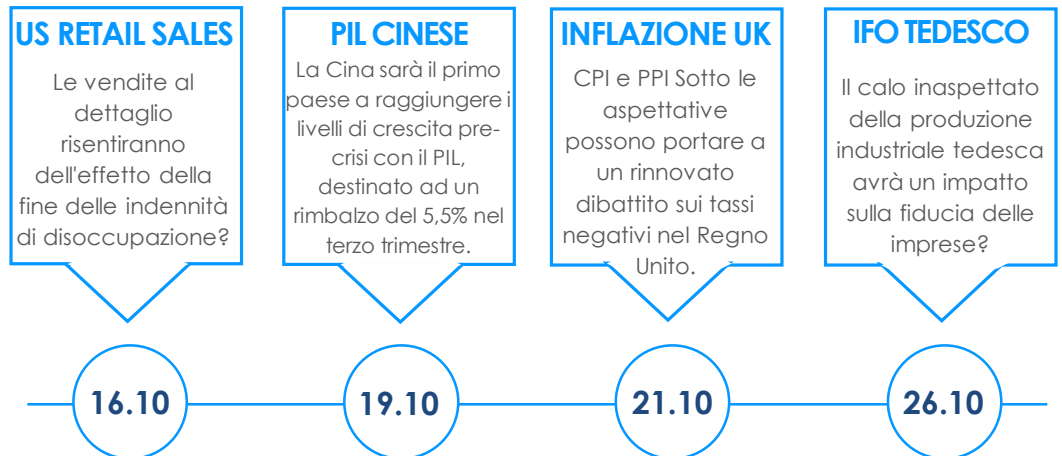


Principali eventi

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

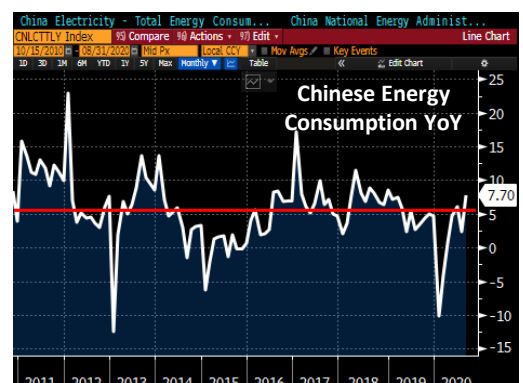
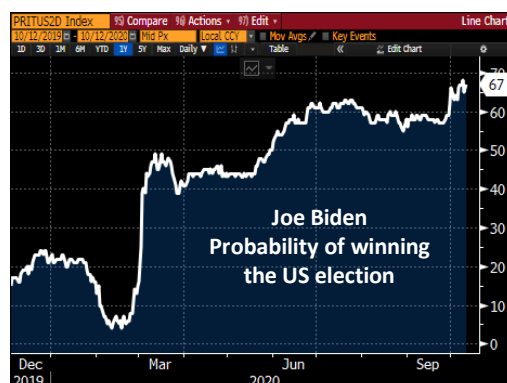


L'ascesa degli Asset Cinesi

Dopo l'impressionante rally dai minimi di metà marzo, tutte le asset class hanno continuato a scambiare a livelli piuttosto alti secondo le metriche di valutazione standard, mentre l'economia globale è ancora fragile e necessita di ulteriori stimoli fiscali per evitare una nuova recessione. In un ambiente così difficile, è particolarmente **importante identificare le aree di relativa sottovalutazione e / o con un maggiore potenziale di crescita.**

Un'area è la Cina, su cui il nostro Global Team è stato *bullish* per diversi mesi. Dopo le vacanze della Golden Week, le attività cinesi hanno continuato la loro inarrestabile avanzata e la visione costruttiva è tutt'altro che finita.

Due dei casi *bullish* sono ampiamente noti. Il primo è l'atteso trionfo di Joe Biden alle prossime elezioni americane, come suggerito dai sondaggi (grafico sotto a sinistra). Se questo sarà il caso, il rapporto tra Cina e Stati Uniti potrebbe migliorare in modo sostanziale, rafforzando la fiducia nell'economia cinese e nei suoi mercati finanziari. Come dimostrato dai dati, la Cina è sulla buona strada per riprendersi dal Coronavirus e il primo paese che dovrebbe tornare ai livelli di attività pre-covid-19. A scopo illustrativo, si può osservare il consumo energetico totale che è aumentato del 7,7% su base annua ad agosto, al di sopra del tasso di crescita medio di 10 anni (grafico sotto a destra).



