

# AZIMUT GLOBAL VIEW

## Eventi principali

### Azimut Global Network

- \* Milan
- \* Abu Dhabi
- \* Cairo
- \* Dubai
- \* Dublin
- \* Hong Kong
- \* Istanbul
- \* Lugano
- \* Luxembourg
- \* Mexico City
- \* Miami
- \* Monaco
- \* Santiago
- \* São Paulo
- \* Shanghai
- \* Singapore
- \* Sydney
- \* Taipei

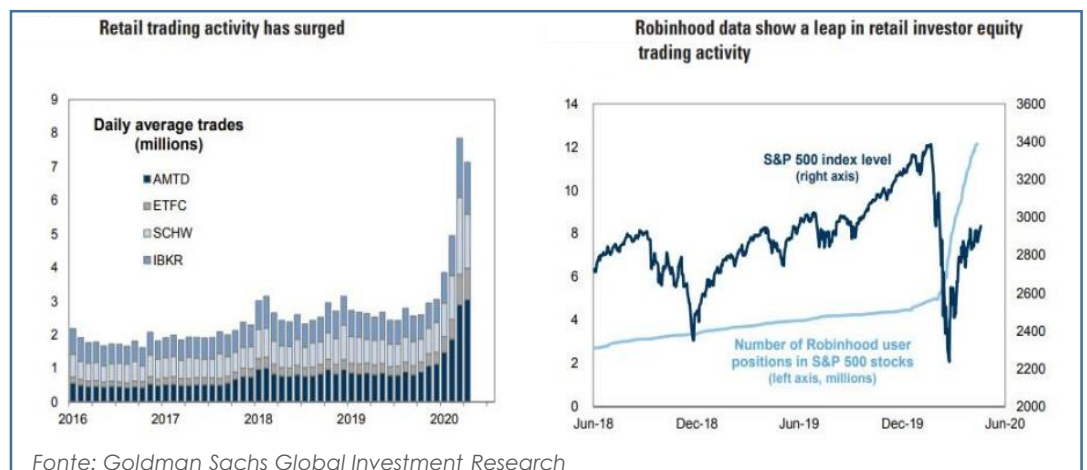


## ABBIAMO IMPARATO LA LEZIONE?

Ad oggi, i mercati americani ricordano quelli di fine anni '90; nella precedente edizione della Global View si è parlato del «nuovo paradigma» usato per valutare le azioni: guardare al potenziale di ritorno nel lungo periodo e non ai numeri reali in uscita ogni trimestre.

Se gli analisti sono tornati alle vecchie abitudini di inventare nuovi paradigmi, **gli investitori retail hanno riscoperto il «brivido» del trading**. Confinati a casa, causa coronavirus, senza eventi sportivi su cui scommettere e con un gruzzolo di soldi extra provenienti dai sussidi federali che sono stati percepiti come regalo (ad esempio il governo federale paga un assegno di disoccupazione aggiuntivo di \$ 600 a settimana oltre all'indennità di disoccupazione standard), molte persone si sono rivolte al trading giornaliero come passatempo durante il lockdown. Grazie alla politica "compra tutto" adottata dalla Federal Reserve, questo hobby si è rivelato per il momento molto redditizio, facendo sì che sempre più persone diventassero dipendenti dal *day-trading*.

Il grafico in basso a sinistra mostra il picco dei volumi scambiati tramite broker tradizionali, mentre il grafico a destra mostra (linea blu chiaro) l'esplosione del numero di account attivi sulla piattaforma online Robinhood: da circa 4 milioni pre-covid a circa 13 milioni di oggi.



