

Principali eventi

Azimut Global Network

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

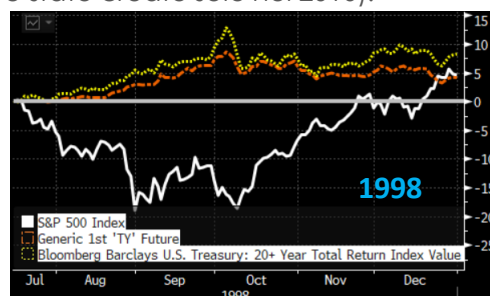


I nuovi confini della diversificazione

Uno dei principi base della costruzione del portafoglio è ricercare investimenti non correlati. Minore la correlazione degli asset, minore la volatilità e il drowdown complessivi saranno in portafoglio. Se gli asset sono negativamente correlati, la riduzione di volatilità e drowdown sarà ancora più forte. Per questo motivo, **la ricerca di non correlazione o di correlazione negativa è rilevante** per il modo in cui le valutazioni degli asset sono elevate quando il rischio di una significativa correzione del mercato è più pronunciato.

Concentrandosi sulle macro asset class, storicamente i rendimenti dei titoli di Stato (privi di rischio) e delle azioni sono stati correlati negativamente. Questa correlazione negativa è stata la ragione principale alla base dell'introduzione e della forte crescita di prodotti con asset class miste, ovvero fondi che investono in parte in azioni e in parte in strumenti a reddito fisso. Di solito, l'approccio più comune ed efficiente era la divisione 50/50 tra obbligazioni e azioni. Nel corso del tempo sono state create diverse strategie di investimento che forniscono una correlazione negativa e, occasionalmente, sono state implementate con una leva come fanno i **risk parity funds**.

Diamo un'occhiata a come ha funzionato questa correlazione negativa in passato. I quattro esempi più recenti sono: 1998 e 2000-2003 (grafici sotto), 2007-2008 e 2020 (grafici pagina successiva). In tutti i grafici la linea bianca è l'S&P500, la linea arancione il future del Treasury a 10 anni e la linea gialla l'indice Barclays 20+ US Treasury (come proxy dei future Treasury a 30 anni, che è stato creato solo nel 2010).



Fonte: Bloomberg

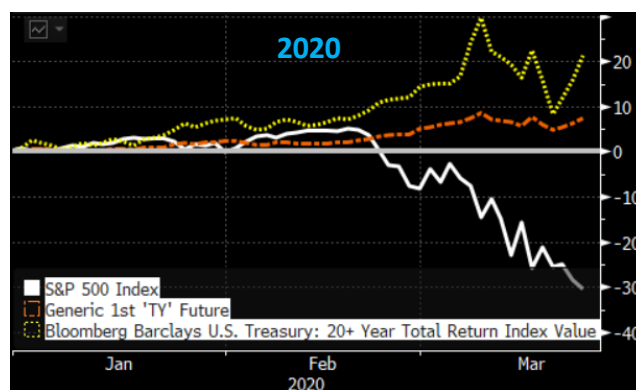


Fonte: Bloomberg

I nuovi confini della diversificazione (continua)



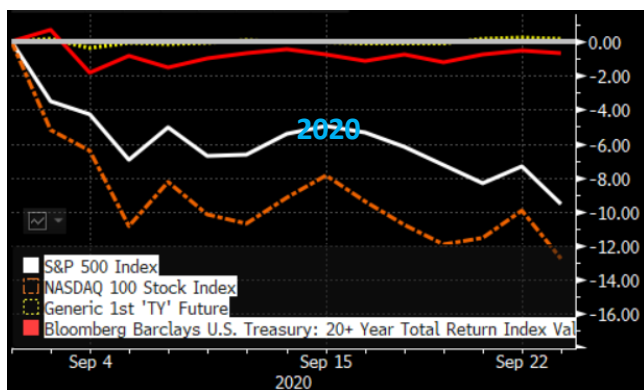
Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

Si può facilmente vedere che in tutti i casi **un portafoglio 50% -50% di azioni e obbligazioni lunghe avrebbe subito pochi danni durante le correzioni più drammatiche degli ultimi 20+ anni**. Solo in ultima istanza, il primo trimestre del 2020, la compensazione della componente a reddito fisso è stata meno efficace rispetto al passato, a causa dei tassi privi di rischio più vicini allo zero rispetto ai casi precedenti.

Consideriamo ora settembre 2020 (grafico sotto a sinistra). L'S&P500 (bianco) ha perso quasi il 10% dai massimi, il Nasdaq 100 (arancione) ha perso quasi il 13%, mentre i futures del Treasury a 10 anni (giallo) e quelli del Treasury a 30 anni (rosso) si sono mossi a malapena. La linea gialla è così piatta intorno allo zero che vederla è del tutto impossibile.



