

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



Aspettando Godot

Dopo le «montagne russe» dei primi mesi dell'anno e tutte le speculazioni sull'impatto del covid-19 sugli EPS, l'attuale **reporting season** potrebbe vedere uno spiraglio di luce, anche se solo le ultime settimane del trimestre sono state realmente colpite dal lockdown.



Fonte: J.P. Morgan, Zerohedge

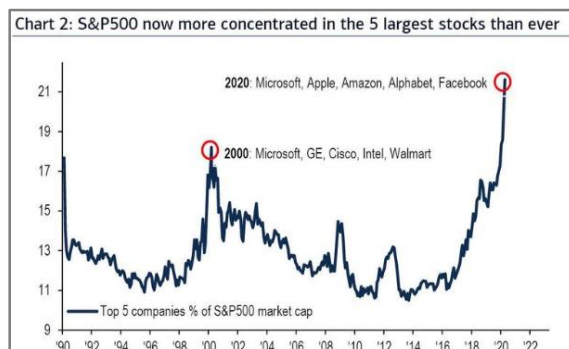
Almeno per gli Stati Uniti, l'evidenza è che nel primo trimestre le società sono andate discretamente: il 65% delle aziende è stata in grado di battere il consenso.

Guardando al futuro, sfortunatamente la percentuale di aziende che forniscono indicazioni positive è solo del 15%, mentre l'85% di esse presenta indicazioni negative o le ritira.

Va sottolineato che «ritirare le indicazioni» non è necessariamente presagio di cattive notizie, ma che ci sono troppe incertezze per fare previsioni accurate.

Questa settimana sarà particolarmente importante in quanto molti colossi dell'S&P500 presenteranno il resoconto sugli utili.

Vale la pena notare che, negli ultimi anni, a causa della polarizzazione dell'economia, le società in crescita (**tech**) hanno ampiamente sovraperformato i ciclici.



Fonte: BofA, Bloomberg, Zerohedge

Il trend è stato rinforzato dal Covid, molti giganti del tech hanno beneficiato del lockdown.

Il fenomeno ha portato i 5 più grandi titoli, tutti relativi alla tecnologia (**Microsoft, Apple, Amazon, Alphabet e Facebook**), a raggiungere cumulativamente il 22% del S&P500, molto al di sopra del precedente picco registrato nel 2000.

Aspettando Godot (continua)

Questo significa che l'S&P500 è sempre più legato alla performance di una manciata di titoli. Anche se queste compagnie hanno un business model robusto e una profittabilità sopra la media, sono anche ultra-comprate e scambiate sul mercato a multipli più alti della media; il rischio nascosto, quindi, è che un'inversione della tendenza, anche se momentanea, potrebbe provocare una correzione dell'intero mercato abbastanza significativa.

Questo è il motivo per cui questa sarà la settimana più importante di tutte. Se i risultati di questi giganti del tech saranno in linea o sopra le aspettative, il rally potrebbe continuare; in caso contrario il mercato potrebbe trovare una «scusa» per iniziare una correzione psicologica dopo il sospiro di sollievo che per diversi aspetti è stato molto potente.

Consideriamo ora un'altra asset class, un altro tipo molto raro di rischio di "concentrazione". Con l'arresto delle economie globali, l'eccesso di offerta di **petrolio** si concentra nelle strutture di immagazzinamento, che vengono rapidamente riempite, con una capacità di riserva molto limitata. Questo è il motivo per cui la scorsa settimana i prezzi del greggio per il West Texas Intermediate (WTI, lo standard americano per il petrolio), sono scesi profondamente in territorio negativo, raggiungendo i -40 \$ al barile.

Il motivo per cui ciò è accaduto è che i futures su materie prime sono molto diversi dai futures su altri titoli finanziari. Alla scadenza del contratto, i futures su titoli finanziari sono regolati in contanti, senza ulteriori obblighi. In caso di futures su materie prime, l'acquirente è tenuto a ricevere la **consegna fisica** della merce sottostante (ad es. nel caso del WTI, 1000 barili per contratto). Questo è il motivo per cui le posizioni in futures su materie prime sono generalmente chiuse prima della scadenza, solo le società che operano in quei settori arrivano di solito a scadenza e ricevono la consegna fisica.

