

# MERCATI

---

NOTA SETTIMANALE 31 OTTOBRE 2019

## PANORAMICA MACRO

Principali indici/currency	Lunedì 28.10.2019	Martedì 29.10.2019	Mercoledì 30.10.2019	Giovedì 31.10.2019	
	Le Borse hanno chiuso in rialzo sull'onda dell'annuncio di Donald Trump di un possibile mini-accordo commerciale con la Cina al vertice dell'APEC di Novembre.	Le Borse americane ed europee rimangono prudenti, in attesa del probabile taglio dei tassi da parte della FED e dei bilanci di ben 150 aziende statunitensi.	Wall Street in leggero rialzo dopo l'uscita dei dati sul PIL e sui posti di lavoro statunitensi che risultano al di sopra delle aspettative. Al contrario, diminuiscono gli investimenti esteri.	La Federal Reserve ha deciso di abbassare ancora i tassi sui Fed Funds, portando il corridoio di oscillazione all'1,50% -1,75% dal precedente 1.75% -2%.	
					<b>YTD 2019 Return</b>
<b>FTSE MIB (€)</b>	22.695,64 <b>0,4%</b>	22.680,74 <b>(0,1%)</b>	22.646,08 <b>(0,2%)</b>	22.749,55 <b>0,5%</b>	<b>23,5%</b>
<b>DAX (€)</b>	12.941,71 <b>0,4%</b>	12.939,62 <b>(0,0%)</b>	12.910,23 <b>(0,2%)</b>	12.894,36 <b>(0,1%)</b>	<b>22,27%</b>
<b>Euro Stoxx 50 (€)</b>	3.625,69 <b>0,0%</b>	3.622,09 <b>(0,1%)</b>	3.620,29 <b>(0,0%)</b>	3.612,54 <b>(0,2%)</b>	<b>20,6%</b>
<b>Nasdaq (USD)</b>	8.325,99 <b>1,0%</b>	8.276,85 <b>(0,6%)</b>	8.303,38 <b>0,3%</b>	8.291,99 <b>(0,1%)</b>	<b>25,17%</b>
<b>S&amp;P 500 (USD)</b>	3.039,42 <b>0,6%</b>	3.036,89 <b>(0,1%)</b>	3.046,77 <b>0,3%</b>	3.031,40 <b>(0,5%)</b>	<b>20,9%</b>
<b>Shanghai (CNY)</b>	2.980,05 <b>0,9%</b>	2.954,18 <b>(0,9%)</b>	2.939,32 <b>(0,5%)</b>	2.929,33 <b>(0,3%)</b>	<b>17,45%</b>
<b>Nikkei (JPY)</b>	22.867,27 <b>0,3%</b>	22.974,13 <b>0,5%</b>	22.843,12 <b>(0,6%)</b>	22.927,04 <b>0,4%</b>	<b>14,6%</b>
<b>EUR/USD</b>	1,110 <b>0,2%</b>	1,111 <b>0,1%</b>	1,115 <b>0,4%</b>	1,115 <b>0,0%</b>	<b>(2,8%)</b>

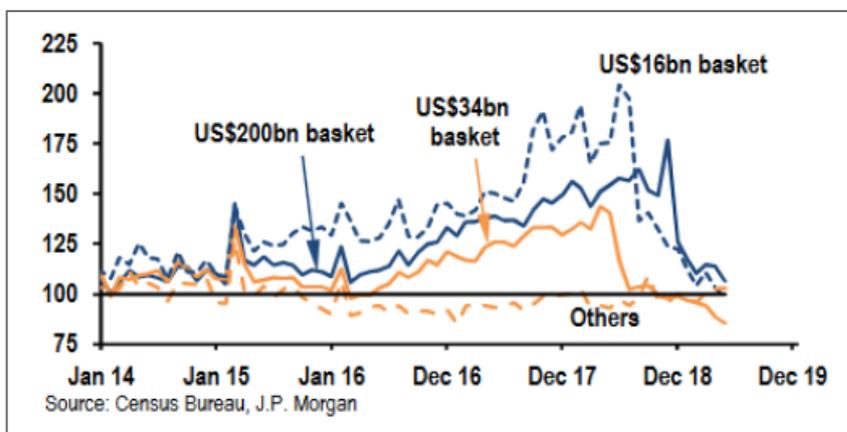
Nota: dati in local currency. Venerdì 31 Ottobre 2019 e YTD valori intraday (ore 16:30 CET)

