

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

Il mese di gennaio è terminato con una netta inversione dell'andamento rispetto alla prima metà del mese.

All'inizio dell'anno tutto sembrava andare per il meglio: la trade war e la Brexit sembravano finalmente non essere più al centro delle discussioni, i dati macroeconomici mostravano i primi segni di stabilizzazione e miglioramento e le banche centrali erano impegnate a rimanere accomodanti. Anche le valutazioni, che sono ai massimi livelli degli ultimi due decenni, non sono state percepite come una minaccia immediata. Tutto sommato un mix perfetto per sostenere un momento di risk-on con nessuna minaccia nell'immediato.

Lo scenario è improvvisamente cambiato con l'arrivo del Coronavirus in Cina. La malattia, nonostante lo sforzo massivo da parte delle autorità cinesi per contenerla, ha iniziato a diffondersi da Wuhan (da dove è nata) verso la Cina continentale e poi in diversi Paesi. Anche se il tasso di mortalità è abbastanza basso, il numero totale di decessi ha raggiunto già un terzo del bilancio delle vittime della SARS in tre mesi.

Per prevenire un'espansione ulteriore del virus, che ha un'incubazione di 14 giorni nei quali non si presentano sintomi, la Cina ha implementato diverse misure di blocco sui viaggi sia nazionali che internazionali e ha imposto la chiusura per giorni/settimane di diversi uffici pubblici, scuole e aziende.

Molti paesi hanno iniziato a chiudere i confini ai passeggeri provenienti dalla Cina e società come Apple, Starbucks, McDonalds, ecc. hanno annunciato la chiusura momentanea di diversi punti vendita nella Cina continentale.

Queste misure sono molto più drastiche di quelle adottate durante la SARS e potrebbero portare ad un abbassamento della crescita PIL cinese e globale. Se la storia insegna, durante la SARS il PIL cinese ha subito un rallentamento temporaneo in termini di tasso di crescita annua dal 12% al 9%. Poiché la Cina attualmente costituisce la maggior parte della crescita globale del PIL, le conseguenze di questa pandemia potrebbero avere vasta portata sui mercati finanziari.

Commento Macro (continua)

Improvvisamente le valutazioni e gli indicatori di over-bought (iper-comprato) hanno ricominciato a «contare» nelle analisi. Abbastanza spesso i mercati non subiscono una correzione a causa dei fattori interni, ma attendono che un catalizzatore esterno inneschi la correzione.

Potrebbe questo portare ad un cambiamento drastico nell'asset allocation? La risposta dipende da quanto il contagio sarà diffuso, ma ci sono un paio di punti che potrebbero supportarci in questo momento.

Il primo è che a causa di questi sviluppi, le banche centrali manterranno le loro politiche monetarie accomodanti più a lungo del previsto. Alcune banche centrali potrebbero abbassare ulteriormente i loro tassi benchmark. Ci si aspetta per esempio che la FED tagli almeno un'altra volta i tassi nel 2020. Tassi risk-free più bassi e/o più QE potrebbero sostenere i prezzi dell'equity.

Un rallentamento nella crescita globale potrebbe portare a una prolungata correzione nei settori energy e industrial commodities. Da una parte, questo potrebbe facilitare un ulteriore easing delle banche centrali, d'altra parte potrebbe contribuire ad abbassare i prezzi dei per i settori ciclici così come per i mercati emergenti esportatori di commodities. Analogamente, a causa delle strette relazioni commerciali tra Cina e UE, un rallentamento in Cina potrebbe ritardare o arrestare temporaneamente la ripresa dell'Eurozona. Alla luce di quanto sopra, tatticamente le azioni dei mercati emergenti e europei sono state ridotte da sovrappeso a neutrali.

