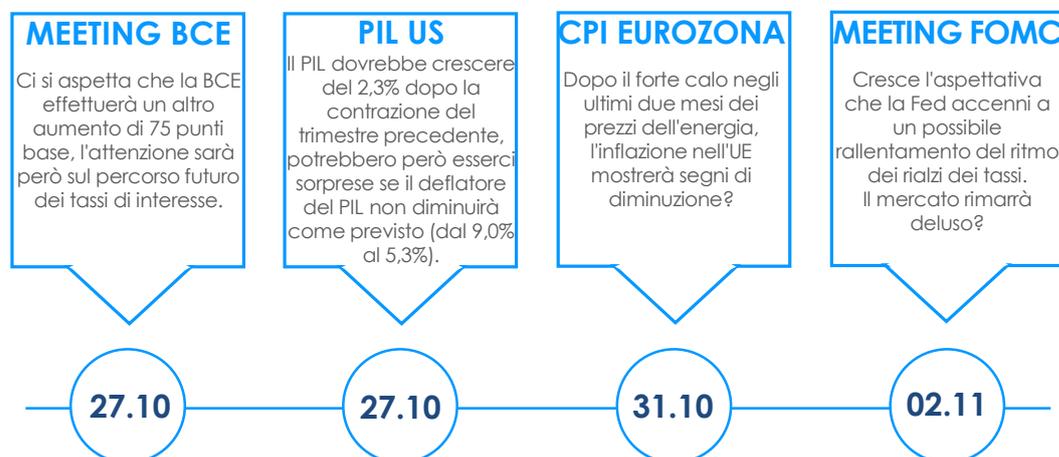


## Principali eventi

### Azimut Global Network

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



## È tutta una questione di politica

- **Le dimissioni di Truss hanno contribuito a calmare i mercati finanziari, in particolare i Gilt britannici, i cui rendimenti stanno tornando a livelli più normali.**
- **I primi passi di Giorgia Meloni come premier e la composizione del suo governo non stanno spaventando i mercati, permettendo una riduzione dello spread BTP-Bund.**
- **Al contrario il terzo mandato di Xi e l'inserimento dei suoi fedelissimi negli organi di governo del Partito Comunista Cinese, fanno temere una deriva autoritaria in Cina.**

Gli eventi politici hanno continuato a guidare i mercati finanziari nelle ultime settimane.

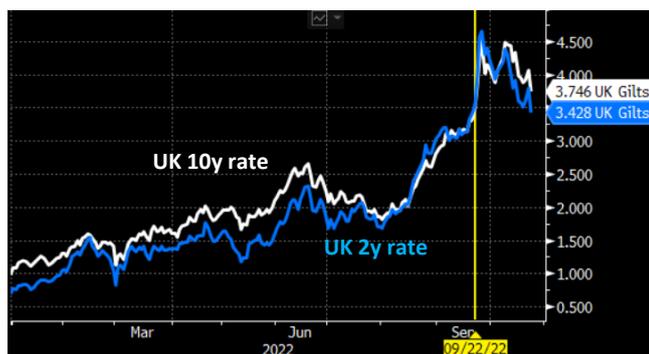
Dopo aver provocato forti turbolenze sui mercati e aver costretto la banca centrale britannica a salvare i fondi pensione del paese, Liz Truss ha cercato di tenere a galla il suo governo licenziando il suo fedele ministro delle finanze Kwasi Kwarteng e sostituendolo con Jeremy Hunt, che ha subito chiarito che avrebbe ripristinato la politica fiscale, calmando i mercati finanziari.

Tuttavia, i danni causati sono stati di tale portata che la stessa Truss è stata costretta a dimettersi, passando alla storia come il primo ministro britannico con il mandato più breve in assoluto. Sono ora in corso le consultazioni tra i Tories per la nomina del nuovo primo ministro, che probabilmente sarà Rishi Sunak, il quale aveva affermato che le proposte di Liz Truss avrebbero causato problemi ai mercati finanziari e si è mostrato favorevole a politiche economiche più ortodosse.

