



ITALIA ▾

FUNDSPEOPLE

NEWS

PROFESSIONISTI

PRODOTTI

SOCIETÀ

AGENDA

**ISCRIVITI ALLA NEWSLETTER**  
della nostra comunità dell'asset management italiano

## OPINIONE



Andrea Iannelli |

Coronavirus: sette fattori da tenere d'occhio nel mercato obbligazionario



Carlo De Luca | Giovanni Cuniberti |  
Quali settori rimbalzeranno per primi?



Matthieu David |

Megatrends, Mega opportunità



Niccolò De Rossi |

Coronavirus, l'occasione per una riflessione (anche) sul risparmio



Antony Vallée |

Strumenti di debito corporate: ancora una scelta sicura per realizzare ottimi rendimenti nel 2020?

## Quali settori rimbalzeranno per primi?



Giovanni Cuniberti e Carlo De Luca

Commento a cura del prof. [Giovanni Cuniberti](#), responsabile Consulenza fee-only e di [Carlo De Luca](#), responsabile Asset Management di [Gamma Capital Markets](#).

Il calo delle principali asset class nelle ultime settimane è stato particolarmente violento ed ha generato un sell-off simile a quello del 2018. Questo andamento drammatico è ovviamente legato all'incertezza sui tempi di risoluzione della pandemia e su come questa possa diffondersi negli Usa.

In termini di investimento, **i porti sicuri** in periodi di crisi sono chiaramente due: **il mercato obbligazionario americano e l'oro**.

Seppur esista un potenziale rischio cambio, le obbligazioni a tasso fisso Usa rimangono le nostre preferite in quanto un possibile ulteriore taglio dei tassi potrebbe agevolarne ancor più l'apprezzamento. Inoltre, il sentiment nel mondo rimane quello di uno Stato a stelle strisce garante dell'economia mondiale. Questa situazione è molto simile per l'oro, che ha anticipato la salita per poi stabilizzarsi nelle ultime settimane. In questo contesto, il newsflow diventa fondamentale perché lo scenario macroeconomico sarà probabilmente compromesso per un po' di mesi. I dati sui Pmi manifatturiero e dei servizi tenderanno a peggiorare ma il focus sarà soprattutto sugli interventi coordinati a difesa dell'economia reale.

L'Organizzazione Mondiale della Sanità ha dichiarato che il Coronavirus è ormai a livello di pandemia, ma non tutto è negativo. Questa decisione permette infatti all'Oms di emanare direttive specifiche e di inviare équipe medico-scientifiche nei Paesi più colpiti, come ha già fatto in Cina, Italia e Iran. Potrà anche prendere nuove misure per gestire al meglio l'invio di presidi sanitari, come ad esempio le mascherine e i respiratori. Infine, vengono accelerate le procedure per l'approvazione dei vaccini, altrimenti molto più lunghe e complicate. A Wuhan l'attività sta lentamente tornando alla normalità e in Italia tra qualche settimana la diffusione del contagio dovrebbe invertirsi.

L'intervento della Bce è stato a mio avviso sostanzialmente corretto: ridurre ulteriormente i tassi non solo non servirebbe ma metterebbe in ulteriore difficoltà le banche. La manovra decisa invece prevede un incremento del QE di altri 120 miliardi di euro, in aggiunta ai 20 miliardi al mese attualmente in corso. Si prevede inoltre una fornitura di liquidità aggiuntiva al mercato dei capitali ed un nuovo TLTRO, a condizioni ancora più vantaggiose per le banche che decideranno di utilizzare questa risorsa: meno 25 punti base rispetto alle condizioni attuali. Anche gli stress-test previsti per il 2020 sono stati sospesi. Meno apprezzate sono state le affermazioni in conferenza stampa, durante la quale **Madame Lagarde** ha affermato che "la BCE non è qui per chiudere gli spread" riferita all'allargamento dello spread Btp-Bund. Il nuovo governatore della Bce è riuscita così con poche parole a cancellare anni di retorica pro-euro di Draghi. Uno scivolone non opportuno in questo momento di fragilità internazionale.

