

MERCATI

NOTA SETTIMANALE 27 MARZO 2020

PANORAMICA MACRO

Principali indici/currency	Lunedì 23.03.2020	Martedì 24.03.2020	Mercoledì 25.03.2020	Giovedì 26.03.2020	Venerdì 27.03.2020		
	Non frenano le perdite sui mercati, nonostante la FED abbia promosso un QE "illimitato" e una serie di operazioni di finanziamento aggiuntivo per affrontare le conseguenze dell'emergenza in atto. Alla Casa Bianca, nel frattempo, prosegue il braccio di ferro tra Democratici e Repubblicani sul maxi-piano di aiuti.	Nonostante il crollo dell'indice PMI europeo, le Borse rimbalzano e chiudono la seduta in territorio positivo, sulla scia di un timido segnale di ottimismo sulla situazione italiana. Occhi puntati sul G7 e sulle decisioni negli USA in merito allo stimolo fiscale.	Il sostegno dei governi e delle banche centrali si continua a far sentire sui listini azionari che dopo la seduta record di martedì 25 marzo, segnano solidi rialzi in Europa. A spingere gli acquisti, la notizia dell'accordo tra Repubblicani e Democratici per l'approvazione al Senato americano del maxi piano di aiuti da 2000 miliardi di dollari.	Un'azione senza precedenti: La BCE potrà acquistare titoli di Stato e bond emessi da enti internazionali e sovranazionali senza limiti nel suo nuovo programma straordinario e temporaneo da 750 miliardi, che al momento durerà fino alla fine dell'anno.	Giornata all'insegna dei ribassi sui mercati: pesano il boom di contagi negli USA, il mancato accordo nel vertice del Consiglio europeo sull'adozione di strumenti finanziari condivisi per affrontare l'emergenza Coronavirus e le prospettive sempre più incerte sull'economia mondiale.		
						YTD 2020 Return	
FTSE MIB (€)	15.559,80 (1,1%)	16.948,60 8,9%	17.243,68 1,7%	17.369,38 0,7%	16.845,00 (3,0%)	(26,1%)	
DAX (€)	8.741,15 (2,1%)	9.700,57 11,0%	9.874,26 1,8%	10.000,96 1,3%	9.654,75 (3,5%)	(24,5%)	
Euro Stoxx 50 (€)	2.485,54 (2,5%)	2.715,11 9,2%	2.800,14 3,1%	2.847,78 1,7%	2.722,55 (4,4%)	(25,2%)	
Nasdaq (USD)	6.860,67 (0,3%)	7.417,86 8,1%	7.384,30 (0,5%)	7.797,54 5,6%	7.576,98 (2,8%)	(16,0%)	
S&P 500 (USD)	2.237,40 (2,9%)	2.447,33 9,4%	2.475,56 1,2%	2.630,07 6,2%	2.555,53 (2,8%)	(21,2%)	
Shanghai (CNY)	2.660,17 (3,1%)	2.722,44 2,3%	2.781,59 2,2%	2.764,91 (0,6%)	2.772,20 0,3%	(9,1%)	
Nikkei (JPY)	16.887,78 2,0%	18.077,50 7,0%	19.547,50 8,1%	18.664,60 (4,5%)	19.389,43 3,9%	(18,0%)	
EUR/USD	1,072 0,3%	1,079 0,6%	1,088 0,9%	1,103 1,4%	1,102 (0,1%)	(1,8%)	

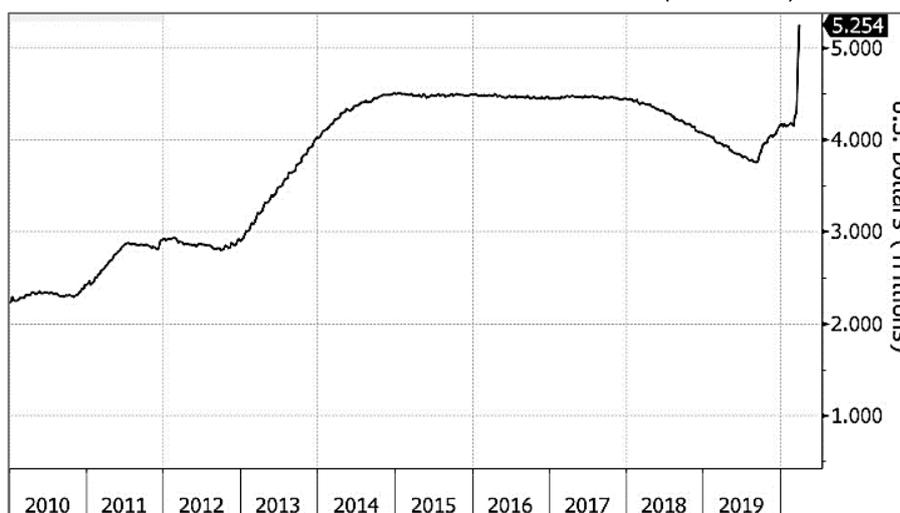
Nota: dati in local currency. Venerdì 27 Marzo 2020 e YTD valori intraday (ore 17:00 CET)

