

# MERCATI

---

NOTA SETTIMANALE 4 FEBBRAIO 2022

*Signatory of:*



## PANORAMICA MACRO

Principali indici/currency	Lunedì 31.01.2022	Martedì 01.02.2022	Mercoledì 02.02.2022	Giovedì 03.02.2022	Venerdì 04.02.2022	
	Per l'Italia nel quarto trimestre del 2021 l'Istat stima che il PIL, corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato, è aumentato dello 0,6% rispetto al trimestre precedente e del 6,4% in termini tendenziali.	Accelera la produzione manifatturiera nell'eurozona. Il miglioramento si accompagna ai primi segnali di risoluzione dei problemi sulla catena di distribuzione: a gennaio si registra il più debole allungamento dei tempi medi di consegna da un anno.	Alla vigilia della Bce l'inflazione dell'Eurozona balza al 5,1% (oltre le attese del 4,4%) ma le Borse europee chiudono la seduta attorno allo zero.	Nella riunione di oggi, la BCE dovrebbe confermare la linea di politica monetaria. Intanto la Bank of England ha aumentato i tassi di interesse allo 0,5%: sterlina in rialzo contro euro e contro dollaro.	In Europa le vendite colpiscono soprattutto le auto e le assicurazioni, insieme ai servizi finanziari, mentre è il comparto energia ad andare in controtendenza.	
						<b>YTD 2022 Return</b>
<b>FTSE MIB (€)</b>	26814.05 <b>0.9%</b>	27224.89 <b>1.5%</b>	27388.73 <b>0.6%</b>	27088.96 <b>(1.1%)</b>	26558.32 <b>(2.0%)</b>	<b>(1.5%)</b>
<b>DAX (€)</b>	15471.20 <b>1.0%</b>	15619.39 <b>1.0%</b>	15640.71 <b>0.1%</b>	15368.47 <b>(1.7%)</b>	15080.63 <b>(1.9%)</b>	<b>(4.0%)</b>
<b>Euro Stoxx 50 (€)</b>	4174.60 <b>0.9%</b>	4224.45 <b>1.2%</b>	4222.05 <b>(0.1%)</b>	4141.02 <b>(1.9%)</b>	4077.05 <b>(1.5%)</b>	<b>(3.9%)</b>
<b>Nasdaq (USD)</b>	14239.9 <b>3.4%</b>	14346.00 <b>0.7%</b>	14417.5 <b>0.5%</b>	13878.8 <b>(3.7%)</b>	13877.2 <b>(0.0%)</b>	<b>(11.2%)</b>
<b>S&amp;P 500 (USD)</b>	4515.5 <b>1.9%</b>	4546.54 <b>0.7%</b>	4589.32 <b>0.9%</b>	4477.44 <b>(2.4%)</b>	4455.57 <b>(0.5%)</b>	<b>(6.4%)</b>
<b>Shanghai (CNY)</b>	3361.44 <b>(1.0%)</b>	3361.44 <b>CLOSED</b>	3361.44 <b>CLOSED</b>	3361.44 <b>CLOSED</b>	3361.44 <b>CLOSED</b>	<b>(7.6%)</b>
<b>Nikkei (JPY)</b>	27001.98 <b>1.1%</b>	27078.48 <b>0.3%</b>	27533.60 <b>1.7%</b>	27241.31 <b>(1.1%)</b>	27439.99 <b>0.7%</b>	<b>(4.7%)</b>
<b>EUR/USD</b>	1.123 <b>0.8%</b>	1.127 <b>0.3%</b>	1.130 <b>0.3%</b>	1.144 <b>1.2%</b>	1.1452 <b>0.1%</b>	<b>0.8%</b>

Nota: dati in local currency. Venerdì 4 Febbraio 2022 e YTD valori intraday (ore 17.00 CET)

Fonti: Bloomberg, Investing.com, Sole24Ore

## L'INSEGNAMENTO DELLE BIG TECH E IL FOCUS SUI QUALITY TREND

In un mercato dove le aziende non conteranno più sull'accomodamento monetario di cui hanno goduto negli ultimi anni, resisterà solo chi produrrà utili in forte crescita. I costi sui finanziamenti avranno un impatto significativo e trasversale sulla redditività delle aziende e gli operatori lo stanno già scontando nei prezzi di borsa. Infatti a Gennaio 2022, con un -5,26%, l'S&P 500 ha segnato la peggiore perdita da Marzo 2020, quando scoppiava la pandemia. E se analizziamo il Nasdaq da inizio anno, che include i titoli tech, vediamo un ribasso a doppia cifra: -11,29%.

