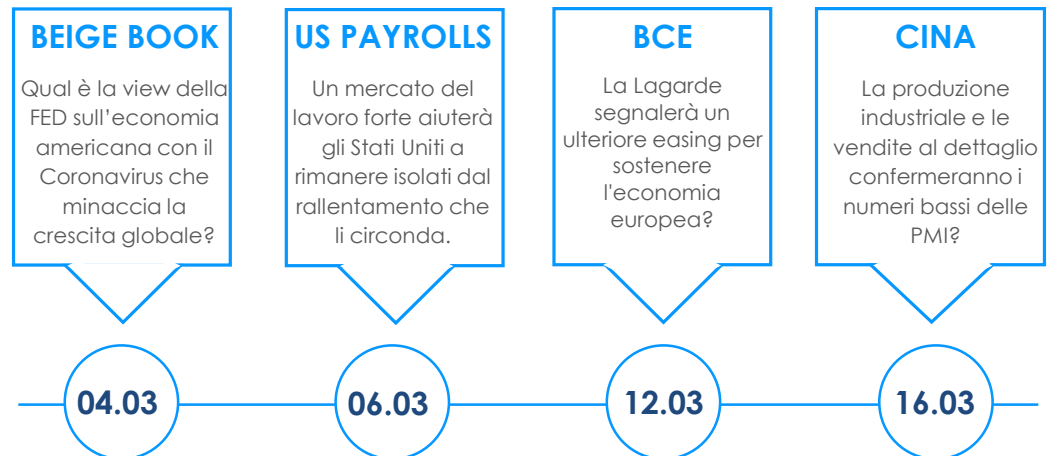


## Eventi Principali

### Azimut Global Network

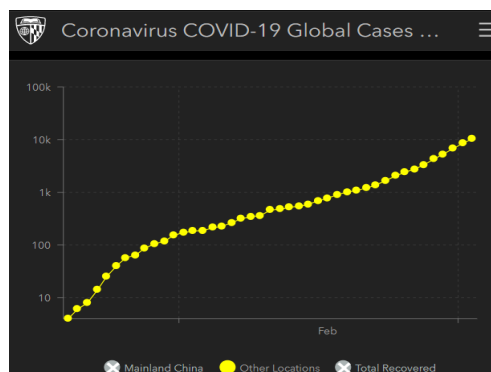
- \* **Milan**
- \* Abu Dhabi
- \* Cairo
- \* Dubai
- \* Dublin
- \* Hong Kong
- \* Istanbul
- \* Lugano
- \* Luxembourg
- \* Mexico City
- \* Miami
- \* Monaco
- \* Santiago
- \* São Paulo
- \* Shanghai
- \* Singapore
- \* Sydney
- \* Taipei



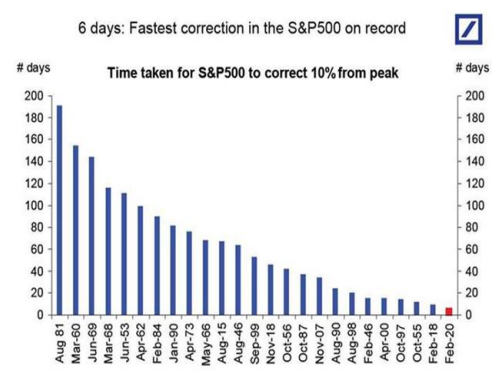
## Commento Macro

L'andamento positivo di tutte le asset class, che durava dalla fine della scorsa estate, si è interrotto bruscamente. L'espandersi dell'epidemia al di fuori della Cina, in Italia e in Iran, seguito da pochissimi casi segnalati negli Stati Uniti, ha drasticamente **cambiato il sentiment degli investitori**.

Nulla è cambiato nel modello di **espansione del Coronavirus**, il grafico in basso a sx mostra chiaramente come il tasso di crescita del contagio sia stato costante (la scala è logaritmica). I mercati finanziari, dopo aver ignorato il virus fino a metà febbraio, hanno iniziato a crollare: ci sono voluti solo 6 giorni perché l'S&P500 sprofondate → un calo del 10% rispetto a un recente massimo. È il tempo più breve mai registrato (grafico in basso a dx).



