

12 Maggio 2020

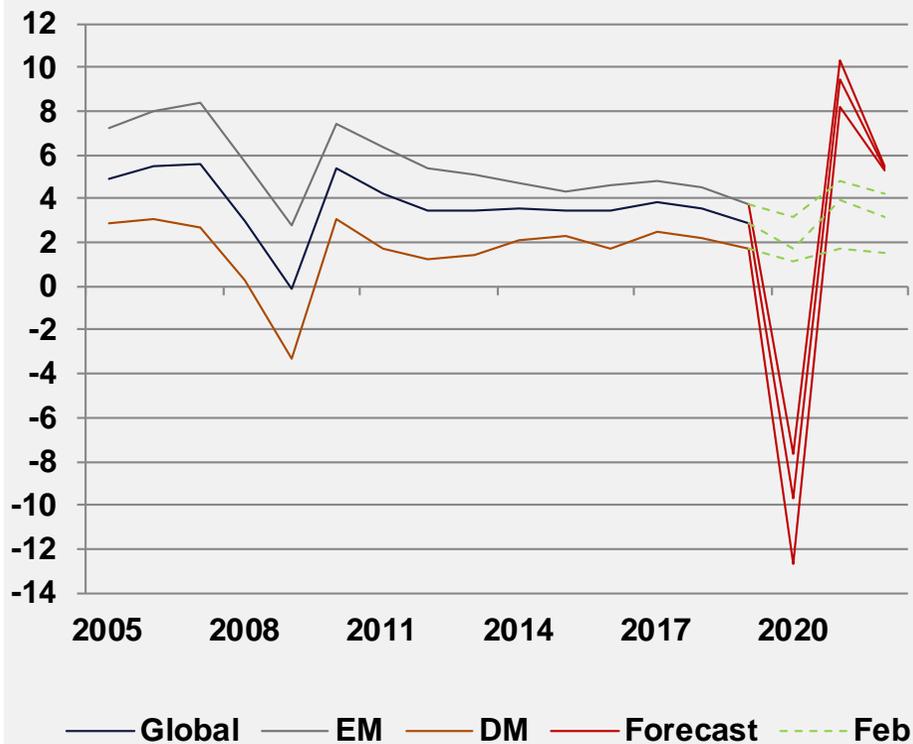
## Il Grande Lockdown

Laura Tardino, Head of Institutional  
Business Development, Italia

# Panoramica globale

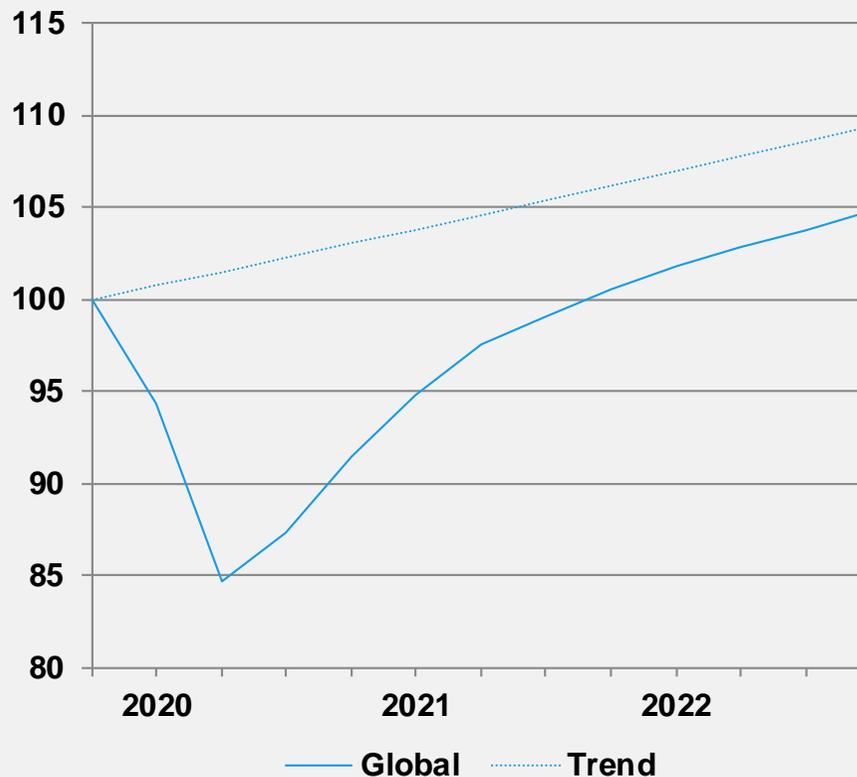
## Calo senza precedenti del PIL, ripresa limitata e perdite permanenti di produzione

### Previsioni sulla crescita del PIL mondiale (a/a)



Fonte: Aberdeen Standard Investments, Haver, aprile 2020

### Livelli impliciti (4T 2019 = 100)



Fonte: Aberdeen Standard Investments, Haver, aprile 2020

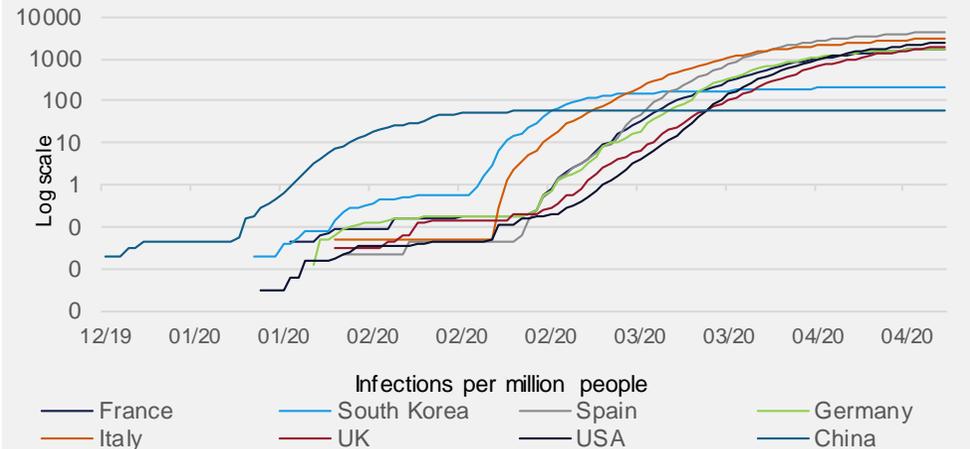
\*Le previsioni fornite rappresentano un parere e non sono indicative di performance potenziali né sono garantite e gli avvenimenti o i risultati effettivi potrebbero divergere significativamente.

