

# MERCATI

---

NOTA SETTIMANALE 23 APRILE 2021

## PANORAMICA MACRO

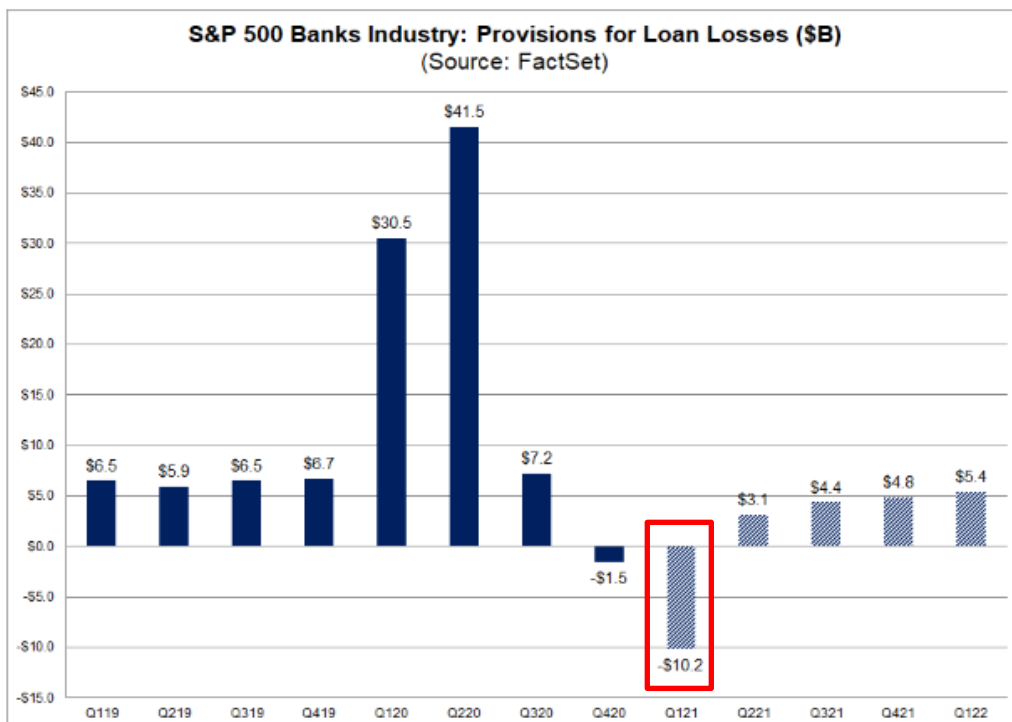
Principali indici/currency	Lunedì 19.04.2021	Martedì 20.04.2021	Mercoledì 21.04.2021	Giovedì 22.04.2021	Venerdì 23.04.2021	
	La chiusura della Borsa di Tokyo è stata su livelli pressoché invariati, dove i dati sull'andamento dell'export nazionale e della produzione industriale (rivista al rialzo a febbraio) hanno avuto un impatto limitato sugli scambi. Il cambio EUR/USD supera quota 1,2.	Le Borse europee chiudono la seduta in ribasso, con Piazza Affari che cede oltre due punti, complice la cattiva performance delle banche. A Wall Street proseguono le trimestrali: Johnson & Johnson ha messo a segno una trimestrale superiore alle attese.	La situazione sanitaria mostra ancora segnali di incertezza, a causa dell'aumento del numero di contagi in vari Paesi (in India, per esempio, si è registrato un drammatico record di 2.000 morti in 24 ore), mettendo a rischio i piani di riapertura allo studio in vari Paesi.	Segno positivo per le Borse europee, che consolidano i guadagni della vigilia grazie alle indicazioni positive che arrivano dalla stagione delle trimestrali. Nella nota emessa dopo il meeting del consiglio direttivo, la BCE ha confermato un aumento significativo degli acquisti netti nel trimestre in corso.	Sul fronte macro è emerso che ad Aprile nell'Eurozona l'indice PMI composito, che ricomprende l'andamento della manifattura e dei servizi, è salito a 53,7 punti dai 53,2 di marzo, battendo le attese degli esperti.	
						<b>YTD 2021 Return</b>
<b>FTSE MIB (€)</b>	24,691.46 <b>(0.2%)</b>	24,088.65 <b>(2.4%)</b>	24,161.38 <b>0.3%</b>	24,398.41 <b>1.0%</b>	24,245.50 <b>(0.6%)</b>	<b>9.6%</b>
<b>DAX (€)</b>	15,368.39 <b>(0.6%)</b>	15,129.51 <b>(1.6%)</b>	15,195.97 <b>0.4%</b>	15,320.52 <b>0.8%</b>	15,185.45 <b>(0.9%)</b>	<b>10.6%</b>
<b>Euro Stoxx 50 (€)</b>	4,019.91 <b>(0.3%)</b>	3,940.46 <b>(2.0%)</b>	3,976.41 <b>0.9%</b>	4,014.80 <b>1.0%</b>	3,990.15 <b>(0.6%)</b>	<b>12.2%</b>
<b>Nasdaq (USD)</b>	13,894.46 <b>(1.1%)</b>	13,786.27 <b>(0.8%)</b>	13,950.22 <b>1.2%</b>	13,818.41 <b>(0.9%)</b>	13,903.60 <b>0.6%</b>	<b>7.9%</b>
<b>S&amp;P 500 (USD)</b>	4,163.28 <b>(0.5%)</b>	4,134.94 <b>(0.7%)</b>	4,173.42 <b>0.9%</b>	4,134.98 <b>(0.9%)</b>	4,148.53 <b>0.3%</b>	<b>10.4%</b>
<b>Shanghai (CNY)</b>	3,477.55 <b>1.5%</b>	3,472.94 <b>(0.1%)</b>	3,472.93 <b>(0.0%)</b>	3,465.11 <b>(0.2%)</b>	3,474.17 <b>0.3%</b>	<b>0.0%</b>
<b>Nikkei (JPY)</b>	29,685.37 <b>0.0%</b>	29,100.38 <b>(2.0%)</b>	28,508.55 <b>(2.0%)</b>	29,188.17 <b>2.4%</b>	29,020.63 <b>(0.6%)</b>	<b>5.7%</b>
<b>EUR/USD</b>	1.203 <b>0.8%</b>	1.20 <b>0.0%</b>	1.203 <b>(0.0%)</b>	1.202 <b>(0.1%)</b>	1.207 <b>0.4%</b>	<b>(1.6%)</b>

