

A background of white puzzle pieces with black outlines. Two pieces are missing: a black one on the left and a red one on the right, which are positioned to fit together. A thick red L-shaped border is on the left and bottom edges.

## Webinar Mercati

OTTOBRE 2020

 **SOLUTION**



## Covid Stretta Finale

OTTOBRE 2020

 **SOLUTION**

# SOMMARIO

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

# MARKET ACTION

Performance Settembre 2020											
Mercato Azionario											
Indice	1M	YTD	1A	Indice	1M	YTD	1A	Indice	1M	YTD	1A
EuroStoxx 50	-2,30%	-12,66%	-6,68%	S&P500	-3,80%	7,40%	16,56%	MSCI World	-3,42%	4,01%	12,12%
DAX	-1,43%	-3,69%	4,05%	Nasdaq	-5,11%	27,64%	42,67%	Nikkei	0,68%	1,59%	7,89%
FTSEMIB	-3,04%	-17,40%	-11,29%	FTSE	-1,54%	-18,95%	-17,43%	Hang Seng	-6,44%	-11,95%	-7,01%
CAC 40	-2,70%	-17,95%	-12,17%	SMI	0,56%	-0,88%	5,73%				

Mercato Obbligazionario											
Indice	30/12/2019	31/08/2020	30/09/2020	Indice	30/12/2019	31/08/2020	30/09/2020	Indice	30/12/2019	31/08/2020	30/09/2020
BTP 2y	-0,06%	-0,07%	-0,23%	BTP 5y	0,68%	0,51%	0,26%	BTP 10y	1,41%	1,09%	0,87%
Bund 2y	-0,61%	-0,66%	-0,71%	Bund 5y	-0,48%	-0,63%	-0,71%	Bund 10y	-0,19%	-0,40%	-0,52%
UST 2Y	1,57%	0,13%	0,13%	UST 5Y	1,67%	0,27%	0,28%	UST 10Y	1,88%	0,70%	0,68%

Mercato Corporate CDS			
Indice	30/12/2019	31/08/2020	30/09/2020
Itraxx Main	43,7	54,2	59,6
Itraxx XO	205,0	321,5	345,9
Itraxx Sen Fin	51,8	60,6	78,3
Itraxx Sub Fin	111,2	127,6	153,6

Valute				Materie Prime			
Cross	1M	YTD	1A	Indice	1M	YTD	1A
EURUSD	-1,80%	4,53%	3,08%	Petrolio	-5,61%	-34,13%	-29,71%
EURGBP	1,60%	7,24%	5,80%	Oro	-4,17%	24,29%	43,59%
EURCHF	0,07%	-0,57%	-4,89%	Argento	-17,44%	30,15%	48,83%
EURJPY	-2,18%	1,54%	-2,38%	Platino	-4,14%	-7,59%	2,57%
EURAUD	1,12%	2,46%	2,10%	Palladio	2,87%	18,77%	49,43%
EURNOK	5,05%	11,12%	12,35%	Rame	-4,21%	23,92%	43,42%

OTTOBRE 2020

**Anche se il 2020 è stato un anno talmente anomalo da far pensare che non fossero valide le teorie economiche applicate finora, crediamo che in fondo il ciclo economico attuale continui a seguire le stesse leggi, ma distorto da un intervento di banche centrali e governi mai visto prima.**

**Crediamo in un mercato volatile ma stabile fino alle elezioni americane, per poi veder prevalere le forze reflazioniste e di strategie da inizio ciclo.**

Guardando la storia, le ultime 3 recessioni americane (1990, 2001, 2007), sono avvenute 15 mesi dopo l'ultimo rialzo della Fed, con l'inflazione sopra la media a 5 anni e la disoccupazione sotto il trend. Guarda caso, tutti questi fenomeni si sono replicati da inizio anno.

Anche la confidenza degli investitori, la bassa volatilità, l'elevato grado di indebitamento aziendale si sono replicate allo stesso modo prima dell'esplosione della pandemia.