# L'importanza del distanziamento sociale

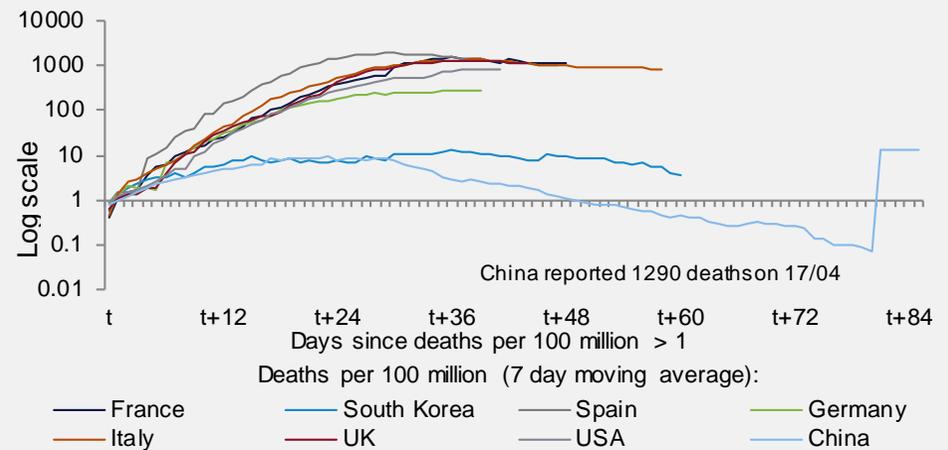
## Ma l'uscita sarà lenta e dolorosa

- Il distanziamento sociale forzato è riuscito a rallentare la diffusione del COVID-19 in molti Paesi.
- I risultati ottenuti incoraggiano alcuni governi ad allentare le restrizioni nel tentativo di iniziare a riparare i danni economici provocati dalla crisi.
- Tuttavia, le ricadute in luoghi come Singapore, considerato un modello nella gestione della prima ondata della crisi, evidenziano il rischio di dichiarare vittoria troppo presto.
- Ci aspetta quindi un percorso difficile, almeno fino a quando non sarà disponibile un vaccino.

### Le curve del contagio iniziano a calare, ma non al ritmo della Cina



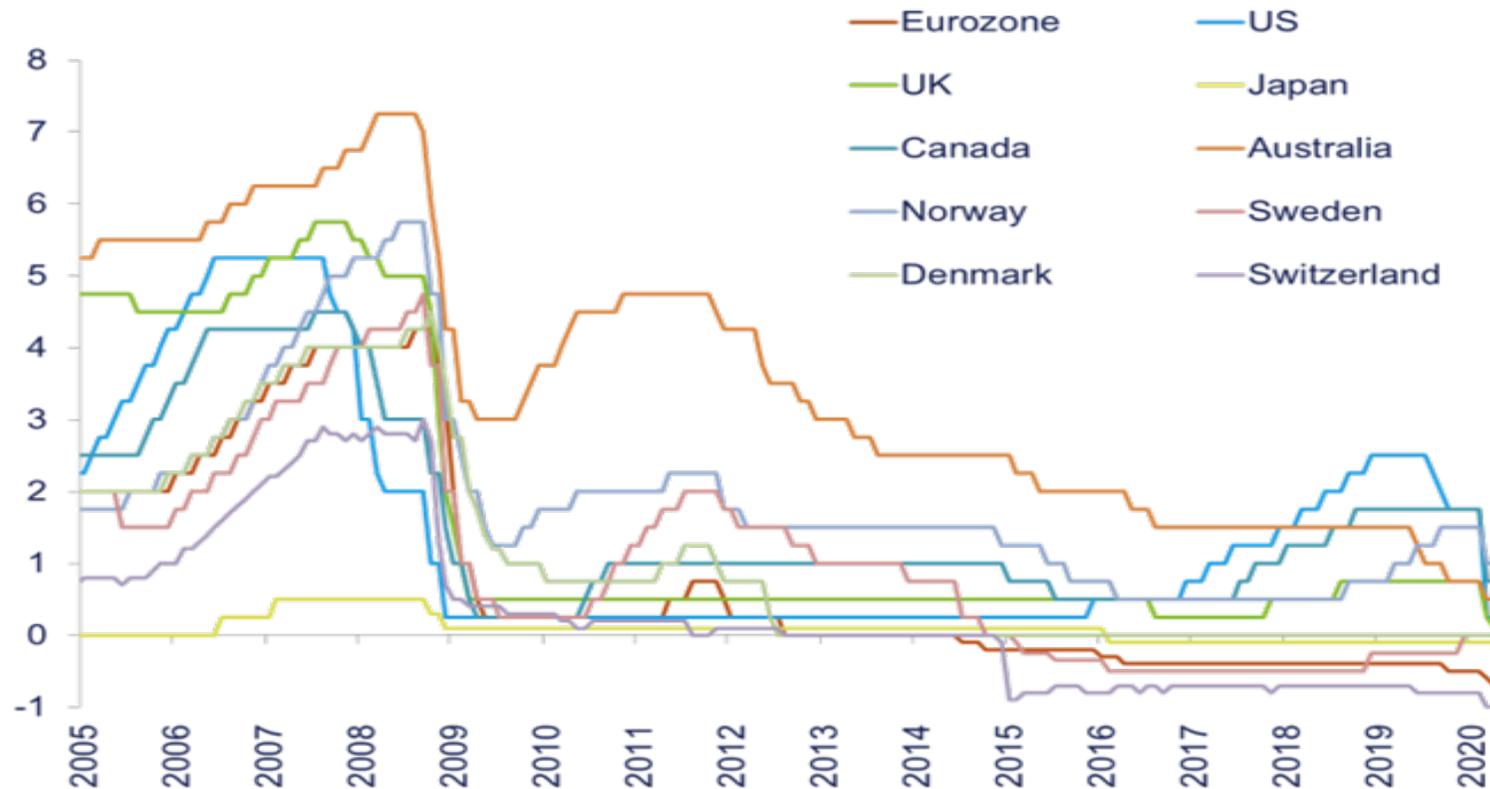
### E i tassi di mortalità giornaliera iniziano a scendere