Fonte: Bloomberg, Investing.com

FED: UN BAZOOKA A SOSTEGNO DEL CREDITO

La settimana ha visto un po' di positività da parte dei mercati, con l'impegno della *Federal Reserve* a comprare quanto più possibile attraverso un *Quantitative Easing* illimitato, con la BCE che ora può acquistare fino al 100% delle emissioni di titoli di Stato e sovranazionali e con l'approvazione del piano di aiuti per famiglie e imprese da parte del Parlamento americano per più di 2000 \$ miliardi.

Asset totali nel bilancio della Federal Reserve (in \$ trilioni)



D'altronde, non c'era tempo da perdere. Il Coronavirus sta peggiorando le prospettive economiche e molte imprese potrebbero essere in seria difficoltà senza che venga in soccorso un concreto aiuto economico da parte delle Autorità. L'impatto dei *lockdown* imposti per contenere la diffusione dell'epidemia potrebbe avere degli effetti molto importanti, tanto che secondo alcuni analisti saranno necessari stimoli almeno pari al 10% del PIL per sostenere l'economia in tempi celeri, nonché per favorire una ripartenza a pieno regime una volta che la morsa del virus si sarà allentata. E la FED, come accennavamo, sta mettendo sul piatto tutte le armi a propria disposizione. Si consideri, a tal proposito, che tra gli obiettivi di politica monetaria della FED, a differenza della BCE, ricordiamo che oltre alla stabilità dei prezzi persegue anche la piena occupazione lavorativa (negli USA è stato stimato che il tasso di disoccupazione potrebbe salire fino al 30%), quindi ciò spinge di più la Banca centrale americana a gonfiare il proprio bilancio. Quest'ultimo, come si vede dal grafico, questa settimana ha raggiunto il record storico di circa 5,25 trilioni di dollari e si prevede che Jerome Powell potrebbe andare ad iniettare nel sistema economico addirittura fino a 4 trilioni di dollari aggiuntivi, andando, di fatto, quasi a raddoppiare il totale degli asset detenuti in bilancio. Il bazooka, dunque, prevede un QE illimitato, attraverso l'acquisto di una vasta moltitudine di strumenti, tra cui i titoli di stato, bond garantiti da mutui, linee di credito destinate alle imprese, *Commercial Paper* (debito a brevissimo termine) e anche quote di ETF obbligazionari. E tra questi, in particolare, solo per questa settimana la FED ha programmato acquisti per circa 200 \$ miliardi di bond garantiti da mutui (si consideri che attualmente ne ha in bilancio più di 1300 \$ miliardi). Tuttavia, oltre ai bruschi ribassi sui mercati azionari, anche l'intero comparto obbligazionario è stato colpito da una significativa ondata di vendite nelle ultime settimane, caratterizzate da un clima di panico. Ciò è accaduto in parte anche a causa della riduzione della leva finanziaria (o *deleveraging*), che ha portato coloro che si indebitano a delle improvvise vendite di strumenti che in genere detengono un rischio più moderato (si veda la discesa di oro e di obbligazioni anche investment grade per l'appunto), con l'intento di generare liquidità e di ridurre le proprie linee di credito. Da parte nostra, avendo privilegiato un'esposizione verso i mercati americani nei nostri portafogli, riteniamo che, anche grazie agli acquisti della FED, il comparto obbligazionario di alta qualità con il tempo ritornerà a valori ragionevoli ed il nostro posizionamento potrà permetterci un recupero delle performance su questa asset class.

GLI STIMOLI FISCALI IN ARRIVO SONO AMPI, MA SARANNO SUFFICIENTI?

