

Navigare attraverso una pandemia che ha fermato il mondo



VOLGERE LO SGUARDO AL PASSATO PER INDIVIDUARE UNA LINEA GUIDA

- Lo stato del mondo ha subito un drastico cambiamento durante il primo trimestre, passando da un'economia globale in crescita, con i suoi tipici periodi di espansione e contrazione ad un autentico coma economico globale indotto dalla pandemia.
- Prima di passare in rassegna l'economia e i mercati, vogliamo cogliere l'occasione per fare nostre le preoccupazioni dei nostri investitori, non solo per la salute e la sicurezza di amici, famiglia e collaboratori ma anche per la possibilità di una riduzione del livello di supporto finanziario disponibile per le missioni commerciali sia a livello locale che internazionale.
- L'esperienza può servire come guida e, sebbene lascia quasi allibiti il fatto che stiamo attraversando una crisi che si è verificata relativamente poco dopo la Crisi Finanziaria Globale del 2007-2008 (nota come la GFC, Global Financial Crisis), l'evidenza che la GFC ha scosso il mondo non molto tempo fa ci consente di riflettere su come abbiamo superato quel periodo e, cosa più importante di tutte, sul fatto che lo abbiamo superato, quel periodo.
- Noi di CBIS abbiamo di recente fatto proprio questo; abbiamo riflettuto sul passato e abbiamo preso in prestito ciò che ha funzionato allo scopo di sviluppare un programma esauriente e di vasta portata, che riteniamo ci consentirà non solo di affrontare la tempesta del COVID-19 e la conseguente instabilità finanziaria, ma ci renderà anche più forti una volta che usciremo dal tunnel della crisi.

RIEPILOGO: CHE COS'È SUCCESSO ESATTAMENTE?

- Il quadro economico è passato da uno stato di buona salute, ad un improvviso blocco dell'economia, innescato dalla pandemia, che porterà ad un significativo rallentamento del PIL globale nel primo e secondo trimestre.
- Il colpevole, il COVID-19, un coronavirus altamente contagioso ha esercitato una tale pressione sul sistema sanitario da portare all'imposizione della misura della quarantena, che ha causato una riduzione drammatica delle attività economiche a livello globale.
- Per ridurre il numero delle persone contagiate e rallentare la velocità di diffusione della malattia, ovvero per "appiattire la curva" dell'epidemia, come si dice comunemente, è stata implementata in tutto il mondo la pratica del "distanziamento sociale".



Navigare attraverso una pandemia che ha fermato il mondo

L'ECONOMIA: UNA PAUSA ECONOMICA INDOTTA DALLA PANDEMIA

- Col passare dei giorni, sta diventando sempre più probabile che la pausa nelle attività economiche globali indotta dal COVID-19 porterà ad un brusco calo del PIL e ad una significativa recessione.
- Con l'eccezione di alcune attività necessarie come gli ospedali, i negozi di alimentari, le farmacie, la produzione e i servizi legati alla sanità, la maggioranza dei settori produttivi e dei servizi è stata forzata ad una pausa.
- Goldman Sachs ha di recente previsto, per gli USA, dei tassi di crescita annuali, trimestre per trimestre, pari a -9% nel 1° trim., -34% nel 2° trim., +19% nel 3° trim. e +12% nel 4° trim. Si tenga presente che ad un brusco calo del tasso di crescita nel 1° e nel 2° trimestre si prevede che segua una ripresa dell'attività economica. La previsione sull'intero anno è del -6.2% su base media annuale e del -5.4% su base 4° trim./4° trim.
- La previsione di crescita per l'Europa mostra dati analogamente disastrosi.
- Il mercato azionario americano è passato da un mercato rialzista, detto "toro" ad un mercato ribassista, detto "orso" in soli 20 giorni, il passaggio più veloce della storia, mettendo peraltro fine al mercato rialzista di maggiore durata della storia americana.
- Sebbene qui in CBIS non abbiamo la sfera di cristallo e non siamo in grado prevedere la profondità e l'ampiezza del probabile ribasso, possiamo tuttavia notare che esiste una correlazione positiva tra la durata temporale impiegata dal mercato azionario per passare dal valore massimo al valore minimo e la durata del successivo recupero.
- Il recupero finanziario sarà rapido come il crollo?

UNA STRATEGIA GLOBALE: I PASSAGGI DA ADOTTARE PER ATTENUARE L'EROSIONE ECONOMICA

- Se da un lato il "distanziamento sociale" è di importanza essenziale per contribuire ad "appiattire la curva" del contagio, a ridurre il numero degli ammalati e aiutare la comunità medica nella gestione della pandemia, dall'altro aumenta le probabilità di una recessione più profonda.
- Su scala globale sia le politiche monetarie che l'incentivo fiscale sono necessari per contribuire a rallentare il deterioramento dell'economia globale.

