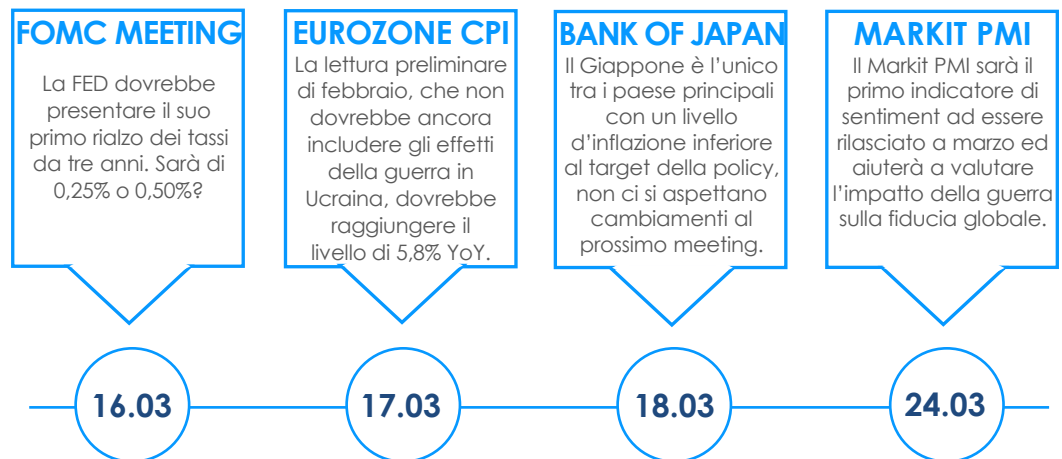


Principali Eventi

**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



Danni collaterali

- **Negli ultimi 10 giorni l'equity cinese ha subito forti correzioni scendendo di circa il 25%.**
- **Sono diversi i fattori che hanno contribuito ai movimenti, dalle rinnovate repressioni da parte del governo cinese e della SEC, alle voci di un potenziale rifornimento di armi da parte della Cina alla Russia.**
- **Sebbene le valutazioni siano ai minimi storici, alla luce dei recenti eventi è ancora necessaria una certa cautela.**

Nella precedente edizione abbiamo indicato come il mercato azionario europeo sarebbe stato la prima e diretta vittima della guerra in Ucraina a causa degli stretti legami economici tra l'Europa occidentale e la Russia. Sorprendentemente, dopo 2 settimane, l'epicentro della questione sembra essersi spostato sulla Cina.

Questo lunedì, l'indice Hang Seng Cina Enterprises (HSCEI) ha registrato il suo più grande calo da novembre 2008, scendendo di oltre il 7% in un giorno, mentre l'indice Hang Seng Tech è crollato dell'11%, il suo peggior calo sin da quando è stato lanciato a luglio 2020. Dall'inizio di marzo, il HSCEI e l'indice Hang Seng (HSI) delle società di Hong Kong, sono in calo rispettivamente di circa il 24% e il 19%. La disfatta è stata anche peggio per le azioni cinesi quotate nella borsa americana, con l'indice Nasdaq Golden Dragon che ha replicato le ricevute di deposito americane delle società cinesi che sono scese di un terzo in soli tre giorni.

Una combinazione di diversi fattori ha contribuito alle forti vendite che hanno colpito il mercato azionario cinese, ma il più rilevante e problematico è stato l'ultimo.

Venerdì sono iniziate a girare voci sul fatto che la Russia abbia chiesto alla Cina aiuti militari per la guerra in Ucraina. Gli Stati Uniti hanno subito avvisato che, se confermato, ci sarebbero conseguenze severe e sanzioni per la Cina e le società cinesi. Fino ad ora il colosso asiatico ha provato a non prendere parti e a mantenere una posizione neutrale astenendosi dall'aiutare entrambe le parti.

Danni collaterali (continua)



Fonte: Bloomberg

Lunedì il sentiment si è ulteriormente inasprito, a seguito di un articolo del Financial Times che affermava che gli Stati Uniti avessero comunicato agli alleati che la Cina aveva risposto positivamente alla richiesta di aiuto militare da parte della Russia, senza specificare però se la Cina avesse inviato aiuto o semplicemente «detto a Mosca che lo avrebbe fatto».

Per il momento, queste affermazioni sembrano essere solo voci, ma anche solo il dubbio remoto che la Cina e le aziende cinesi potrebbero essere esposte a sanzioni sta portando gli investitori a ridurre la loro esposizione a prescindere dai fondamentali. Questi timori si aggiungono a una serie di altri catalizzatori negativi emersi nei giorni precedenti.

