

Coronavirus e petrolio in caduta libera: tempesta perfetta?

Impatti sui mercati e sui fondi di Raiffeisen Capital Management

Le valutazioni e i posizionamenti seguenti rappresentano la situazione in un dato momento e possono cambiare in qualsiasi momento e senza preavviso. Non costituiscono alcuna previsione per l'andamento futuro dei mercati finanziari o dei fondi di Raiffeisen Capital Management.

- La pandemia del Coronavirus e l'indebolimento dell'economia globale avvengono in concomitanza con la rottura dell'alleanza "OPEC Plus" e il conseguente crollo del prezzo del petrolio.
- La profondità della crisi e la ripresa dipenderanno dai tempi con cui l'attuale flusso di notizie subirà un'inversione, nonché dagli impulsi delle politiche monetarie - e soprattutto fiscali - a livello globale.
- Un recupero del prezzo del petrolio intorno ai 40 USD e oltre rimane possibile nel corso dell'anno.
- Gli attuali prezzi dei titoli energetici in qualche caso appaiono interessanti per investimenti di lungo termine.

a. Il Coronavirus ed il quadro economico globale

Le stime di crescita sono in netto peggioramento a livello globale. Qual è la vostra view sui dati di crescita economica nelle diverse aree?

A causa della crisi dovuta al Coronavirus, l'economia mondiale cadrà molto probabilmente in una profonda - ma probabilmente breve - recessione seguita da una brusca ripresa. L'entità della contrazione potrebbe essere simile o addirittura maggiore rispetto allo shock generato dal fallimento della Lehman Brothers. I tempi della ripresa sono molto incerti e non tutta la produzione perduta, in particolare nel settore dei servizi, sarà recuperata. Molto dipende da quanto velocemente si potrà tenere sotto controllo la diffusione del virus e da quanto drastiche saranno le misure negli Stati Uniti. L'allentamento della politica monetaria sarà d'aiuto ma le misure fiscali saranno molto più importanti per sostenere il settore privato.

La Cina ha già superato il picco dell'epidemia del virus ma le questioni principali riguardano il ritorno al lavoro, la ripresa della produzione e dei consumi. Le interruzioni dell'offerta e la mancanza di consumi dovrebbero persistere almeno fino al secondo trimestre del 2020.

Con il previsto calo della domanda esterna nel secondo e terzo trimestre e dati ancora peggiori del previsto nel primo trimestre, le aspettative di crescita si sono ancora ulteriormente logorate. Sono prevedibili misure monetarie e fiscali particolarmente forti per la seconda metà dell'anno, facendo sperare in una ripresa che inizi ancora nel 2020.

Il riposizionamento espansivo della Fed e le mosse della BCE tratteggiano una politica di cautela delle banche centrali; questo atteggiamento quanto può incidere ancora sui titoli obbligazionari sovrani? Come vedete i rendimenti governativi da qui a fine anno?

Alcuni mercati obbligazionari governativi, come il Bund tedesco o il Treasury statunitense, stanno attualmente beneficiando di afflussi dovuti al loro status di "porto sicuro", mentre altri, come i mercati della cosiddetta "periferia" della zona euro, sono sotto stress e vengono trattati come una sorta di "credit risk". Questa divergenza andrà probabilmente avanti almeno fino a quando la diffusione del Coronavirus non rallenterà. Quando questo accadrà appare tuttora incerto. Tuttavia, con le misure fiscali che saranno probabilmente adottate a breve e con l'accomodante politica monetaria già in atto, una ripresa economica dovrebbe iniziare nella

seconda metà dell'anno, il che implica rendimenti un po' più elevati per le classi di attivo più sicure ("safe haven") rispetto al livello corrente.

L'estensione della volatilità ha colto di sorpresa le obbligazioni "a spread". Quali sono le vostre indicazioni alla luce dei diversi posizionamenti del ciclo economico? Come gestire a proprio vantaggio i movimenti sulle valute per ottimizzare il portafoglio: acquisto di fondi in Dollari Usa, Euro Hedged o valute locali emergenti?

