

# MERCATI

---

NOTA SETTIMANALE 18 DICEMBRE 2020

## PANORAMICA MACRO

Principali indici/currency	Lunedì 14.12.2020	Martedì 15.12.2020	Mercoledì 16.12.2020	Giovedì 17.12.2020	Venerdì 18.12.2020	
	Un possibile accordo sulla Brexit al fotofinish, l'avvio della campagna vaccinale anti-Covid negli Usa e i colloqui a Washington su un maxi-piano di aiuti fiscali da oltre 900 miliardi di dollari hanno spinto al rialzo le principali Borse europee.	L'ottimismo indotto dalle indiscrezioni su un via libera anticipato da parte dell'EMA al vaccino anti-Covid di Pfizer-BIONtech tiene a galla le Borse europee, nonostante le preoccupazioni per i lockdown di Natale. L'EUR/USD si consolida sopra la soglia di 1,21.	La Federal Reserve ha mantenuto fermi i tassi di interesse allo 0-0,25% e ha affermato che continuerà ad aumentare gli acquisti di titoli di Stato a un ritmo di 80 miliardi al mese e di titoli delle agenzie garantite dallo Stato a un ritmo di 40 miliardi.	Sia le Borse europee che Wall Street chiudono la seduta in territorio positivo. Nel frattempo, in Europa Ursula von der Leyen, presidente della Commissione europea, ha annunciato il via alle vaccinazioni anti-Covid in Europa a partire dal 27 dicembre.	I listini viaggiano in territorio negativo, a fronte di nuove tensioni tra USA e Cina sul commercio, con gli Stati Uniti pronti a mettere nella "lista nera" numerose aziende cinesi.	
						<b>YTD 2020 Return</b>
<b>FTSE MIB (€)</b>	21,759.73 <b>0.3%</b>	21,935.05 <b>0.8%</b>	21,986.52 <b>0.2%</b>	22,012.07 <b>0.1%</b>	21,992.50 <b>(0.1%)</b>	<b>(6.1%)</b>
<b>DAX (€)</b>	13,223.16 <b>0.8%</b>	13,362.87 <b>1.1%</b>	13,565.98 <b>1.5%</b>	13,667.25 <b>0.7%</b>	13,656.56 <b>(0.1%)</b>	<b>3.2%</b>
<b>Euro Stoxx 50 (€)</b>	3,503.96 <b>0.5%</b>	3,521.50 <b>0.5%</b>	3,543.00 <b>0.6%</b>	3,560.87 <b>0.5%</b>	3,551.41 <b>(0.3%)</b>	<b>(4.6%)</b>
<b>Nasdaq (USD)</b>	12,440.04 <b>0.5%</b>	12,595.06 <b>1.2%</b>	12,658.19 <b>0.5%</b>	12,764.75 <b>0.8%</b>	12,747.62 <b>(0.1%)</b>	<b>42.0%</b>
<b>S&amp;P 500 (USD)</b>	3,647.49 <b>(0.4%)</b>	3,694.62 <b>1.3%</b>	3,701.17 <b>0.2%</b>	3,722.48 <b>0.6%</b>	3,704.25 <b>(0.5%)</b>	<b>14.8%</b>
<b>Shanghai (CNY)</b>	3,369.12 <b>0.7%</b>	3,367.23 <b>(0.1%)</b>	3,366.98 <b>(0.0%)</b>	3,404.87 <b>1.1%</b>	3,394.90 <b>(0.3%)</b>	<b>11.3%</b>
<b>Nikkei (JPY)</b>	26,732.44 <b>0.3%</b>	26,687.84 <b>(0.2%)</b>	26,757.40 <b>0.3%</b>	26,806.67 <b>0.2%</b>	26,763.39 <b>(0.2%)</b>	<b>13.1%</b>
<b>EUR/USD</b>	1.214 <b>0.3%</b>	1.215 <b>0.1%</b>	1.220 <b>0.4%</b>	1.227 <b>0.6%</b>	1.226 <b>(0.0%)</b>	<b>9.3%</b>

Nota: dati in local currency. Venerdì 18 Dicembre 2020 e YTD valori intraday (ore 17.00 CET)

Fonti: Bloomberg, Investing.com, Sole24Ore

## LO STATO DEL DEBITO POST-COVID VISTO DA UN'ALTRA PROSPETTIVA

Ormai più di sei mesi fa, non appena la pandemia aveva costretto tutto il mondo ad adottare misure restrittive della mobilità sociale ed a stabilire dei periodi prolungati di lockdown, i principali economisti internazionali già si aspettavano che nel 2020 si sarebbe registrata una delle peggiori recessioni della storia. I Governi, in particolar modo, sono stati obbligati a lanciare una rete di protezione a favore delle economie dei propri Paesi, in modo da evitare drammatiche perdite dei posti di lavoro e da assicurare che le imprese potessero disporre della liquidità necessaria per poter affrontare settimane di completo immobilismo.

