

MERCATI

NOTA SETTIMANALE 9 APRILE 2020

PANORAMICA MACRO

Principali indici/currency	Lunedì 06.04.2020	Martedì 07.04.2020	Mercoledì 08.04.2020	Giovedì 09.04.2020	
	Apertura di settimana all'insegna della positività per i mercati, che registrano un forte rimbalzo, a fronte di un miglioramento in Europa della situazione Coronavirus. Nei prossimi giorni si terranno le riunioni dell'Eurogruppo e dell'OPEC+.	L'Eurogruppo ha annunciato il rinvio della riunione a Giovedì, dopo il mancato accordo sulle misure di sostegno all'economia europea.	Al contrario di Wall Street, le Borse europee chiudono la seduta leggermente in negativo. Secondo Goldman Sachs, stima più pessimista rispetto ad altre banche d'affari, nel 2020 si prevede una frenata del 9% per il PIL europeo e addirittura dell'11,6% per l'Italia.	Mentre i prezzi del petrolio continuano la ripresa in vista di un accordo tra i Paesi OPEC+ per tagliare la produzione, le Borse accelerano dopo la mossa della Fed, che ha previsto di un nuovo pacchetto di prestiti fino a 2.300 miliardi. Nel Vecchio Continente resta alta la cautela per l'esito della riunione dell'Eurogruppo.	
					YTD 2020 Return
FTSE MIB (€)	17.039,31 4,0%	17.411,72 2,2%	17.380,82 (0,2%)	17.613,00 1,3%	(24,5%)
DAX (€)	10.072,50 5,7%	10.356,67 2,8%	10.335,12 (0,2%)	10.554,51 2,1%	(20,2%)
Euro Stoxx 50 (€)	2.794,35 4,9%	2.857,07 2,2%	2.850,85 (0,2%)	2.890,97 1,4%	(22,6%)
Nasdaq (USD)	7.913,24 7,3%	7.887,26 (0,3%)	8.090,90 2,6%	8.150,56 0,7%	(9,8%)
S&P 500 (USD)	2.663,68 7,0%	2.659,41 (0,2%)	2.749,98 3,4%	2.801,53 1,9%	(14,9%)
Shanghai (CNY)	2.763,99 (0,6%)	2.820,76 2,1%	2.815,37 (0,2%)	2.825,90 0,4%	(7,4%)
Nikkei (JPY)	18.576,30 4,2%	18.950,18 2,0%	19.353,54 2,1%	19.345,77 (0,0%)	(18,2%)
EUR/USD	1,079 (0,1%)	1,089 0,9%	1,086 (0,3%)	1,094 0,7%	(3,1%)

Nota: dati in local currency. Giovedì 9 Aprile 2020 e YTD valori intraday (ore 17:00 CET)