I mercati del credito in euro hanno avuto un inizio d'anno costruttivo, beneficiando di un forte contesto tecnico. I rendimenti dei titoli di Stato in euro sono stati negativi nella maggior parte dei mercati e delle scadenze, costringendo gli investitori a scegliere classi di attivo con rendimenti più elevati. Inoltre, la BCE ha riavviato il CSPP ("Corporate Sector Purchase Programme") lo scorso novembre, creando un'ulteriore domanda di obbligazioni societarie.

Il contesto di mercato è cambiato materialmente nelle ultime settimane. L'arrivo e la diffusione del COVID 19 sta avendo un impatto su tutti i mercati - e in particolare su quelli meno liquidi. Le previsioni sull'impatto economico della pandemia sono in una fase molto precoce. In questa fase gli investitori si concentrano principalmente sull'investimento nei "porti sicuri". Gli attuali livelli di spread pari al +6,3% nelle obbligazioni "high yield" in euro sembrano a prima vista economici ma probabilmente diventeranno più convenienti fintanto che le infezioni da Covid saranno in aumento nella maggior parte dei Paesi. Il quadro è simile per le obbligazioni "investment grade" in euro. Tuttavia, sono più probabili le possibilità di un ulteriore aumento del CSPP il che rende le obbligazioni investment grade in euro meno vulnerabili rispetto alle obbligazioni ad alto rendimento.

La stessa situazione si presenta per le obbligazioni e le valute dei mercati emergenti, con forti afflussi verso i "rifugi sicuri" nelle ultime settimane mentre ulteriori deflussi restano da prevedere. Gli asset dei Mercati Emergenti - soprattutto le valute - sono già stati colpiti dalle dinamiche di crescita in calo in Cina ma soffrono ancora a causa del peggioramento delle prospettive globali, del calo di liquidità e dei crescenti problemi legati alla qualità del credito. Le previsioni economiche sono al momento molto fluide, il nervosismo e l'avversione al rischio danno il tono ai mercati.

Oltre al contenimento globale della pandemia, la ripresa dell'economia cinese è cruciale per le prospettive delle obbligazioni e delle valute dei Mercati Emergenti. Nonostante l'aumento degli spread, il calo delle valute e i più elevati livelli dei rendimenti in termini assoluti, le obbligazioni in valuta forte e locale dei Mercati Emergenti appaiono a buon mercato nel lungo periodo, ma possono diventare ancora più convenienti nel breve periodo a causa dei flussi in uscita.

Dopo la salita di inizio anno, le borse hanno subito una forte caduta; quali sono le vostre prospettive sulle borse azionarie per il 2020? Quanto pensate possa ancora incidere l'impatto da Covid-19? C'è un livello di indici azionari dove vedete un'opportunità di acquisto?

Fondamentalmente, il Coronavirus ha il potenziale per una profonda recessione globale a seconda della durata e dell'impatto economico delle misure straordinarie prese dai governi a scopi sanitari. D'altro canto, possiamo però aspettarci misure aggiuntive ed eccezionali da parte dei governi e delle banche centrali per moderare i rallentamenti economici.

Nel breve termine, il "momentum" del flusso di notizie intorno al virus (la sua diffusione globale, i timori legati alla pandemia, le misure messe in atto), così come le azioni del governo e delle banche centrali, soprattutto negli Stati Uniti, domineranno la direzione quotidiana dei mercati.

Nel medio termine le prospettive per i mercati azionari nel 2020 permangono attualmente assolutamente "sottotono" e un'elevata volatilità del mercato in un range di negoziazione laterale è il meglio che ci si possa aspettare per i prossimi mesi. Il Coronavirus e le sue implicazioni sugli sviluppi economici e sugli utili aziendali avrà il suo maggiore impatto proprio sui mercati azionari.

Ci saranno sempre nuove opportunità di acquisto o di trading a breve termine - anche all'interno di un "mercato orso", il che è abbastanza probabile quando si tratta di una recessione globale. Ma sarà più simile a un mercato di trading ad alto rischio nel breve termine invece che ad un mercato solido per investitori "long only", come abbiamo visto negli ultimi anni del mercato "toro". Queste opportunità di acquisto a breve termine potrebbero seguire dopo sessioni di trading caratterizzato da "sell-off" estremi e indicazioni tecniche

di ipervenduto (VIX, RSI ecc.) e/o dopo l'annuncio di misure eccezionali da parte dei governi e/o delle banche centrali.