Da Bloomberg	Net Govt Debt/GDP (January '20 estimates)	Net Govt Debt/GDP (November '20 estimates)	Net Govt Debt/GDP 2020 <sup>1</sup> increase	NIIP <sup>2</sup> /GDP 2019
USA	94.4%	113.8%	19.4%	-61.0%
Germania	29.9%	43.8%	13.9%	70.0%
Francia	88.9%	114.6%	25.7%	-22.0%
Spagna	79.0%	106.4%	27.4%	-73.0%
Italia	123.2%	141.6%	18.4%	-1.0%
Regno Unito	73.9%	107.1%	33.2%	-21.0%
Giappone	153.6%	179.7%	26.1%	71.0%

<sup>1</sup>delta between Net Govt Debt/GDP estimates of November '20 and January '20

<sup>2</sup> Net International Investments Position

Ciò, tuttavia, ad un costo. I Governi hanno dovuto ricorrere al mercato dei capitali per poter ottenere le risorse necessarie, incrementando il debito pubblico a livelli mai visti prima. Questo è accaduto negli Stati Uniti, a fronte di un debito che già aumentava nell'era Trump in modo dubbiamente sostenibile, in Europa, dove in alcuni casi si è dovuto deviare dalle regole previste dal patto di stabilità, e in Giappone, che continua a mostrare numeri record di indebitamento. Noi, nell'obiettivo di avere ben chiaro il contesto, abbiamo delineato un quadro riassuntivo (riportato nella tabella), che si riferisce ai principali Paesi sviluppati. Nel caso specifico, il primo dato a cui abbiamo posto l'attenzione è il debito pubblico netto rapportato al PIL per ogni area presa in considerazione. Tale valore netto si ottiene sottraendo al totale del debito pubblico il cash e le attività finanziarie che possono essere utilizzate a copertura dello stock in essere. Abbiamo, dunque, confrontato lo stock netto a Gennaio 2020 (pre-pandemia) e a Novembre 2020 e si osserva come l'incremento del debito sia stato molto significativo per tutti i Paesi, con una media che supera ampiamente il 20%. Poi, abbiamo reso l'analisi più profonda, considerando l'ultima colonna recante il dato relativo al NIIP (i dati sono relativi al 2019, ma possono dare ugualmente un'indicazione), un acronimo che sta per la posizione netta dei vari Paesi sull'estero. Si tratta, in breve, di un indicatore che rappresenta lo stock di attività finanziarie estere a cui viene sottratto lo stock di passività finanziarie detenute verso l'estero. Con un valore positivo un Paese si trova nella posizione di creditore verso l'estero, invece con un valore negativo si è debitori. Fatta eccezione per la "virtuosa Germania", abbiamo rilevato che i Paesi con i migliori dati NIIP rapportato al PIL sono, al tempo stesso, quelli che noi non di rado additiamo come quelli maggiormente indebitati, ovvero il Giappone e l'Italia. Il primo detiene un alto rapporto NIIP/PIL, pari al 71%, mentre l'Italia è leggermente negativa, pari al -1% ma, certamente, migliore rispetto ad alcuni "cugini europei", come la Francia (-22%) e la Spagna (addirittura -73%!)). Ciò significa, per concludere, che sia Italia che Giappone, a fronte di un debito parecchio ingente, possono ancora contare su importanti investimenti ed assets detenuti all'estero che conferiscono un maggior valore alla propria affidabilità creditizia, nonché un'ulteriore scialuppa di salvataggio da utilizzare nel caso in cui dovessero prospettarsi tempi ancora più bui rispetto a quelli attuali.