Fonte: Haver, Aberdeen Standard Investments (aprile 2020)

Le autorità politiche e monetarie stanno mettendo in atto misure tipiche dei periodi post-bellici

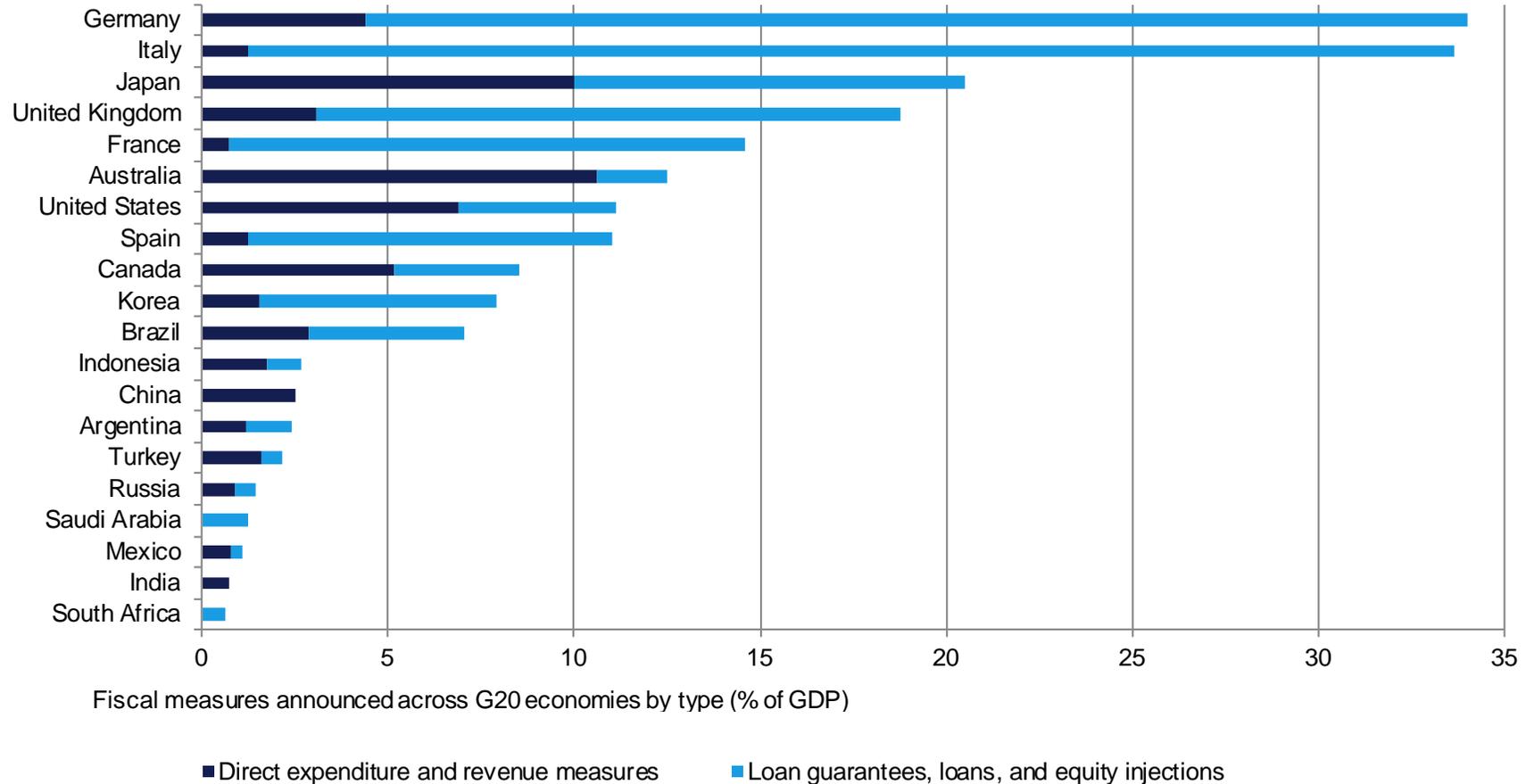
I tassi sono già al limite inferiore, il che riduce la capacità della politica monetaria di ammortizzare lo shock



Fonte: Haver, ASI, aprile 2020

# Le autorità politiche e monetarie stanno mettendo in atto misure tipiche dei periodi post-bellici

La politica fiscale diventa il più grande attore marginale, ma si basa ancora molto sul credito condizionato

