

# MERCATI

---

NOTA SETTIMANALE 5 GIUGNO 2020

## PANORAMICA MACRO

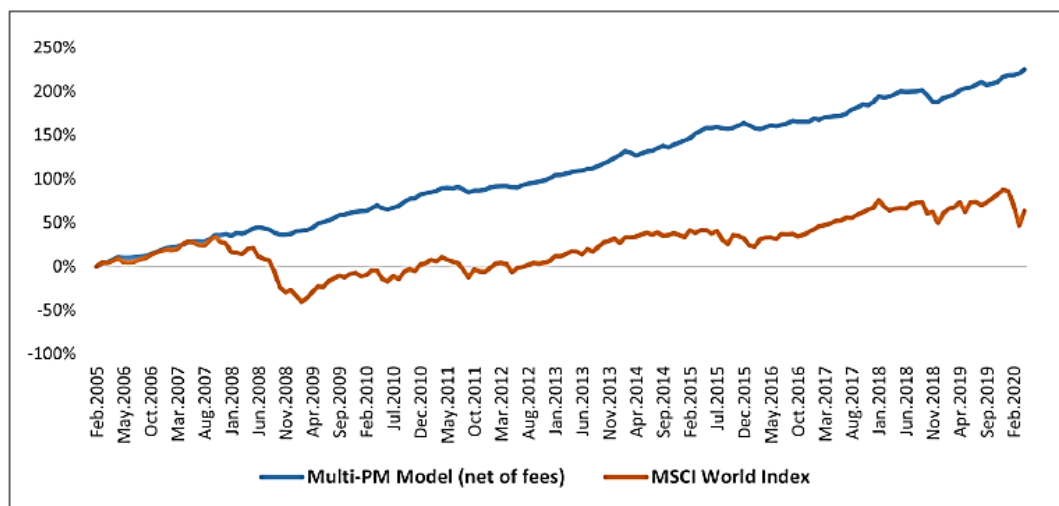
Principali indici/currency	Lunedì 01.06.2020	Martedì 02.06.2020	Mercoledì 03.06.2020	Giovedì 04.06.2020	Venerdì 05.06.2020	
	Nella primo giorno della settimana le Borse americane chiudono in positivo, nonostante gli scontri negli Stati Uniti dopo l'uccisione da parte degli polizia di George Floyd e la decisione da parte della Cina di bloccare alcune importazioni di soia provenienti dagli USA.	Nonostante le tensioni negli Stati Uniti, Wall Street chiude ancora in positivo, mentre le Borse europee sono in forte rialzo, in vista del meeting della BCE previsto per questa settimana. Il petrolio, con il Brent, si avvicina a quota 40 dollari.	Il rally delle Borse non si ferma in vista della riunione della Banca Centrale Europea. Evidenziamo un segnale di ottimismo dalla Cina: a Maggio l'attività dei servizi ha registrato un rimbalzo, dopo la forte contrazione legata alla pandemia del nuovo coronavirus.	Christine Lagarde, in conferenza stampa, ha annunciato per la BCE un ampliamento del piano emergenziale di 600 miliardi, che sommati ai 750 dichiarati alla fine di Marzo, porta il totale del PEPP a 1350 miliardi. Il cambio EUR/USD chiude anche questa seduta in rialzo.	Le Borse europee ripartono di slancio, dopo essersi prese una pausa dal recente rally in coincidenza con il potenziamento del programma pandemico della BCE. i Paesi dell'OPEC+, invece, hanno raggiunto un accordo per estendere i tagli alla produzione fino a fine Luglio.	
						<b>YTD 2020 Return</b>
<b>FTSE MIB (€)</b>	18.523,17 <b>1,8%</b>	18.971,09 <b>2,4%</b>	19.641,81 <b>3,5%</b>	19.634,03 <b>(0,0%)</b>	19.992,50 <b>1,8%</b>	<b>(15,0%)</b>
<b>DAX (€)</b>	11.586,85 <b>CLOSED</b>	12.021,28 <b>3,7%</b>	12.487,36 <b>3,9%</b>	12.430,56 <b>(0,5%)</b>	12.803,30 <b>3,0%</b>	<b>(4,0%)</b>
<b>Euro Stoxx 50 (€)</b>	3.050,20 <b>CLOSED</b>	3.159,02 <b>3,6%</b>	3.269,59 <b>3,5%</b>	3.261,67 <b>(0,2%)</b>	3.374,35 <b>3,5%</b>	<b>(11,3%)</b>
<b>Nasdaq (USD)</b>	9.552,05 <b>0,7%</b>	9.608,38 <b>0,6%</b>	9.682,91 <b>0,8%</b>	9.615,81 <b>(0,7%)</b>	9.739,24 <b>1,3%</b>	<b>8,6%</b>
<b>S&amp;P 500 (USD)</b>	3.055,73 <b>0,4%</b>	3.080,82 <b>0,8%</b>	3.122,87 <b>1,4%</b>	3.112,35 <b>(0,3%)</b>	3.173,62 <b>2,0%</b>	<b>(3,7%)</b>
<b>Shanghai (CNY)</b>	2.915,43 <b>2,2%</b>	2.921,40 <b>0,2%</b>	2.923,37 <b>0,1%</b>	2.919,25 <b>(0,1%)</b>	2.930,80 <b>0,4%</b>	<b>(3,9%)</b>
<b>Nikkei (JPY)</b>	22.055,00 <b>0,8%</b>	22.325,61 <b>1,2%</b>	22.613,76 <b>1,3%</b>	22.695,74 <b>0,4%</b>	22.863,73 <b>0,7%</b>	<b>(3,4%)</b>
<b>EUR/USD</b>	1,11 <b>0,3%</b>	1,117 <b>0,3%</b>	1,123 <b>0,6%</b>	1,134 <b>0,9%</b>	1,131 <b>(0,2%)</b>	<b>1,1%</b>