La crisi economica causata dalla diffusione del Coronavirus avrà degli effetti molto importanti, soprattutto se non si implementeranno subito stimoli monetari e fiscali adeguati, massicci e ben pianificati. Si parla addirittura di un impatto sul PIL dei Paesi che può risultare tra il 10% ed il 20%, il che può dare un'idea di quanto sia necessario per affrontare la situazione. Da un lato le Banche centrali ormai si muovono reattivamente, giorno per giorno, si veda ad esempio che dopo la FED è intervenuta nuovamente la BCE, togliendo i vincoli legati agli acquisti sui titoli di Stato. Dall'altro lato, invece,

Paese	Stimolo fiscale	Peso sul PIL (in %)
USA	USD 2,125 trilioni	9,9%
Hong Kong	HKD 150 miliardi	5,2%
Australia	AUD 89 miliardi	4,7%
Cile	USD 11,7 miliardi	4,7%
Germania	EUR 156 miliardi	4,4%
Mondo	USD 2,8 trilioni	3,3%
Regno Unito	GBR (non definito)	> 3,0%
Brasile	BRL 184 miliardi	2,5%
Eurozona	EUR (non definito)	0,5% - 2,0%
Francia	EUR 45 miliardi	1,8%
Corea	KRW 31,6 trilioni	1,7%
Singapore	SGD 6,4 miliardi	1,3%
Italia	EUR 20 miliardi	1,1%
Cina	RMB 610 miliardi	0,6%
Giappone	JPY 2 trilioni	0,4%
Russia	RUB 300 miliardi	0,3%
Indonesia	IDR 33,2 trilioni	0,2%

cominciamo a vedere concretamente la risposta dei Governi riguardanti gli stimoli fiscali che, come abbiamo detto, dovranno essere più che massicci. Pure Mario Draghi, ex Presidente della Banca Centrale Europea, si è espresso a tal proposito, affermando che per combattere la recessione i Governi dovrebbero mettere in atto tutte le misure necessarie facendo in modo che le perdite del settore privato vengano assorbite da un importante incremento del debito pubblico. Al momento la risposta più importante è arrivata dagli USA: nonostante siano emerse delle divergenze al Senato, questa settimana è stato approvato un piano di aiuti di ben più di 2000 miliardi di dollari, che avrà un peso sul PIL pari al 9,9% circa. Tra le misure più importanti comprese all'interno del pacchetto, abbiamo circa 500 miliardi in prestiti e aiuti alle società che verranno maggiormente colpite dal Coronavirus, poi 150 che saranno interamente dedicati ad ospedali e strutture sanitarie e, infine, saranno previsti anche dei pagamenti diretti per sostenere le famiglie. Ma come si può osservare dalla tabella rappresentata, anche altri Governi si stanno dimostrando proattivi e stanno predisponendo dei pacchetti fiscali corposi: si vedano ad esempio Australia (4.7% del PIL), Germania (4.4% del PIL), Hong Kong (5.2% del PIL) e Regno Unito (più del 3% del PIL). Si segnala però che il dato per la Germania dovrà essere aggiornato, in quanto si prevede uno stimolo ancora più ampio (con nuove misure che stanno per essere varate per diverse centinaia di miliardi), in considerazione del fatto che detenga un surplus di bilancio ed uno dei debiti più bassi in Europa, quindi ha molte risorse per tentare di arginare la crisi nel miglior modo possibile. D'altra parte, la Cina sta mostrando una minore propensione allo stimolo fiscale (0,6% del PIL), poiché sembrerebbe che la crisi sanitaria si stia risolvendo (fermo restando il timore per una seconda ondata del contagio) e la capacità produttiva ad oggi è di poco superiore all'80% rispetto ai livelli pre-quarantena. Ma la vera domanda è: tutto ciò sarà davvero sufficiente? A nostro avviso occorrerà che le iniezioni di liquidità siano permanenti all'interno del sistema economico e, almeno finché la situazione non migliori negli USA, su tutti i mercati l'alta volatilità potrebbe essere ancora protagonista nelle prossime settimane. In ogni caso, la notizia positiva è che tutto sommato le risposte da parte delle Istituzioni sembrano arrivare (tranne dall'Europa) e poi non dimentichiamoci un altro aspetto che potrebbe aiutare, ovvero la discesa del prezzo del petrolio. Si tratta di una materia prima fondamentale per l'industria, quindi un approvvigionamento a basso costo può sicuramente essere vantaggioso per la ripresa economica post-emergenza.

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