

Flash Commentary

UBS Asset Management | **Aggiornamento UBS China High Yield**

Market Review:

- Nel corso di dicembre, il mercato cinese High Yield USD (misurato dall'indice JACI China HY) ha prodotto un rendimento del **-2,61%**.
- Nel corso di dicembre, il rendimento del settore JACI Asia Real Estate è stato negativo, pari a **-2,24%**.

Il settore immobiliare cinese rimane l'argomento centrale

- Il settore immobiliare rimane **sotto pressione** a causa delle crescenti pressioni di rifinanziamento e dell'impossibilità di accedere ai tradizionali canali di finanziamento. Inoltre, le vendite di abitazioni sono rimaste scarse nel corso del mese.
- Il graduale **allentamento delle politiche** è proseguito, ma finora non è stato un fattore sufficiente per ridurre la pressione di rifinanziamento sugli sviluppatori immobiliari.
- La situazione immobiliare in Cina è in continua evoluzione e prevediamo che la volatilità persisterà ancora per i prossimi mesi.

Aggiornamento sulla performance di dicembre del fondo UBS China High Yield

- La strategia UBS HK China High Yield ha registrato una performance del **-2,22%** (performance composita, linda) a dicembre.
- La strategia UBS Lux China High Yield ha registrato una performance del **-0,69%** (performance composita, linda) a dicembre.
- Il principale detrattore continua ad essere l'allocazione in sovrappeso verso il settore immobiliare cinese.

Aggiornamento performance FY 2021 ed outlook sul fondo UBS China High Yield

- Nel 2021, la strategia UBS HK China High Yield ha prodotto un rendimento pari al **-26,13%** (performance composita, linda).
- Il detrattore chiave nel 2021 è stata l'allocazione verso il settore immobiliare cinese.
- In termini di posizionamento, manteniamo la nostra esposizione nel settore immobiliare cinese, dal momento che riteniamo vi sia un interessante rapporto rischio-rendimento in combinazione con uno spostamento verso una politica pro-crescita da parte delle autorità di regolamentazione. Inoltre, manteniamo un elevato livello di liquidità per sfruttare eventuali opportunità tattiche ed avere un maggiore buffer di liquidità, qualora risulti necessario.

Market Review China HY dicembre

Nel corso di dicembre, il mercato cinese **High Yield USD** (misurato dall'indice JACI China HY) ha prodotto un rendimento del **-2,61%**. Sebbene i rendimenti siano scesi di 645 bp fino al 13,61%, il calo in atto è stato indotto dalla **rimozione dall'indice degli emittenti inadempienti** e non da un generale restringimento degli spread. Il settore immobiliare cinese ha continuato a pesare sulla performance dell'indice, con l'intera industria che sta affrontando **continue pressioni** di rifinanziamento e sta scontando flussi di notizie negative.

Oltre ad Evergrande e Kaisa, inadempienti al pagamento delle rispettive obbligazioni, altri **due** considerevoli **emittenti** obbligazionari offshore sono andati in **default** nel mese di dicembre. In Cina, le autorità di regolamentazione e i governi locali hanno continuato a **introdurre misure più favorevoli**, spingendo per un graduale **allentamento** normativo nel settore immobiliare. Sebbene questi sviluppi siano stati generalmente positivi, non sono stati sufficienti a fornire un significativo miglioramento rispetto all'entità delle esigenze di rifinanziamento. Guardando alle valutazioni di mercato, il più ampio indice **JACI China High Yield** è attualmente scambiato a livelli di **spread** pari a circa **1361 bp** con rendimenti al **14,57%** (Fonte: UBS Asset Management, 31.12.2021), a testimonianza del fatto che i mercati stanno attualmente scontando aspettative piuttosto ribassiste. Prevediamo che nel medio termine il mercato obbligazionario degli sviluppatori immobiliari cinesi continuerà ad essere piuttosto complesso, ma allo stesso tempo riteniamo che tale contesto verrà caratterizzato da un **sentiment di mercato** sempre più **positivo**. Infatti, un ulteriore allentamento normativo ed una politica monetaria più accomodante saranno fattori necessari per porre un minimo alla crescita economica in Cina e sostenere il settore immobiliare nel suo complesso.

