

## 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
- \* St Louis
- \* Sydney
- \* Taipei

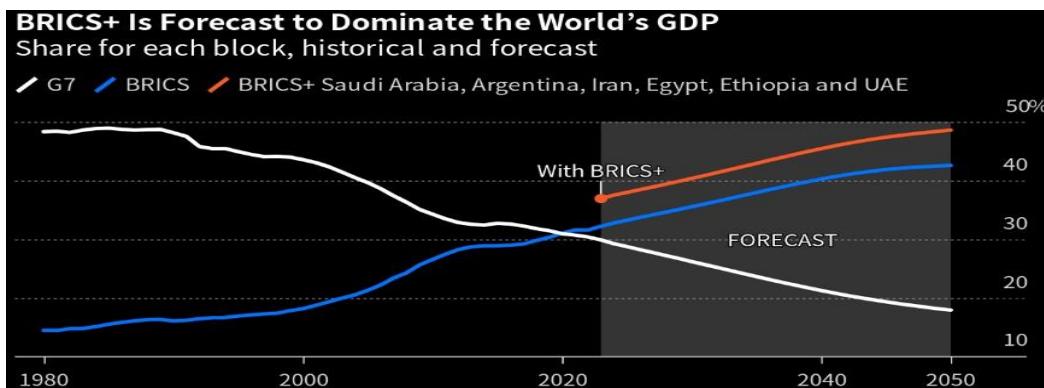


## Verso nuovi equilibri

- I BRICS (Brasile, Russia, India, Cina, Sudafrica) hanno annunciato di voler includere nuovi paesi, aumentando ulteriormente la loro rilevanza economica.
- Oltre a rappresentare una quota crescente del PIL mondiale, i paesi emergenti detengono anche la maggior parte delle materie prime.
- Le crescenti tensioni geopolitiche tra paesi sviluppati e paesi emergenti sono anche il risultato del desiderio dei primi di mantenere la supremazia di cui hanno goduto finora e del desiderio dei secondi di ottenere un ruolo più importante.

Nell'ultima riunione del 24 agosto, i Paesi che formano i «BRICS» (Brasile, Russia, India, Cina e Sudafrica) hanno invitato Arabia Saudita, Emirati Arabi Uniti, Egitto, Etiopia, Iran e Argentina ad unirsi al gruppo.

Nella sua attuale composizione, **il PIL dei BRICS ha già superato quello dei Paesi del G7**. Con l'allargamento ai nuovi Paesi, il gruppo diventerà ancora più importante dal punto di vista economico. Entro il 2050, si prevede che i BRICS+ genereranno circa la metà del PIL mondiale, mentre il G7 vedrà il suo peso nel PIL mondiale ridursi a solo il 20%.



Fonte: Bloomberg

## (continua)

Negli ultimi anni, i BRICS hanno cercato di rafforzare la cooperazione al loro interno e sono stati compiuti diversi passi. Tra questi, la creazione nel 2014 della New Development Bank, con sede a Shanghai, come alternativa al FMI e alla Banca Mondiale, dove l'influenza del G7 e degli Stati Uniti è particolarmente importante e le due istituzioni hanno sempre posto condizioni e/o richieste politiche nel concedere prestiti ai Paesi in difficoltà.

Nel 2018 hanno lanciato il progetto **«BRICS Pay»**, una piattaforma di pagamento digitale che «mira a consentire i pagamenti digitali tra i diversi Paesi BRICS PLUS, permettendo alle imprese e ai consumatori di effettuare e ricevere pagamenti nella loro valuta locale in modo sicuro e senza problemi. La piattaforma è progettata per ridurre i costi e la complessità dei pagamenti internazionali, fornendo al contempo un modo sicuro e affidabile per pagare beni e servizi» (fonte: <https://www.brics-pay.com/>). Consentire il regolamento dell'interscambio commerciale tra i due Paesi nelle rispettive valute locali **mira indirettamente a ridurre l'importanza del dollaro come valuta commerciale e di riserva**. L'obiettivo finale dovrebbe essere la creazione di una valuta di riserva comune e ridurre l'egemonia dell'Occidente e del dollaro statunitense in particolare.

Sono state le conseguenze del Covid-19, la guerra in Ucraina e le crescenti tensioni commerciali e geopolitiche però a rivelare come l'equilibrio delle forze si stia spostando sempre più a favore dei Paesi emergenti.

