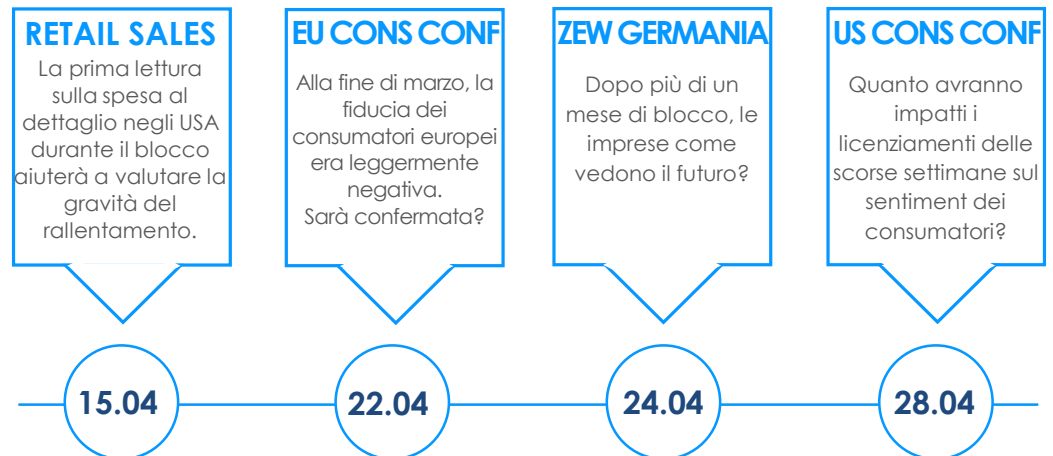


Eventi Principali

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



TRA SCILLA E CARIDDI

Dopo l'enorme drawdown durato un mese e terminato a fine marzo, il rimbalzo annunciato qualche settimana fa è arrivato. Gli interventi della FED per rimediare alla carenza di liquidità sono stati l'arma decisiva. Negli ultimi tempi i mercati finanziari sembrano essere in crescita (eccessivamente?) e ottimisti per il futuro. Questa tendenza sarà sostenibile?

Partiamo da una valutazione dell'economia utilizzando i pochi dati che abbiamo su base tempestiva. Prendiamo innanzitutto la più grande economia globale, l'**America**, e il suo motore di crescita: i suoi consumatori (che valgono il 70% del PIL). Il grafico mostra la forza lavoro, quindi le persone attualmente impiegate. Questo dato, preso dal report sui salari di aprile, mostra il periodo dalla seconda settimana di marzo, prima che l'America entrasse in lockdown. La tabella nel grafico mostra le richieste dei **sussidi di disoccupazione** delle ultime tre settimane.

In questo breve lasso di tempo, 17milioni di persone hanno perso il lavoro. Visto in prospettiva, è il doppio della perdita di lavoro registrata nella crisi finanziaria del 2008-2009.

Dato che la forza lavoro americana è di circa 160 milioni di persone, significa che l'indice di disoccupazione aumenterà del 10% raggiungendo circa il 14%, di gran lunga al di sopra di qualsiasi picco dai tempi del dopoguerra (grafico a destra). Purtroppo questo è solo l'inizio, si prevedono ulteriori perdite di lavoro nelle settimane a venire.



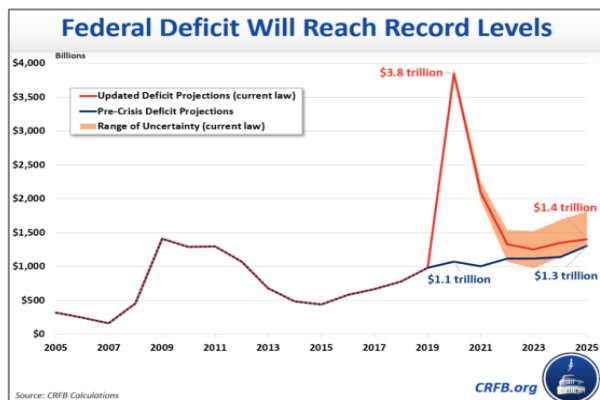
Fonte: Bloomberg

TRA SCILLA E CARIDDI (continua)

Oltre a tutto ciò, ci sono innumerevoli piccole e medie imprese che non saranno in grado di affrontare il blocco imposto dal Covid-19. Questi sviluppi avranno effetti a lungo termine sull'economia, riducendone il potenziale di crescita.

