

MERCATI

NOTA SETTIMANALE 5 LUGLIO 2019

PANORAMICA MACRO

Principali indici/currency	Lunedì 01.07.2019	Martedì 02.07.2019	Mercoledì 03.07.2019	Giovedì 04.07.2019	Venerdì 05.07.2019	YTD 2019 Return
	Usa e Cina post G20: i negoziati sono ripresi e l'aumento delle tariffe è stato bloccato. Google potrà rifornire ancora Huawei, ma non è chiaro se il colosso di Mountain View potrà toglierlo già dalla blacklist.	È stata una seduta positiva sul mercato azionario italiano che ha compiuto un veloce balzo in avanti e si è portato a ridosso di un'importante area di resistenza.	Piazza Affari estende il rialzo grazie al fatto che l'UE non aprirà una procedura di infrazione contro l'Italia.	Borse europee positive ma senza slancio, in una giornata priva della guida di Wall Street, chiusa per la festività del 4 luglio.	Wall Street ha aperto la seduta in calo dopo che i <i>non-farm payroll</i> sono tornati a salire nel mese di giugno, abbassando le aspettative di un taglio dei tassi da parte della FED a fine Luglio.	
FTSE MIB (€)	21'254.04 <i>0.1%</i>	21'392.87 <i>0.7%</i>	21'905.34 <i>2.4%</i>	22'120.70 <i>1.0%</i>	21'951.50 <i>(0.8%)</i>	<i>20.7%</i>
DAX (€)	12'521.38 <i>1.0%</i>	12'526.72 <i>0.0%</i>	12'616.24 <i>0.7%</i>	12'629.90 <i>0.1%</i>	12'527.61 <i>(0.8%)</i>	<i>18.9%</i>
Euro Stoxx 50 (€)	3'497.59 <i>0.7%</i>	3'507.98 <i>0.3%</i>	3'540.63 <i>0.9%</i>	3'544.15 <i>0.1%</i>	3'520.05 <i>(0.7%)</i>	<i>17.6%</i>
Nasdaq (USD)	8'091.16 <i>1.1%</i>	8'109.09 <i>0.2%</i>	8'170.23 <i>0.8%</i>	8'170.23 <i>closed</i>	8'098.55 <i>(0.9%)</i>	<i>22.2%</i>
S&P 500 (USD)	2'964.33 <i>0.8%</i>	2'973.01 <i>0.3%</i>	2'995.82 <i>0.8%</i>	2'995.82 <i>closed</i>	2'970.17 <i>(0.9%)</i>	<i>18.9%</i>
Shanghai (CNY)	3'044.90 <i>2.2%</i>	3'043.94 <i>(0.0%)</i>	3'015.26 <i>(0.9%)</i>	3'005.25 <i>(0.3%)</i>	3'011.06 <i>0.2%</i>	<i>20.7%</i>
Nikkei (JPY)	21'729.97 <i>2.1%</i>	21'754.27 <i>0.1%</i>	21'638.16 <i>(0.5%)</i>	21'702.45 <i>0.3%</i>	21'476.38 <i>(1.0%)</i>	<i>8.7%</i>
EUR/USD	1.129 <i>(0.7%)</i>	1.129 <i>-</i>	1.128 <i>(0.1%)</i>	1.129 <i>0.1%</i>	1.121 <i>(0.7%)</i>	<i>-1.6%</i>

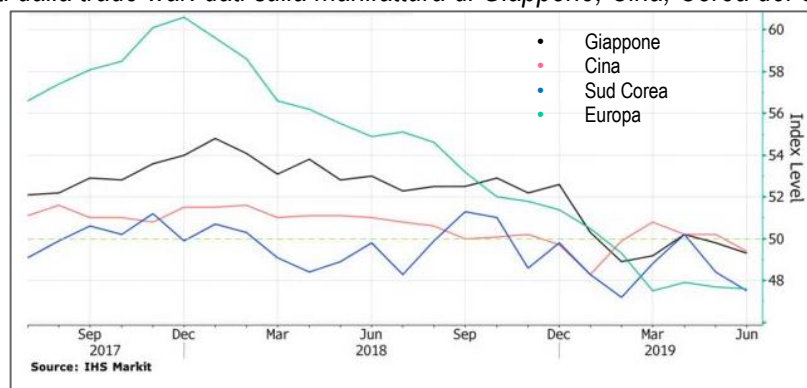
Nota: dati in local currency. Venerdì 5 Luglio 2019 e YTD valori intraday (ore 17:30 CET)

