

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

Inarrestabile. Non ci sono aggettivi più appropriati per descrivere l'inesorabile avanzata di tutte le asset class dalla fine dell'estate. Anche lo scoppio del Coronavirus in Cina è stato declassato a evento non significativo.

Gli **indici azionari** dei paesi sviluppati hanno pienamente recuperato le perdite marginali registrate alla fine di gennaio, quando i mercati avevano inizialmente corretto per i timori delle ricadute negative di un arresto quasi completo dell'economia cinese. In Cina, dove molte stime riportano come l'economia stia funzionando a circa il 40% del suo pieno potenziale per via delle misure di quarantena, l'indice azionario della Cina continentale ha registrato un rimbalzo di oltre il 10% dai minimi del 2020 e dall'inizio dell'anno è quasi invariato.

Sui **mercati obbligazionari**, la storia è la stessa. I rendimenti dei bond governativi sono tornati ai livelli minimi toccati nel 2019, mentre per i bond corporate tutto ciò che offre rendimenti discreti è oggetto di forti acquisti. La domanda di nuove emissioni ha superato di gran lunga l'offerta e sui mercati secondari i prezzi di questi bond continuano a crescere rapidamente, in alcuni casi oltre il 5% in pochi giorni.

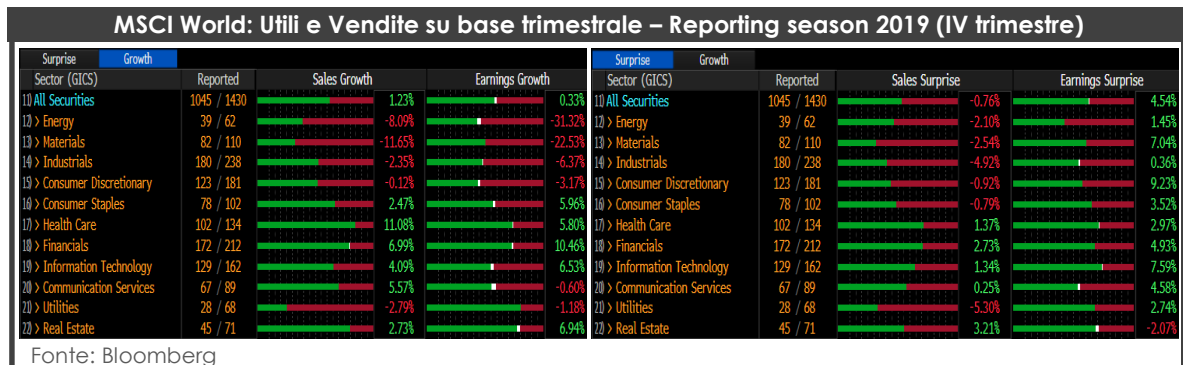
La ragione di tali movimenti è sempre la stessa: l'atteggiamento accomodante delle Banche Centrali. Dieci giorni fa, Powell ha riconosciuto che il Coronavirus potrebbe impattare la crescita globale, ma ha anche voluto precisare che la FED sta monitorando l'evolvere della situazione e che agirà di conseguenza. La Banca Centrale Cinese ha iniettato un ammontare record di liquidità appena terminato il capodanno cinese e lunedì la Cina ha promesso un maggior supporto fiscale e monetario all'economia.

Fintanto che la liquidità fornita dalle banche centrali è abbondante, nient'altro sembra rilevante. In questo contesto e senza nessun dato macro importante su cui concentrarsi, è meglio guardare ai dati micro.

Commento macro: focus sulla Reporting Season

Guardando l'indice MSCI World, circa 3/4 delle società hanno già riportato i loro dati dell'ultimo trimestre 2019. Per valutare i risultati, due sono i parametri principali da prendere in considerazione: uno è il tasso di crescita delle vendite e degli utili, l'altro è la "sorpresa" (vale a dire: il numero di aziende che ha registrato risultati migliori e peggiori del previsto).

Questi due parametri sono riportati nei grafici Bloomberg qui sotto, rispettivamente a sinistra e a destra.



Il fatturato e gli utili sono rimasti sostanzialmente invariati (rispettivamente +1,22% e +0,06%). I settori ciclici (manifatturiero, energetico e industriale) sono i peggiori in termini di risultati, con fatturato e utili per azione in contrazione. Viceversa i settori sanitario, tecnologico e finanziario sono risultati quelli con i tassi di crescita migliori. Risultati contrastanti per le utilities, che hanno subito una contrazione del giro d'affari, ma si sono comportate discretamente in termini di redditività. Otteniamo la stessa indicazione se osserviamo gli indicatori di "sorpresa".