Per anni la globalizzazione ha portato alla moderazione dell'inflazione e al decentramento della produzione verso i Paesi emergenti, che forse hanno esagerato, rendendo l'Occidente incapace di assicurarsi i beni necessari a soddisfare la domanda interna. È diventato evidente che i Paesi sviluppati sono diventati in qualche modo dipendenti dai Paesi emergenti, soprattutto se si considerano eventi improvvisi e imprevisti (come una pandemia, una guerra o un grave deterioramento delle relazioni geopolitiche) e stanno quindi cercando di rispondere con il reshoring.

**I Paesi emergenti si rendono sempre più conto che unendosi**, anziché rimanere frammentati come nei decenni precedenti, **possiedono un enorme potere contrattuale**. Ciò è dovuto al fatto che gran parte delle materie prime mondiali si trova all'interno dei confini dei Paesi emergenti e i Paesi sviluppati fanno affidamento sull'accesso a queste materie prime «vitali».

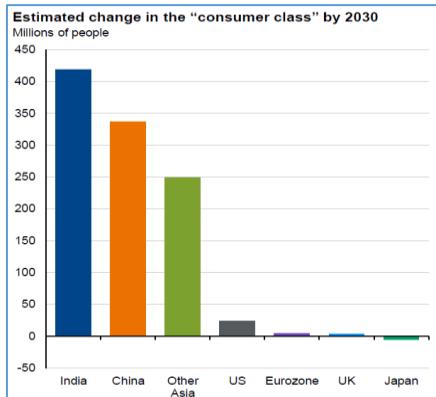
Quando è iniziata la guerra in Ucraina, il mondo intero si è reso conto di dipendere dalla produzione di grano russo e ucraino, considerando che i due Paesi producono più di un terzo del totale mondiale. L'anno scorso gli europei hanno sperimentato le conseguenze della dipendenza quasi esclusiva dalla Russia per le forniture di gas naturale. La Russia ha recentemente sospeso le esportazioni di grano, condizionandone il riavvio alla rimozione di alcune sanzioni (l'abolizione di queste sanzioni era, tra l'altro, parte dell'accordo raggiunto nel luglio 2022 sulla ripresa delle esportazioni di grano dai porti del Mar Nero).

Recentemente, le tensioni tra Cina e Stati Uniti sullo status di Taiwan e il divieto di esportare in Cina i chip più avanzati, sono un altro esempio in questo senso. La Cina è il primo produttore mondiale di alcuni metalli (i cosiddetti metalli rari). Per alcuni di essi, la Cina ne produce fino all'80% della produzione mondiale. Per tutte le produzioni tecnologiche avanzate, gli elementi rari sono essenziali. Dopo alcuni mesi in cui l'amministrazione Biden ha progressivamente limitato l'accesso della Cina ai chip d'avanguardia, la Cina si è vendicata prendendo in considerazione la prospettiva di ridurre l'esportazione di metalli rari. Al momento, questa rimane una semplice minaccia; tuttavia, se dovesse essere messa in atto, sia gli Stati Uniti che la comunità globale si troverebbero ad affrontare sfide significative nella produzione di chip, con ripercussioni non solo sui chip più avanzati, ma sull'intero settore della produzione di chip.

Un'altra dimostrazione del fatto che i Paesi emergenti collaborano per sfruttare il loro vantaggio di proprietari primari di materie prime cruciali è esemplificata dall'OPEC. Il primo incontro che ha registrato un impatto delle decisioni prese dai Paesi OPEC è avvenuto negli anni '70 e ancora oggi il cartello orchestra meticolosamente una graduale riduzione della produzione per mantenere alti i prezzi del petrolio.

In breve: stiamo lentamente uscendo da un mondo in cui, nell'era post-Bretton Woods e ancor più dopo l'abbandono del gold standard da parte degli Stati Uniti nell'agosto 1971, i Paesi occidentali erano in grado di esercitare un'influenza decisiva sui Paesi emergenti grazie alla loro dipendenza dai finanziamenti esteri.

## (continua)



Fonte: J.P. Morgan Asset Management



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

Nel vecchio mondo, i Paesi emergenti non avevano una solida base di consumi interni e dipendevano dai finanziamenti esterni per il loro sviluppo. Ora che la crescita di molti Paesi emergenti sta diventando sempre più dipendente dai consumi interni della classe media che sta gradualmente emergendo, questa dipendenza sta venendo meno. A questo proposito, va considerato che **entro il 2030**, un futuro non troppo lontano, **la classe media aumenterà di circa un miliardo di persone nei Paesi emergenti**, mentre rimarrà sostanzialmente invariata nei Paesi sviluppati. Ciò rafforza la tesi secondo cui la crescita economica dei Paesi emergenti dovrebbe superare di gran lunga quella dei Paesi sviluppati nei prossimi anni.