- Il governo americano ha di recente lanciato il CARES Act, un pacchetto da 2 trilioni di dollari di incentivi fiscali, volti a offrire un'ancora di salvezza sia per singoli individui che per le aziende, siano esse grandi o piccole.
- Sul fronte monetario la Federal Reserve ha agito con rapidità, mettendo in campo una serie di provvedimenti.
- La Fed ha abbassato il tasso overnight debitori ad un valore vicino allo zero (il cosiddetto zero lower bound), la prima volta che questo succede dal 2008 e ha dato il via a linee di credito per fornire prestiti alle organizzazioni.
- Inoltre la Fed ha avviato un aggressivo programma di acquisto di obbligazioni che non solo è senza limiti, ma comprende anche debito governativo tout court e sostenuto da agenzie (Titoli di Stato e Titoli garantiti da ipoteche, cioè Titoli obbligazionari rivenienti da operazioni di cartolarizzazione (securitization) di prestiti ipotecari) nonché Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS cioè Titoli obbligazionari per i quali la garanzia di pagamento è rappresentata da un portafoglio di mutui ipotecari su immobili commerciali anziché residenziali) e obbligazioni emesse da società, comprese obbligazioni con rating inferiore a investment grade.
- Questo programma di acquisto di obbligazioni differisce da quello del 2008, quando la Federal Reserve limitò il raggio d'azione del programma ad una quantità ristretta di titoli governativi e garantiti da ipoteche.
- Altre economie stanno offrendo lo stesso tipo di risposta. Ad esempio la BCE (Banca Centrale Europea) ha introdotto il Pandemic Emergency Purchase Programme (Programma di Acquisto per l'Emergenza Pandemia) che contempla un aumento nel programma di acquisto obbligazionario pari a 750 miliardi di €. Il Consiglio Direttivo a 25 membri ha specificato che la BCE è pronta ad estendere il programma di emergenza a seconda di come evolve la situazione.
- La Bank of England ha abbassato il tasso a breve termine e ha segnalato che intraprenderà ulteriori misure volte ad attenuare i danni provocati dal virus.
- Si deve sottolineare il fatto che i governi stanno reagendo con rapidità. La storia insegna che la tempestività conta: quanto prima l'economia è impregnata da politiche fiscali e monetarie, tanto prima l'economia globale e i mercati finanziari riescono a trovare una posizione comune.

Navigare attraverso una pandemia che ha fermato il mondo

IMPLICAZIONI RIGUARDANTI IL PORTAFOGLIO E MANTENIMENTO DI UNA PROSPETTIVA A LUNGO TERMINE

- In una situazione come l'attuale, quando domina una grande incertezza, l'emotività umana e i programmi di trading generati da computer causano un netto aumento del volume degli scambi e ampie oscillazioni dei prezzi delle attività.
- Abbiamo visto gli impatti negativi sui rendimenti del portafoglio quando i titoli emessi da società, sia azioni che obbligazioni, sono entrati in sofferenza.
- In qualità di economisti ci è stata insegnata l'analisi dei cicli d'affari, degli eventi creditizi e perfino degli shock esogeni una tantum (ad es. uragani e guerre). Questa pandemia globale si è ora aggiunta a questa lista di eventi. Sebbene si tratti di un evento traumatico di tipo nuovo, bisogna procedere con cautela, prima di ripetere la frase "questa volta è diverso."
- La storia ci insegna che, sul breve termine, i mercati possono muoversi in modo davvero spaventoso, poiché dominano le reazioni comportamentali umane. Alla fine, però, i mercati si normalizzano (basti ricordare il panico del 2008, dopo la bancarotta della Lehman Brothers) e gli investitori che riescono a rimanere concentrati sul lungo termine, evitando decisioni spinte dall'emotività, ne traggono benefici.
- Il grafico sottostante illustra la lunghezza di 16 significativi periodi di ribasso dei mercati e dei successivi recuperi, compresi tra le date 1929-2019. La lunghezza media di un ribasso è di 12 mesi e quella di un recupero è di 23 mesi. Escludendo il 1929, la lunghezza media di un ribasso è di 10 mesi e quella di un recupero è di 14 mesi. È importante tenere presente che la lunghezza di un recupero è direttamente correlata alla lunghezza del ribasso! Delle politiche monetarie e fiscali proattive sono in grado di attenuare questo ribasso.