Il primo è che il governo cinese ha rinnovato il suo giro di vite su alcune aziende tecnologiche. La prevista quotazione a Hong Kong di Didi Global è stata interrotta dopo che la società non ha soddisfatto le richieste delle autorità di regolamentazione cinesi di rivedere i suoi sistemi per la gestione dei dati sensibili degli utenti e Tencent sta affrontando una possibile multa record per violazione delle norme antiriciclaggio.

Anche il regolatore americano ha contribuito a creare fastidi alle azioni cinesi. La settimana scorsa la SEC ha fornito una lista delle azioni cinesi che potrebbero essere soggette a delisting se le aziende si dovessero rifiutare di condividere i propri libri contabili con i regolatori statunitensi. Al momento, il regolatore statunitense non può avere accesso ai documenti delle società cinesi, non può nemmeno richiederli attraverso società di revisione (questo vale anche per le società di revisione occidentali). Le società che non si conformano entro 3 anni dalla loro inclusione negli elenchi SEC potrebbero essere soggette a delisting forzato dalle borse statunitensi.



Fonte: Bloomberg

Danni collaterali (continua)



Fonte: Bloomberg



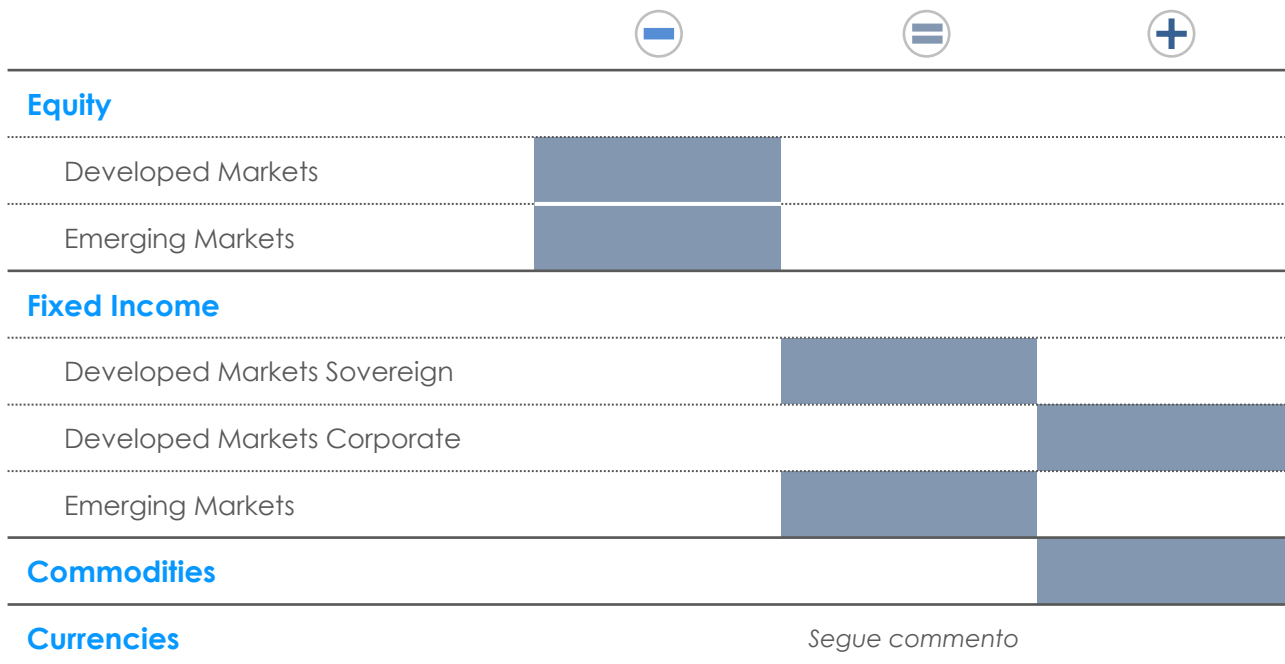
L'ultimo fattore che ha impattato negativamente le azioni cinesi è stato il rapido aumento di casi di COVID-19 che sono raddoppiati, a livello nazionale, nell'ultima settimana. Il lockdown a Shenzhen della scorsa settimana, così come la possibilità che tre dei maggiori porti cinesi potrebbero chiudere per un lungo periodo di tempo, ha impattato il sentiment.