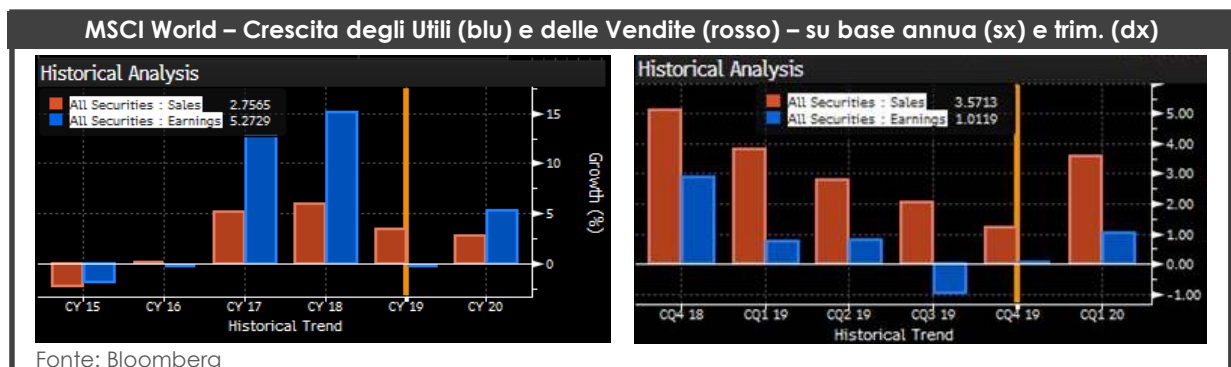
Alla luce di questi numeri, i mercati si sono comportati in maniera razionale nei mesi scorsi, in quanto i settori ciclici sono rimasti indietro nel recente rally, dominato invece dal settore tecnologico, sanitario e delle utilities.

Negli **Stati Uniti** il 74% delle aziende ha già riportato. Gli utili per azione sono saliti dell'1%, facendo quindi registrare il primo trimestre di crescita dall'ultimo trimestre del 2018. I settori delle commodity hanno impattato in negativo: senza di loro gli utili dello S&P 500 sarebbero saliti del 5%. Nonostante questi dati positivi nell'ultimo trimestre del 2019, le stime di crescita per l'EPS (Earning per Share) per il 2020 sono scese.

In **Europa**, finora ha riportato il 51% delle aziende dello StoXX 600. Di queste, il 58% ha battuto le stime di utili, con utili per azione in rialzo del 4% (+7% senza il settore energetico). Inoltre, il 57% delle aziende ha superato le stime in termini di fatturato, con una media del +2%. Anche in Europa però, le stime sull'EPS per il 2020 sono leggermente scese.

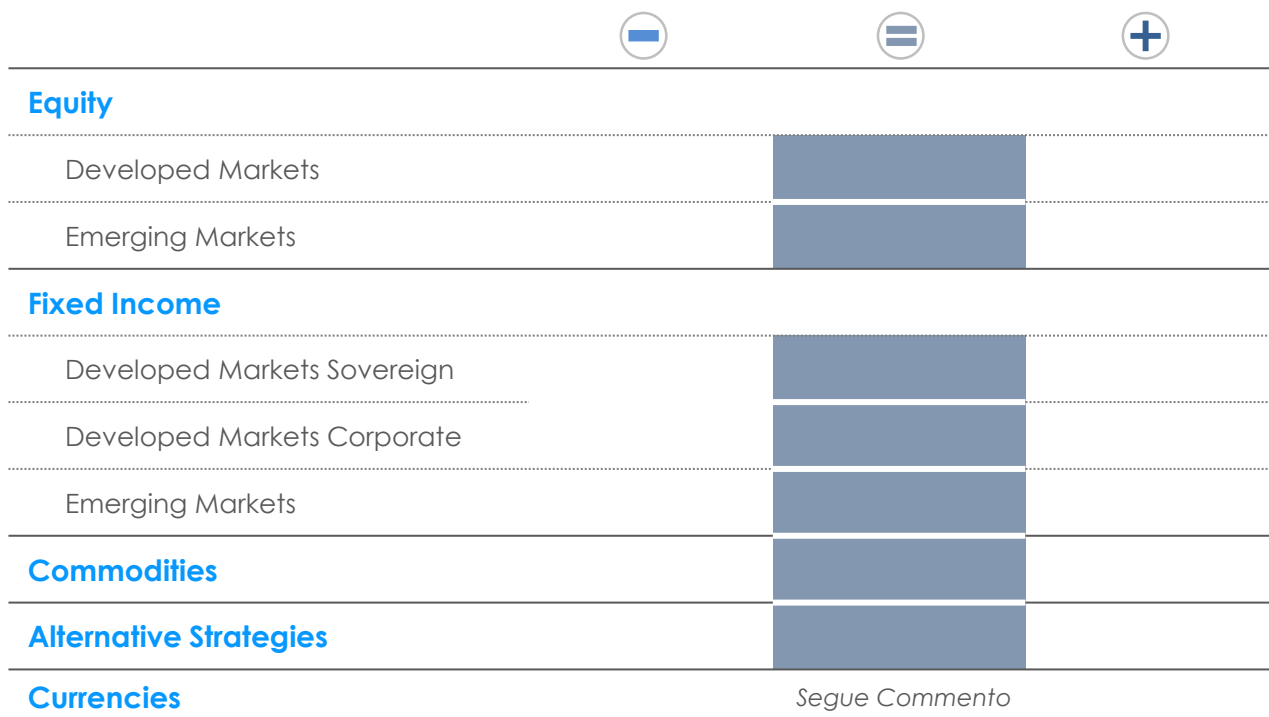
Il **Giappone** è stato di gran lunga il peggior mercato. Con l'88% dei dati pubblicati, solo il 49% dell'indice TOPIX ha superato l'EPS, con una "crescita" complessiva del -5% su base annua.