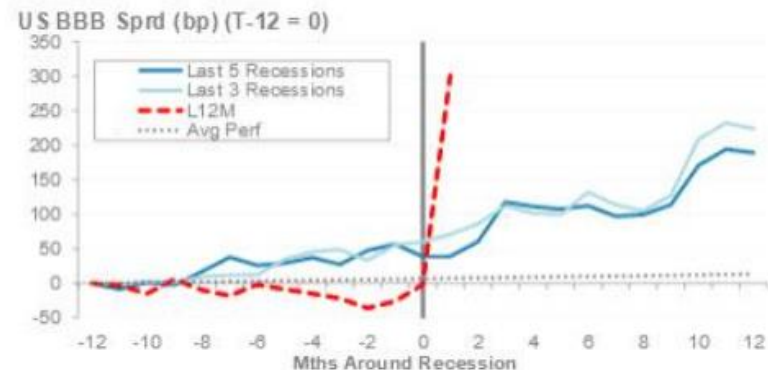
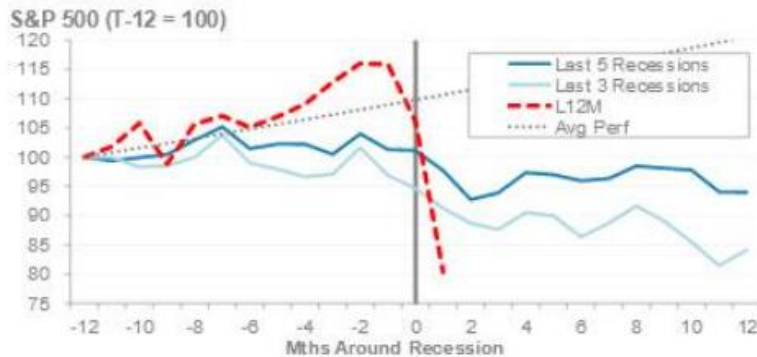
## ANALISI MACRO

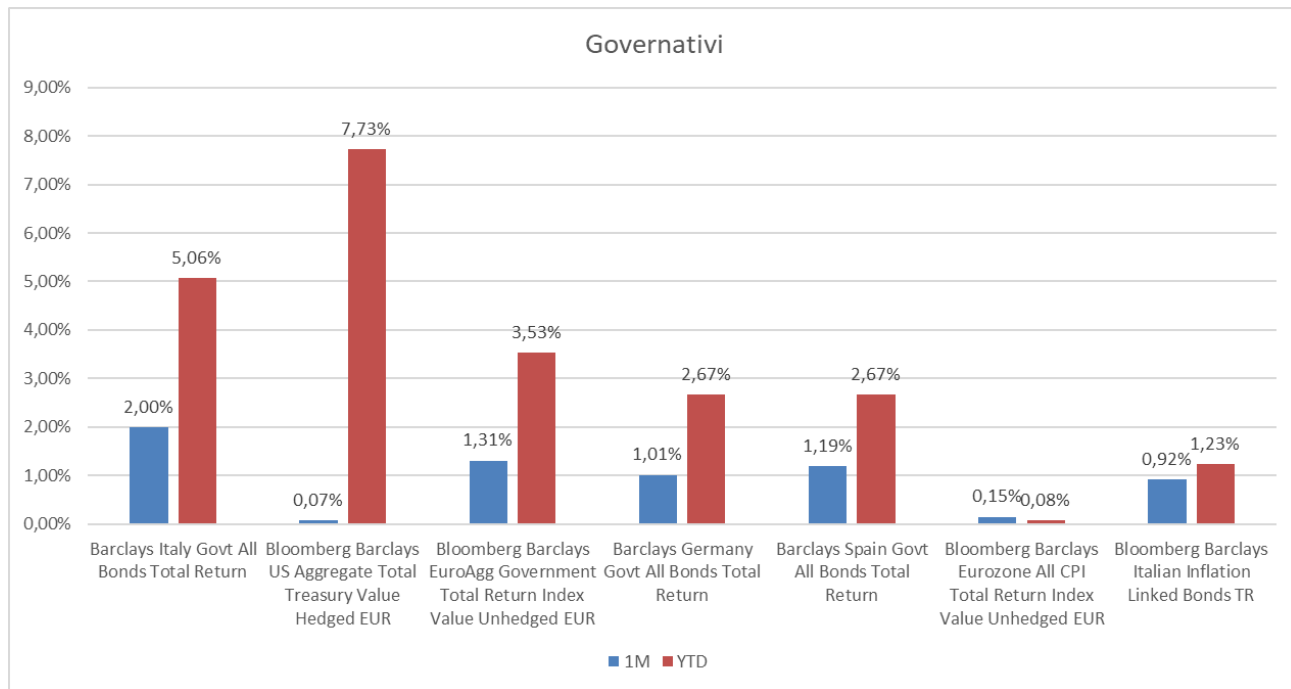
A Marzo di quest'anno abbiamo assistito ai minimi dei mercati, anche a confronto delle precedenti recessioni.