Quello che è successo nel WTI nell'ultima settimana è una combinazione di 3 fattori:

1. le riserve di petrolio erano già abbastanza cospicue prima della crisi;
2. il Covid-19 ha causato una forte riduzione nel consumo di petrolio nel mondo (molti hanno stimato attorno a 30 milioni di barili al giorno);
3. nonostante questo, il cartello dell'OPEC si è «rotto» a inizio marzo e la produzione di petrolio è stata aumentata. Il nuovo accordo stipulato in aprile entrerà in vigore il 1° maggio e taglierà la sovrapproduzione di soli 10 milioni di barili al giorno, un livello non sufficiente per ribilanciare il mercato petrolifero.

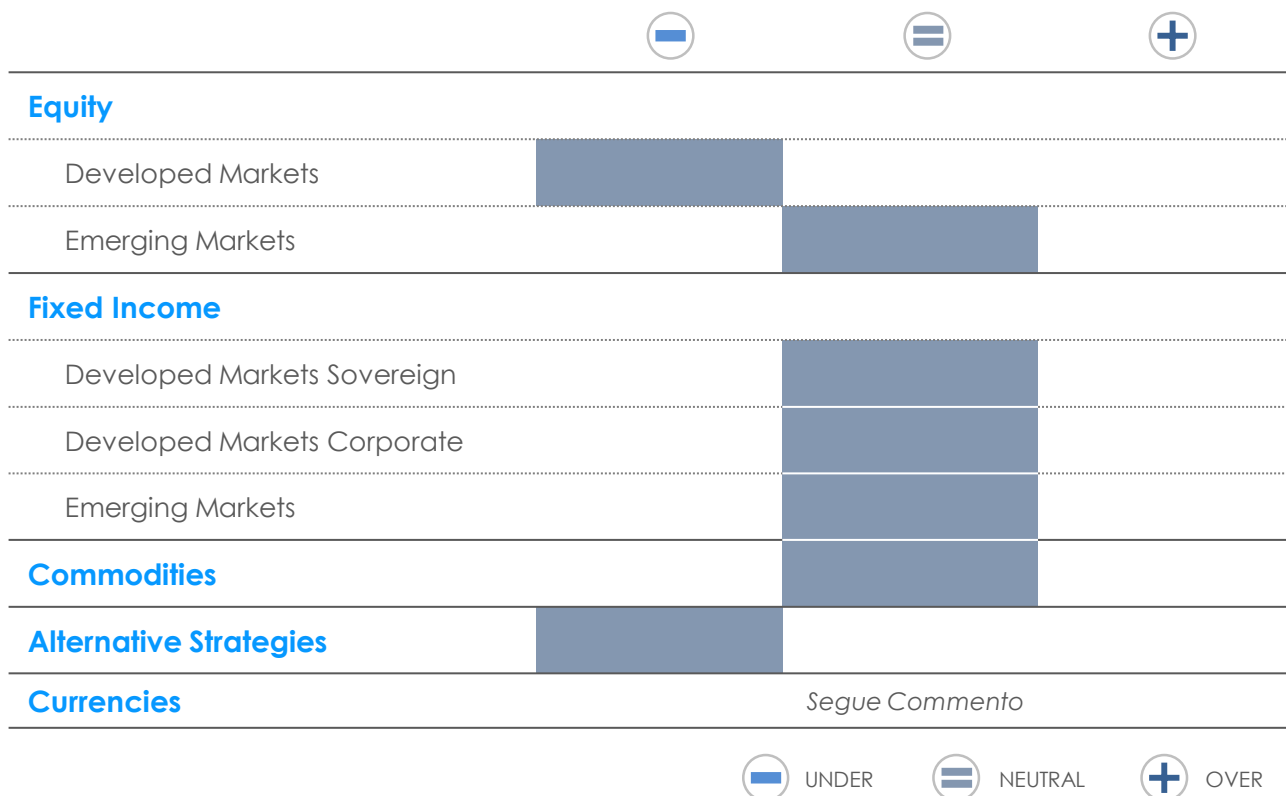
La fornitura extra contro il calo del consumo ha portato ad una rapida saturazione delle scorte onshore, al punto che anche le navi petroliere vengono affittate come magazzini di stoccaggio di petrolio senza una destinazione precisa.