Quali sono le vostre strategie di portafoglio tra Bonds, Equities e Cash? In un portafoglio ben diversificato quali sono le raccomandazioni sull'obbligazionario e sull'azionario? Se doveste giocare un'idea di investimento per i prossimi mesi su quale sareste più fiduciosi e perché?

All'inizio dell'anno Raiffeisen Capital Management aveva una view positiva per i mercati azionari che, tra l'altro, si basava soprattutto sull'aspettativa di un contesto economico moderatamente positivo. Il minimo che possiamo dire è che questo presupposto è svanito, almeno per il momento. Pertanto, in una prima fase, l'allocazione azionaria è stata ridotta a fine febbraio al livello neutro. Guardando al futuro, il danno economico finale del virus è ancora sconosciuto, con una gamma di possibili risultati estremamente diversificata. In un simile contesto, qualsiasi posizione attiva potrebbe basarsi solo su congetture e non su prove tangibili, motivo per cui per il momento ci asterremo da grandi scommesse di asset allocation. Prima o poi, però, la polvere si depositerà, e in quel momento si prenderanno nuove posizioni di mercato. In ogni caso, oggi le azioni sono molto più economiche e le obbligazioni sono molto più costose, un fatto che può indicare la parzialità di qualsiasi decisione futura. Le posizioni speculative per il breve termine si riferiscono alle mosse di mercato più estreme del recente passato e sono "long crude oil", "long BTP", "short US Treasury", "short Bund", "short equity volatility".

b. In focus: Il crollo del prezzo del petrolio

Perché il prezzo del petrolio sta calando così drasticamente?

Lunedì 9 Marzo i prezzi del greggio sulle borse mondiali hanno registrato la maggior diminuzione degli ultimi tre decenni. Dall'inizio dell'anno, il prezzo del Brent del Mare del Nord si è quindi più o meno dimezzato. Ma perché? Diversi fattori negativi si sono accumulati:

- I prezzi del petrolio sono sotto pressione da anni. Negli Stati Uniti la produzione di olio di scisto è in costante espansione. Gli Stati Uniti sono addirittura diventati il primo produttore di petrolio, poco prima della Russia e

dell'Arabia Saudita. I paesi "OPEC Plus" (essenzialmente i paesi OPEC più la Russia) hanno più volte bilanciato le conseguenti ripetute eccedenze di fornitura tagliando (temporaneamente) la produzione per evitare un eccessivo calo dei prezzi del petrolio.

- Il crollo economico che si è già verificato sulla scia dell'epidemia del coronavirus ha nuovamente depresso in modo significativo la domanda e il prezzo del petrolio.

- Il tentativo dell'"OPEC Plus" alla fine della scorsa settimana di concordare nuovi tagli alla produzione è fallito. Secondo i rapporti, la Russia non era disposta a sostenere ulteriori tagli che, secondo la valutazione di Mosca, andrebbero comunque a beneficio soprattutto dei produttori americani di olio di scisto.

- L'Arabia Saudita ha poi annunciato che avrebbe ampliato notevolmente la produzione e persino lanciato le proprie scorte sul mercato - con le massicce riduzioni dei prezzi che ne sono derivate.

Come potrebbe andare avanti questa situazione?

Molti paesi produttori dell'OPEC e l'industria americana dell'olio di scisto difficilmente limiteranno la produzione, anche a prezzi più bassi - almeno non nel breve periodo. La Russia, dal canto suo, non ha alcun incentivo a tagliare la produzione. A breve termine, le eccedenze dell'offerta sono quindi difficilmente evitabili, soprattutto se l'economia globale scivolerà effettivamente nella recessione o crescerà solo molto debolmente. Allo stesso tempo, l'attuale slittamento dei prezzi del petrolio sottintende anche il panico e le liquidazioni forzate. Anche un accordo successivo nell'ambito dell'"OPEC Plus" non è completamente escluso. Anche i drastici annunci dell'Arabia Saudita, che indubbiamente giocano "una partita a poker per il potere" con la Russia, vanno visti in questo contesto. A meno che l'Arabia Saudita non aumenti drasticamente i volumi di produzione per un prolungato periodo di tempo, il prezzo del petrolio potrebbe stabilizzarsi a 40 dollari al barile e oltre nel corso dell'anno.

