

# MERCATI

---

NOTA SETTIMANALE 28 FEBBRAIO 2020

## PANORAMICA MACRO

Principali indici/currency	Lunedì 24/02/2020	Martedì 25/02/2020	Mercoledì 26/02/2020	Giovedì 27/02/2020	Venerdì 28/02/2020	
	La diffusione del Coronavirus fuori dalla Cina, tra cui un focolaio in Italia, ha pesato parecchio sui tutti i mercati. I tassi del treasury americano sono scesi a livelli minimi e continua a salire la quotazione dell'oro.	Proseguono i timori sui mercati, con performance significativamente negative: i guadagni ottenuti da inizio anno stati spazzati via per le Borse europee, americane e asiatiche.	Il FTSE MIB, dopo una mattinata all'insegna della volatilità e del nervosismo, si riprende nel pomeriggio portando in chiusura guadagni oltre il punto percentuale. Secondo Moody's, se il Coronavirus dovesse trasformarsi in una pandemia, risulta probabile una recessione anche a livello globale.	Le Borse hanno subito delle perdite pesanti, con i listini principali che sono entrati tecnicamente in recessione. Sul mercato obbligazionario si sono verificati nuovi acquisti sul Bund e sul Treasury a 10 anni, mentre il rendimento decennale del Btp è tornato sopra la soglia dell'1%.	Venerdì nero per le Borse europee e per Wall Street. Inoltre, i timori per un rallentamento globale a causa del virus hanno causato un tonfo dei prezzi del petrolio, che scendono ai minimi da Dicembre 2018.	
						<b>YTD 2020 Return</b>
<b>FTSE MIB (€)</b>	23.427,19 <b>(5,4%)</b>	23.090,44 <b>(1,4%)</b>	23.422,54 <b>1,4%</b>	22.799,37 <b>(2,7%)</b>	21.823,02 <b>(4,3%)</b>	<b>(6,0%)</b>
<b>DAX (€)</b>	13.035,24 <b>(4,0%)</b>	12.790,49 <b>(1,9%)</b>	12.774,88 <b>(0,1%)</b>	12.367,46 <b>(3,2%)</b>	11.810,54 <b>(4,5%)</b>	<b>(10,5%)</b>
<b>Euro Stoxx 50 (€)</b>	3.647,98 <b>(4,0%)</b>	3.572,51 <b>(2,1%)</b>	3.577,68 <b>0,1%</b>	3.455,92 <b>(3,4%)</b>	3.300,45 <b>(4,5%)</b>	<b>(11,5%)</b>
<b>Nasdaq (USD)</b>	9.221,28 <b>(3,7%)</b>	8.965,61 <b>(2,8%)</b>	8.980,77 <b>0,2%</b>	8.566,48 <b>(4,6%)</b>	8.294,06 <b>(3,2%)</b>	<b>(7,5%)</b>
<b>S&amp;P 500 (USD)</b>	3.225,89 <b>(3,4%)</b>	3.128,21 <b>(3,0%)</b>	3.116,39 <b>(0,4%)</b>	2.978,76 <b>(4,4%)</b>	2.871,50 <b>(3,6%)</b>	<b>(10,3%)</b>
<b>Shanghai (CNY)</b>	3.031,23 <b>(0,3%)</b>	3.013,05 <b>(0,6%)</b>	2.987,93 <b>(0,8%)</b>	2.991,33 <b>0,1%</b>	2.880,30 <b>(3,7%)</b>	<b>(5,6%)</b>
<b>Nikkei (JPY)</b>	23.386,74 <b>CLOSED</b>	22.605,41 <b>(3,3%)</b>	22.426,19 <b>(0,8%)</b>	21.948,23 <b>(2,1%)</b>	21.142,96 <b>(3,7%)</b>	<b>(10,6%)</b>
<b>EUR/USD</b>	1,085 <b>0,1%</b>	1,088 <b>0,2%</b>	1,088 <b>(0,0%)</b>	1,100 <b>1,1%</b>	1,096 <b>(0,4%)</b>	<b>(1,5%)</b>

Nota: dati in local currency. Venerdì 28 Febbraio 2020 e YTD valori intraday (ore 17:00 CET)