Fonti: Bloomberg, Il Sole 24 Ore

## UN RECAP DEL 2020

Nella presente nota vogliamo riportare un recap sintetico del percorso tracciato dai mercati nel corso del 2020, indicando le performance da inizio anno per S&P 500 (azionario USA), Euro Stoxx 50 (azionario europeo), Shanghai Composite (azionario Cinese), un indice che rappresenta l'obbligazionario globale Investment Grade, uno che si riferisce all'obbligazionario High Yield europeo ed, infine, l'EUR/USD. Nel caso di specie, per fare ordine, abbiamo individuato quattro distinte fasi.

Da Bloomberg (le performance non riflettono il rischio cambio)	PERFORMANCE DAL 31/12/2019 (YTD:Year-To-Date)			
	A	B	C	D
	al 29 Febbraio	al 31 Marzo	al 31 Ottobre	al 15 Dicembre
S&P 500 (\$)	-9%	-20%	1%	14%
Euro Stoxx 50 (€)	-11%	-26%	-21%	-6%
Shanghai Composite (CNY)	-6%	-10%	6%	9%
Global Bond Investment Grade (€ H.)	3%	0%	4%	4%
Eurozone Bond High Yield (€)	-2%	-15%	-2%	3%
EUR/USD	-2%	-2%	4%	8%

### FASE A – GENNAIO-FEBBRAIO: RALLENTAMENTO E ALTE VALUTAZIONI

L'anno è cominciato con qualche preoccupazione per i mercati. I dati macroeconomici segnalavano un rallentamento generalizzato e a fine Gennaio, a Wuhan, si cominciava già a discutere dell'epidemia. Dunque, nonostante le dispute USA-Cina si fossero attenuate con la sigla della Fase Uno e le trimestrali USA fossero state superiori alle aspettative, al termine di Febbraio i principali listini azionari si trovavano già in territorio negativo. Nella Fase A la migliore performance YTD è stata registrata dall'obbligazionario globale Investment Grade (+3%) e la peggiore dall'azionario europeo (-11%).

### FASE B – MARZO: IL CROLLO DEI MERCATI

A Marzo la pandemia dichiarata dall'OMS ed il successivo blocco delle attività economiche su scala globale hanno innescato una caduta senza precedenti delle Borse mondiali. I mercati obbligazionari, in particolar modo, hanno sofferto una crisi di liquidità, in quanto molti investitori sono stati costretti a generare cash per coprire le *margin call*. Nella Fase B si segnalano performance YTD largamente negative dell'azionario Europeo (-26%), azionario USA (-20%) e dell'obbligazionario High Yield europeo (-15%). Resiste solo l'obbligazionario globale Investment Grade (0%), dove i Titoli di Stato, come il Treasury USA ed il Bund, hanno agito da beni rifugio.

### FASE C – APRILE - OTTOBRE: DAL RECUPERO ALLA SECONDA ONDATA

La risposta fiscale e monetaria delle Autorità, la riduzione dei contagi e la parziale riapertura delle attività hanno favorito un rimbalzo dei mercati. La FED ha tagliato i tassi a zero ed ha lanciato un QE illimitato, mentre la BCE ha introdotto un programma emergenziale di acquisto titoli. Mentre i Governi, da parte loro, hanno dovuto erogare cospicui pacchetti fiscali. Tuttavia, a Ottobre, la seconda ondata del virus ha riportato dei cali importanti sui principali listini. Nella Fase C la migliore performance YTD è stata registrata dall'azionario cinese (+6%) e la peggiore dall'azionario europeo (-21%).

### FASE D – NOVEMBRE - DICEMBRE: L'ARRIVO DEI VACCINI

Il successo dei test sui vaccini all'inizio di Novembre è stato un punto di svolta per i mercati, favorendo una rotazione verso i titoli ciclici. Nella Fase D la migliore performance YTD è quella dell'azionario USA (+14%) e la peggiore, nonostante il recupero, ancora quella dell'azionario europeo (-6%). Si segnala, infine, il rialzo dell'euro contro il dollaro USD che, totalizzando un +8% circa da inizio anno, riduce la performance ottenuta dagli investitori europei esposti al rischio cambio. Per dare un riferimento dell'impatto del cambio, un investitore europeo che ha investito nell'S&P 500 a inizio anno, al 15 Dicembre non vedrebbe la performance YTD del +14% indicata in tabella, bensì circa il +6%.

## 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 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