

# MERCATI

---

NOTA SETTIMANALE 22 MAGGIO 2020

## PANORAMICA MACRO

Principali indici/currency	Lunedì 18.05.2020	Martedì 19.05.2020	Mercoledì 20.05.2020	Giovedì 21.05.2020	Venerdì 22.05.2020	
	Inizio di settimana ottimista per le Borse, a fronte dell'allentamento dei lockdown in molti Paesi. La giornata di stacco dei dividendi non influisce negativamente su Piazza Affari, che chiude la seduta a +3,3% circa. Si segnala, infine, il boom di richieste per il BTP Italia in emissione a partire da oggi.	Dopo il super rally di Lunedì, nonostante il bazooka anti-crisi proposto da Francia e Germania, le Borse europee frenano, con Milano in territorio negativo. Inoltre, creano disagio anche le critiche mosse contro i risultati raggiunti dall'americana Moderna sul vaccino, che hanno pesato sulle azioni quotate a Wall Street.	Gli investitori vedono con ottimismo le riaperture della maggior parte delle attività economiche, pur continuando a muoversi con prudenza e a valutare con attenzione i ritmi della ripresa. Sullo sfondo pesa, comunque, la minaccia di una ripresa della guerra commerciale tra USA e Cina.	Le tensioni USA-Cina iniziano a rappresentare un grave problema per gli investitori perché possono mettere a rischio l'accordo di fase uno tra Washington e Pechino, rendendo i mercati azionari ancora più imprevedibili. Borse in negativo.	Il Governo cinese ha annunciato di voler introdurre una legge sulla sicurezza nazionale per Hong Kong. Si tratta di un'iniziativa che fa temere lo scoppio di nuove tensioni, dopo le forti proteste dello scorso anno del movimento a favore della democrazia.	
						<b>YTD 2020 Return</b>
<b>FTSE MIB (€)</b>	17.401,45 <b>3,3%</b>	17.034,54 <b>(2,1%)</b>	17.213,11 <b>1,0%</b>	17.087,06 <b>(0,7%)</b>	17.319,50 <b>1,4%</b>	<b>(26,3%)</b>
<b>DAX (€)</b>	11.058,87 <b>5,7%</b>	11.075,29 <b>0,1%</b>	11.223,71 <b>1,3%</b>	11.065,93 <b>(1,4%)</b>	11.088,55 <b>0,2%</b>	<b>(17,7%)</b>
<b>Euro Stoxx 50 (€)</b>	2.911,88 <b>5,1%</b>	2.902,58 <b>(0,3%)</b>	2.942,39 <b>1,4%</b>	2.904,98 <b>(1,3%)</b>	2.910,55 <b>0,2%</b>	<b>(22,2%)</b>
<b>Nasdaq (USD)</b>	9.234,83 <b>2,4%</b>	9.185,10 <b>(0,5%)</b>	9.375,78 <b>2,1%</b>	9.284,51 <b>(1,0%)</b>	9.280,25 <b>(0,0%)</b>	<b>3,4%</b>
<b>S&amp;P 500 (USD)</b>	2.953,91 <b>3,2%</b>	2.922,94 <b>(1,0%)</b>	2.971,61 <b>1,7%</b>	2.948,51 <b>(0,8%)</b>	2.942,95 <b>(0,2%)</b>	<b>(9,1%)</b>
<b>Shanghai (CNY)</b>	2.875,42 <b>0,2%</b>	2.898,58 <b>0,8%</b>	2.883,74 <b>(0,5%)</b>	2.867,92 <b>(0,5%)</b>	2.813,77 <b>(1,9%)</b>	<b>(7,8%)</b>
<b>Nikkei (JPY)</b>	20.133,73 <b>0,5%</b>	20.433,45 <b>1,5%</b>	20.595,15 <b>0,8%</b>	20.552,31 <b>(0,2%)</b>	20.338,16 <b>(1,0%)</b>	<b>(13,8%)</b>
<b>EUR/USD</b>	1,09 <b>0,9%</b>	1,092 <b>0,1%</b>	1,098 <b>0,5%</b>	1,095 <b>(0,3%)</b>	1,090 <b>(0,5%)</b>	<b>(2,3%)</b>

Nota: dati in local currency. Venerdì 22 Maggio 2020 e YTD valori intraday (ore 16.30 CET)

