

The background of the slide is a light gray grid of interlocking puzzle pieces. In the center, two pieces are missing: a black one on the left and a red one on the right. A thick red L-shaped border is positioned on the left and bottom edges of the slide.

## Webinar Mercati

LUGLIO 2020

 **SOLUTION**



Nessun recupero a «V»  
senza vaccino

LUGLIO 2020

 **SOLUTION**

# SOMMARIO

- Market Action
- Analisi Macro
- Obbligazionario
- Azionario
- Altre asset class
- Conclusioni

# MARKET ACTION

Performance Giugno 2020												
Mercato Azionario												
Indice	1M	YTD	1A	Indice	1M	YTD	1A	Indice	1M	YTD	1A	
EuroStoxx 50	6,48%	-12,05%	-5,13%	S&P500	1,99%	-2,13%	6,67%	MSCI World	2,69%	-4,33%	2,78%	
DAX	6,25%	-7,08%	-1,68%	Nasdaq	6,07%	14,42%	25,72%	Nikkei	1,99%	-4,66%	4,74%	
FTSEMIB	6,82%	-16,22%	-6,56%	FTSE	1,66%	-16,38%	-14,56%	Hang Seng	7,38%	-7,99%	-11,66%	
CAC 40	5,48%	-16,25%	-9,68%	SMI	2,17%	-1,10%	4,11%					

Mercato Obbligazionario												
Indice	30/12/2019	29/05/2020	30/06/2020	Indice	30/12/2019	29/05/2020	30/06/2020	Indice	30/12/2019	29/05/2020	30/06/2020	
BTP 2y	-0,06%	0,37%	0,07%	BTP 5y	0,68%	0,88%	0,59%	BTP 10y	1,41%	1,47%	1,26%	
Bund 2y	-0,61%	-0,67%	-0,70%	Bund 5y	-0,48%	-0,65%	-0,70%	Bund 10y	-0,19%	-0,45%	-0,46%	
UST 2Y	1,57%	0,16%	0,15%	UST 5Y	1,67%	0,30%	0,29%	UST 10Y	1,88%	0,65%	0,66%	

Mercato Corporate CDS			
Indice	30/12/2019	29/05/2020	30/06/2020
Itraxx Main	43,7	72,2	66,9
Itraxx XO	205,0	427,9	383,6
Itraxx Sen Fin	51,8	84,8	80,3
Itraxx Sub Fin	111,2	177,9	168,3

Valute				Materie Prime			
Cross	1M	YTD	1A	Indice	1M	YTD	1A
EURUSD	1,20%	0,19%	-1,20%	Petrolio	10,65%	-35,69%	-31,37%
EURGBP	0,71%	7,09%	5,66%	Oro	2,93%	17,38%	35,61%
EURCHF	-0,31%	-1,97%	-6,23%	Argento	1,91%	1,99%	16,62%
EURJPY	1,23%	-0,44%	-4,29%	Platino	-1,02%	-14,19%	-4,76%
EURAUD	-2,39%	1,89%	1,53%	Palladio	0,22%	-0,10%	25,69%
EURNOK	0,21%	9,85%	11,06%	Rame	3,66%	18,21%	36,81%

LUGLIO 2020

**Le notizie economiche rimangono positive, le infezioni da COVID-19 sono in aumento ma lo è anche l'appetito per il rischio: le notizie economiche sono state positive su entrambe le sponde dell'Atlantico.**

Gli indicatori relativi alle vendite immobiliari, di fiducia e ISM hanno tutti battuto le aspettative degli analisti negli Stati Uniti, che hanno inoltre iniziato luglio con positivi dati occupazionali.

Nella zona euro, i risultati non sono stati altrettanto positivi, ma il tasso di disoccupazione di maggio è stato migliore del previsto.

L'epidemia di COVID-19 continua ad accelerare negli Stati Uniti e in altri paesi in tutto il mondo, sebbene in miglioramento in Europa dove i vari stati continuano ad aprire le proprie economie e le restrizioni di viaggio vengono revocate.