Tornando all'indice MSCI World, i grafici seguenti mostrano i dati di crescita degli utili e delle vendite degli anni/trimestri passati e futuri. Per il 2019, la crescita degli utili è stata leggermente negativa, mentre le vendite sono aumentate meno del 4%. Nell'ultimo trimestre del 2019, gli utili sono rimasti stabili e la crescita delle vendite è stata dell'1% circa.



Gli utili sono attesi in rialzo di circa il 5% per il 2020. Considerando lo scoppio del Coronavirus, queste aspettative saranno realistiche? La risposta potrebbe arrivare già nella prossima reporting season.

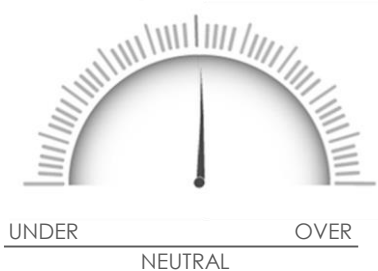
Asset Allocation View



UNDER
 NEUTRAL
 OVER

Equity

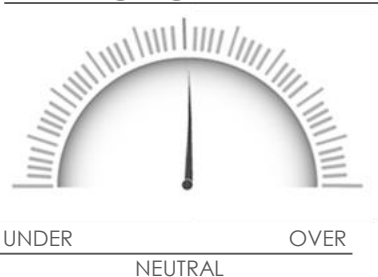
Developed Markets



Si mantiene una posizione neutrale, in attesa di capire l'effettivo impatto del Coronavirus. L'attività economica in Cina è ancora al di sotto del potenziale a causa delle misure per frenare l'espansione del virus ed è ragionevole pensare che l'economia globale ne sarà in qualche modo influenzata. A supportare i mercati sono soprattutto le misure espansive attuate e/o attese dalle Banche Centrali globali e dal governo cinese che potrebbero rassicurare i mercati e sostenerli. A livello geografico, si mantiene una posizione neutrale (dopo un declassamento dell'Europa a neutrale la scorsa settimana).

US Europe Japan

Emerging Markets

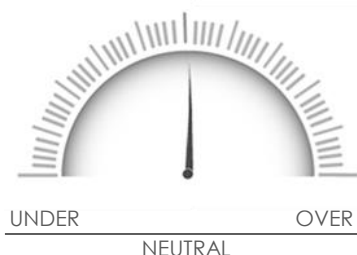


Si mantiene una posizione neutrale, in attesa di valutare al meglio l'impatto del Coronavirus. L'economia cinese potrebbe essere molto impattata, oggi si stima che il PIL viaggi al 40% del suo potenziale, a causa delle restrizioni agli spostamenti e della chiusura di molte fabbriche, uffici pubblici e scuole. Si mantiene il sottopeso in Asia poiché è la principale area colpita dal Coronavirus. Si mantiene una visione più positiva su America Latina ed EEMEA in quanto in tali regioni non si registrano casi di contagio, mentre la recente correzione nei mercati emergenti ha portato le loro valutazioni a livelli più interessanti.

Asia ex-Japan EEMEA LATAM

Fixed Income

Developed Markets Sovereign



Si mantiene il posizionamento neutrale sull'asset class in quanto il debito sovrano dei mercati sviluppati potrebbe rivelarsi una buona copertura fino a quando l'infezione da Coronavirus non inizierà a retrocedere. La visione strategica è rimasta negativa, a causa dei bassi livelli storici raggiunti dai tassi privi di rischio. All'interno del debito sovrano, la preferenza è per i titoli del Tesoro USA, come strumento di copertura, e per i BTP italiani. I recenti risultati delle elezioni regionali in Italia, che indicano chiaramente che non vi è alcun rischio di elezioni anticipate a breve/medio termine, potrebbero spingere lo spread contro Bund tedesco a soli 80 bps.