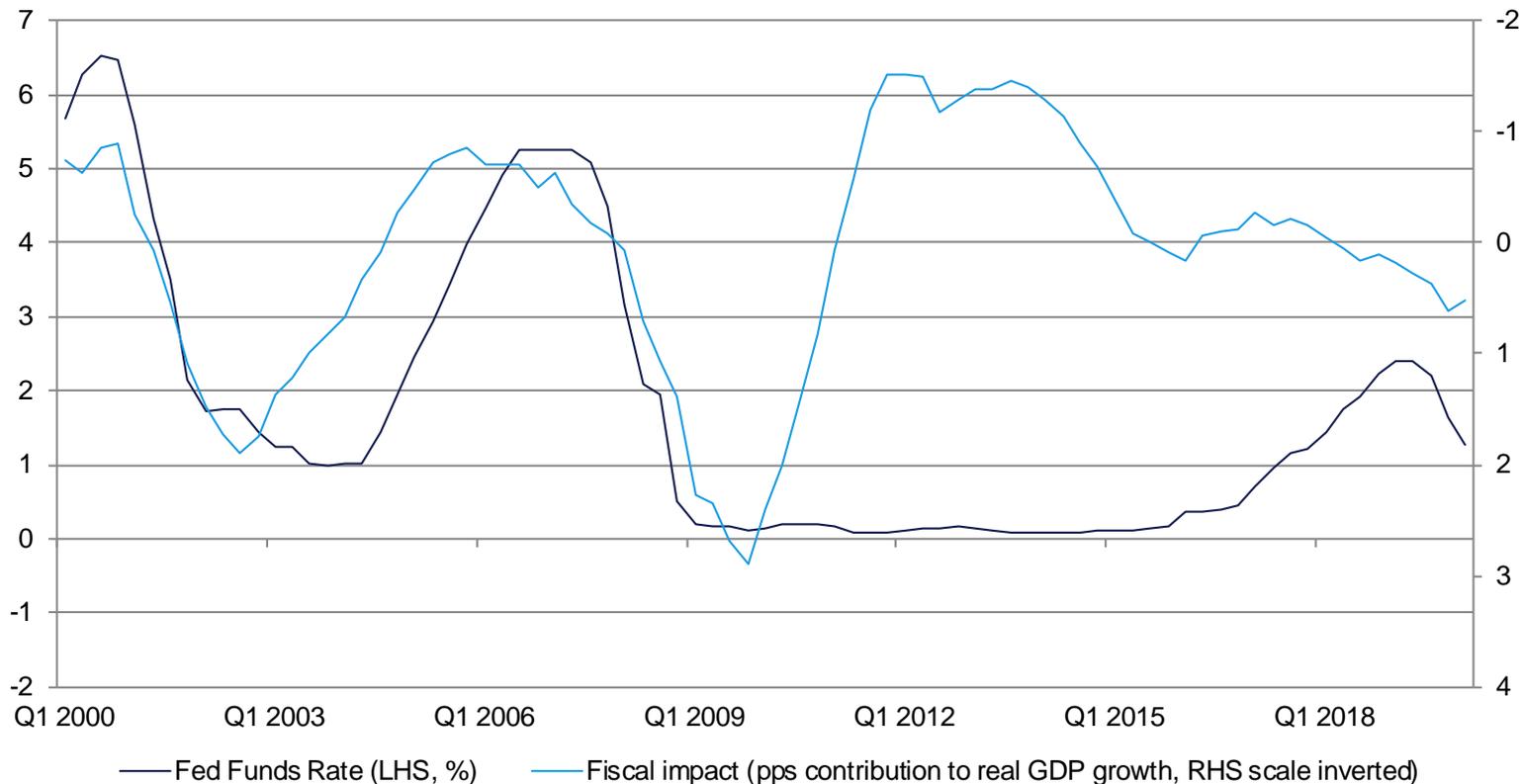


Fonte: Fiscal Monitor del FMI, aprile 2020

# Le autorità politiche e monetarie stanno mettendo in atto misure tipiche dei periodi post-bellici

Per molti anni a venire la politica monetaria e quella fiscale dovranno essere interconnesse, a differenza di quanto è accaduto dopo la crisi finanziaria globale

Nell'ultimo decennio la politica monetaria e quella fiscale degli Stati Uniti hanno funzionato in modo trasversale

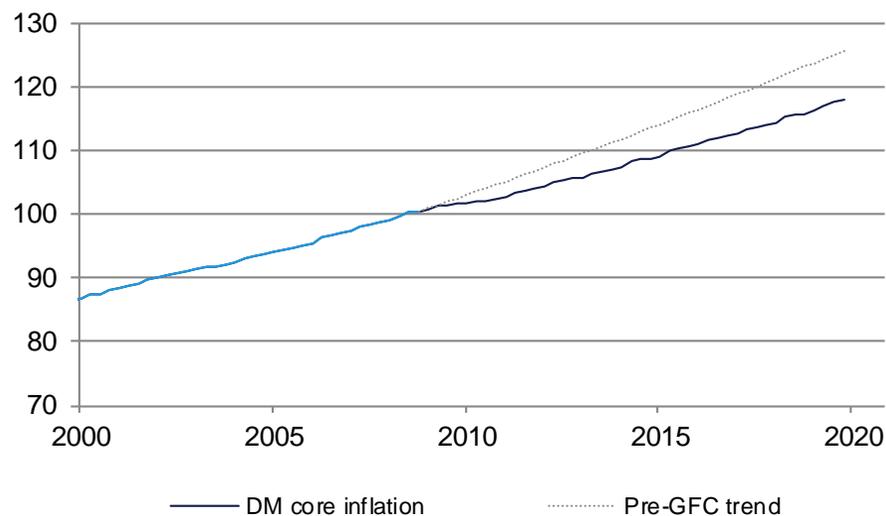


Fonte: ASIRI (aprile 2020)

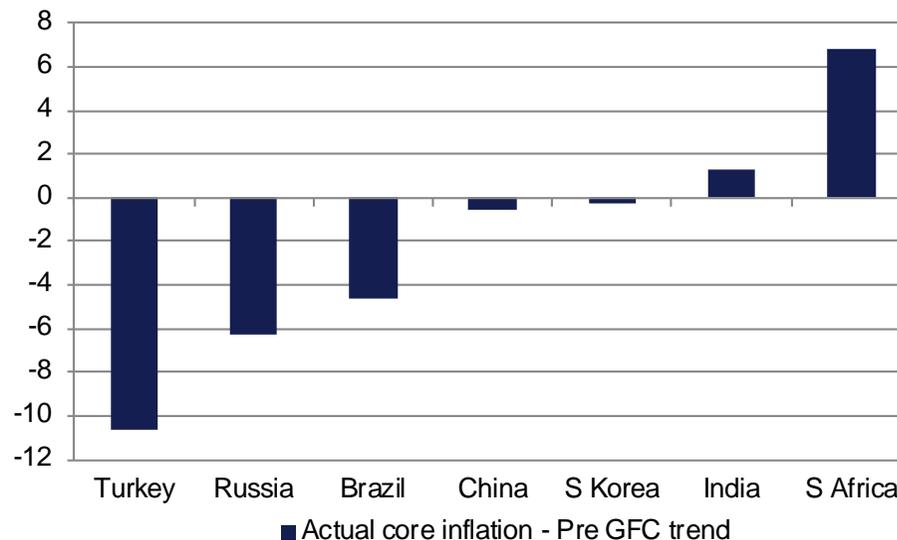
# Le autorità politiche e monetarie stanno mettendo in atto misure tipiche dei periodi post-bellici

