

Focus sui fondamentali: la volatilità legata al virus fornisce punti di ingresso nei mercati azionari Emergenti



**Pascal
BLANQUÉ**
Group Chief
Investment Officer



**Vincent
MORTIER**
Deputy Group Chief
Investment Officer

**“Eccessivi
ribassi dei
prezzi
potrebbero
fornire punti di
ingresso, a
meno che non
si verifichi uno
shock globale”.**

- **Quadro d'insieme:** il coronavirus è diventato il motore più forte dietro la recente volatilità dei mercati finanziari e ha interrotto il rally delle attività rischiose in attesa ottobre. Dobbiamo essere consapevoli del fatto che il minimo dei mercati potrebbe essere raggiunto in anticipo rispetto al picco dell'epidemia, poiché questi tendono a reagire in modo eccessivo all'inizio della crisi, per poi stabilizzarsi e rimbalzare, nonostante il proseguire del flusso di notizie negative.
- **Valutazione complessiva:** a meno che “l'elevata incertezza” non sia tale da far deragliare l'economia globale - che non è il nostro scenario attuale - eccessivi ribassi dei prezzi potrebbero fornire punti di ingresso per le classi di attività con valutazioni interessanti e buoni fondamentali. In particolare, vediamo opportunità selettive nei mercati azionari Emergenti data la riaccelerazione della crescita degli utili, le valutazioni interessanti e la prospettiva di un indebolimento dell'USD. La questione di breve termine dovuta alla situazione cinese è un'opportunità per incrementare l'esposizione a questa classe di attività, escludendo qualsiasi stravolgimento delle prospettive economiche globali.
- **View Multi-Asset:** nel contesto attuale, riteniamo che un'allocazione diversificata del rischio possa aiutare gli investitori a superare questa fase di incertezza. Abbiamo un orientamento “risk-on”, favorendo l'azionario e il credito europei, poiché riteniamo che il quadro economico non sia sostanzialmente cambiato, ma riteniamo che gli investitori debbano avere (o potenzialmente aumentare nelle allocazioni più conservative) strutture di protezione contro i rischi di coda o ridurre l'esposizione a un singolo fattore di rischio. Lo stile di investimento “Growth” è attualmente il principale motore per i mercati. Per contenere la volatilità dei portafogli che puntano su un rimbalzo ciclico, abbiamo ridotto a neutrale la nostra view sulle valute emergenti, più vulnerabili alla volatilità nel breve termine. Questa è una valutazione tattica: quest'anno riteniamo che le valute emergenti offriranno opportunità agli investitori, una volta che la situazione in Cina si normalizzerà.
- **View sui mercati Emergenti:** dal punto di vista azionario, siamo diventati più cauti nei settori legati al turismo cinese, come il settore alberghiero, il trasporto aereo, i beni discrezionali. Tuttavia, continuiamo a monitorare da vicino le aziende di beni discrezionali di qualità che potrebbero fornire punti di ingresso qualora il prezzo delle azioni scendesse significativamente. Sul fronte del reddito fisso, ci sarà un impatto negativo dall'indebolimento delle valute, ma ciò è parzialmente compensato dalla pressione al ribasso sui rendimenti globali. Riteniamo che le obbligazioni in valuta forte saranno probabilmente meno impattate in quanto l'effetto negativo sugli spread sarà probabilmente compensato in gran parte da minori movimenti dei rendimenti core.
- **View sul reddito fisso globale:** poiché il quadro dei fondamentali non è cambiato, riteniamo che gli investitori dovrebbero rimanere concentrati sulla copertura dei rischi chiave piuttosto che modificare l'allocazione sulla base di un flusso volatile di notizie. Prediligiamo i titoli del Tesoro statunitensi che si stanno dimostrando una buona copertura in quanto beni rifugio e hanno registrato finora buone performance. Gli investitori dovrebbero inoltre favorire valute come GBP e EUR che si sono dimostrate relativamente non impattate dalla volatilità legata all'epidemia.

