prima riguarda i cosiddetti “unicorni”, che nel corso del 2019 hanno affrontato delle difficoltà non da poco. Si tratta di aziende promettenti all’inizio del loro ciclo di vita, con valutazioni da miliardi di dollari, ma che al tempo stesso sono ancora poco profittevoli. Un esempio è Uber, che si è quotata sul mercato a Maggio, ma il prezzo delle azioni è successivamente crollato, poiché gli investitori hanno riconsiderato il fatto che la società avesse perso 20 miliardi di dollari negli ultimi cinque anni. Anche altre IPO di società potenzialmente promettenti hanno riscontrato delle difficoltà, pertanto questa evidenza ci porta a pensare che gli investitori potrebbero spostarsi sempre di più verso le società con una già consolidata capacità di generare stabilmente dei profitti.

La seconda questione riguarda quei titoli che sono saliti alle stelle come conseguenza della riduzione dei tassi di interesse. In particolare, tali titoli hanno beneficiato di una politica monetaria molto accomodante, poiché erano in grado di “sostituire” le obbligazioni a basso rendimento, portando una performance interessante. In particolar modo, i portafogli erano esposti maggiormente verso titoli dai bilanci solidi e anti-ciclici, per contenere il rischio. Ma nel frattempo, le loro valutazioni sono salite a livelli estremamente elevati per via dell’abbondanza di liquidità proveniente dalle manovre monetarie. Tuttavia, l’effetto dell’iniezione di liquidità da parte delle Banche centrali sta svanendo, pertanto c’è la possibilità che i governi potrebbero promuovere un pacchetto fiscale di stimolo per l’economia. Le politiche fiscali espansive, come un taglio delle tasse alle imprese ad esempio, originano una fase di espansione economica, quindi i titoli ciclici, che nell’ultima decade sono stati sottopesati, potrebbero essere favoriti.

Concludendo, gli investitori dovranno stare bene attenti a riposizionare dinamicamente il portafoglio azionario. Da una parte sarà sempre fondamentale un approccio attivo nella selezione di quelle società con un business solido e con una capacità di generare profitti in modo sostenibile nel lungo periodo, anche se le valutazioni dei relativi titoli sono alte. Ma al tempo stesso sarà necessario prestare maggiore attenzione ai titoli ciclici con valutazioni più basse, poiché potrebbero beneficiare di possibili misure di politica fiscale che stimolano l’economia (soprattutto considerando il periodo pre-elettorale negli Stati Uniti).

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