

MERCATI

NOTA SETTIMANALE 19 MARZO 2021

PANORAMICA MACRO

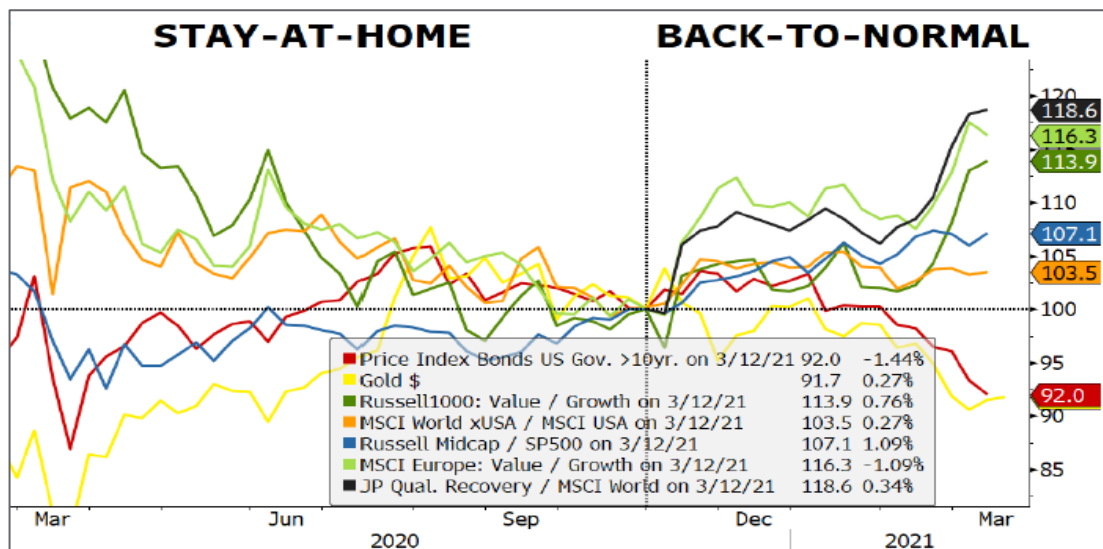
Principali indici/currency	Lunedì 15.03.2021	Martedì 16.03.2021	Mercoledì 17.03.2021	Giovedì 18.03.2021	Venerdì 19.03.2021	
	Dati migliori delle attese per la Cina: nei primi due mesi del 2021 le vendite al dettaglio sono cresciute del 33,8% nella Repubblica Popolare, mentre la produzione industriale ha fatto segnare +35,1%. Inoltre, ripartono le vendite sui titoli di Stato Usa, che hanno portato il rendimento del titolo di Stato a 10 anni fino all'1,63%.	L'Europa, nonostante il caso Astrazeneca, si muove in territorio positivo, con i principali listini in rialzo sulla scia dei nuovi record di Wall Street. Inoltre, l'indice tedesco Zew che misura la fiducia sulle condizioni economiche sale a 76,6 punti, un dato migliore della stima a 74.	In attesa delle decisioni della Federal Reserve, prevale la prudenza sulle Borse europee, con un focus degli acquisti sul settore automobilistico. Lo Spread BTP-Bund si aggira attorno area 98 punti ed il prezzo del petrolio segna un leggero calo. WTI a 64\$ e Brent a 67\$ circa.	Jerome Powell ha confermato che la politica monetaria rimarrà accomodante e che non saranno toccati i tassi fino al 2023. Tuttavia, tornano i timori sui rischi legati all'inflazione, che spingono le vendite sui Treasury Usa, con i rendimenti saliti all'1,74% per i decennali per la prima volta in 14 mesi.	Le Borse si muovono in territorio negativo nel cosiddetto "giorno delle quattro streghe", in cui si verifica la scadenza di future e opzioni su indici e azioni, un appuntamento tecnico che alimenta la volatilità dei mercati.	
						YTD 2021 Return
FTSE MIB (€)	24,139.45 0.1%	24,261.12 0.5%	24,281.05 0.1%	24,360.49 0.3%	24,157.50 (0.8%)	8.3%
DAX (€)	14,461.42 (0.3%)	14,557.58 0.7%	14,596.61 0.3%	14,775.52 1.2%	14,649.95 (0.8%)	6.2%
Euro Stoxx 50 (€)	3,829.84 (0.1%)	3,850.96 0.6%	3,849.74 (0.0%)	3,867.54 0.5%	3,840.25 (0.7%)	8.4%
Nasdaq (USD)	13,459.71 1.0%	13,471.57 0.1%	13,525.20 0.4%	13,116.17 (3.0%)	13,207.51 0.7%	2.5%
S&P 500 (USD)	3,968.94 0.6%	3,962.71 (0.2%)	3,974.12 0.3%	3,915.46 (1.5%)	3,913.90 (0.0%)	4.0%
Shanghai (CNY)	3,419.95 (1.0%)	3,446.73 0.8%	3,445.55 (0.0%)	3,463.07 0.5%	3,404.66 (1.7%)	(2.0%)
Nikkei (JPY)	29,766.97 0.2%	29,921.09 0.5%	29,914.33 (0.0%)	30,216.75 1.0%	29,792.05 (1.4%)	8.6%
EUR/USD	1.193 (0.2%)	1.190 (0.2%)	1.198 0.7%	1.192 (0.5%)	1.189 (0.2%)	(2.3%)

