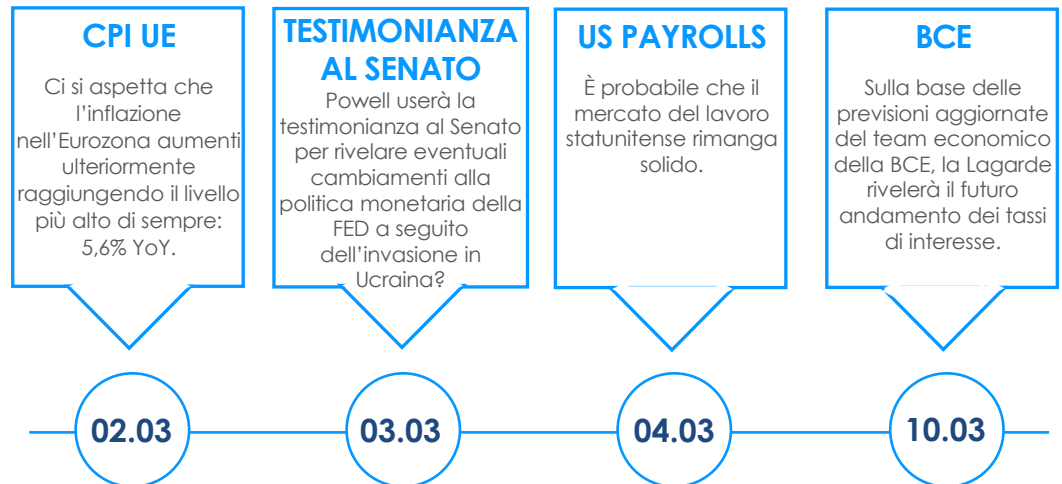


Principali Eventi

Azimut Global Network

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



Colpo di scena

- **L'invasione dell'Ucraina ha colto alla sprovvista i partecipanti ai mercati finanziari, costringendoli a modificare i posizionamenti in base al nuovo scenario.**
- **Le asset class, i mercati e gli stili d'investimento che stavano registrando le performance migliori sono improvvisamente diventati i peggiori e viceversa.**
- **A causa del conflitto, è probabile che le Banche Centrali siano più caute nell'attuare aumenti dei tassi di interesse e Quantitative Tightening.**

Come tutti purtroppo sappiamo, il 24 febbraio Putin ha invaso l'Ucraina su più fronti prendendo di mira le infrastrutture militari, nonché le basi commerciali e aeroportuali strategiche, giustificando l'azione militare con la necessità di «smilitarizzare» l'Ucraina e di interrompere il suo percorso verso l'adesione alla NATO.

Inizialmente, l'Occidente ha reagito **sanzionando** alcuni individui e allargando il perimetro delle obbligazioni russe che non possono essere detenute. L'Europa ha accompagnato le sanzioni con la decisione della Germania di fermare la costruzione del gasdotto **Nord Stream 2**. Il gasdotto, interamente di proprietà di Gazprom, è costato 9,5 miliardi di euro ed era in attesa dell'autorizzazione da parte della Germania.

Il 28 febbraio, l'UE e gli Stati Uniti hanno annunciato l'intenzione di escludere alcune banche russe dal sistema di messaggistica **SWIFT** e hanno sanzionato la Banca Centrale Russa congelando le sue riserve estere denominate in USD ed EUR, delle quali circa 300 miliardi di dollari sono detenuti offshore. Questa decisione dovrebbe esporre gli istituti di credito russi al rischio di massicce corse agli sportelli.

La Russia ha risposto vietando temporaneamente agli stranieri di vendere titoli, chiudendo il mercato azionario nazionale, aumentando i tassi di interesse di riferimento al 20% e vietando a tutti i residenti russi di trasferire valuta estera all'estero.