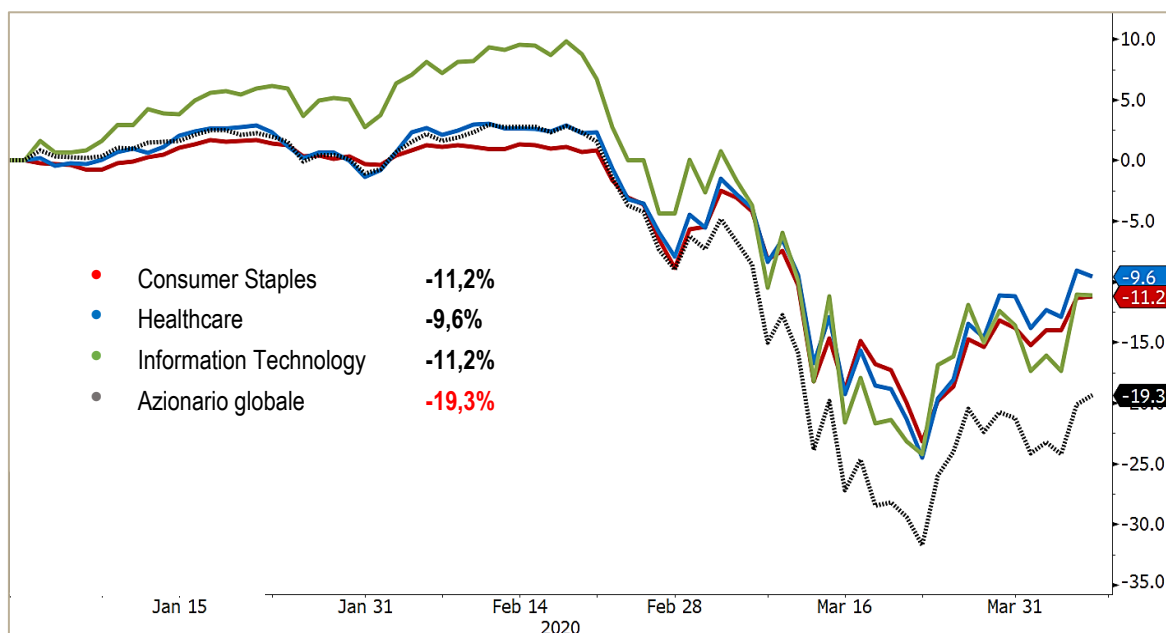
Fonte: Bloomberg, Investing.com

#1Q 2020 – L'ANALISI DI UNO SHOCK ECONOMICO DA PANDEMIA

Il primo trimestre del 2020 è stato biblico. Ci sono stati incendi in Australia, inondazioni nel Regno Unito e persino una piaga di locuste in Africa e in Asia. Ma a travolgere le nostre esistenze è stato il virus *Covid-19*, che, partendo dalla Cina, ha attraversato il mondo in tempi incredibilmente brevi. Ciò ha causato un enorme shock sia all'offerta che alla domanda di intere economie, con miliardi di persone che sono rimaste (e che son ancora) letteralmente bloccate. Inoltre, di punto in bianco, la ferocia di questo shock ha causato un crollo delle Borse ed il raffreddamento dei mercati del credito, mentre i rendimenti dei titoli di Stato, che hanno rappresentato in questo periodo un rifugio per gli investitori, sono scesi a nuovi minimi. I Governi si stanno impegnando per rispondere alla più grave crisi sanitaria dall'influenza spagnola di cento anni fa ed hanno messo in atto misure di emergenza per cercare di sostenere le loro economie. I pacchetti di stimoli fiscali che sono stati annunciati, largamente più corposi rispetto a quelli realizzati in risposta alla crisi finanziaria del 2008, costeranno diverse migliaia di miliardi. A fronte di ciò, data l'enorme portata di tali misure fiscali e la necessità di mantenere liquidi i mercati obbligazionari, le principali Banche centrali stanno dando il loro pieno appoggio, con politiche fortemente espansive. Ad esempio la FED nella giornata di Giovedì ha annunciato un nuovo piano di acquisti di titoli per 2300 miliardi di dollari. In particolare, tale piano include prestiti a municipi e stati per 500 miliardi, un sostegno di 600 miliardi diretto alle piccole e medie imprese e finanziamenti aggiuntivi per 850 miliardi per i mercati del credito *Corporate*. Si ricordi che la FED ha annunciato un *Quantitative Easing* illimitato e ad oggi in pochi se ne preoccupano, ma se il denaro stampato poi verrà speso in larga quantità, prima o poi l'inflazione tornerà a salire. Ad oggi è noto che gli effetti a breve termine del virus siano evidentemente drammatici, ma anche a lungo potranno essere altrettanto dannosi. La caduta del mercato azionario, inoltre, è avvenuta in un momento in cui i listini stavano salendo, dato che le trimestrali statunitensi erano migliori del previsto e, siccome questo è l'anno delle elezioni presidenziali, c'erano buone ragioni per pensare che sarebbero stati forniti ulteriori stimoli per l'economia almeno fino a Novembre. Tuttavia, il *lockdown* inciderà sui mercati in vari modi. Innanzitutto vi è l'effetto evidente del virus: la recessione economica quest'anno deprimerà i bilanci. In secondo luogo, limiterà fortemente i *buyback*, che negli ultimi anni hanno supportato significativamente le quotazioni. Infine, molte società non emetteranno il dividendo e ciò riduce a zero, di fatto, i *dividend yields* nel 2020. Ma l'impatto della crisi non ha riguardato tutti i settori indistintamente. Le aziende che stanno resistendo meglio sono quelle che vendono beni di prima necessità (come Colgate e Nestlé ad esempio) e le società tecnologiche che hanno tratto vantaggio dalla necessità per le persone di vivere e lavorare da casa. Ma comunque in un tale contesto riteniamo che il valore delle società con marchi solidi e prospettive di crescita a lungo termine sia diventato ancora più attraente con la discesa dei rendimenti obbligazionari. Da quando il tasso a 10 anni sui titoli di stato USA è sceso attorno allo 0,80% (a inizio anno era leggermente inferiore al 2%), in termini relativi il valore di alcuni titoli azionari risulta ancora maggiore. Si tenga presente che quest'ultimi non vengono valutati tanto sulla base degli utili dell'anno in corso, ma più per quelli attesi in futuro. Si sottolinea, pertanto, che le aziende più solide beneficeranno dell'eliminazione della concorrenza durante la recessione (poiché le aziende più deboli falliranno) e quindi emergeranno dalla crisi, forse più forti di prima. Ad oggi la durata e il impatto del virus sono ancora difficili da valutare, ma quando sarà possibile farlo con maggior precisione probabilmente i mercati cominceranno a dare reali segnali di ripresa. A fronte di tutto ciò, quindi, quali opportunità abbiamo? Nel breve termine, è probabile che gli investitori continuino a rifugiarsi negli asset tradizionalmente stabili. Tuttavia, dovrebbero essere valutati dei punti di attenzione. Le obbligazioni governative, ad esempio, offrono rendimenti significativamente bassi e pertanto sono davvero poco attraenti anche in questo contesto, a meno che lo scenario economico continui a peggiorare inesorabilmente per i prossimi anni. Sul lato azionario, molti titoli si apprezzano molto per le loro caratteristiche difensive e non per solide aspettative di crescita dei profitti, pertanto saranno sfavoriti nella futura fase di recupero. Tuttavia, un crollo del