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

Questo comportamento insolito dei Treasury può essere problematico se si dovesse confermare la seguente ipotesi: se la parte a reddito fisso del portafoglio non compensa più le perdite derivanti dalla componente azionaria, **i gestori di portafoglio potrebbero essere costretti a vendere più azioni** rispetto al passato nel tentativo di ridurre il drawdown e la volatilità del proprio portafoglio, esacerbando così la pressione di vendita sulle azioni.

Si può sostenere che il lasso di tempo e l'entità della recente correzione non sono significativi come in passato e quindi questo potrebbe non essere un esempio significativo. Se queste obiezioni fossero vere, come evidenziato dall'azione dei prezzi dei futures del Treasury a 10 anni dalla fine di marzo 2020, la correlazione negativa tra Treasury e i mercati azionari sembra essersi interrotta. Dai minimi di marzo, i mercati azionari statunitensi sono aumentati di circa il +50%, mentre il Treasury a 10 anni è rimasto in un range ristretto di solo l'1% circa (vedi grafico sopra a destra). In risposta a tale rialzo delle azioni, il prezzo del Treasury decennale avrebbe dovuto diminuire notevolmente, ma non è esattamente ciò che è accaduto.

Sfortunatamente, anche se è dimostrato che i mercati liberi sono i migliori strumenti per allocare in modo efficiente le risorse e determinare il giusto prezzo di tutti gli asset, tutti ora applaudono gli enormi interventi (e le distorsioni) causati dalle banche centrali nel mondo. Se la correlazione negativa tra le azioni e il reddito fisso viene interrotta, la correzione successiva, quando si verifica, potrebbe essere più grave di quanto avrebbe potuto essere. Come si suol dire, la soluzione di una crisi è solitamente la radice di quella successiva.

Asset Allocation View



Equity

Developed Markets

Emerging Markets

Fixed Income

Developed Markets Sovereign

Developed Markets Corporate

Emerging Markets

Commodities

Alternative Strategies

Currencies

Segue commento



Equity

Developed Markets



UNDER NEUTRAL OVER

View portata a neutrale dopo i recenti ritracciamenti. Anche se le valutazioni rimangono abbastanza espansive, le condizioni si ipercomprato nel breve termine sono state rimosse. Inoltre, tecnicamente, i principali indici non hanno rotto importanti supporti almeno da un rimbalzo a breve termine. In termini di mercati, si sta prendendo profitto dalla «call» fatta di metà settembre di sovrappesare le azioni statunitensi rispetto a quelle europee, poiché nelle ultime due settimane l'UE ha sottoperformato gli Stati Uniti di circa il 5%. In prospettiva, ci si aspetta che la performance dei due mercati sia più allineata.

US



Europe



Japan



Emerging Markets



UNDER NEUTRAL OVER

View portata a leggermente positiva con una forte preferenza nel breve termine per l'Asia Ex-Japan, soprattutto la Cina.

Nel breve termine, tuttavia, la sovra o sottoperformance dei mercati cinese e asiatico dipenderà principalmente dai risultati attesi delle imminenti elezioni statunitensi. Invariata la view sulle altre regioni. Un dollaro americano più debole, che continua a essere l'opinione comune del Comitato, costituisce un punto di forza per le azioni dei mercati emergenti in generale.

Asia ex-Japan



EEMEA

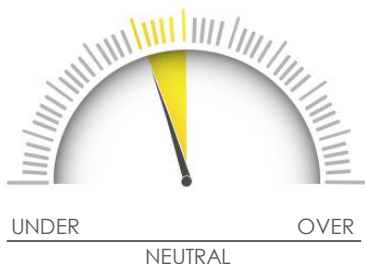


LATAM



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



Mantenuta la view di leggero sottopeso. La recente correzione nei mercati azionari non è stata in grado di ingenerare acquisti sufficienti nel mercato dei Treasury, con il tasso a 10 anni pressoché invariato negli Stati Uniti. Il Comitato è del parere che sia possibile almeno un rimbalzo a breve termine dei mercati azionari, quindi non c'è motivo di essere bullish sulle obbligazioni risk free. Si continuano a preferire le obbligazioni periferiche dell'UE rispetto ad altre obbligazioni europee.

EU Core



EU Periphery



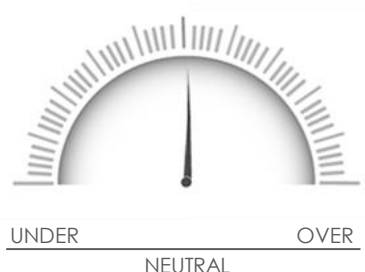
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



Mantenuta la view neutrale. I QE attuati da tutte le principali banche centrali sui loro titoli sovrani e societari stanno comprimendo sia i tassi risk free che gli spread. Le politiche monetarie rimarranno accomodanti per un lungo periodo di tempo a sostegno dei prezzi delle obbligazioni societarie in mezzo alla caccia al rendimento positivo. Nello spazio delle obbligazioni societarie la preferenza rimane nell'investment grade. Il rallentamento dell'economia reale sta indebolendo i fondamentali di alcune società, soprattutto nel segmento high yield, dove si mantiene un orientamento negativo.

