



Oggi, 9 marzo 2020, i mercati finanziari hanno registrato gravi perdite, con gli indici azionari in Europa che hanno aperto con un ribasso tra -6 e -8% e toccando il picco di volatilità: l'indice VIX è salito sopra quota 58. La domanda di beni rifugio è salita a livelli record ed ha visto il rendimento del Treasury Usa toccare un nuovo record con valori inferiori allo 0,4% mentre l'oro ha toccato il massimo degli ultimi 7 anni sfiorando il tetto di \$ 1,700. Su tutto questo poi pesano anche le notizie sulla caduta dei prezzi del petrolio che aggiungono ulteriore incertezza.

Crediamo che i mercati siano passati da un eccesso di compiacenza ad un eccesso di pessimismo, scontando un periodo prolungato di crescita stagnante. Il nostro scenario centrale, invece, è quello di una battuta d'arresto temporanea, sebbene più prolungata rispetto a quanto ci aspettavamo un mese fa, seguita da una ripresa. **Ci aspettiamo ulteriori interventi delle banche centrali**, dopo il taglio della Fed della scorsa settimana, **e maggiori provvedimenti di politica fiscale**, in aggiunta a quanto è già stato annunciato in vari paesi. Queste misure potrebbero stabilizzare l'economia ed evitare una recessione globale.

Nelle ultime settimane, quando la situazione ha iniziato a peggiorare in Europa, erano già ipotizzabili l'aumento delle prese di profitto, della volatilità di breve termine e anche le reazioni eccessive degli investitori. Questo ci ha spinto a **spostarci tatticamente verso una esposizione più cauta al rischio e ad aumentare le coperture dei rischi** per affrontare questa fase.

I mercati

La riapertura dei mercati finanziari nella giornata del 9 marzo ha segnato un vero e proprio spartiacque nella recente fase di crisi innescata dalla diffusione del coronavirus in Italia. Il crollo delle borse di tutto il mondo, il balzo dell'indice VIX sopra quota 58 (livello mai più raggiunto dalla grande crisi finanziaria del 2008), l'allargamento degli spread dei titoli corporate, dei governativi periferici (Italia in primis) e dei paesi Emergenti, la corsa verso i beni rifugio (Treasury, Bund, yen, oro) hanno di fatto fotografato **l'improvvisa irruzione di uno scenario recessivo globale** nel radar degli investitori internazionali. A rendere la giornata ancor più eclatante ha contribuito il collasso del prezzo del petrolio. Sabato scorso l'Arabia Saudita ha annunciato il drastico taglio dei prezzi del greggio per le consegne di aprile dopo il mancato accordo con la Russia su ulteriori tagli all'offerta per contrastare il calo dei prezzi. Inoltre, secondo diverse fonti sembra che i sauditi aumenteranno significativamente la produzione dagli attuali 9,7 milioni di barili al giorno fino a 11 milioni, una mossa per mettere ulteriore pressione a Russia e Stati Uniti. Poiché il listino prezzi dell'Arabia Saudita è utilizzato anche da altri produttori del Medio Oriente, si stima che l'impatto riguardi in tutto circa 14 milioni di barili, rendendo inevitabile il crollo dei prezzi, già colpiti dallo shock sulla domanda causato dal coronavirus. La speranza che l'OPEC potesse creare un argine ai prezzi tagliando la produzione è stata quindi vanificata stringendo il settore tra due tenaglie, debolezza della domanda e aumento dell'offerta.

Il virus

Date le caratteristiche dell'epidemia causata dal coronavirus (basso tasso di mortalità, probabilmente molto meno del 2% riportato sull'intera popolazione e meno dello 0,5% della forza lavoro) riteniamo che **l'impatto dovrebbe essere di breve durata** (tendenzialmente, prima metà del 2020); occorre poi ricordare che un'epidemia di tale natura tipicamente non ha impatti né sul capitale umano né su quello fisico, posto che un adeguato mix di politiche di sostegno sia implementato. In altre parole, **il potenziale di crescita di medio-lungo termine delle economie rimarrà intatto** nella misura in cui verranno tempestivamente adottate politiche monetarie e fiscali espansive. **Non appena l'epidemia si stabilizzerà, le economie globali rimbalzeranno** (più probabilmente nel secondo semestre) e recupereranno parte del terreno perduto: lo shock lato offerta si riassorbirà e si manifesterà l'accelerazione della domanda (tranne in alcuni settori per i quali le perdite di attività non saranno recuperabili, come nel turismo e nei trasporti aerei).

Al momento il fattore paura sta dominando il campo di gioco poiché c'è la generale consapevolezza che la situazione è destinata verosimilmente a peggiorare nelle prossime settimane. Ciò detto, nonostante il panico stia stringendo in una morsa i mercati, **riteniamo che gli investitori debbano mantenersi quanto più calmi possibile**.

La nostra view

Osservando questa situazione, crediamo infatti che i mercati siano passati dall'essere troppo compiacenti all'essere eccessivamente pessimisti, scontando un periodo prolungato di crescita stagnante. **Il nostro scenario centrale, invece, è quello di una battuta d'arresto temporanea**, sebbene più prolungata rispetto a quanto ci aspettavamo un mese fa, seguita da una ripresa.

