

MERCATI

NOTA SETTIMANALE 15 SETTEMBRE 2023

Signatory of:

PANORAMICA MACRO

Principali indici/currency	Lunedì 11/09/2023	Martedì 12/09/2023	Mercoledì 13/09/2023	Giovedì 14/09/2023	Venerdì 15/09/2023	
	Le Borse europee sono in verde sebbene la sessione asiatica abbia chiuso contrastata. La quantità di crediti concessi in Cina è aumentata mentre il renminbi si è rafforzato. Anche lo yen guadagna terreno dopo i commenti del Governatore della BoJ Kazuo Ueda. In Italia, invece, la produzione industriale è in contrazione più delle attese del 2,1% su base annuale.	Le Piazze finanziarie asiatiche ed europee hanno un andamento misto dopo che il costruttore cinese Country Garden ha ottenuto l'approvazione dei creditori per estendere di tre anni i pagamenti di alcune sue obbligazioni denominate in valuta locale. Intanto, l'indice ZEW nell'Eurozona è sceso più delle attese mentre fa meglio in Germania.	I mercati europei sono in rosso mentre gli operatori sono divisi riguardo alla decisione di domani della BCE sui tassi di interesse. Oltreatlantico, il tasso di inflazione negli Stati Uniti, nella sua componente headline, è cresciuto ad agosto del 3,7% su base annuale mentre l'indice core ha rallentato, in linea con le stime, al 4,3%.	In apertura i mercati azionari europei sono contrastati in attesa della decisione della BCE sui tassi di interesse. Nel pomeriggio, i dati Usa sulle vendite al dettaglio e sul PPI sono risultati ottimisti mentre l'Istituto di Francoforte ha infine deliberato di alzare i suoi tre tassi di riferimento di 25 punti base pur mantenendo un atteggiamento cauto riguardo a futuri rialzi.	Le Borse europee sono in verde sostenute dai dati cinesi con la produzione industriale e le vendite al dettaglio che ad agosto hanno superato le attese mentre nello stesso mese l'inflazione in Francia e Italia si è attestata rispettivamente al 4,9% e al 5,4% su base annuale.	
						YTD Return
FTSE MIB (€)	28525,1 1.0%	28584,58 0.2%	28481,77 (0,4%)	28872,73 1,4%	28963,53 0,3%	22,19%
DAX (€)	15800,99 0,4%	15715,53 (0,5%)	15654,03 (0,4%)	15805,29 1,0%	15921,66 0,7%	14,37%
Euro Stoxx 50 (€)	4254,33 0,4%	4242,27 (0,3%)	4223,48 (0,4%)	4279,75 1,3%	4307,16 0,6%	13,52%
Nasdaq (USD)	13917,91 1,1%	13773,63 (1,0%)	13813,58 0,3%	13926,05 0,8%	13792,48 (1,0%)	31,72%
S&P 500 (USD)	4487,46 0,7%	4461,9 (0,6%)	4467,44 0,1%	4505,1 0,8%	4479,55 (0,6%)	16,76%
Shanghai (CNY)	3142,779 0,8%	3137,059 (0,2%)	3123,067 (0,4%)	3126,551 0,1%	3117,743 (0,3%)	0,92%
Nikkei (JPY)	32467,76 (0,4%)	32776,37 1,0%	32706,52 (0,2%)	33168,1 1,4%	33533,09 1,1%	28,51%
EUR/USD	1,075 0,5%	1,0754 0,0%	1,073 (0,2%)	1,0643 (0,8%)	1,0682 0,4%	-0,28%

Nota: dati in local currency. Venerdì 15 settembre 2023 e YTD valori intraday (ore 16.20 CET)

Fonti: Bloomberg, Investing.com, Sole24Ore, Wall Street Journal

HEDGE FUND: EFFICIENZA DEI MERCATI O RISCHIO GLOBALE?

Il settore degli hedge fund è tornato a raggiungere dimensioni molto significative, circa \$3,83 trilioni a fine 2022, con i più grandi attori del comparto che ormai sono diventati degli ingranaggi fondamentali per il corretto funzionamento dei mercati, soprattutto grazie alla liquidità e all'efficienza che offrono. Inoltre, la capacità di sfruttare diverse asset class, la regolamentazione meno rigida e le elaborate strategie, permettono a questi fondi di accumulare ritorni sul capitale molto importanti. Per fare un esempio in termini numerici, nel 2022 **Citadel**, che detiene \$62 miliardi di asset in gestione, ha ottenuto ben \$28 miliardi di ricavi e \$16 miliardi di profitti in un anno di forti ribassi per gli indici azionari, dove l'S&P 500, a confronto, ha perso oltre il 19%, il suo anno peggiore dal 2008. La prima condizione necessaria per garantire questo tipo di profittabilità sta nell'utilizzo di complessi modelli matematici, con cui vengono sfruttate tutte le possibili opportunità di arbitraggio e di vendita allo scoperto. La seconda, più intuibile, è l'utilizzo della leva finanziaria. Proprio qui sorge, infatti, il problema invocato dai regolatori. Alcuni hedge fund operano con denaro preso a prestito per amplificare i profitti, sottovalutando però le possibili distorsioni sui mercati, soprattutto durante i periodi di alta volatilità. La proposta è quindi quella di una maggiore trasparenza ad un settore che però fa della segretezza il suo mantra. Ciò che fa più timore, invece, è l'utilizzo di complesse strategie che coinvolgono i derivati finanziari, non inclusi sui bilanci, che portano alla creazione della cosiddetta leva sintetica. Non ultimo, un altro rischio legato ai derivati è quello che riguarda il margine. Nel caso di un crollo di Borsa subentra la **margin call** e, nei casi peggiori, i fondi si vedrebbero costretti a liquidare le proprie posizioni per soddisfare le richieste di ricostituzione del collateral da parte dei broker, intensificando quindi i ribassi.