Riteniamo quindi che l'inflazione si comporterà come dopo la crisi finanziaria globale

La crisi finanziaria globale è stato un shock disinflazionistico per i Paesi Sviluppati



La maggior parte dei Paesi Emergenti ha registrato un'inflazione core notevolmente più bassa dopo la crisi finanziaria globale

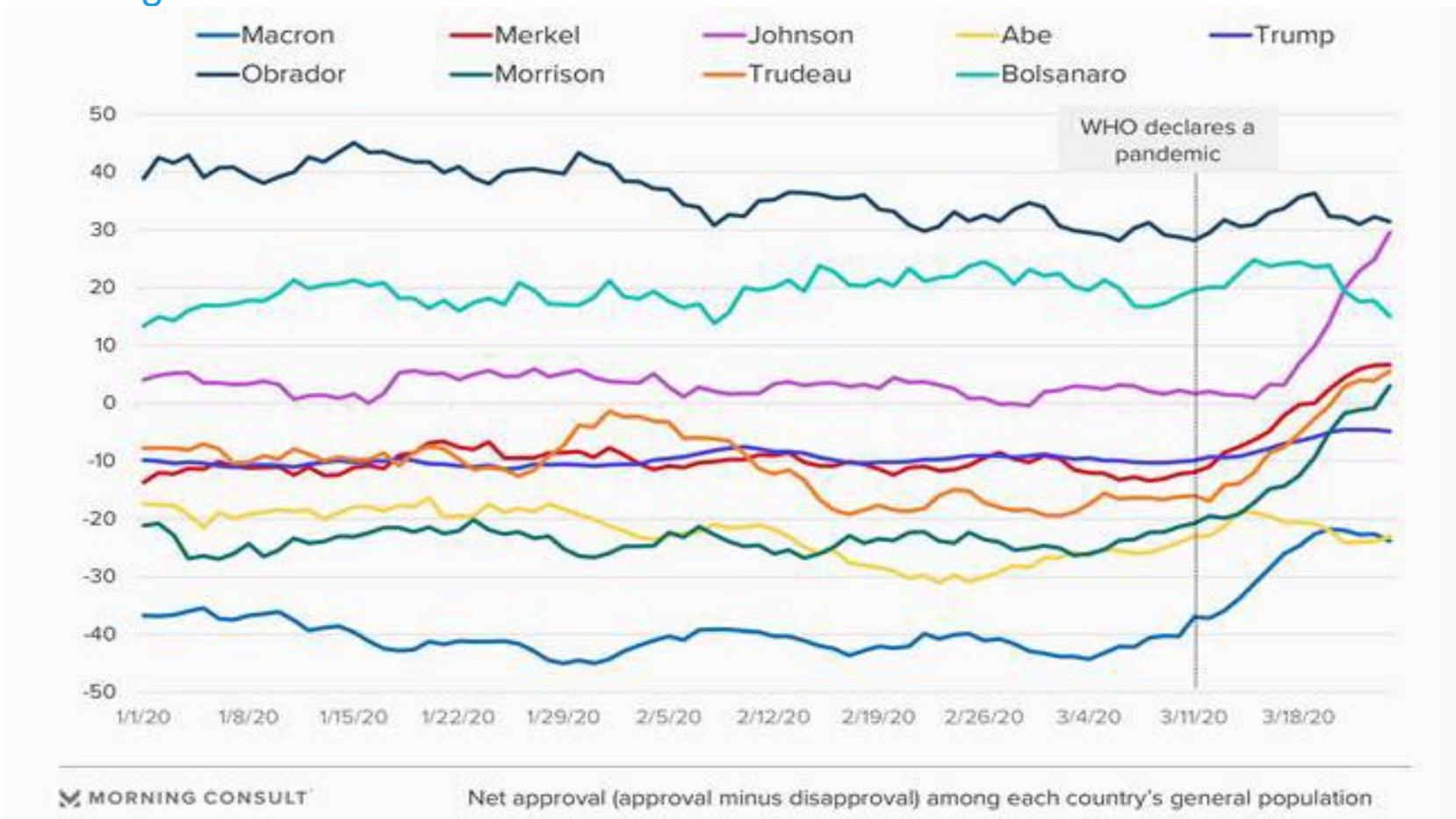


Fonte: Haver Analytics and Aberdeen Standard Investments (aprile 2020)

Fonte: Haver Analytics and Aberdeen Standard Investments (aprile 2020)

# Cambiamento degli incentivi politici

Nel breve termine le percezioni dei leader sono migliorate, ma la situazione potrebbe non durare a lungo



Fonte: Morning Consult (a marzo 2020)

# La nostra prospettiva

Le nostre previsioni aggiornate indicano una profonda recessione in tutte le principali economie

	Crescita del PIL			Inflazione primaria		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
<b>A livello globale</b>	<b>-9,7</b>	<b>9,5</b>	<b>5,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,9</b>
<b>Sviluppati</b>	<b>-12,7</b>	<b>8,2</b>	<b>5,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>
<b>Stati Uniti</b>	<b>-11,7</b>	<b>8,0</b>	<b>4,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>
<b>Regno Unito</b>	-14,2	11,8	6,9	0,1	0,5	1,0
<b>Giappone</b>	-6,1	2,4	1,1	-0,2	-1,0	-0,5
<b>Eurozona</b>	-16,3	9,2	7,7	0,2	0,7	1,0
<b>Emergenti</b>	<b>-7,6</b>	<b>10,3</b>	<b>5,5</b>	<b>4,2</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>
<b>Brasile</b>	-7,1	7,0	2,1	1,9	2,1	2,8
<b>Russia</b>	-5,5	5,3	1,9	1,7	2,5	2,9
<b>India</b>	-6,0	14,1	6,7	3,5	2,8	3,7
<b>Cina</b>	-5,0	13,4	5,9	<b>2,2</b>	1,4	1,9

Fonte: Aberdeen Standard Investments (aprile 2020)

\*Le previsioni fornite rappresentano un parere e non sono indicative di performance potenziali né sono garantite e gli avvenimenti o i risultati effettivi potrebbero divergere significativamente.