Le società di intermediazione e di investimento hanno reagito all'inaspettata ondata di cattive notizie abbassando le loro raccomandazioni sui titoli cinesi. Lunedì, per esempio, gli analisti di JPMorgan Chase & Co. hanno declassato le azioni internet cinesi a rating equivalente alla vendita, definendole «non investibili» nel breve termine «a causa dell'aumento dei rischi geopolitici e macro», che «portano a deflussi significativi di fondi».

Per poter fornire raccomandazioni su cosa fare, bisogna mettere a confronto l'insieme dei fattori negativi elencanti finora con gli indicatori di analisi dei fondamentali. I grafici mostrano il rapporto Pice/Earnings dei prossimi 12 mesi e il valore Pirce/Book dell'Hsi delle società di Hong Kong e dell'HSCEI delle società cinesi quotate ad Hong Kong. Si può facilmente notare come i multipli per entrambi gli indici indicano livelli vicini ai minimi storici.

Il nostro suggerimento per i clienti che sono in sottopeso o correttamente esposti alla Cina è di continuare ad accumulare peso come consigliato ad inizio anno. Per quelli che hanno una posizione di sovrappeso, in attesa di una maggiore chiarezza e visibilità futura sui recenti sviluppi, soprattutto quelli che coinvolgono la Russia, sarebbe meglio continuare ad accumulare mercati emergenti concentrandosi su quelli che non sono o sono poco esposti alla Cina (come America Latina e ASEAN).

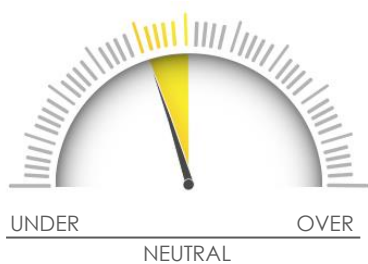
Asset Allocation View



UNDER
 NEUTRAL
 OVER

Equity

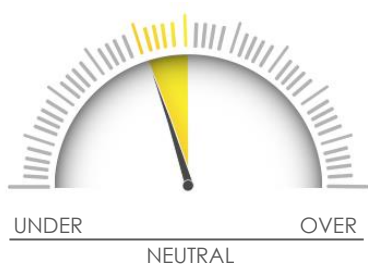
Developed Markets



View mantenuta in **leggero sottopeso**. Mentre continuiamo a mantenere una preferenza relativa per le azioni a lungo termine a causa del contesto più inflazionistico, preferiamo un atteggiamento più cauto nel breve termine a causa del conflitto in Ucraina e dell'impennata dei prezzi delle materie prime. I recenti sviluppi suggeriscono che ora è più probabile che il caso bear si concretizzi rispetto a prima dell'invasione. Abbiamo quindi deciso che il suggerimento relativo di sottopeso sulle azioni europee non era più necessario, a causa della forte sottoperformance dall'inizio della guerra, nonché del fatto che gli attuali tassi più elevati potrebbero fungere da ostacolo per le aziende growth.

US
 Europe
 Japan

Emerging Markets

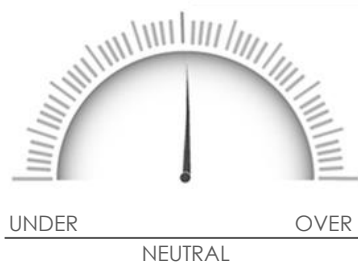


View mantenuta a **leggero sottopeso**. Come sostenuto nel prologo di questo report, in Cina la ripresa del giro di vite del governo sulle società tecnologiche, la rinnovata minaccia di delisting delle società cinesi dalle borse americane e il timore di sanzioni contro la Cina per la sospetta collaborazione con la Russia hanno causato un forte vendita di azioni cinesi. Nessuna di queste cose poteva essere prevista in anticipo. A causa delle potenziali sanzioni, nonostante le valutazioni straordinariamente basse, gli investitori dovrebbero prestare attenzione quando si tratta di Cina e mercati emergenti, poiché potrebbero ridurre le loro esposizioni. Date queste circostanze, è opportuno continuare con il piano di accumulazione, ma solo in caso di sottopeso nei paesi emergenti.