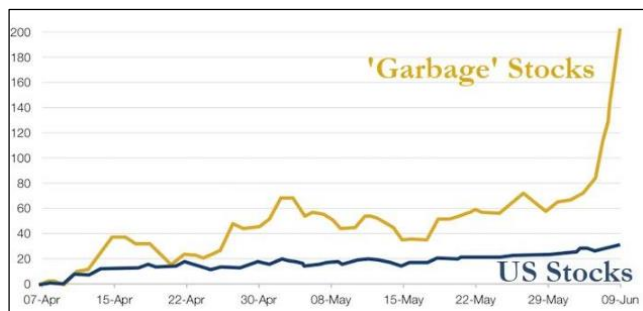
## ABBIAMO IMPARATO LA LEZIONE? (continua)

Il linea con ciò che è successo 20 anni fa, i trader giornalieri (day-trader) sono attratti da titoli piccoli, di bassa qualità e liquidi che tendono a muoversi più aggressivamente dei titoli a grande capitalizzazione.

Il grafico in basso a sinistra mostra la performance degli ultimi 6 mesi di un insieme di titoli «preferiti» dagli investitori retai, sulla destra invece l'ingente sovraperformance registrata in due mesi da un basket di «titoli spazzatura» dell'S&P500 (un portafoglio ponderato calcolato da Man Group di tutte le società statunitensi quotate con un credit default swap di oltre 1.000 punti base al 1° aprile 2020).



Fonte: Bloomberg

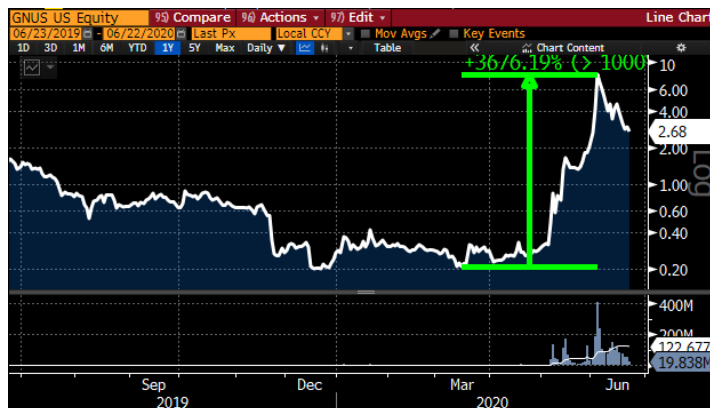


Fonte: Man Group

I **day-trader moderni**, cresciuti in un mondo dove le banche centrali hanno progressivamente suggerito il rischio morale di aiutare ogni società «zombie», hanno preso in considerazione i titoli o con prezzo a una sola cifra («penny stock») o società attive nei settori più colpiti dal lockdown - come le compagnie aeree e di viaggio - o società che offrono servizi online e che quindi hanno potuto/possono trarre beneficio dal lockdown. A volte i day-traders scelgono i nomi dei titoli a caso pescando le lettere da un sacchetto dello Scarabeo come Dave Portnoy, autodefinitosi icona del Daytrading.

(<https://twitter.com/zerohedge/status/1274099642821677057>)

Un esempio di compagnia selezionata da questi day-trader è Genius Brands International (GNUS US, grafico a destra) che crea, commercializza e vende DvD, CD e libri per bambini. Con un ROE del -200%, l'azienda perde 2 volte il valore contabile ogni anno; la società è senza valore ed era sulla strada del fallimento prima che i day-trader iniziassero ad accumulare azioni che, di conseguenza, sono cresciute di oltre il 3.500% con volumi esplosivi.



Fonte: Bloomberg



Fonte: Twitter.com, Robintrack

L'esempio più eclatante della distorsione creata dai day-trader è **Hertz Global Holdings (HTZ)**, una compagnia di noleggio auto che ha presentato istanza di fallimento il 22 maggio. L'azione, inizialmente scambiata a 40 centesimi, il 26 maggio ha iniziato ad essere comprata in modo massivo dai cosiddetti «Robinhood», come mostrato nel grafico a sinistra (il prezzo dell'azione in rosso, gli acquisti in blu). **Il prezzo dell'azione ha raggiunto i 6\$ dopo pochi giorni, un guadagno di circa il 1.500%.**