Le tensioni geopolitiche degli ultimi anni, l'autoconsapevolezza dei Paesi emergenti di essere diventati economicamente più forti e potenti e l'eccessiva dipendenza dagli stimoli monetari e fiscali da parte dei Paesi sviluppati, che ne hanno diminuito la solidità percepita (argomento trattato nel precedente rapporto), sono tutti fattori che stanno favorendo un maggiore scollamento tra i blocchi di Paesi sviluppati ed emergenti.

Il mondo si sta rendendo conto che mentre è sempre possibile stampare quantità infinite di moneta, non è possibile stampare grano, elementi rari, petrolio e tutte le altre materie prime. Sta quindi diventando evidente che **sono coloro che possiedono le materie prime ad avere il maggior potere contrattuale**, e questo cambia le carte in tavola per l'equilibrio delle forze.

Se le tensioni continueranno a salire e/o i paesi emergenti faranno leva sul fatto che detengono la maggior parte delle risorse mondiali, possiamo immaginare, da un lato, che l'inflazione nei paesi sviluppati potrebbe rallentare più del previsto e, dall'altro, che il premio al rischio per la detenzione di asset dei paesi emergenti potrebbe rimanere elevato per un po'.

I Paesi emergenti rappresentano quindi un'area ad alta crescita nei prossimi anni, destinata a vedere aumentare la loro importanza e la loro rappresentazione nei benchmark finanziari, e sono attualmente scambiati a valutazioni vicine ai minimi storici, sia in termini relativi (come uno sconto del 30% se misurato in base al rapporto prezzo/utili) che in termini assoluti (come misurato in base al prezzo/valore contabile).

# Asset Allocation View



## Equity

Developed Markets

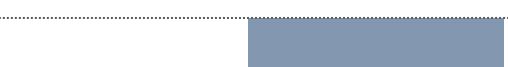


Emerging Markets



## Fixed Income

Developed Markets Sovereign



Developed Markets Corporate



Emerging Markets



## Commodities

## Currencies

Segue commento



UNDER



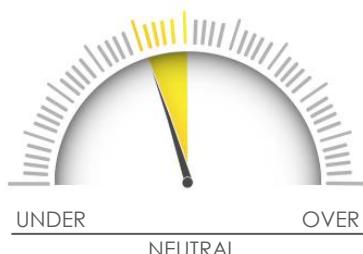
NEUTRAL



OVER

## Equity

### Developed Markets



View mantenuta in **leggero sottopeso**. La correzione delle ultime settimane non è stata sufficiente a riportare le valutazioni a livelli più ragionevoli, soprattutto alla luce del generale aumento dei tassi di mercato e delle crescenti preoccupazioni per un rallentamento dell'economia globale. Inoltre, settembre è storicamente il mese meno favorevole per i mercati azionari, per cui, per il momento, il comitato preferisce essere cauto.

US



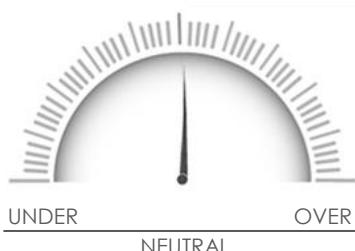
Europe



Japan



### Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. Nonostante le promesse del Politburo di fine luglio, ad agosto il governo cinese non ha adottato alcuna misura significativa per sostenere l'economia nazionale, deludendo gli investitori che hanno reagito con una nuova ondata di vendite. Inoltre, la decisione del governo di vietare l'uso degli iPhone ai dipendenti di alcuni uffici governativi rappresenta un'ulteriore escalation delle diatribe con gli Stati Uniti. Nonostante le numerose sfide dell'economia cinese, il sentimento è attualmente così negativo che un rimbalzo potrebbe iniziare in qualsiasi momento, soprattutto se sostenuto da dati favorevoli o da stimoli più consistenti. L'America Latina è il mercato emergente che si preferisce.

Asia ex-Japan



EEMEA

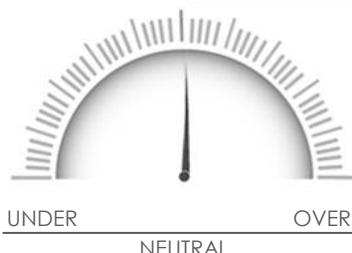


LATAM



## Fixed Income

### Developed Markets Sovereign



View mantenuta **neutrale**. Le riunioni delle banche centrali delle prossime due settimane saranno cruciali per determinare se siamo arrivati o meno alla fine del ciclo di rialzi, anche se si prevede di ribadire il messaggio che i tassi di interesse dovrebbero essere mantenuti a un livello elevato per un periodo di tempo prolungato, mentre i mercati continuano a scommettere che i tagli dei tassi inizieranno già all'inizio del 2024. Sebbene esista la possibilità che i tassi possano ancora salire un po', a seconda di ciò che diranno le banche centrali, il livello raggiunto dai tassi è tale da rendere consigliabile una posizione almeno neutrale.

