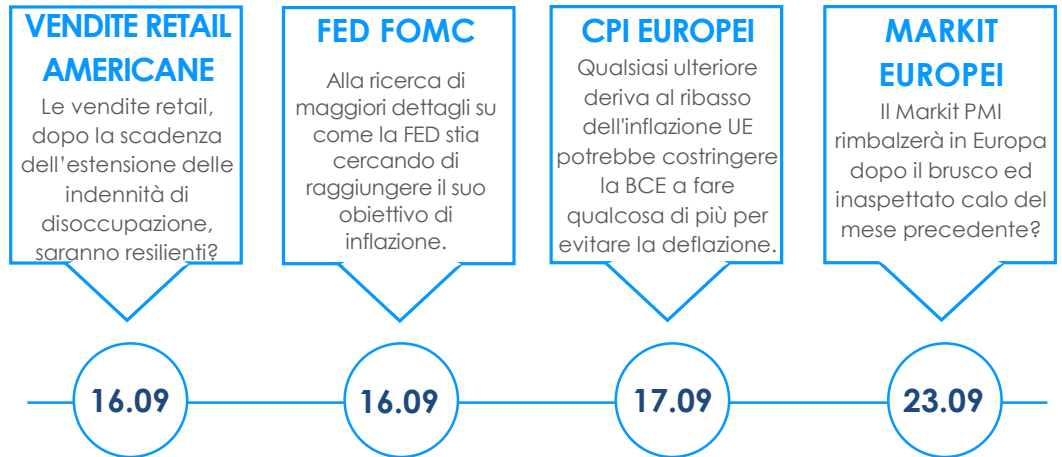


Eventi Principali

Azimut Global Network

- * **Milan**
- * Abu Dhabi
- * Cairo
- * Dubai
- * Dublin
- * Hong Kong
- * Istanbul
- * Lugano
- * Luxembourg
- * Mexico City
- * Miami
- * Monaco
- * New York
- * Santiago
- * São Paulo
- * Shanghai
- * Singapore
- * Sydney
- * Taipei



Le opzioni contrattaccano

Il Nasdaq e alcuni titoli tech in particolare nel mese di agosto hanno iniziato a crescere esponenzialmente e isolati dal resto del mercato. Il FAAMG (Facebook, Amazon, Apple, Microsoft e Google) alla fine di agosto registrava un +35% ytd, mentre il resto del mercato era attorno a -5%. Anche all'interno del Nasdaq, **la polarizzazione è iniziata a essere insostenibile** (vedi grafico a destra), dove il Nasdaq (in rosso) ha avuto alcuni titoli che hanno raggiunto nuovi massimi annuali. Dalla fine di luglio l'indice ha continuato la sua impressionante crescita (freccia rossa), mentre il numero di titoli che raggiungevano nuovi massimi ha iniziato a diminuire precipitosamente (freccia gialla).



Fonte: Factset, GS Global Investment Research



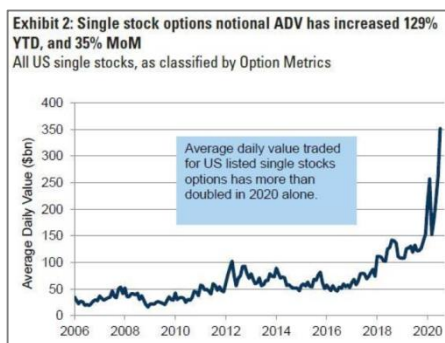
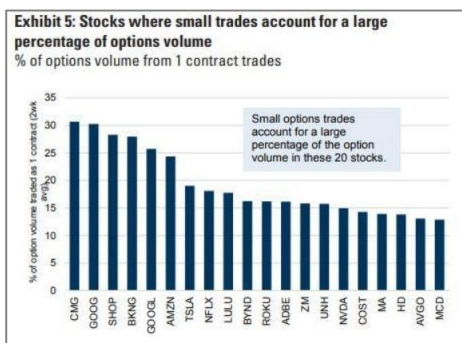
Fonte: Bloomberg

Il motivo dietro questi movimenti risiede nei mercati delle opzioni. Se fosse stato noto che un gruppo di **daytraders autodidatti** avrebbe sostenuto i mercati da marzo, ci sarebbe stata la prova che alcuni di loro hanno iniziato a utilizzare le opzioni call per fare leva sui loro trade. La presenza di investitori retail nel mercato delle opzioni potrebbe essere dimostrato giudicando la grandezza dei loro ordini: ultimamente il 13% degli scambi prevede solo 1 contratto e con alcuni nomi tech la percentuale è molto più alta. **I volumi scambiati sulle opzioni sono aumentati di oltre il 100% da inizio anno e del 35% solo a luglio.** Inoltre, a luglio per la prima volta in assoluto i volumi delle singole stock option sono stati superiori ai volumi delle azioni cash (tutti i grafici nella pagina successiva).