Nota: dati in local currency. Venerdì 5 Giugno 2020 e YTD valori intraday (ore 16.30 CET)

Fonti: Bloomberg, Investing.com, Sole24Ore

## HEDGE FUND: LA RESILIENZA DEI PIÙ ESPERTI

Riguardando la storia recente, potremmo dire che quello attuale sia uno dei momenti migliori per gli hedge fund, anche se non per tutti. Il mese di Marzo ha visto un crollo massiccio e trasversale in tutti i mercati globali, e anche le strategie degli hedge fund, ad eccezione della *tail risk hedging* e della *market neutral equity*, hanno incontrato delle difficoltà. Ma, in particolar modo, hanno sofferto i fondi con dimensioni maggiori, multimiliardari, che addirittura in alcuni casi prevedono ticket di ingresso pari a 50 milioni di dollari.

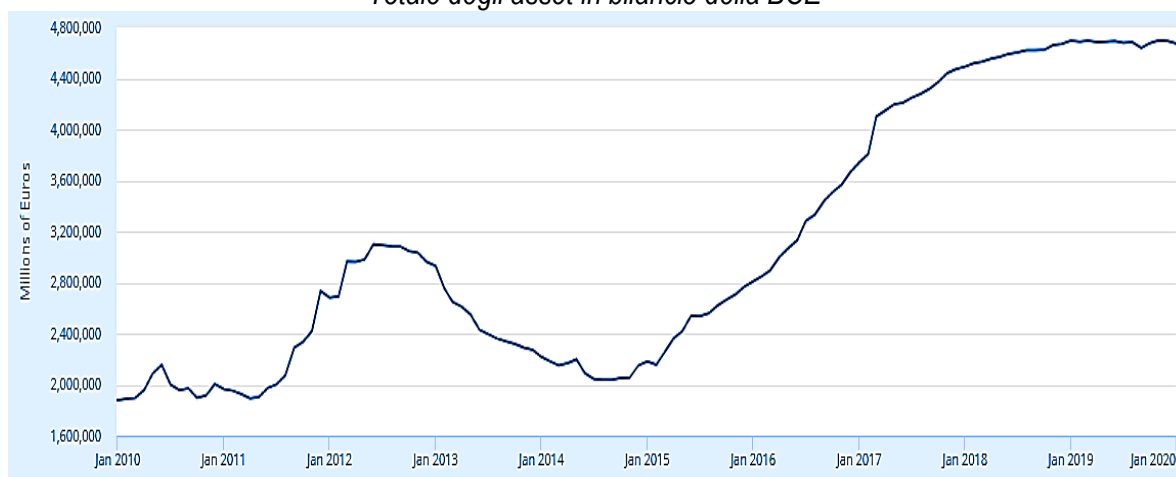


Al contrario, invece, quelli che hanno avuto i risultati migliori sono stati i fondi di hedge con una dimensione limitata, ovvero che in passato hanno chiuso le porte a nuovi investitori. La loro struttura prevede che a ciascun gestore venga definita una determinata allocazione nell'ambito della propria strategia di competenza e che a ciascuno si assegni uno stop loss che, se violato, porta alla sua esclusione dal portafoglio. Il risultato di diversificare il rischio su più gestori ottenuto nel corso del tempo è stato molto positivo: un flusso stabile di rendimenti ed un'adeguata protezione dai ribassi di mercato avvenuti nei periodi di stress. Uno dei fondi di hedge fund che ha avuto un grande successo nella sua storia è il *Millennium*, che presenta un tasso di rendimento annualizzato del 13,65% circa totalizzato a partire dal 1990. Non dovrebbe sorprendere che questo tipo di prodotto sia molto richiesto, anche se è stato difficile chiudere le porte a nuovi investitori negli ultimi anni. Ciò perché tali strutture hanno una capacità limitata e non scalabile. Ed è qui che la questione diventa interessante, poiché per mantenere una performance soddisfacente, la dimensione del portafoglio deve essere limitata. Come mostrato nel grafico, la costruzione di un portafoglio costituito da 11 posizioni in hedge fund che rispondano alle caratteristiche suddette, equamente ponderato e ribilanciato ogni mese, ha generato il track record sopra illustrato, con un rendimento annualizzato dell'8,57% (al netto delle commissioni), che ha battuto nettamente l'*MSCI World* negli ultimi 15 anni. Quindi, si conferma come oggi si prospetti una grande opportunità per "dormire notti un po' più tranquille" ai tempi del *Covid*, potendo affidarci ad un modello di portafoglio come quello presentato, che, nel lungo periodo potrebbe offrire un rendimento stabile, a fronte di una volatilità moderata. E il focus deve rimanere sugli hedge fund che hanno dimensioni limitate, ovvero che prevedono, in alcuni casi, il *soft closing*. Ciò significa che il fondo è chiuso a nuovi investitori, ma per quelli attuali vi è ancora capacità per investire. Inoltre, un altro aspetto da considerare è l'orizzonte temporale: una posizione di questo tipo deve essere strutturale in portafoglio, non implementata secondo un approccio tattico. Infatti, la liquidità prevista per i fondi di hedge, spesso, è mensile, ma il sacrificio di un maggior vincolo per tali investimenti, per quanto ci riguarda, ha prodotto i suoi frutti nel corso degli anni e il grafico prima menzionato ne è una dimostrazione.

