

## 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



## «Stay Home, Buy Equities»

Si è scatenato l'inferno nelle ultime due settimane.

La vera tragedia sono le minacce alla vita delle nostre famiglie e dei nostri amici. Nulla può essere paragonato a questo e **l'intero team di gestione Azimut desidera esprimere la propria solidarietà alle persone colpite.**

Per quanto riguarda i mercati finanziari, la correzione dei giorni passati unita alla riduzione della leva finanziaria sta infrangendo giorno dopo giorno innumerevoli record. Oltre alla pandemia di Coronavirus, si sono verificati due eventi importanti che hanno causato ancora più panico: la rottura dell'OPEC + (OPEC più Russia) e il fallimento totale delle banche centrali nel sostenere i mercati.

L'OPEC + ha fallito nel raggiungere un accordo sulla riduzione della produzione di petrolio in risposta alla diminuzione della domanda dovuta al Coronavirus. La «fine dei giochi» è stata decretata dalla mancanza di un accordo complessivo tra tutti i membri, con l'Arabia Saudita e la Russia che hanno deciso di produrre il più possibile.

I **prezzi del petrolio** sono scesi del 30%, livello al di sotto del prezzo di breakeven per la maggior parte delle società statunitensi di petrolio e gas.

Ciò ha comportato un aumento a nuovi massimi degli spread delle società energetiche statunitensi high yield, che rappresentano il 10% dell'interno mercato high yield americano (vedi grafico).



Fonte: Bloomberg

Il **mercato del credito**, che fino a quel momento era abbastanza tranquillo, ha iniziato a ribollire insieme a tutti i mercati finanziari, a causa delle richieste di margini e la riduzione della leva finanziaria forzati. Il colpo finale ai mercati finanziari è però arrivato dalle istituzioni che nell'ultimo decennio li hanno salvati più volte: le banche centrali.

## «Stay Home, Buy Equities» (continua)

Il primo colpo è stato quello della **Lagarde** che, durante la conference call, ha criticato apertamente i governi europei per non aver offerto adeguati stimoli fiscali all'Eurozona. In tempi di stress senza precedenti, aprire un fronte tra istituzioni della stessa giurisdizione non è una mossa saggia e certamente non ha calmato i mercati. Il vero shock è stato però affermare che la BCE «non è qui per chiudere gli spread». È noto che le obbligazioni sovrane e corporate sono negoziate a tassi ben al di sotto del loro livello equo, a causa del QE della BCE. Con questa frase la Lagarde ha dato il via agli speculatori per inseguire bond periferici. Si potrebbe dire che ha cancellato tutti gli sforzi fatti dalla BCE negli anni passati.

I titoli di stato italiani, i titoli subordinati e le azioni hanno subito un'immediata caduta libera, portando con sé il resto dell'Europa e i mercati globali.

La **FED** è intervenuta offrendo fino a 5 trilioni di dollari americani di pronti contro termine in un mese, di cui 1,5 disponibili dopo due giorni. Questa manovra è arrivata pochi giorni dopo il taglio di emergenza dei tassi di 50 punti base del trimestre precedente. I mercati azionari hanno avuto un rimbalzo immediato, ma poi hanno cancellato tutti i guadagni e chiuso a -10%, un nuovo minimo della giornata.

Non contenta, la FED domenica sera (15 marzo us) ha **ridotto nuovamente i tassi di un punto percentuale portandoli circa a 0%**, ha ridotto i requisiti di riserve obbligatorie (es. le banche commerciali possono creare una quantità infinita di denaro), **ha fornito liquidità** attraverso accordi di swap di liquidità in dollari statunitensi con le altre principali banche centrali e ha commissionato un altro giro di QE tramite l'acquisto di almeno (nessun limite massimo) 500 mld di Treasury e 200 mld di MBS. Durante una successiva conference call, Powell ha dichiarato di non prevedere di ridurre i tassi al di sotto dello zero, ciò significa che in poco più di una settimana **la Fed è andata all-in e ora ha esaurito le munizioni**.

I mercati hanno nuovamente reagito in maniera razionale: cosa sa la FED che nessun altro sa dato che ha schierato tutto il suo arsenale in una volta sola? Lunedì, i mercati sono stati nuovamente in caduta libera, pronti per un'altra sessione da record.

Vale la pena notare che dopo tutte queste misure, i Treasury a 10 anni sono allo stesso livello del 6 marzo, mentre i bond a 10 anni sono al livello più basso del mese. Nello stesso orizzonte temporale (6 marzo e 19 febbraio), **l'S&P500 e l'EuroStoxx 50 sono precipitati rispettivamente del 19% e del 40%**. Questo potrebbe significare che i partecipanti del mercato hanno iniziato a perdere fiducia nelle abilità delle banche centrali di controllare i mercati.