A lungo termine, la produzione di olio di scisto degli Stati Uniti raggiungerà probabilmente il suo picco nei prossimi due o tre anni, in modo in gran parte indipendente dall'economia globale e dai prezzi prevalenti sul mercato mondiale. Allo stesso tempo, è probabile che la domanda globale di petrolio continui a crescere almeno fino alla metà del decennio, prima che la mobilità elettrica, ad esempio, cominci ad avere un impatto significativo sul consumo globale di carburante. In questo contesto, le

previsioni di prezzi petroliferi molto bassi, sotto i 30 USD al barile, appaiono troppo pessimistiche.

Quali gli effetti sulle aziende e sui mercati dei capitali?

Il calo del prezzo del petrolio peggiorerà ulteriormente le condizioni di finanziamento per molte delle aziende più deboli del settore energetico. È probabile che i mercati obbligazionari stiano scontando un numero maggiore di potenziali default di tali emittenti, molti dei quali sono già negoziati nel segmento speculativo "high yield".

Allo stesso tempo, la stragrande maggioranza dei principali attori del settore si trova oggi in una posizione migliore rispetto a qualche anno fa. La forte riluttanza ad investire in nuovi progetti di produzione di petrolio, la riduzione dei costi e il miglioramento dell'efficienza hanno notevolmente rafforzato la loro solidità finanziaria. Dal punto di vista odierno, è improbabile che si verifichino grossi colli di bottiglia nei finanziamenti, anche se potrebbero esserci uno o due tagli ai dividendi. Per le società di servizi petroliferi, che hanno appena iniziato a gioire di una stabilizzazione e di un incipiente miglioramento della situazione del business internazionale (escluso il Nord America), la ripresa sarà probabilmente rinviata.

Quali le ripercussioni sui fondi di Raiffeisen?

Nel **Raiffeisen Azionario Energia**, il team di gestione ha sfruttato la breve finestra temporale sui mercati dopo il fallimento delle trattative "OPEC Plus" di venerdì per ridurre le posizioni e accumulare liquidità. Allo stesso tempo, il portafoglio del fondo è stato ristrutturato in modo significativo già alcune settimane fa, per potersi concentrare molto di più sulle aziende che operano in modo sostenibile o che vogliono operare in futuro in modo più sostenibile. Il fondo ne sta già beneficiando, ad esempio perché la quota delle compagnie petrolifere statunitensi di scisto è molto più bassa di prima. Allo stesso tempo, naturalmente, una vendita in preda al panico implica non solo fluttuazioni dei prezzi, perdite di prezzo e rischi, ma anche la possibilità di acquisire buone aziende a prezzi molto più favorevoli. Il team di gestione intende naturalmente anche cercare buone opportunità di acquisto in questo contesto. Nel complesso, dal punto di vista odierno, la necessità di un adeguamento del portafoglio del fondo è molto limitata.

Il calo generale delle quotazioni azionarie globali più il calo del prezzo del petrolio e l'indebolimento delle valute locali rispetto all'euro hanno naturalmente lasciato il segno anche sul **Raiffeisen Azionario Europa dell'Est** e sul **Raiffeisen Azionario Russia**. Allo stesso tempo, tuttavia, il calo dei prezzi delle azioni deve essere visto anche sullo sfondo dei precedenti - a volte molto consistenti - aumenti di prezzo. Gli ultimi sviluppi non sono certamente positivi per l'economia russa. Se davvero giustificano un calo dei prezzi così netto è un'altra questione. Molto dipenderà da quanto durerà un eventuale rallentamento dell'economia e/o un calo del prezzo del petrolio. Al momento non è possibile prevedere nessuna delle due cose, soprattutto perché anche le incertezze relative all'epidemia del coronavirus e il suo impatto sull'economia globale e sui mercati finanziari fanno parte dell'equazione. Tuttavia, in considerazione del fatto che la Russia ha superato le crisi precedenti, molto più gravi, e si trova attualmente in una posizione migliore di quella di allora, rimaniamo positivi e fiduciosi per il mercato azionario russo nel lungo termine.