EU Core



EU Periphery



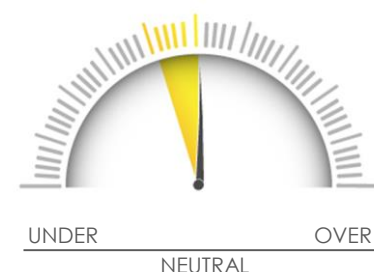
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



Si mantiene una view neutrale con un'inclinazione al sottopeso. La view è rimasta invariata come risultato di due forze opposte: il fattore «positivo» è che non esiste più una preferenza per le azioni a causa dello scoppio del Coronavirus (le obbligazioni corporate erano in sottopeso principalmente a causa della preferenza per le azioni). Il fattore «negativo» è che le maggiori incertezze potrebbero portare a un incremento dell'avversione al rischio. La regione preferita è ancora l'Europa, dove il QE della BCE porterà probabilmente a un'ulteriore compressione degli spread. All'interno delle obbligazioni societarie si preferiscono le emissioni con rating IG rispetto agli HY.

IG Europe



IG US



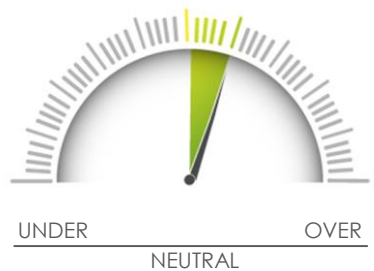
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View declassata da positiva a leggermente positiva a causa del Coronavirus. La view è ancora positiva poiché le obbligazioni emergenti sono scambiate a livelli relativamente interessanti, l'attuale contesto di rendimenti bassi/negativi sosterrà la caccia al rendimento e le banche centrali dei mercati sviluppati sono ancora accomodanti. Inoltre, il *fallout* del virus dovrebbe influenzare moderatamente il mondo emergente in questa fase (le obbligazioni potrebbero beneficiare dall'aspettativa di tassi più bassi in futuro). L'unico segmento di obbligazioni emergenti da evitare è quella degli high yield.

Local Currency



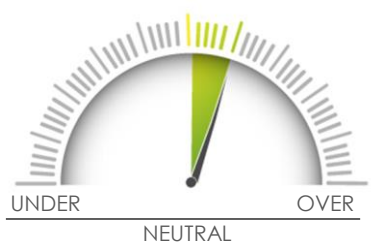
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View neutrale con una propensione positiva. Si continuano a preferire i metalli preziosi, non solo per l'ambiente generale di bassi rendimenti, ma anche e soprattutto come copertura contro tensioni geopolitiche e turbolenze inaspettate. In sottopeso le materie prime energetiche e industriali, in quanto il Coronavirus potrebbe portare a un rallentamento globale.

Precious



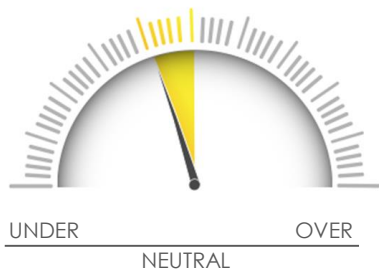
Energy



Industrial



Alternative Strategies



È stato ridotta l'indicazione di sottopeso sulle strategie alternative liquide, poiché il contesto di tassi bassi e/o negativi insieme ai maggiori rischi associati al Coronavirus, rendendo le strategie a bassa volatilità una buona alternativa al reddito fisso. Si continuano a preferire fondi bilanciati e/o azionari a strategie alternative a media e alta volatilità.

Low Volatility



Medium Volatility



High Volatility



Currencies

Euro: view neutrale. L'euro, essendo una valuta con rendimento negativo, è potenzialmente utilizzabile come valuta di finanziamento e, in un contesto di rischio, le valute di finanziamento tendono a sovraperformare. D'altro lato, l'Europa sarà una delle aree più vulnerabili a un possibile rallentamento cinese.

Dollaro Usa: si mantiene una view neutrale. Gli Stati Uniti saranno meno colpiti da un rallentamento cinese poiché il PIL dipende principalmente dal consumo interno e il dollaro USA tende a essere considerato un «rifugio sicuro» in periodi di stress. Tra i fattori potenzialmente negativi, la Fed ha spazio per abbassare i tassi più di altre banche centrali e un restringimento del differenziale dei tassi potrebbe portare ad un indebolimento. Alcuni gestori stanno prendendo un profitto parziale o totale sulle loro posizioni lunghe dollaro USA.

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 su 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.