Guidati dall'impressionante rally del titolo e dal crescente numero di day-traders disposti ad aumentare la propria esposizione alla società fallita, Hertz ha provato a fare

qualcosa che nessuno aveva mai osato prima: ha chiesto e gli è stata autorizzata la vendita fino a 1mlrd di dollari di azioni senza valore ai day-traders. Questo ha rappresentato la prima **«offerta iniziale di fallimento» di sempre**. Mentre è stato diffuso un avvertimento per i potenziali investitori che le azioni sarebbero diventate senza valore, il giudice fallimentare, non impedendo la vendita e mettendo a rischio gli investitori meno esperti, ha reso ancora più controversa la news.

## ABBIAMO IMPARATO LA LEZIONE? (continua)

La massiccia iniezione di liquidità combinata a redimenti bassi o negativi sta sfortunatamente perpetuando l'eccesso di capacità e mantenendo in vita le compagnie «zombie». Sfortunatamente, se il ciclo naturale di distruzione creativa non può seguire il suo corso, se alla mano invisibile non è consentito allocare risorse in modo libero ed efficiente, se non c'è competizione e quindi non c'è incentivo per le aziende a ristrutturarsi ed innovarsi, allora **il potenziale di crescita dell'economia potrà solo peggiorare nel tempo.**

L'aumentare dei day-traders non sta solo alterando il prezzo di alcuni titoli a bassa capitalizzazione, ma sta anche impattando i mercati nella loro interezza. **Molti day-traders stanno acquistando confidenza e stanno usando strumenti sempre più complessi come i derivati.** Alcuni hanno addirittura iniziato ad usare opzioni, incluse le vendite allo scoperto, che potrebbero portare a perdite illimitate (e a guadagni massimi limitati). Il loro livello effettivo di conoscenza degli strumenti finanziari e del loro rischi intrinseci è sconosciuto.

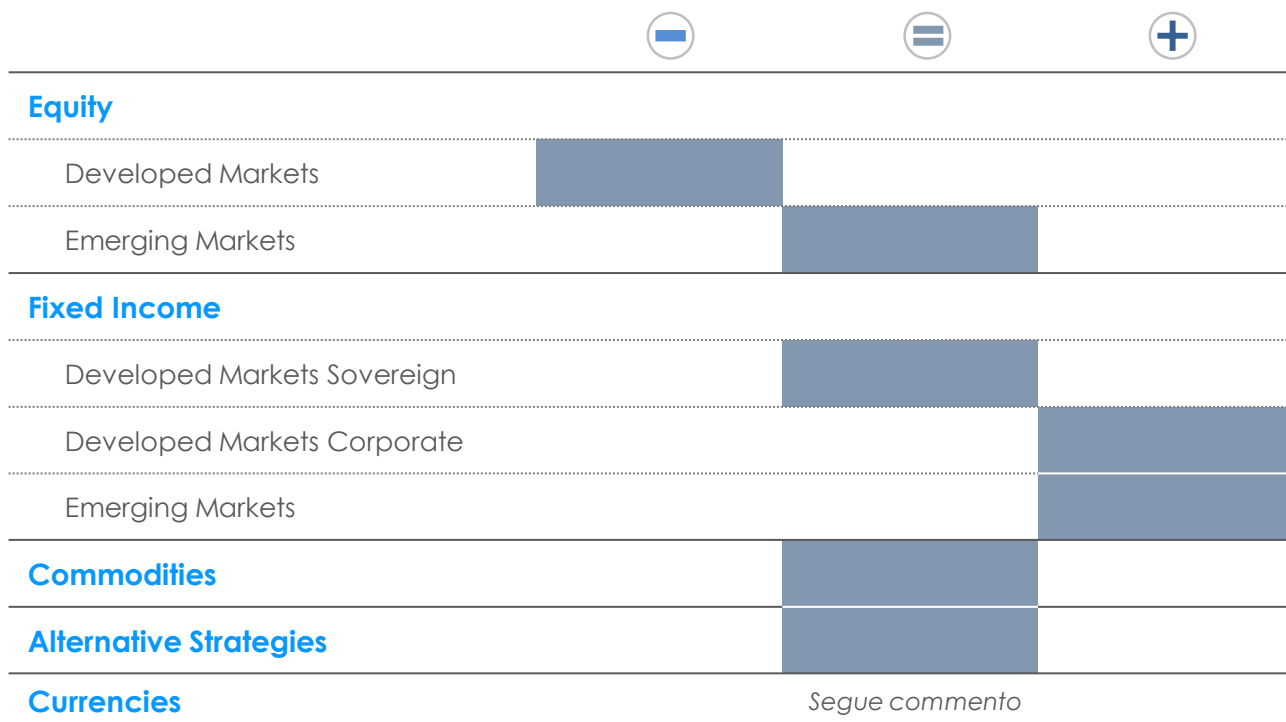
Se si osservano i dati di mercato, la posizione netta in opzioni dei traders minori (le posizioni nette lunghe call meno le nette lunghe put) ha raggiunto i livelli più alti di sempre, come mostra la linea blu nel grafico sottostante. La posizione lunga netta cumulativa in opzioni di day-trader è attualmente doppia rispetto al livello raggiunto a febbraio, poco prima che il coronavirus iniziasse a scoprire i mercati.