mercato può rivelare ugualmente delle opportunità interessanti. Ad esempio, le innovazioni tecnologiche nel settore medico e le catene di approvvigionamento che sopravvivranno per la loro grande efficienza, potrebbero far prosperare alcune aziende, portando la creazione di nuovi posti di lavoro maggiormente remunerati.

*Performance da inizio anno al 7 aprile 2020: si osservi la resilienza di **Consumer Staples (beni di prima necessità), Healthcare e Information Technology** rispetto all'azionario globale*



Fare un'analisi nel bel mezzo di una crisi non è un compito facile, ma gli investitori possono comunque trarre delle conclusioni. Il virus non ha distrutto le infrastrutture, quindi tutto è in atto per riavviare l'attività economica globale una volta che saremo al sicuro (per quanto possibile). Tuttavia, un evento di questo genere causa anche delle problematiche post-shock. Per ripristinare la fiducia della domanda, ad esempio, occorrerà del tempo. Le misure di sostegno finanziario aiutano, ma solo l'approvazione di un vaccino potrà migliorare davvero il *sentiment* di mercato. Inoltre, potremmo dire che la tempestività con cui gli interventi sono stati messi in campo dalle Autorità ha aiutato molto a calmare i mercati, tuttavia le conseguenze a lungo termine di tali interventi potrebbero far tornare la volatilità. Un altro elemento da considerare è la forte discesa dei prezzi del petrolio (il 31 Marzo il *Brent* è sceso a 22,74 dollari al barile), soprattutto dopo la rottura dei rapporti tra Russia e Arabia Saudita. Tuttavia, una riduzione così drastica dei prezzi del petrolio può essere un vantaggio per le imprese che utilizzano questa materia prima, in quanto sarebbe l'equivalente di un significativo taglio fiscale. Negli ultimi giorni i prezzi si sono cautamente ripresi dai minimi storici, in vista della riunione dell'OPEC+ di Giovedì, in cui le parti dovrebbero raggiungere un accordo per un importante taglio alla produzione. Riepilogando, nel breve termine gli asset di qualità più elevata rappresentano dei porti sicuri, con alcuni settori che traggono vantaggio dalla natura sanitaria della crisi, quindi si fa riferimento alle imprese impegnate nell'assistenza sanitaria, quelle che offrono servizi digitali per lavorare da casa e i supermercati. Le immense iniezioni di liquidità, l'enorme sostegno fiscale e il prezzo del petrolio così basso sono tutti elementi positivi per i mercati, ma la cosa più importante da guardare ora è la sicurezza della salute pubblica, in quanto il suo futuro ripristino consentirà davvero una ripresa dell'attività economica a pieno regime. La visione deve essere di breve termine, ma anche di lungo: l'abilità sarà quella di investire nelle aziende che emergeranno più forti da questa crisi e di evitare quelle che ne saranno compromesse.

