

MERCATI

NOTA SETTIMANALE 5 MARZO 2021

PANORAMICA MACRO

Principali indici/currency	Lunedì 01.03.2021	Martedì 02.03.2021	Mercoledì 03.03.2021	Giovedì 04.03.2021	Venerdì 05.03.2021	
	Le buone notizie sul fronte macro, con il via libera della Camera dei rappresentanti Usa al maxi piano di stimolo da 1.900 miliardi di dollari e l'ok della Fda al vaccino anticovid monodose di Johnson & Johnson, spingono le Borse europee e Wall Street.	Giornata contrastata sui mercati: preoccupa la situazione sanitaria, con l'Oms che ha dichiarato che difficilmente quest'anno si vedrà la fine della pandemia. Intanto il petrolio inverte la rotta, con il Brent tornato saldamente sopra la soglia dei 63 dollari al barile.	Le Borse europee si muovono attorno alla parità durante la seduta, mentre Wall Street chiude in negativo, col Nasdaq che cede più di 2 punti percentuali. Il cambio EUR/USD rimane attorno a quota 1,20.	La pressione sui rendimenti dei Treasury americani, la netta flessione delle Borse asiatiche e l'attesa per le parole del presidente della Fed Jerome Powell in un summit virtuale organizzato dal Wall Street Journal, fanno da sfondo al tono negativo delle Borse europee.	Le Borse si apprestano a chiudere una settimana difficile, caratterizzata dalla turbolenza sul mercato obbligazionario americano, dove il 4 marzo i rendimenti dei titoli a 10 anni si sono impennati fino all'1,56%.	
						YTD 2021 Return
FTSE MIB (€)	23,264.86 1.8%	23,083.55 (0.8%)	23,046.77 (0.2%)	23,093.10 0.2%	23,177.50 0.4%	4.5%
DAX (€)	14,012.82 1.6%	14,039.80 0.2%	14,080.03 0.3%	14,056.34 (0.2%)	14,005.60 (0.4%)	2.2%
Euro Stoxx 50 (€)	3,706.62 1.9%	3,707.72 0.0%	3,712.78 0.1%	3,704.85 (0.2%)	3,695.53 (0.3%)	4.2%
Nasdaq (USD)	13,588.83 3.0%	13,358.79 (1.7%)	12,997.75 (2.7%)	12,723.47 (2.1%)	12,663.93 (0.5%)	(1.6%)
S&P 500 (USD)	3,901.82 2.4%	3,870.29 (0.8%)	3,819.72 (1.3%)	3,768.47 (1.3%)	3,769.55 0.0%	1.0%
Shanghai (CNY)	3,551.40 1.2%	3,508.59 (1.2%)	3,576.90 1.9%	3,503.49 (2.1%)	3,501.99 (0.0%)	0.8%
Nikkei (JPY)	29,663.50 2.4%	29,408.17 (0.9%)	29,559.10 0.5%	28,930.11 (2.1%)	28,864.32 (0.2%)	5.2%
EUR/USD	1.205 (0.2%)	1.209 0.3%	1.206 (0.2%)	1.197 (0.8%)	1.192 (0.4%)	(2.4%)

Nota: dati in local currency. Venerdì 5 Marzo 2021 e YTD valori intraday (ore 16.00 CET)

Fonti: Bloomberg, Investing.com, Sole24Ore

IL MISTERO DEL CALO DEI PREZZI A FRONTE DEL RIALZO DEGLI UTILI

Apple e Nestlé, due tra i titoli più popolari, hanno conseguito delle performance negative da Settembre 2020, nonostante i rialzi registrati dai principali listini azionari ed i buoni risultati di bilancio. In particolare, tra Settembre 2020 e Febbraio 2021, Apple è scesa quasi del 10% e Nestlé del 12% circa. Infatti, sebbene la crescita degli utili sia la cosa più importante affinché un titolo ottenga una buona performance a lungo termine, a volte, nel breve, ciò non è sufficiente. In molti casi pesa un altro fattore, molto rilevante quando si tratta di valutazioni di mercato: il livello dei tassi di interesse.

