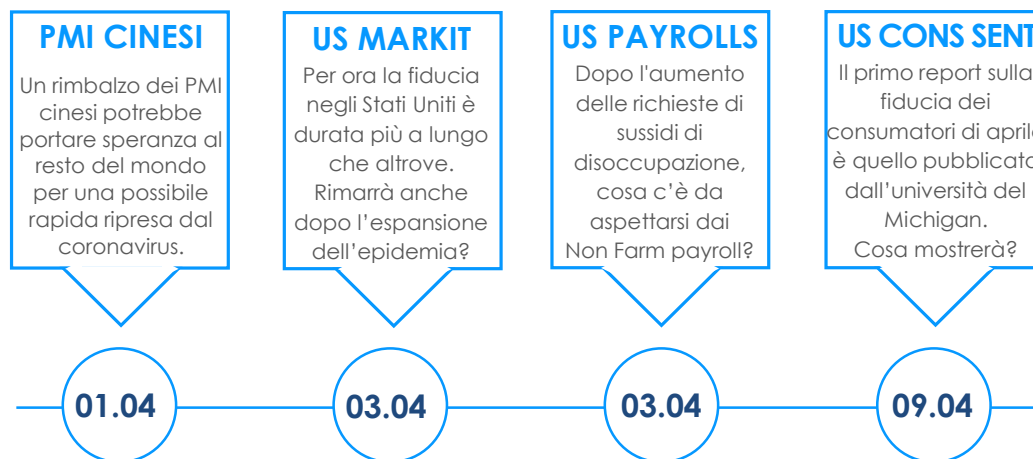


Eventi Principali

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



ALLA RICERCA DI SPUNTI POSITIVI

Dopo un mese di correzioni da record, i mercati sono stati in grado di bilanciarsi e toccare il fondo. Ci sono almeno tre ragioni dietro questo recupero.

Una di queste potrebbe essere la scadenza del «**quadruple-witching**» (la scadenza trimestrale e contemporanea di indici e di future e opzioni single stock), evento che capita quattro volte l'anno il terzo venerdì dell'ultimo mese del trimestre, quando tutte le posizioni in derivati sono definite. Poiché molti partecipanti al mercato hanno cercato di aumentare il rendimento del proprio portafoglio vendendo protezioni (o con posizioni corte o vendendo volatilità), o con posizioni lunghe senza coperture (credendo che le banche centrali sarebbero state in grado di affrontare ogni problema), una volta che il mercato è sceso sotto una certa soglia, in molti hanno dovuto implementare coperture o far fronte ad ingenti *margin call*. Di conseguenza, i partecipanti al mercato sono stati costretti a disporre di alcuni dei loro assets, rafforzando ulteriormente il circolo vizioso. Una volta che il *quadruple-witching* è terminato e le posizioni sono state definite, non è rimasto nulla da vendere e il ciclo si è fermato.

La seconda ragione è il riequilibrio trimestrale dei **fondi pensione**. Dopo il sell-off massivo sull'azionario e il rally sui bond sovrani, i fondi pensione si sono ritrovati fortemente sottopeso sull'azionario rispetto ai target di allocation previsti. Pertanto, si stima che alla fine del trimestre i fondi pensione dovrebbero acquistare collettivamente azioni per un valore di circa 200 miliardi di dollari americani. Dato che si tratta di un'informazione ampiamente nota, è possibile che alcuni partecipanti al mercato abbiano iniziato ad acquistare azioni in previsione di tali flussi.

La terza e ultima ragione è l'immensa quantità di **stimoli monetari e fiscali** implementati dalle banche centrali e dai governi di tutto il mondo. La prima ad intervenire è stata la Fed, fornendo abbastanza fondi per combattere la mancanza di liquidità nel mercato.

ALLA RICERCA DI SPUNTI POSITIVI (continua)

Per chiarire il contesto, la Fed ha dichiarato:

1. Fino a 5.000mld di dollari per le banche in pronti contro termine;
2. Scambi con le altre banche centrali al fine di fornire finanziamenti illimitati in USD;
3. Almeno 700mld di QE su Treasury e MBS;
4. Acquisto di corporate bond illimitato al fine di garantire liquidità sufficiente, affinché le società rimangano «a galla» durante il blocco.

