

MERCATI

NOTA SETTIMANALE 26 GIUGNO 2020

PANORAMICA MACRO

Principali indici/currency	Lunedì 22.06.2020	Martedì 23.06.2020	Mercoledì 24.06.2020	Giovedì 25.06.2020	Venerdì 26.06.2020	
	Gli investitori rimangono con gli occhi puntati sulle situazioni sanitarie in alcune aree degli Stati Uniti, Germania e Cina, dove sono emersi nuovi focolai. Negli USA, inoltre, le vendite di case a Maggio sono scese del 9,7%, in linea con le attese.	Gli indici europei corrono, dopo la pubblicazione dell'indice PMI della zona euro salito sui massimi da 4 mesi, che incentiva segnali di ottimismo. Buone notizie anche sul fronte USA-Cina, con Donald Trump che ha affermato che l'accordo commerciale è ancora intatto.	Giornata di profondo rosso per le Borse, con il Fondo Monetario Internazionale che ha rivisto ulteriormente al ribasso le stime della recessione economica prevista per il 2020. Il PIL mondiale, in particolare, potrebbe scendere del 4,9%.	Torna la volatilità sulle Borse europee, che hanno cambiato più volte direzione nel corso della seduta. Si segnala un commento di S&P, secondo cui le politiche fiscali in Europa, seppur di notevole portata, potrebbero non essere sufficienti se implementate troppo tardi.	Un altro giorno all'insegna della volatilità sulle Borse. Il quadro della situazione resta comunque incerto: in vari Stati USA i contagi di Covid continuano a crescere (e si teme una seconda ondata) e i dati economici (si vedano quelli del FMI) sono preoccupanti.	
						YTD 2020 Return
FTSE MIB (€)	19.478,73 (0,7%)	19.841,58 1,9%	19.162,98 (3,4%)	19.234,75 0,4%	19.221,50 (0,1%)	(17,1%)
DAX (€)	12.262,97 (0,5%)	12.523,76 2,1%	12.093,94 (3,4%)	12.177,87 0,7%	12.105,90 (0,6%)	(7,5%)
Euro Stoxx 50 (€)	3.241,69 (0,8%)	3.298,83 1,8%	3.196,12 (3,1%)	3.218,91 0,7%	3.216,35 (0,1%)	(13,4%)
Nasdaq (USD)	10.056,48 1,1%	10.131,37 0,7%	9.909,17 (2,2%)	10.017,00 1,1%	9.844,10 (1,7%)	9,7%
S&P 500 (USD)	3.117,86 0,6%	3.131,29 0,4%	3.050,33 (2,6%)	3.083,76 1,1%	3.035,76 (1,6%)	(5,7%)
Shanghai (CNY)	2.965,27 (0,1%)	2.970,62 0,2%	2.979,55 0,3%	2.979,55 CLOSED	2.979,55 CLOSED	(2,3%)
Nikkei (JPY)	22.437,27 (0,2%)	22.549,05 0,5%	22.534,32 (0,1%)	22.259,79 (1,2%)	22.512,08 1,1%	(4,8%)
EUR/USD	1,13 0,7%	1,131 0,4%	1,125 (0,5%)	1,122 (0,3%)	1,121 (0,1%)	0,1%

Nota: dati in local currency. Venerdì 26 Giugno 2020 e YTD valori intraday (ore 16.30 CET)

Fonti: Bloomberg, Investing.com, Sole24Ore

FLASH DI PRIMO SEMESTRE: STATI UNITI, EUROPA E CINA

**LA FORZA DELLA FED**S&P 500: **-5,69%****UE PIÙ UNITA?**EURO STOXX 50: **-13,35%****GENESI DELLA CRISI**SHANGHAI: **-2,31%**