	Apple	US Treasury 2040	Nestlé	Swiss Treasury 2049
1. September 2020 Prices	134	156	109	229
25. February 2021 Prices	121	136	96	208
Variation (%)	-9.70%	-12.82%	-11.93%	-9.17%

Questo rapporto di *Odi et Amo* tra azioni e tassi di interesse dovrebbe essere, in teoria, molto semplice da valutare: una diminuzione dei tassi di interesse rappresenta un fattore positivo per le azioni, poiché amplifica la stima attuale dei futuri flussi di cassa (si riduce il costo del capitale), mentre un aumento ne determina l'effetto contrario. Ma non è sempre stato così in passato e, infatti, gli investitori hanno spesso fatto affidamento su mere strategie "*risk parity*" (ovvero portafogli bilanciati tra azionario e obbligazionario) che in realtà non hanno mai tenuto in considerazione tale logica, puntando semplicisticamente su una correlazione inversa tra obbligazioni e azioni (quindi affidandosi alla protezione delle prime a fronte dei ribassi delle seconde, che incorporano un rischio maggiore). Tuttavia, come si accennava, la stima del valore attuale di un asset (c.d. attualizzazione) deve considerare che se il fattore di sconto (ovvero il livello dei tassi di interesse) aumenta, il prezzo di tale asset, a parità delle altre condizioni, diminuisce.

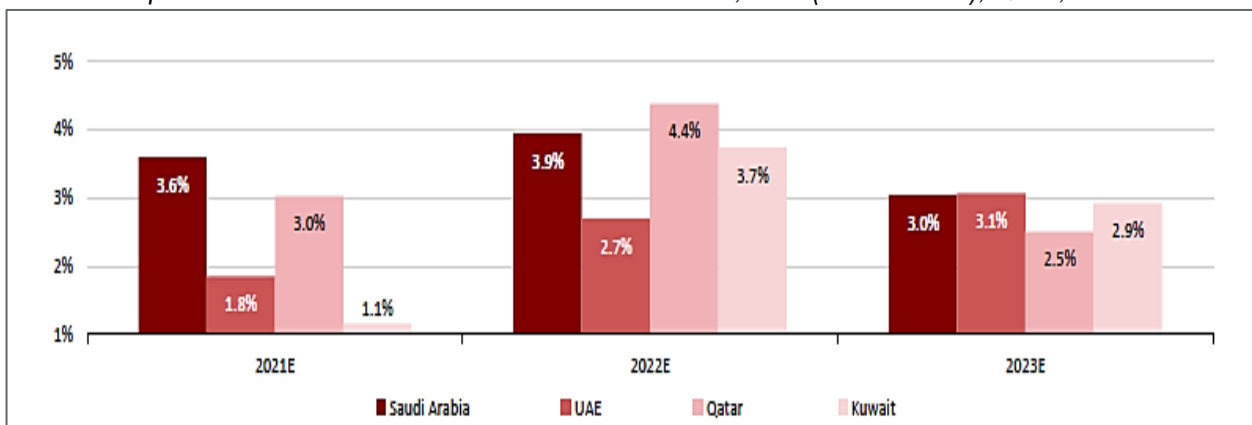
E questo è esattamente ciò che è successo negli ultimi sei mesi per alcune società quotate, poiché i tassi di interesse sono saliti in modo piuttosto rilevante: il rendimento a 10 anni negli Stati Uniti è passato dallo 0,7% all'1,4% e quello a 20 anni dall'1,2% al 2,1%. E ciò ha portato, in particolare, ad un calo significativo delle quotazioni dei titoli Growth (tipicamente preferiti dagli investitori per un orizzonte temporale lungo), quasi in linea con il ribasso dei prezzi delle obbligazioni, come mostrato in tabella. Si osservi infatti che per Apple il rapporto prezzo sugli utili stimati nel 2021 è passato da 34 a 27, mentre per Nestlé è passato da 26 a poco meno di 23. Abbiamo dunque la prova che, nonostante i tassi di interesse più elevati non influenzino realmente il business di queste società, hanno comunque avuto un forte impatto sulle loro valutazioni. Tuttavia, ci sono settori azionari che seguono un andamento diverso, come ad esempio quello finanziario: l'aumento dei tassi di interesse, infatti, è positivo per le banche, in quanto dà la possibilità di incrementare il proprio margine di interesse. Ma più in generale, potremmo dire che i settori ciclici, essendo asset con duration più breve, sovraperformano i Growth quando i rendimenti aumentano.