Un recupero a «V» è poco probabile, quasi sicuramente si tratterà di un recupero a «U».

Se l'entità dell'impatto sull'economia è senza precedenti, lo stesso si può dire per le misure messe in atto da governi e banche centrali in tutto il mondo. Concentriamoci di nuovo sull'America, dove le misure intraprese dagli attori politici sono le più significative.



Fonte: CRFB.org

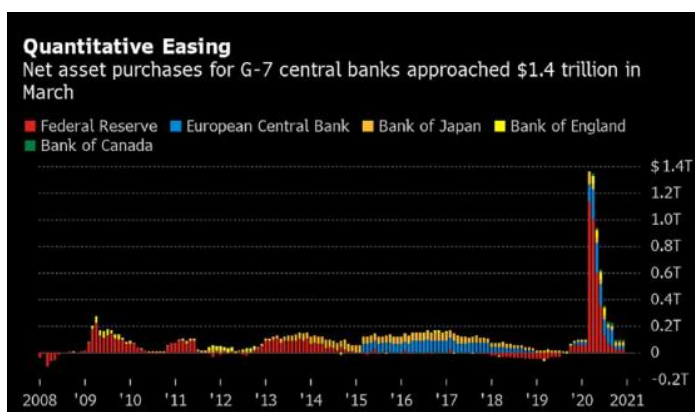
Il grafico rappresenta il **deficit fiscale americano**. La linea blu rappresenta le proiezioni pre Covid-19, mentre quella arancione è quella aggiornata che include le misure di stimolo fiscale approvate fino ad ora (altre sono ancora in approvazione). Il deficit fiscale americano raggiungerà i 4 trilioni quest'anno, il 20% del PIL, e la spesa aggiuntiva cumulativa per i prossimi 5 anni è di circa 10 trilioni, l'equivalente al 50% del debito aggiuntivo.



Fonte: Bloomberg

Il grafico rappresenta l'evoluzione del **bilancio della FED**.

L'orizzonte temporale include il periodo pre 2008 per ricordare a cosa una politica monetaria prudente dovrebbe assomigliare. Solo nell'ultimo mese la FED ha iniettato 2 trilioni nei mercati finanziari aumentando la fornitura di liquidità del 50%.