Aggiornamento sul settore immobiliare cinese

Per ciò che riguarda il mercato immobiliare cinese offshore, gli operatori si attendono un **intervento governativo** più diretto. Questo si aggiunge ad alcune misure recentemente annunciate per favorire un **miglioramento** delle condizioni di **liquidità** delle aziende coinvolte nella crisi. Inoltre, ci attendiamo che ulteriori interventi vengano annunciati nelle prossime settimane, vista l'importanza del Capodanno cinese che cade all'inizio di febbraio. Quest'ultimo è un momento cruciale per dipendenti e fornitori che devono essere pagati per i loro arretrati. Le principali sfide a breve termine per il settore sono la notevole quantità di obbligazioni in scadenza quest'anno e la difficoltà di trovare canali di rifinanziamento in quanto la gran parte sono attualmente chiusi.

Sulla base delle nostre recenti conversazioni con il management di diverse aziende, i **prestiti ipotecari** sono **aumentati** nella maggior parte delle grandi città ed il tempo di erogazione si è ridotto. Mentre questo aiuterebbe sicuramente la liquidità di molte società immobiliari, i meccanismi dei conti di deposito a garanzia per i proventi pre-vendita impediscono alle società di beneficiare pienamente dei risvolti positivi.

L'allentamento marginale delle politiche continua ad essere implementato, come evidenziato dal **clima** più **disteso** che si avverte in diverse città e province. Inoltre, alcuni governi locali hanno allentato le restrizioni sulle aste di terreni durante il terzo round del meccanismo di vendita centralizzato, dato il ridotto interesse nei confronti degli asset venduti. Tra le altre misure di sostegno locali occorre annoverare: il leggero allentamento operato sulle normative riguardanti i conti di deposito a garanzia e l'approvazione più rapida della rivendita sui progetti immobiliari. Sebbene tali misure siano state adottate a discrezione dei singoli governi locali, ciò può **aiutare** sicuramente e favorire un **progressivo allentamento normativo** a livello nazionale.

Nelle ultime settimane, sono stati annunciati alcuni **interventi** per la **gestione** delle **passività** da parte di alcune società -in cui è stata offerta liquidità anticipata al posto di un'estensione -ma i termini offerti hanno generalmente deluso le aspettative del mercato. Un elemento positivo si rinvie nel fatto che diversi grandi sviluppatori immobiliari hanno iniziato ad **emettere titoli sul mercato obbligazionario** onshore ed alcuni sviluppatori sono riusciti con successo a **raccogliere capitale** aggiuntivo attraverso il collocamento di azioni; tuttavia, fino ad oggi, i mercati hanno dato a queste società un riconoscimento limitato di quanto avvenuto, data l'assenza di un rimbalzo significativo dei loro prezzi obbligazionari.

La **situazione** immobiliare in Cina rimane molto **incerta**: gli sviluppatori immobiliari rimangono al centro del dibattito, insieme ad un'attesa per sviluppi in ambito normativo. Riteniamo probabile che la volatilità continuerà a rimanere elevata, per lo meno nel breve termine.

Aggiornamento performance FY 2021 fondo UBS China High Yield

Nel 2021 la strategia UBS HK China High Yield ha generato un rendimento del **-26,13%** (performance composita, linda).

Dalla data di lancio, la strategia UBS LUX China High Yield ha prodotto un rendimento del **-15,38%** (performance composita, linda, iniziale a settembre 2021).

Contributori:

- Allocazioni nel settore dei beni di **consumo** e nelle **conglomerate**

Detrattori:

- Allocazione nel settore immobiliare cinese: abbiamo incrementato l'esposizione nel secondo semestre 2021, dal momento che ritenevamo le valutazioni particolarmente interessanti e nutrivamo forti aspettative circa un allentamento normativo. A posteriori, il timing di attuazione della nostra view si è dimostrato inefficace, agendo troppo presto.
- Allocazione nel settore **finanziario**
- Il sell-off dei **Treasury USA** ha impattato negativamente sul total return

Posizionamento / outlook

Manteniamo un elevato livello di liquidità per sfruttare eventuali **opportunità tattiche** ed avere un maggiore buffer di liquidità, qualora risulti necessario. Ciò ci aiuterà ad orientarci meglio in un contesto di mercato altamente volatile. In termini di posizionamento nel settore immobiliare, manteniamo l'attuale esposizione verso il real estate cinese poiché riteniamo che l'attuale **profilo di rischio-rendimento** sia particolarmente **interessante** e ci aspettiamo un maggiore sostegno da parte del governo cinese, che cercherà di sostenere la crescita economica e contenere i rischi a livello settoriale.

