

MERCATI

NOTA SETTIMANALE 11 OTTOBRE 2019

PANORAMICA MACRO

Principali indici/currency	Lunedì 07.10.2019	Martedì 08.10.2019	Mercoledì 09.10.2019	Giovedì 10.10.2019	Venerdì 11.10.2019	
	É stata una giornata positiva sul mercato azionario italiano che ha compiuto un veloce recupero. In Cina i mercati sono ancora chiusi per la festa dei 70 anni della Repubblica popolare cinese.	Borse europee in rosso: le incertezze sull'evoluzione delle trattative commerciali USA-Cina, una probabile Hard Brexit e nuovi segnali di un rallentamento dell'economia spaventano gli investitori.	Nonostante le tensioni tra Cina e USA per il prossimo round di negoziati commerciali le Borse recuperano. Gli USA vorrebbero effettuare restrizioni sui flussi di portafoglio in Cina, in particolare quelli legati agli investimenti sui fondi pensione del governo.	Mercati europei in rialzo dopo che il presidente americano, Donald Trump, si è detto ottimista su un accordo commerciale con la Cina. La deadline sulla Brexit potrebbe essere nuovamente posticipata, probabilmente al 31 gennaio.	La sterlina si porta sui massimi da inizio Luglio nei confronti del dollaro per il crescente ottimismo che Regno Unito e Unione Europea possano trovare un accordo dell'ultimo minuto sulla Brexit.	
						YTD 2019 Return
FTSE MIB (€)	21.652,15 0,8%	21.405,73 (1,1%)	21.533,64 0,6%	21.756,39 1,0%	22.054,64 1,4%	20,18%
DAX (€)	12.097,43 0,7%	11.970,20 (1,1%)	12.094,26 1,0%	12.164,20 0,6%	12.444,69 2,3%	16,5%
Euro Stoxx 50 (€)	3.471,24 0,7%	3.432,76 (1,1%)	3.462,11 0,9%	3.493,96 0,9%	3.552,74 1,7%	18,2%
Nasdaq (USD)	7.956,29 (0,3%)	7.823,78 (1,7%)	7.903,74 1,0%	7.950,78 0,6%	8.097,24 1,8%	21,9%
S&P 500 (USD)	2.938,79 (0,4%)	2.893,06 (1,6%)	2.919,40 0,9%	2.938,13 0,6%	2.980,54 1,4%	18,9%
Shanghai (CNY)	2.905,19 closed	2.913,57 0,3%	2.924,86 0,4%	2.947,71 0,8%	2.973,63 0,9%	19,2%
Nikkei (JPY)	21.375,25 (0,2%)	21.587,78 1,0%	21.456,38 (0,6%)	21.551,98 0,4%	21.798,87 1,1%	8,9%
EUR/USD	1,097 (0,1%)	1,096 (0,1%)	1,097 0,1%	1,101 0,3%	1,104 0,3%	(3,7%)

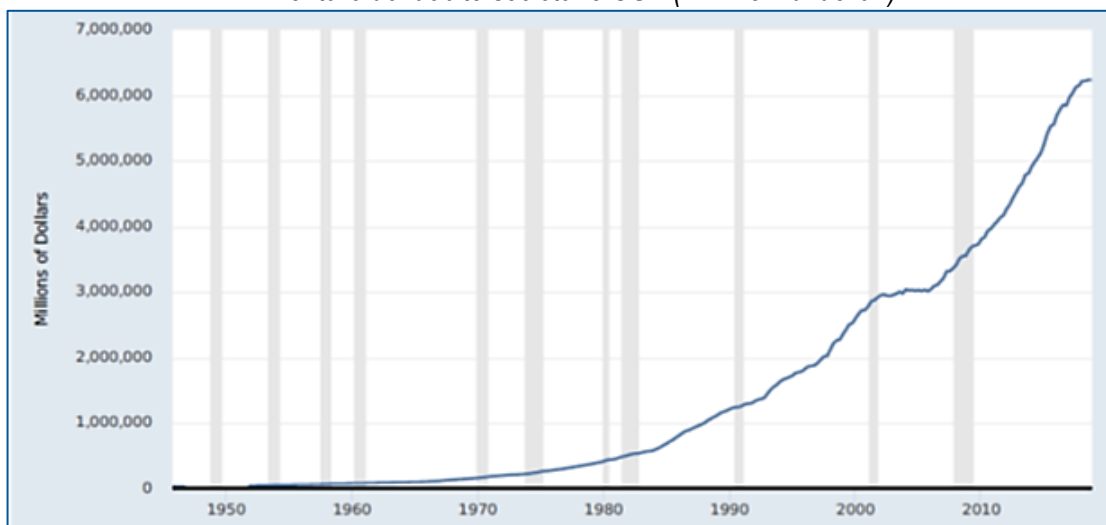
Nota: dati in local currency. Venerdì 11 Ottobre 2019 e YTD valori intraday (ore 16:30 CET)

