

Covid-19, scosse di assestamento dopo il terremoto

"La crisi da Covid-19 sta rafforzando l'esigenza di essere attivi e selettivi." Amundi

By **Redazione** - 5 Maggio 2020

Condividi



Si è appena concluso uno dei peggiori trimestri di sempre per i mercati azionari, ma il secondo trimestre è iniziato con un'intonazione migliore: gli indici (**S&P 500 ed Euro Stoxx 600**) hanno registrato una forte ripresa rispetto ai minimi toccati durante il mese precedente. È indubbiamente in atto una **battaglia tra forze rialziste e ribassiste**. Sul fronte rialzista, **le azioni politiche straordinarie continuano a contribuire al miglioramento del sentiment di mercato** (segnali di un picco dell'epidemia in Europa e speranze di una riapertura anticipata). **Sul fronte ribassista, i principali rischi saranno il peggioramento dei fondamentali** – vedasi stagione delle trimestrali – e la sostenibilità del debito (in aumento).

Il braccio di ferro tra sentiment e fondamentali è solo il primo di una lunga lista di battaglie.



Matteo Germano, Amundi

La più importante sarà quella tra liquidità e solvibilità, dove il punto focale che potrebbe spostare l'ago della bilancia è l'evoluzione della pandemia. La sua durata è la variabile chiave da cui dipenderà la **forma della ripresa, che al momento appare probabilmente a U**, con una lunga stagnazione nel punto più basso e una lenta ripresa.

Dal punto di vista degli investimenti, le battaglie appena citate indicano alcune azioni chiave:

. **Rimanere prudenti nel breve termine.** I mercati scontano un po' di luce alla fine del tunnel nei prossimi sei mesi. Si tratta di una stima estremamente ottimistica perché le economie non ritorneranno com'erano dall'oggi al domani. Inoltre **permane l'incertezza sulla natura temporanea** o permanente delle perdite in termini di produzione potenziale e di occupazione;

. Essere pronti a sfruttare la sequenza di rimbalzi a livello di *asset class* e a livello regionale.

La crisi sta causando una parziale desincronizzazione del ciclo economico che è strettamente legata all'andamento dell'epidemia in ogni Paese e/o regione. In Cina, dove l'epidemia ha avuto origine, le prospettive dell'economia stanno leggermente migliorando, mentre peggiorano in Europa e negli Stati Uniti. Crediamo che **gli utili saranno i primi a risentirne**. I default invece subentreranno in una seconda fase. **Un lockdown prolungato potrebbe finire con l'avere delle ripercussioni sui premi per il rischio nel settore immobiliare;**

. **Gestire la liquidità in modo dinamico** mantenendo cuscinetti adeguati così da poter sfruttare i punti di ingresso e non ritrovarsi in una trappola della liquidità se peggiorerà l'*outlook* economico. Ciò si traduce in grandi cuscinetti di liquidità da un lato e un'esposizione ai rimbalzi dall'altro;

. **Differenziare le opportunità di rischio. Il credito è favorito rispetto all'azionario** perché quest'ultimo sembra scontare un esito eccessivamente positivo. Inoltre, **le misure fiscali e monetarie favoriranno le obbligazioni rispetto alle azioni**. Riguardo al comparto azionario, l'esposizione al rischio dovrebbe concentrarsi sui titoli ciclici di qualità che si trovano nella miglior posizione per sfruttare le modalità di uscita dalla crisi. Gli investitori dovrebbero valutare le implicazioni a lungo termine della crisi attuale a livello settoriale e

societario. **I settori con costi fissi elevati sono i più esposti**, mentre se la caveranno molto meglio le società o i settori dotati della flessibilità necessaria per adattare i loro modelli al nuovo mondo pandemico.

Nell'ambito del credito rivestono un'importanza cruciale la **sostenibilità del debito, la liquidità e l'aver i requisiti per rientrare nei programmi di acquisto delle banche centrali**. Nei Paesi emergenti saranno da monitorare la vulnerabilità esterna al vigore del dollaro USA e la dipendenza dal petrolio.

La crisi da Covid-19 sta rafforzando l'esigenza di essere attivi e selettivi perché trasformerà il mondo e le scosse di assestamento sono appena iniziate.

Il percorso per raggiungere un (nuovo) equilibrio sarà sussultorio e ondulatorio. In questo processo, la componente crescente dell'intervento esterno sta alterando la struttura dei mercati dei capitali. Pertanto, il processo di formazione dei prezzi sta diventando caotico e pieno di insidie. Ciò significa che una prima ondata potrebbe favorire alcune classi di attività che sono distorte da questi interventi. **Alcuni segmenti del mercato obbligazionario High Yield potrebbero beneficiare degli interventi della Fed e della BCE durante la prima ondata di interventi**, ma finire sotto pressione durante la seconda ondata di normalizzazione.

Allo stesso modo, nell'azionario, alcune reazioni eccessive potrebbero creare interessanti opportunità di lungo termine.

Osserviamo questo fenomeno nel settore aereo, dove le compagnie sono state colpite indiscriminatamente, ma dove le società con bilanci solidi riusciranno a navigare in queste acque tempestose.

Il modo in cui il sistema riesce ad adeguarsi alla situazione avrà implicazioni significative sulla nuova battaglia che si profila all'orizzonte, ovvero quella tra **forze inflazionistiche e disinflazionistiche**. Mentre nel breve termine il crollo della domanda mondiale sta favorendo il fronte disinflazionistico, la cura economica per la crisi (creazione del debito con monetizzazione del debito, regionalizzazione vs. globalizzazione delle dinamiche del commercio) potrebbe risultare inflazionistica. **Il nuovo equilibrio che verrà raggiunto** alla fine di questa sequenza sarà molto diverso da quello a cui ci eravamo abituati nell'ultimo

decennio di inflazione moderata e tassi bassi. Ci vorrà tuttavia del tempo e per ora **ci sforziamo di rimanere liquidi. Manteniamo le posizioni in alcune classi di attività rischiose e rimaniamo attivi.**

Redazione