Fonte: OCC

In passato quanto i retail hanno iniziato ad approcciare in massa i mercati finanziari, è stato un segno di eccesso nei mercati. Vedremo se questa volta sarà diverso.

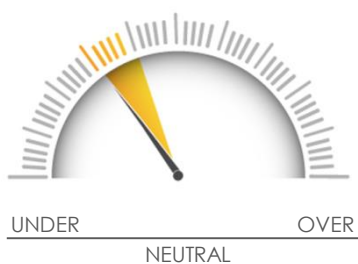
# Asset Allocation View



UNDER   
 NEUTRAL   
 OVER

## Equity

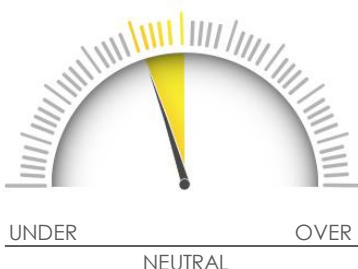
### Developed Markets



Si mantiene la raccomandazione prudente. Le valutazioni sono a livelli elevati se misurati in relazione ai fondamentali. Il profilo rischio/rendimento è sub-ottimale, in quanto gli unici fattori a supporto sono gli interventi di banche centrali e governi. Una correzione potrebbe iniziare in qualunque momento, considerando le condizioni di ipercomprato. Tra i mercati sviluppati si continuano a preferire quelli europei grazie all'approvazione del Recovery Fund e al sottopeso dei portafogli degli investitori. Per l'America, si ha una view più cauta dato che i casi di Covid stanno continuando ad aumentare e i pools elettorali favoriscono Joe Biden, che potrebbe portare in futuro ad un aumento delle tasse per le società.

US     
 Europe     
 Japan

### Emerging Markets

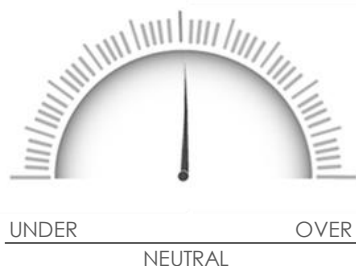


Si mantiene una view di leggero sottopeso. Si mantiene la preferenza sui mercati emergenti rispetto a quelli sviluppati, in quanto i multipli sono inferiori. In termini geografici non si preferisce più l'Asia rispetto all'Est Europa e l'America Latina, in quanto il rimbalzo delle commodity potrebbe portare a un recupero nelle azioni cicliche che rappresentano la maggioranza degli indici russi e sudamericani. Se i sondaggi confermassero una possibile elezione di Joe Biden negli Usa, sarebbe questo un fattore positivo per le azioni cinesi poiché Biden avrebbe un approccio meno aggressivo di Trump nei confronti della Cina.