Gli investimenti in fondi sono esposti al rischio di oscillazioni dei corsi o di perdita del capitale.

Il prospetto e il documento contenente le informazioni chiave per la clientela (KID, Key Investor Information) dei fondi di Raiffeisen Capital Management menzionati in questo documento sono disponibili all'indirizzo www.rcm-international.at/it in lingua inglese e, nel caso del KID, in italiano.

Il **Raiffeisen Azionario Energia**, il **Raiffeisen Azionario Europa dell'Est** e il **Raiffeisen Azionario Russia** presentano una volatilità elevata, vale a dire che il valore delle quote può essere esposto anche in tempi brevi ad ampie oscillazioni al rialzo o al ribasso, non è quindi possibile escludere anche perdite del capitale investito. Nell'ambito della strategia d'investimento è possibile investire in derivati in misura prevalente (in riferimento al rischio a ciò legato).

Disclaimer

Il presente documento è stato redatto e realizzato da Raiffeisen Kapitalanlage Gesellschaft m.b.H., Mooslackengasse 12, A-1190, Vienna, Austria ("Raiffeisen Capital Management" ovvero "Raiffeisen KAG"). Le informazioni in essa riportate, nonostante la cura posta nelle ricerche, sono destinate esclusivamente a scopo di informazione e senza alcun impegno, si basano sullo stato della conoscenza delle persone incaricate della stesura al momento della loro elaborazione e possono essere in qualsiasi momento e senza ulteriore preavviso modificate da Raiffeisen KAG. E' esclusa qualsiasi responsabilità di Raiffeisen KAG in relazione al presente documento o alla presentazione verbale basata sullo stesso, in particolar modo per quanto riguarda l'attualità, la veridicità o la completezza delle informazioni messe a disposizione ovvero delle fonti d'informazione oppure per quanto riguarda l'avverarsi delle previsioni in esso espresse. Allo stesso modo, eventuali previsioni ovvero simulazioni riportate sulla base di andamenti registrati in passato contenute in questo documento non costituiscono un indicatore affidabile per gli andamenti futuri.

Il contenuto del presente documento non rappresenta né un'offerta, né una proposta di acquisto o di vendita, né un'analisi degli investimenti. In particolare, esso non può sostituire la consulenza di investimento personalizzata né qualsiasi altro tipo di consulenza. Nel caso fosse interessato a un prodotto ben preciso, saremo a sua disposizione accanto al suo consulente bancario e saremo lieti di trasmetterle, prima di un eventuale acquisto, il prospetto informativo. Ogni investimento concreto dovrebbe essere eseguito solamente dopo un colloquio di consulenza e dopo aver discusso o esaminato a fondo il prospetto. Si ricorda espressamente che le operazioni di investimento in titoli sono in parte accompagnati da rischi elevati e che il loro trattamento fiscale dipende dalla situazione personale e può essere soggetto a modifiche future.

La presente pubblicazione è destinata esclusivamente ad investitori qualificati ed è rivolta ad un utilizzo esclusivamente interno del soggetto destinatario. È vietata la diffusione, in qualsiasi forma, del presente documento e dei suoi contenuti. La Raiffeisen KAG non potrà in nessun caso essere ritenuta responsabile per l'eventuale diffusione al pubblico e/o a clienti al dettaglio del presente documento né per eventuali scelte di investimento effettuate sulla base delle informazioni in esso contenute. La riproduzione di informazioni o di dati ed in particolare l'utilizzazione di testi, parti di testi o di immagini contenuti nel presente documento è ammessa soltanto previo consenso di Raiffeisen KAG. Informazioni fornite in accordo con l'articolo § 25 della legge sui mezzi d'informazione austriaca, scaricabile dal sito www.rcm.at/ Impressum.

Impressum

Proprietario: Zentrale Raiffeisenwerbung

Documento redatto da: Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Mooslackengasse 12, 1190 Vienna

Data di aggiornamento: 17 Marzo 2020