Implicazioni sui mercati e valutazione complessiva

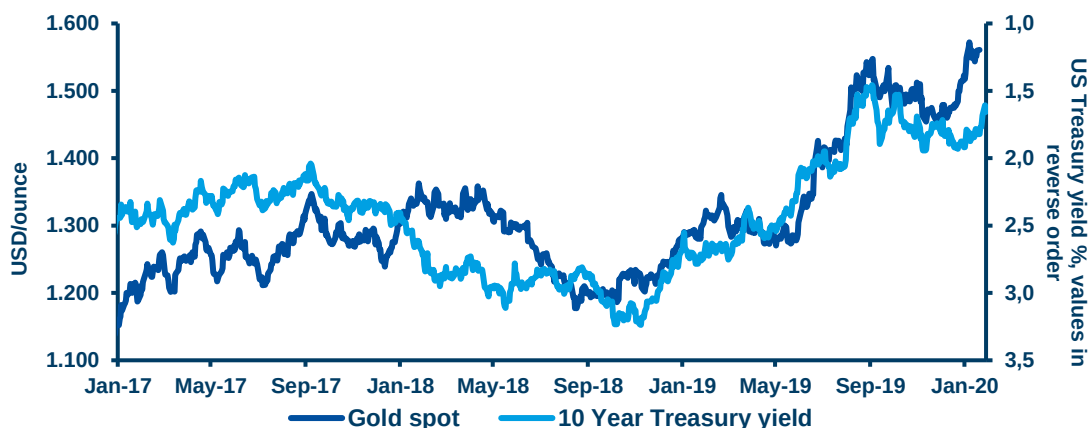
La diffusione del coronavirus ha aggiunto incertezza in un contesto economico che stava diventando più costruttivo per i mercati azionari, tra il miglioramento delle dinamiche economiche e la riduzione dei rischi geopolitici dopo l'accordo cosiddetto “Fase Uno” tra Stati Uniti e Cina. La volatilità è aumentata su tutta la linea, con l'indice VIX salito da 12 a 18 e l'indice MOVE da 50 a 66.

I mercati azionari globali, su livelli di ipercomprato dopo il rally di fine anno, hanno ritracciato sulla scia dei timori legati al virus, più bruscamente in Asia. I settori del turismo e delle vendite

al dettaglio sembrano essere i più colpiti. Al contrario, i mercati del reddito fisso, in particolare i titoli di stato core, hanno registrato una ripresa. Sul lato valutario, il dollaro USA si è apprezzato nei confronti di un paniere di valute dei mercati sviluppati - lo status di "bene rifugio" è entrato in gioco - mentre le valute legate alla crescita della Cina sono diminuite (ad esempio, il dollaro australiano).

È importante monitorare costantemente l'evoluzione dell'epidemia virale; tuttavia, **non è il momento per un eccessivo allarmismo**.

Rendimento US Treasury 10 anni e prezzo dell'oro: ricerca di beni rifugio



Fonte: Bloomberg, Amundi. Dati al 28 gennaio 2020

A meno che "l'elevata incertezza" non sia tale da far deragliare l'economia globale - che non è il nostro scenario attuale - **eccessivi ribassi dei prezzi potrebbero fornire punti di ingresso per le classi di attività con valutazioni interessanti e buoni fondamentali**. Il percorso di stabilizzazione e riaccelerazione della crescita globale nel primo trimestre non è cambiato, poiché riteniamo che misure di stimolo fiscale e monetario dovrebbero stabilizzare le prospettive, senza gravi perturbazioni per la crescita globale, solo con alcuni danni "localizzati". Monitoriamo da vicino l'evoluzione del PMI (indice dei responsabili acquisti), come termometro chiave della crisi dell'economia.