Nota: dati in local currency. Venerdì 19 Marzo 2021 e YTD valori intraday (ore 16.00 CET)

Fonti: Bloomberg, Investing.com, Sole24Ore

IL CAMBIAMENTO DI PARADIGMA: DA STAY-AT-HOME A BACK-TO-NORMAL

Nelle scorse settimane abbiamo osservato una significativa accelerazione della rotazione settoriale a favore delle componenti azionarie maggiormente cicliche, innescata in particolar modo dal rialzo dei rendimenti sulla parte lunga della curva dei titoli di Stato USA. Si osservi come il tasso dei treasury a 10 anni sia quasi raddoppiato da inizio anno, passando da circa 0,9% a valori superiori all'1,7%.



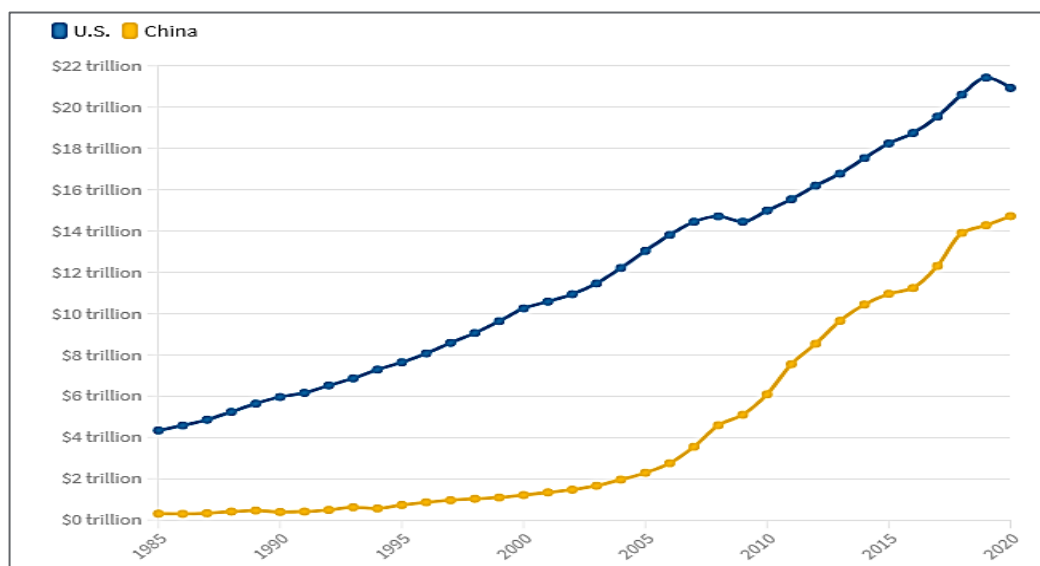
Un emblema di questa accelerazione è stata l'asta dei Treasury a 7 anni dello scorso 25 Febbraio, che era stata chiusa con un *Bid-To-Cover ratio* rilevato dal Dipartimento del Tesoro come il più basso dal 2009, pari a \$2.04 offerti per ogni dollaro richiesto dal Governo. Ciò significa, di fatto, che la domanda di Treasury è stata una delle più basse nell'ultimo decennio. Infatti, gli Investitori ora richiedono tassi di interesse maggiori per detenere in portafoglio il Titolo di Stato USA (soprattutto a lunga scadenza), in quanto accrescono le aspettative per l'arrivo di una forza reflazionistica. Ma diamo uno sguardo al grafico sopra rappresentato per definire la situazione sui mercati. La linea verticale è stata posta in corrispondenza dell'inizio della suddetta rotazione settoriale, ovvero Novembre 2020, quando sono stati pubblicati i risultati finali dei trial sui vaccini. In particolare, sulla parte sinistra del grafico abbiamo un periodo favorevole per gli asset "stay-at-home", da cui hanno beneficiato soprattutto le azioni del settore tecnologico, che hanno ampiamente sovraperformato l'equity mondiale. Esse, più precisamente, vengono ricomprese nel segmento Growth dei titoli azionari, dato che il mercato tende a sopravvalutarle per via dell'ampio potenziale di crescita degli utili nel lungo periodo, favorito oltretutto da un contesto di bassi tassi di interesse che abbassano il costo del capitale. La parte a destra del grafico, invece, si riferisce all'attuale momento favorevole per gli asset "back-to-normal". Qui il segmento Value del comparto azionario sta significativamente sovraperformando il Growth: negli USA l'overperformance risulta circa 13%, mentre in Europa supera addirittura il 16% (al 13/3). Ciò è dovuto all'aumento dei tassi di interesse indotto dal movimento dei Treasury, che riduce le stime future degli utili prodotti dei titoli Growth, favorendo nel contempo i Value, rappresentativi di settori più maturi con meno potenziale di crescita e più legati all'effetto di una possibile ripresa economica. Questo contesto, inoltre, ci ha messo alla luce opportunità interessanti: in nero, abbiamo riportato nel grafico anche una nostra selezione di titoli (che definiamo "**Quality Recovery**") identificata per catturare al meglio il futuro rimbalzo economico, con focus su industrie di qualità, consumi discrezionali resilienti (soprattutto il lusso) ed alcune tecnologie mediche non legate alla pandemia, come oculistica ed odontoiatria. Ebbene, si osservi come l'overperformance ottenuta rispetto all'azionario mondiale grazie ad investimenti in aziende con bilanci solidi e profittevoli sia stata particolarmente premiante: +18% dall'inizio della rotazione.