I mercati rimarranno probabilmente ancora volatili e vigili alle informazioni sulla diffusione del virus, nonché a possibili annunci di nuove politiche fiscali a sostegno dei piccoli e medi imprenditori. Shock di domanda, shock di offerta, crisi petrolifera ed ora anche deleveraging di posizioni a leva sono gli elementi chiave della tempesta perfetta in un mercato finanziario totalmente illiquido in mano agli algoritmi che danno segnali di acquisto e vendita e al panico totale. Un cocktail letale che ha spinto addirittura gli investitori a vendere in parte anche l'oro e realizzare quei pochi profitti che hanno permesso di reintegrare i margini delle posizioni a leva.

In termini di indici azionari, i livelli cruciali di lungo termine sono ancora lontani ma di questo passo potrebbero anche essere raggiunti velocemente. Sino ad ora le banche centrali hanno fallito agendo separatamente, mentre solo un'azione coordinata e condivisa può arginare l'attuale velocità di discesa. Inoltre, affinché i mercati tornino a salire, sono necessarie corpose politiche fiscali e un piano di deficit spending.

Il punto ora è capire se il picco dei contagi in Italia verrà raggiunto già nei prossimi giorni, in modo da poter fare delle proiezioni sui Paesi che avranno il picco nelle prossime settimane. La Germania prima e soprattutto gli USA poi, dovranno gestire la crisi prendendo ad esempio ciò che è successo in Cina e Italia. Confidiamo che sarà tutto più chiaro nelle prossime due settimane. Per il momento i

flussi sono tutti sul Treasury USA, prima con un dollaro in calo e negli ultimi giorni con un dollaro che si sta rivalutando. Occorre anche fare attenzione alla FED che potrebbe intervenire facendo indebolire il dollaro. In questo caso, si potrebbero avere forti perdite sul cambio per chi deciderà di comprare titoli governativi americani.

## Asset class e settori

PERFORMANCE PRINCIPALI ASSET CLASS			
Indice *	Dati da inizio anno	2019	2018
Oro Future	4,2%	18,9%	-2,1%
Indice obbligazionario Usa	3,7%	9,7%	-0,4%
Indice obbligazionario World	1,6%	6,8%	-1,2%
Indice obbligazionario Euro	1,2%	7,2%	0,1%
Euro/Dollaro Usa	-0,4%	-2,2%	-4,5%
Dollaro Usa/Yen Giapponese	-2,6%	-1,0%	-2,7%
Euro/Franco Svizzero	-2,8%	-3,5%	-3,8%
Shenzen (Cina)	-4,9%	36,1%	-25,3%
Obbligazionario Paesi Emergenti	-5,1%	13,1%	-2,5%
Indice obbligaz High Yield Mondo	-10,0%	12,6%	-4,1%
Hang Seng (Hong Kong)	-14,9%	9,1%	-13,6%
MSCI World Growth	-19,7%	32,2%	-7,8%
Nasdaq Composite (Usa)	-19,7%	35,2%	-3,9%
MSCI Emerging Markets	-20,8%	15,4%	-16,6%
S&P 500 (Usa)	-23,2%	28,9%	-6,2%
MSCI World	-24,7%	25,2%	-10,4%
Dow Jones Industrial Average (Usa)	-25,7%	22,3%	-5,6%
Nikkei 225 (Giappone)	-26,3%	18,2%	-12,1%
STOXX 600 (Europa)	-29,1%	23,2%	-13,2%
MSCI World Value Index	-29,7%	18,4%	-13,2%
FTSE 100 (Regno Unito)	-30,6%	12,1%	-12,5%
Dax (Germania)	-30,9%	25,5%	-18,3%
EUROSTOXX 50 (Eurozona)	-32,0%	24,8%	-14,3%
CAC 40 (Francia)	-32,3%	26,4%	-11,0%
FTSE STAR (Italia)	-33,3%	28,0%	-16,6%
FTSE MIB (Italia)	-36,6%	28,3%	-16,1%
Petrolio Future	-45,8%	34,5%	-24,8%