**I dati passati non sono rappresentativi di quelli futuri*

Si rimanda alle Avvertenze riportate nell'ultima pagina del presente documento

Le opzioni contrattaccano (continua)



Fonte: GS Global Investment Research, OptionMetrics, Zerohedge

L'esplosione dei volumi sulle opzioni si è concentrata in particolare sulle opzioni call, come evidenziato nel grafico sottostante a sinistra. L'aumento degli acquisti di opzioni call porta a **pressioni al rialzo sui prezzi delle azioni**, che a sua volta fa aumentare il delta delle opzioni costringendo chi ha venduto la call a coprire le proprie posizioni acquistando le azioni sottostanti, rafforzando il trend rialzista delle azioni sottostanti. Ogni volta che ciò accade, la volatilità tende ad aumentare in sincronia con gli indici azionari. Il VIX è passato da 21 (17 agosto) a 33 (3 settembre) e nello stesso periodo l'S&P500 è cresciuto del 6% e il Nasdaq del 10%. Questo comportamento è anormale in quanto la volatilità e gli indici azionari dovrebbero essere correlati negativamente e questo di solito è un segnale di «avvertimento». Come mostrato dal grafico sotto a destra, ogni volta che ciò è accaduto negli ultimi tre anni, precedeva una correzione del mercato a breve termine.



Fonte: GS Global Investment Research, OptionMetrics Fonte: Zerohedge

Oltre agli investitori retail, c'è stato un altro grande protagonista di una forte chiamata all'acquisto. **Softbank, un conglomerato giapponese** che in precedenza operava solo nei mercati privati (ed era già coinvolto in investimenti discutibili come WeWork e WireCard) ha dichiarato ad agosto che stava avviando una nuova unità per il commercio di Public Securities. Tramite questa unità hanno proceduto all'acquisto di opzioni call, spendendo circa **4 miliardi di dollari** in premi di opzioni, equivalenti a un importo stimato di 30/50 miliardi di dollari di esposizione figurativa. Tali acquisti si sono concentrati principalmente su pochi nomi, di solito società tecnologiche, preferiti anche dai daytrader.

Se l'acquisto di call è stata una strategia esclusivamente redditizia nelle ultime settimane, a settembre ha improvvisamente perso slancio e, con l'inversione dei prezzi delle azioni, le opzioni call sono tornate indietro. Il ciclo positivo dell'aumento dei prezzi che ha spinto a maggiori acquisti si è invertito quando i prezzi delle azioni hanno iniziato a correggere. Coloro che hanno acquistato opzioni call potrebbero aver avuto richieste di margine ed essere stati costretti a vendere, e coloro che erano allo scoperto hanno iniziato a vendere le azioni acquistate per copertura a causa del delta delle opzioni inferiore.

L'indice Nasdaq, in cui la maggior parte di queste società tecnologiche ha ponderazioni elevate, è entrato in una **correzione (-10% dal massimo) in sole 26 ore**: un mese di performance positiva è stato cancellato in meno di due giorni.

Le opzioni contrattaccano (continua)

La correzione è finita e il mercato non è più vulnerabile? Purtroppo potrebbe non essere così. Apparentemente le posizioni lunghe retail in opzioni call hanno iniziato ad aumentare nuovamente dopo il sell-off, con i daytrader che hanno accumulato posizioni lunghe grazie ai prezzi più bassi. Come segnala Francesco Caruso, la partecipazione retail ai mercati azionari è sempre elevata, misurata sia in termini di numero di contratti call aperti (in basso a sinistra), sia in termini di premi pagati (in basso, a destra).