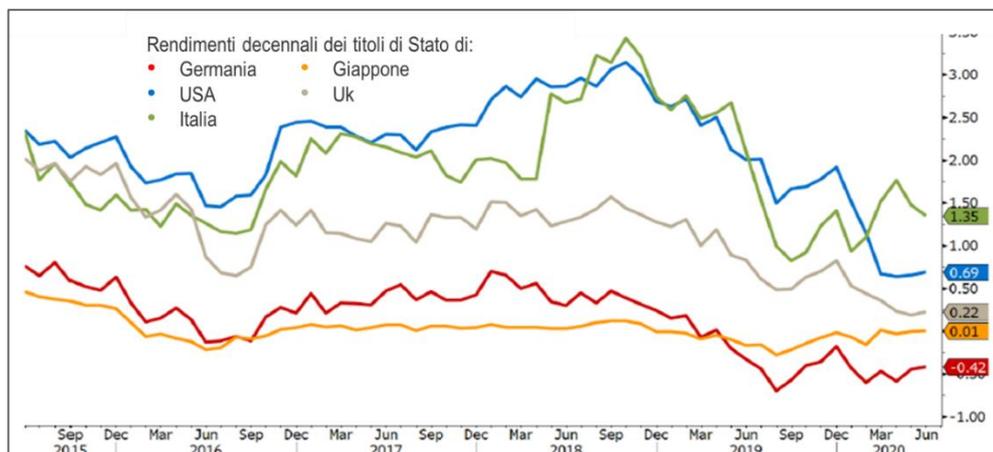
La performance da inizio anno dell'indice **S&P 500** (al 26/6), che raggruppa le prime 500 società USA a maggior capitalizzazione di mercato, è pari a circa **-5,69%**. Secondo le stime del FMI il **PIL** dovrebbe scendere del **-8%** nel 2020. In questa area le politiche fiscali e monetarie promosse dalle Autorità sono state molto significative. Il Governo ha annunciato un piano di stimoli fiscali per 2000 miliardi di dollari circa (11% del PIL circa) e le famiglie sono state sostenute con assegni di aiuto economico. Inoltre, si sta studiando un maxi piano per le infrastrutture, del valore di 1000 miliardi. Sul fronte della politica monetaria, la FED ha dichiarato Quantitative Easing illimitato, espandendo il ventaglio degli strumenti a disposizione. Segnaliamo, infine, un appuntamento importante da guardare da vicino, ovvero le elezioni di fine anno.

La performance da inizio dell'indice **Euro Stoxx 50** (al 26/6), che comprende le principali aziende dell'Eurozona e rappresenta i principali settori industriali, è pari a circa **-13,35%**. Secondo le stime del FMI il **PIL** dovrebbe scendere del **-10,2%** nel 2020. Tuttavia, si segnala che alcuni Paesi potrebbero soffrire di meno (Germania -7,8%), mentre per altri la recessione potrebbe essere più ampia (Italia -12,8%). Anche in Europa le misure promosse dalle Autorità, anche se arrivate più lentamente, sono state importanti. Sul lato della politica fiscale, si segnala il *Recovery Fund* da 750 miliardi per la ricostruzione dell'economia, di cui sapremo più dettagli prossimamente. La BCE, invece, è arrivata gradualmente a programmare un utilizzo ampio della politica monetaria attraverso il piano emergenziale PEPP (che ad oggi è pari a 1350 miliardi).

La performance da inizio dell'indice **Shanghai** (al 26/6), che replica l'andamento di tutti i titoli di quotati nel listino di Shanghai, una delle principali piazze finanziarie cinesi assieme ad Hong Kong e Shenzhen, è pari a circa **-2,31%**. Secondo le stime del FMI il **PIL** dovrebbe salire del **+1%** nel 2020. Qui è dove ha avuto inizio tutto, a fine Gennaio, ma ad oggi la situazione sanitaria è stata largamente contenuta rispetto ad altre aree del mondo. Infatti, non sono state promosse politiche monetarie e fiscali particolarmente degne di nota rispetto a Stati Uniti ed Europa. La Cina, dunque, si tratta del Paese con i livelli più alti di attività economica, con quelli della produzione che si attestano largamente sopra al 90% rispetto al periodo pre-Covid. Tuttavia, restano sullo sfondo dei nodi da scogliere, quali **la diatriba con gli USA e la questione Hong Kong**.