Come sempre è accaduto nella storia, anche questa crisi finirà e, se non ci saranno problemi in termini di credit crunch a livello sistemico, **i titoli azionari growth saranno probabilmente, insieme all'oro hedgiato (ovvero a cambio coperto) una delle poche asset class che realizzeranno performance superiori.** Questo potrebbe accadere già a maggio se il picco USA arriverà a fine aprile, oppure dopo se il picco si manifesterà più tardi. Con riferimento all'andamento settoriale registrato da inizio anno, i 3 settori (vedi tabella allegata) che accusano minori perdite, per quanto includano titoli difensivi e presentino un Beta più basso, a nostro modo di vedere non saranno i settori su cui puntare quando la crisi si stabilizzerà.

**Healthcare e Tech** invece non solo hanno retto di più dei Financials, dei Materials e Discretionary, ma **saranno probabilmente i primi a recuperare.** L' Energy a mio avviso è da evitare perché troppo volatile e legato a problematiche geopolitiche. Colpire l'indipendenza energetica americana mettendo in difficoltà l'industria dello shale oil non è una mossa responsabile da parte di Russia e Arabia, perché fonte di grande destabilizzazione internazionale. Chi vuole avere una posizione azionaria in questo momento deve **puntare a nostro avviso sui settori Tech e su quelli di fine ciclo ma deve essere consapevole che i minimi del mercato potrebbero essere probabilmente ancora più in basso, rispetto ai livelli attuali.**

I titoli Large cap e delle scietà più liquide potrebbero perdere come o più del mercato ma dovrebbero godere in seguito tempi di ripresa molto più veloci.

## PERFORMANCE SETTORI S&P 500

1000 all'incirca del 12/02/2020



GAMMA  
Capital Markets

Titolo	Dati da inizio anno	2019	2018
S&P 500 Utilities	-16,2%	22,2%	0,5%
S&P 500 Real Estate	-16,5%	24,9%	-5,6%
S&P 500 Consumer Staples	-17,0%	24,0%	-11,2%
S&P 500 Health Care	-17,1%	18,7%	4,7%
S&P 500 Information Technology	-18,1%	48,0%	-1,6%
S&P 500 Communication Services	-20,5%	30,9%	-16,4%
S&P 500 Consumer Discretionary	-22,3%	26,2%	-0,5%
S&P 500 Index	-23,2%	28,9%	-6,2%
S&P 500 Industrials	-28,7%	26,8%	-15,0%
S&P 500 Materials	-29,5%	21,9%	-16,4%
S&P 500 Financials	-34,2%	29,2%	-14,7%
S&P 500 Energy	-51,4%	7,6%	-20,5%

DISCLAIMER: la presente tabella è frutto di una elaborazione di Gamma Capital Markets (GCM) su dati Bloomberg. GCM non è pertanto responsabile di eventuali errori nelle banche dati degli indici o dei cambi. Le performance non sono comprensive dei dividendi e sono espresse in USD. Le informazioni riportate, nonostante la cura posta nelle ricerche, sono esclusivamente destinate a scopi di informazione. Il contenuto della presente tabella non rappresenta un'offerta, né una proposta d'acquisto o di vendita, né un'analisi degli investimenti o sollecitazione. L'investimento in prodotti finanziari è soggetto a fluttuazioni, con conseguente variazione al rialzo o al ribasso dei prezzi.  
 \*Indici considerati: S&P 500 Information Technology - Ticker: \$SINF; S&P 500 Consumer Discretionary - Ticker: \$SCOND; S&P 500 Health Care - Ticker: \$SHLTH; S&P 500 Consumer Staples - Ticker: \$SCONS; S&P 500 Index - Ticker: \$SPX; S&P 500 Industrials - Ticker: \$SINDU; S&P 500 Materials - Ticker: \$SMATR; S&P 500 Utilities - Ticker: \$SUTL; S&P 500 Real Estate - Ticker: \$SRELT; S&P 500 Communication Services - Ticker: \$STELE; S&P 500 Financials - Ticker: \$SFNL; S&P 500 Energy - Ticker: \$SENER.