Sulla scia delle positive notizie economiche, l'epidemia non ha impedito agli asset rischiosi di guadagnare terreno dopo un paio di settimane traballanti: bene il mercato azionario assieme agli spread di credito, più stabili i tassi governativi.

L'inflazione tedesca a giugno ha sorpreso al rialzo (0,9% a / a vs 0,6% consenso), con alcuni servizi (come parrucchieri, ristoranti e caffè) che mostrano un aumento dei prezzi con l'attuazione delle misure di distanziamento.

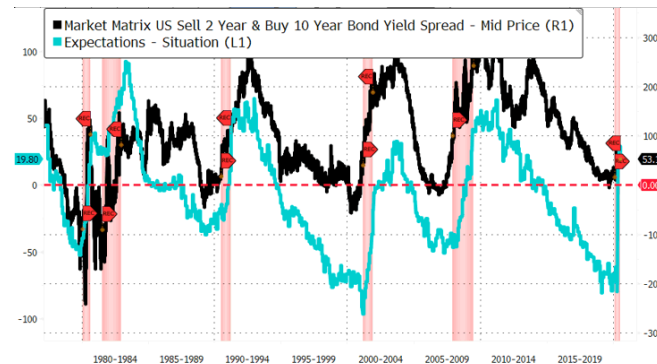
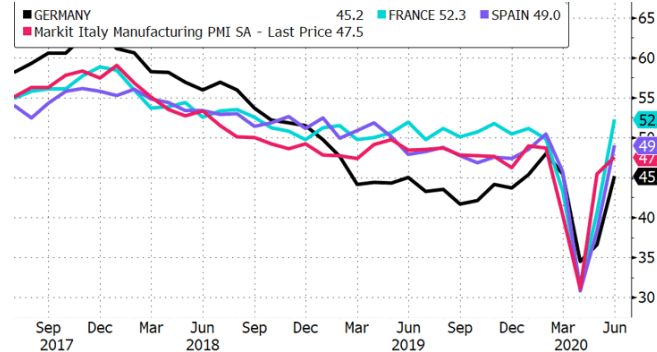
Dato molto più debole in Francia, dove i prezzi dei servizi sono in calo e si è misurato un impatto minore sui prezzi dei prodotti alimentari.

Il dato HICP Europeo è stato dello 0,8% a / a, in linea con il consenso ma un decimo inferiore che a maggio.

L'incertezza continuerà in estate con il taglio dell'IVA tedesca dal 19% al 16% per un rilancio dei consumi, da luglio: è improbabile che si verifichi una tendenza al rialzo dell'inflazione prima del 2021.

Dati PMI europei in forte recupero (grafico in alto).

La minuta della Fed di giugno ha mostrato di non essere ancora pronta per il controllo della curva (YCC) dei tassi, ma di sicuro non vuole intraprendere la strada dei tassi negativi (grafico in basso).