Il pattern di movimento dei mercati, pur con dei picchi estremi, hanno mostrato una sorprendente costanza di comportamento.

A parte eventi inusuali come la straordinaria performance del Nasdaq, abbiamo assistito ad una serie di pattern post-recessivi: azionario EM ha performato bene, il dollaro si è indebolito, le aspettative di inflazione sono aumentate, le curve di tasso si sono irripidite, le small cap hanno sovraperformato al contrario dei titoli value.

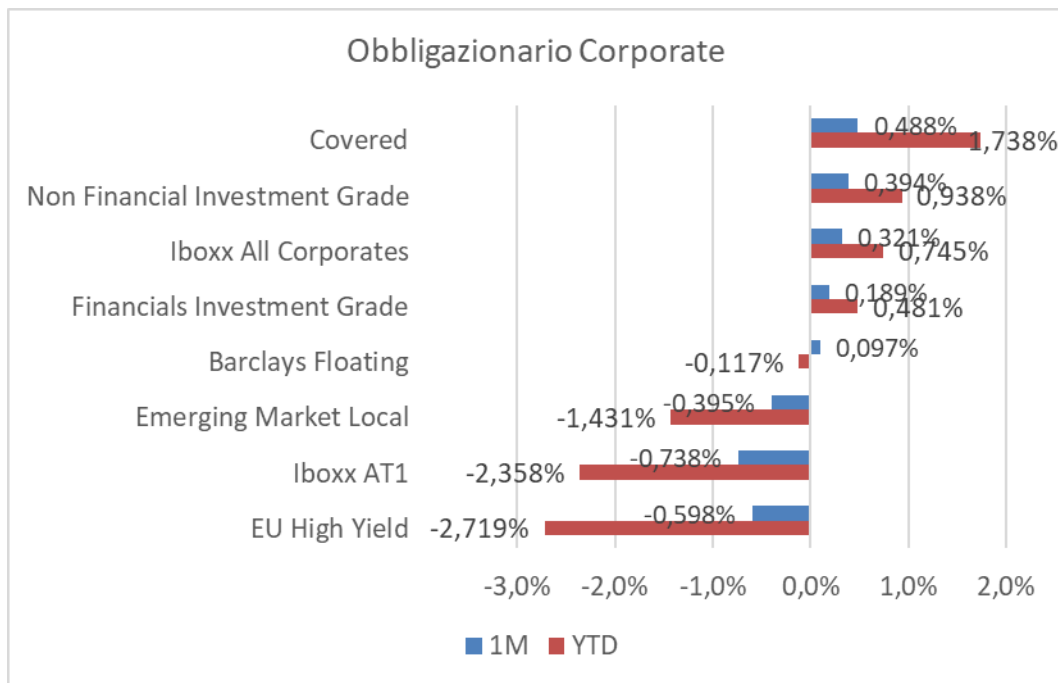
**Il mercato è più normale di quello che sembra e come tale deve essere trattato, fino a prova contraria.**





- Tassi EUR: stabilità. Nonostante il calo degli acquisti PEPP de parte della BCE, i governativi core sono uno degli stabilizzatori di portafoglio in caso di improvviso surriscaldamento dei mercati
- BTP - cautela. Uno dei pochi governativi che può aiutare a controbilanciare i tassi negativi.
- USA – Attenzione alla duration. Se ripresa economica ci sarà, dagli USA ripartirà.