Asia ex-Japan     
 EEMEA     
 LATAM

## Fixed Income

### Developed Markets Sovereign



Si mantiene una view neutrale in quanto i QE messi in atto dalle maggiori banche centrali dovrebbero mantenere i tassi nell'intorno dei livelli attuali. A causa dei livelli attuali dei rendimenti sovrani c'è poco valore, ma questo non implica un abbassamento del rischio, almeno non nel breve termine. Al momento una strategia profittevole potrebbe essere quella di implementare irripidimenti della curva nei portafogli. L'attitudine al rischio nel mercato azionario potrebbe portare alla percezione che un recupero è effettivamente in arrivo e quindi la parte lunga della curva potrebbe iniziare a muoversi al rialzo.

EU Core



EU Periphery



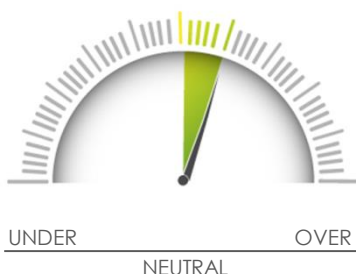
US Treasury



Japanese JGB



### Developed Markets Corporate



Si mantiene una view di leggero sovrappeso. Sfortunatamente, come in molte asset class, i livelli raggiunti non sono più particolarmente attrattivi. Ciononostante, a causa dei vari QE, gli investment grade corporate sono protetti come quelli sovrani, ma offrono rendimenti leggermente più alti. Nel fixed income, gli investment grade sembrano essere i titoli migliori in termini di rischio/rendimento. È stata ridotto il peso degli high yield europei ed americani, in quanto gli spread sono troppo contratti e considerando l'aspettativa di aumento del tasso di default.

IG Europe



IG US



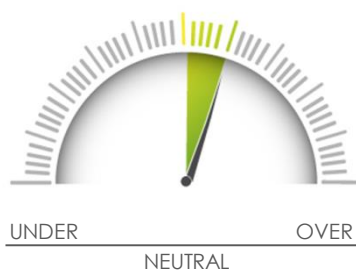
HY Europe



HY US



### Emerging Markets



È stata aumentata la raccomandazione a leggero sovrappeso, in quanto questa asset class non ha beneficiato allo stesso modo degli altri segmenti del veloce recupero del mercato del credito. Questi bond sono rimasti indietro a causa delle banche centrali locali che non hanno avviato QE sui loro bond, quindi gli investitori sono stati cauti negli acquisti. Considerando i bassi livelli di risk-free, la compressione degli spread nei corporate dei mercati sviluppati e il rimbalzo delle commodity, c'è spazio per un recupero dei bond emergenti. Tra questi si preferiscono i local currency bond.

Local Currency



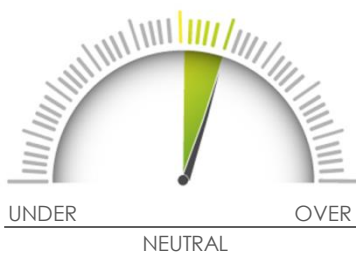
Hard Currency IG



Hard Currency HY



## Commodities



La view è neutrale con una leggera tendenza positiva. Si continuano a preferire i metalli preziosi, non solo per il contesto di bassi rendimenti, ma anche come copertura contro turbolenze inaspettate. Per l'oro in particolare, un breakout oltre i 1750 potrebbe portare ad un'accelerazione nel breve termine. Si è neutrali sulle commodity energetiche dopo il grande rimbalzo del petrolio e ancora moderatamente cauti sui metalli industriali (si aspetta un segnale di recupero).