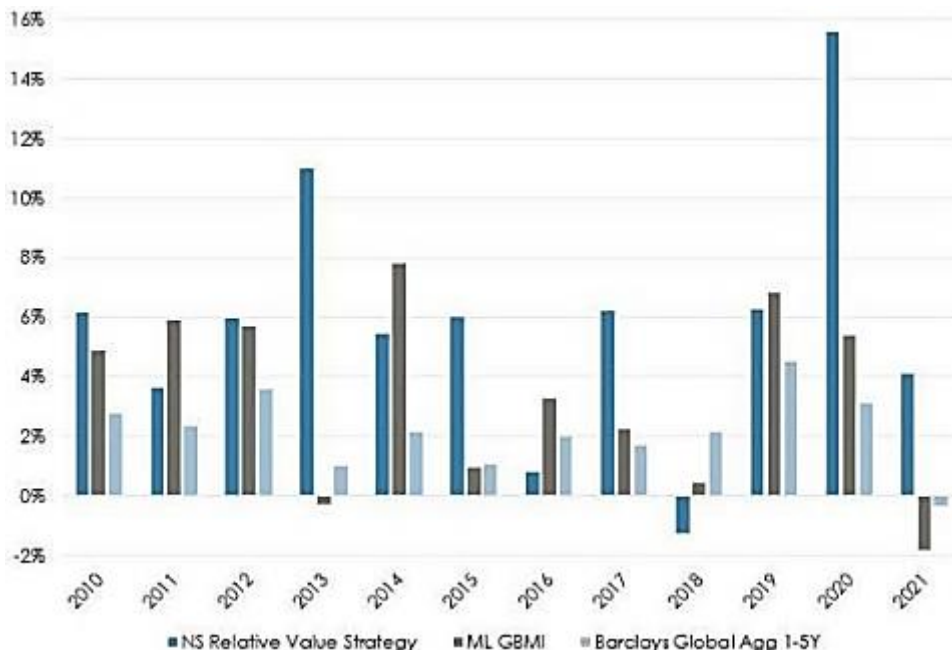
*Alphabet, Apple, Nasdaq*



Tuttavia, alcune profittevoli big tech sono riuscite a contenere le perdite e battere l'indice di riferimento. Vediamone alcune. Alphabet, cede "solo" il -1,22% da inizio 2022 e a 1 anno supera il Nasdaq del +38% circa. Tale differenza è data dagli ottimi risultati di bilancio rispetto ai competitor, con l'utile netto nel 2021 che è salito di oltre il 35%, arrivando a quota \$20 miliardi di dollari grazie ai diversi segmenti del digitale. Nel caso di Alphabet, si menziona la potenza di Youtube, su cui molti youtubers fanno livestreaming per vendere i prodotti delle aziende e per dare maggiore visibilità alle stesse. Tale attività di E-Commerce ha ampie prospettive di crescita grazie allo sviluppo della Generazione Z (nati tra il 1997 ed il 2012), composta da un popolo di nativi digitali che spende soprattutto attraverso il proprio smartphone. Secondo uno studio del 2021 condotto negli Stati Uniti, in particolare, emerge che circa il 18% di coloro che appartengono alla Gen Z trascorrono fino a circa 5 ore al giorno su Youtube. Un altro esempio potrebbe essere Apple: rispetto alla forte discesa del Nasdaq, il titolo nel 2022 sta perdendo solo circa 2 punti percentuali e a 1 anno supera il Nasdaq del +25% circa. Infatti, con utili record vicini a \$34.6 miliardi, i risultati sono stati brillanti, trainati anche in questo caso dai servizi digitali. Essi comprendono iCloud, Apple Music e tutte le commissioni che vengono generate su Apple Store. Dunque, nonostante le forti oscillazioni sui mercati, che potrebbero protrarsi nei prossimi mesi dell'anno, il pieno di profitti di alcuni colossi tecnologici indica come l'impostazione di un portafoglio azionario non può escludere i profittevoli trend digitali. Quest'ultimi, in particolare, noi li definiamo **Quality Trends**: tra gli altri, abbiamo **E-Commerce, Cloud Computing, Cybersecurity, intelligenza artificiale e 5G**. E anche se le valutazioni delle aziende che perseguono tali trend sono moderatamente sopra la media, noi crediamo che possano sovraperformare anche in un contesto di normalizzazione della crescita economica.