Fonti: Bloomberg, Investing.com, Sole24Ore

## “A TU PER TU CON IL GESTORE – SECONDO APPUNTAMENTO”

### Intervista a **Caron Bastianpillai**, *Senior Portfolio Manager*

La volatilità sui mercati si è attenuata, ma rimane ancora a livelli storicamente elevati. Inoltre, il recente rimbalzo potrebbe non avere seguito nei prossimi mesi, in quanto gli effetti devastanti della crisi probabilmente si rifletteranno a pieno regime sulle economie di tutti i Paesi, sia sviluppati che emergenti. Un'area, in particolare, che nel mese di Marzo ha subito un forte crollo, è quella europea, ma, grazie alle abilità del nostro team, siamo riusciti a contenere le perdite con un certo successo e ora manteniamo un profilo prudente per conservare, nonché migliorare, i risultati ottenuti finora. Oggi abbiamo il piacere di presentarVi **Caron Bastianpillai**, nostro *Senior Portfolio Manager*, un vero e proprio esperto delle strategie alternative, che ha saputo navigare brillantemente nelle crisi degli ultimi decenni, resistendo con audacia e successo alle cadute a doppia cifra sui mercati.



Caron Bastianpillai è entrato a far parte del Gruppo Notz Stucki nel 2008 e sovrintende alle strategie azionarie Long/Short.

Dopo aver iniziato la sua carriera finanziaria nel 1990 come *equity product manager* presso Thomson Financial Services, è entrato a far parte del Gruppo Banco Santander nel 1994, dove era responsabile della ricerca, della *due diligence* e della gestione del portafoglio in relazione alle strategie degli *hedge fund*. Nel 2001 Caron è entrato in Optimal Investment Services (una società interamente controllata dal Gruppo Banco Santander), dove è diventato Amministratore Delegato nel 2005, guidando un team di ricerca nelle strategie alternative sul comparto azionario globale.

Accanto alla lunga esperienza professionale, Caron si avvale anche di una valida formazione accademica, con il conseguimento di una laurea in economia internazionale presso il Richmond College di Londra, un BBA in marketing presso l'Università di Houston e un MBA in gestione internazionale presso l'Università Europea di Ginevra.

**Caron, a differenza delle crisi finanziarie passate, le vostre strategie alternative sono state tra le poche in grado di proteggere il capitale dalle ingenti perdite registrate sui mercati. Come è stato possibile? E quali sono le differenze rispetto alle altre crisi?**

Per quasi 11 anni abbiamo assistito ad una lunga fase di mercato rialzista, guidata dall'infinito *Quantitative Easing* e da importanti flussi di ingresso a favore degli ETF (fondi a gestione passiva più economici in termini di commissioni). Ma sia la velocità che l'estensione del *sell-off* di quest'anno non hanno precedenti e ciò ha portato a vendite massive degli strumenti più liquidi sul mercato per poter generare cash a copertura delle perdite. Perciò le strategie alternative ne hanno beneficiato, in quanto le posizioni corte, che "scommettono" al ribasso rispetto all'andamento delle performance dei titoli, hanno conseguito la maggior parte dei profitti. A differenza delle crisi precedenti, i nostri gestori di *hedge fund* sono stati in grado di anticipare possibili ripercussioni sui mercati, predisponendo a suo tempo degli strumenti di protezione e riposizionando il portafoglio a favore dei settori meno colpiti. Inoltre, la correzione dei mercati ha offerto ai gestori interessanti opportunità di acquisto in settori specifici, che da un lato stanno beneficiando dalle ripercussioni del lockdown e, dall'altro, i titoli sono negoziati a valutazioni più ragionevoli.

**Quali sono le migliori strategie? Perché?**

Le strategie che hanno dato i risultati migliori in quest'ultima crisi sono state le *Neutral Market Equity* (che neutralizzano il rischio sistematico verso il comparto azionario) e quelle di *Tail Risk Hedging* (che spesso assumono delle posizioni di investimento volatili, ma prevedono l'utilizzo di coperture dai possibili crolli di mercato), anche se non sono solite performare con costanza nel corso del tempo. Noi storicamente abbiamo sempre avuto un'esposizione più focalizzata verso i gestori azionari long/short, che in genere detengono un peso della componente lunga del portafoglio maggiore rispetto a quello delle posizioni corte e hanno l'abilità di modificare l'esposizione netta (pesi delle posizioni lunghe al netto di quelle corte) in base alle condizioni di mercato. Quindi, il fatto di dare un maggior peso alle posizioni lunghe in portafoglio ci ha permesso di catturare gran parte della performance di quest'ultima fase di mercato rialzista, subendo al contempo solo un terzo delle perdite causate dai ribassi. Quest'anno i guadagni derivanti dalla performance negativa dei mercati, invece, sono stati eccezionali, in quanto è stato più facile per i nostri gestori puntare sul ribasso delle quotazioni, avvenuto trasversalmente su tutti i settori e aree geografiche.