Dati di portafoglio alla fine di dicembre 2021

| | HK CHY | LUX CHY | Benchmark* |
|---------------------------------|--------|---------|------------|
| Yield to Maturity (gross)** | 18.5% | 19.9% | 14.6% |
| OAD (years) | 2.6 | 2.5 | 2.2 |
| Average portfolio credit rating | BB- | BB- | B+ |
| AUM | 208mn | 267mn | |

*Le strategie UBS HK e Lux CHY non hanno un benchmark. Tuttavia, l'indice JACI CHY viene utilizzato come riferimento. Fonte: UBS Asset Management

A scopo informativo e di marketing da parte di UBS.

Solo per clienti professionali.

Prima di investire in un prodotto leggere con attenzione e integralmente l'ultimo prospetto e il documento informativo chiave per gli investitori. Le informazioni e le opinioni contenute nel presente documento si basano su dati attendibili provenienti da fonti affidabili, tuttavia non danno diritto ad alcuna pretesa riguardo alla precisione e alla completezza in relazione ai titoli, ai mercati e agli sviluppi in esso contenuti. I membri del Gruppo UBS SA hanno diritto di detenere, vendere o acquistare posizioni nei titoli o in altri strumenti finanziari menzionati nel presente documento. La vendita dei fondi UBS qui menzionati nel presente documento può non essere appropriata o permessa in alcune giurisdizioni o per determinati gruppi di investitori e non possono essere né offerte, né vendute o consegnate negli Stati Uniti. Le informazioni qui specificate non sono da intendersi come una sollecitazione o un'offerta per l'acquisto o la vendita di qualsivoglia titolo o strumento finanziario connesso. I risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. La performance indicata non tiene conto di eventuali commissioni e costi addebitati all'atto della sottoscrizione e del riscatto di quote. Commissioni e costi incidono negativamente sulla performance. Se la valuta di un prodotto o di un servizio finanziario differisce dalla vostra moneta di riferimento, il rendimento può crescere o diminuire a seguito delle oscillazioni di cambio. Questo resoconto è stato redatto senza particolare riferimento né a obiettivi d'investimento specifici o futuri, né alla situazione finanziaria o fiscale né tantomeno alle speciali esigenze di un determinato destinatario. Le informazioni e le opinioni contenute in questo documento sono fornite da UBS senza garanzia alcuna, sono esclusivamente per uso personale e per scopi informativi. Indipendentemente dallo scopo, il presente documento non può essere riprodotto, distribuito o ristampato senza l'autorizzazione scritta di UBS Asset Management Switzerland AG o una locale società affiliata. Fonte di tutti i dati e di tutti i grafici (dove non diversamente indicato): UBS Asset Management.

Il presente documento contiene dichiarazioni che costituiscono «affermazioni prospettive», che comprendono, tra l'altro, affermazioni concernenti i prossimi sviluppi della nostra attività. Benché queste affermazioni prospettive rappresentino le nostre valutazioni e attese circa l'evoluzione della nostra attività, vari rischi, incertezze e altri importanti fattori potrebbero far sì che gli andamenti e i risultati effettivi si discostino notevolmente dalle nostre aspettative.

Una sintesi dei diritti degli investitori in inglese è disponibile sul sito internet: ubs.com/funds.

Riguardo ai termini finanziari, è possibile reperire informazioni aggiuntive al seguente indirizzo ubs.com/am-glossary

© UBS 2022. Il simbolo delle chiavi e UBS sono fra i marchi protetti di UBS. Tutti i diritti riservati.