Fonte: Bloomberg, Investing.com, Sole 24 Ore

TASSI BASSI E DEBITO SOCIETARIO: UN EFFETTO COLLATERALE

Ormai siamo consapevoli del fatto che il contesto di rallentamento economico generalizzato abbia portato le banche centrali ad adottare delle misure accomodanti di politica monetaria, comportando di conseguenza l'abbassamento dei tassi di interesse del comparto obbligazionario fino allo zero o addirittura in territorio negativo. Ma questa situazione sta causando un effetto collaterale di non poco conto, ovvero l'accumulazione dei debiti delle aziende. A tal proposito, si veda nel grafico sottostante come l'ammontare di debito societario USA sia incredibilmente cresciuto nell'ultimo decennio.

Ammontare del debito societario USA (in milioni di dollari)



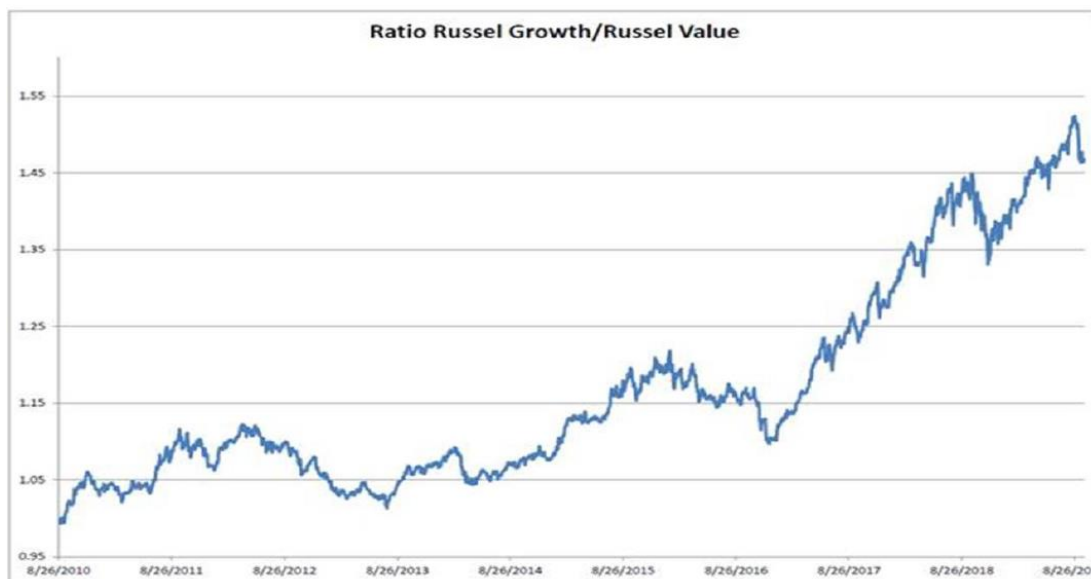
Pertanto i tassi di interesse vicino allo zero hanno portato molte imprese ad emettere debito "a basso costo" sia per incentivare la propria attività imprenditoriale, sia per finanziare le operazioni di fusione e acquisizione. E quest'ultime, in particolar modo, richiedono l'impiego di una cospicua quantità di capitale. Inoltre, si ponga attenzione alle stime del Fondo Monetario Internazionale: in caso di forte contrazione dell'economia le imprese a rischio default potrebbero crollare, in quanto per restare a galla il loro debito salirebbe complessivamente a quota 19 miliardi di dollari e un ammontare simile equivale a circa il 40% del debito totale delle principali economie mondiali. Pertanto, il grande interrogativo che ci si deve porre è: le imprese già significativamente indebitate riusciranno a far fronte ad un peggioramento marcato dei dati economici? Al momento risulta difficile rispondere a questa domanda e la soluzione da trovare per orientarsi in un portafoglio di investimenti lo è altrettanto.