Fonte: Bloomberg, dati al 12 ottobre 2020

Fonte: Bloomberg, dati ad Agosto 2020

L'ascesa degli Asset Cinesi (continua)

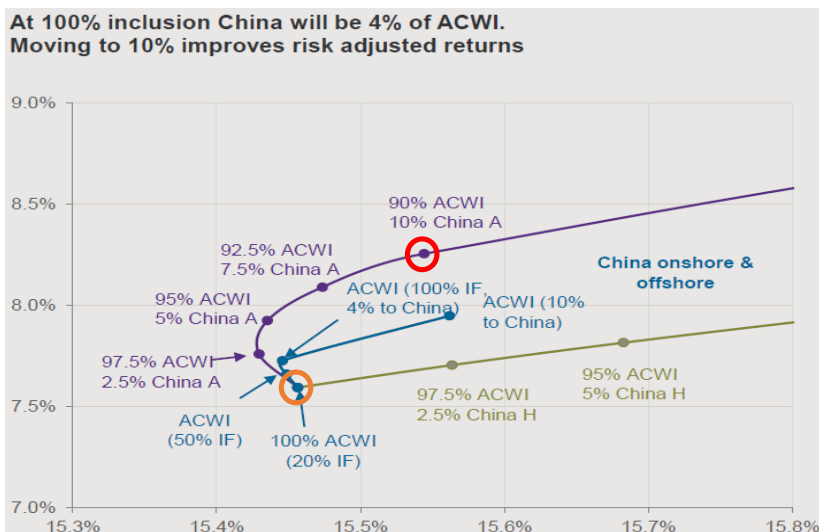
Data la solida base presentata dalla tesi di investimento in azioni cinesi da un punto di vista economico, si può dire che lo stesso scenario da un punto di vista finanziario sia vero. Attualmente le azioni classe A cinesi sono incluse solo parzialmente negli indici globali MSCI. MSCI ha incluso per la prima volta le azioni classe A cinesi nel febbraio 2019 con un fattore di inclusione del 5%, che è stato aumentato al 20% alla fine del 2019. Il "fattore di inclusione" è la parte della capitalizzazione di mercato che è considerata da MSCI quando determina le ponderazioni dei suoi indici. Ad esempio, se il fattore di inclusione è del 10%, viene considerato solo un decimo della capitalizzazione di mercato di un titolo. Si prevede che nel tempo questo rapporto raggiungerà il 100% (piena inclusione), che corrisponde a una **ponderazione azionaria cinese del 4% nell'indice MSCI All Country World** (di seguito "MSCI ACWI"). Poiché gli strumenti passivi rappresentano una quota sempre maggiore del totale dei fondi di investimento, questo cambiamento di ponderazione porterà a **grandi afflussi nelle azioni classe A cinesi**.

Le azioni classe A cinesi attualmente scambiano a circa 16,5 P/E atteso, rispetto al 26,4 dello S&P500, come mostrato nella parte superiore del grafico in basso a sinistra. Nella parte inferiore del grafico viene mostrato lo sconto (spread) tra le due metriche, che è a livelli record (quasi -10 punti). In altre parole, l'S&P500 è più costoso del 60% rispetto alle azioni cinesi.

Come si può vedere nel grafico in basso, l'aggiunta di azioni cinesi a un portafoglio azionario globale potrebbe essere una strategia efficiente: un portafoglio composto interamente dall'MSCI ACWI (cerchio arancione) ha una volatilità di circa il 15,45% e un rendimento atteso di circa 7,6%. Un altro portafoglio composto dal 90% dell'MSCI ACWI e dal 10% di azioni classe A cinesi (cerchio rosso) ha una volatilità del 15,55% (meno dell'1% in più) con un rendimento atteso dell'8,3% (~ 10% in più).