Anche altre banche centrali hanno aiutato i mercati, ad esempio la BCE ha annunciato, tra gli altri, un QE di 750mld e nuovi LTRO e TLTRO; la Bank of England ha implementato un QE di £ 645mld e fino a £ 10mld di prestiti alle PMI.

Alcuni governi hanno inoltre implementato misure fiscali importanti. Sono gli Stati Uniti ad aver fornito nuovamente il più grande stimolo di sempre: considerando che il PIL americano è di circa 20.000mld, significa che ogni trimestre gli Stati Uniti producono 5.000mld di PIL. Al momento le previsioni peggiori sono di una contrazione del 30% per un trimestre a causa del covid-19. Questo significa che ci si aspetta una perdita di circa 1.500mld a causa del lockdown. Lo stimolo fiscale appena approvato dal Congresso è di circa 2.000mld, coprendo ampiamente le peggiori aspettative.

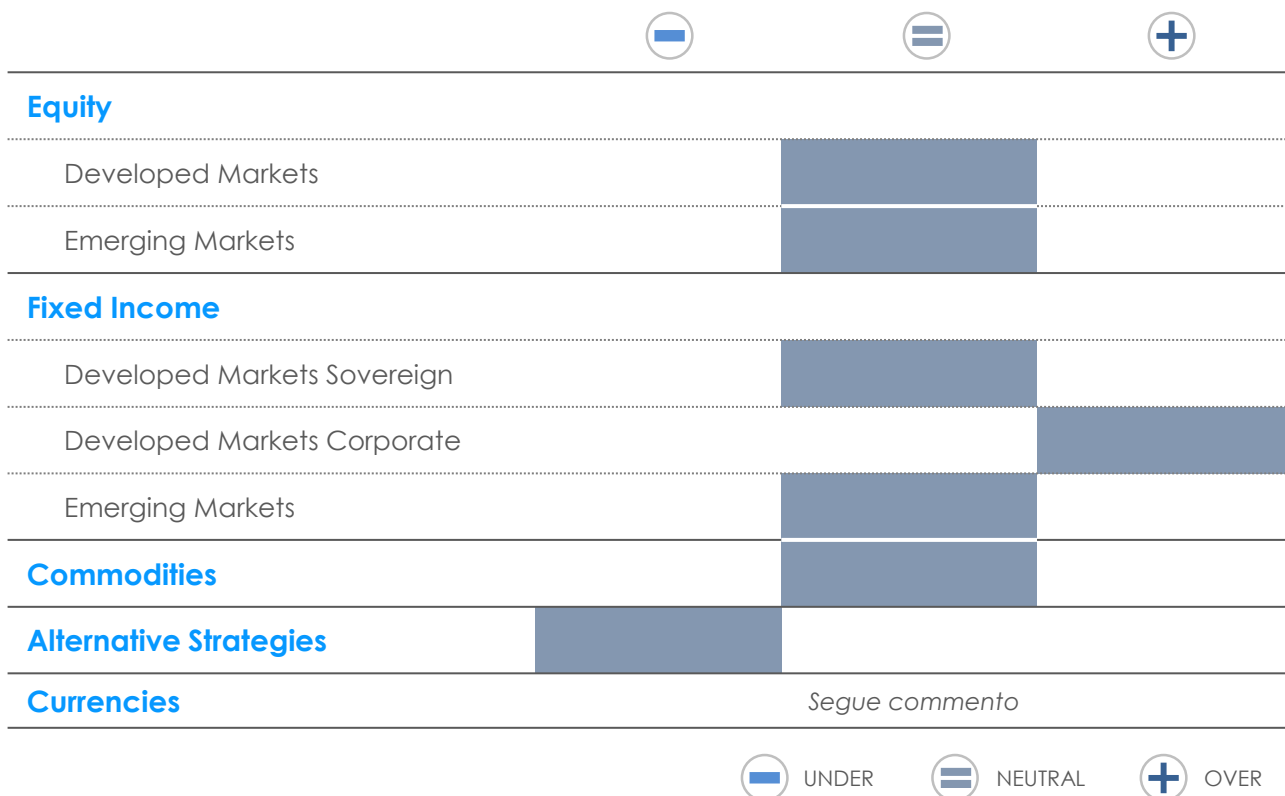
Molti altri governi in tutto il mondo hanno approvato ulteriori politiche monetarie e fiscali. Alcune imponenti in confronto ai loro PIL, tra questi la Germania e la Francia che hanno approvato una spesa fiscale rispettivamente di circa 750mld e 300mld.