EU Core



EU Periphery



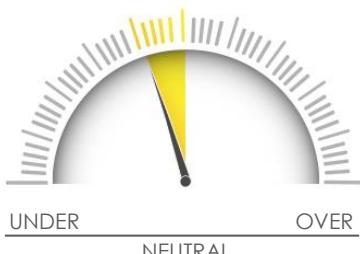
US Treasury



Japanese JGB



### Developed Markets Corporate



View mantenuta in **leggero sottopeso**. La commissione ritiene che gli spread delle obbligazioni investment grade e high yield si siano eccessivamente ristretti, soprattutto in caso di rallentamento o recessione. Continuiamo a preferire le obbligazioni corporate investment grade a quelle high yield.

IG Europe



IG US



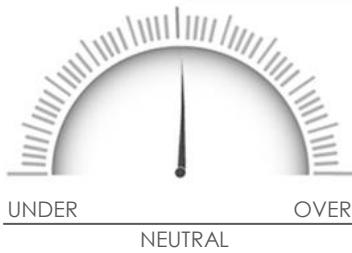
HY Europe



HY US



### Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. Considerato il contesto macroeconomico, anche gli spread del debito dei mercati emergenti non sono estremamente ampi. Tuttavia, l'inflazione è già scesa significativamente in alcuni paesi, alcune banche centrali potrebbero decidere di iniziare a tagliare i tassi di interesse, con un effetto positivo sui prezzi delle obbligazioni.

Local Currency



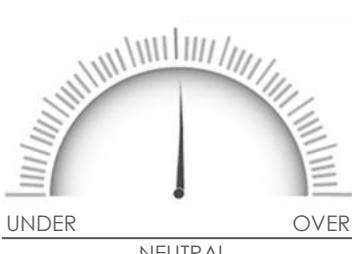
Hard Currency IG



Hard Currency HY



### Commodities



View abbassata a **neutrale**. La persistenza di politiche monetarie restrittive per un periodo prolungato, insieme all'aumento dei tassi nominali e reali, sta riducendo l'attrattività a breve termine dei metalli preziosi, nonostante il loro potenziale di copertura contro i rischi geopolitici o le sorprese al rialzo dell'inflazione. Per quanto riguarda le altre materie prime, rimaniamo cauti, poiché alcuni Paesi/regioni iniziano a mostrare sintomi di rallentamento, anche se questa tendenza non è ancora evidente negli Stati Uniti.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



## Currencies

**Dollaro USA:** view mantenuta **neutrale**. Il dollaro ha registrato una delle più lunghe serie di guadagni settimanali degli ultimi mesi, grazie all'evidenza che i segnali di rallentamento sono visibili nel resto del mondo, ma non ancora negli Stati Uniti, portando così alla conclusione che la politica monetaria rimarrà più restrittiva negli Stati Uniti rispetto al resto del mondo, un fattore di sostegno per il dollaro. Questo trend potrebbe continuare o invertirsi a seconda di ciò che la Fed dirà nella prossima riunione.

**Euro:** view mantenuta **neutrale**. Questa potrebbe essere l'ultima occasione per la BCE di alzare i tassi, considerando che il rallentamento economico in corso, unito all'aspettativa che la tendenza al ribasso dell'inflazione continui fino alla fine dell'anno, renderebbe più difficile per la banca centrale europea giustificare ulteriori rialzi nel corso dell'anno. Dato l'indebolimento delle ultime settimane, eventuali sorprese da parte della BCE potrebbero portare a una ripresa dell'euro.

**Renminbi cinese:** view mantenuta **neutrale con un bias ribassista** in considerazione della mancanza di stimoli economici significativi, nonostante le promesse delle ultime riunioni del Politburo. Pertanto, la pressione sul Renminbi potrebbe persistere.

**Valute emergenti:** view mantenuta **neutrale** sulla maggior parte delle valute emergenti. Tuttavia, siamo più costruttivi sulle valute dell'America Latina che potrebbero beneficiare di uno dei tassi di interesse reali più alti del mondo.

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.