

MERCATI

NOTA SETTIMANALE 24 APRILE 2020

PANORAMICA MACRO

Principali indici/currency	Lunedì 20.04.2020	Martedì 21.04.2020	Mercoledì 22.04.2020	Giovedì 23.04.2020	Venerdì 24.04.2020		
	La Banca popolare cinese ha ridotto il tasso primario sui prestiti a un anno di 20 punti base dal 4,05% al 3,85%, mentre il tasso quinquennale è stato tagliato di 10 punti base, dal 4,75% al 4,65%. Il prezzo del petrolio WTI scende a livelli minimi da oltre vent'anni.	Crollo senza precedenti per il petrolio, con il prezzo del future del WTI con consegna a Maggio che addirittura scende a sotto quota zero.	Le Borse rimbalzano grazie al recupero del prezzo del petrolio e, nel mentre, gli investitori guardano con maggior fiducia i dati sulla diffusione del contagio. In serata, c'è stata una svolta per la BCE, che accetterà in garanzia anche i titoli High Yield a fronte della liquidità fornita alle banche.	Dal vertice UE è stato dato il via libera al pacchetto di oltre 500 miliardi di euro (Sure, BEI e MES), che partirà da Giugno. Approvata anche la creazione di nuovo Fondo per la ricostruzione, le cui risorse saranno sia prese dal budget UE che potenziate con nuove emissioni.	Pesano i timori sulle evoluzioni della pandemia, dopo che i test condotti dall'americana Gilead Sciences sugli effetti di un farmaco per il trattamento del Coronavirus non avrebbero dato i risultati sperati. Ora sale l'attesa per le decisioni di S&P sul rating italiano, in arrivo in tarda serata.		
						YTD 2020 Return	
FTSE MIB (€)	17.064,14 0,1%	16.450,85 (3,6%)	16.765,28 1,9%	17.011,11 1,5%	16.961,50 (0,3%)	(28,4%)	
DAX (€)	10.665,00 0,4%	10.252,45 (3,9%)	10.415,03 1,6%	10.513,79 0,9%	10.406,50 (1,0%)	(21,9%)	
Euro Stoxx 50 (€)	2.910,05 0,8%	2.790,35 (4,1%)	2.834,90 1,6%	2.852,46 0,6%	2.822,85 (1,0%)	(25,0%)	
Nasdaq (USD)	8.560,73 (1,0%)	8.263,23 (3,5%)	8.495,38 2,8%	8.494,75 (0,0%)	8.531,25 0,4%	(5,3%)	
S&P 500 (USD)	2.823,16 (1,8%)	2.736,56 (3,1%)	2.799,31 2,3%	2.797,80 (0,1%)	2.808,69 0,4%	(13,4%)	
Shanghai (CNY)	2.852,55 0,5%	2.827,01 (0,9%)	2.843,98 0,6%	2.838,50 (0,2%)	2.808,53 (1,1%)	(7,9%)	
Nikkei (JPY)	19.669,12 (1,1%)	19.280,78 (2,0%)	19.137,95 (0,7%)	19.429,44 1,5%	19.262,00 (0,9%)	(18,6%)	
EUR/USD	1,09 (0,1%)	1,086 (0,0%)	1,082 (0,3%)	1,078 (0,4%)	1,081 0,3%	(4,2%)	

Nota: dati in local currency. Venerdì 24 Aprile 2020 e YTD valori intraday (ore 16:30 CET)

Fonte: Bloomberg, Investing.com, Sole24Ore

LA TENSIONE SUI MERCATI OBBLIGAZIONARI

La crisi sanitaria da *Covid-19* sarà annoverata tra le cause dei peggiori shock finanziari dei mercati del credito mai avvenuti nella storia. Noi, a fronte di ciò, abbiamo individuato due elementi che hanno agito da veri e propri catalizzatori, che di seguito proviamo ad analizzare. Farà seguito, per concludere, un importante aggiornamento sulle politica monetaria adottata dalla Banca Centrale Europea.

Una recessione senza rallentamento della crescita

La pandemia ha costretto la maggior parte dei Paesi a chiudere improvvisamente le attività economiche, creando fin da subito una profonda recessione senza che si sia verificato il tipico periodo di rallentamento economico che avrebbe potuto consentire quantomeno di anticiparla. Dapprima è stato colpito il lato dell'offerta: non abbiamo avuto un graduale rallentamento della produzione industriale, ma una chiusura degli impianti da un giorno all'altro, di colpo. Successivamente la domanda di beni e servizi si è raffreddata, a fronte delle forti misure di distanziamento sociale e della reclusione nelle abitazioni. I mercati hanno quindi reagito improvvisamente entrando in modalità *panic selling* e la crisi è stata amplificata dalla guerra sui prezzi del petrolio. Quest'ultima non ha fatto altro che aggravare ulteriormente la situazione, in quanto ci si attende di fatto il rischio di diverse insolvenze societarie nei prossimi mesi (rischio che ora si è intensificato soprattutto negli USA con la possibilità che gli impianti di stoccaggio collassino e con la quotazione del WTI ai minimi).