Nota: dati in local currency. Venerdì 23 Aprile 2021 e YTD valori intraday (ore 16.00 CET)

Fonti: Bloomberg, Investing.com, Sole24Ore

## L'APERTURA DELLE TRIMESTRALI CON IL BOOM DELLE BANCHE USA

L'emergenza sanitaria prosegue, ma ci sono le speranze per una possibile e significativa ripresa economica, soprattutto negli Stati Uniti. Infatti, di recente, con la delibera dello stimolo fiscale di Biden di \$1900 miliardi di dollari, il Fondo Monetario Internazionale ha rivisto al rialzo le stime di crescita del PIL statunitense per il 2021, pari a +6,4%, 1,3 punti percentuali in più rispetto a Gennaio. Inoltre, il mese di Aprile ha dato il via alla stagione degli utili, che potrà dare un'indicazione di come l'economia si stia muovendo con l'inizio delle campagne vaccinali.



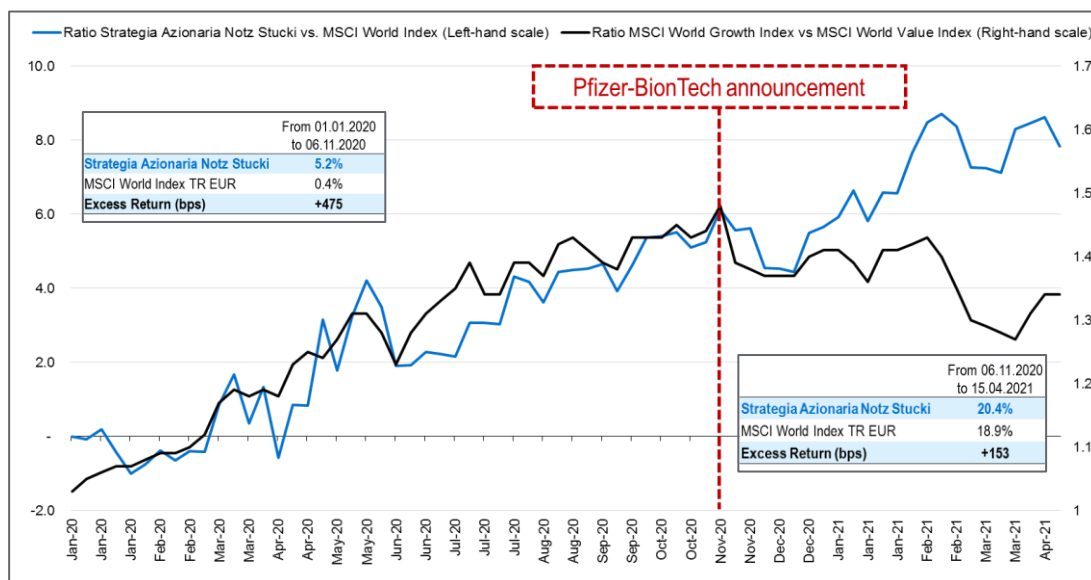
Variazioni YoY

Il "kick-off", in particolare, ha avuto come protagonista il settore bancario statunitense, che lo scorso anno ha incontrato notevoli difficoltà a causa della pandemia, ma nel 2021 sta registrando una performance a doppia cifra. Se prendiamo in considerazione il benchmark di riferimento *Dow Jones US Banks*, infatti, da inizio anno al 21/04 totalizza un +25% circa. E nel primo trimestre 2021 le big del settore bancario USA hanno riportato un exploit nelle crescite percentuali rispetto alle stime degli analisti. Ad esempio, JP Morgan ha visto i profitti salire del 400% (a \$14,3 miliardi) oltre le attese. Tali risultati sono stati resi possibili grazie a due fattori. Il primo è legato alla generazione di cospicue commissioni da Trading ed Investment Banking, rese possibili dalla volatilità sulle piazze finanziarie e dall'intensa attività di M&A. Ma un dato che ha fatto la differenza riguarda la forte riduzione delle riserve anti-crisi per la copertura dei prestiti. Nel caso di JP Morgan, si osservi che sono stati liberati ben 5,2 miliardi. Inoltre, se guardiamo il dato complessivo sulle banche quotate nell'S&P 500 (si veda il grafico), frutto di una stima elaborata da alcuni analisti finanziari, possiamo evidenziare come le riserve per i prestiti in sofferenza possano scendere di circa \$40 miliardi rispetto ai livelli di un anno fa, da \$30.5 mld a -\$10.2 mld, con quest'ultimi pronti ad essere liberati per l'attività bancaria. Dunque, da questi risultati, potremmo dedurre che, nell'ambito di un processo di selezione di investimenti azionari, in ogni settore, anche in quelli che hanno sofferto di più, è possibile trovare player di qualità per poter diversificare il proprio portafoglio. Nel caso del comparto bancario, il processo potrebbe prendere in considerazione, ad esempio, i coefficienti di patrimonializzazione dell'istituto, in grado di determinare la capacità di fronteggiare gli impegni finanziari e di misurare il proprio livello di esposizione al rischio di credito.

Fonti: Notz Stucki Research, FacSet, Milano Finanza, Il Sole 24 Ore