Le azioni dei mercati Emergenti potrebbero essere uno dei principali beneficiari

L'anno scorso, le stelle si sono allineate a gennaio per le obbligazioni dei mercati emergenti, a causa della svolta delle politiche delle banche centrali. Quest'anno riteniamo che le azioni dei mercati emergenti dovrebbero essere favorite, grazie a una riaccelerazione della crescita degli utili, alle valutazioni interessanti rispetto alle azioni dei mercati sviluppati e alla prospettiva di un dollaro Usa leggermente più debole. Le tensioni sui mercati generate dalla situazione cinese potrebbero offrire l'opportunità di incrementare questa classe di attività, puntando sull'estensione del ciclo in segmenti del mercato caratterizzati da un contenuto posizionamento degli investitori, escludendo qualsiasi sconvolgimento delle prospettive globali. La selezione rimarrà cruciale, poiché alcuni settori / titoli potrebbero essere più vulnerabili nel breve termine al flusso di notizie sul coronavirus. Ci concentriamo su storie specifiche domestiche, relativamente isolate dalle conseguenze del virus, che possono beneficiare della forte domanda interna o del continuo mutamento della catena del valore. Ad esempio, prevediamo che la crescita rimarrà forte in Vietnam, in Indonesia si prevede un lieve rimbalzo dell'attività economica, così come l'economia di Singapore potrebbe beneficiare della stabilizzazione e dell'eventuale ripresa della produzione industriale e del commercio globale.

"I fondamentali sono sostanzialmente invariati: ci sono opportunità per puntare sull'estensione del ciclo nei mercati azionari Emergenti, in modo selettivo".

Le aspettative sugli utili per azione hanno toccato il punto di minimo con l'accordo commerciale Cina-USA



Fonte: Bloomberg, Amundi. Dati al 28 gennaio 2020

Riguardo alle azioni cinesi è ancora troppo presto per valutare il potenziale impatto del coronavirus, poiché molto dipenderà dal fatto che la diffusione del virus avrà vita breve o meno. Se il coronavirus continuerà a diffondersi e sembrerà lungi dall'essere contenuto, il sentiment del mercato ne risentirà gravemente. Dato che la situazione non è ancora chiara e che i mercati azionari hanno evidenziato dei cali, siamo più cauti sui settori più vulnerabili in Cina, come il settore alberghiero, aereo, dei beni discrezionali, che probabilmente subiranno una pressione sui prezzi nel breve termine. Siamo inoltre più difensivi sulle aziende legate al turismo cinese, quotate in paesi come Thailandia, Corea e Filippine.

L'impatto sui consumi è più difficile da valutare in una prima fase, tuttavia **continuiamo a monitorare attentamente le società di beni discrezionali di qualità che potrebbero rappresentare una buona opportunità di acquisto qualora il prezzo delle azioni scenda in modo significativo.**

Ciò che abbiamo appreso dalla diffusione del virus in passato è che l'impatto sul mercato può essere abbastanza significativo su un orizzonte di pochi mesi, ma anche che una volta che il virus rallenta la loro diffusione, il recupero delle perdite sul mercato è molto rapido.

Impatto sull'economia cinese

Gli ultimi dati economici disponibili per la Cina hanno mostrato un ampio rimbalzo dell'attività economica, in linea con le nostre previsioni di un moderato rallentamento della crescita del PIL nel 2020 rispetto al 2019 (rispettivamente 5,8% su base annua rispetto al 6,2% su base annua). I recenti segnali positivi, insieme alla firma dell'accordo cosiddetto "Fase Uno", hanno ribilanciato i rischi attorno alle nostre aspettative di crescita verso lo scenario migliore. Tuttavia, dalla scorsa settimana la diffusione del coronavirus ha sollevato l'attenzione sulla sostenibilità di questo scenario positivo. Il flusso di notizie negative si è accumulato negli ultimi giorni: il numero di morti supera 100; 5 milioni di persone hanno lasciato Wuhan prima del divieto di viaggio, il carattere contagioso del virus già nel periodo di incubazione (una / due settimane). La reazione del mercato è stata coerente con le notizie e il confronto con quanto accaduto nel 2003 con l'epidemia di SARS è comprensibilmente automatico.

Nonostante sia un ragionevole punto di partenza, la Cina e il mondo si sono evoluti da allora. La Cina è molto più integrata e interconnessa con il resto del mondo e, allo stesso tempo, sembra più attrezzata (standard medici più elevati) per contenere il virus.