Fonte: Bloomberg, Investing.com

## CORONAVIRUS: LETTERA AGLI INVESTITORI

Nel corso degli ultimi giorni alcuni analisti hanno azzerato le aspettative di crescita dei profitti per il 2020, in quanto ritengono che l'impatto del Coronavirus sull'economia possa essere significativo. Quello che si è osservato è che lo scoppio dell'epidemia ha portato molte aziende a soffrire sia sul lato della domanda che su quello dell'offerta. Questa situazione ha quindi spinto le società a lanciare dei *profit warning*, in quanto si attendono che l'obiettivo di fatturato non verrà raggiunto e che gli utili, di conseguenza, subiranno un calo significativo. Potremmo dire che il lato della domanda nel corso delle prossime settimane potrebbe avere qualche difficoltà a riprendersi (per determinati settori), poiché ci vorrà tempo affinché la diffusione del virus venga davvero contenuta. Invece l'offerta potrebbe mostrare dei segni di ripresa. Un mese fa circa, quando è partita l'epidemia, gli impianti produttivi in Cina hanno smesso di funzionare, causando peraltro dei pesanti ritardi sulla catena di produzione globale. Tuttavia, negli ultimi giorni alcune fabbriche stanno riprendendo parzialmente le attività, con l'intenzione di procedere gradualmente a sfruttare l'intera capacità produttiva disponibile per colmare il gap che si è prodotto nell'ultimo mese. Da parte nostra, nel 2019 abbiamo avuto un anno molto positivo, ma abbiamo sempre ragionato nell'ottica di proteggere i guadagni ottenuti, seguendo principalmente le seguenti direttrici:

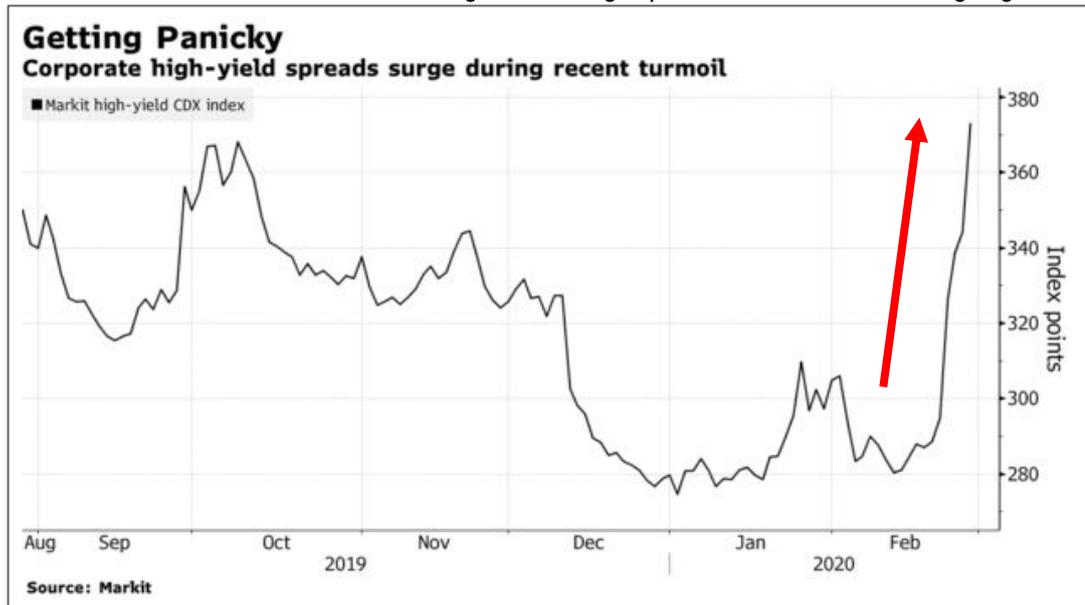
- Sulla parte azionaria ci siamo concentrati sulla selezione di società dai business solidi, di qualità e soprattutto profittevoli. Abbiamo mantenuto in particolar modo un'esposizione maggiore verso gli Stati Uniti, poiché in quest'area si concentra la maggior parte delle aziende che perseguono quelli che noi chiamiamo i "Quality Trends", ovvero trend profittevoli di lungo periodo che si riferiscono ad aree settoriali di nicchia, come i Software, i New Media oppure il Medtech (ovvero tecnologie avanzate applicate in campo medico). Riteniamo, inoltre, che questi trend abbiano la capacità di essere resilienti nei momenti di rallentamento economico, pertanto crediamo che possano riprendersi con successo a fronte degli scossoni avvenuti negli ultimi giorni sui mercati.
- Come protezione, abbiamo inserito un treasury (titolo di Stato americano) in portafoglio, con l'ottica di proteggerci dalle ondate di volatilità sui mercati. Questa è una delle poche asset class che in questi giorni registra rendimenti positivi.
- Abbiamo aperto una posizione nell'oro, non solo perché si tratta di un tradizionale bene rifugio, ma anche perché rappresenta una buona alternativa a fronte di un mondo a tassi zero o negativi nel comparto obbligazionario.
- Con l'intento di proteggerci dai possibili ribassi delle Borse, abbiamo inserito una protezione in portafoglio, ovvero un'opzione Put, sfruttando un momento in cui il costo fosse relativamente contenuto per non erodere la performance. Infatti, a seguito dei ribassi dei giorni scorsi tale protezione ci sarà utile a recuperare parte delle perdite subite.
- Per ultimo, dato che l'obbligazionario rende poco ed in certi casi può essere rischioso, per moderare la volatilità di portafoglio abbiamo sovrappesato le strategie Long/Short, che sono state in grado di contenere il rischio grazie ad un'adeguata e attenta selezione dei gestori inseriti.