Il fallimento dei bond di bilanciare la performance dell'azionario nei portafogli, implica però anche che **molte strategie di investimento sono state sottoposte a un forte stress** e sono state costrette a ridurre drasticamente la leva finanziaria, scaricando miliardi di azioni e obbligazioni in un periodo di tempo molto breve. Tra le strategie, il colpo più grande sono stati la parità di rischio e i CTA.

Di conseguenza, il **VIX è salito a circa 80**, chiudendo il 16 marzo a 82,69 (vedi grafico), il livello di chiusura più alto di sempre, anche del 2008 (80,86).



Fonte: Bloomberg

Cosa ci si può aspettare? Il mercato è profondamente ipervenduto e la FED ha fatto tutto il possibile per salvare i mercati finanziari. Nel breve termine è probabile un rimbalzo, anche del 15%/25% rispetto ai livelli correnti. **Aumentare l'esposizione equity a livello tattico** potrebbe essere una strategia molto gratificante.

Se offerto, il rimbalzo dovrebbe essere usato per ridurre il rischio nei portafogli, in quanto **la seconda parte del 2020 si prospetta essere molto volatile** una volta che i dati economici avranno mostrato il vero impatto del Coronavirus sull'economia.

# Asset Allocation View



## Equity

Developed Markets

Emerging Markets

## Fixed Income

Developed Markets Sovereign

Developed Markets Corporate

Emerging Markets

## Commodities

## Alternative strategies

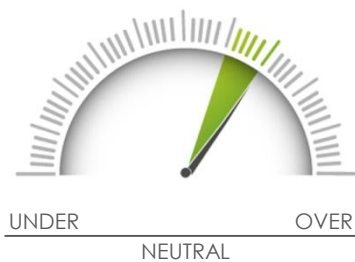
## Currencies

*Segue Commento*



## Equity

### Developed Markets



Dopo la forte correzione dell'ultima settimana, la view è stata migliorata ed è orientata all'acquisto a breve/medio termine. Le condizioni di ipervenduto di molti mercati e le grosse misure annunciate dalla FED potrebbero aiutare i mercati a stabilizzarsi e a trovare un fondo. Se la volatilità decresce, allora potrebbe verificarsi un rally. Non c'è abbastanza visibilità sul virus e sui suoi effetti sull'economia, quindi nel medio/lungo termine bisogna restare prudenti. Si preferiscono azioni europee e americane, le prime incorporano già la correzione le seconde sono supportate dalla FED. Il Giappone rimane in sottopeso.

US

Europe

Japan

### Emerging Markets



È stata migliorata la view ed è orientata all'acquisto nel medio/lungo termine. Il forte sell-off ha portato le valutazioni dei mercati a livelli solitamente associati a elevati ritorni nel lungo termine. L'Asia emergente, che rappresenta circa tre quarti degli emerging market, è l'unica regione a riemergere dalla pandemia ed è un grande importatore di commodity i cui prezzi solo calati drasticamente. L'unico problema per l'Asia ora è che l'Europa, uno dei maggiori mercati per le esportazioni asiatiche, è in lockdown. Il calo del prezzo delle commodity è la ragione dietro la view negativa su America Latina ed Europa emergente.

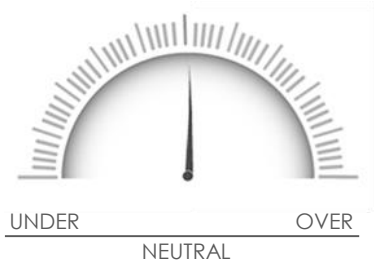
Asia ex-Japan

EEMEA

LATAM

## Fixed Income

### Developed Markets Sovereign



Si mantiene una view neutrale in quanto il forte intervento delle banche centrali mondiali non sembra abbastanza per spingere ulteriormente i prezzi dei bond. Tra i bond sovrani, i Treasury americani sono gli unici ad avere una posizione positiva, poiché potrebbero beneficiare sia della ripresa del QE della FED, che dello status di «safe haven» per gli investitori durante le fasi di avversione al rischio. È stata abbassata a sottopeso l'Europa periferica in quanto il commento della Lagarde durante la conference call del BCE potrebbe portare ad un allargamento degli spread.