Tutte queste azioni hanno fatto guadagnare tempo, ponendo fine a un mercato in rapido e disordinato crollo. Ci si aspetta che nelle prossime settimane e mesi, i mercati finanziari cercheranno di recuperare parte delle perdite subite a causa dell'indebolimento della leva finanziaria e dalle *margin call*. Non ci si aspetta però un recupero lineare, si continuerà infatti ad assistere a sessioni di trading molto volatili. Il risultato più probabile è che i mercati finanziari rimarranno limitati in un intervallo di negoziazione abbastanza ampio attorno ai livelli attuali.

A più lungo termine, ci saranno alcuni effetti persistenti sull'economia e sulla stabilità finanziaria, anche con tutte le misure di sostegno evidenziate sopra. Alcune delle piccole/medie imprese e le imprese familiari potrebbero non sopravvivere al *lockdown* ed il loro numero è destinato a salire tanto più persisterà la chiusura dell'economia. Molti posti di lavoro verranno persi in questo periodo. I governi si troveranno con un indice debito/PIL più alto e molti bond saranno downgradati da Investemnt Grade a High Yield o andranno in default.

Sebbene ora possiamo goderci la calma dopo la tempesta, nella seconda metà dell'anno potremmo aspettarci un po' più di turbolenza.

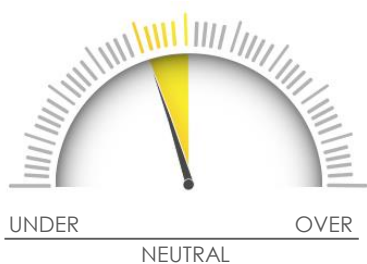
Asset Allocation View



Segue commento

Equity

Developed Markets



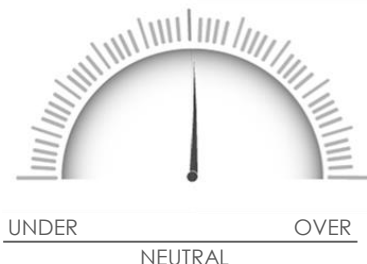
Dopo il rimbalzo, la view è stata cambiata a neutrale con un bias negativo, prendendo profitto dalle call sul sovrappeso equity di due settimane fa. I minimi della scorsa settimana potrebbero essere mantenuti per il momento, grazie alle misure monetarie e fiscali che hanno assicurato che la liquidità continuasse a fluire attraverso i mercati e contenesse le conseguenze dei blocchi. Siccome il rimbalzo dai minimi è stato forte (>20%), ci si aspetta che nel prossimo futuro i mercati azionari possano rimanere limitati in un intervallo di negoziazione più ampio attorno ai livelli attuali. A livello geografico l'Europa è più «economica» dell'America e maggiormente impatta dall'epidemia, ma l'America ha implementato politiche monetarie e stimoli fiscali più forti.

US ⊜

Europe ⊜

Japan ⊖

Emerging Markets



Dopo il rimbalzo, la view è stata cambiata a neutrale, prendendo profitto dalle call sul sovrappeso su equity di due settimane fa. I minimi della scorsa settimana potrebbero essere mantenuti per il momento, grazie alle misure monetarie e fiscali del mercato sviluppato che hanno assicurato che la liquidità continuasse a fluire attraverso i mercati e contenesse le conseguenze dei blocchi dovuto al coronavirus. L'Asia emergente è l'unica regione dove si è bullish. Oltre alle valutazioni basse, l'Asia potrebbe essere la prima regione a riemergere dalla pandemia ed è un grosso importatore di materie prime i cui prezzi sono scesi drasticamente. Il calo nel loro prezzo è la ragione dietro la view negativa su Latin America ed Europa emergente.