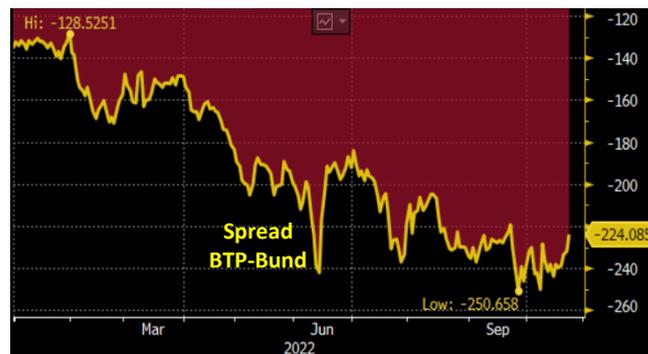
Grazie a questi sviluppi, i tassi dei Gilt britannici sono rapidamente scesi, ritracciando gran parte dell'impennata verificatasi subito dopo il piano fiscale di Liz Truss.

La ripresa dei titoli di Stato britannici ha avuto effetto benefico anche sui BTP italiani, che in precedenza erano stati pesantemente venduti per il timore che la nuova amministrazione Meloni avesse potuto seguire le orme del governo Truss.

## È tutta una questione di politica (continua)



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

In realtà, a parte un breve diverbio con l'ex premier Berlusconi, ormai superato, il nuovo primo ministro italiano ha nominato i membri del nuovo governo alla fine della scorsa settimana e nessuno degli incarichi ha suscitato il timore che la nuova amministrazione voglia essere in contrasto con l'Europa.

Lo spread BTP-Bund, che si stava già timidamente riprendendo dalla caduta del governo Truss, si è ulteriormente compresso ed è probabile che continuerà a ridursi nelle prossime settimane.

L'evento politico più importante, tuttavia, è stato il 20° Congresso nazionale del Partito Comunista Cinese (PCC), svoltosi lo scorso fine settimana. Si tratta di un incontro fondamentale in cui viene nominato il segretario generale del Partito e vengono riviste le composizioni del Politburo e del Comitato Permanente del Politburo (CPS).

Dopo il controverso regno di Mao Zedong, il fondatore della Repubblica Popolare Cinese, di cui ha mantenuto la leadership dalla fondazione nel 1949 fino alla morte nel 1976, il Partito aveva stabilito nella sua costituzione che nessuna persona avrebbe potuto governare per più di due mandati (10 anni in totale) insieme ad altri meccanismi per impedire a chiunque di assumere un potere dominante. Questi meccanismi di salvaguardia sono stati eliminati nel 2018 quando Xi Jinping, segretario generale del PCC dal 2012, il cui mandato scadrà nel 2022, ha fatto rimuovere dalla costituzione il limite massimo di due mandati. Questo gli permetterà di rimanere in carica a tempo indeterminato, forse anche per il resto della sua vita.

Da quando è stato nominato Segretario del Partito nel 2012, Xi ha gradualmente epurato il partito da chiunque potesse candidarsi contro di lui o essergli contrario. Non sorprende che durante questo congresso, Xi sia stato confermato per un terzo mandato e abbia potuto rivedere completamente la composizione del Politburo e del Comitato Permanente del Politburo (CPS), inserendo molti dei suoi fedelissimi. Per quanto riguarda il più significativo dei due, il CPS (il CPS è il livello più alto nella gerarchia del Partito Comunista Cinese, seguito dal Politburo; i membri del CPS sono anche membri del Politburo) continua a essere composto da sette membri. Sei di questi sono stretti alleati di Xi, il che gli permetterà di mantenere il controllo totale del Paese. Inoltre, il numero record di 24 membri del Politburo - più della metà - è stato sostituito durante questo Congresso.

Xi ha anche voluto chiarire che il suo potere deve rimanere incontrastato. A tal proposito, Hu Jintao è stato ufficialmente allontanato dal Congresso per motivi di salute, nonostante il filmato che lo ritrae (censurato in Cina) provi il contrario. Due precedenti membri del CPS, il premier Li Keqiang e Wang Yang, non sono stati riconfermati nonostante l'età avrebbe permesso loro di svolgere un altro mandato di cinque anni. Per avanzare alla leadership del partito e alla presidenza nel 2012, Xi aveva dovuto competere con Li, un sostenitore di Hu Jintao.