Fonti: Bloomberg, Investing.com

TRA RALLENTAMENTO E BANCHE CENTRALI: DOVE PREFERIAMO INVESTIRE

I dati economici rischiano di peggiorare e il rallentamento globale prosegue, con lo spettro delle diatribe commerciali e delle questioni europee ancora irrisolte, tra Brexit e situazione politico-economica italiana. Per fronteggiare tale situazione le banche centrali, prime su tutte la FED e la BCE, si sono dichiarate disponibili ad adottare tutte le misure di politica monetaria espansiva a loro disposizione.

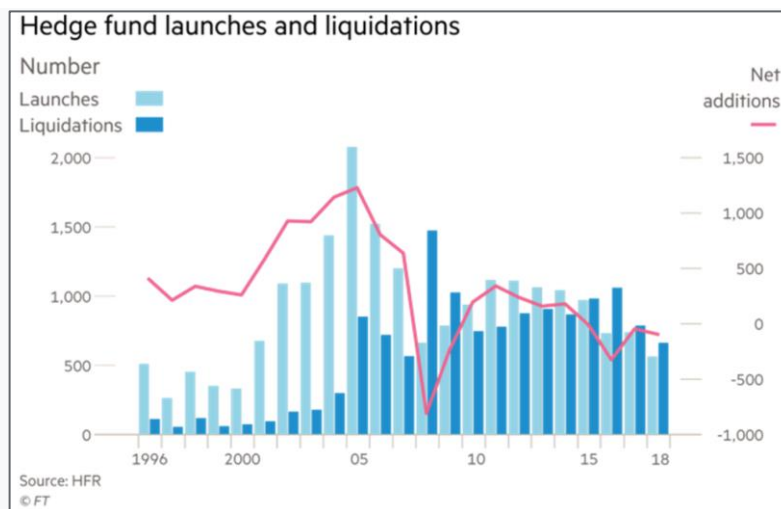
I più colpiti dalla trade war: dati sulla manifattura di Giappone, Cina, Corea del Sud, Europa



Da parte della FED si profila la possibilità di un taglio dei tassi di interesse entro la fine dell'anno (addirittura secondo alcuni analisti già a Luglio), in quanto i rischi derivanti dalle tensioni commerciali si stanno facendo sempre più vivi e potrebbero cominciare ad avere un impatto negativo sull'economia americana, che ad oggi risulta comunque solida. La BCE, invece, ha promesso che farà tutto ciò che in suo potere per portare il livello del tasso di inflazione al suo target obiettivo, ovvero il 2%, o addirittura per superarlo, in modo da sostenere indirettamente l'economia reale. La notizia più recente riguarda il nome di chi sostituirà Draghi in qualità di Presidente a partire da Novembre di quest'anno. Il successore sarà Christine Lagarde, attuale direttrice del Fondo Monetario Internazionale, e tale cambio di vertice è stato accolto dai mercati in modo positivo, in quanto si prevede che nell'era post-Draghi verrà sostenuta ulteriormente una politica monetaria ultra-accomodante. Pertanto, rimane possibile un taglio del tasso sui depositi (già negativo) oppure l'avvio di un programma di acquisto di titoli di stato, attraverso un nuovo *Quantitative Easing*. Dunque in Europa ci attendiamo ancora per molto tempo un contesto di tassi di interesse bassi e, alla luce dell'incertezza del quadro economico-politico, potremmo dire che sul comparto obbligazionario troviamo più rischio che rendimento. Anche il Treasury Yield a 10 anni è sceso ai minimi: il rendimento è passato dal 2,50% circa di inizio Maggio a valori attuali leggermente al di sotto del 2%. In questo periodo è stato un buon strumento di hedging da utilizzare in portafoglio per diversificare e creare decorrelazione tra le asset class, tuttavia, anche in considerazione del fatto che il tasso di inflazione USA sia al di sotto del target, non rileviamo più valore nei titoli di stato americani. Pertanto, preferiamo focalizzarci sul comparto azionario. A seconda di quanto l'investitore sia disposto o meno a sopportare le possibili ondate di volatilità, che potrebbero manifestarsi soprattutto ad Agosto a causa dei bassi volumi di scambio, possiamo orientarci su due soluzioni di investimento. La prima, se accettiamo volatilità in portafoglio, può essere quella di andare su titoli di qualità. In tal caso noi preferiamo quelli votati a generare profitti sopra la media nel lungo periodo e a superare i momenti di debolezza del mercato. Altrimenti, meglio concentrarsi su titoli difensivi e anti-ciclici, magari costruendo un sub-portafoglio che offra interessanti flussi di cassa in termini di dividendi, a protezione del proprio patrimonio. Considerando che ci troviamo in un periodo di crescita economica fiacca, una volta ottenuto un profitto, potremmo cristallizzare e portare a casa una buona parte dei guadagni, non appena prevediamo l'inizio di un potenziale periodo di volatilità e ribassi sui mercati.

