

Con il COVID-19 serve cautela nei mercati

Secondo Pramerica SGR la strategia di investimento sui portafogli deve basarsi su un approccio wait and see, ipotizzando come scenario centrale sviluppi positivi nel medio termine, forti di valutazioni numeriche e statistiche più complete che si raccoglieranno nelle prossime settimane



Prima delle notizie riguardanti la diffusione del Coronavirus in Italia e in Corea, i mercati mantenevano un'impostazione di risk-on, con i listini azionari che raggiungevano nuovi massimi. Questo approccio da parte degli investitori si basava essenzialmente sulla combinazione di due aspettative. La prima riguardava la possibilità che il virus mantenesse una diffusione geografica circoscritta, con una rapida decadenza delle infezioni nelle aree coinvolte; la seconda riguardava l'impatto economico che nelle valutazioni della maggior parte degli analisti sarebbe stato di portata ridotta grazie, soprattutto, alle misure espansive di carattere monetario e fiscale messe in campo nei principali Paesi. Inoltre, l'abbondante liquidità presente nel sistema ha contribuito a rafforzare questi movimenti dei mercati, con gli operatori che hanno portato in secondo piano l'analisi oggettiva del contesto macro alla luce di un'epidemia dagli sviluppi e dai contorni ancora molto incerti. Negli ultimi giorni queste certezze si sono affievolite ed è aumentata la consapevolezza del rischio che la diffusione dell'epidemia possa avere un impatto significativo sull'economia globale.

Alla luce di questi sviluppi, appare opportuno fare alcune considerazioni. Innanzitutto, la liquidità è un fattore a supporto del contesto economico, ma non può essere l'unico elemento che indirizza determinate scelte di investimento. Queste, infatti, dovrebbero essere guidate prevalentemente dalle prospettive economiche e dall'analisi delle valutazioni delle varie asset class.

Gli sviluppi dell'epidemia appaiono di difficile previsione, ma è opportuno cercare di valutarne gli impatti sull'economia. I confronti con l'epidemia della SARS nel 2003 sono impropri e come tali, possono indurre a conclusioni fuorvianti. La Cina, infatti, ha un peso all'interno del PIL mondiale superiore rispetto a quello che aveva circa venti anni fa e la sua integrazione nell'economia mondiale è molto più accentuata. Inoltre, il COVID-19 ha una mortalità minore, ma una velocità di diffusione superiore alla SARS e questo rappresenta indubbiamente un fattore di maggiore incertezza che colpisce la fiducia degli operatori economici.

Per quanto concerne l'economia mondiale, le stime del FMI indicavano una crescita del 3,3% per il 2020, un livello di espansione sensibile all'emergere di fasi di rallentamento prolungate a livello globale. La FED, per ridurre questi rischi, è intervenuta al di fuori del FOMC e ha deciso all'unanimità un taglio di 50 punti base. Le reazioni espansive della politica monetaria, però, rischiano di non avere la stessa efficacia del passato essenzialmente perché il basso livello di partenza dei tassi rende eventuali tagli meno efficaci. Inoltre, gli interventi espansivi di carattere monetario ed economico impattano meno sulla fiducia degli attori economici, quando questa è condizionata da un elemento di insicurezza di carattere esogeno come il rischio sanitario legato a un'epidemia.

Alla luce di questi elementi, la strategia di investimento sui portafogli deve basarsi su un approccio wait and see, ipotizzando come scenario centrale sviluppi positivi nel medio termine (6-9 mesi), forti di valutazioni numeriche e statistiche più complete che si raccoglieranno nelle prossime settimane.

La view sull'asset class azionaria è improntata alla prudenza e le posizioni sono generalmente di sottopeso. L'elemento di incertezza più significativo è rappresentato dagli impatti del Coronavirus e dalla sua potenziale diffusione sull'economia globale. Si ritiene opportuno mantenere la disciplina basata sulle valutazioni e

attendere nuovi dati che facciano maggiore chiarezza, senza alleggerire ulteriormente le posizioni ed eventualmente ricostruirle in presenza di marcate correzioni. Inoltre, un altro elemento importante che impone una certa prudenza riguarda la scelta del candidato democratico alla Casa Bianca. Bernie Sanders, infatti, per la sua politica di rialzo delle tasse sulla Corporate America non è particolarmente apprezzato dai mercati. Dopo il Supertuesday le sue possibilità di arrivare alla nomination, però, si sono ridotte, perché il fronte moderato si è ricompattato su Joe Biden. In attesa di nuovi sviluppi e conferme sul piano macro, ci si concentrerà maggiormente su tutte quelle opportunità aventi carattere più idiosincratico, incluse le esposizioni equity in termini settoriali o geografici.

Per quanto concerne la componente governativa core viene mantenuta un'impostazione strategica di duration corta, anche se acquista maggiore importanza una gestione tattica delle posizioni. Pur rimanendo dell'idea che i tassi core, soprattutto nell'Area Euro rimangano troppo bassi, i rischi determinati dalle evoluzioni a breve ci inducono a mantenere un atteggiamento più cauto sul lato della duration. Questo si traduce in posizioni che vanno dal neutrale al moderatamente corto con una gestione più tattica delle posizioni. Relativamente ai "periferici", il portafoglio si caratterizza per un moderato sovrappeso di BTP, anche se l'entità di questa posizione è stata in parte ridotta.

La view specifica sui corporate resta moderatamente positiva. I fattori tecnici si mantengono positivi, soprattutto, grazie alla evidente domanda di rendimento, che si traduce in continui inflow nell'asset class, e alla prosecuzione del programma CSPP (Corporate Sector Purchase Programme) in Europa. In caso di significative revisioni al ribasso della crescita, viene adottato un approccio tattico.

Per quanto concerne le valute, la view rimane costruttiva sulla possibilità che il Dollaro possa avere un movimento di indebolimento generalizzato, anche se non significativo, contro l'Euro e le altre valute.

<https://www.milanofinanza.it/news/con-il-covid-19-serve-cautela-nei-mercati-202003091424196715>