Ribassi e Recuperi del Mercato

RIBASSO	%PERDITA		RECUPERO
34 mesi	-83,4	Sett. 1929-Giug. 1932 Lugl. 1932-Genn. 1945	151 mesi
6 mesi	-21,8	Giug. 1946-Nov. 1946 Dic. 1946-Ott. 1949	35 mesi
7 mesi	-10,2	Agos. 1956-Febb. 1957 Mar. 1957-Lugl. 1957	5 mesi
5 mesi	-15,0	Agos. 1957-Dic. 1957 Genn. 1958-Lugl. 1958	7 mesi
6 mesi	-22,3	Genn. 1962-Giug. 1962 Lugl. 1962-Apr. 1963	10 mesi
8 mesi	-15,6	Febb. 1966-Sett. 1966 Ott. 1966-Mar. 1967	6 mesi
19 mesi	-29,3	Dic. 1968-Giug. 1970 Lugl. 1970-Mar. 1971	9 mesi
21 mesi	-42,6	Genn. 1973-Febb. 1974 Ott. 1974-Giug. 1976	21 mesi
14 mesi	-14,3	Genn. 1977-Febb. 1978 Mar. 1978-Lugl. 1978	5 mesi
20 mesi	-16,5	Dic. 1980-Lugl. 1982 Agos. 1982-Ott. 1982	3 mesi
3 mesi	-29,6	Sett. 1987-Nov. 1987 Dic. 1987-Magg. 1989	18 mesi
5 mesi	-14,7	Giug. 1990-Ott. 1990 Nov. 1990-Febb. 1991	4 mesi
2 mesi	-15,4	Lugl. 1998-Agos. 1998 Sett. 1998-Nov. 1998	3 mesi
25 mesi	-44,7	Sett. 2000-Sett. 2002 Ott. 2002-Ott. 2006	49 mesi
16 mesi	-50,9	Nov. 2007-Febb. 2009 Mar. 2009-Mar. 2012	37 mesi
3 mesi	-13,5	Ott. 2018-Dic. 2018 Genn. 2019-Apr. 2019	4 mesi

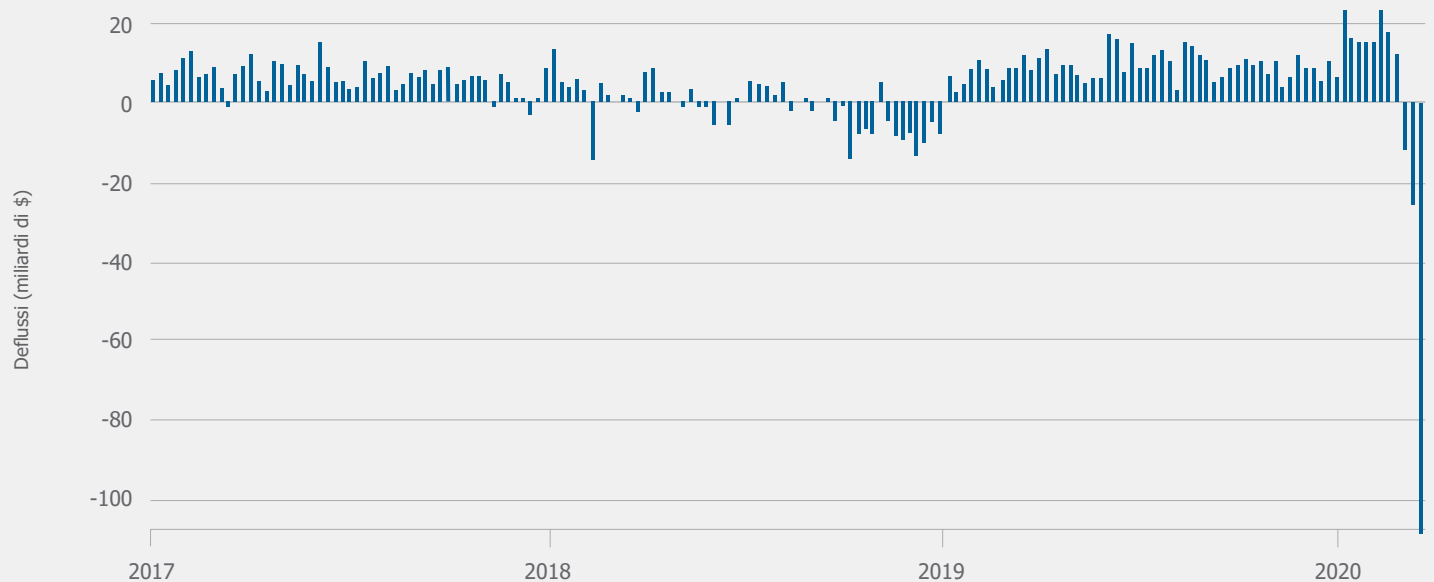
Fonte: Morningstar

Navigare attraverso una pandemia che ha fermato il mondo

- Molte persone hanno chiesto la ragione per la quale il mercato delle obbligazioni non sta funzionando come "rete di sicurezza". È importante notare che il settore delle obbligazioni di alta qualità, come i Titoli di stato americani hanno avuto una performance positiva da inizio anno ad oggi.
- Tuttavia le obbligazioni emesse da società e altri titoli non di stato sono entrati in sofferenza, e, mentre l'incertezza riguardo l'economia ha avuto un impatto sui prezzi delle obbligazioni, altri fattori come la liquidità e la vendita su larga scala hanno presumibilmente avuto una maggiore influenza sulla tendenza al ribasso della pressione sui prezzi delle obbligazioni emesse da società.
- I deflussi dai fondi obbligazionari sono stati consistenti, come illustrato nel seguente grafico, che mostra i deflussi di capitale obbligazionario dai fondi comuni e dagli Exchange Traded Fund (ETF: i fondi negoziati in borsa, come le azioni).