**Perché all'interno di tale strategia (come quella azionaria long/short) esiste ancora una dispersione così elevata in termini di performance tra i diversi gestori? In che modo è stato possibile ottenere una performance così relativamente buona (-1,76% da inizio anno al 15/05) in una strategia long/short sull'azionario europeo quando il mercato europeo totalizza -21,5% (al 15/05)?**

La nostra strategia long/short sull'azionario europeo ha tenuto bene a Febbraio, subendo solo un terzo del crollo del mercato senza dover apportare grandi modifiche alle posizioni sottostanti del portafoglio. Tuttavia, a Marzo molti dei nostri gestori sono diventati più aggressivi nella riduzione del rischio, in quanto il drawdown del mercato è stato più violento. Invece, i gestori con esposizioni più ampie sulle posizioni lunghe e quelli che implementano strategie *Event Driven* (legate ad eventi significativi di una società, come ad esempio una sua acquisizione/fusione) sono stati colpiti più duramente. Tuttavia, quest'ultime hanno registrato una brusca ripresa ad Aprile, consentendo al portafoglio di catturare l'86% del rialzo del mercato europeo. Noi abbiamo sempre cercato manager che perfomino in maniera diversa in base alle condizioni di mercato, in modo da garantire una certa diversificazione del portafoglio, ma nel lungo periodo il vero focus rimane sui bravi gestori con cui collaboriamo da anni e

che nel corso del tempo hanno dimostrato una grande competenza attraverso la produzione costante di risultati più che positivi.

**Guardando al resto dell'anno, possiamo immaginare che ci saranno interi settori per cui il declino, forse strutturale, sarà più rapido e altri che trarranno beneficio dai megatrend che stanno emergendo; quindi, cosa suggerisce di fare la vostra strategia?**

I nostri gestori, in ogni caso, continueranno a selezionare le azioni principalmente in base ai loro fondamentali. Data l'attuale situazione di limitata mobilità sociale, è molto difficile valutare l'impatto sugli utili aziendali nei settori dei consumi, ma chiaramente le imprese che vendono attraverso canali digitali (vendita al dettaglio, videogiochi, piattaforme streaming ecc.) saranno i principali beneficiari mentre le compagnie aeree, i centri commerciali e i ristoranti ne risentiranno. Non c'è mai stata una così ampia dispersione tra settori, e ciò facilita la generazione di valore aggiunto al portafoglio (cosiddetto *alpha*), attraverso una premiante selezione di posizioni lunghe e corte.

**In un contesto in cui i tassi, che presumibilmente rimarranno bassi a lungo per via delle condizioni di mercato molto esigenti, quali strategie, paesi o settori potrebbero premiare?**

Con i tassi ai minimi storici molte aziende possono avvalersi di un debito poco oneroso per poter effettuare importanti operazioni come riacquistare le proprie azioni oppure acquisire concorrenti. Ma nel momento in cui i tassi aumentano, la leva finanziaria diventa un peso importante da portarsi dietro. Ad esempio, l'Europa è formata da nazioni le cui economie non vanno di pari passo e hanno meno spazio per le manovre a livello locale (si veda Italia ad esempio, con bassa crescita economica e alto debito). Ciò genera interessanti opportunità per i nostri gestori e si è visto durante la crisi del debito europeo nel 2011, in cui alcuni paesi hanno sofferto in modo sproporzionato a livello di performance dei mercati azionari, nonostante negli stessi fossero quotate delle società di indubbia qualità. Ma poiché la maggior parte delle aziende in cui investiamo sono di natura globale, queste, assieme all'utilizzo di strumenti adeguati, possono essere in grado di generare rendimenti soddisfacenti e di offrire protezione al proprio portafoglio. Invece, come già detto, in termini settoriali, troviamo più opportunità nel settore dei consumi, industriale, sanitario e tecnologico, mentre in misura minore nei servizi pubblici, finanziari e telecomunicazioni.

## 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.*

*Il contenuto di questo documento è diretto ai soli investitori professionali come definiti ai sensi della direttiva Mifid, quali banche, imprese di investimento, altri istituti finanziari autorizzati o regolamentati, imprese di assicurazione, organismi di investimento collettivo e società di gestione di tali fondi, i negozianti per conto proprio di merci e strumenti derivati su merci, soggetti che svolgono esclusivamente la negoziazione per conto proprio su mercati di strumenti finanziari e che aderiscono indirettamente al servizio di liquidazione, nonché al sistema di compensazione e garanzia; altri investitori istituzionali, agenti di cambio e non è da intendersi per l'uso di investitori al dettaglio. Accettando questi termini e condizioni, l'utilizzatore conferma e comprende che sta agendo come investitore professionale o suo rappresentante e non come investitore al dettaglio.*

*Informazioni aggiuntive disponibili su richiesta*

© Notz Stucki Group