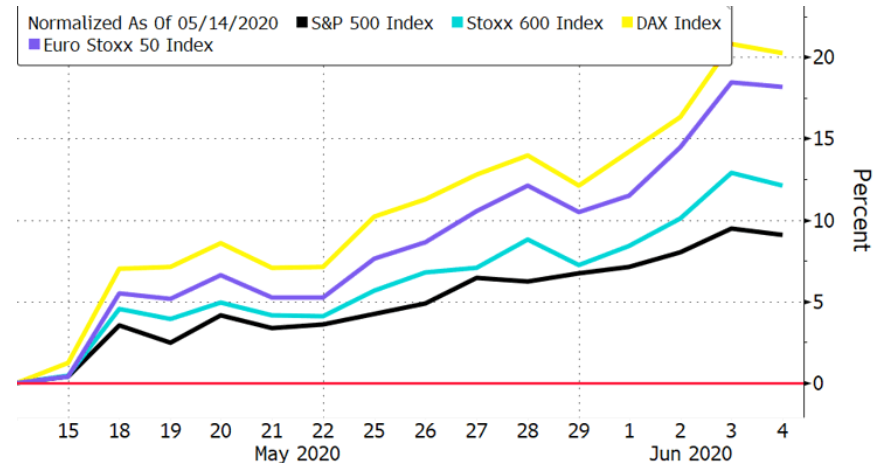
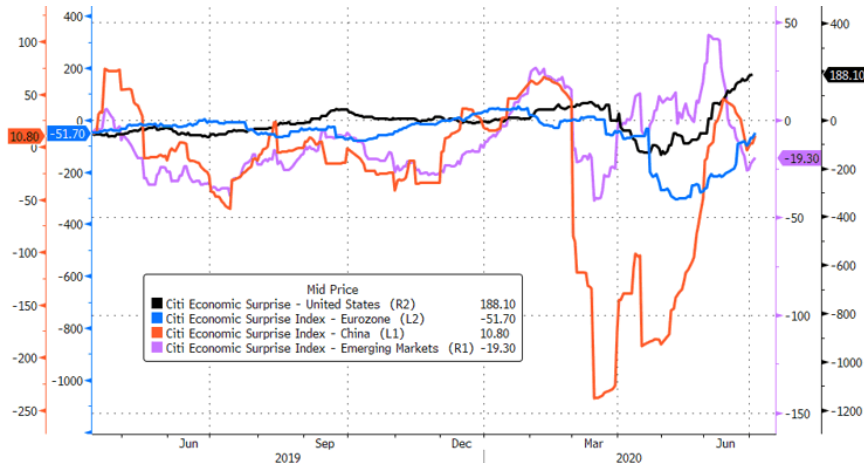


# ANALISI MACRO

La prima metà del 2020 è stata incredibile, con MSCI World che ha visto uno dei suoi peggiori trimestri seguito da uno dei migliori passando da un calo del 21% ad un recupero del 19%.

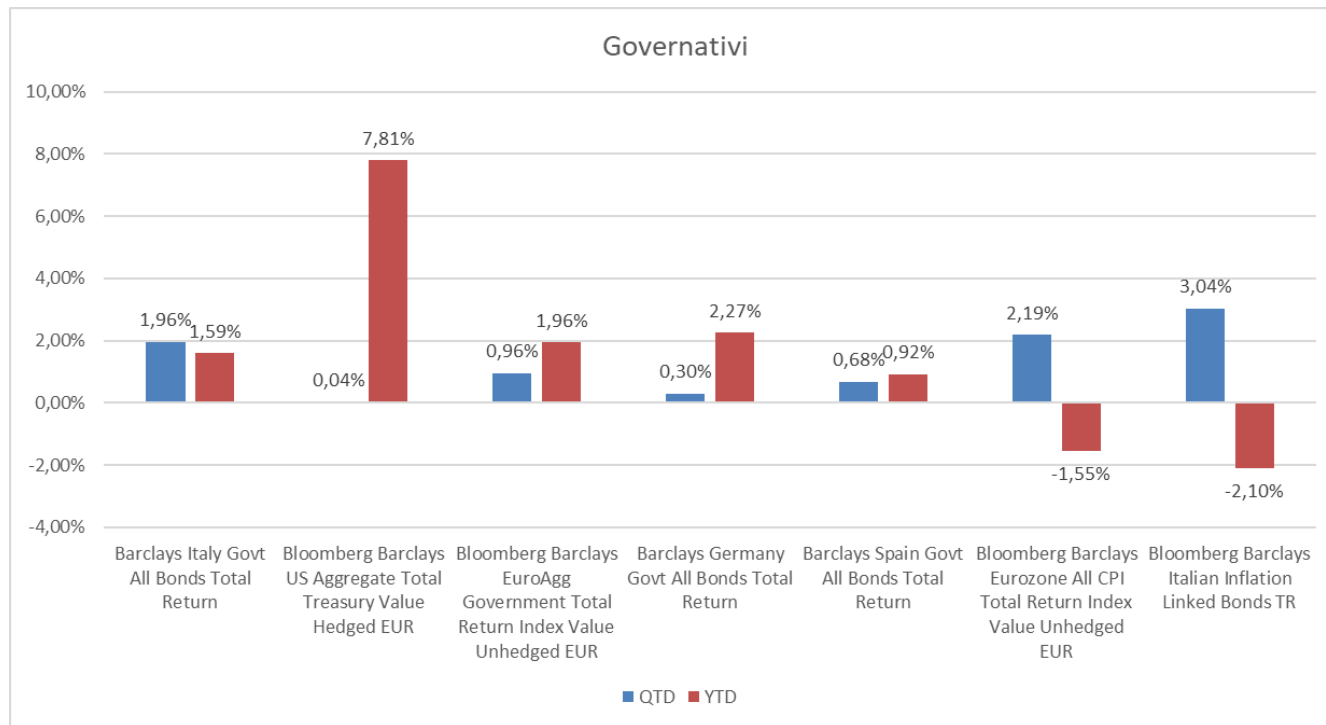
Continuano le sorprese positive sui dati macro in US; deludono invece quelli degli EM (grafico in basso a sx).

