

MERCATI

NOTA SETTIMANALE 3 LUGLIO 2020

PANORAMICA MACRO

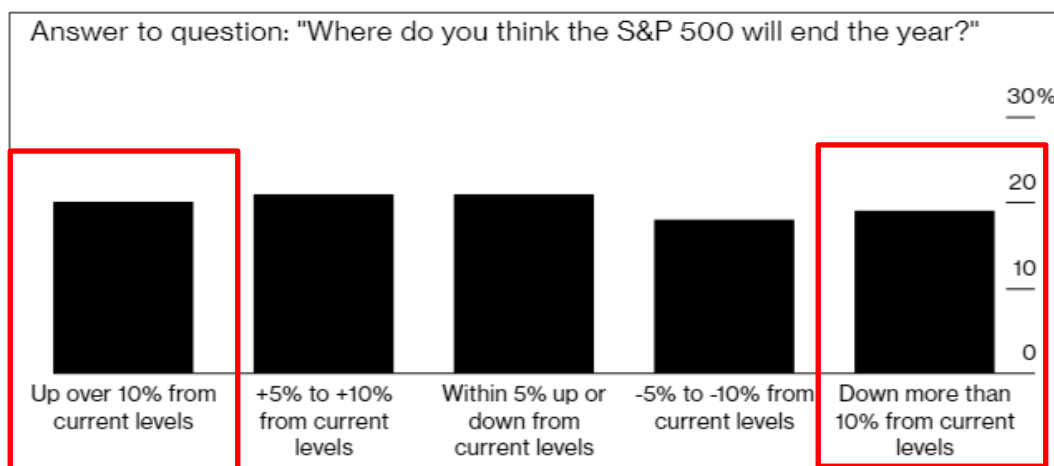
Principali indici/currency	Lunedì 22.06.2020	Martedì 23.06.2020	Mercoledì 24.06.2020	Giovedì 25.06.2020	Venerdì 26.06.2020		
	Gli investitori rimangono con gli occhi puntati sulle situazioni sanitarie in alcune aree degli Stati Uniti, Germania e Cina, dove sono emersi nuovi focolai. Negli USA, inoltre, 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 3 Luglio 2020 e YTD valori intraday (ore 16.30 CET)

Fonti: Bloomberg, Investing.com, Sole24Ore

LA FORTE INCERTEZZA SUL FUTURO DEI MERCATI

Nonostante il rimbalzo significativo dei mercati avvenuto nel secondo trimestre (l'indice *MSCI All Country World* è salito del 17,5%), i principali listini non hanno ancora recuperato le perdite subite nella prima parte dell'anno. Inoltre, si rileva una profonda incertezza sull'entità del percorso che tratteranno i mercati nei prossimi sei mesi del 2020. Infatti, una recentissima indagine condotta da un'importante società di ricerca e analisi finanziaria delinea chiaramente il *sentiment* attuale.



Alla domanda "come credi che l'S&P 500 chiuderà l'anno?" gli investitori che hanno partecipato al sondaggio hanno dato risposte profondamente differenti tra di loro. Dal grafico rappresentato in alto, si può osservare, ad esempio, che la percentuale di coloro che credono che l'indice azionario americano chiuderà l'anno ad un livello superiore del 10% circa rispetto a quello attuale è sostanzialmente pari rispetto a quelli che credono possa, al contrario, finire al di sotto del 10%. D'altronde, la dispersione delle risposte ricevute dagli investitori è plausibile, data la profonda incertezza che caratterizza il contesto attuale, sia economico che sanitario. Dal punto di vista dell'economia, la forza principale a cui si sono aggrappati i mercati nel corso di questi ultimi tre mesi deriva dalle politiche fiscali e monetarie messe in campo dalle Autorità di tutto il mondo. Tuttavia, nel corso dei prossimi mesi bisognerà valutare se saranno ancora in grado di sostenere le aziende, limitando i danni prodotti dai lunghi lockdown. Inoltre, ci stiamo avvicinando alle prossime trimestrali, che potranno fornire una proiezione più chiara della recessione a cui si sta andando incontro. Poi, rimane ancora fortemente incerta la questione dell'emergenza sanitaria. Nelle ultime settimane abbiamo visto scoppiare alcuni focolai in giro per il mondo che hanno destato non poche preoccupazioni ai mercati. La situazione è delicata poiché altre ondate di contagi potrebbero avere ulteriori effetti devastanti sull'economia e almeno fino a quando la produzione e somministrazione dei vaccini non avverrà su scala globale, sarà difficile aspirare ad un recupero dell'economia al 100%. Quello che si può fare, in un tale contesto, è impostare un portafoglio di investimenti opportunamente diversificato e con una concentrazione sui temi che offrono più opportunità. La diversificazione, innanzitutto, dovrebbe bilanciare sia i settori anticiclici (sanitario ad esempio), che soffrono di meno in una fase di contrazione economica, sia quei settori ciclici (es. il lusso) che possono offrire delle buone opportunità di ingresso. E poi, non dovrebbe mancare quella fetta del portafoglio che persegue i trend che stanno subendo un'importante accelerazione in questo momento, oltre a quelli di medio-lungo termine che possono aver subito un rallentamento, ma che rappresentano una valida opportunità per il futuro.