Fonte: Bloomberg, dati al 12 ottobre 2020

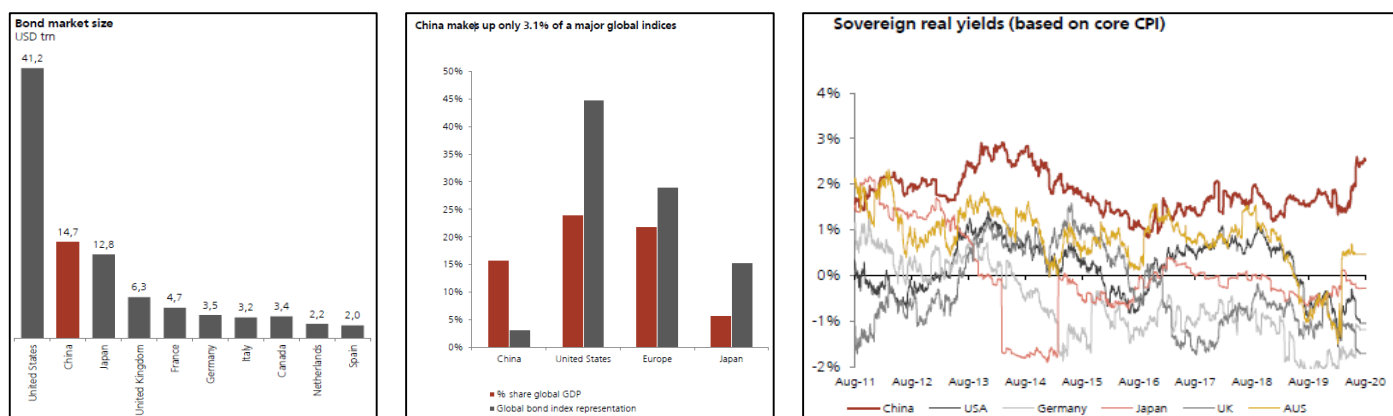


Fonte: J.P. Morgan Asset Management

L'ascesa degli Asset Cinesi (continua)

Nei mercati obbligazionari si osserva uno scenario simile ai mercati azionari. La dimensione dei mercati obbligazionari cinesi è di quasi 15 trilioni di dollari, seconda solo agli Stati Uniti (grafico sotto a sinistra), ma il suo peso negli indici obbligazionari globali è solo del 3% circa (barra grigia nel grafico centrale), ben al di sotto di USA, UE e il Giappone. Anche in questo caso si prevede che nel tempo gli indici del mercato obbligazionario assegneranno un peso maggiore ai titoli cinesi.

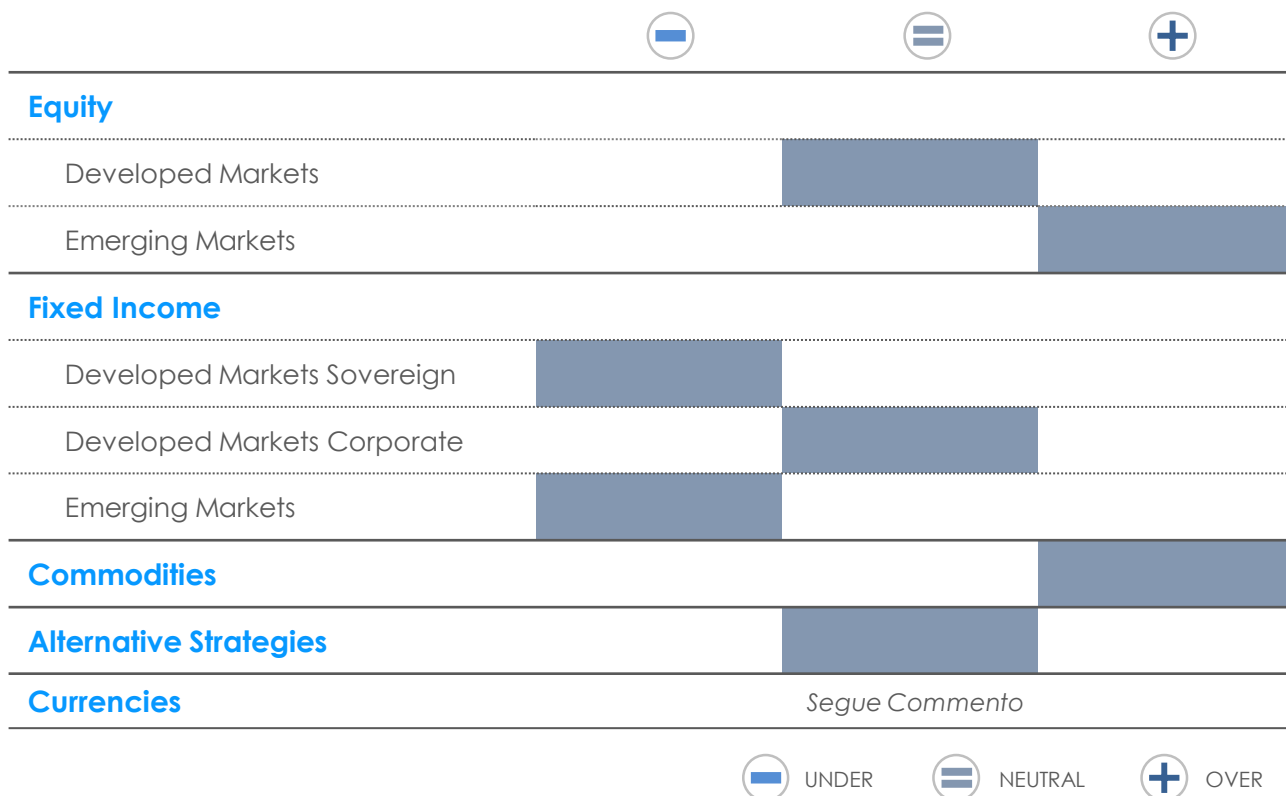
Come le azioni, i fondamentali sono a favore della Cina poiché il tasso reale offerto dalle obbligazioni cinesi (linea spessa rossa nel grafico sotto a destra) è il più alto tra i principali Paesi.