L'invasione dell'Ucraina ha portato a un **forte aumento dell'avversione al rischio e a brusche oscillazioni nei mercati finanziari globali**, in quanto la maggior parte dei partecipanti al mercato è stata colta alla sprovvista e ha dovuto rivalutare le proprie aspettative rispetto al nuovo scenario.

Colpo di scena (continua)

Da un lato, lo scoppio del conflitto comporterà verosimilmente una **perdita di fiducia nel sentiment** delle imprese e dei consumatori e potrebbe tradursi in un **rallentamento della crescita globale** più pronunciato di quello inizialmente preventivato come conseguenza del calo degli stimoli fiscali. I governi globali cercheranno il più possibile di attuare misure fiscali aggiuntive per sostenere la crescita o per mitigare l'impatto dell'alto costo della vita sui consumatori. Tuttavia, dopo il significativo indebolimento delle finanze pubbliche durante la pandemia, in alcuni casi **il sostegno fiscale potrebbe non essere all'altezza**. D'altro canto, il continuo aumento dei prezzi delle materie prime, la maggiore probabilità di carenze di approvvigionamento e strozzature nel commercio mondiale potrebbero tradursi in un ulteriore rafforzamento delle pressioni inflazionistiche, rendendo l'inflazione un fenomeno più persistente e difficile da eradicare.

Le banche centrali saranno quindi tra l'incudine e il martello poiché **l'inflazione è già al suo livello massimo degli ultimi 30 anni**. Potrebbero trovarsi a un punto di svolta importante nel decidere se rimanere maggiormente concentrate sulla lotta ai prezzi, mantenendo quindi una posizione aggressiva, o mantenere una posizione relativamente accomodante per sostenere la crescita globale, che dovrebbe rallentare a causa dei recenti sviluppi. Le banche centrali sanno che una posizione più aggressiva nelle loro politiche monetarie durante i periodi di accresciute tensioni geopolitiche porta ad un aumento del rischio di stagflazione nei trimestri successivi, dato che alcune delle pressioni inflazionistiche sono dovute a fattori che sfuggono al controllo della politica monetaria. Pertanto, cresce la possibilità che le banche centrali non abbiano fretta di attuare tutte le misure aggressive annunciate solo poche settimane fa.

Come risultato, **i titoli tecnologici e Growth**, che sono i più sensibili ai tassi di interesse nominali e reali, hanno beneficiato maggiormente del nuovo scenario. Non sorprende che il Nasdaq sia stato l'indice con le migliori prestazioni dall'inizio del conflitto. L'indice «non-profitable tech» dimezzato da novembre, è cresciuto di ben il 20% dall'apertura di giovedì 24 febbraio. Al contrario, il **Value**, in quanto più sensibile ai tassi di interesse nominali e reali, è stato il peggiore stile d'investimento in termini di performance. I finanziari, soprattutto in Europa, è stato colpito dalla prospettiva di un rinvio della normalizzazione dei tassi di interesse e dalle potenziali svalutazioni che potrebbero subire in relazione alla loro esposizione alla Russia.

L'Europa è stata la regione più colpita a causa della sua vicinanza alla zona del conflitto, della dipendenza dalle forniture di diverse materie prime dalla Russia e/o dall'Ucraina (in particolare gas, petrolio e grano) e del fatto che gli indici europei sono molto più vulnerabili al Value rispetto ad altri mercati. Hanno sofferto anche i **mercati emergenti**, appesantiti non solo dal crollo del mercato azionario russo, ma anche dal rinnovato giro di vite del governo cinese su alcune società tecnologiche, ripreso poco prima dello scoppio del conflitto.