Fonte: Bloomberg, Investing.com

## L'ECONOMIA CINESE VERSO L'INDIPENDENZA

Le diatribe commerciali tra USA e Cina hanno rappresentato la principale causa di sofferenza dell'economia mondiale, colpendo sia i Paesi sviluppati che quelli emergenti. Ne hanno risentito in particolar modo gli Stati Uniti stessi, nonché l'Europa. Ma ponendo un focus sul fronte cinese, si osserva che ad oggi l'economia si trova in una fase marcata di rallentamento e al momento sta dando luogo a dei cambiamenti, con l'intenzione di rafforzare il mercato domestico e la sua indipendenza. Il grafico sottostante spiega chiaramente l'impatto dei dazi: le esportazioni cinesi verso gli Stati Uniti risultano, e probabilmente potrebbero ancora risultare, in forte calo rispetto ai tempi passati.

*Riduzione dell'export cinese verso gli Stati Uniti*



Per fare un quadro generale, ricordiamo che l'economia cinese ha cominciato a mostrare significativi segni di rallentamento proprio a causa della guerra commerciale e l'ultimo dato di questa settimana sull'andamento del settore manifatturiero registra ancora una contrazione, anche se i servizi per il momento lo tengono a galla. Per sostenere la crescita sono state varate delle misure espansive di politica fiscale e monetaria e per il momento sembra che siano sufficienti, quindi il governo non ha intenzione di adottarne di nuove. Ma oltre a tali misure, a fronte di un'economia che sta esportando di meno a causa dei dazi, soprattutto verso gli Stati Uniti, la Cina necessita di percorrere delle strade alternative. Vediamone due, tra quelle in atto.

Innanzitutto, si osservi come il modello economico cinese si stia evolvendo rapidamente, orientandosi di più verso i consumi e servizi, più che sulla manifattura. E ciò è possibile grazie soprattutto allo sviluppo di una nuova e giovane *middle class*, che favorisce la crescita dei consumi in settori come l'*Information Technology* e il lusso, che sono in costante crescita. Infatti, già tempo fa avevamo individuato il tipico consumatore cinese dei prossimi anni: si tratta del giovane *Millennial* che ha la possibilità di acquistare prodotti di lusso in modo rapido con un'app di E-Commerce e attraverso strumenti di pagamento digitale, sicuri ed efficienti. E, pertanto, crediamo che questa tendenza proseguirà a lungo, offrendo già ora delle buone opportunità di investimento. Ma un altro aspetto che vogliamo considerare è la volontà del colosso cinese di creare un settore tecnologico ben distaccato e indipendente rispetto a quello americano. Ciò porterebbe la Cina ad aver meno timore delle minacce di Trump sul possibile allungamento della Blacklist che vieta alle aziende americane di importare tecnologia cinese. Si pensi che ad oggi circa la metà dei semiconduttori prodotti in USA sono importati dalla Cina, quindi si può ben intendere la portata della dipendenza dal settore tecnologico americano. Ma per rispondere a ciò, di recente Pechino ha messo sul piatto investimenti per un controvalore di 29 miliardi di dollari (USD) per la creazione di un fondo interamente destinato allo sviluppo dell'industria dei semiconduttori. L'obiettivo è quello di dar vita ad una *supply chain* propria, che va dal design dei chip alla produzione vera e propria, con l'intento di ridurre le importazioni di semiconduttori per un controvalore di 200 miliardi di dollari all'anno.

## LA DURA LOTTA CONTRO I TASSI NEGATIVI

Anche sotto la guida di Christine Lagarde, probabilmente si prospetterà una BCE molto accomodante, che si è dimostrata tale dopo l'avvio di un pacchetto di stimolo monetario comprendente diverse misure espansive. Ma una di queste sta creando molti timori a coloro che detengono eccessi di liquidità non investita: stiamo parlando del taglio del tasso sui depositi presso la Banca Centrale al -0,50%.