I fondi obbligazionari soffrono deflussi di capitale record

Flussi settimanali fondi comuni obbligazionari e fondi obbligazionari negoziati in borsa (ETF) (in miliardi di \$)



Fonte: EPFR Global

- Le politiche annunciate dalla Federal Reserve avranno inizio in aprile, fornendo sostegno ai mercati del credito.

Navigare attraverso una pandemia che ha fermato il mondo

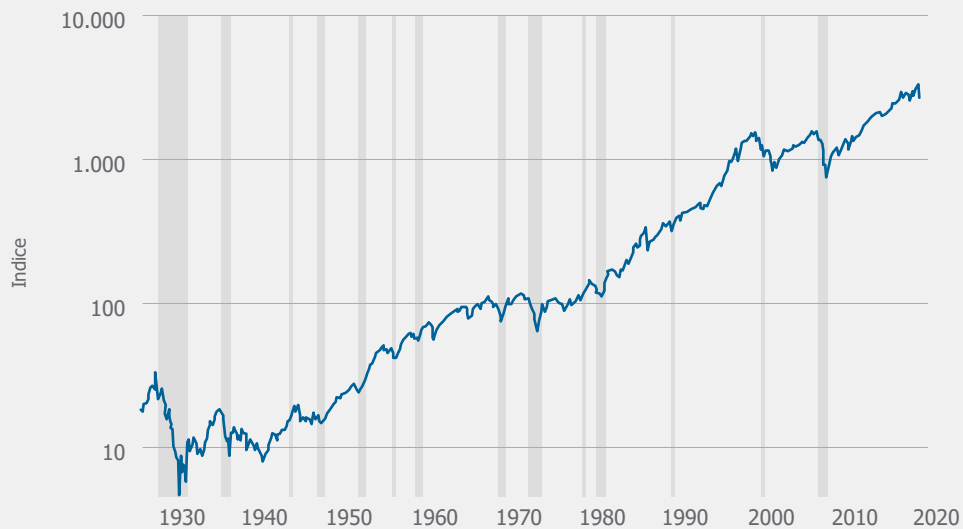
Opzione Indice ICE BofA US Corporate



- Gli investitori si sono concentrati sul rapido declino dei mercati azionari. L'ampliamento degli spread (i differenziali di rendimento) obbligazionari aziendali e pertanto lo scarso rendimento di questo settore, è stato ugualmente rapido.

Fonte: Ice Data Indices, LLC (Limited Liability Company: Srl) **Aree ombreggiate:** Indicano recessioni USA

Indice S&P (Standard & Poor) 500 - Grafico Storico 90 anni



- Jeremy Siegel, Professore di Finanza alla Wharton School, ha scritto "Stocks for the Long Run" (I titoli azionari nel lungo periodo) nel 1994. Sì, le azioni sono rischiose anche per gli investitori a lungo termine, sebbene, fintanto che l'economia premia l'ingegnosità e i rendimenti, le azioni rimangono la scelta che garantisce profitto sul lungo termine.

Fonte: Macrotrends LLC **Aree ombreggiate:** Indicano recessioni USA

Navigare attraverso una pandemia che ha fermato il mondo

CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE DI CBIS

- Dal punto di vista finanziario stiamo monitorando la situazione passo dopo passo e siamo in frequente contatto con i nostri gestori per verificare quale sia l'impatto dell'epidemia sui loro portafogli, nonché sulle loro operazioni aziendali e in che modo essi stiano rispondendo
- Consigliamo agli investitori di:
 - Adottare una prospettiva di lungo periodo e di prepararsi ad un aumento della volatilità sul breve periodo
 - Evitare la tentazione di adottare una strategia di market timing (tentare di comprare un prodotto finanziario prima di un rialzo e di venderlo prima del suo ribasso) e affrontare la volatilità seguendo una politica disciplinata di ribilanciamento

Continueremo a fornire informazioni man mano che gli eventi progrediscono.



John Geissinger, CFA
Chief Investment Officer, CBIS



Divulgazione

Le opinioni sono soggette a cambiamento e possono non rispecchiare gli attuali risultati delle prestazioni dei mercati e/o dei prodotti CBIS.