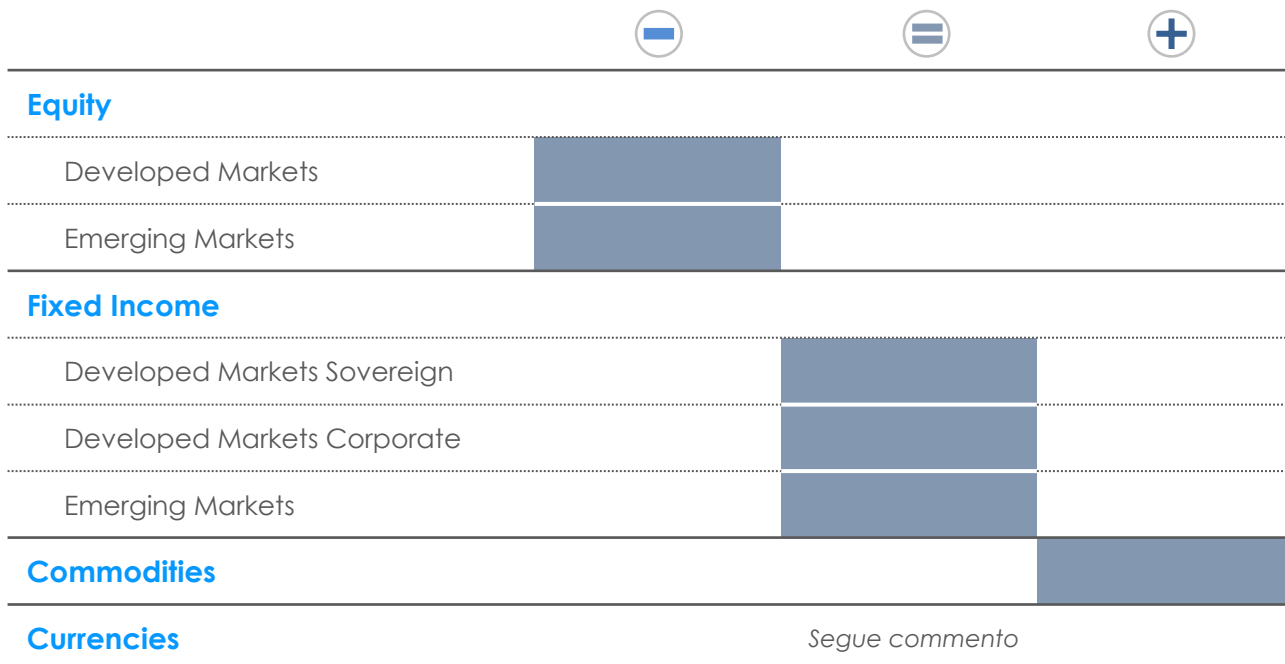
Stati Uniti e Giappone hanno confermato il loro status di «rifugio sicuro» durante periodi di accresciute incertezze. Il Giappone, in particolare, sta beneficiando di una valutazione più bassa, della sua indipendenza energetica grazie alle sue centrali nucleari e della forza dello yen durante le turbolenze del mercato.

I **tassi di interesse** hanno interrotto la loro tendenza al rialzo verso metà febbraio, quando i timori di una possibile escalation in Ucraina sono diventati più concreti, ma non sono riusciti a vedere un ritracciamento almeno fino all'ultimo giorno di negoziazione di febbraio. Il timore di una crescita dell'inflazione e dei tassi in aumento ha probabilmente controbilanciato la ricerca di sicurezza.

Nel **mercato del credito**, le obbligazioni investment grade sono andate abbastanza bene durante l'ultima settimana di febbraio, poiché la duration non ha più avuto un impatto negativo sui loro prezzi. Al contrario, le obbligazioni high yield hanno continuato ad essere sotto pressione a causa della maggiore avversione al rischio, della ridotta liquidità e del peggioramento delle aspettative sulla crescita economica globale. Le obbligazioni dei mercati emergenti, che da inizio anno hanno ampiamente sovraperformato le obbligazioni dei mercati sviluppati, sono state quelle più colpite dagli sviluppi russi, con le strategie in valuta locale e in valuta forte che sono scese di circa il 5% in dollari durante l'ultima settimana.