Fonte: UBS Asset Management

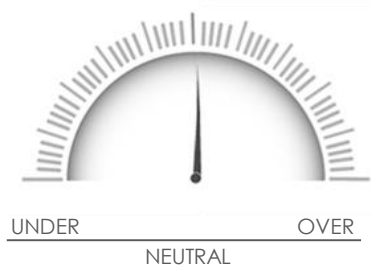
Sulla base di tutte le prove di cui sopra, ci si potrebbe aspettare che gli asset cinesi (azioni, obbligazioni e valuta) possano rimanere forti sia nel breve che nel lungo termine. **L'unico possibile catalizzatore negativo sarebbe la vittoria a sorpresa di Donald Trump**, ma anche in questo caso gli sviluppi positivi a lungo termine per la Cina di cui si è discusso non potrebbero essere deragliati o fermati, e **qualsiasi correzione deve essere considerata come un'opportunità interessante da aggiungere alle posizioni esistenti**.

Asset Allocation View



Equity

Developed Markets



Mantenuta la view neutrale dopo l'aggiornamento fatto due settimane fa; si è alla ricerca di un rimbalzo a breve termine. Le valutazioni rimangono costose e il recente movimento sembra essere guidato principalmente dall'aspettativa di un'ulteriore approvazione di stimoli fiscali a breve termine. In termini di regioni, Europa e Stati Uniti continuano a essere visti ugualmente attraenti, ma alcuni gestori stanno valutando nuovamente la possibilità di favorire le azioni statunitensi dato il forte aumento dei casi di covid-19 in Europa e le aspettative di una crescita più lenta dell'EPS nell'UE.

US



Europe



Japan



Emerging Markets



Mantenuta la view leggermente positiva con una forte preferenza a lungo termine per l'Asia Ex-Japan, soprattutto la Cina. Le ragioni della view positiva sugli asset cinesi sono state elaborate nel commento iniziale. La maggiore probabilità che Biden ottenga la Presidenza dovrebbe continuare a sostenere il trend rialzista dei mercati cinesi. Invariata la view sulle altre regioni. Un dollaro americano più debole, che continua a essere l'opinione comune del Comitato, costituisce un punto di forza per le azioni dei mercati emergenti in generale.

Asia ex-Japan



EEMEA

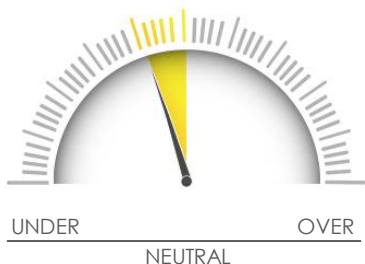


LATAM



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



Mantenuta la view di leggero sottopeso. Dopo il recente aumento dei tassi Treasury americani a 10 anni (seppur moderato, solo + 10 punti base) si torna ad essere positivi sui bond Treasury americani. In Europa il recente calo delle letture dell'CPI sta rimandando, almeno nel breve/medio termine, la possibilità di un aumento dei tassi sovrani dell'UE, ma non si prospettano neppure ulteriori rialzi. Si continuano a preferire le obbligazioni periferiche dell'UE rispetto ad altre obbligazioni europee principali.