Nel comparto azionario, la rotazione verso i titoli ciclici ha fatto registrare una sovraperformance dell'Europa rispetto all'S&P500 negli ultimi 2 mesi (grafico in basso a dx).



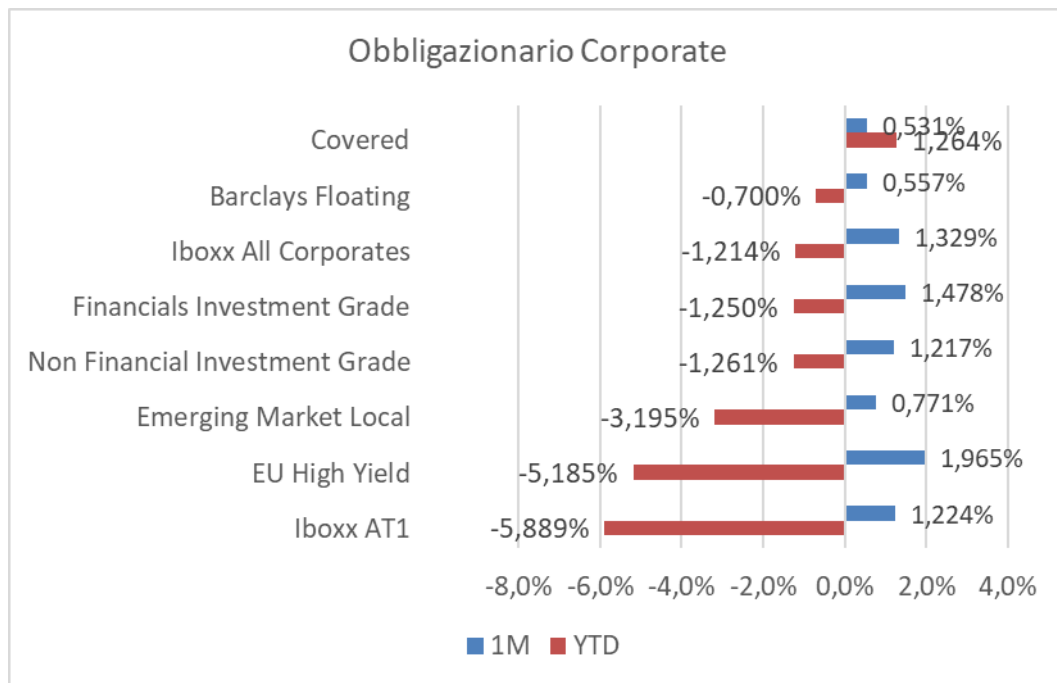
LUGLIO 2020

# OBBLIGAZIONARIO



- Tassi EUR: cauto ottimismo. I progressi sul Recovery Fund dovrebbero imporre la direzione degli spread dopo metà luglio. Un accordo è molto probabile entro fine anno. Duration corta sul Core e costruttivi nel medio termine sugli spread.
- BTP - ritorno degli investitori stranieri. Ad un calo delle banche italiane si dovrebbe contrapporre un recupero di fiducia degli investitori stranieri sui BTP, e la periferia in generale.
- USA - Speranze e paure. Dati macro forti controbilanciati dall'aumento delle infezioni. Prudenza durante l'estate