La rimozione di Li Keqiang dal CPS implica anche che non sarà riconfermato come premier nel marzo del prossimo anno. Il suo ruolo sarà probabilmente assunto dal capo del partito di Shanghai, Li Qiang, che è stato il primo membro del CPS a camminare dietro Xi domenica, posizione solitamente riservata al vice premier, rendendo evidente il suo rango di secondo in comando nella leadership del Paese, nonostante non abbia mai ricoperto il ruolo di vice premier. Li Qiang è il capo del partito di Shanghai e si è guadagnato la notorietà per aver attuato uno dei più controversi e lunghi lockdown (due mesi) nella città più grande del Paese.

## È tutta una questione di politica (continua)



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

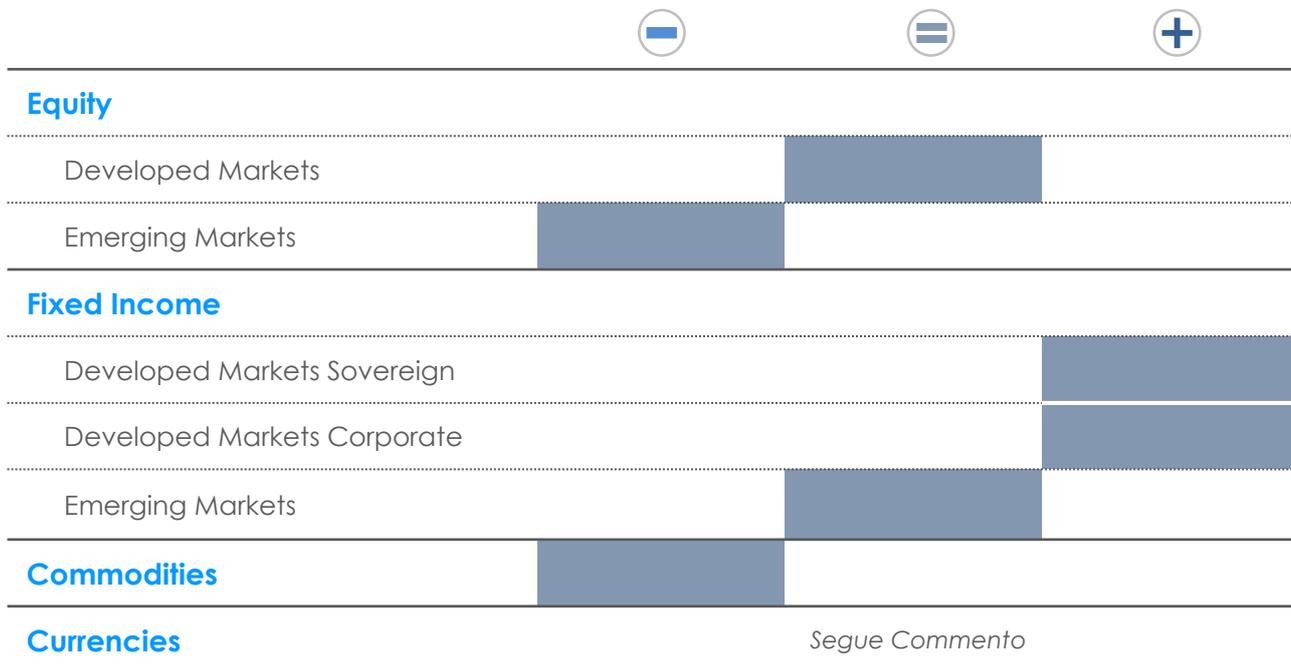
Senza entrare troppo nei dettagli, gli sviluppi del fine settimana dimostrano che la Cina sta intraprendendo un percorso verso una leadership significativamente più autoritaria, in cui non ci sono meccanismi di controllo e bilanciamento o persone di spicco che possano opporsi a Xi, qualora volesse attuare decisioni discutibili di politica interna o estera.

