

# Market interpretation

Marzo 2021

**FINECO**

ASSET  
MANAGEMENT

# Index

# Market interpretation

Marzo 2021

## MARKET INTERPRETATION

---

01. Economie globali	3
02. Mercati finanziari	12



# **Economie Globali**

01

# Nord America

Market Interpretation > Economie globali

## DATI MACROECONOMICI

**1900**

Miliardi di dollari:  
pacchetto di stimolo

**59,1**

PMI Manifatturiero

**84,9**

Sentiment  
consumatori

**6,0%**

Tasso Disoccupazione

L'obiettivo dell'amministrazione Biden di effettuare 100 milioni di vaccinazioni nei primi 100 giorni del mandato inizia a dare i suoi frutti, poiché questo risultato è stato raggiunto dopo appena 50 giorni. Le cifre ufficiali indicano che la rapida somministrazione dei vaccini sta favorendo a una significativa riduzione dei ricoveri e dei decessi degli anziani rispetto alla popolazione in generale. Tra le altre notizie positive su questo fronte, la sperimentazione di AstraZeneca negli Stati Uniti ha rivelato un'efficacia del 79% contro il virus e non ha riscontrato un aumento del rischio di trombosi. Tuttavia, l'approvazione del vaccino rimane controversa, poiché il National Institute of Allergy and Infectious Diseases ("NIAID") ha dichiarato che i dati della sperimentazione clinica erano probabilmente obsoleti. AstraZeneca ha fornito dati aggiornati che abbassano il tasso di efficacia al 76%. A meno di due mesi dall'inizio del suo mandato, il presidente Joe Biden ha realizzato la massima priorità legislativa che aveva stabilito il 20 gennaio, data del suo insediamento; la Camera ha infatti approvato il pacchetto di stimolo proposto da 1.900 miliardi di dollari, che ha lo scopo di accelerare la ripresa degli Stati Uniti

attenuare le tensioni economiche causate dalla pandemia di Covid-19 e avviando la maggiore economia mondiale sulla strada della ripresa.

La Fed ha annunciato che porrà fine all'allentamento dei requisiti patrimoniali per le banche, lasciando inoltre scadere l'indice di leva finanziaria supplementare ("SLR") il 31 marzo; i requisiti di capitale torneranno dunque ai livelli pre-pandemici, poiché la misura era stata ideata per alleviare le tensioni sul mercato dei Treasury, ma ora le condizioni si sono stabilizzate, anche se richiederanno un attento monitoraggio. La banca centrale statunitense ha aggiunto che sonderà le opinioni del pubblico in merito a potenziali modifiche dell'SLR. Il presidente della Fed Jerome Powell e la segretaria al Tesoro Janet Yellen sono apparsi per la prima volta dinnanzi alla commissione della Camera per i servizi finanziari, dove hanno cercato di smorzare i timori per l'elevata spesa pubblica e il suo potenziale impatto sulla stabilità dei prezzi. Pur riconoscendo che gli Stati Uniti sono ancora alle prese con la crisi del Covid-19, i due sono fiduciosi che l'economia tornerà in carreggiata con il proseguimento delle campagne vaccinali.

Fonte: Reuters, Financial Times, Trading Economics, IHS Markit, Bloomberg

# Nord America

Market Interpretation > Economie globali

## DATI MACROECONOMICI

**1900**

Miliardi di dollari:  
pacchetto di stimolo

**59,1**

PMI Manifatturiero

**84,9**

Sentiment  
consumatori

**6,0%**

Tasso Disoccupazione

In linea con i suoi messaggi precedenti, Powell ha ribadito il proprio impegno per la stabilità dei prezzi e la ripresa del mercato del lavoro, rilevando inoltre che gli elevati rendimenti obbligazionari rispecchiano un miglioramento delle prospettive.

Sul fronte dei dati, il PMI manifatturiero statunitense di marzo è salito a 59,1 dal 58,6 di febbraio. Il dato indica che l'attività industriale ha raggiunto il secondo più alto tasso di crescita mai registrato, sospinta dall'aumento dei nuovi ordinativi, ma le interruzioni delle filiere produttive hanno allungato i tempi di consegna, spingendo al rialzo i costi. A marzo, il PMI statunitense relativo ai servizi ha superato le stime preliminari attestandosi a quota 60,0 e segnalando la crescita più marcata della produzione dal luglio 2014, sostenuto dall'aumento della componente di nuovo business nonostante il calo degli ordini destinati all'esportazione, ma anche in questo caso con un aumento della pressione sulla capacità produttiva. Nel mese in esame la crescita dell'occupazione statunitense ha segnato un massimo su sette mesi

