

## RELAZIONE GESTIONE FINANZIARIA - COVID-19

### SCENARIO

A partire dall'ultima settimana di febbraio con l'espandersi del nuovo Coronavirus (Covid-19) al di fuori della Cina i mercati hanno capito che non sarebbe rimasto circoscritto a quell'area come pensavano in precedenza.

Questo ha dato luogo a incertezza sull'impatto che l'epidemia potrebbe avere sull'economia globale. L'impatto reale non è assolutamente quantificabile in questa fase di espansione del contagio. Quello che è lecito domandarsi è se, questo rallentamento, porterà il mondo ad una fase, più o meno lunga, di recessione o solamente ad un rallentamento temporaneo.

In questo scenario i mercati (azionari e obbligazionari) si stanno muovendo in maniera irrazionale, seguendo il momento e i vari aggiornamenti. Le borse registrano cali che hanno riportato gli indici alla fine del 2018, il petrolio ha visto scendere il prezzo del 30% e la domanda di bund tedesco sta registrando un'impennata, così come quella dell'oro.

Per quanto riguarda l'Italia, tra le economie più deboli in Europa, l'impatto del Covid-19 desta maggiore apprensione. Infatti, le scorse settimane i dati economici del 4°trimestre 2019, ampiamente sotto le attese (-0.3% la crescita del PIL reale sul precedente), hanno portato a una importante revisione della crescita economica italiana per il 2020, in gran parte legata all'effetto "trascinamento". Su tali prospettive potrebbe pesare ancora di più l'effetto del Covid-19, con le stime, finora circolate, di un impatto sul PIL di 0.1-0.2 punti percentuali, potrebbero rivelarsi addirittura ottimistiche.

Oltre all'effetto legato alla minore crescita del commercio internazionale, ci si attende una maggiore debolezza nei settori in cui l'Italia è più esposta (catena del valore per settore auto e ingegneria meccanica). Un ulteriore punto critico è poi rappresentato dal Turismo, che rappresenta il 2° settore produttivo, ormai completamente fermo se non proprio al collasso. Questi fattori, uniti agli effetti del DPCM dell'8 marzo 2020 (Misure urgenti per il contrasto e il contenimento del contagio) nelle aree che rappresentano circa un terzo dell'output italiano, aumentano il rischio che l'Italia entri in recessione tecnica nel 1° trimestre 2020.

È difficile poter anticipare quanto possa durare la fase negativa sui mercati, ma è lecito aspettarsi che non si limiti a pochi giorni. Da un confronto con altre crisi "sanitarie" del passato, emerge che la fase di maggiore stress finanziario è durata da 15-30 giorni (nei casi di Zika e SARS) fino a qualche mese (come per l'Ebola), con perdite cumulate in qualche caso anche vicine al 10%. È altresì vero che, superata la fase più acuta delle tensioni, le perdite sono state ampiamente recuperate, ma nel breve periodo non possiamo che aspettarci un aumento della volatilità.

### IL COMPARTO GARANTITO

Il Benchmark del Comparto è composto dai seguenti indici:

Indice BENCHMARK	Peso
JP MORGAN ITALY 1-5 ANNI	40%
JP MORGAN ITALY 1-3 ANNI	15%
JP MORGAN EGBI INVESTMENT GRADE 1-5 ANNI	10%
BoFA MERRYL LYNCH 1-5 EURO CORPORATE INDEX	30%
MSCI WORLD TOTAL RETURN NET DIVIDEND	5%

Il comparto presentava già un sottopeso di componente azionaria (4% a metà febbraio rispetto al 5% del benchmark), si è quindi deciso di non operare visto che per effetto di discesa del mercato il posizionamento è arrivato a circa il 3,3% alla chiusura del mese. Teniamo comunque monitorato il mercato e i livelli tecnici per ridurre gradatamente il sottopeso presente in portafoglio durante questa fase di elevata volatilità.

Prospettivamente, vista la grande incertezza e la rapidità con la quale si muovono i mercati, riteniamo di mantenere l'attuale posizionamento moderatamente difensivo. Valuteremo il momento opportuno per incrementare le posizioni di rischio in base alle valutazioni di mercato ed al flusso di notizie.

## IL COMPARTO BILANCIATO

La gestione finanziaria del comparto ha preso il via il 7 febbraio 2019 e ha le seguenti caratteristiche

<b>STILE DI GESTIONE:</b>	total return;
<b>OBIETTIVO RENDIMENTO:</b>	Eurostat Eurozone HICP ex Tabacco Unrevised Series NSA (CPTFEMU Index) maggiorato su base annua di 150 punti base; cioè inflazione Europa + 1,5%;
<b>VOLATILITA':</b>	entro l'8% su base annua corrispondente a un VAR95% 1 mese pari al 4%ca;
<b>ASSET ALLOCATION:</b>	70% obbligazioni (45% governativi e 25% corporate) con rating non inferiore a BBB e 30% azioni;
<b>ORIZZONTE TEMPORALE:</b>	10 – 15 anni

Da un punto di vista del rischio, il comparto ha mantenuto un posizionamento prudente nel corso degli ultimi mesi, che ha aiutato nell'attuale avversità del contesto economico. La posizione era stata assunta inizialmente sulla scorta degli elevati rischi geopolitici, poi confermata quando il virus ha iniziato a diffondersi. La conseguenza di questo posizionamento è un moderato livello di esposizione del portafoglio alla componente azionaria (circa il 18,7%, in ribasso rispetto al 30% di marzo 2019). Analogamente è stato ridotto il peso delle obbligazioni "high yield" dal 4,6% al 3,2% alla fine dell'anno scorso e, attualmente, stiamo provvedendo a ridurre il peso delle obbligazioni indicizzate all'inflazione (correlate al ciclo economico) dal 4,6% al 3,6%.