# Panoramica globale

## Il grande lockdown

- L'espansione economica successiva alla crisi finanziaria globale sta volgendo al termine; rimane ora da chiedersi quanto profonda e duratura sarà questa crisi e quanto grave sarà il danno risultante a lungo termine
- Secondo le nostre nuove previsioni, quest'anno l'economia globale registrerà una contrazione pari a quasi il 10%
- Le ripercussioni sulla crescita nazionale saranno diverse a seconda dell'incidenza del virus, della durata e del successo delle misure di contenimento nonché dell'efficacia delle risposte politiche
- Il peggio per la crescita cinese è passato, ma nel secondo trimestre il rimbalzo sarà mitigato dalla lenta ripresa del settore dei servizi e dall'impatto sulla domanda esterna
- Altrove nei mercati emergenti si registreranno probabilmente cali precipitosi della crescita, con bruschi arresti dei flussi di capitale in quelli con maggiori squilibri
- Nelle economie dei paesi sviluppati il secondo trimestre dovrebbe risultare il più debole, con contrazioni simili a quelle della Grande depressione
- La traiettoria della crescita globale seguirà probabilmente un percorso a "J rovesciata", con una ripresa più lenta della contrazione e qualche perdita permanente di produzione
- È probabile che la crisi provochi a livello globale importanti cambiamenti nella gestione della capacità dei sistemi sanitari, nella previdenza sociale e nelle catene di fornitura internazionali
- Pur prevedendo una crisi disinflazionistica nel medio termine, vi è il rischio che cambiamenti radicali nei quadri politici possano alla fine cedere il passo a un regime di inflazione più elevato
- Date queste prospettive, l'esposizione al rischio permane, ma privilegiamo le società e i segmenti della struttura di capitale di più alta qualità

# Il nostro posizionamento\*

## I portafogli sono ancora esposti al rischio

Posizione a medio termine		Fondi tattici
<p><b>Obbligazioni investment grade globali</b></p> <p><b>Azioni globali</b></p> <p>Dollaro USA e Yen Titoli di Stato globali</p> <p><b>Debito dei mercati emergenti</b> Titoli immobiliari globali Obbligazioni indicizzate all'inflazione globali Azioni dei mercati emergenti Obbligazioni societarie investment grade britanniche Gilt britannici</p> <p>Azioni britanniche Obbligazioni high yield globali</p> <p>Euro Titoli immobiliari britannici</p> <p>Liquidità</p>	<p><b>Sovrappeso</b></p> <p><b>Neutrale</b></p> <p><b>Sottopeso</b></p>	<p>TIPS USA Debito dei mercati emergenti denominato in Dollari USA Obbligazioni societarie investment grade statunitensi Yen</p> <p><b>Obbligazioni high yield statunitensi</b> Obbligazioni societarie investment grade britanniche ed europee</p> <p><b>Obbligazionario high yield in euro</b> Obbligazioni australiane Azioni statunitensi, britanniche, europee, giapponesi e dei mercati emergenti Titoli immobiliari statunitensi</p> <p>Titoli immobiliari europei Obbligazioni dei Paesi europei periferici Debito dei mercati emergenti in valuta locale Sterlina Debito indicizzato all'inflazione britannico Azioni Pacifico esc. Giappone</p> <p>Gilt britannici Dollaro USA ed Euro</p> <p>Obbligazioni giapponesi Obbligazioni dei Paesi europei core</p> <p>Liquidità</p> <p>Titoli di Stato statunitensi</p>