Fonte: Johns Hopkins CSSE



Fonte: Deutsche Bank Research

In tempi di **elevata volatilità**, quando in genere le emozioni sono il peggior nemico di qualsiasi decisione di investimento, bisogna concentrarsi sui numeri per evitare errori.

Guardando i fondamentali, i mercati erano vulnerabili a una correzione non solo a causa della condizione di ipercomprato a breve termine, ma anche perché i multipli erano vicini al livello più alto degli ultimi due decenni.

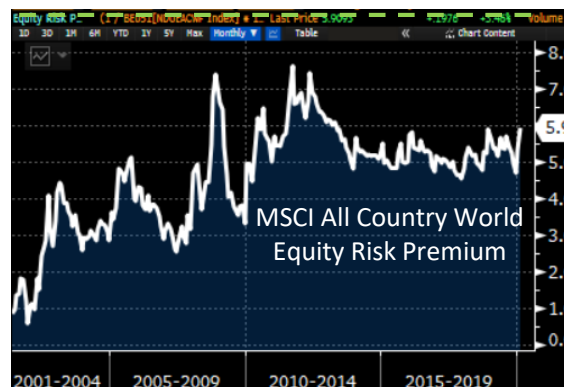
## Commento Macro (continua)

L'immagine in basso a sx mostra il rapporto P/E dell'indice MSCI All Country World. Dopo questa rapida correzione, le valutazioni sono tornate nella parte inferiore dell'intervallo dal 2015, data che segnò l'inizio delle politiche di tasso di interesse a zero/negativo.

Come conseguenza della correzione dei mercati azionari, che ha anche scatenato una frenesia d'acquisto delle obbligazioni sovrane, il premio per il rischio azionario è salito a livelli associati a forti rendimenti successivi (grafico in basso a dx).



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

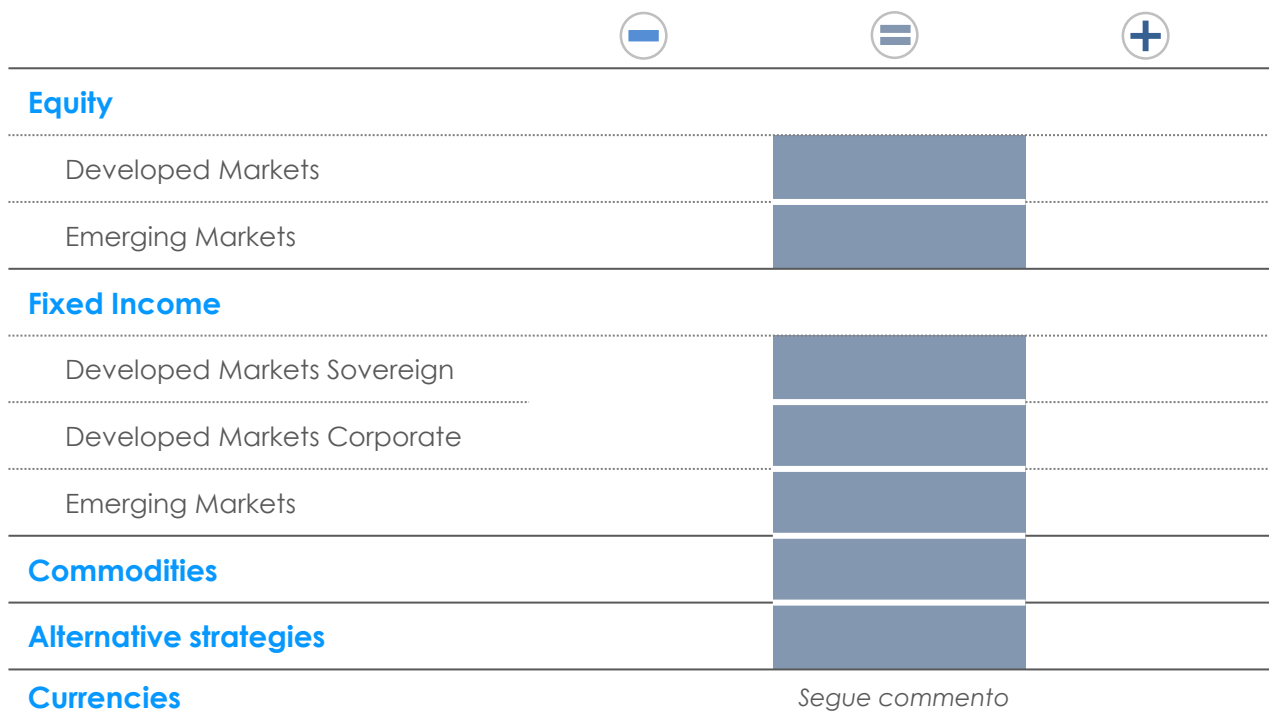
Dopo l'ultima triste settimana sui mercati finanziari, le banche centrali dovrebbero fornire liquidità e/o stimoli aggiuntivi. Inoltre i governi potrebbero prendere in considerazione ulteriori stimoli fiscali aggressivi al fine di mitigare il rallentamento indotto dal virus. Si prevede che tutte queste misure andranno a sostenere gli asset rischiosi, in particolare le azioni.