IL CAMBIAMENTO DELL'UNIVERSO OBBLIGAZIONARIO

Questa crisi non preannunciata, oltre a cambiare il nostro modo di vivere, ha influito anche sul modo di approcciare agli investimenti. Oggi vogliamo delineare i cambiamenti relativi all'universo obbligazionario, tracciando una linea netta che distingue la situazione pre e post-Covid.



PRIMA - Prima dello scoppio dell'epidemia da *Covid-19*, potevamo osservare un restringimento significativo degli spread sull'intero comparto obbligazionario, a seguito di un anno, come quello del 2019, caratterizzato da politiche monetarie fortemente accomodanti, che hanno portato ad una riduzione dei tassi sui finanziamenti, ma, al tempo stesso, ad un aumento importante dello stock di debito globale. Tale contesto riguardava non solo i bond ad alto merito creditizio (*Investment Grade*), ma anche quelli ad alto rendimento (*High Yield*), ovvero emessi da società con un maggior rischio di insolvenza. In un comparto in cui la ricerca del rendimento da parte degli investitori era più che assidua, il Treasury americano era uno dei pochi asset che potevano occupare uno spazio importante del portafoglio, sia perché il rendimento era ancora accettabile (al 01/01/2020 il decennale del titolo di Stato USA era pari a 1,9% circa), sia perché assumeva una funzione di hedging a fronte di possibili ribassi di mercato. Noi, prima della crisi, avevamo inserito un Treasury in portafoglio, per perseguire gli scopi suddetti, mentre avevamo limitato fortemente l'esposizione verso gli *High Yield*.

DOPO - Il crollo verticale dei mercati e dell'economia ha spinto gli investitori a caccia di liquidità per coprire le perdite, portando un forte allargamento degli spread dei tassi interesse sul comparto obbligazionario. In particolare, si è originato un momento di "*flight to quality*" verso il governativo, che ha portato i rendimenti dei titoli ritenuti più solidi a comprimersi ancora di più. Ad esempio, si veda il rendimento decennale del Bund, che a inizio anno era pari a -0,19%, ha toccato il minimo a -0,86% nel mese di Marzo, e ora è al -0,4% circa. Inoltre, la FED ha azzerato in un batter d'occhio i tassi di interesse, spingendo ancora più in basso i tassi dei Treasury, il cui rendimento decennale, ad oggi, è attorno a 0,7%. Pertanto, in tale contesto abbiamo deciso di limitare l'esposizione verso il governativo, approfittandone per vendere i treasury, e di non cambiare la nostra view negativa sul segmento *High Yield*, in quanto le aziende che avevano già debiti insostenibili sono ancora più a rischio default a causa della crisi. Pertanto, abbiamo rilevato due possibili soluzioni. La prima, ovvero cercare nuove opportunità nello stesso comparto obbligazionario, come ad esempio i Corporate Bond, facendo attenzione a diversificare tra emittenti appartenenti a settori ciclici e anti-ciclici, e le obbligazioni convertibili, che danno la possibilità di catturare parte della performance di un'azione, limitando al contempo il rischio di conseguire forti perdite. La seconda, ovvero lasciare da parte l'obbligazionario a favore di strategie Long/Short, che permettono comunque un adeguato controllo dei parametri di rischio e sfruttano diverse opportunità nell'azionario. In entrambi i casi poniamo molta attenzione alla scelta del gestore poiché, in un contesto così incerto, può fare la differenza.

Fonti: Notz Stucki Research, Bloomberg, Sole24Ore

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.

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