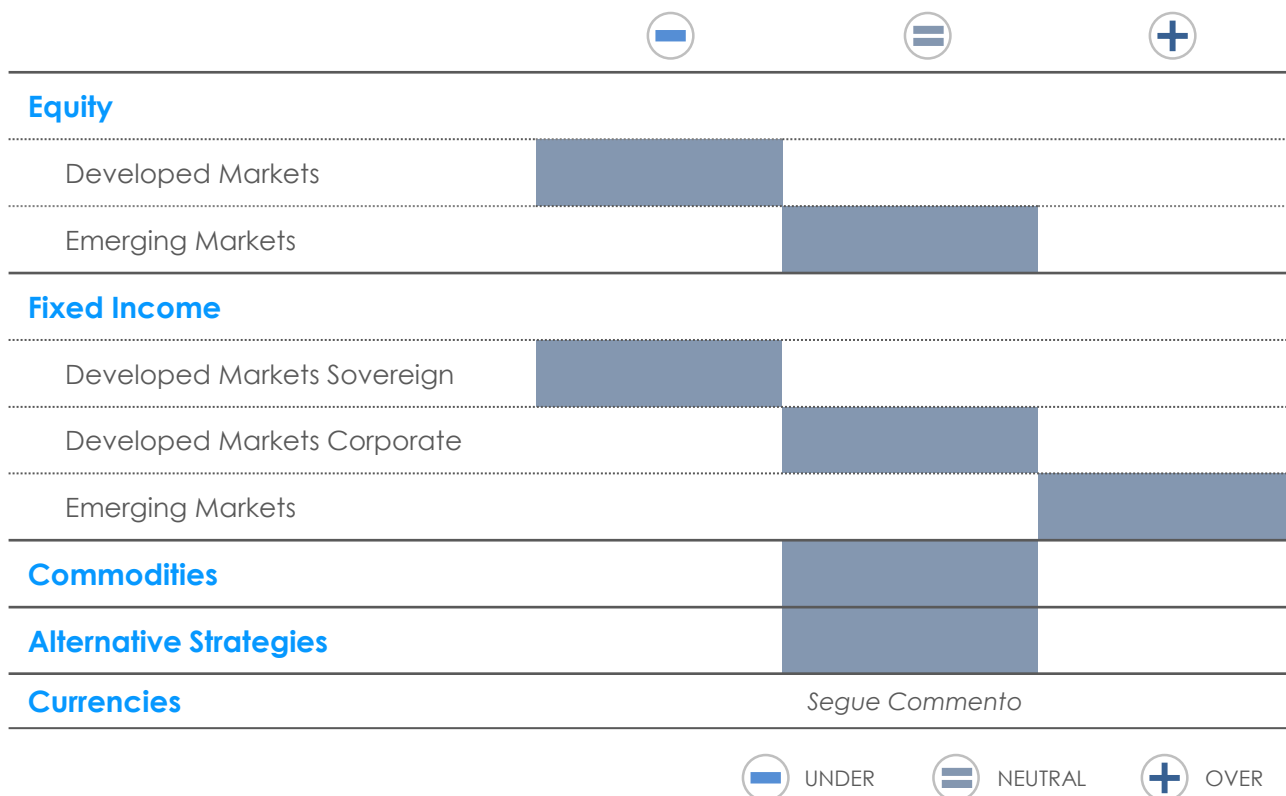
Fonte: www.francescocaruso.net



Questi grafici coprono un periodo che include anche l'anno 2000, il periodo in cui c'era una massiccia partecipazione retail nei mercati azionari.

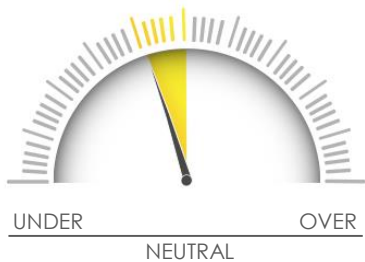
Grazie all'uso della leva finanziaria (opzioni) **gli investitori retail stanno distortendo le dinamiche di mercato molto più di quanto previsto in precedenza**. I primi giorni di settembre sono però un avvertimento che i mercati potrebbero anche essere vulnerabili a cali improvvisi che potrebbero verificarsi senza un motivo particolare e che potrebbero essere molto più lunghi prima che qualsiasi acquirente salti.