\* Immagine a mero scopo illustrativo

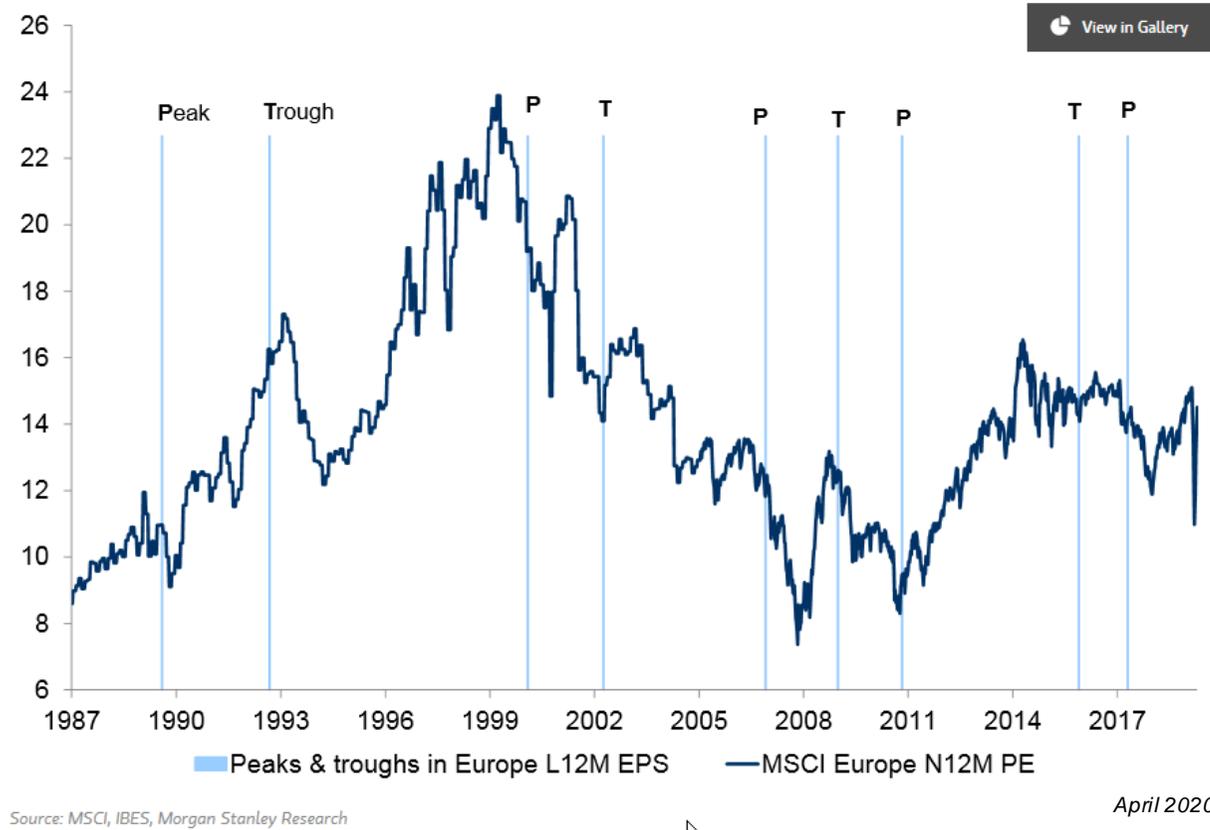
---

È bene essere **ATTIVI** e analizzare la **QUALITÀ**, la **LIQUIDITÀ** e le **VALUTAZIONI** !

# È bene essere ATTIVI e analizzare la QUALITÀ, la LIQUIDITÀ e le VALUTAZIONI !

## Azioni Europee

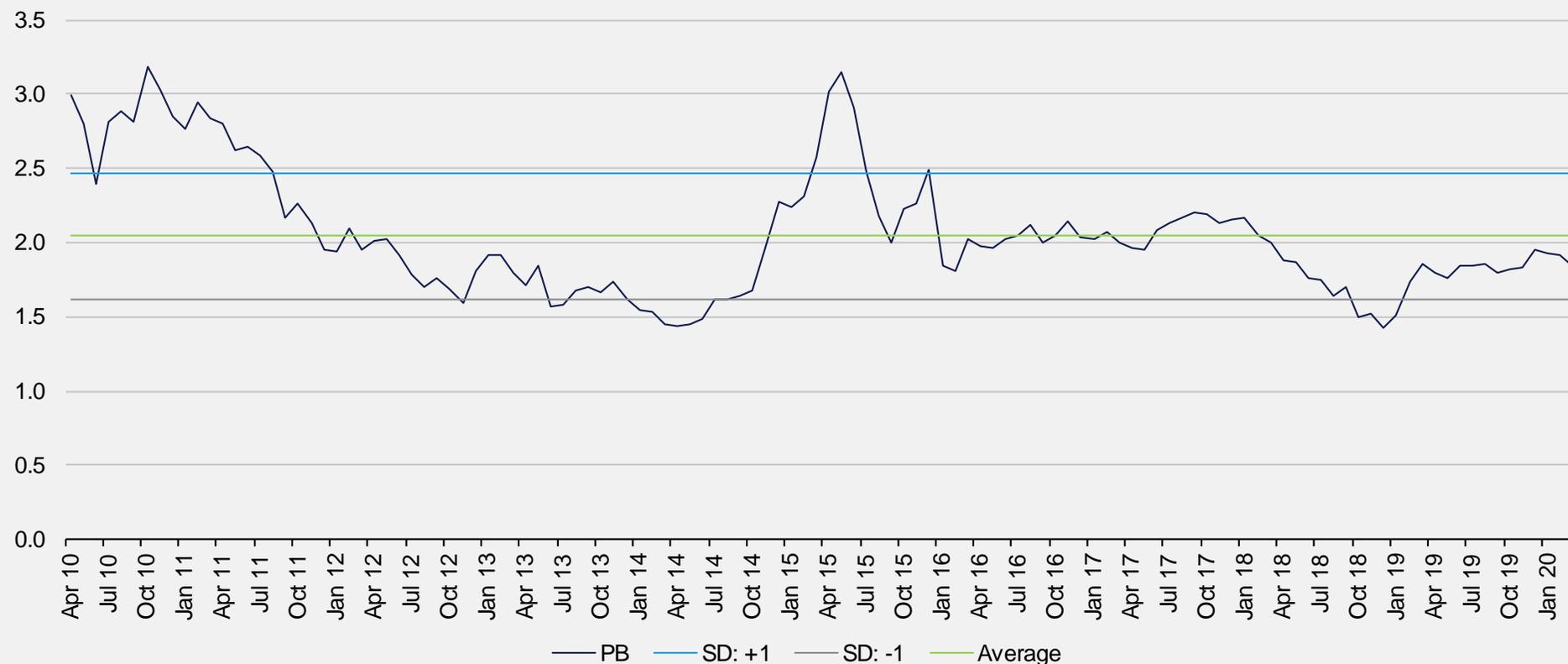
**Exhibit 9:** How Europe's N12M PE has fluctuated around peaks and troughs in L12M EPS