Pertanto, in questa fase di mercato è estremamente importante avere un approccio di portafoglio ben equilibrato in termini di settori. Ad oggi non sappiamo se i rendimenti continueranno ad aumentare oppure torneranno a diminuire, ma possiamo solo dire che la costruzione di un portafoglio di buone aziende, qualunque sia il loro settore, con un buon equilibrio tra Value/Growth e ciclici/difensivi, rappresenta sempre la migliore soluzione per ottenere dei risultati soddisfacenti nel lungo termine.

IL FUTURO FIORENTE DEL PAESI DEL GOLFO

Lo scoppio della pandemia ha colpito tutti i Paesi del mondo, in maniera trasversale ed indistinta, sia le economie industrializzate che quelle in via di sviluppo. Tuttavia, vi sono alcune aree che per via di diversi fattori hanno gestito in modo più efficiente la crisi sanitaria, prospettando altresì delle interessanti opportunità di crescita. Una di queste riguarda i Paesi del Golfo Persico: ci si attende che le economie dell'area possano incrementare il livello del proprio PIL in modo significativo nei prossimi anni, puntando anche su investimenti che diversificano dal business del petrolio, in vista dello sviluppo delle green energy.

Aspettative di crescita reale del PIL in Arabia Saudita, UAE (Emirati Arabi), Qatar, Kuwait



Ma vogliamo indicare, in particolar modo, i tre Paesi maggiormente rappresentativi. Innanzitutto menzioniamo l'**Arabia Saudita**, poiché ricomprende i mercati finanziari più ampi e a livello economico ci si attendono investimenti di rilevante importanza. Infatti, di recente il fondo sovrano saudita (PIF, Public Investment Fund), ha dismesso le proprie quote in Sabic, una compagnia petrolifera leader nel settore, generando liquidità per circa \$70 miliardi di dollari, con l'obiettivo di impiegarla in investimenti per le infrastrutture nel territorio. Inoltre molte aziende stanno intensificando gli sforzi per investire in un futuro green: lo scorso settembre Saudi Aramco ha esportato verso il Giappone il primo carico al mondo di ammoniaca "blu", un composto chimico attraverso il quale si può trasportare l'idrogeno, mettendo le basi per una collaborazione con Mitsubishi. Poi abbiamo gli **Emirati Arabi**, che stanno pianificando l'organizzazione dell'EXPO di Dubai, rimandato nel 2021 a causa della pandemia. In questo caso ci si attende una spesa complessiva pari a \$28 miliardi e la possibilità di dare un boost significativo al settore del turismo. Infine, abbiamo il **Qatar**, che potrà vivere un periodo positivo dopo che l'Arabia Saudita, al termine di circa tre anni di disputa, ha finalmente posto fine all'embargo commerciale. In più, il Qatar potrà contare anche su un'imponente spesa pubblica destinata alle infrastrutture, pari a circa 200 miliardi, e sulla FIFA World Cup prevista nel 2022, che potrà attrarre molti turisti dall'estero. Dal punto di vista economico, dunque, vi sono diverse ragioni per cui i Paesi del Golfo possano prosperare nei prossimi anni, ma non sono le uniche. Vi sono anche delle forti potenzialità offerte dalle caratteristiche del relativo comparto azionario. Ad esempio possiamo porre un focus sulle valutazioni di mercato, che risultano estremamente attraenti, e sulla moderata correlazione rispetto all'andamento dell'intero azionario mondiale. Inoltre, è possibile investire in mercati estremamente liquidi (quello saudita, ovvero il Tadawul, è il più grande per dimensione e gestisce scambi per circa \$4 miliardi al giorno), che stanno entrando sempre di più a far parte della categoria dei Mercati emergenti. Ad oggi, infatti, i Paesi del Golfo rappresentano circa il 6% dell'indice globale MSCI Emerging Markets e dal 2019 ad oggi si sta consolidando una corposa crescita dei flussi provenienti dalle gestioni passive.

Fonti: QIC Asset Management Research, IMF World Economic Outlook Oct. 2020, Bloomberg, tadawul.com.sa

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 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