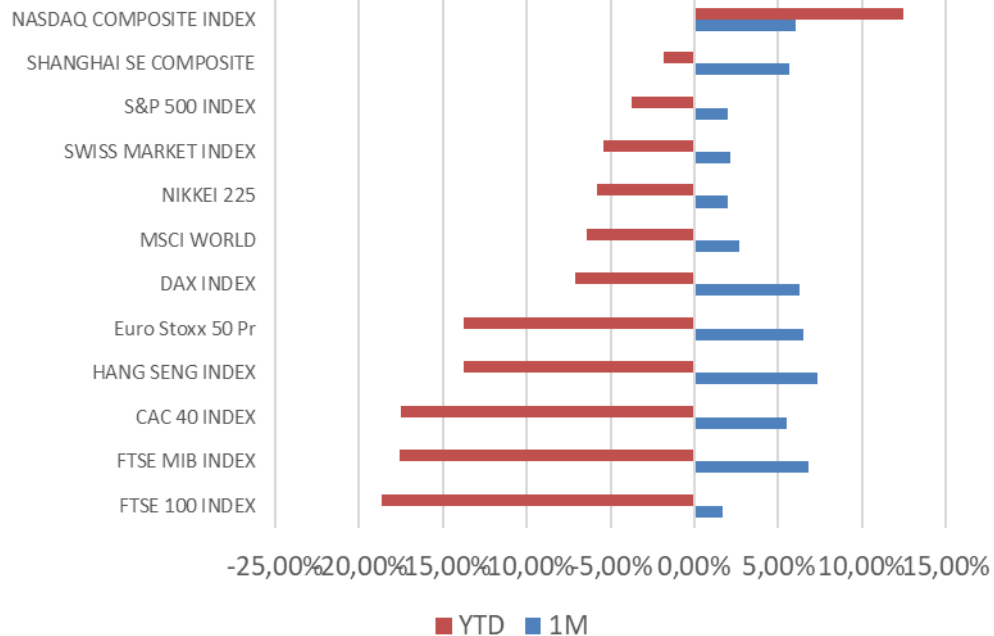
I titoli recenti sono stati cupi per il credito con i fallimenti Wirecard, Chesapeake e Cirque de Soleil.

Ci sono però dei segnali che fanno ben sperare e che hanno permesso al comparto di registrare performance positive:

- Bund ai minimi
- Aspettative di crescita positiva in EU

Anche per il comparto HY, la cui correlazione con IG è maggiore che con i distressed, dovrebbe beneficiarne.