Con l'avvicinarsi della scadenza per la consegna del contratto a inizio maggio, coloro che avevano posizioni lunghe, ma non erano disposti a ricevere la consegna fisica, non sono stati in grado di trovare nessuno che potesse rivendere le posizioni, poiché era sempre più difficile e costoso trovare spazio disponibile per l'immagazzinamento. Il prezzo del contratto ha iniziato a scendere drasticamente, andando sotto zero fino a -40 \$ al barile. Ciò significa che il venditore ha dovuto pagare l'acquirente. Assurdamente, quello che è sempre stato un asset ora è diventato una passività.

Alcuni ETF/ETC/ETN sono stati colpiti da questo fatto e in alcune giurisdizioni gli investitori in questi prodotti si trovano ora a dover integrare fondi presso la banca / broker in cui hanno i loro conti correnti, il che significa che hanno perso più soldi di quanti ne abbiano investiti. Ciò è scioccante, poiché normalmente con gli ETF il rischio di perdita è limitato all'importo investito.

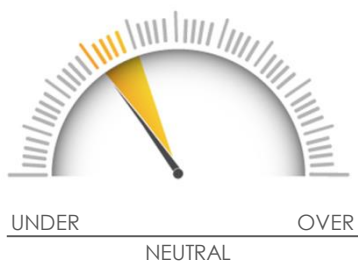
L'ETF più grande al mondo su WTI è sfuggito a questo destino, poiché grazie ai suoi regolamenti, rinnova le posizioni una settimana prima della scadenza. Ora la domanda è: **cosa accadrà alla prossima scadenza tra 20 giorni?** L'eccesso di offerta non si risolverà e la capacità di immagazzinamento rimasta sarà minima o inesistente. Se gli operatori del mercato e / o gli speculatori rinnoveranno le posizioni in ETF prima della scadenza, un'altra discesa potrebbe essere possibile, forse anche più profonda.

Asset Allocation View



Equity

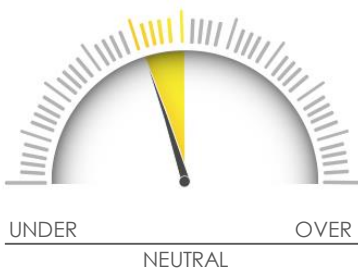
Developed Markets



Si mantiene la raccomandazione di sottopeso; la dicotomia interna tra economia reale e mercati finanziari è sempre più evidente. Il Comitato vede i livelli di scambio attuali come il più vicino possibile al limite massimo dove i mercati potrebbero bloccarsi per un po' di tempo, a meno che l'attuale reporting season darà chiare indicazioni verso altre direzioni. Anche se presenta i multipli più alti, la preferenza rimane sull'America, in quanto è il paese in cui sono state implementati gli stimoli fiscali e monetari più ingenti. Il Comitato, con opinioni differenziate tra i partecipanti, predilige lo stile growth..



Emerging Markets

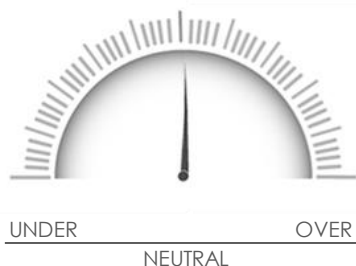


La raccomandazione rimane leggermente negativa dopo il recente rimbalzo. Si mantiene la preferenza sui mercati emergenti rispetto a quelli sviluppati, in quanto i multipli sono inferiori. In termini geografici si rimane positivi sull'Asia, il primo paese che ha riaperto dopo il coronavirus ed il maggior importatore di materie prime, il cui prezzo è sceso drasticamente. Per le stesse ragioni si mantiene il sottopeso in America Latina e in Europa emergente, in quanto sono i principali esportatori di materie prime e quindi sono stati fortemente impattati dalla situazione attuale.