In ogni caso, la strategia di investimento adottata non salva completamente dai forti scossoni di mercato come quelli degli ultimi giorni, ma almeno aiuta a ridurre l'impatto e a facilitare poi il recupero delle perdite. Infatti, avendo investito in società con business solidi, seppur con la dovuta pazienza, col passare del tempo probabilmente potremo vedere le quotazioni tornare a rispecchiare i fondamentali. Inoltre, vendere in questo momento non è detto che sia la soluzione migliore, in quanto le valutazioni di mercato di molti titoli stanno tornando ad essere interessanti e potrebbero essere valutate per dare luogo ad una finestra di ingresso per cogliere nuove opportunità.

## TUTTI SUI BOND IN ATTESA DELLA FED

L'ultima settimana è stata all'insegna del panico su tutti i principali listini azionari, soprattutto sulle Borse americane ed europee. Addirittura l'S&P 500 in sei giorni ha subito una perdita superiore al 10% rispetto al suo ultimo massimo, entrando, come la definiscono gli analisti, in una recessione tecnica. Il risultato di ciò è che la volatilità è schizzata alle stelle e che la capitalizzazione di mercato globale si è vista bruciare circa 5 trilioni di dollari.

*Nel 2020 stiamo assistendo ad un allargamento degli spread sul credito con rating High Yield*



In un tale clima gli investitori si sono dunque rifugiati nei bond, in particolar modo nei titoli di quelli che vengono considerati gli stati economicamente più stabili. Su tutti, abbiamo il treasury americano, considerato a livello globale un rifugio per eccellenza nei tempi di crisi e di panico sui mercati. La domanda insaziabile degli investitori ha portato i tassi sui Treasury a record minimi di tutti i tempi: a inizio anno il decennale americano rendeva quasi il 2%, mentre ora è sceso sotto l'1,3% circa. Anche il Bund tedesco rientra nella categoria dei bond preferiti dagli investitori quando arrivano le ondate di volatilità, pur rendendo meno di zero, con il tasso a 10 anni che ora si è spinto in basso fino a circa -0,6%. Inoltre, il rendimento del Bund ora è negativo su tutte le scadenze, in quanto anche il trentennale questa settimana è sceso sotto lo zero. Ma se andiamo ad analizzare l'intero comparto obbligazionario globale Investment Grade (cioè ad alto merito creditizio), notiamo che questo è rimasto sostenuto da inizio anno. Infatti, l'indice rappresentativo *Bloomberg Barclays Global Aggregate*, che ricomprende sia i mercati sviluppati che quelli emergenti, totalizza da inizio anno circa il +1,3%. Tuttavia, attenzione agli High Yield (rating creditizio più basso): l'indice *Bloomberg Barclays Global High Yield* da inizio anno è negativo, al -0,9% circa, e la discesa si è verificata proprio questa settimana. Inoltre, si osservi il grafico sopra rappresentato: gli spread sul credito High Yield si stanno allargando ed i rialzi dei rendimenti stanno portando agli investitori delle perdite in conto capitale. Ora l'impatto economico del Coronavirus chiama in causa anche le Banche centrali, soprattutto la FED, in quanto ha ancora margine per dare luogo a delle manovre monetarie espansive. Questa settimana il dollaro ha ceduto terreno rispetto all'euro (il cambio EUR/USD ora si attesta a circa 1,10 da un precedente 1,08) e, infatti, il mercato ora si attende con buona probabilità fino a tre tagli nel corso dell'anno, con il corridoio dei Fed Funds Rate che potrebbe scendere al 0,75% - 1%. Non solo, a fronte di una potenziale pandemia si stanno alzando anche le attese per una possibile adozione del Quantitative Easing da parte della Federal Reserve, a sostegno dei mercati e dell'economia.

Fonti: Notz Stucki Research, Bloomberg, CNBC.com

## 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