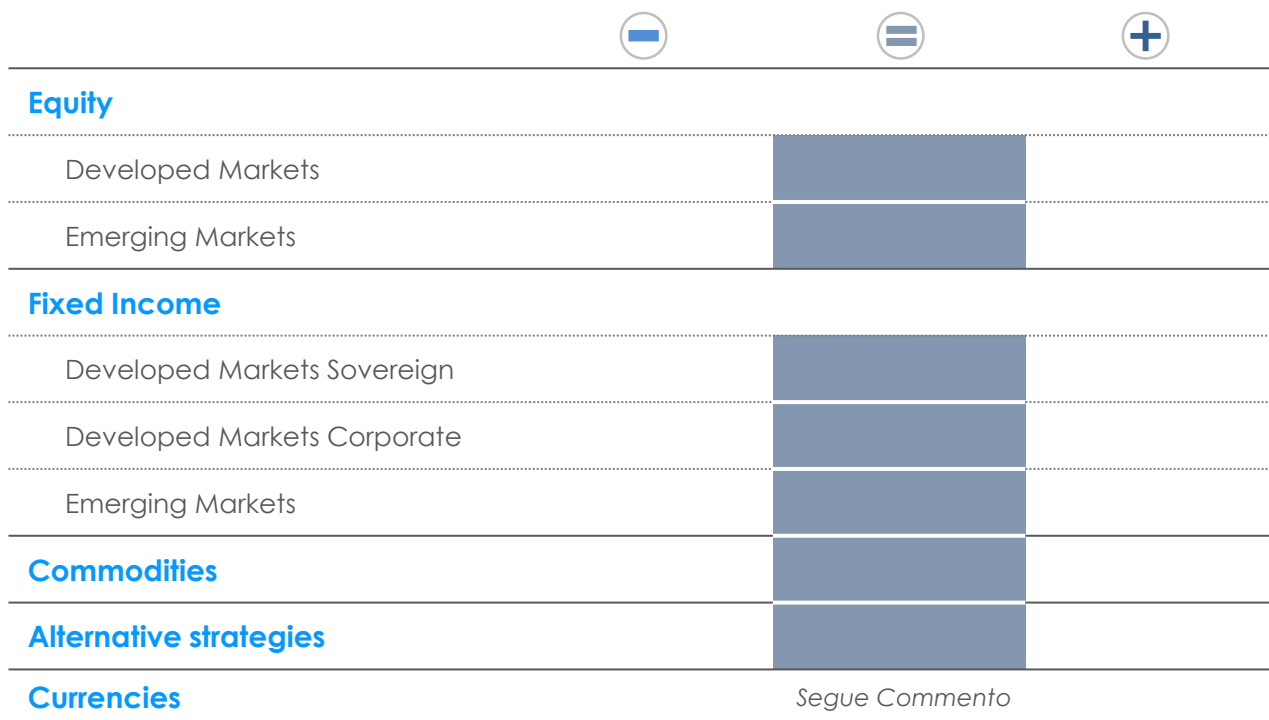
È tutto così negativo? Certo che no. Una volta chiarito il numero di nuovi casi, ci si aspetta un rally di mercato. Il rimbalzo sarà probabilmente guidato dai mercati emergenti e dai settori ciclici, che in fondo potrebbero beneficiare di valutazioni a livelli molto interessanti (grazie anche a una stagione di rendicontazione finora abbastanza buona), ampia liquidità e elevato premio al rischio (differenza tra rendimento atteso da capitale proprio e tasso risk-free).

In termini di tempo, questo potrebbe avvenire in un periodo nel quale tipicamente le azioni ad alto dividendo tendono a sovraperformare il resto del mercato poiché i fondi pensione acquistano tali titoli per incassare i dividendi e diversi titoli ciclici presentano rendimenti dei dividendi elevati.

Per quanto riguarda i mercati emergenti, i mercati azionari europei e i ciclici non sono sovrappesati negli indici azionari, rientrare in questi mercati/settori al momento giusto potrebbe rappresentare un ottimo trade nell'anno che è iniziato con valutazioni abbastanza alte e ritorni attesi modesti.

Il tempo farà la differenza.

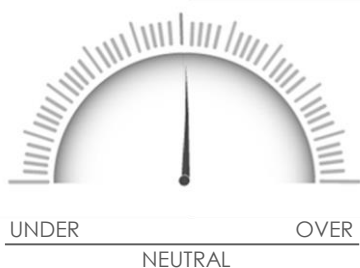
Asset Allocation View



UNDER
 NEUTRAL
 OVER

Equity

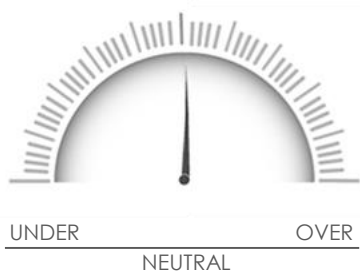
Developed Markets



Questa asset class è stata riportata ad una posizione neutrale a seguito dell'avvento del Coronavirus, che potrebbe influenzare negativamente il PIL globale con possibili conseguenze anche sugli EPS. Questo potrebbe essere il pretesto per una correzione di breve termine dalla posizione di over-bought. Tradizionalmente le azioni potrebbero essere usate anche dai detentori di bond per coprire il credit risk nei portafogli. D'altro canto, i dati macroeconomici continuano a migliorare gradualmente e le banche centrali continuano le misure di supporto, mentre la reporting season rimane positiva. L'azionario europeo è stato riportato ad una posizione neutrale in linea con l'America a causa della forte relazione commerciale con la Cina.



Emerging Markets

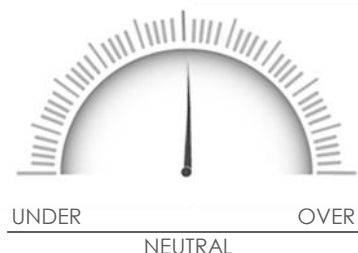


Questa asset class è stata riportata a una posizione neutrale a seguito dell'avvento del Coronavirus. L'economia cinese ne sarà fortemente colpita, in quanto a seguito delle restrizioni implementate sui viaggi nazionali e internazionali e lo stop a diversi business impatteranno negativamente il PIL cinese. In questo momento si prediligono paesi che importano commodity in quanto beneficeranno dell'abbassamento dei prezzi. Una volta che il numero di nuove infezioni del Coronavirus inizierà a scendere, le azioni dei mercati emergenti saranno una buona asset class da comprare in quanto la recente correzione ha portato le valutazioni a livelli nuovamente interessanti.