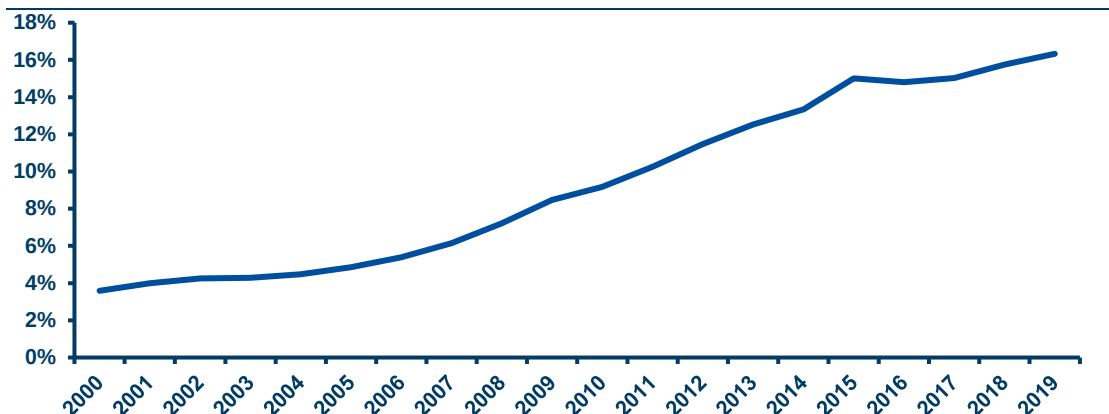
Detto questo, vediamo nel breve termine un impatto negativo che proviene da:

1. blocco progressivo e divieto di viaggio, con conseguenze sull'attività economica del Paese, soprattutto della regione principalmente coinvolta;
2. la celebrazione del capodanno cinese, a causa del suo enorme impulso migratorio, probabilmente amplificando quell'impatto negativo.

Anche se è logico aspettarsi che l'impatto del virus svanisca uscendo dalla stagione invernale, **il blocco progressivo / divieto di viaggio e la loro durata determinerà la profondità del rallentamento economico nella crescita cinese** e, molto più che nel 2003, nella crescita globale. La quota cinese del PIL globale è aumentata dal 4,3% nel 2003 al 16,3% nel 2019.

“Non abbiamo modificato le nostre previsioni sul PIL per la Cina nel 2020 (5,8%): lo scenario positivo, basato sul raggiungimento degli accordi commerciali e sul recupero del settore manifatturiero, è stato neutralizzato dall'impatto del coronavirus”.

PIL della Cina in% del PIL mondiale



Fonte: Bloomberg, IMF. Dati al 28 gennaio 2020

“Poiché le prospettive non sono cambiate in modo sostanziale, manteniamo un orientamento risk-on, incrementando selettivamente la copertura nel breve termine per le attività più vulnerabili”.

“Nel reddito fisso dei mercati emergenti, prevediamo che le obbligazioni in valuta forte saranno meno impattate rispetto alle valute emergenti”.

Per quanto riguarda il mix di politiche, prevediamo un maggiore supporto e la People Bank of China ha già sottolineato che è pronta a utilizzare i suoi strumenti di politica monetaria per mantenere la liquidità del sistema bancario a un livello ragionevolmente ampio.

Come sempre, l'impatto sugli indicatori della fiducia sarà il primo termometro da monitorare; tuttavia, per una valutazione più affidabile delle condizioni economiche del Paese, dobbiamo attendere i dati di gennaio / febbraio disponibili entro la fine di febbraio / inizio marzo a causa della periodica distorsione dei dati guidata dai giorni del capodanno cinese. Nel frattempo, i flussi commerciali riportati da altri paesi (sebbene sensibili anche alla stagionalità cinese) possono offrire maggiore chiarezza sugli sviluppi economici in atto.

La nostra view Multi Asset

Nel contesto attuale, riteniamo che gli investitori multi-asset debbano mantenere un'esposizione al rischio ben diversificata ed equilibrata (duration USA per bilanciare il risk-on su azioni e credito dell'UE) e potenzialmente aumentare le coperture nelle allocazioni più conservative per proteggere i portafogli dall'elevata volatilità. **Manteniamo una posizione positiva sulle attività rischiose**, nonostante l'incertezza del coronavirus, puntando sul miglioramento delle prospettive economiche e degli utili. Tuttavia, per limitare la volatilità indotta dall'attuale fase di mercato e l'esposizione a un singolo driver (riaccelerazione ciclica della crescita), siamo passati a una visione neutrale sulle valute Emergenti. Queste valute sono più vulnerabili alla recente ondata di volatilità, nonostante una view nel medio termine ancora positiva basata sui fondamentali. Non abbiamo modificato il nostro orientamento positivo sul debito dei mercati Emergenti in valuta forte, una preziosa fonte di reddito per la componente del reddito fisso. Continueremo a cercare punti di ingresso nei mercati azionari Emergenti, non appena la situazione in Cina si stabilizzerà.