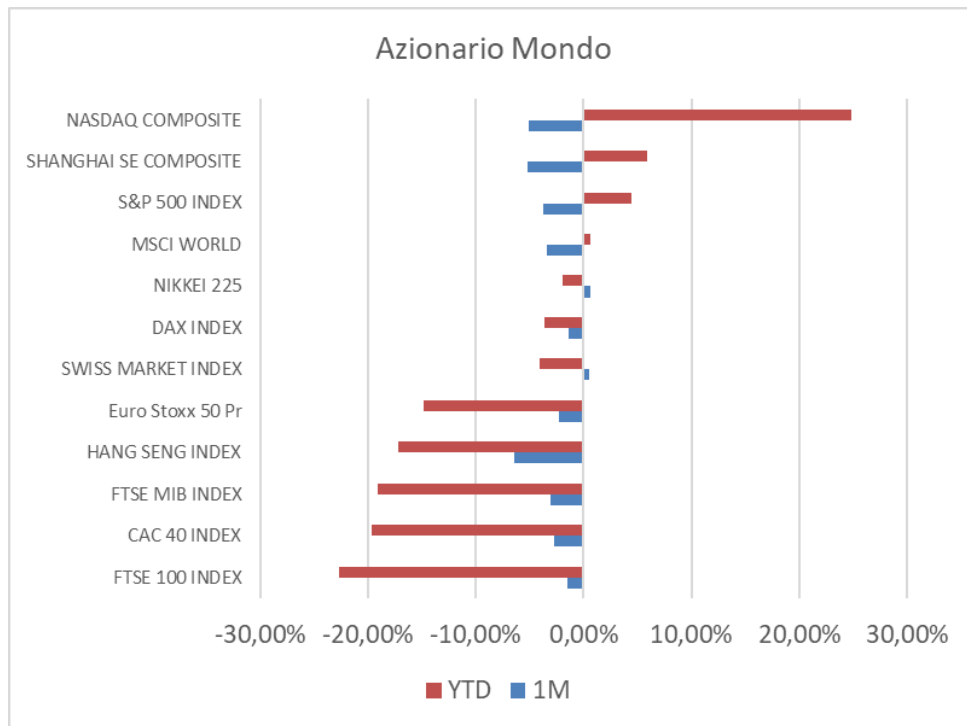
# OBBLIGAZIONARIO



In un mercato con 14\$tn di debito a rendimenti negativi ma con la necessità da parte dei governi e delle banche centrali di perseguire la ripresa economica, crediamo che la **monetizzazione del debito continuerà** pesantemente, continuando a distorcere il rischio di credito.

Per questo motivo pensiamo che, nonostante tutto si possa ancora rimanere investiti nel credito corporate sia IG che HY.





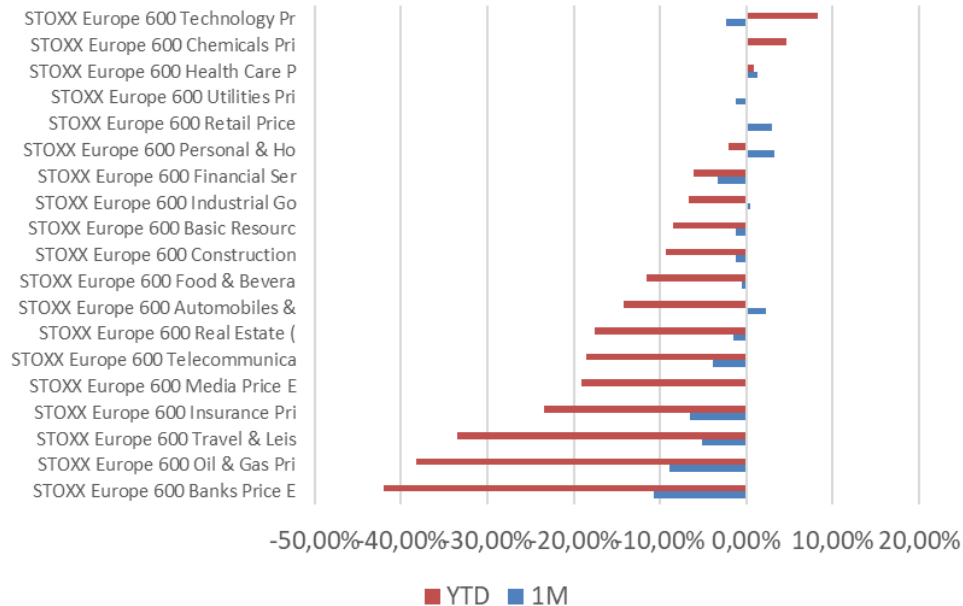
Mese di cauto pessimismo nei mercati azionari, guidato dalla riesplorazione dei casi di Covid su scala globale.

I timori di un ulteriore crollo hanno fatto il resto.

A supporto però della tesi esposta, in avvicinamento delle elezioni del nuovo presidente americano, potrebbe essere un buon momento per aumentare le esposizioni in early-cyclicals come i ciclici europei e l'equity australiana, assieme alle small cap americane.

Aumentare progressivamente gli investimenti nei settori ESG.

## Azionario - Settori Europa



Hanno continuato a soffrire a settembre i settori bancario, petrolifero, viaggi e assicurativo.