Fonte: Bloomberg Economics

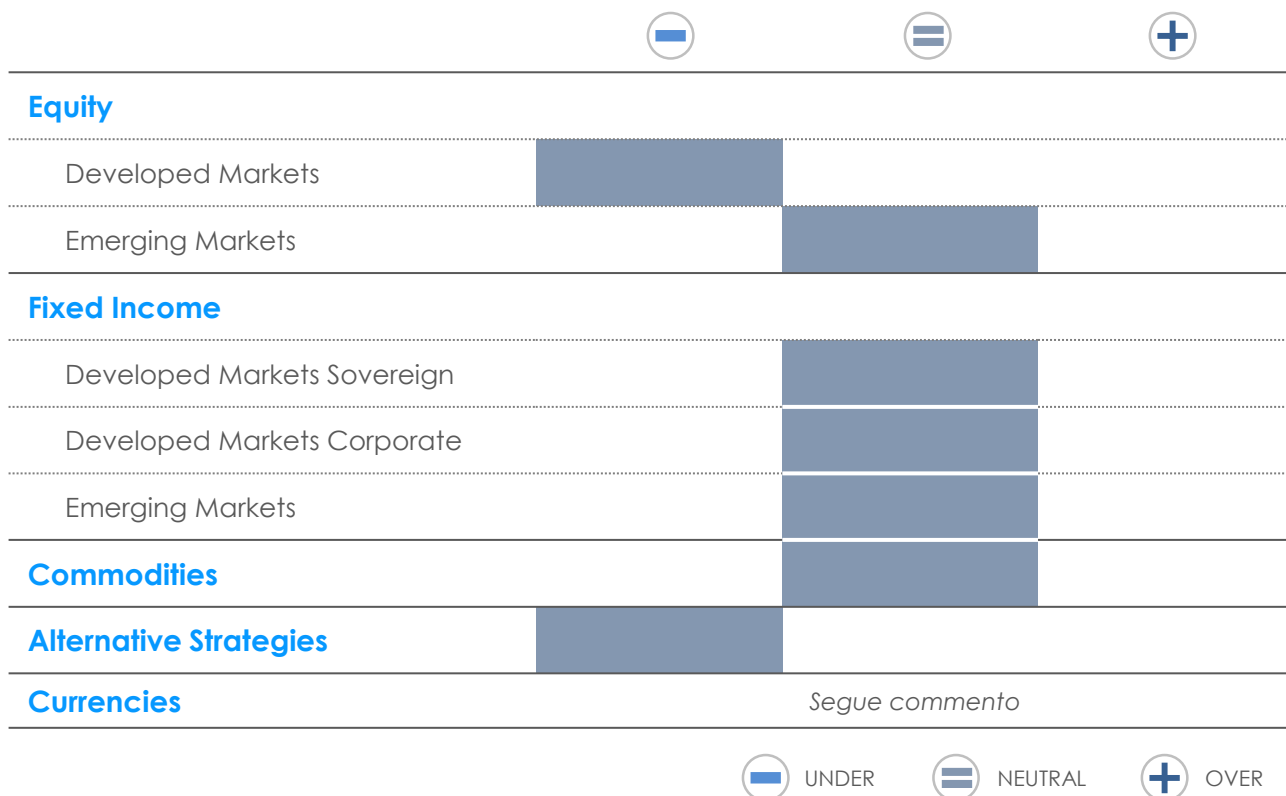
Il grafico rappresenta l'entità del **QE** messo in atto collettivamente dalle varie banche centrali. Include anche le aspettative per gli acquisti per il resto del 2020. L'ultimo valore certo è quello relativo a marzo ed è rappresentato dalla barra più alta.

Da questo grafico si nota che l'ultimo stimolo fiscale è di 5/6 volte più grande dei QE che sono stati implementati dalle banche centrali nell'ultimo decennio.

Il dilemma di ogni portfolio manager quindi è: quale fattore bisogna prendere in considerazione nella costruzione dell'asset allocation? Dovrà essere l'economia reale (*bearish*) o la azioni intraprese da governi e banche centrali (*bullish*)? La risposta non è facile, entrambi i fattori sono molto forti e sarà come navigare tra «Scilla e Cariddi».

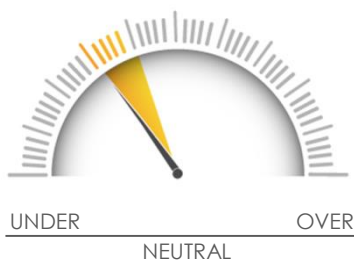
Probabilmente l'approccio più prudente è quello di sovrappesare le asset class e le regioni che saranno più supportate dalle misure fiscali e monetarie approvate di recente. La prossima stagione degli utili e i dati macro dovrebbero far più luce sul futuro.

Asset Allocation View



Equity

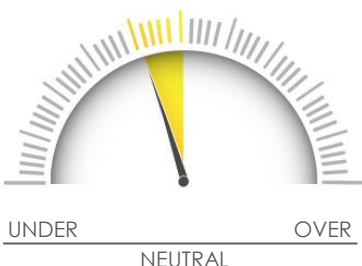
Developed Markets



Dopo un altro movimento nei mercati equity globali, la view si sposta a underweight a causa della dicotomia tra economia reale e mercati finanziari discussa nel commento macro. Il comitato vede gli attuali livelli vicini ai limiti massimi dell'intervallo di negoziazione, dove i mercati potrebbero rimanere «incastrati» per un po' di tempo nell'attesa di maggiore chiarezza sui dati macro e micro. Anche se è il mercato con i multipli più elevati, l'America rimane il mercato preferito in quanto è il paese dove sono stati implementati più stimoli fiscali e monetari. Il comitato, con opinioni differenziate tra i partecipanti, ha inoltre una preferenza per lo stile growth.