In sintesi, dall'inizio del conflitto in Ucraina, le dinamiche sui mercati finanziari si sono capovolte rispetto al periodo prebellico. Possiamo aspettarci che queste nuove dinamiche rimarranno in vigore fino alla fine del conflitto, a meno che le banche centrali non sorprenderanno i mercati confermando la loro posizione originaria sulla politica monetaria, o che i numeri dell'inflazione continuino a sorprendere al rialzo. Ulteriori raccomandazioni sulle singole asset class sono fornite nella sezione seguente.

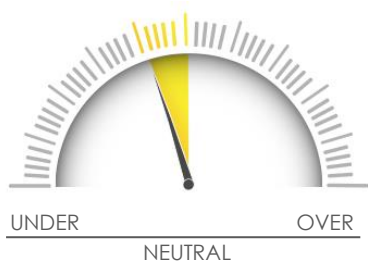
Asset Allocation View



UNDER
 NEUTRAL
 OVER

Equity

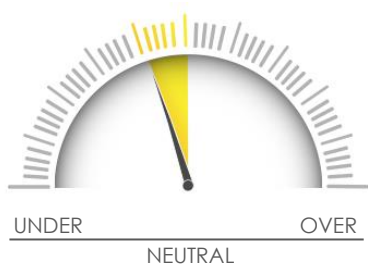
Developed Markets



View abbassata a **leggermente sottopeso**. Mentre si continua a mantenere una preferenza relativa per le azioni nel lungo termine a causa del contesto più inflazionistico, si predilige un atteggiamento più cauto nel breve termine a causa del conflitto in Ucraina. Gli sviluppi recenti indicano che ora è più probabile che si concretizzi lo scenario bear rispetto a prima dell'invasione. Come affermato nel prologo, in questo nuovo scenario si preferiscono USA e Giappone, mentre l'Europa potrebbe continuare a restare indietro. In termini di stili, alla luce delle banche centrali meno aggressive, si è cauti sui titoli Value e più costruttivi sui titoli Growth.

US Europe Japan

Emerging Markets

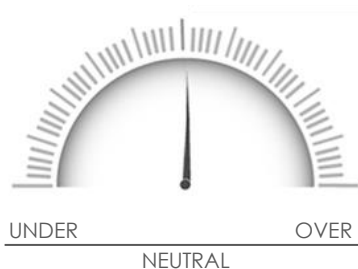


View ridotta a **leggermente sottopeso**. Anche se i mercati emergenti continuano ad essere scambiati a multipli molto inferiori rispetto alle azioni dei mercati sviluppati, l'escalation in Ucraina, nel breve e medio termine, probabilmente distoglierà gli investitori da questa asset class. Si raccomanda di non aver paura dei recenti sviluppi e di attenersi al piano di accumulazione graduale per sfruttare il punto di ingresso più basso, si consiglia di evitare la regione dell'Europa emergente fino alla fine del conflitto.

Asia ex-Japan EEMEA LATAM

Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta **neutrale**. È probabile che lo scoppio del conflitto in Ucraina avvantaggerà le obbligazioni sovrane poiché gli investitori cercano rifugi sicuri e le banche centrali potrebbero ritardare l'attuazione degli aumenti dei tassi e del QT preannunciati poche settimane fa. D'altro canto, l'aumento del contesto inflazionistico causato dall'impennata dei prezzi delle materie prime potrebbe esercitare ulteriori pressioni sulle banche centrali affinché si attengano ai loro piani originari. Tra le curve sovrane, non si prevede più una compressione dello spread BTP-Bund a causa degli accresciuti rischi, e quindi è stata rimossa la preferenza per i titoli periferici europei.

