

La volatilità resterà finché il virus sarà fuori controllo

di Pascal Blanqué
e Vincent Mortier*

I mercati stanno guidando il ciclo economico e ripartiranno dal punto di minimo prima della fine della pandemia da coronavirus. Tuttavia, si stabilizzeranno quando verranno rassicurati riguardo a tre aspetti:

- l'andamento ciclico della pandemia, ovvero quando si vedranno alcuni segnali di miglioramento della velocità del contagio. Ciò dipende dalla variabile tempo (durata del periodo di crisi) e dalle misure di contenimento introdotte in diversi Paesi. Riguardo a questo punto c'è ancora moltissima incertezza;

- l'approccio «tutto ciò che serve» da parte delle autorità fiscali e monetarie e se queste politiche saranno considerate credibili quando si tratterà di allentare le condizioni finanziarie per il settore societario o di fornire risorse adeguate alle famiglie così che queste possano affrontare un periodo di forte disoccupazione derivante dall'arresto delle attività economiche. I mercati sembrano aver capito finalmente che gli sforzi messi in campo dalle autorità sono enormi e senza precedenti;

- il segmento breve della curva del credito, dopo le recenti distorsioni, e i rendimenti dei titoli di Stato dei Paesi core, che hanno preso a salire da quando sono state annunciate le misure fiscali, scontano un futuro aumento del debito. I rendimenti dei titoli di Stato appaiono ora sotto controllo, mentre sul fronte del credito ci sono ancora margini di miglioramento.

Tuttavia, i bazooka dei governi e delle banche centrali non saranno efficaci

finché non ci sarà un rallentamento della velocità di contagio da Covid-19. La combinazione di questi due elementi determinerà la tempistica della ripresa, e finché la pandemia non apparirà sotto controllo la volatilità continuerà a imperversare. Ciò che interessa agli investitori è la velocità della direzione dell'epidemia, che indica ancora un aumento del numero dei casi. Tanto più le misure di contenimento inizieranno a fare effetto, tanto più diminuirà la velocità del contagio. Tale situazione si è verificata dapprima in Cina, e ora iniziano a vedersi i primi segnali anche in Italia. La maggior parte dei Paesi è ancora abbastanza lontana dal picco. Il Regno Unito e gli Stati Uniti si trovano ancora in una fase di accelerazione, così come molti Paesi dell'Ue, mentre alcuni dei Paesi emergenti si trovano nella fase iniziale.

Se le misure di lockdown mondiale avranno successo, la pandemia dovrebbe raggiungere il picco, dopodiché dovrebbe diminuire la velocità a cui crescono i nuovi casi. Stiamo andando in questa direzione, ma non siamo ancora arrivati a questo punto. A breve termine possiamo attenderci solo un temporaneo sollievo dall'estrema distorsione del mercato, non una ripresa completa e stabile.

In questa fase di transizione, in attesa che termini la crisi, gli investitori capiranno che quando finirà la pandemia si ritroveranno con rendimenti più bassi dei titoli di Stato dei Paesi core e che quindi dovranno indirizzare altrove la caccia al rendimento. I mercati del credito e il debito dei Paesi emergenti saranno i candidati naturali sui mercati pubblici, anche se la pressione su questi attivi ri-

mane al momento elevata e non è ancora giunto il momento di esplorare in modo aggressivo i punti di ingresso. Nel credito rimaniamo prudenti e fortemente selettivi riguardo al segmento high yield, mentre siamo più ottimisti riguardo al settore investment grade, che dovrebbe beneficiare delle tutele delle banche centrali, e ai titoli di Stato dei Paesi periferici. Il proseguimento del loop ribassista dei mercati potrebbe essere giustificato unicamente da uno shock permanente per la crescita potenziale, ma in questo momento non si tratta dello scenario più probabile.

I mercati azionari rimarranno sotto pressione finché non si manifesteranno dei segnali di stabilizzazione della curva dell'evoluzione dell'epidemia. Vediamo emergere alcune opportunità nei settori ciclici di qualità che potrebbero mettere a segno una formidabile ripresa non appena torneranno a essere interessanti, mentre ci stiamo avvicinando al picco della pandemia. Fin da ora potrebbero iniziare a intravedersi alcuni segnali di ripresa a livello regionale, e la Cina è un buon candidato in questo senso. In termini di gestione del portafoglio, questo contesto richiede un approccio costantemente improntato alla prudenza perché l'avversione mondiale al rischio proseguirà a breve termine e scatenerà legittimamente una fuga verso i porti sicuri, ovvero verso gli attivi di elevata qualità, difensivi e liquidi. Ora, più che mai, sarà la gestione della liquidità a fare la differenza. (riproduzione riservata)

*group chief investment officer
e deputy group chief
investment officer di Amundi