L'arresto dell'attività degli operatori di mercato globali come "fornitori" di liquidità

Consapevoli della gravità del problema, gli investitori si sono affrettati a diminuire strutturalmente l'esposizione al rischio nei propri portafogli, nonché a ridurre la leva finanziaria. Tuttavia, quasi nessun operatore di mercato è stato in grado di assorbire queste forti ondate di vendite, nemmeno le banche di investimento globali. Anzi, quest'ultime sono state obbligate dalle Autorità a ridurre la leva finanziaria dei loro bilanci, con la conseguenza che molte non si sono più ritrovate nella posizione di poter essere un fornitore di liquidità, ovvero di poter acquistare le obbligazioni sui mercati in misure importanti. Di conseguenza, nel giro di pochi giorni la liquidità è scomparsa e lo shock si è riverberato sulla maggior parte delle asset class.

La risposta delle Banche centrali: dopo la FED, anche la BCE comprerà *High Yield*?

Successivamente, per stabilizzare i mercati, le Banche centrali hanno deciso di intervenire con iniezioni monetarie senza precedenti, nonché allentare i requisiti di patrimonializzazione che le banche commerciali devono rispettare, in modo da liberare più risorse per sostenere la liquidità dei mercati del credito. A tal proposito, già a inizio Aprile avevamo menzionato la possibilità che le agenzie di rating potessero declassare diversi emittenti verso il segmento *High Yield* (tra cui l'Italia ad esempio), il che li farebbe uscire dal radar di acquisti delle Banche centrali. E come ci si poteva attendere, questa settimana, sulla scia dei provvedimenti presi di recente dalla FED, la BCE ha deciso di accettare come "garanzia", a fronte della liquidità concessa alle banche, anche i titoli *High Yield*, a condizione che abbiano subito il downgrade dopo il 7 Aprile (ovvero che a tale data risultassero *Investment Grade*). Ma ora la questione di forte interesse è: dopo la FED, anche la BCE comprerà *High Yield*? Ciò significherebbe fare uno strappo alla regola. La BCE acquista solo titoli *Investment Grade* e l'unica deroga, ad oggi, è stata concessa a favore dei bond greci nell'ambito del PEPP (*Pandemic Economic Purchase Programme*). Alcuni economisti si attendono che Christine Lagarde possa annunciare fino a 500 miliardi di acquisti emergenziali in più per quest'anno, ma resterebbe comunque un dubbio sul fatto che possa essere ricompreso anche il segmento *High Yield*. Il dubbio deriva dal fatto che la potenza di fuoco potrebbe dover aumentare a dismisura: molti fondi obbligazionari, che prevedono una politica di investimento limitata all'acquisto di titoli *Investment Grade*, con i downgrade potrebbero essere costretti, da regolamento, a vendere significative quantità di bond *High Yield*. E questo vale anche per i nostri titoli di Stato: non è sufficiente il downgrade di una sola agenzia di rating affinché la BCE non possa più comprare il nostro debito, ma sicuramente un downgrade, forse azzardato in questo momento, potrebbe causare un allargamento dello spread ed un aumento della volatilità.

FREDDO SUI MERCATI DEL PETROLIO: WTI SOTTO ZERO

Questa settimana sarà ricordata per un avvenimento mai accaduto: il prezzo del petrolio greggio WTI è sceso a livelli negativi nella serata di Lunedì, con il future con consegna a Maggio che è crollato fino -37,7 dollari. Il motivo determinante questo avvenimento è legato al forte scompensamento tra domanda e offerta, che si è prodotto a seguito della crisi sanitaria. La discesa a questi livelli critici è stata dovuta anche alla scadenza del suddetto future, che ha portato diversi investitori, soprattutto istituzionali (si pensi all'US Oil Fund), a venderli per acquistare quello con consegna a Giugno.

