

# MERCATI

---

NOTA SETTIMANALE 6 NOVEMBRE 2020

## PANORAMICA MACRO

Principali indici/currency	Lunedì 02.11.2020	Martedì 03.11.2020	Mercoledì 04.11.2020	Giovedì 05.11.2020	Venerdì 06.11.2020	
	Dopo una settimana molto negativa, i listini europei tentano di imboccare la via del rialzo, spinti nella giornata odierna dai buoni dati PMI sulla manifattura dell'Eurozona. Negli USA gli occhi sono puntati verso le elezioni, in programma per domani 3 Novembre.	Nel giorno delle elezioni americane, sia Wall Street che le Borse europee volano, guadagnando anche più di 2 punti percentuali. Al momento i sondaggi sembrano indicare un vantaggio per Biden.	Nonostante la crescente incertezza sull'esito delle elezioni USA e l'aumento della volatilità, sia Wall Street che gli indici europei si mantengono in territorio positivo. Contro le aspettative Trump sta conquistando alcuni stati chiave, come ad esempio la Florida.	Borse europee lanciate ancora al rialzo dopo due sedute consecutive in rally e sebbene negli Stati Uniti ancora non sia stato proclamato il presidente, anche se ormai Joe Biden sembra essere il favorito dopo avere conquistato diversi Stati chiave.	Giornata volatile per le Borse, con Biden che sembra ormai consolidare il suo vantaggio, anche se al Congresso permane comunque una forte presenza dei Repubblicani. Nel frattempo nella riunione di ieri la FED ha deciso di mantenere invariati i tassi di interesse.	
						<b>YTD 2020 Return</b>
<b>FTSE MIB (€)</b>	18.379,50 <b>2,4%</b>	18.986,24 <b>3,3%</b>	19.358,28 <b>2,0%</b>	19.731,38 <b>1,9%</b>	19.724,50 <b>(0,0%)</b>	<b>(16,1%)</b>
<b>DAX (€)</b>	11.784,10 <b>2,0%</b>	12.088,98 <b>2,6%</b>	12.324,22 <b>1,9%</b>	12.568,09 <b>2,0%</b>	12.512,00 <b>(0,4%)</b>	<b>(5,3%)</b>
<b>Euro Stoxx 50 (€)</b>	3.019,54 <b>2,1%</b>	3.098,72 <b>2,6%</b>	3.161,07 <b>2,0%</b>	3.215,56 <b>1,7%</b>	3.209,75 <b>(0,2%)</b>	<b>(14,3%)</b>
<b>Nasdaq (USD)</b>	10.957,61 <b>0,4%</b>	11.160,57 <b>1,9%</b>	11.590,78 <b>3,9%</b>	11.890,93 <b>2,6%</b>	11.841,55 <b>(0,4%)</b>	<b>32,0%</b>
<b>S&amp;P 500 (USD)</b>	3.310,24 <b>1,2%</b>	3.369,16 <b>1,8%</b>	3.443,44 <b>2,2%</b>	3.510,45 <b>1,9%</b>	3.504,06 <b>(0,2%)</b>	<b>8,7%</b>
<b>Shanghai (CNY)</b>	3.225,12 <b>0,0%</b>	3.271,07 <b>1,4%</b>	3.277,44 <b>0,2%</b>	3.320,13 <b>1,3%</b>	3.312,16 <b>(0,2%)</b>	<b>8,6%</b>
<b>Nikkei (JPY)</b>	23.295,48 <b>1,4%</b>	23.295,48 <b>CLOSED</b>	23.695,23 <b>1,7%</b>	24.105,28 <b>1,7%</b>	24.325,23 <b>0,9%</b>	<b>2,8%</b>
<b>EUR/USD</b>	1,16 <b>(0,1%)</b>	1,17 <b>0,6%</b>	1,172 <b>0,1%</b>	1,182 <b>0,8%</b>	1,188 <b>0,5%</b>	<b>5,5%</b>

Nota: dati in local currency. Venerdì 6 Novembre 2020 e YTD valori intraday (ore 16.30 CET)

Fonti: Bloomberg, Investing.com, Sole24Ore

## MERCATI EUROPEI: I VERI TESTIMONI DELLA RECESSIONE

Nella settimana delle elezioni presidenziali negli Stati Uniti, malgrado l'incertezza sul risultato elettorale, i principali indici azionari hanno accelerato, registrando performance al di sopra delle aspettative. Tuttavia, come possiamo osservare nella tabella sottostante, neanche quest'ultima successione di rialzi è stata sufficiente per il recupero di alcuni indici azionari.

*Chi ha recuperato e chi no: confronto tra performance da inizio anno (Year-To-Date) al 31/3 e al 5/11*

Indice	Area geografica	YTD al 31/03/2020	YTD al 05/11/2020
S&P 500	USA	-20,0%	8,7%
Shanghai Composite	Cina	-9,8%	8,6%
Euro Stoxx 50	Europa	-25,6%	-14,3%
FTSE MIB	Italia	-28,5%	-16,1%
DAX	Germania	-28,7%	-5,3%
CAC 40	Francia	-29,6%	-16,7%
IBEX 35	Spagna	-28,9%	-27,9%
FTSE 100	Regno Unito	-24,8%	-21,8%