La ripresa dell'attività economica in Europa tuttavia è incerta e sono necessari da un lato **il sostegno della politica monetaria** per mitigare il rischio di stretta creditizia, e dall'altro **la spinta fiscale per sostenere lo shock sul fronte dell'offerta**. In una fase in cui la crisi impatta sia sul lato dell'offerta (interrompendo le catene di produzione globali) che su quello della domanda per effetto delle misure preventive adottate dalle autorità dei vari paesi per contenere la diffusione del virus, è importante garantire l'accesso al credito. La BCE dovrebbe mostrare la medesima determinazione del "whatever it takes" per mantenere la liquidità e stabilizzare le condizioni finanziarie. L'Istituto Centrale ha molti strumenti a disposizione, potendo in particolare incrementare in misura significativa gli acquisti di asset finanziari. Sarà però più importante il ruolo della politica fiscale: i Governi hanno diverse leve a disposizione per aiutare coloro che sono stati colpiti dal virus: lavoratori, fasce della popolazione più deboli, debitori, settori in difficoltà (turismo, hotel, catering, trasporti aerei). E' essenziale evitare insolvenze a cascata che amplificherebbero lo shock.

Potrebbe esserci un ulteriore peggioramento rispetto ai livelli attuali se dovessimo spostarci verso una recessione globale, ma riteniamo che al momento questo rimanga un rischio marginale. **Ci aspettiamo quindi ulteriori interventi delle banche centrali**, dopo il taglio della Fed della scorsa settimana, e maggiori provvedimenti di politica fiscale, in aggiunta a quanto è già stato annunciato in vari paesi (Italia, Stati Uniti, Australia, per citarne alcuni). Queste misure potrebbero stabilizzare l'economia ed evitare una recessione globale. Dalla Cina provengono segnali incoraggianti, poiché l'attività si sta già gradualmente riprendendo.

Nelle ultime settimane, quando la situazione ha iniziato a peggiorare in Europa, erano già ipotizzabili l'aumento delle prese di profitto, della volatilità di breve termine e anche le reazioni eccessive degli investitori. Questo ci ha spinto a spostarci tatticamente verso una esposizione più cauta al rischio e ad aumentare le coperture dei rischi per affrontare questa fase.

Le scelte di asset allocation

Nel breve termine **manteniamo un assetto dei portafogli cauto** poiché riteniamo che la volatilità sia destinata a rimanere. Allo stesso tempo **continuiamo a monitorare i mercati per sfruttare eventuali punti di ingresso** nelle aree in cui si è verificata la maggiore dislocazione dei prezzi all'interno delle diverse asset class.

In termini di posizionamento, **nei portafogli multi-asset confermiamo l'assetto più difensivo implementato all'inizio della fase di correzione** dei mercati attraverso riduzione dell'esposizione azionaria (Europa e Usa) e dei settori più ciclici, aumento della duration Usa (bene rifugio e Fed in modalità espansiva) e, successivamente, attraverso l'aumento delle protezioni sul credito. Manteniamo inoltre una elevata liquidità dei portafogli, fattore cruciale in questa fase.

Vogliamo infine ricordare che nelle giornate di vendite indiscriminate, **il nemico da combattere è la paura**. Gli investitori devono rimanere vigili, ma non reagire eccessivamente nell'attuale fase di volatilità. E' in queste fasi, infatti, che emergono opportunità per gli investitori con un orizzonte di lungo termine che possono aumentare l'esposizione a temi di investimento dai solidi fondamentali. Come già è accaduto in passato: la storia non si ripete, ma spesso è una buona guida.

AVVERTENZE.

Il presente documento è stato predisposto da Amundi SGR S.p.A. con finalità meramente informative. Le informazioni in esso contenute non rappresentano in nessun caso un'offerta di acquisto o di vendita di prodotti finanziari, una raccomandazione avente ad oggetto strumenti finanziari o emittenti di strumenti finanziarie e non sono da intendere come ricerca in materia di investimenti o come analisi finanziaria, dal momento che, oltre a non avere i contenuti, non rispetta i requisiti di indipendenza imposti per la ricerca finanziaria e non è sottoposta ad alcun divieto in ordine alla effettuazione di negoziazione prima della diffusione. Le informazioni fornite sono ritenute accurate alla data della loro diffusione. Le opinioni espresse riflettono il giudizio di Amundi al momento della loro diffusione e sono suscettibili di variazioni in qualunque momento senza che da ciò derivi un obbligo di comunicazione e/o aggiornamento in capo ad Amundi. Eventuali dati riferiti a performance passate non sono un indicatore attendibile di performance attuali o future. Amundi non conferma, assicura o garantisce l'idoneità a qualsiasi scopo di investimento delle informazioni ivi contenute, le quali non devono essere utilizzate come unica base per le decisioni d'investimento. Tali informazioni non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a strumenti e prodotti finanziari. Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita, diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute. L'investitore, prima di qualunque investimento, è tenuto a prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione, la cui sussistenza è disposta dalla applicabile normativa di legge e regolamentare tempo per tempo vigente. Investire comporta un sostanziale grado di rischio. Le informazioni contenute nel presente documento non sono dirette alle "US Person" così come definite nel U.S. «Regulation S» della Securities and Exchange Commission..

Redatto il 9 marzo 2020.