## L'EFFICACIA DELLA GESTIONE ATTIVA IN UN CLIMA DI VOLATILITÀ

La situazione pandemica sta mostrando segni di incertezza negli ultimi giorni, tra i buoni risultati ottenuti dalle prime vaccinazioni, da un lato, e la recrudescenza del virus in alcuni Paesi, dall'altro. Sui mercati, infatti, i livelli di volatilità non sono ancora tornati a quelli pre-pandemia e la dispersione dei rendimenti tra i titoli azionari rimane elevata. Pertanto, a fronte di un tale contesto, vorremmo evidenziare come la gestione attiva possa essere premiante. Si veda il grafico rappresentato.



In **blu** è stato tracciato il rapporto tra l'andamento della nostra strategia azionaria globale e del benchmark di riferimento per l'equity mondiale, ovvero l'MSCI World (entrambi con denominazione in EUR). In **nero**, invece, vediamo rappresentato il rapporto tra l'andamento del segmento Growth appartenente all'MSCI World e del relativo segmento Value. Per poter dare una miglior rappresentazione dell'efficacia della gestione attiva e dinamica di portafoglio, inoltre, è stata tracciata una linea **rossa** verticale in corrispondenza dell'annuncio sul vaccino prodotto dai partner Pfizer-BionTech, che segna l'inizio della rotazione settoriale. Ebbene, nella parte sinistra del grafico (Gennaio 2020 – Ottobre 2020), ovvero prima della rotazione, si può osservare che le azioni Growth hanno sovraperformato quelle Value (la linea nera si inserisce in un percorso al rialzo) e, contestualmente, la nostra strategia azionaria ha largamente battuto il proprio benchmark, di quasi 5 punti percentuali. Nella parte destra (Novembre 2020 – Aprile 2021), invece, le azioni Value stanno sovraperformando quelle Growth, ma la nostra strategia non ha ceduto terreno, poiché si è prontamente posizionata con una struttura di portafoglio diversificata opportunamente tra i vari settori dell'universo azionario. Essa, pertanto, sta battendo il benchmark di circa 1,5 punti percentuali (al 15/04/2021). Ma quello che ha influito maggiormente sulle buone statistiche di rendimento non riguarda solo la tempestiva rotazione di portafoglio, bensì anche il rigoroso processo di investimento messo in atto per la selezione dei singoli titoli. Nell'analisi di un'azienda, tra gli altri, poniamo attenzione a due elementi di rilevante importanza. Il primo ha più un carattere finanziario e riguarda i cash flows prospettici, ovvero l'ammontare dei flussi di cassa monetari disponibili per azionisti e obbligazionisti generato in un determinato periodo. Il secondo elemento, infine, è legato al business dell'azienda: si tratta del vantaggio competitivo. Tra le altre, vorremmo segnalare l'esempio di un'azienda che presiede il proprio mercato di riferimento del settore, investendo ogni anno ingenti risorse per mantenere la propria posizione di forza rispetto ai competitor. Per quanto riguarda il sistema ferroviario, infatti, le barriere all'ingresso rendono difficoltosa la competizione e, in particolare, il confine tra gli Stati Uniti e Messico è ben presidiato dalla statunitense Kansas City Southern Railway.

## 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