**Quindi va tutto bene? Si può tornare ad investire in equity?** Forse la situazione attuale dovrebbe essere presa con cautela. Mettendo da parte ciò che faranno le banche centrali e/o i governi (post-Comitato di Asset Allocation, in data 3 marzo, la Fed ha effettuato un «inter-meeting move», ossia un taglio dei tassi ufficiali fuori-meeting, portandoli nel range 1%-1,25%), il Coronavirus continua ad incrementare i timori man mano che i casi aumentano. In molti mercati emergenti e sviluppati viaggi, eventi e conferenze sono stati cancellati o sottoposti a restrizione; scuole, infermerie, uffici pubblici sono stati chiusi e molte società hanno implementato lo «smart working». Maggiore sarà il numero di contagi, maggiori saranno le ripercussioni economiche. È quindi ragionevole aspettarsi che le previsioni sugli utili vengano riviste al ribasso. In tal caso, le valutazioni inizieranno a salire, il che potrebbe rendere i mercati nuovamente vulnerabili a ulteriori perdite. Perciò, dopo questo movimento importante e immediato verso il basso, ci si può aspettare un rimbalzo nel breve termine, ma nel medio/lungo termine è raccomandabile un approccio più cauto.

**Bisogna quindi investire su bond corporate?** Probabilmente uno dei segmenti più protetti sarà quello dei bond investment grade corporate europei, in quanto la BCE continuerà il QE mettendo una base ai prezzi delle obbligazioni, ma i ritorni attesi saranno appena positivi. Nell'ambito High Yield, il rischio di un rallentamento più pronunciato probabilmente esporrà tali obbligazioni a un significativo ribasso, quindi meglio evitare questo segmento. Solo nei bond emergenti si può trovare valore, in quanto l'anno scorso ha sofferto sostanziosi deflussi dovuti alla trade war prima e al virus poi, che ha per primo colpito i paesi emergenti.

Infine, alcuni spunti sui **bond sovrani**. La parte lunga della curva ha raggiunto i livelli più bassi di sempre. Razionalmente non c'è motivo per le banche centrali di impegnarsi in QE per comprimere ulteriormente i tassi a lungo termine. I mercati sono caratterizzati da un problema di fiducia e liquidità, che dovrebbe essere affrontato fornendo finanziamenti extra (o illimitati) alle banche commerciali, iniettando nuovi contanti nel mercato dei pronti contro termine o tramite operazioni di mercati aperti e/o abbassando i tassi. Il rischio nascosto è che questa volta la crisi non è originaria dei mercati finanziari, ma è legata alla (ir)razionale paura della gente comune; stimoli monetari potrebbero non cambiare questi comportamenti. Inoltre, se la chiusura delle fabbriche e il calo del commercio globale porteranno a interruzioni nelle supply chain, allora si potrà assistere a un ritorno dell'inflazione, che potrebbe influire negativamente sulle obbligazioni a lungo termine. Forse le banche centrali non sembreranno più onnipotenti e i Treasury a lungo termine potrebbero non essere più un paradiso sicuro.