IG Europe



IG US



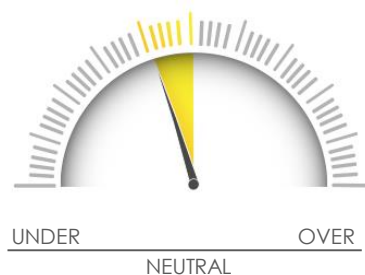
HY Europe



HY US



Emerging Markets



Modificata la view a leggero sottopeso. Anche se le obbligazioni dei mercati emergenti vengono scambiate a rendimenti più ricchi rispetto alle obbligazioni dei mercati sviluppati, due recenti sviluppi hanno frenato la fiducia finanziaria su questa asset class. Il primo è che recentemente la Turchia e l'Ungheria hanno aumentato i loro tassi ufficiali e le loro valute si sono deprezzate, il che è una risposta molto insolita che potrebbe implicare una fiducia in calo. Dall'altro lato, il bilancio della Fed non è più in espansione da metà giugno, nonostante il QE in corso, e questo potrebbe prosciugare la liquidità sui mercati. Si sta quindi diventando cauti sull'asset class in generale, e in particolare nel segmento delle valute forti.

Local Currency



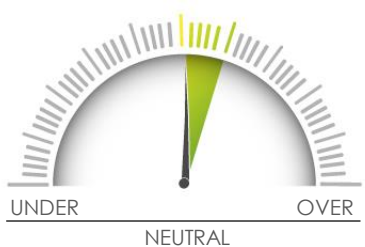
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View neutrale con una tendenza positiva. Si continuano a preferire i metalli preziosi a causa del contesto di bassi rendimenti e come copertura contro turbolenze inaspettate. A causa della possibilità che l'Euro continuerà ad essere abbastanza forte nel breve termine, per gli investitori con sede in Europa i metalli preziosi potrebbero essere una soluzione di investimento meno attraente poiché qualsiasi forza dell'Euro ne ridurrà la performance.

Precious



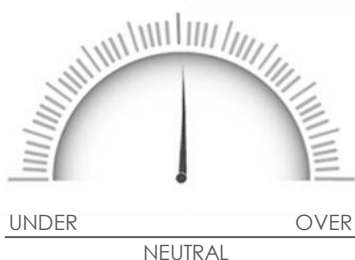
Energy



Industrial



Alternative Strategies



Si mantiene la raccomandazione neutrale sulle strategie alternative liquide, a causa dei rendimenti attesi ridotti su altre classi di attività. Ciò implica che altre asset class hanno ora un rischio di ribasso maggiore e potrebbero essere anch'esse vulnerabili alla volatilità. Pertanto le strategie alternative/decorrelate sono più convincenti su base relativa.

Low Volatility



Medium Volatility



High Volatility



Currencies

Euro: mantenuta view positiva nel breve termine. La recente debolezza a breve termine deve essere letta come un segnale di forza, poiché durante i passati ritracciamenti dei mercati azionari, l'USD si è apprezzato in modo più significativo. L'opinione generale è che l'Euro potrebbe ricominciare a rafforzarsi a breve termine. L'unico punto debole è l'aumento dei casi covid-19 che potrebbero ostacolare la valuta se fosse imposto un nuovo e severo lockdown.

Dollaro americano: mantenuta una view negativa principalmente a causa della forza dell'Euro e del risultato incerto delle prossime elezioni.

Yen giapponese: mantenuta una view leggermente negativa, non ci sono catalizzatori positivi in vista. Le dimissioni del premier Abe presentano ulteriori incertezze per il Paese.

Valute emergenti: view al ribasso. La Turchia e l'Ungheria hanno aumentato i tassi e la loro valuta si è successivamente deprezzata. Questo è un segnale di debolezza che potrebbe estendersi ad altri paesi.

Euro



USD



Yen



Emerging



Il presente documento è stato redatto da Azimut Investments S.A., società facente parte del Gruppo Azimut, sotto la propria esclusiva responsabilità a scopo informativo. 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 dei potenziali destinatari 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. Azimut Investments S.A. non assume alcuna responsabilità in merito all'effettiva correttezza dei dati, delle informazioni e delle opinioni contenuti nel presente documento, pertanto, nessuna responsabilità può essere imputata ad Azimut Investments S.A. per omissioni, imprecisioni, errori eventualmente riscontrabili. I dati e le informazioni contenute nel presente documento possono provenire, in tutto o in parte, da fonti terze e conseguentemente Azimut Investments S.A. è sollevata da ogni responsabilità per eventuali inesattezze nel contenuto di tali informazioni. Dette informazioni sono dunque fornite senza alcuna garanzia, di qualsiasi tipo, nonostante Azimut Investments S.A. abbia adottato ogni ragionevole attenzione affinché le stesse rispondano a requisiti di attendibilità, correttezza, accuratezza e attualità. Azimut Investments S.A. ha la facoltà di modificare, in qualsiasi momento ed a propria discrezione, il contenuto del documento, 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.