Precious



Energy

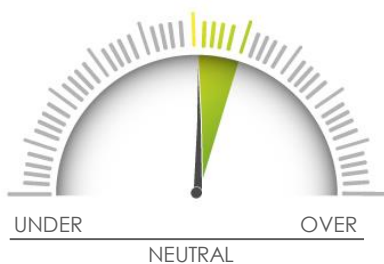


Industrial





## Alternative Strategies



È stata aumentata la raccomandazione a neutrale sulle strategie alternative, a causa della riduzione dei rendimenti attesi su altre asset class. Ciò implica che altre asset class hanno ora un rischio al ribasso più elevato e potrebbero essere vulnerabili anche alla volatilità. Pertanto le strategie alternative / decorrelate sono più interessanti su base relativa.

Low Volatility



Medium Volatility



High Volatility



## Currencies

**Euro:** view leggermente positiva. L'approvazione del Recovery Fund non è solo il segno di una maggiore coesione tra i membri dell'Unione Europea, ma può anche essere interpretato come un primo concreto passo verso una maggior integrazione e stabilità. L'Europa ha rappresentato il più grande sottopeso nei portafogli degli investitori, c'è quindi spazio per rimanere forte nel breve e medio termine grazie al flusso di acquisti.

**Dollaro americano:** view leggermente negativa a causa delle aspettative di forza dell'Euro, l'aumento di nuovi casi dopo la riapertura e il crescente consenso per Joe Biden ai polls.

**Yen giapponese:** view leggermente negativa. Non ci sono catalizzatori positivi in vista.

**Valute emergenti:** view costruttiva. La maggior parte delle valute emergenti sembra essere sottovalutata e i rendimenti offerti sono sempre più interessanti visto il repentino calo dei rendimenti a scadenza nei mercati sviluppati.

Euro



USD



Yen



Emerging



Il presente documento è stato redatto da Azimut sotto la propria esclusiva responsabilità ed è destinato esclusivamente alla rete di consulenti finanziari a scopo informativo.

Ne è quindi vietata la consegna in ogni sua forma (copia fotostatica, email ecc.) a soggetti terzi. Azimut, pertanto, non potrà essere ritenuta responsabile per danni derivanti dall'utilizzo, da parte di terzi cui il presente documento dovesse essere messo a disposizione, dei dati, delle informazioni e delle opinioni contenuti nel presente documento o di danni comunque asseriti come ad essi connessi.

I dati, le informazioni e le opinioni contenuti non costituiscono e, in nessun caso, possono essere interpretati come un'offerta né un invito né una raccomandazione a effettuare investimenti o disinvestimenti né una sollecitazione all'acquisto, alla vendita, alla sottoscrizione di strumenti finanziari né attività di consulenza finanziaria, legale, fiscale o ricerca in materia di investimenti né come invito o a farne qualsiasi altro utilizzo. Nella redazione del presente documento non sono stati presi in considerazione obiettivi personali di investimento, situazioni e bisogni finanziari di qualsivoglia potenziale destinatario del documento stesso.

E' necessario che l'investitore concluda un'operazione solo dopo averne compreso la natura e il grado di esposizione ai rischi che esso comporta tramite un'attenta lettura della documentazione di offerta alla quale si rimanda. Per valutare le soluzioni più adatte alle proprie esigenze personali, si consiglia di rivolgersi al proprio consulente finanziario.

Si precisa che le informazioni contenute nel presente documento possono provenire, in tutto o in parte, da fonti terze e conseguentemente Azimut è sollevata da ogni responsabilità per eventuali inesattezze nel contenuto di tali informazioni.

Il documento è di proprietà di Azimut, la quale si riserva il diritto di apportare ogni modifica del contenuto del documento in ogni momento senza preavviso, senza, tuttavia, assumere obblighi o garanzie di aggiornamento e/o rettifica. I destinatari del presente messaggio si assumono piena ed assoluta responsabilità per l'utilizzo dei dati, le informazioni e le opinioni contenuti nonché per le scelte di investimento eventualmente effettuate sulla base dello stesso in quanto l'eventuale utilizzo come supporto di scelte di operazioni di investimento non è consentito ed è a completo rischio dell'utente.