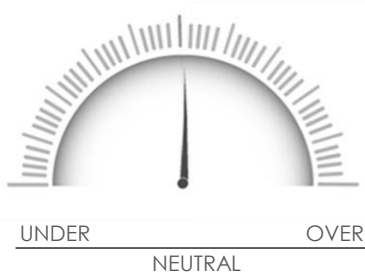
# Asset Allocation View



- UNDER   
 = NEUTRAL   
 + OVER

## Equity

### Developed Markets



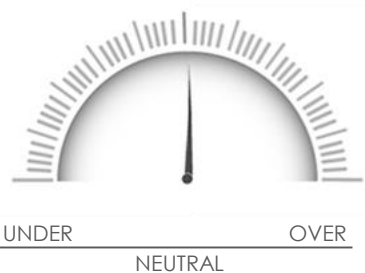
Si mantiene una view neutrale. Da un lato, multipli e prezzi bassi hanno portato a toni più aggressivi e qualche portfolio manager ha aumentato l'esposizione equity negli ultimi due giorni di febbraio. D'altro canto, la costante informazione da parte dei media sul Coronavirus potrebbe portare ad un importante rallentamento dell'attività economica che potrebbe influenzare la crescita globale e quindi gli EPS. Un rimbalzo a breve termine è possibile a causa delle condizioni di ipervenduto, ma c'è il rischio di ulteriori ribassi nel medio/lungo termine. L'America è la regione preferita.

US +

Europe =

Japan -

### Emerging Markets



Si mantiene una view neutrale. I mercati emergenti sono le regioni più colpite dal Coronavirus, non solo perché è da dove è inizialmente emerso, ma anche per la loro grande influenza sulla crescita globale; inoltre, sono i paesi con le valutazioni più basse negli indici azionari. Sta tornando una view positiva sull'Asia, in quanto il contagio sembra rallentare (tranne in Sud Corea). Inoltre, l'Asia è un forte importatore di commodities che hanno visto un forte crollo dei prezzi. Al contrario, sull'Europa emergente e sull'America Latina l'atteggiamento è più cauto, poiché tali regioni dipendono maggiormente dalle commodities.

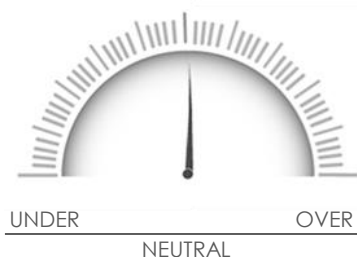
Asia ex-Japan +

EEMEA -

LATAM -

## Fixed Income

### Developed Markets Sovereign



Si mantiene una view neutrale, in quanto le aspettative di intervento da parte delle banche centrali potrebbero portare a upside sui bond sovrani. L'opinione è di iniziare a fare «take profit» sui bond a lungo termine, vendendo sulle news delle attività delle banche centrali. La view sui BTP italiani è stata riportata a neutrale (con possibile downgrade futuro) a causa del Coronavirus in Italia, in quanto questo peserà sulla spesa fiscale, ridurrà il turismo primaverile/estivo e abbasserà l'attività economica in generale. View negativa per i governativi giapponesi, a causa del rallentamento interno.

EU Core



EU Periphery



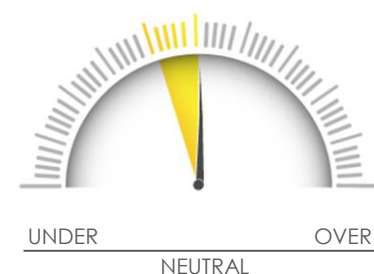
US Treasury



Japanese JGB



### Developed Markets Corporate



Si mantiene una view neutrale con una tendenza negativa. I corporate bond europei rimangono i segmenti preferiti dagli acquisti del QE della BCE. Tra questi si preferiscono i bond subordinati, principalmente di emittenti italiani, perché venduti con difficoltà a seguito delle news sul Coronavirus. La view sugli high yield è negativa in quanto il segmento è più vulnerabile a un pronunciato rallentamento e ha subito deflussi nella settimana passata. Gli high yield sono inoltre più influenzati dall'abbassamento del prezzo del petrolio, in quanto molte compagnie energetiche hanno rating sub-investment grade.