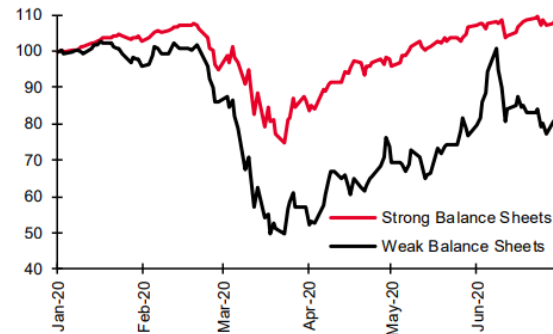
## Azionario Mondo



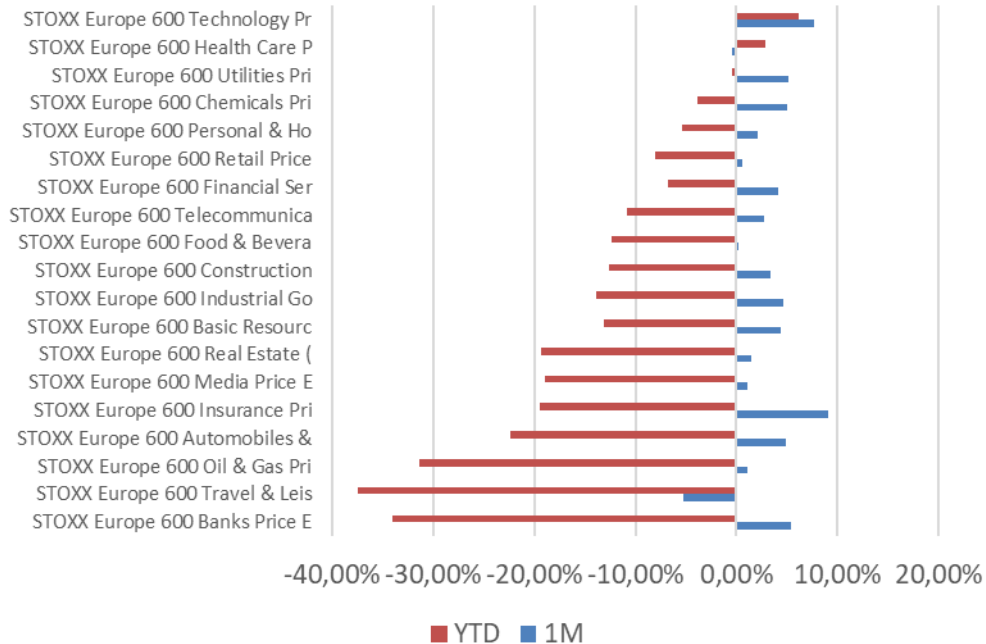
Nonostante l'andamento positivo dei mercati, l'intervento delle banche centrali porta distorsione tra le aziende con bilanci solidi e quelle molto indebitate (secondo Merton).

Queste ultime hanno ricominciato a mostrare segnali di debolezza, come si vede dal grafico sottostante: non esiste solo Amazon nel settore retail!

Sostenibilità dei dividendi e automazione industriale fanno del Giappone uno dei mercati più interessanti.



