

MERCATI

NOTA SETTIMANALE 2 OTTOBRE 2020

PANORAMICA MACRO

Principali indici/currency	Lunedì 28.09.2020	Martedì 29.09.2020	Mercoledì 30.09.2020	Giovedì 01.10.2020	Venerdì 02.10.2020	YTD 2020 Return
	Apertura di settimana in rialzo per le Borse europee, spinte dai buoni dati sul settore industriale provenienti dalla Cina, in crescita ad Agosto per il quarto mese consecutivo.	Dopo il rimbalzo di Lunedì, le quotazioni delle Borse europee si sono allontanate dai minimi da tre mesi, ma la seduta odierna chiude in leggero ribasso. L'attenzione degli operatori, inoltre, è puntata sulle trattative al Congresso USA in merito ad uno stimolo fiscale da approvare prima delle elezioni.	Le Borse europee nel primo pomeriggio tentano il recupero, incoraggiate da Wall Street che, dimenticando il primo caotico faccia a faccia tra i due candidati alle presidenziali USA, Donald Trump e Joe Biden, ha chiuso la seduta in territorio positivo.	Nella speranza di un accordo al Congresso USA per lo stimolo fiscale, le Borse tentano il rimbalzo. Nel frattempo, l'Europa ha avviato una procedura di infrazione contro il Regno Unito per la violazione dell'accordo di recesso.	Le Borse sono sotto pressione dopo l'annuncio che Donald e Melania Trump sono risultati positivi al test sul Covid-19 e si sottoporranno al necessario periodo di quarantena. La notizia, dunque, aumenta la volatilità dei mercati in vista dell'appuntamento elettorale USA del 3 novembre.	
FTSE MIB (€)	19.160,10 2,5%	19.061,18 (0,5%)	19.015,27 (0,2%)	19.061,50 0,2%	19.003,50 (0,3%)	(19,5%)
DAX (€)	12.870,87 3,2%	12.825,82 (0,4%)	12.760,73 (0,5%)	12.730,77 (0,2%)	12.649,70 (0,6%)	(4,6%)
Euro Stoxx 50 (€)	3.223,19 2,7%	3.214,24 (0,3%)	3.193,61 (0,6%)	3.194,09 0,0%	3.179,55 (0,5%)	(15,3%)
Nasdaq (USD)	11.117,53 1,9%	11.085,25 (0,3%)	11.167,51 0,7%	11.326,51 1,4%	11.199,78 (1,1%)	26,2%
S&P 500 (USD)	3.351,60 1,6%	3.335,47 (0,5%)	3.363,00 0,8%	3.380,80 0,5%	3.358,08 (0,7%)	4,7%
Shanghai (CNY)	3.217,53 (0,1%)	3.224,36 0,2%	3.218,05 (0,2%)	3.224,36 0,2%	3.218,05 (0,2%)	5,5%
Nikkei (JPY)	23.511,62 1,3%	23.539,10 0,1%	23.185,12 (1,5%)	23.184,93 (0,0%)	23.029,90 (0,7%)	(2,7%)
EUR/USD	1,17 0,3%	1,17 0,7%	1,172 (0,2%)	1,175 0,2%	1,172 (0,3%)	4,7%

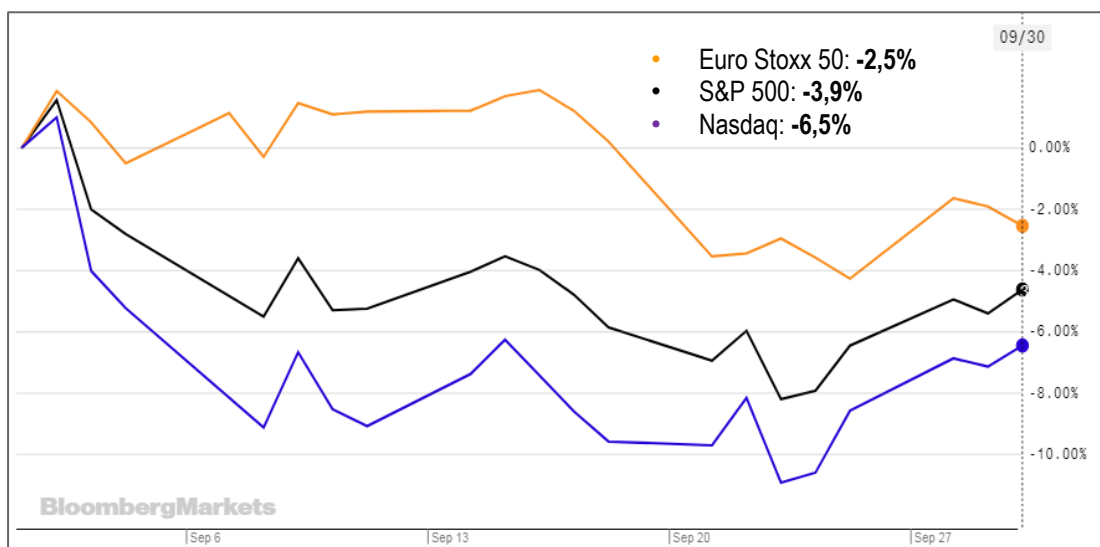
Nota: dati in local currency. Venerdì 2 Ottobre 2020 e YTD valori intraday (ore 16.30 CET)