Ad esempio, la promozione di Li Qiang potrebbe implicare un ulteriore rinvio dell'allentamento delle misure di lockdown; il perseguimento degli obiettivi di «prosperità comune» potrebbe richiedere ulteriori misure ostili al mercato; l'aver ribadito che per la Cina è prioritario proteggere la propria sicurezza e i propri interessi nazionali (con chiaro riferimento allo status di Taiwan come parte integrante della Cina) potrebbe portare a un inasprimento del conflitto con gli Stati Uniti.

Non sorprende che lunedì l'Hang Seng China Enterprises Index, che raggruppa i titoli cinesi quotati a Hong Kong, sia sceso del 7,3% a seguito di un congresso del PCC, registrando la peggiore performance dalla sua nascita nel 1994, mentre il Nasdaq Golden Dragon China Index, che raggruppa i titoli cinesi, ha registrato la più grande flessione di sempre, con un crollo del 14% e la cancellazione di oltre 90 miliardi di dollari di valore di mercato. Sul mercato valutario, lo yuan onshore è sceso avvicinandosi alla fascia di oscillazione del 2% rispetto al valore fissato.

Nonostante queste forti reazioni dei mercati cinesi, i mercati occidentali finora sono rimasti resistenti, concentrandosi maggiormente sugli sviluppi incoraggianti nel Regno Unito e in Italia. Nel medio termine, sarà più facile capire se la reazione dei mercati cinesi sia stata puramente emotiva e non ci fossero buone ragioni per preoccuparsi, o se gli sviluppi in Cina potranno avere ricadute sull'economia globale e sui mercati finanziari.

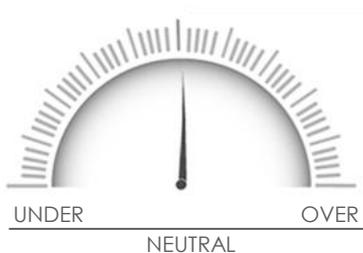
# Asset Allocation View



UNDER    NEUTRAL    OVER

## Equity

### Developed Markets



View riportata a **neutrale**. La reporting season sta per concludersi e finora i guadagni hanno mostrato una certa resilienza. Anche il blocco sul riacquisto di azioni proprie è terminato o sta per finire per la maggior parte delle società, il che dovrebbe essere positivo per le azioni. Inoltre, sebbene il sentiment sia estremamente ribassista, si sta entrando in un periodo statisticamente più positivo per le azioni. I mercati potrebbero quindi godere di un altro rialzo del mercato ribassista. Tuttavia, l'aggiornamento della posizione è solo di natura tattica in quanto la possibilità di un rallentamento economico e la maggiore concorrenza dei tassi risk-free possono ancora pesare sulle azioni.

US



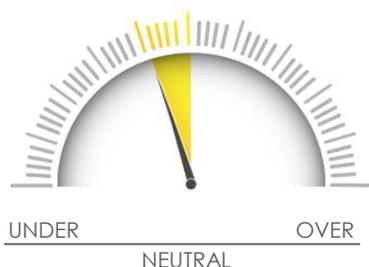
Europe



Japan



### Emerging Markets



View mantenuta in **leggero sottopeso**. Sembra che la Cina stia attraversando una fase più autoritaria sotto la guida di Xi, grazie ai cambiamenti nella composizione del Politburo e del Comitato Permanente, annunciati nel fine settimana. Ciò ha spaventato gli investitori, poiché le politiche attuate da Xi negli ultimi due anni non sono state favorevoli al mercato. Pertanto, nonostante l'enorme sconto rispetto ai mercati sviluppati, è possibile che gli investitori continuino a evitare le azioni cinesi per un po'.

Asia ex-Japan



EEMEA



LATAM



## Fixed Income

### Developed Markets Sovereign



View aumentata di due tacche portandola a **leggermente sopra-peso**. I tassi d'interesse hanno raggiunto un livello tale da rendere poco probabile un ulteriore aumento, in particolare per la curva statunitense. Pertanto, il mantenimento di posizioni a breve termine potrebbe non essere più necessario. Mentre la parte lunga delle curve può tornare a fungere da copertura del portafoglio, in caso di picchi di avversione al rischio, la parte breve delle curve, in particolare negli Stati Uniti, offre già rendimenti elevati. I Gilt britannici e i BTP italiani potrebbero continuare a sovraperformare, visti gli sviluppi politici. Dato che in Europa la normalizzazione dei tassi è ancora in corso, la curva tedesca richiede ancora cautela.