Da diversi mesi USA e Cina già hanno recuperato le forti perdite di Marzo e sono riusciti a resistere anche alle correzioni di Settembre e di Ottobre: da un lato i listini americani sono stati trainati dalla forza dei player tecnologici, invece dall'altro il colosso asiatico ha potuto beneficiare dell'efficace gestione della situazione epidemiologica. Ma l'area su cui vogliamo porre un focus è quella europea: nonostante le stime del Fondo Monetario Internazionale di Ottobre siano state riviste al rialzo rispetto a quelle di Giugno (nel caso dell'Eurozona dell'1,9%, con un calo del PIL atteso per il 2020 dell'8,3% anziché del 10,2%), gli indici devono fare ancora molta strada per tornare ai livelli di inizio anno. Infatti, la recrudescenza dell'epidemia ha dato un'ulteriore stangata ai settori più colpiti dalla pandemia ed ora i mercati si attendono un periodo ancora più lungo per poter recuperare le perdite di PIL. Inoltre, un altro aspetto su cui si vuole porre l'attenzione riguarda la dispersione, che non è solo di natura settoriale (alcuni settori, come le compagnie aeree stanno soffrendo maggiormente, altri, come la Sanità, sono stati meno impattati dalla crisi) ma anche geografica. Ad esempio, il DAX (indice rappresentativo della Germania), che a Marzo perdeva il 28% circa, ora perde "solo" circa 5 punti percentuali. Al contrario, si veda l'IBEX 35 (indice rappresentativo della Spagna): alla data di valorizzazione più recente registra ancora la stessa perdita di Marzo: circa 28%. Questo perché le conseguenze del virus sono diverse per le economie dei singoli Paesi e infatti si noti come il PIL della Germania, secondo le stime del FMI, quest'anno possa scendere del 6%, ma quello della Spagna anche più del doppio, ovvero 12,8% circa. Ma tale dispersione, si osservi, quest'anno ha fornito delle interessanti opportunità in tema di strategie azionarie. Infatti alcune di esse non solo hanno saputo contenere il drawdown di Marzo, ma sono state in grado di ritornare in attivo in tempi rapidi, riuscendo addirittura a registrare, ad oggi, performance positive a doppia cifra. Ma cosa si intende, nella pratica, per dispersione? Significa che alcuni titoli stanno avendo dei risultati molto positivi, ma altri particolarmente negativi, ed i gestori che sono stati in grado di prendere posizioni lunghe su quelli vincenti e posizioni corte su quelli perdenti, hanno dimostrato che sul comparto azionario è possibile ricavare alpha anche investendo in Europa.

## IL POTERE PREDITTIVO DEI TASSI USA

È davvero complesso, ad oggi, prevedere l'andamento dell'economia globale per i prossimi 12-24 mesi, il che non dovrebbe sorprendere considerando le molteplici incognite che rendono incerto il futuro. Infatti, con la recrudescenza della seconda ondata del virus è evidente che la crisi da Covid non sembra essersi placata e la riduzione della mobilità potrebbe ripercuotersi nuovamente sull'economia.

*Il potere predittivo della curva dei tassi di interesse USA (sui Titoli di Stato americani)*

START OF 50 DAYS MOVING AVERAGE 3 MONTH-10 YEAR INVERSION	SUBSEQUENT RECESSION
August-1969	1969-1970
August-1973	1973-1974-1975
February-1979	1980
November-1980	1981-1982
July-1989	1990-1991
September-2000	2001
September-2006	2008-2009
July-2019	2020 -?

Inoltre, l'esito delle elezioni presidenziali, ancora incerto, avrà un'influenza importante sugli Stati Uniti (forse diverse imposizioni fiscali, nuovi stimoli, ...) e l'economia europea, dato il contesto sanitario in fase di peggioramento, dovrà far fronte a nuove difficoltà. Infine, considerando l'immensa quantità di liquidità che è stata iniettata nel sistema e l'abbondante debito che è stato generato per far fronte alla crisi, cosa succederà una volta che sarà finito tutto? Tra gli altri, un dato che compare molto di rado, ma che in passato ha sempre fornito delle previsioni azzeccate, è rappresentato dall'inversione della curva dei rendimenti dei Titoli di Stato USA, con particolare riferimento alla pendenza 3 mesi-10 anni.

E, in particolare, oggi la curva dei rendimenti degli Stati Uniti sta prevedendo qualcosa che noi non sappiamo?

Negli Stati Uniti, a partire dal 1969, si sono verificate 8 recessioni, compresa quella attuale. E queste 8 recessioni, come mostrato nella tabella sopra, erano state pre-annunciate con largo anticipo da un'inversione della media mobile a 50 giorni del differenziale di rendimento USA 3 mesi-10 anni (cioè quando i tassi di interesse a 3 mesi risultavano superiori a quelli a 10 anni). L'ultima inversione si è verificata nel 2019, ma in pochi hanno voluto prestarne attenzione, poiché è avvenuta in un momento fortemente favorevole per i mercati azionari e non sembravano esserci dei presupposti per una recessione nel 2020, ma alla fine, in un modo del tutto imprevedibile, è successo. Tuttavia, il potere predittivo della curva dei rendimenti potrebbe anche concederci un vento a favore: lo scorso Dicembre la pendenza è tornata positiva ed ora il differenziale si trova ai massimi da quando è cominciata l'inversione (Luglio 2019). Quindi, se dovessimo interrogarci su qualcosa di difficile previsione, come ad esempio l'economia (quasi nessuno è in grado di prevederla), probabilmente non risponderemmo. Ma la curva dei tassi USA, ad oggi, è sempre stata in grado di farlo e al momento sta mostrando dei segni di speranza per il futuro.

## 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