EU Core



EU Periphery



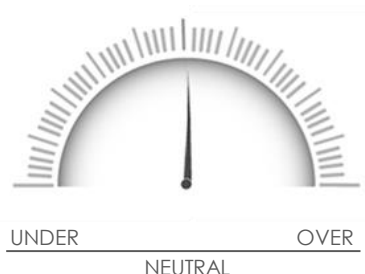
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



Mantenuta 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 in mezzo alla caccia al rendimento positivo. Nello spazio delle obbligazioni societarie la preferenza rimane nell'investment grade. Il rallentamento dell'economia reale sta indebolendo i fondamentali di alcune società, soprattutto nel segmento high yield, dove si mantiene un orientamento negativo.

IG Europe



IG US



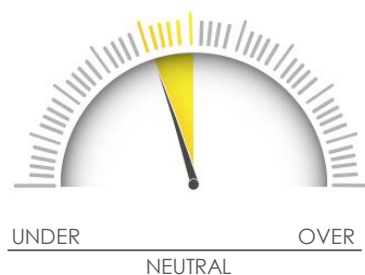
HY Europe



HY US



Emerging Markets



Mantenuta la view in leggero sottopeso. Anche se le obbligazioni dei mercati emergenti vengono scambiate a rendimenti più ricchi rispetto alle obbligazioni dei mercati sviluppati, le banche centrali dei mercati emergenti non stanno implementando QE sulle loro obbligazioni locali, e pertanto le obbligazioni dei mercati emergenti sono più vulnerabili delle corrispondenti obbligazioni dei mercati sviluppati. Si mantiene una posizione positiva solo sul debito cinese, poiché si prevede che il renminbi continuerà a rafforzarsi nel tempo sulla scia della maggiore inclusione nei portafogli internazionali, come ampiamente spiegato nel commento iniziale.

Local Currency



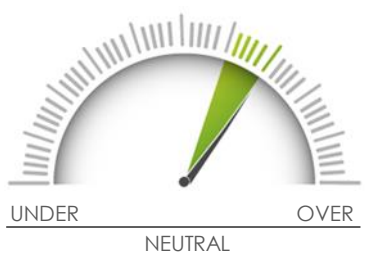
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



Dopo la recente correzione dei metalli preziosi, sta leggermente aumentando la raccomandazione sull'asset class. Tra le materie prime si preferisce principalmente l'oro a causa del contesto di bassi rendimenti e poiché potrebbe fungere da copertura contro turbolenze inaspettate. A causa della possibilità che l'euro continui ad essere abbastanza forte nel breve termine - per i motivi spiegati nella sezione relativa alle valute - per gli investitori europei i metalli preziosi potrebbero essere una soluzione di investimento meno attraente poiché qualsiasi forza dell'Euro potrebbe detrarre performance.

Precious



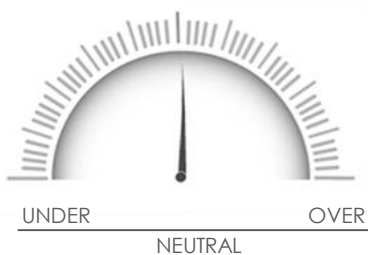
Energy



Industrial



Alternative Strategies



Si mantiene la raccomandazione neutrale sulle strategie alternative liquide, a causa dei rendimenti attesi ridotti su altre classi di attività. Ciò implica che altre asset class hanno ora un rischio di ribasso maggiore e potrebbero essere anch'esse vulnerabili alla volatilità. Pertanto le strategie alternative/decorrelate sono più convincenti su base relativa.

Low Volatility



Medium Volatility



High Volatility



Currencies

Euro: mantenuta view positiva nel breve termine. Il calo del tasso di inflazione dell'UE negli ultimi mesi ha reso i tassi reali meno negativi nell'Eurozona, rendendo di fatto l'Euro più attraente. L'unico punto debole per l'euro è l'aumento dei casi covid-19, che potrebbe mettere un freno alla valuta, se dovessero venire imposti nuovi blocchi.

Dollaro americano: mantenuta una view negativa, principalmente a causa della forza dell'Euro e del risultato incerto delle prossime elezioni.

Yen giapponese: mantenuta una view leggermente negativa, non ci sono catalizzatori positivi in vista per la valuta.

Valute emergenti: view al ribasso. La Turchia e l'Ungheria hanno aumentato i tassi e la loro valuta si è successivamente deprezzata. Questo è un segnale di debolezza che potrebbe estendersi ad altri paesi.

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.