Asset Allocation View



Equity

Developed Markets



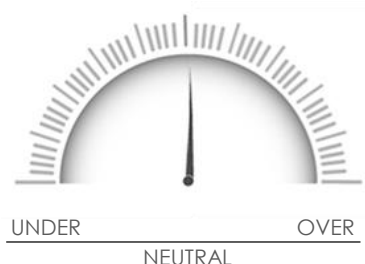
Mantenuta la raccomandazione di leggero sottopeso. Alla luce delle recenti correzione nei principali indici equity americani, che hanno rimosso le condizioni di ipercomprato e riportato le valutazioni a livelli più accettabili, si torna quindi a favorire il mercato azionario americano. L'Europa è mantenuta in una posizione neutrale poiché il mercato non ha corretto nei giorni scorsi e, a causa della forza dell'euro (che sta intaccando la competitività dell'UE) non ci si aspetta che vi sia un'inversione nel breve termine, anche dopo i commenti della Lagarde che ha affermato che la Bce sta solo monitorando il cross rate, ma non sono state annunciate minacce/azioni immediate.

US

Europe

Japan


Emerging Markets



Si mantiene la posizione neutrale con una forte preferenza verso le regioni asiatiche ex-Giappone e la Cina in particolare. Le valutazioni delle società dei mercati emergenti sono molto al di sotto di quelle dei mercati sviluppati. Si inizia a prendere profitto sulle azioni cinesi grazie alla forte rivalutazione all'inizio dell'estate e delle crescenti tensioni di Stati Uniti e Cina.

Invariata la view sulle altre regioni.

Un dollaro più debole costituisce un punto di forza per le azioni dei mercati emergenti.

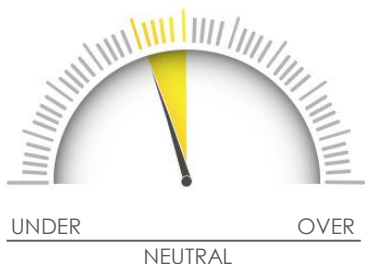
Asia ex-Japan

EEMEA

LATAM


Fixed Income

Developed Markets Sovereign



Si mantiene una view leggermente al ribasso. Dopo il discorso di Powell a Jackson Hole, anche la Lagarde ha sottolineato che le policy della BCE continueranno a rimanere accomodanti per molto tempo, almeno fino a quando l'inflazione non tornerà verso il 2%. Anche se i QE e i tassi a breve termine resteranno attorno allo zero per un periodo di tempo prolungato, questa spinta all'inflazione potrebbe innescare nel breve un irripidimento delle principali curve dei rendimenti sovrani. La raccomandazione di sottopeso è quindi da considerare come una chiamata a breve termine, non strategica.

EU Core



EU Periphery



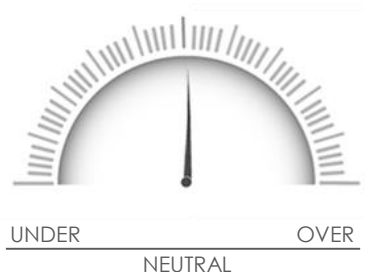
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



Si mantiene la view neutrale. I QE attuati da tutte le principali banche centrali sui loro titoli sovrani e societari stanno comprimendo sia i tassi risk-free che gli spread. Le politiche monetarie rimarranno accomodanti per un lungo periodo di tempo a sostegno dei prezzi delle obbligazioni societarie nella caccia al rendimento positivo. Nel settore delle obbligazioni societarie la preferenza rimane nell'investment grade. Il rallentamento dell'economia reale sta indebolendo i fondamentali di alcune società, soprattutto nell'High Yield, dove si mantiene l'orientamento negativo.

IG Europe



IG US



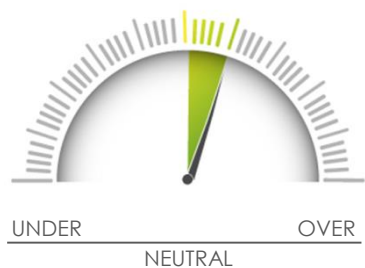
HY Europe



HY US



Emerging Markets



Si mantiene una raccomandazione leggermente positiva poiché questa asset class non ha goduto della stessa rapida ripresa sperimentata da altri segmenti del credito. Questo perché le banche centrali dei mercati emergenti non stanno effettuando il QE sulle loro obbligazioni, quindi gli investitori sono stati più cauti nell'acquistarli. Considerando i bassi livelli dei tassi risk-free, la compressione degli spread nelle società dei mercati sviluppati e il rimbalzo delle materie prime, c'è ora spazio per un recupero delle obbligazioni emergenti. Tra questi, si ha una forte preferenza per le obbligazioni in valuta locale e in particolare per il renminbi cinese.