IG Europe



IG US



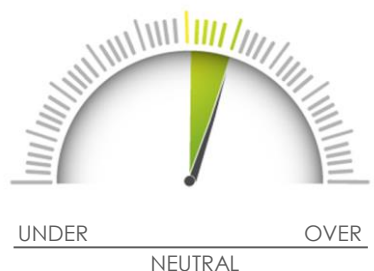
HY Europe



HY US



### Emerging Markets



Si mantiene una view leggermente positiva. Il recente calo dei tassi risk-free a livello globale sosterrà ulteriormente l'inseguimento dei rendimenti. Le aspettative di ulteriori interventi da parte delle banche centrali dei mercati sviluppati supportano l'asset class, che ha sempre beneficiato di politiche monetarie più accomodanti.

Local Currency



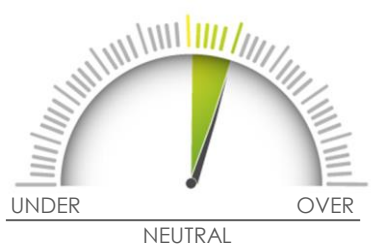
Hard Currency IG



Hard Currency HY



## Commodities



La view mantiene un'inclinazione positiva. Si continuano a preferire i metalli preziosi, non solo per il contesto a basso rendimento, ma anche come «hedge» contro le tensioni politiche e turbolenze inaspettate. È stato ridotto l'underweight su energy e industrial commodities, in quanto il Coronavirus ha portato a un rallentamento globale.

Precious



Energy



Industrial



## Alternative Strategies



UNDER                      OVER  
NEUTRAL

È stata migliorata la view sulle strategie alternative liquide, in quanto il contesto a basso rendimento, insieme all'aumento del rischio legato al Coronavirus, rappresenta una buona alternativa all'asset class fixed income, con minor grado di volatilità. Si continuano a preferire fondi con asset misti o equity, rispetto a strategie a medio/alta volatilità.

Low Volatility



Medium Volatility



High Volatility



## Currencies

**Euro:** view leggermente negativa. L'esplosione del Coronavirus in Italia sta influenzando l'economia domestica e potrebbe portare ad ulteriore spread in tutte l'unione europea. Inoltre, la vicinanza con l'economia cinese, le rinnovate tensioni con il Regno Unito sull'accordo commerciale e la minaccia di Erdogan di inondare l'UE di migranti sono tutte news negative per l'Euro.

**Dollaro Americano:** view migliorata a «leggermente positivo». Il dollaro americano la scorsa settimana non ha sofferto tanto quanto ci si aspettava, ossia come sono solite fare le "valute di finanziamento" (in particolare lo Yen, ma anche l'Euro) tendono a rafforzarsi. Inoltre, lo stringersi dello spread a 2 anni non ha influenzato questa valuta. La riduzione della leva finanziaria e l'atteggiamento più avverso al rischio da parte degli operatori stanno supportando la domanda di asset «sicuri» e i Treasury americani lo sono. A supportare il dollaro Usa anche la tensione sui mercati dei pronti contro termine.

**Yen Giapponese:** view abbassata a «fortemente negativa». L'unico pregio dello Yen era la sua forza durante le fasi di crescente avversione al rischio. Durante la recente forte correzione, lo yen giapponese non ha sovraperformato le altre valute, perdendo di fatto la sua funzione principale in un portafoglio. Anche l'economia domestica stava affrontando un marcato rallentamento già prima dell'epidemia di Coronavirus.

**Valute Emergenti:** la view è neutrale con una tendenza positiva. Alcune valute emergenti appaiono sottovalutate e il crescente numero di asset a rendimenti negativi sono di supporto a questa asset class.

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.