Fonti: Notz Stucki, Bloomberg, Barron's, treasurydirect.gov, cnn.com

USA E CINA: CHI SPINGE SULL'ACCELERATORE?

Gli shock della crisi da pandemia globale saranno difficili da assorbire, ma le più grandi potenze al mondo sembrano aver tracciato un percorso ascendente per le proprie economie, seppur con alcune sostanziali differenze. Il riferimento va a Stati Uniti e Cina, che nei prossimi anni dovranno confrontarsi per determinare quale si aggiudicherà il posto da prima potenza economica mondiale.

Crescita del PIL: USA e Cina a confronto



Gli Stati Uniti nel 2020 hanno subito una perdita del PIL del -3,5%, ma nel 2021 potrebbero già recuperare, puntando su forti politiche fiscali e monetarie. Le prime, al momento, sono concentrate sulla recente approvazione del maxi-piano fiscale da \$1900 miliardi, che ha un focus su assegni singoli da 1400\$ e su un pacchetto specifico per velocizzare la campagna vaccinale (\$123 miliardi). Infatti, gli analisti internazionali stanno già rivedendo al rialzo le stime di crescita, come ad esempio l'OCSE, che ha quasi raddoppiato le proprie previsioni, dal +3,5% stimato solo due mesi e mezzo fa al +6,5% attuale. Le manovre monetarie, invece, come dichiarato da Jerome Powell questa settimana, rimarranno ultra-accomodanti in futuro, tollerando anche un'inflazione che supera momentaneamente il target del 2%. Ma a tal proposito, dobbiamo ricordare che la FED persegue un duplice obiettivo di politica monetaria, ovvero non solo la stabilità dei prezzi, ma anche la piena occupazione. La Cina, invece, presenta una situazione diversa, quasi diametralmente opposta a quella statunitense. Nel 2020 è stata l'unica tra le maggiori economie a segnare un +2,3% e nel 2021 le attese di crescita sono ancora più robuste, con un incremento di PIL che potrebbe attestarsi a valori anche superiori al +8%. Tuttavia, l'approccio cinese appare differente. Recentemente il Premier Li Keqiang ha annunciato un target di crescita per il 2021 sensibilmente più basso rispetto a quanto calcolato dagli analisti, volendo puntare su una crescita più stabile, che stimoli soprattutto la creazione di nuovi posti di lavoro. Infatti, si rende necessario notare che nel 2020 il PIL cinese è salito soprattutto grazie ad investimenti statali ed esportazioni, mentre le aziende di piccola dimensione portano ancora le cicatrici della crisi. Quindi abbiamo, da un lato, gli USA che spingono forte sull'acceleratore e, dall'altro, la Cina che vorrebbe prospettare un futuro economico più equilibrato, avendo al tempo stesso le carte in regola per ridurre il divario di PIL e diventare la prima potenza al mondo prima del previsto. Dunque, chi vincerà? In ogni caso, nei nostri portafogli investiamo in entrambe le aree. Negli USA riusciamo ad avere una concreta diversificazione, poiché molti player presentano un fatturato ben diversificato a livello geografico. Per la Cina, invece, preferiamo affidarci al nostro network locale di talenti della gestione, in grado di sfruttare le migliori opportunità in un mercato che si sta aprendo sempre di più agli investitori esteri e di ricercare una buona decorrelazione rispetto ai mercati azionari globali.

Fonti: CNBC, China Macro Economy, Bloomberg, Il Sole 24 Ore

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