LARGE CAP: TRA RESILIENZA E OPPORTUNITÀ

Alla luce della forte frenesia dei mercati, abbiamo analizzato i primi dieci componenti dei principali indici azionari per poter avere un'indicazione su ciò che ci si può aspettare per i prossimi mesi. In particolare, si notino nella tabella seguente le diverse metriche per Stati Uniti, Europa (UE), Eurozona, Giappone e Mercati emergenti.

REGIONS	TOP 10 INDEX CONSTITUENTS EXCLUDING FINANCIALS					
	MARKET CAP (SUM, \$ bln)	CASH ON THE BALANCE SHEET (SUM, \$ bln)	DEBT (SUM, \$ bln)	FREE CASH-FLOW 2020 (SUM, \$ bln)	PER 2021 (MEDIAN)	ANNUALIZED EPS GROWTH 2020-2022
USA	7591	636	494	245	22.9	16.5%
EUROPE	1987	72	256	79	21.3	13.4%
EUROZONE	1379	115	384	53	17.7	14.2%
JAPAN	865	181	525	43	15.8	24.0%
EMERGING MARKETS	2349	325	199	93	19.9	23.5%

Innanzitutto, ciò che colpisce in questa tabella sono le dimensioni e le caratteristiche di qualità del mercato statunitense: le capitalizzazioni di mercato delle maggiori aziende USA superano la somma di tutte le altre. Poi, la liquidità nei bilanci e la loro generazione di flussi di cassa corrispondono quasi alla somma di tutti gli altri, e la mole di debito, al contrario, è di gran lunga inferiore. Ma tutto ciò ha un prezzo, poiché il relativo *Price-to-Earning Ratio*, che denota quanto un titolo azionario sia caro rispetto agli utili prodotti dall'azienda, risulta il più alto. Un altro aspetto rilevante è che le più importanti aziende dei Mercati emergenti tendono a rientrare nella categoria "Quality" delle azioni (ovvero società che presentano una struttura e un modello operativo in grado di garantire una crescita sostenibile e profittevole nel tempo), grazie al peso preponderante del settore dell'*Information Technology* (Alibaba, Tencent, TSMC, JD.com, solo per citarne alcune). Infatti, i principali titoli dei Paesi emergenti condividono con quelli statunitensi alcune caratteristiche interessanti: ad esempio l'ammontare di liquidità è maggiore del debito, e sono sufficienti solo due anni di flussi di cassa per pagarne l'intero onere. Si noti che la situazione è ben diversa rispetto all'Eurozona o al Giappone! E la ragione è semplice: nelle top ten delle rispettive aree assumono un ruolo importante società che hanno una natura ciclica e valutazioni di mercato basse. Sono quattro in Eurozona (Total, Siemens, Bayer ed Enel) e due in Giappone (Toyota e Honda). Quindi, i relativi dati di bilancio meno esaltanti sembrano giustificati. In ogni caso, con queste metriche, riteniamo che le *Large Cap* non sembrano, in via generale, essere particolarmente sopravvalutate, qualunque sia l'area geografica presa in considerazione. Inoltre, ci sono probabilmente meno rischi di erosione degli utili con l'attuale ponderazione negli indici a favore dei settori anti-ciclici, in particolare negli Stati Uniti e nei mercati emergenti. Inoltre, un investitore ottimista potrebbe persino sperare in un rimbalzo economico più forte del previsto in Giappone o in Eurozona, che favorirebbe la risalita dei mercati. Ma le *Large Cap* statunitensi sembrano essere quelle più resilienti in prospettiva, considerando i loro solidi bilanci e l'elevata generazione di flussi di cassa, pertanto le relative valutazioni di mercato più elevate nel panorama mondiale potrebbero essere giustificate. In conclusione, si ritiene che, per il futuro, un approccio globale e opportunamente diversificato sembra essere la migliore strategia per gli investimenti nelle *Large Cap*, per cui vi sono ragionevoli probabilità di generare performance più soddisfacenti, in considerazione del rischio assunto, rispetto ad altre asset class.

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