Local Currency



Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View neutrale con una tendenza positiva. Si continuano a preferire i metalli preziosi a causa del contesto di bassi rendimenti e come copertura contro turbolenze impreviste. A causa della possibilità che l'euro continui ad essere piuttosto forte nel breve termine per i motivi spiegati nella sezione relativa alle valute, per gli investitori con sede in euro i metalli preziosi potrebbero essere una soluzione di investimento meno allettante poiché qualsiasi forza dell'euro ridurrà la loro prestazione.

Precious



Energy



Industrial



Alternative Strategies



Si mantiene la raccomandazione neutrale sulle strategie alternative liquide, a causa della riduzione dei rendimenti attesi su altre asset class. Ciò implica che altre asset class hanno ora un rischio al ribasso più elevato e potrebbero essere vulnerabili anche alla volatilità.

Pertanto le strategie alternative/decorrelate sono più interessanti su base relativa.

Low Volatility



Medium Volatility



High Volatility



Currencies

Euro: mantenuta view positiva nel breve termine. Nonostante alcuni commenti dei membri della BCE sull'importanza del livello valutario, la BCE sembra non essere preoccupata per l'attuale livello del dollaro, dando spazio ai mercati per sfidare livelli più alti.

Dollaro americano: mantenuta una view negativa principalmente a causa della forza dell'euro. Nessun annuncio particolare è previsto dalla Fed questa settimana, dopo il discorso accomodante di Powell a Jackson Hole.

Yen giapponese: mantenuta una view leggermente negativa, non ci sono catalizzatori positivi in vista. Le dimissioni del premier Abe presentano ulteriori incertezze per il Paese.

Valute emergenti: view costruttiva. La maggior parte delle valute emergenti sembra essere sottovalutata e i rendimenti offerti sono sempre più interessanti visto il repentino calo dei rendimenti a scadenza nei mercati sviluppati.

Euro



USD



Yen



Emerging



Il presente documento è stato redatto da Azimut Investments S.A., società facente parte del Gruppo Azimut, sotto la propria esclusiva responsabilità a scopo informativo. I dati, le informazioni e le opinioni contenuti non costituiscono e, in nessun caso, possono essere interpretati come un'offerta né un invito né una raccomandazione a effettuare investimenti o disinvestimenti né una sollecitazione all'acquisto, alla vendita, alla sottoscrizione di strumenti finanziari né attività di consulenza finanziaria, legale, fiscale o ricerca in materia di investimenti né come invito o a farne qualsiasi altro utilizzo. Nella redazione del presente documento non sono stati presi in considerazione obiettivi personali di investimento, situazioni e bisogni finanziari dei potenziali destinatari del documento stesso. E' necessario che l'investitore concluda un'operazione solo dopo averne compreso la natura e il grado di esposizione ai rischi che esso comporta tramite un'attenta lettura della documentazione di offerta alla quale si rimanda. Per valutare le soluzioni più adatte alle proprie esigenze personali, si consiglia di rivolgersi al proprio consulente finanziario. Azimut Investments S.A. non assume alcuna responsabilità in merito all'effettiva correttezza dei dati, delle informazioni e delle opinioni contenuti nel presente documento, pertanto, nessuna responsabilità può essere imputata ad Azimut Investments S.A. per omissioni, imprecisioni, errori eventualmente riscontrabili. I dati e le informazioni contenute nel presente documento possono provenire, in tutto o in parte, da fonti terze e conseguentemente Azimut Investments S.A. è sollevata da ogni responsabilità per eventuali inesattezze nel contenuto di tali informazioni. Dette informazioni sono dunque fornite senza alcuna garanzia, di qualsiasi tipo, nonostante Azimut Investments S.A. abbia adottato ogni ragionevole attenzione affinché le stesse rispondano a requisiti di attendibilità, correttezza, accuratezza e attualità. Azimut Investments S.A. ha la facoltà di modificare, in qualsiasi momento ed a propria discrezione, il contenuto del documento, senza, tuttavia, assumere obblighi o garanzie di aggiornamento e/o rettifica. I destinatari del presente messaggio si assumono piena ed assoluta responsabilità per l'utilizzo dei dati, le informazioni e le opinioni contenuti nonché per le scelte di investimento eventualmente effettuate sulla base dello stesso in quanto l'eventuale utilizzo come supporto di scelte di operazioni di investimento non è consentito ed è a completo rischio dell'utente.