L'INDUSTRIA DEGLI HEDGE FUND È AL CAPOLINEA?

Numerosi studi accademici hanno dimostrato che spesso i fondi hedge di piccola dimensione ottengono performance sopra la media nei loro primi anni di vita, ma col passare del tempo diventano vittime del loro successo, accumulando troppe masse e diventando eccessivamente grandi per riuscire a resistere senza “diluire” la performance. Ciò accade soprattutto perché tipicamente operano in mercati poco liquidi, dove acquisti e vendite per grandi importi influiscono significativamente sulle quotazioni.



Inoltre, la storia recente mostra che un numero crescente di lanci non riesce ad avere seguito e finisce con la liquidazione del fondo o con una conversione della struttura esistente in un family office. Uno dei motivi principali è legato al fatto che gli hedge fund di maggiore dimensione, cioè quelli che hanno avuto successo e sono riusciti a sopravvivere, siano diventati sempre più grandi e competitivi perché sono stati più abili nella selezione di nuovi talenti. Questi ultimi si presentavano sotto forma di un piccolo team di gestione capace di scambiare ad alta frequenza quantità limitate di capitale all'interno di un particolare settore oppure si trattavano di gestori con un background accademico e professionale tale da sviluppare algoritmi quantitativi per contenere la volatilità degli investimenti e generare rendimenti costanti nel lungo periodo. Come conseguenza hanno battuto la strategia *buy and hold* del “vecchio” gestore di hedge fund che tipicamente scommetteva in un portafoglio rischioso, con l'unico obiettivo, non sempre realizzabile, di ottenere rendimenti fuori misura. Peraltro, dal momento che la tradizionale base di investitori in hedge fund è passata dai privati a quelli istituzionali che, essendo poco disposti a sopportare la volatilità, si accontentano di modesti rendimenti, la performance media dell'industria degli hedge fund ne ha risentito significativamente. Un'industria in declino è per definizione meno competitiva, il che è una buona cosa per i gestori hedge esistenti, dato che per i nuovi è difficile avere successo. Noi siamo orgogliosi di essere stati in grado, a suo tempo, di trovare manager di talento fuori dal radar dei grandi investitori e di averli combinati in modo tale da attenuare la volatilità del nostro portafoglio. Sì, il settore degli hedge fund è messo a dura prova, ma offre ancora opportunità interessanti, in particolar modo quando i mercati sono volatili. Nel corso degli ultimi dieci anni abbiamo assistito al ciclo economico rialzista più lungo di sempre, anche se il meno intenso, infatti solo pochi hedge fund hanno avuto successo in questo periodo. Spesso ci si dimentica del fatto che in passato i tassi di interesse erano più alti, quindi era possibile ottenere valore investendo semplicemente in obbligazioni ordinarie, ma in un contesto dove i tassi sono addirittura negativi, ciò non è più possibile. Tuttavia, secondo noi il futuro per gli hedge fund può essere ancora roseo, ma per diversificare il proprio portafoglio è di estrema importanza selezionare con cautela il talento, che deve essere competente e capace di costruire un solido track record.

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