Si ricordi innanzitutto che sull'obbligazionario troviamo poco valore, quindi è necessario un attento lavoro di ricerca dei migliori strumenti e di implementazione delle più opportune strategie di investimento. Ad esempio si potrebbe andare su emissioni obbligazionarie Investment Grade con rating BBB, ma stando attenti a mantenere una duration bassa in modo da limitare l'impatto di un futuro rialzo dei tassi. Tuttavia, in considerazione dei costi da sostenere, questa soluzione non permette di ottenere dei rendimenti interessanti sul comparto *Fixed Income*, quindi si dovrebbe integrare con ulteriori soluzioni. Si possono trovare dei rendimenti interessanti nell'obbligazionario dei Paesi Emergenti, ma per questa asset class, data la complessità e le differenze che contraddistinguono le economie emergenti, sarebbe necessario affidarsi ad un team di gestione che possieda un'esperienza tale da identificare le aree con maggior valore e minori criticità.

GROWTH VS VALUE: L'ETERNA SFIDA

Quindi eccoci di nuovo con lo scontro infinito tra i titoli *Growth* e titoli *Value*. Entrambe le categorie di titoli danno la possibilità di accrescere il proprio patrimonio nel lungo periodo, con una differenza però: I primi sono generalmente più volatili e maggiormente soggetti a variazioni di prezzo consistenti. I secondi, invece, vantano una maggiore stabilità di prezzo nel tempo, quindi sono scelti dagli investitori in un'ottica difensiva.

Rapporto tra l'Indice Russell Growth ed il Russell Value



Si osservi il grafico che rappresenta il rapporto tra l'indice Russell Growth e il Russell Value: quando aumenta significa che le azioni *Growth* performano meglio delle azioni *Value*, se invece diminuisce viceversa. Il caso in questione, si noti, mostra l'impressionante sovraperformance dei titoli *Growth* rispetto ai *Value* verificatasi indicativamente negli ultimi dieci anni. Ciò è avvenuto soprattutto per via della forte discesa dei tassi di interesse, che hanno dato un forte sostegno all'economia, favorendo soprattutto i settori ciclici. Infatti, le società classificate nella categoria *Growth* hanno complessivamente fatto un ottimo lavoro, aumentando costantemente i profitti e pagando cospicui dividendi agli azionisti grazie alla generazione di consistenti flussi di cassa. Tuttavia, la discesa dei tassi non rappresenta l'unico fattore che influisce sulla sovraperformance dei *Growth*. Si vedano i rendimenti dei titoli di stato USA a 10 anni: oggi si trovano allo stesso livello rispetto al 2012, ma in quell'anno i *Growth* hanno largamente sovraperformato i *Value*, mentre di recente è accaduto il contrario. Tra Agosto e Settembre il rendimento dei Treasury USA a 10 anni è sceso dal 2,01% all'1,66%, ma nonostante ciò l'indice azionario *Russell Value* ha performato meglio del *Russell Growth* per più dell'1%. L'interesse degli investitori per i titoli *Value* è dovuto al fatto che in molti casi le valutazioni in termini di prezzo su utili sono piuttosto allettanti e inoltre molte aziende sono state in grado di concentrarsi sulle attività maggiormente profittevoli, limitando i rischi e riducendo l'esposizione debitoria.

Ma in ogni caso, dato il contesto, sul comparto azionario sarebbe opportuna un'esposizione ben bilanciata: è importante non escludere sistematicamente i settori che durante questo decennio non hanno ottenuto grandi performance, poiché potrebbero rivelarsi delle opportunità da cogliere, e soprattutto selezionare con attenzione gli investimenti di lungo termine con grande potenziale di crescita. Riteniamo, infine, che un posizionamento estremo verso i *Growth* o verso i *Value* possa essere una scommessa pericolosa.

Fonti: Notz Stucki Research

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 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.

Informazioni aggiuntive disponibili su richiesta

© Notz Stucki Group