EU Core



EU Periphery



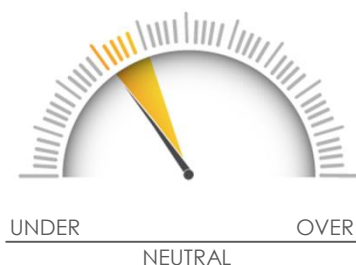
US Treasury



Japanese JGB



### Developed Markets Corporate



È stata abbassata la view per tre ragioni principali. La prima è il calo dei prezzi del petrolio che hanno aggiunto stress agli high yield che già soffrivano di forti deflussi. La seconda ragione è che il lockdown in Europa e quello probabile in America, potrebbero portare miliardi di bond che ora sono BBB- (il grado più basso di investment grade) al limite degli high yield. Questo potrebbe aggiungere stress al segmento del credito. Il terzo è che gli spread per ora non si sono allargati abbastanza considerando la grande correzione avvenuta nei mercati equity.

IG Europe



IG US



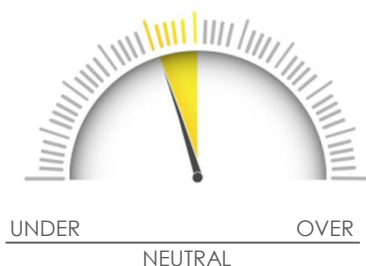
HY Europe



HY US



### Emerging Markets



È stata ridotta la view a leggermente sottopeso, per le stesse tre ragioni dei mercati corporate sviluppati. L'unico lato positivo per i mercati emergenti è che gli spread sono più ampi e quindi relativamente più attraenti.

Local Currency



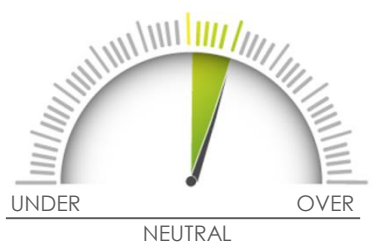
Hard Currency IG



Hard Currency HY



## Commodities



View neutrale con un leggero bias positivo. Si continuano a preferire i metalli preziosi, non solo a causa dell'ambiente a basso rendimento, ma anche e soprattutto come hedge contro le tensioni geopolitiche e le turbolenze inaspettate. Si mantiene una raccomandazione al sottopeso sull'Energy e sulle Industrial Commodity in quanto è probabile che il lockdown porterà a una recessione globale.

Precious



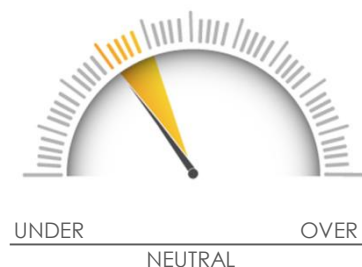
Energy



Industrial



## Alternative Strategies



Si è declassata la raccomandazione sulle strategie liquide alternative. Il livello corrente di volatilità non permette alle strategie alternative di lavorare propriamente e il rischio di incorrere in perdite inaspettate e/o volatilità più alta del previsto non è trascurabile. Inoltre, le strategie alternative dovrebbero essere considerate quando i premi al rischio sono bassi e c'è rischio di correzioni. Ora che la maggior parte dei mercati ha accusato forti correzioni, è meglio investire in prodotti tradizionali (solo a lungo termine).

Low Volatility



Medium Volatility



High Volatility



## Currencies

**Euro:** view neutrale, come risultato di forze opposte. Da un lato l'Euro potrebbe soffrire del lockdown e del commento della Lagarde. D'altro canto, il fatto che la BCE sia stata l'unica banca centrale a non impegnarsi in un sostanziale allentamento monetario potrebbe rendere l'Euro meno ricco di altre valute e quindi da apprezzare. Oltre a questo, l'Euro è una *funding currency* e quindi potrebbe apprezzarsi in momenti di crescente avversione al rischio.

**Dollaro americano:** view neutrale. Come l'Euro, ci sono due forze opposte. Lo stringersi dei differenziali sulla grande iniezione di liquidità promessa dalla FED potrebbe indebolire la valuta. D'altro canto, la riduzione della leva finanziaria e la crescente avversione al rischio dei partecipanti al mercato stanno supportando la domanda di asset considerati «safe haven» e i Treasury americani sono tra questi. Il recente allargarsi dello spread FRA-OIS (la misura di scarsità di dollaro americano) è a favore di un dollaro più forte.

**Yen giapponese:** view rimane fortemente negativa. L'unico lato positivo dello Yen era la sua forza durante le fasi di avversione al rischio. Durante le recenti forti correzioni, lo Yen giapponese non ha sovraperformato le altre valute perdendo dunque la sua funzionalità nel portafoglio. L'economia domestica stava inoltre subendo un forte rallentamento già prima dell'avvento del Coronavirus.

**Valute emergenti:** view neutrale. Alcune valute emergenti appaiono sottovalutate e l'aumento degli asset a rendimento negativo supportano questa asset class, ma l'aspettativa di una recessione globale a causa del coronavirus sta riducendo l'attrattiva delle valute emergenti.

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.