Fonti: Bloomberg, Investing.com, Sole24Ore

CORREZIONE DELLE BIG TECH, MA LA TECNOLOGIA RIMANE SOLIDA

L'andamento dei mercati ad Agosto era stato insolito, in quanto tipicamente si riducono i volumi di scambio, ma quest'anno, nel bel mezzo di una recessione, è stato caratterizzato da un'attenuazione della volatilità e da un incremento generalizzato delle performance su tutte le principali asset class. Settembre, invece, è stato completamente diverso: i mercati hanno dato luogo ad una correzione e, come già ci attendevamo, si è verificato un aumento della volatilità, dovuto ad una risalita dei contagi, all'incertezza legate alle elezioni USA, ai rapporti con la Cina e ad un difficoltoso recupero dell'economia globale.

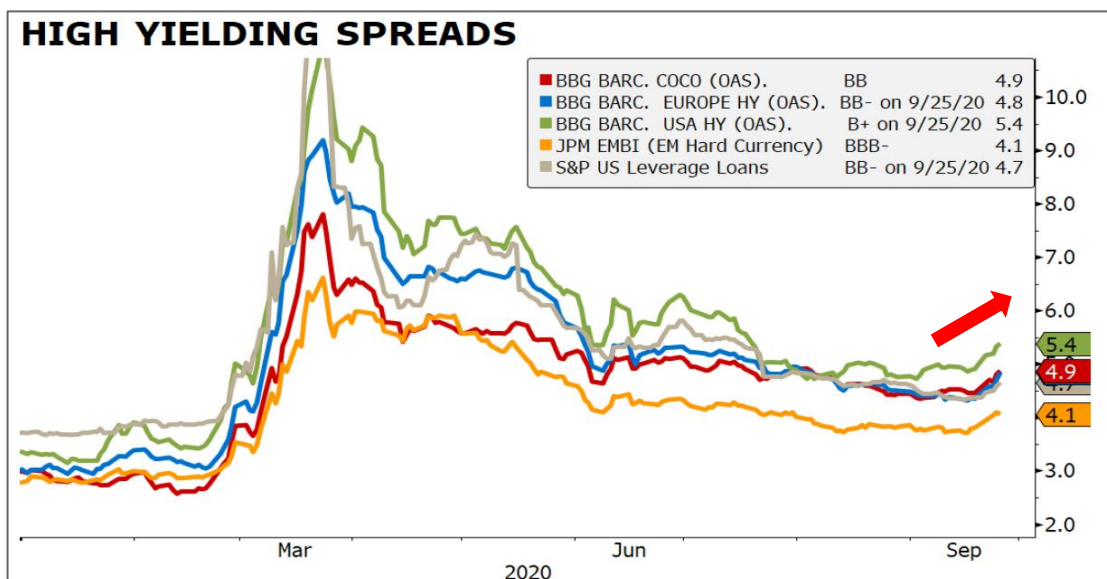
Performance del mese di Settembre 2020



In particolare, come si può osservare dal grafico, i principali listini azionari statunitensi ed europei hanno vissuto un periodo di difficoltà ed hanno registrato delle performance negative. Tuttavia, con una leggera differenza: l'S&P 500 ed il Nasdaq, per gli USA, hanno perso rispettivamente circa 4% e 6%, mentre l'Euro Stoxx 50, per l'Europa, ha ceduto di meno, ovvero il 2,5% circa. Quello che ha influito prevalentemente sui listini USA è stato il ribasso dei titoli tecnologici e, in particolar modo, quello delle principali Big Tech, che rappresentano circa il 20% dell'S&P 500 (le Top Five hanno perso tra l'8% ed il 10% circa a Settembre). La motivazione della correzione su tali titoli è prevalentemente di natura tecnica: le valutazioni di mercato erano salite a livelli elevati e ad inizio mese una risalita improvvisa della volatilità sui derivati ha fatto scattare le vendite. Quindi l'Europa ha subito di meno, ma si osservi che gli indici non hanno mai completato il rimbalzo, mentre l'America, nel 2020, è ancora in posizione di guadagno. Inoltre, secondo alcuni analisti, i giganti del tech oggi sono molto profittevoli e gli utili degli stessi pesano per il 15% circa del totale generato dalle aziende dell'S&P 500 (l'indice raggruppa le prime 500 aziende USA per capitalizzazione). Pertanto, alla luce di queste considerazioni, si potrebbe pensare che le loro valutazioni non sembrano poi così estreme (anche se comunque care ad oggi!) e, in effetti, la solidità dei bilanci, nonché le prospettive di crescita di queste società, non sono da mettersi in discussione. Pertanto, nonostante le valutazioni siano giudicate "demanding", si ritiene che tali temi debbano rappresentare una parte imprescindibile di un portafoglio. Inoltre, aggiungiamo che se il prossimo Governo USA dovesse richiedere a tali società di operare una scissione, per evitare che esercitino un potere monopolistico sull'economia, si ritiene che per alcune di esse ciò potrebbe essere un modo di esprimere al meglio il proprio potenziale focalizzandosi su specifiche linee di business e/o quote di mercato, con un vantaggio per gli investitori.