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



È stata riportata la view ad una posizione neutrale in quanto l'asset class si pensa possa essere una buona copertura fino a quanto la diffusione del Coronavirus non inizierà a rallentare. La view strategica rimane negativa a causa dei bassi tassi risk-free. All'interno dell'asset class si prediligono i Treasury americani, come strumento di copertura, e i BTP Italiani. I risultati delle elezioni locali in Italia, che indicano la mancanza di rischio di un'elezione in vista, potrebbero portare lo spread con la Germania a 80 bps.

EU Core



EU Periphery



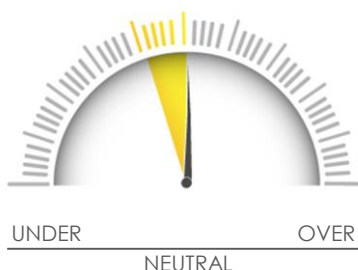
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



È stata mantenuta la view neutrale con un leggero sentiment negativo. La posizione stabile deriva da due forze contrastanti: da un lato non c'è più la preferenza verso l'equity a causa del Coronavirus (l'asset class era stata diminuita a causa delle preferenze sul mercato azionario, la view generale dell'asset class è quindi migliorata), dall'altro l'alto livello di incertezza potrebbe portare ad un'avversione al rischio. La regione preferita rimane l'Europa dove il QE della BCE potrebbe portare ad un'ulteriore compressione degli spread; tra i corporate bond si preferiscono gli investment grade agli high yield.

IG Europe



IG US



HY Europe



HY US



Emerging Markets



La view è stata portata da positiva a leggermente positiva a causa del Coronavirus. La view rimane positiva per i bond emergenti che rimangono a livelli attraenti, i rendimenti bassi/negativi supportano la ricerca di rendimento e le banche centrali dei mercati sviluppati sono ancora accomodanti. Inoltre, le ripercussioni del virus dovrebbero influenzare moderatamente l'asset class (i bond potrebbero beneficiare delle aspettative di tassi bassi). L'unico segmento da evitare sono gli high yield emergenti.

Local Currency



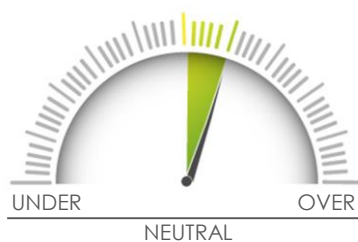
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



La posizione è neutrale con un bias positivo. Si continuano a preferire i metalli preziosi, non solo per i loro bassi rendimenti, ma anche per la loro funzione di copertura contro le tensioni geopolitiche e turbolenze inaspettate. Sono stati diminuiti a sottopeso i settori energetico e commodity industriale in quanto il Coronavirus potrebbe portare ad un rallentamento globale.

Precious



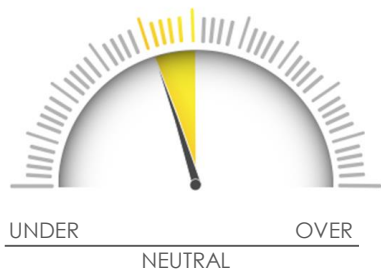
Energy



Industrial



Alternative Strategies



È migliorata la view sulle strategie alternative liquide in quanto la situazione di basso rendimento insieme all'aumento del rischio relativo al Coronavirus porta le strategie a bassa volatilità ad essere una buona alternativa alle strategie fixed income. Si continuano a preferire fondi equity o con asset class miste a strategie alternative a medio-alta volatilità.

Low Volatility



Medium Volatility



High Volatility



Currencies

- **Euro:** view neutrale. Da un lato l'euro, essendo una valuta con yield negativo, potrebbe essere usata come una valuta di finanziamento. D'altro canto, l'UE potrebbe essere l'area più vulnerabile se la Cina dovesse rallentare. Inoltre, le ritrovate tensioni con il Regno Unito sui patti commerciali potrebbero influenzare la valuta.
- **Dollaro americano:** view neutrale. L'America dovrebbe essere impattata in misura minore dal rallentamento dell'economia cinese, in quanto il PIL dipende molto dei consumi interni e il dollaro americano tende a essere considerato una valuta sicura in momenti di stress. La FED ha più spazio delle altre banche centrali per abbassare i tassi benchmark e lo stringersi del differenziale dei tassi potrebbe avere un effetto negativo sulla valuta.
- **Yen Giapponese:** view neutrale. È la valuta di finanziamento più utilizzata e pertanto potrebbe beneficiare della maggiore avversione al rischio.
- **Valute emergenti:** view tatticamente leggermente negativa. Anche se alcune valute emergenti sembrano sottovalutate, lo scoppio del Coronavirus porterà probabilmente a deflussi dall'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.