EU Core



EU Periphery



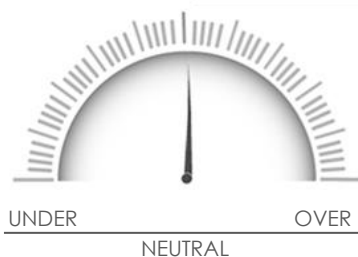
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta **neutrale**. I recenti sviluppi in Ucraina potrebbero far sì che i tassi risk-free rimangano stabili o a livelli inferiori fino alla fine del conflitto, a meno che non si verifichi un ulteriore aumento significativo dell'inflazione. Di conseguenza, le obbligazioni investment grade potrebbero non essere più esposte al rischio di ribasso legato alla normalizzazione dei tassi di interesse e potrebbero tornare ad essere una valida soluzione di investimento. Si rimane invece cauti sulle obbligazioni high yield, poiché i loro fondamentali più deboli, insieme a una maggiore avversione al rischio e alla diminuzione della liquidità, suggeriscono che è ancora possibile un ulteriore ribasso.

IG Europe



IG US



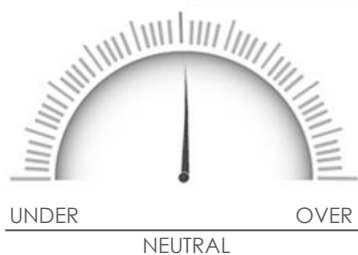
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View ridotta a **neutrale**. La guerra in Ucraina ha improvvisamente provocato un'interruzione e un'inversione della sovraperformance che le obbligazioni dei mercati emergenti avevano ottenuto rispetto alle obbligazioni dei mercati sviluppati durante la prima metà dell'anno. È probabile che l'aumento dei rischi geopolitici direttamente collegati a uno dei paesi dei mercati emergenti continui ad avere un impatto sulle obbligazioni in valuta forte e locale.

Local Currency



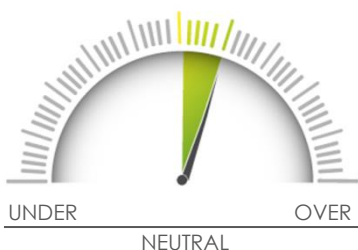
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View mantenuta **leggermente positiva**. Si continuano a preferire i metalli preziosi, in particolare per via del loro status di rifugio sicuro in mezzo agli attuali sviluppi in Ucraina. Inoltre, i metalli preziosi continuano ad essere sostenuti da interessi reali profondamente negativi e possono fungere da copertura dall'inflazione, nel caso in cui essa non risulti essere temporanea. È stata mantenuta una visione più cauta sulle altre materie prime.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro US: view portata a positiva a seguito degli eventi in Ucraina. A causa del suo status di «asset rifugio» e del fatto che le richieste di margine devono essere pagate in dollari USA, questa valuta in genere sovraperforma durante i periodi di turbolenza del mercato.

Euro: view negativa in quanto l'Europa sarà la più colpita dalla guerra in Ucraina a causa dell'aumento dei prezzi delle materie prime, dell'interruzione della catena di approvvigionamento, della maggiore esposizione delle società finanziarie alla Russia, della vicinanza geografica all'area del conflitto e di un maggiore avversione al rischio verso l'Europa. Inoltre, la BCE potrebbe essere la banca centrale più propensa a deviare dalla sua precedente posizione sulla normalizzazione dei tassi di interesse.

Renminbi cinese: view mantenuta neutrale. Se da un lato, la valuta è scambiata vicino ai massimi pluriennali contro la maggior parte delle valute dei mercati sviluppati ed emergenti e il differenziale dei tassi di interesse rispetto al dollaro USA e ad altre valute si sta riducendo lasciando il Renminbi vulnerabile alla correzione, dall'altro potrebbe mantenersi forte grazie ai continui afflussi dovuti al progressivo aumento del peso della Cina nei benchmark e nei portafogli internazionali.

Valute emergenti: view prudente poiché il conflitto in Ucraina porterà probabilmente ad una maggiore avversione al rischio e deflussi dai paesi dei mercati emergenti.

Euro		USD		CNY		Other EM	
------	---	-----	---	-----	---	----------	---

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.