MERCATI DEL CREDITO: ATTENZIONE ALLA SCELTA DEGLI EMITTENTI

La correzione di Settembre ha creato volatilità anche sui mercati del credito e, in particolar modo, su quello delle obbligazioni appartenenti al segmento High Yield, che hanno visto un allargamento degli spread nel corso del mese (si veda grafico). A tal proposito, facciamo riferimento a quelle emissioni obbligazionarie che da un lato offrono dei rendimenti più elevati, ma dall'altro sono caratterizzate da un maggior rischio di credito, poiché l'emittente potrebbe non essere in grado di onorare il proprio debito.



Noi già prima della pandemia ponevamo molta attenzione nell'utilizzo di tali strumenti, in quanto i dati davano segno di un rallentamento economico, ed ora che siamo in recessione, a maggior ragione, ci focalizziamo ancora di più nella selezione degli emittenti. Inoltre, eccetto alcuni specifici casi (si veda per esempio la FED per i titoli divenuti High Yield dopo una certa data oppure la BCE per i Titoli di Stato emessi dalla Grecia), le Banche centrali non comprano emissioni High Yield, ma sin dall'inizio della pandemia si sono concentrate nell'acquisto di Corporate Bond ad elevato merito creditizio (Investment Grade). Quindi alcune aziende non hanno potuto beneficiare del paracadute delle banche centrali ed i fallimenti in questo periodo potrebbero registrare un incremento importante. Ci si attende, in particolare, che i tassi di default (entro Marzo 2021) delle aziende USA con rating High Yield potrebbero raggiungere livelli record che non si vedevano dalla crisi del 2008, ovvero superiori al 12% circa, mentre nel periodo pre-pandemia i tassi si aggiravano attorno al 3% (nel caso dell'area USA incide in particolare il settore petrolifero). Inoltre, prendendo in considerazione le performance di un indice di riferimento globale per le obbligazioni High Yield con il tasso di cambio coperto (nel caso specifico abbiamo preso il *Bloomberg Barclays Global High Yield Total Return € hedged*), osserviamo che il recupero del drawdown di Marzo non è ancora stato messo a segno. E sempre con riferimento al suddetto indice, si aggiunge che nel mese di Marzo la perdita è stata piuttosto consistente, ovvero - 13,6% circa. Per fare un paragone, l'indice azionario globale MSCI World aveva lasciato sul terreno circa il 20%. Ciò significa che tali strumenti subiscono fortemente le oscillazioni dei mercati e dell'economia, col rischio di trovarsi in portafoglio una volatilità indesiderata e perdite difficili da recuperare. Questo è uno dei motivi per cui nel corso di questo periodo abbiamo preferito focalizzarci sulle obbligazioni Investment Grade con alta qualità del credito da un lato e, dall'altro, su una strategia con le obbligazioni convertibili (prevalentemente Investment Grade) che, oltre ad aver limitato l'impatto delle perdite di Marzo, ha messo a segno il recupero in tempi congrui, senza amplificare i livelli di volatilità.

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