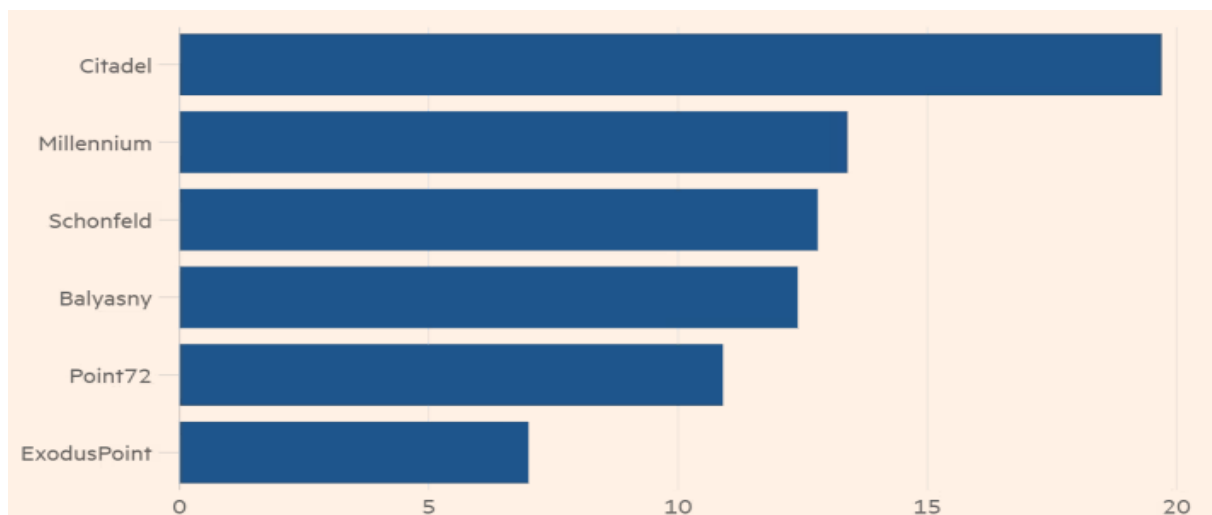


Grafico: Performance netta di alcuni hedge fund a partire dalla loro fondazione, FT Research.

Nonostante ciò, imporre regolamentazioni più stringenti potrebbe dare scarsi risultati. Il controllo delle controparti, infatti, avviene già da parte delle banche che forniscono la leva. Piuttosto bisognerebbe imporre dei limiti all'eccessiva esposizione del settore bancario verso questi fondi. Il ricordo del crollo dei fondi **LTCM** e **Amaranth**, e più recentemente di **Archegos**, è ancora vivido nella mente degli investitori, ma l'efficace monitoraggio di attori ormai così preponderanti sui mercati rende la proposta simile ad un'illusione.

Fonti: Financial Times, Reuters, Bloomberg.

BANK OF JAPAN, L'ULTIMO SAMURAI

Nel bel mezzo del più rapido rialzo dei tassi di interesse da oltre vent'anni, la banca centrale giapponese svetta per anticonformismo. L'istituto monetario nipponico resta infatti l'unico al mondo ad avere ancora tassi di interesse a breve termine negativi dello 0,1%. Il motivo è una cronica deflazione che affligge il Paese da più di un decennio e che l'ha ingabbiato in una crescita zoppicante, solo parzialmente curata dalle manovre di politica economica dell'ex primo ministro **Shinzō Abe**. Il periodo d'oro in cui gli investitori giapponesi sembravano comprarsi il mondo è finito, ma il Paese resta comunque la terza economia mondiale per PIL dopo Cina e Stati Uniti. Il neo-Governatore della **BoJ**, Kazuo Ueda, subentrato recentemente al posto di Haruhiko Kuroda, ha però deciso di non attuare stravolgimenti nella politica monetaria del suo predecessore. Le misure accomodanti attualmente in essere sono quindi mirate ad ottenere una crescita dei salari reali e dell'inflazione, ora al 3,3%, così che la crescita dei prezzi demand-pull possa finalmente risollevare le sorti economiche del Paese. Certo, questo marcato anticonformismo rispetto ai corrispettivi Occidentali non è scevro da effetti potenzialmente negativi nel lungo termine. Lo yen continua infatti a perdere valore, in particolare nei confronti del dollaro americano, anche se per il momento questa debolezza aiuta ad incrementare le esportazioni dei manufatti nipponici e a creare quel fenomeno di importazione dell'inflazione attraverso i beni energetici.



Grafico: La banda di oscillazione definita dalla YCC (Yield Curve Control), Reuters.

Un'altra questione riguarda invece la controversa politica di controllo della curva dei rendimenti, o **YCC** (Yield Curve Control), che prevede massicce iniezioni di liquidità per mantenere i rendimenti delle obbligazioni a lungo termine entro un determinato range. Nel corso del 2023 la banda è stata allargata permettendo ai rendimenti di avere maggiore libertà di movimento, ma mandando un falso segnale ai mercati sulle prospettive di una rapida normalizzazione della politica monetaria. Sul mercato azionario, il **Nikkei** ha invece archiviato, da inizio anno, una performance di oltre il 28% trainato soprattutto dai keiretsu, i profittevoli conglomerati del Paese, e schermando in parte le difficoltà intrinseche all'economia giapponese. Tuttavia, nel lungo termine, la **BoJ** si vedrà costretta a portare i tassi ad un livello leggermente positivo, sebbene il momento esatto resta difficile da prevedere e dipenderà in gran parte dai futuri dati macroeconomici.

Fonti: Bloomberg, Reuters.

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

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

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