Asia ex-Japan
 EEMEA
 LATAM

Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta **neutrale**. Da un lato, le obbligazioni sovrane possono beneficiare del loro status di «asset rifugio» se il conflitto dovesse intensificarsi, ma dall'altro sono esposte a considerevoli ribassi se i tassi dovessero iniziare a normalizzarsi verso livelli più elevati a causa dell'inflazione galoppante. Riteniamo che questi due rischi siano bilanciati nel breve termine. A medio termine, molto dipenderà dalla forward guidance delle banche centrali. La BCE ha già accennato a una politica monetaria più restrittiva e la Fed dovrebbe fare lo stesso nella riunione di mercoledì.

EU Core



EU Periphery



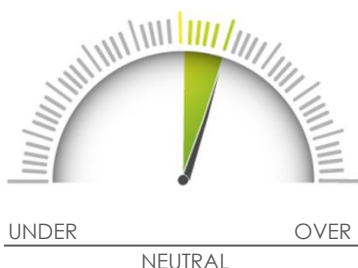
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View aumentata a **leggero sovrappeso**. La decisione di aumentare la raccomandazione deriva principalmente da una visione generalmente prudente su tutti gli asset rischiosi, che potrebbero avere ulteriori ribassi a causa di un'escalation del conflitto e/o di un aumento dei tassi. Tra le varie asset class, le obbligazioni societarie di qualità elevata a breve termine sono considerate la migliore soluzione per resistere alla tempesta. Il recente rialzo dei tassi risk-free insieme all'allargamento, seppur modesto, degli spread sulle società con buoni fondamentali consente un rendimento dignitoso con una volatilità contenuta. Le prospettive per le obbligazioni societarie high yield a breve termine restano negative.

IG Europe



IG US



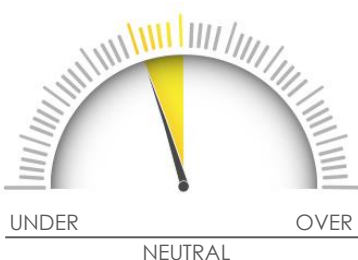
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View mantenuta a **leggero sottopeso**. L'invasione dell'Ucraina ha comportato una brusca inversione dei flussi verso le obbligazioni dei mercati emergenti osservata nelle prime settimane di quest'anno, provocando un ampliamento significativo degli spread principalmente nello spazio delle valute forti. I recenti sviluppi in Cina discussi nel prologo hanno spinto gli investitori a ridurre ulteriormente la loro esposizione all'asset class. Finché questi sviluppi negativi persisteranno, è ragionevole aspettarsi che le obbligazioni dei mercati emergenti rimangano sotto stress, nonostante gli spread raggiungano livelli elevati. Preferiamo le obbligazioni in valuta locale emesse da paesi esportatori di materie prime.

Local Currency



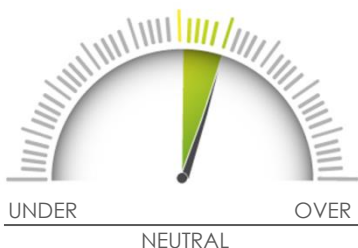
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View mantenuta a **leggero sovrappeso**. Continuiamo a preferire i metalli preziosi, in particolare per via del loro status di rifugio sicuro con gli attuali sviluppi in Ucraina. Inoltre, i metalli preziosi continuano ad essere sostenuti da tassi di interesse reali profondamente negativi e possono fungere da copertura contro l'inflazione se l'inflazione non si rivela temporanea. Abbiamo mantenuto una visione più cauta sulle altre materie prime.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro americano: view **positiva** principalmente a causa del suo status di porto sicuro che tipicamente sovraperforma durante i periodi di turbolenza del mercato. Inoltre, data l'aspettativa di tassi di inflazione più elevati e l'esposizione relativamente limitata dell'economia statunitense alla Russia, la Fed potrebbe mantenere la sua posizione aggressiva durante la riunione di questa settimana.

Euro: view **negativa**. L'Europa sarà la più colpita dalla guerra in Ucraina per l'aumento dei prezzi delle materie prime, l'interruzione della catena di approvvigionamento, la maggiore esposizione delle società finanziarie alla Russia, la vicinanza geografica all'area del conflitto e un maggiore avversione al rischio verso l'Europa.

Renminbi cinese: view portata a **negativa**, per tutte le ragioni spiegate nel prologo di questo report.

Valute emergenti: view mantenuta **neutrale**. Gli esportatori di materie prime nei mercati emergenti trarranno grandi benefici dal significativo aumento dei prezzi delle materie prime. Al contrario, le valute dei paesi importatori di materie prime restano vulnerabili a un ulteriore deprezzamento.

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.