## ASSET ALLOCATION: MENO OBBLIGAZIONI, PIÙ STRATEGIE ATTIVE

Il dibattito sul rialzo dell'inflazione si è intensificato molto nell'ultimo periodo, risultando ormai più strutturale che transitorio a causa di diversi fattori: le politiche economiche ultra-espansive, l'eccesso di risparmio delle famiglie e la pressione al rialzo sui salari che si sta verificando negli Stati Uniti. Da non escludere, inoltre, l'effetto della politica "zero Covid" perseguita dalla Cina, poichè l'imposizione di frequenti lockdown ha portato a ripetute interruzioni delle attività economiche e delle catene di distribuzione.



Si osservi che, in Cina, i costi di produzione hanno subito un aumento di oltre il 10% su base annua. Pertanto, l'impatto dell'inflazione e delle future decisioni delle banche centrali avrà delle conseguenze strutturali sull'asset allocation di portafoglio che, a nostro avviso, dovrebbe essere rivista. In particolare, il tema su cui focalizzarsi sarà il comparto obbligazionario: oggi, infatti, sembra quasi impossibile ottenere un rendimento positivo (non solo in termini reali, ma anche nominali). In questo contesto tuttavia le **strategie attive ("relative value")** sembrano particolarmente interessanti da considerare come potenziali sostitute. Esse perseguono una gestione attiva, con l'obiettivo di fornire performance positive (anche in termini reali!), ma con una volatilità in linea con quella del comparto obbligazionario. Grazie al nostro network consolidato da oltre 50 anni, abbiamo potuto irrobustire le performance dei portafogli sia con gestori dalla lunga track record, a cui oggi abbiamo un accesso esclusivo, sia con gestori di nicchia, maggiormente focalizzati su specifici segmenti di mercato. Dal grafico sopra rappresentato, si possono apprezzare i nostri risultati facendo un confronto con due indici obbligazionari globali in un orizzonte di 12 anni.

- **Performance superiore:** negli ultimi 12 anni, la nostra strategia attiva che, si sottolinea, ha l'obiettivo di sostituire parzialmente il reddito fisso mantenendo contenuti livelli di volatilità, ha registrato una performance media annua del +5,8%, rispetto al +3,4% e al +2,2% dei due indici obbligazionari.

- **Volatilità inferiore:** la volatilità annualizzata della nostra strategia risulta solo 3,1% e non mostra correlazioni significative con i mercati obbligazionari.

- **Resistenza al rialzo dei tassi:** ancora più interessante, se consideriamo i 10 mesi in cui il tasso d'interesse americano a 10 anni è aumentato maggiormente, la strategia ha conseguito una performance media di +0,96%, mentre l'indice BoA-ML Global Bond ha registrato esattamente lo stesso risultato, ma con un segno negativo, cioè -0,96%!

## CONTATTI

### NS PARTNERS EUROPE SA

#### Succursale di Milano

Via Principe Amedeo 1  
20121 Milano  
Italy

T +39 02 89096771  
F +39 02 72094550  
[milano@nspgroup.com](mailto:milano@nspgroup.com)

### NS PARTNERS EUROPE SA

11, Boulevard de la Foire  
1528 Luxembourg  
Luxembourg

T +352 (26) 27 11 1  
F +352 (26) 27 11 69  
[luxembourg@nspgroup.com](mailto:luxembourg@nspgroup.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 NS Partners 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*

© NS Partners