View sul debito dei mercati Emergenti

La situazione è ancora molto fluida e la liquidità in alcuni mercati è influenzata dal fatto che la Cina è in un periodo di feste, e ciò distorce alcuni movimenti del mercato. Nel breve termine, prevediamo che le preoccupazioni sull'ulteriore diffusione del coronavirus continueranno a pesare sulle valute dei mercati Emergenti, in particolare per i paesi maggiormente esposti a un ulteriore rallentamento della crescita cinese e per le valute dei paesi esportatori di materie prime (come il Bath thailandese e il Peso cileno). Sul fronte del reddito fisso, si avrà un impatto negativo dall'indebolimento delle valute, in particolare sui paesi con problemi fiscali (come il Sudafrica), ma ciò è parzialmente compensato dalla pressione al ribasso sui rendimenti globali. Riteniamo che le obbligazioni in valuta forte dovrebbero essere meno influenzate poiché l'impatto negativo sugli spread è probabilmente ampiamente compensato da minori movimenti dei rendimenti core (ad esempio titoli del Tesoro USA).

“Un approccio globale al reddito fisso, che favorisce la duration USA, può mitigare la volatilità nel breve termine e permettere un approccio di investimento flessibile, dopo il contenimento del virus”.

View sul reddito fisso globale

In questa fase, riteniamo che sia prematuro cambiare in modo significativo la configurazione del portafoglio, ma con l'aumento della volatilità è sempre più importante gestire i rischi con attenzione quando arrivano nuove informazioni sul mercato. La copertura dei rischi chiave è fondamentale per preservare le attività. Prediligiamo i titoli del Tesoro statunitensi che hanno agito come una buona copertura (beni rifugio) e finora hanno offerto buone performance. Siamo costruttivi anche su valute come GBP e EUR che si sono dimostrate resilienti in questa fase di tensioni legate all'epidemia. Al fine di evitare di sostenere costi di vendita più elevati nel flusso di notizie, gli investitori dovrebbero considerare di non apportare modifiche significative al portafoglio fino a quando la situazione non si chiarirà. Prevediamo che obbligazioni di alta qualità e le valute rifugio (come USD e JPY) continueranno a performare bene a breve termine, ma poi prevediamo che le attività più rischiose rimbalzeranno fortemente se l'epidemia sembrerà essere sotto controllo. **Sulla base dei precedenti focolai di epidemie, l'inversione dopo il contenimento è stata forte, con le attività più rischiose che hanno registrato forti performance.**

Avvertenze

I contenuti di questo documento hanno carattere puramente informativo e si riferiscono ad analisi di mercato e/o approfondimenti che tengono conto delle situazioni economico-finanziarie attualmente presenti. I dati, le opinioni e le informazioni in esso contenuti sono prodotti da Amundi Asset Management, che si riserva il diritto di modificarli ed aggiornarli in qualsiasi momento e a propria discrezione. Non vi è garanzia che i Paesi, i mercati o i settori citati manifestino i rendimenti attesi. Le informazioni fornite non costituiscono un prospetto o documento d'offerta né possono essere intese come consulenza, raccomandazione o sollecitazione all'investimento.

Il documento e ogni sua parte, se non diversamente consentito e/o in mancanza di una espressa autorizzazione scritta di Amundi SGR S.p.A., non potrà essere copiato, modificato, divulgato a terzi, diffuso con qualunque mezzo e più in generale qualunque atto di disposizione o utilizzo di informazioni ivi contenute sono vietati, salvo espressa indicazione contraria. Data di primo utilizzo: [29 gennaio 2020](#).