# È bene essere ATTIVI e analizzare la QUALITÀ, la LIQUIDITÀ e le VALUTAZIONI

## Azioni A cinesi

### Rapporto prezzo/valore contabile (trailing) dell'MSCI China A Onshore

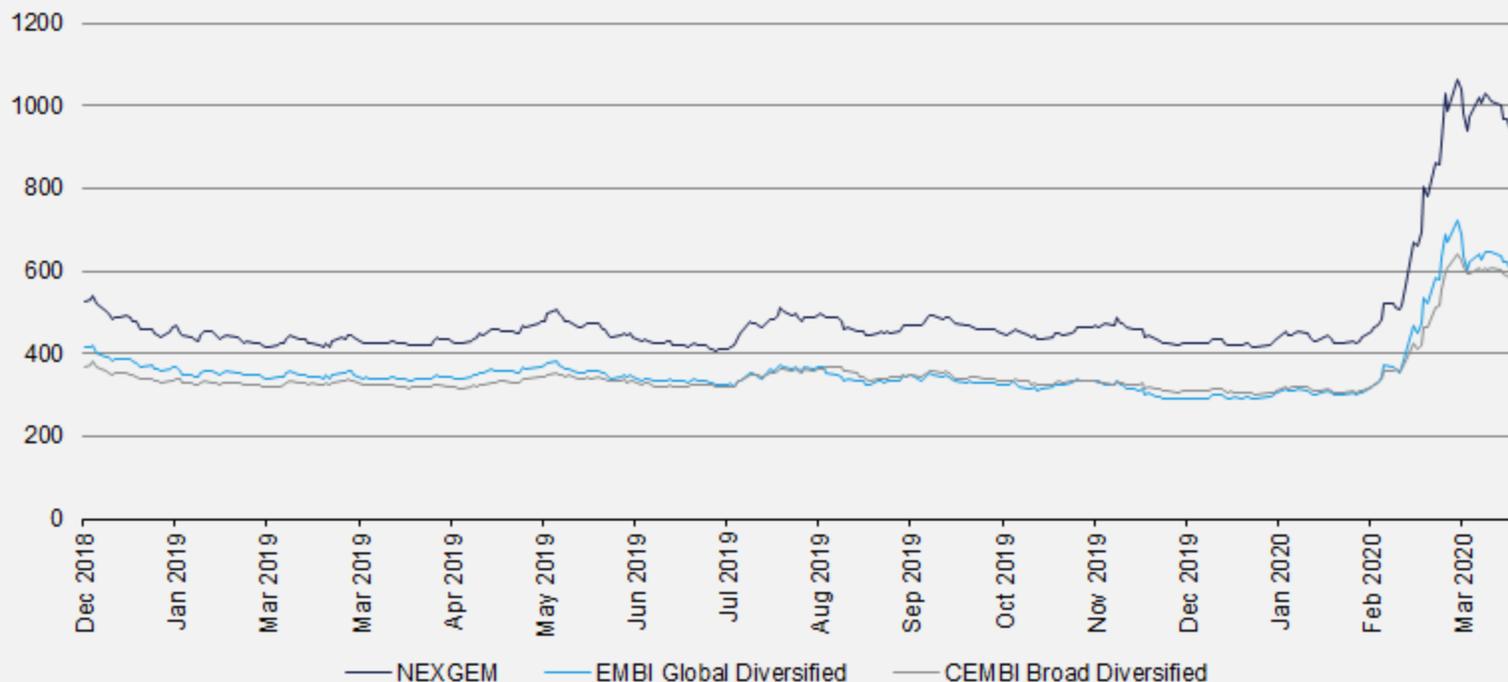


Fonte: Bloomberg, 31 marzo 2020. Le stime fornite rappresentano un parere e non sono indicative di performance potenziali né sono garantite e gli avvenimenti o i risultati effettivi potrebbero divergere significativamente. Solo per scopi illustrativi. **Le performance passate non sono indicative e di risultati futuri**

# È bene essere ATTIVI e analizzare la QUALITÀ, la LIQUIDITÀ e le VALUTAZIONI !

## Debito Emergente (Corporate, Frontier e Governativi HC)

Spread to Sovereign (bps)



Source: Bloomberg, April 2020. Past performance is not a guide to future results

Indexes are unmanaged and have been provided for comparison purposes only. No fees or expenses are reflected. Individuals cannot invest directly in an index. Figures may not add due to rounding. For illustrative purposes only

# Disclaimer

Riservato ad investitori professionali.

L'investimento comporta dei rischi. Il valore degli investimenti e il reddito derivante possono diminuire o aumentare e gli investitori potrebbero non recuperare la somma investita. Le performance passate non sono indicative di risultati futuri.

Le informazioni ivi contenute non vanno intese come offerta, raccomandazione di investimento o invito alla compravendita di qualsivoglia strumento finanziario o al coinvolgimento in qualsivoglia servizio o attività di investimento. Le informazioni sono fornite su base generale a solo scopo informativo e non vanno considerate quale forma di consulenza, poiché non tengono conto degli obiettivi d'investimento, della situazione finanziaria o delle esigenze particolari di uno specifico investitore. Le informazioni contenute nel presente documento sono protette da copyright, ciononostante possono essere citate purché la fonte venga indicata; non possono invece essere riprodotte, copiate né rese disponibili a terzi per finalità commerciali senza la nostra autorizzazione. ASI si riserva il diritto di effettuare modifiche e correzioni alle presenti informazioni, comprese le opinioni e previsioni ivi espresse, in qualsiasi momento senza alcun preavviso.

Per ulteriori informazioni, si consiglia di rivolgersi al proprio consulente di fiducia o di visitare il sito [aberdeenstandard.it](http://aberdeenstandard.it).

Aberdeen Asset Managers Limited, registrata in Scozia (SC108419) al seguente indirizzo: 10 Queen's Terrace, Aberdeen, AB10 1XL. Standard Life Investments Limited, registrata in Scozia (SC123321) al seguente indirizzo: 1 George Street, Edimburgo EH2 2LL. Entrambe le società sono autorizzate e regolamentate nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority.

I dati Bloomberg hanno esclusivamente scopo illustrativo. Non dovrebbero essere formulate ipotesi riguardo a performance future.

Le informazioni MSCI possono essere utilizzate soltanto ad uso interno; la loro riproduzione e diffusione è vietata in qualsiasi forma e non possono essere utilizzate come base o componente di strumenti, prodotti o indici finanziari. Nessuna delle informazioni MSCI è intesa a costituire una consulenza sugli investimenti o una raccomandazione a eseguire (o ad astenersi dall'eseguire) qualsiasi tipo di decisione di investimento e non può essere fatta valere in quanto tale. I dati storici e le analisi non devono essere interpretati come un'indicazione o una garanzia di una futura analisi o previsione della performance. Le informazioni MSCI sono fornite "così come sono" e l'utente di tali informazioni assume la totalità del rischio derivante dal loro uso. MSCI, ognuna delle sue consociate e ogni altra persona coinvolta o interessata nella compilazione, nel calcolo o nella creazione delle informazioni MSCI (collettivamente denominate le "Parti MSCI") declinano espressamente qualsiasi garanzia (incluse, a titolo esemplificativo, le garanzie di originalità, precisione, completezza, tempestività, non violazione, commerciabilità e idoneità per uno scopo particolare) in merito a queste informazioni. Senza pregiudizio di quanto sopra, in nessun caso le Parti MSCI assumeranno la responsabilità per danni diretti, indiretti, speciali, incidentali, punitivi, consequenziali (ivi compresa, a titolo esemplificativo, la perdita di profitti) o danni di qualsiasi altro tipo ([www.msci.com](http://www.msci.com)).