EU Core



EU Periphery



US Treasury



Japanese JGB



### Developed Markets Corporate



View portata a **sopra-peso**. Considerando che il rischio di ulteriori rialzi del risk-free è ora considerato limitato, le obbligazioni societarie investment grade e le obbligazioni ibride, in particolare, sono ora un'opzione d'investimento da prendere seriamente in considerazione, dato l'alto livello raggiunto anche dagli spread e dal risk-free. Si rimane cauti nei confronti degli high yield.

IG Europe



IG US



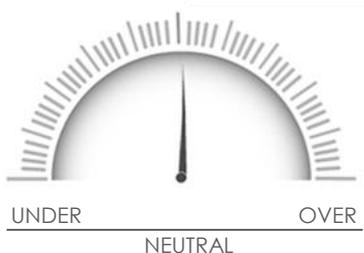
HY Europe



HY US



### Emerging Markets



View mantenuta a **neutrale**. Sebbene le obbligazioni dei mercati in via di sviluppo possano rimanere sotto pressione a causa dei continui rialzi dei tassi d'interesse da parte delle banche centrali occidentali o nel caso, sempre più probabile, di un rallentamento dell'economia globale, la forte correzione che ha interessato l'asset class negli ultimi mesi dovrebbe garantire un downside più limitato rispetto alle obbligazioni dei mercati sviluppati. Si continuano a preferire le obbligazioni in valuta locale.

Local Currency



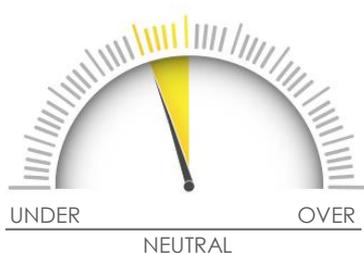
Hard Currency IG



Hard Currency HY



## Commodities



View mantenuta in **leggero sottopeso**. Non essendo in grado di generare flussi di cassa, i metalli preziosi devono affrontare una crescente concorrenza da parte dei titoli di Stato, soprattutto con l'aumento dei tassi d'interesse ufficiali. Sebbene le intenzioni dichiarate della Fed siano quelle di creare un rallentamento per ridurre l'inflazione, è possibile che le materie prime energetiche rimangano relativamente più forti di altre, data la fine del rilascio delle riserve strategiche di petrolio da parte degli Stati Uniti e il taglio superiore alle aspettative della produzione da parte dell'OPEC+.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



## Currencies

**Dollaro USA:** view confermata **neutrale**. La Federal Reserve potrebbe iniziare a breve ad accennare a un possibile rallentamento del ritmo dei rialzi dei tassi e la domanda di beni rifugio potrebbe diminuire dopo gli sviluppi positivi nel Regno Unito e in Italia discussi nel prologo. Pertanto, il dollaro USA potrebbe perdere parte del suo appeal nel breve termine.

**Euro:** view **neutrale**. Il rapido ritracciamento dei prezzi del gas e gli sviluppi politici positivi nel Regno Unito e in Italia potrebbero portare a un rimbalzo della valuta comune.

**Renminbi cinese:** view mantenuta **neutrale** con un orientamento ribassista. La spinta autoritaria di Xi, insieme al suo focus sulla prosperità comune, all'attuazione delle misure di contenimento di Covid e alla sua risoluta affermazione sulla difesa dell'interesse nazionale con un chiaro riferimento a Taiwan, dovrebbero continuare a pesare sul Renminbi.

**Valute emergenti:** view mantenuta **neutrale**, ma con un orientamento ribassista in vista di un possibile rallentamento globale dovuto alle politiche monetarie restrittive attuate dalle banche centrali occidentali.

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. È 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.