## BCE: CONTINUA LA LOTTA ALLA PANDEMIA

Questa settimana la tanto attesa conferenza stampa della Banca Centrale Europea ha portato ad una novità che sicuramente è di vista di buon occhio dagli investitori, in quanto a più riprese abbiamo affermato come l'impegno delle Autorità, Banche centrali su tutte, sia fondamentale per affrontare questa crisi. Christine Lagarde, Presidente della BCE, ha annunciato un incremento del programma emergenziale di politica monetaria a contrasto della crisi epidemiologica (cosiddetto PEPP) per 600 miliardi, che, aggiungendosi ai 750 di fine Marzo, formano un totale di 1350 miliardi.

*Totale degli asset in bilancio della BCE*



Si aggiunge, inoltre, che la durata del programma è stata estesa fino alla fine di Giugno 2021 e che i rimborsi degli asset in scadenza verranno reinvestiti almeno fino al termine del 2022. Secondo i dati pubblicati della BCE, nei primi due mesi del PEPP (Aprile e Maggio) sono stati acquistati asset per circa 234 miliardi, di cui titoli di Stato per un totale di circa 172. Ma non solo, un importante aiuto è stato dato alle imprese, le vere bisognose di liquidità in questo momento. Ad esempio, si segnalano gli acquisti importanti delle *Commercial Paper*, ovvero prestiti a breve termine utilizzati dalle aziende, per circa 35 miliardi, a cui si aggiungono 10 miliardi di *Corporate bond*, sempre con riferimento al periodo Aprile-Maggio. Inoltre, una questione da menzionare è, senza dubbio, quella della deviazione degli acquisti dei titoli di Stato dal cosiddetto *Capital Key*, ovvero la partecipazione delle Banche centrali nazionali all'interno della BCE. Si osservi: ad oggi l'ammontare degli acquisti per Spagna, Italia e Germania sono superiori rispetto alle suddette partecipazioni. Come affermato da Christine Lagarde, l'importanza della flessibilità del PEPP è legata al meccanismo di trasmissione della politica monetaria, che, soprattutto in una crisi senza precedenti come quella attuale, ovvero caratterizzata da una forte incertezza sul futuro dell'economia, stenta a dare i propri frutti allo stesso modo nei vari Paesi. Infatti, l'obiettivo di tutte le Banche centrali, non solo della BCE, è quello di mettere il settore bancario nelle migliori condizioni per reperire liquidità e prestarla a famiglie e imprese, anche se ci troviamo in un momento di forte crisi (qui si sottolinea anche l'importanza delle garanzie statali per agevolare i prestiti). In questo momento le aziende a cui viene favorito un accesso più agevole sono principalmente le *Large Cap*, con bilanci solidi e ben preparati ad affrontare la crisi economica. Pertanto, all'interno del comparto del reddito fisso del proprio portafoglio, sarebbe opportuno privilegiare le obbligazioni con rating Investment Grade (ad alto merito creditizio), soprattutto in considerazione del fatto che la BCE non abbia deciso di comprare obbligazioni High yield o i *fallen angels*, ovvero i titoli che, a causa della crisi, passeranno da un rating Investment grade ad uno High yield.

## 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