## Azionario - Settori Europa

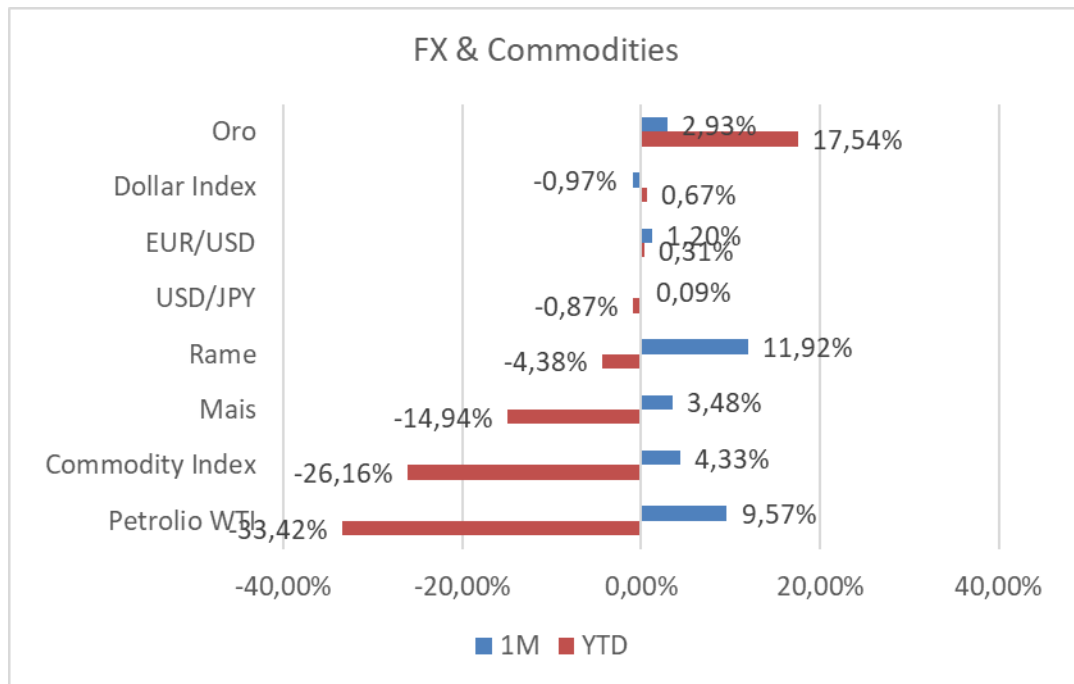


Anche il crollo delle aspettative sugli utili di quest'anno è stato drammatico, con le previsioni 2020 ridotte del 36%.

Anche a Giugno non ci sono stati particolari rivisitazioni delle aspettative rispetto a Maggio sugli EPS dell'S&P500.

La previsione di un forte recupero resta però per il Q3, con la maggior parte dei settori che prevede un notevole rialzo dei profitti - ed un terzo di tale rimbalzo da Travel & Leisure, Auto e Oil & Gas.

## ALTRE ASSET CLASS



A differenza del consenso di mercato, riteniamo che il forte pessimismo sul dollaro, legato al virus, alle tensioni con la Cina e alle imminenti presidenziali, possa essere controbilanciato con i flussi in ingresso sul treasury dopo le forti indicazioni della Fed.

Per quanto riguarda l'oro, potrebbe rivedere nuovi massimi durante la ormai frequente volatilità estiva dei mercati azionari.

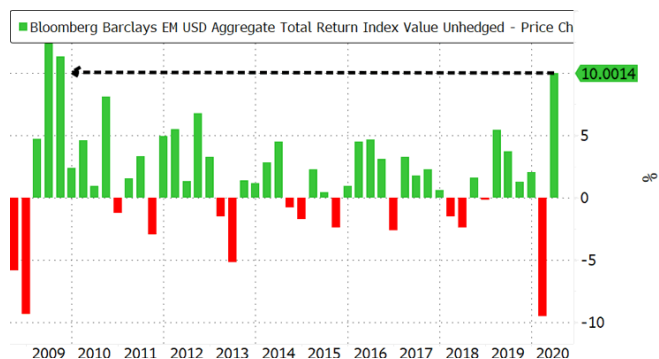
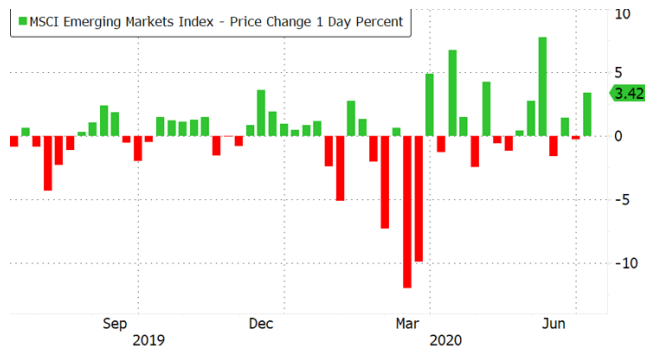
Il petrolio avrà invece bisogno di ulteriori conferme macro prima di sfondare stabilmente quota 40\$/bbl.

## CONCLUSIONI

Non cambiano dunque molto i punti cardine sulle preferenze di investimento rispetto al mese scorso, con ottimismo sul mercato obbligazionario sia governativo a spread (BTP) che di credito, indifferentemente Investment Grade e High Yield.

Sull'azionario continuiamo a preferire i settori **energetici, trasporti e materie prime, allentando un po' sul settore sanitario in favore di beni di consumo e tecnologico.**

Segnaliamo l'ottimo inizio sia sul settore azionario (grafico a sinistra) che obbligazionario (a destra) dei mercati emergenti che però, per quanto ci riguarda, hanno bisogno di ulteriori conferme di indebolimento del dollaro che come detto non assecondiamo.



GRAZIE

LUGLIO 2020

 **SOLUTION**