*Andamento della quotazione del WTI da inizio anno al 23 Aprile**



*Il grafico traccia le quotazioni dei future con consegna il mese successivo (alla scadenza rileva quelle del mese seguente)

Le quotazioni hanno cominciato a calare sensibilmente quando il Covid 19 si è diffuso in Cina, in quanto la produzione di oro nero era già elevata ed il colosso cinese, che rappresenta uno dei più importanti importatori mondiali di petrolio, aveva cessato l'attività economica. Poi il lockdown si è esteso al di fuori dell'Asia e la domanda della materia prima ha cominciato a scendere sempre di più. Di conseguenza, l'OPEC+ ha deciso di riunirsi a Marzo per tagliare la produzione, ma la lite tra Russia e Arabia Saudita ha finito per portare ad una vera e propria guerra sui prezzi. L'Arabia Saudita, addirittura, ha incrementato la capacità produttiva, con l'intento di acquisire maggiori quote di mercato. Tuttavia, la depressione dei prezzi ha portato diverse aziende produttrici, soprattutto quelle americane che hanno un alto indebitamento, a non riuscire nemmeno a raggiungere il *break-even*, ovvero a coprire i costi in bilancio, ed in alcuni casi, sono fallite. Pertanto, tra la situazione sanitaria di grande difficoltà ed il continuo allargamento del gap tra domanda e offerta, il Presidente Trump ha spinto l'OPEC+ ad un dialogo, al fine di decidere un taglio. Quest'ultimo alla fine è stato fatto, pari a 9,7 milioni di barili al giorno, ma evidentemente, come abbiamo visto, non è bastato. Dopo un leggero tentativo di rimbalzo, il petrolio nel corso del mese di Aprile è tornato a crollare, inesorabilmente ed ininterrottamente. Il lockdown ha bloccato la maggior parte delle attività su tutto il panorama mondiale, ma la produzione di petrolio è andata avanti lo stesso, a fronte di una domanda relativamente inesistente, e di conseguenza i siti di stoccaggio hanno raggiunto la saturazione. Quindi, alcuni produttori sono stati costretti addirittura a pagare per vendere petrolio, portando dunque i prezzi a livelli negativi. Si è evinto quindi che i tagli alla produzione non sono serviti, in sostanza, e in ogni caso alcuni produttori americani hanno dichiarato che, sperando che la situazione torni a migliorare per quanto possibile, per il momento è meno oneroso sopravvivere a prezzi del petrolio così bassi piuttosto che sospendere l'attività degli impianti per la produzione. Una soluzione di breve periodo, proposta da Trump per gli USA, sarebbe quella di aumentare le riserve strategiche federali, ma la via certa per far sì che la situazione si risollevi è data dalla ripresa dell'attività economica e soprattutto della domanda, che, almeno finché la pandemia non si plachi davvero, a stento tornerà ai livelli pre-crisi.

CONTATTI

NOTZ STUCKI EUROPE SA

Succursale di Milano

Via Principe Amedeo 1
20121 Milano
Italy

T +39 02 89096771
F +39 02 72094550
milan@notzstucki.com

NOTZ STUCKI EUROPE SA

11, Boulevard de la Foire
1528 Luxembourg
Luxembourg

T +352 (26) 27 11 1
F +352 (26) 27 11 69
luxembourg@notzstucki.com

Disclaimer

Le performance passate non sono in nessun caso indicative per i futuri risultati. Le opinioni, le strategie ed i prodotti finanziari descritti in questo documento possono non essere idonei per tutti gli investitori. I giudizi espressi sono valutazioni correnti relative solamente alla data che appare sul documento.

Questo documento non costituisce in alcun modo una offerta o una sollecitazione all'investimento in nessuna giurisdizione in cui tale offerta e/o sollecitazione non sia autorizzata né per nessun individuo per cui sarebbe ritenuta illegale. Qualsiasi riferimento contenuto in questo documento a prodotti finanziari e/o emittenti è puramente a fini illustrativi, ed in nessun caso deve essere interpretato come una raccomandazione di acquisto o vendita di tali prodotti. I riferimenti a fondi di investimento contenuti nel presente documento sono relativi a fondi che possono non essere stati autorizzati dalla finma e perciò possono non essere distribuibili in o dalla svizzera, ad eccezione di alcune precise categorie di investitori qualificati. Alcune delle entità facenti parte del gruppo Notz Stucki o i suoi clienti possono detenere una posizione negli strumenti finanziari o con gli emittenti discussi nel presente documento, o ancora agire come advisor per qualsiasi degli emittenti stessi.

I riferimenti a mercati, indici, benchmark, così come a qualsiasi altra misura relativa alla performance di mercato su uno specifico periodo di riferimento, sono forniti esclusivamente a titolo informativo.

Informazioni aggiuntive disponibili su richiesta

© Notz Stucki Group