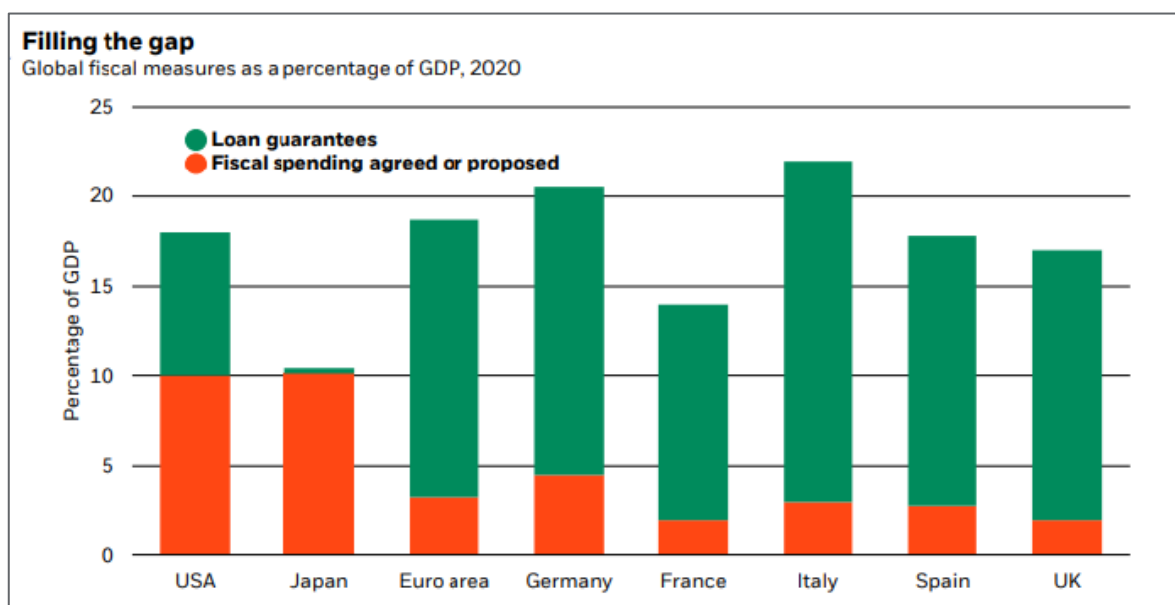
Un nostro particolare ringraziamento a James Macpherson, Notz Stucki London

IN CHE MISURA I GOVERNI DOVRANNO CONCRETAMENTE INTERVENIRE?

Per combattere il virus i governi di tutto il mondo hanno dovuto adottare misure davvero estreme, infatti si stima che per compensare il blocco totale dell'attività economica dovranno fornire tra il 10 e 20% del PIL su base annualizzata.

In particolare, vi sono diverse ragioni per cui la risposta della politica fiscale dovrà addirittura superare la perdita di reddito che andrà ad accumularsi nel tempo.

1. Probabilmente i programmi di governo non saranno sufficientemente mirati per sostenere in modo concreto le famiglie o le aziende che necessitano urgentemente un sostegno economico.
2. Il tasso di risparmio del settore privato è storicamente aumentato durante i periodi di contrazione economica, quindi i consumi stenteranno a ripartire.
3. Eventuali ritardi nella risposta da parte delle politiche fiscali non fanno nient'altro che amplificare il buco che il governo dovrà andare a coprire.



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