DEPOSITI BANCARI  
**Tassi d'interesse negativi sui conti correnti: pro e contro dopo la mossa della Bce** 24 ORE  
Le nuove condizioni applicate dalla Banca centrale europea ai depositi degli istituti di credito rappresentano un fardello sui conti delle banche. E possono trasformarsi in un'arma a doppio taglio per i privati e pure per l'economia. Parola di economista

Opinion **Capital markets** **FINANCIAL TIMES**  
**Negative interest rates take investors into surreal territory** 24 ORE  
The markets are vulnerable to potential nasty losses if rates suddenly shoot up

SERVIZIO A CACCIA DI PERFORMANCE  
**Tassi sotto zero, tutte le trappole per chi cerca rendimenti** 24 ORE  
L'asticella del rischio si è alzata, ma non tutti gli investitori se ne sono accorti. L'appiattimento dei tassi di interesse, infatti, ha sdoganato molta disinvoltura sui mercati, perché la percezione del rischio si è appannata

**BofA: 11 mila miliardi di bond danno un rendimento negativo** MILANO FINANZA  
Gli analisti di Bank of America sottolineano come ci sia al mondo oggi un vero paradosso: "Il debito globale è a livelli da record, ma i tassi di interesse sono invece vicini a minimi da record". Cruciale il ruolo delle Banche centrali

La questione di rilievo è che tale tasso si rifletta poi sui conti correnti, come accade ad esempio in Svizzera o in Danimarca. In Italia non è ancora stato applicato, ma presto arriverà anche da noi. E, pertanto, il problema principale da risolvere riguarda l'impiego della liquidità, affinché non venga erosa dal tasso di interesse negativo. La soluzione più semplice potrebbe essere quella di acquistare titoli di stato oppure bond Investment Grade che siano in grado di dare la massima certezza del rimborso. Tuttavia, ancora non si giunge ad una valida soluzione: si vedano i rendimenti dei principali titoli di stato europei, come ad esempio quello tedesco, francese, oppure spagnolo. Nella maggior parte dei casi anche sulle lunghe scadenze abbiamo rendimenti azzerati oppure addirittura negativi. Insomma, è difficile trovare un cosiddetto "parcheggio" per la liquidità, comodo e sicuro. Pertanto, per un investitore che mira esclusivamente alla conservazione del proprio patrimonio, ovvero a non farlo erodere dall'inflazione e dall'avvento dei tassi negativi, quale soluzione possiamo dare?

Purtroppo trovarne una semplice e di immediata applicazione risulta un compito più che arduo, ma in ogni caso noi puntiamo esclusivamente sulla qualità e sulla liquidabilità degli asset. All'attuale stato delle cose, è possibile ricercare rendimenti interessanti nella selezione di titoli finanziari ibridi, come le obbligazioni convertibili, o di bond dei mercati emergenti denominati in dollari (USD). Tuttavia, dobbiamo tenere presente che tali asset potrebbero essere piuttosto volatili in condizioni di mercato difficili e che l'attuale remunerazione del rischio potrebbe non soddisfare pienamente le aspettative. Pertanto, oltre ad un approccio selettivo e molto analitico, la chiave per fronteggiare il contesto dei bassi tassi di interesse è la pazienza. Ancora più importante, sottolineiamo il fatto che preferiamo non investire in strumenti a rendimento negativo e che non vogliamo partecipare alla caccia attualmente in vigore per ottenere grandi performance, come quelle che si sono viste di recente negli asset illiquidi, che vincolano il patrimonio per molti anni. Gli attuali afflussi osservati nel Private Equity, nel Private Debt, nel settore immobiliare o in prodotti strutturati stanno confermando che gli investitori sono alla disperata ricerca di allocazione del proprio denaro. Ma secondo noi nessuno dovrebbe rinunciare alla qualità dei propri asset o alla loro liquidabilità per generare un rendimento per il proprio portafoglio. Crediamo che la pazienza a lungo andare sarà premiata e che le opportunità arriveranno.

## 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.*

*Informazioni aggiuntive disponibili su richiesta*

© Notz Stucki Group