Emerging Markets

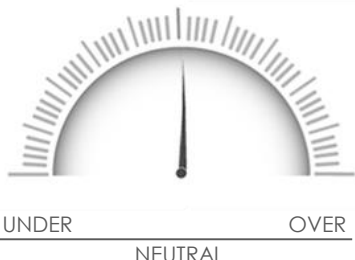


La view è stata abbassata a sottopeso a seguito del recente rimbalzo. Rimane una preferenza moderata per i mercati emergenti in quanto i loro multipli sono molto più bassi di quelli dei mercati sviluppati. In termini geografici, si mantiene una view positiva sull'Asia emergente, in quanto è la prima regione che sta uscendo dal lockdown e rappresenta il più grande importatore di materie prime, i cui prezzi sono calati drasticamente. Per la stessa ragione si mantiene la raccomandazione di sottopeso per l'Europa emergente e l'America Latina, in quanto queste regioni sono esportatrici di materie prime e quindi fortemente impattate dalla situazione sopra descritta.



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. Si mantiene il sottopeso sui bond dell'Europa periferica in quanto ci si aspetta una diminuzione del PIL e nelle entrate fiscali, insieme all'aumento delle spese fiscali, indeboliranno il merito creditizio dei paesi che già soffrono di rapporti debito/PIL elevati.

EU Core



EU Periphery



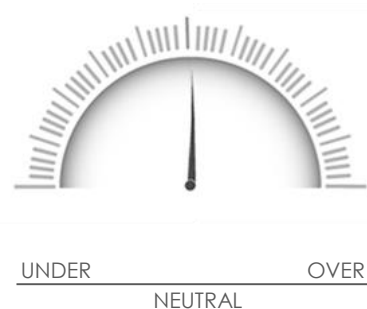
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



La view è stata riportata a livelli neutrali a causa dello stringersi dello spread nelle ultime settimane, dopo che la FED ha iniziato ad iniettare liquidità nel segmento attraverso acquisti di corporate. Anche se gli spread sono abbastanza alti rispetto alle medie storiche, è anche vero che l'avvento del blocco globale delle economie impatterà negativamente sul merito creditizio di molti emittenti, soprattutto nel segmento high yield che si continua a non preferire. Ci si aspetta dunque che qualsiasi futuro restringimento dello spread sarà più graduale rispetto a quello delle ultime settimane. Considerando che la Fed sta acquistando in modo più aggressivo rispetto alla BCE, il comitato ha una leggera preferenza per le società statunitensi.

IG Europe



IG US



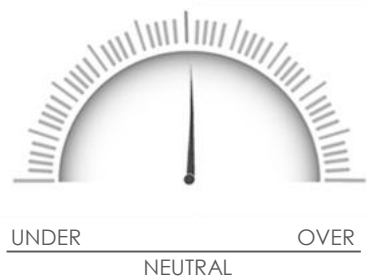
HY Europe



HY US



Emerging Markets



Si mantiene una view neutrale. L'asset class ha sofferto di forti deflussi nel primo quarto del 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.

Local Currency



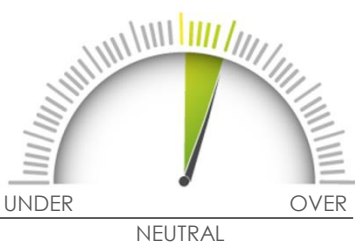
Hard Currency IG



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. Dopo che l'OPEC+ è stato in grado di raggiungere un accordo, è stato rimossa la raccomandazione al sottopeso sul petrolio in quanto l'annuncio dei tagli dovrebbe aiutare a stabilizzarne il prezzo. Si mantiene il sottopeso sulle materie prime industriali.

Precious



Energy



Industrial



Alternative Strategies



UNDER OVER
NEUTRAL

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

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.