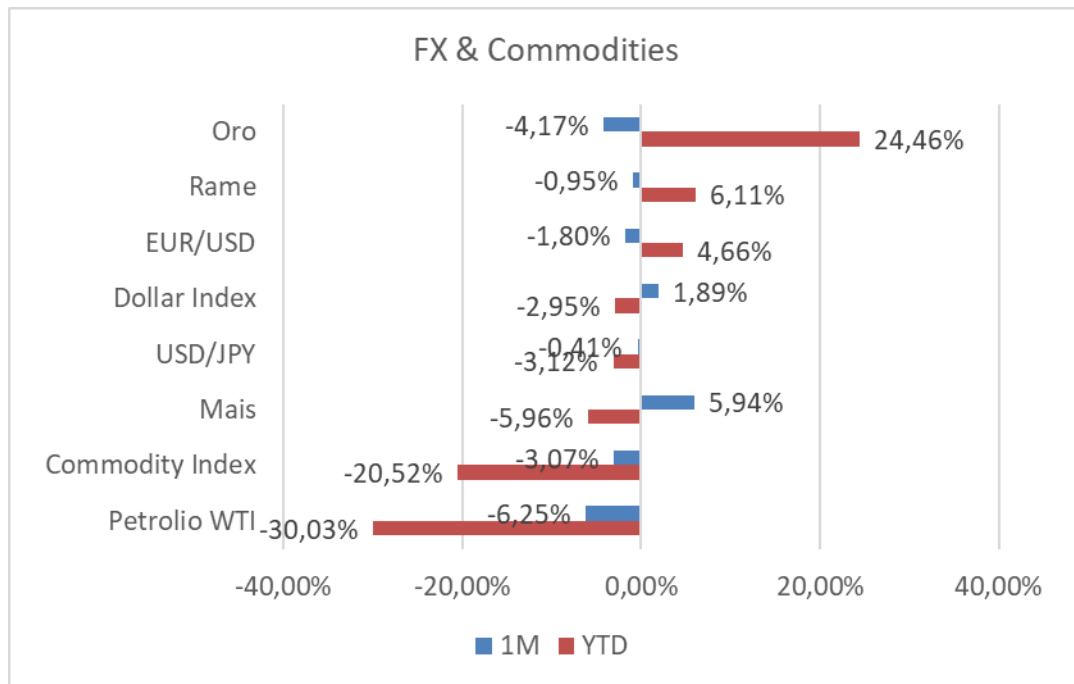
Teniamo la preferenza per i settori legati ai consumi, meglio se discrezionali (auto, lusso, viaggi), real estate health care e tecnologico.

Interessante anche il comparto financial americano.

Neutrale su utilities, chimici, industriali e assicurativo.

Decisa preferenza per stili growth e legati a tematiche ESG, soprattutto se in USA dovesse vincere Biden.

## ALTRE ASSET CLASS



Petrolio: le scorte continuano a salire e l'aumento dei casi di contagio ha pesato sul prezzo al barile. A questi livelli i paesi esportatori sono sempre più in difficoltà, per questo motivo, ai primi segnali di ripresa, non potrà che recuperare buona parte del terreno perduto.

Rame: La ripresa cinese è stata di supporto alla ripresa della domanda. Ci può essere ulteriore spazio di recupero per poi stabilizzarsi nel 2021.

Oro: La combinazione di tassi ai minimi e possibilità di ripresa inflattiva crea una situazione più unica che rara per il metallo prezioso per eccellenza.

## CONCLUSIONI

I mercati continueranno probabilmente ad essere guidati da tre temi chiave fino al 1Q21: la ricerca della ripresa attraverso lo stimolo più forte visto negli ultimi decenni, con la politica fiscale in testa (aiuto alla domanda), un chiaro impegno da parte dei governi a non innescare un'austerità precoce (anche in Germania) e una pesante monetizzazione di nuove emissioni sovrane e societarie da parte delle banche centrali che distorcerà fortemente il rischio di credito.

I gestori di portafoglio mondiali hanno una pila di risparmi in crescita da investire e si trovano di fronte alla prospettiva di un ulteriore risk-on e di una possibile imminente svolta del vaccino da un lato e una potenziale ripresa della volatilità e presa di profitto, su qualsiasi variazione delle prospettive di rischio, dall'altra.

**In questo contesto, si suggerisce di mantenere un'allocazione con una certa esposizione sul momentum per cavalcare le crescenti aspettative di inflazione, e crescita ma con una ancora presente e significativa componente di protezione.**

GRAZIE

OTTOBRE 2020

 **SOLUTION**