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, nonostante le aspettative di forte aumento del rapporto debito/PIL, a causa delle misure fiscali appena approvate da molti governi. Tra i bond sovrani, i Treasury americani sono l'unica asset class sui cui si è positivi, in quanto potrebbero beneficiare dello status di «safe haven» per gli investitori nei periodi di avversione al rischio. Cambia la raccomandazione sull'Europa periferica che viene portata a neutrale, in quanto l'agenzia di rating S&P non ha abbassato il rating per il credito Italiano, quindi c'è spazio per un rimbalzo nel breve termine.

EU Core



EU Periphery



US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View portata a un leggero sovrappeso. Anche se gli spread hanno continuato a restringersi nelle due settimane, il QE delle banche centrali continuerà per molto tempo favorendo un'ulteriore riduzione degli spread. Inoltre, molte banche non sono in grado di pagare i dividendi come indicato da alcune banche centrali, cosa che ci si potrà aspettare anche da società del settore petrolifero e delle materie prime. Anche i riacquisti saranno molto più bassi rispetto al passato. Questa perdita nel flusso di dividendi e nei riacquisti porterà ad un aumento della domanda di obbligazioni societarie per i loro coupon. La preferenza rimane per le obbligazioni IG, ma la view sugli high yield americani è stata portata a neutrale grazie all'intervento della Fed.

IG Europe



IG US



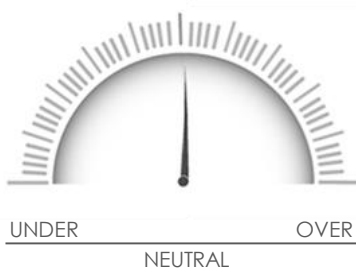
HY Europe



HY US



Emerging Markets



Si mantiene una view neutrale. L'asset class ha sofferto di forti deflussi nel primo trimestre 2020 e gli spread sono a livelli più attraenti rispetto alle medie storiche. La liquidità iniettata da molte banche centrali dei mercati sviluppati dovrebbe aiutare a ridurre la carenza di liquidità e il contesto di bassi rendimenti dovrebbe gradualmente portare a una nuova caccia al rendimento. L'unica avvertenza è che le banche centrali dei mercati emergenti non stanno attuando QE per proteggere il prezzo e la liquidità dei loro bond e quindi il segmento è più vulnerabile alla volatilità di breve termine.

Local Currency



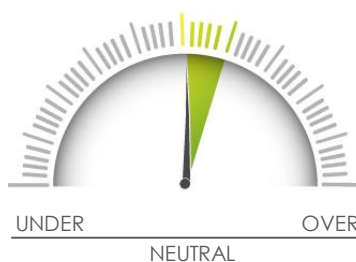
Hard Currency IG



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 basso rendimento, ma anche e soprattutto come copertura contro tensioni geopolitiche e turbolenze inaspettate. Come ampiamente discusso, l'eccessiva produzione di petrolio potrebbe continuare a far ridurre i prezzi. Si mantiene il sottopeso sulle materie prime industriali.

Precious



Energy



Industrial



Alternative Strategies



È stata ridotta la raccomandazione a sottopeso sulle strategie alternative liquide, poiché l'attesa normalizzazione della volatilità nelle prossime settimane potrebbe consentirne il recupero.

UNDER OVER
NEUTRAL

Low Volatility



Medium Volatility



High Volatility



Currencies

Euro: view neutrale. La regione sembra essere più lenta nel riaprire le sue economie e gli stimoli monetari e fiscali sono stati più limitati che in altri paesi. Questo significa che gli asset europei risulteranno meno attraenti di altri, ma questa situazione implica anche che l'emissione di euro aumenterà in misura minore rispetto ad altre valute.

Dollaro americano: view neutrale con una leggera tendenza positiva a causa del suo status di «safe haven».

Yen giapponese: view 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'attrattività.

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.