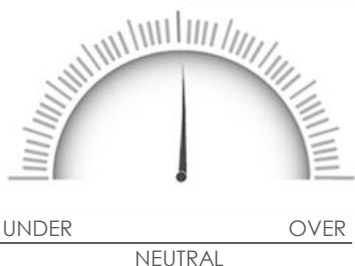
Asia ex-Japan ⊕

EEMEA ⊖

LATAM ⊖

Fixed Income

Developed Markets Sovereign



Si mantiene una view neutrale in quanto gli interventi delle banche centrali in tutto il mondo sembrerebbero non abbastanza per spingere ulteriormente i prezzi dei bond. Tra i bond sovrani, i Treasury americani sono gli unici su cui si è positivi, in quanto potrebbero beneficiare dello stato di «bene rifugio» per gli investitori durante fasi di avversione al rischio. Si mantengono i bond europei periferici in sottopeso, in quanto ci si aspetta un calo nel PIL e delle entrate fiscali, insieme all'aumento della spesa fiscale indebolirà il merito creditizio dei paesi che già soffrono di elevati indici debito / PIL.

EU Core



EU Periphery



US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



È stata migliorata la view portandola a leggermente positiva dopo il grosso sell-off nel mercato del credito. La preferenza è per i corporate bond con rating Investment Grade (sia europei che americani), poiché l'attuale sell-off ha determinato un aumento sostanziale dei rendimenti IG rispetto alle obbligazioni sovrane, nonostante nessuna modifica sostanziale del loro merito di credito a lungo termine. La view rimane negativa sugli High Yield a causa dell'aspettativa di numerosi downgrade da IG a HY, che unitamente a un aumento del tasso di default, potrebbe tenere sotto pressione l'intero segmento.

IG Europe



IG US



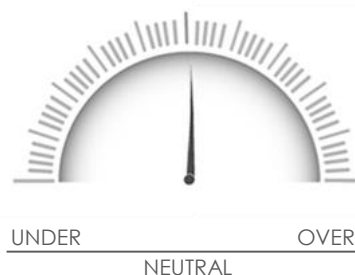
HY Europe



HY US



Emerging Markets



Si toglie la raccomandazione al sottopeso e si torna ad una view neutrale con un bias positivo dato che gli stimoli monetari e fiscali attuati o annunciati finora potrebbero contribuire a ridurre la carenza di liquidità e aumentare l'attrattiva degli asset rischiosi. Le obbligazioni dei mercati emergenti sono scambiate a livelli interessanti sia in valuta locale che in hard currency.

Local Currency



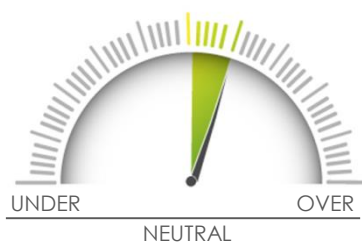
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View neutrale con un bias positivo. Si continuano a preferire i metalli preziosi, non solo per l'ambiente a basso rendimento, ma anche e soprattutto come copertura contro tensioni geopolitiche e turbolenze inaspettate. Si mantiene una raccomandazione di sottopeso su Energy e materiali industriali in quanto il lockdown porterà probabilmente a una recessione globale.

Precious



Energy



Industrial



Alternative Strategies



UNDER OVER
NEUTRAL

Si mantiene una raccomandazione di sottopeso sulle strategie alternative liquide. L'attuale livello di volatilità non consente alle strategie alternative di funzionare correttamente e il rischio di incorrere in perdite impreviste e/o superiori alla volatilità prevista non è trascurabile. Inoltre, le strategie alternative devono essere considerate soprattutto quanto il premio al rischio è basso e c'è rischio di correzioni. Ora che la maggior parte dei mercati ha accusato forti correzioni, è meglio investire in prodotti tradizionali (long only).

Low Volatility



Medium Volatility



High Volatility



Currencies

Euro: view neutrale. Le misure monetarie e fiscali approvate o in discussione in Europa sembrano meno materiali di quelle americane. Da un lato questo significa che ci saranno meno Euro che Dollari americani nel mercato (e questo dovrebbe rafforzare l'Euro), però le ricadute del coronavirus saranno più profonde, riducendo l'attrattiva della regione.

Dollaro americano: view neutrale per le stesse ragioni dell'Euro.

Yen giapponese: la view rimane fortemente negativa. L'unico lato positivo dello Yen è la sua forza durante fasi di avversione al rischio. Durante la recente correzione, lo Yen giapponese non ha sovraperformato le altre valute perdendo la sua funzione principale in portafoglio.

Valute emergenti: view neutrale. Alcune valute emergenti sembrerebbero sottovalutate e il crescente numero di asset a rendimento negativo sono di supporto a questa asset class, ma l'aspettativa di una recessione globale a causa del coronavirus ne riduce l'attrattiva.

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.