con la creazione di 916.000 nuovi posti di lavoro. Il dato ha superato le attese grazie ai primi effetti della rapida campagna vaccinale, alla revoca delle misure di contenimento, al calo dei contagi, al varo dei programmi di stimolo fiscale e all'allentamento delle restrizioni all'attività d'impresa. Un tale quadro lascia prevedere una possibile accelerazione dell'occupazione nel 2021. Sebbene i cali possano tuttora segnalare un punto di svolta per le condizioni sul mercato del lavoro, la ripresa resta instabile. Si ritiene che la disoccupazione rimarrà elevata e che il mercato del lavoro tuttora in difficoltà abbia ancora molta strada da percorrere prima di tornare ai livelli pre-crisi, con la Fed che continua a sottolineare il proprio impegno a favorire la ripresa dell'occupazione. Il sentiment dei consumatori negli Stati Uniti è stato rivisto al rialzo a 84,9 durante il mese, da una stima preliminare di 83, toccando il livello più elevato dell'ultimo anno, poiché le famiglie hanno accolto con favore la terza tornata di misure di stimolo e una distribuzione dei vaccini migliore del previsto.

Fonte: Reuters, Financial Times, Trading Economics, IHS Markit, Bloomberg

# Europa

Market Interpretation > Economie globali

## DATI MACROECONOMICI

**62,5%**

PMI Manifatturiero

**53,2**

PMI Composito  
Eurozona

**49,6**

PMI Servizi

**0,9%**

Inflazione su  
base annua

Mentre gli Stati Uniti continuano a vaccinare la popolazione a ritmi sostenuti e hanno iniziato a distribuire le sovvenzioni previste dal pacchetto di stimolo da 1.900 miliardi di dollari, crescono le pressioni sui leader dell'UE che devono risolvere la lenta attuazione del fondo europeo per la ripresa pandemica da 750 miliardi di euro. Non mancano i timori per il ritmo di implementazione del fondo in questione e per la notevole divergenza tra le risposte di politica fiscale europea e statunitense, tanto che la presidente della BCE Christine Lagarde ha palesato qualche apprensione per i ritardi, sottolineando la differenza di strategia rispetto agli Stati Uniti. Le previsioni di crescita per l'economia dell'eurozona diventano ogni giorno più pessimistiche a fronte della terza ondata di contagi da Covid-19, dei ritardi delle campagne vaccinali e delle nuove restrizioni, che potrebbero tradursi in un'altra stagione estiva deludente. Lo scenario macroeconomico è cambiato considerevolmente da gennaio, poiché molti paesi dell'UE hanno prolungato i lockdown e sia i rendimenti obbligazionari che l'inflazione hanno iniziato a salire. Durante la riunione di politica monetaria di marzo la BCE ha dichiarato che avrebbe effettuato acquisti di obbligazioni di emergenza a un ritmo notevolmente più alto nel corso del trimestre

successivo, con l'intenzione di ridurre i rendimenti dei titoli di Stato e di sostenere la ripresa economica dell'area euro.

L'Unione europea sta affrontando notevoli difficoltà nella distribuzione dei vaccini anti Covid-19, il che potrebbe incidere sull'obiettivo di immunizzare il 70% della popolazione entro la fine dell'estate. Diversi paesi tra cui Germania, Francia, Spagna e Irlanda, insieme ad alcuni paesi nordici, hanno sospeso le inoculazioni del vaccino AstraZeneca a fronte delle notizie di potenziali effetti collaterali. I timori per i casi di trombosi segnalati presso i pazienti vaccinati con il siero AstraZeneca hanno indotto tali paesi a fermare temporaneamente la distribuzione di questo preparato in attesa di ulteriori indagini. Dopo i necessari approfondimenti, l'Agenzia europea per i medicinali ("EMA"), l'autorità di regolamentazione dei farmaci dell'UE, è giunta alla conclusione che, in ragione della sicurezza del vaccino, i benefici superano ogni potenziale rischio, ma che un legame tra i casi di trombosi e il vaccino non può essere escluso e che bisogna dunque monitorare attentamente la situazione. Alcuni paesi, come Germania, Francia e Irlanda, hanno ripreso la distribuzione del vaccino in seguito al via libera dell'EMA; Norvegia, Svezia e

Fonte: Fidelity, Reuters, Financial Times, Trading Economics, Bloomberg, IMF

# Europa

Market Interpretation > Economie globali

## DATI MACROECONOMICI

**62,5%**

PMI Manifatturiero

**53,2**

PMI Composito  
Eurozona

**49,6**

PMI Servizi

**0,9%**

Inflazione su  
base annua

Danimarca hanno invece confermato la sospensione in attesa di ulteriori analisi su una possibile correlazione tra il vaccino e gli episodi di trombosi. La Haute Autorité de Santé, una commissione di esperti che offre consulenza al governo francese, ha raccomandato di somministrare il vaccino AstraZeneca solo agli ultracinquantacinquenni, riscontrando un “potenziale rischio aggiuntivo” di trombosi nelle persone più giovani. Le indicazioni contraddittorie potrebbero esacerbare la già lenta distribuzione del vaccino in Europa, dove le forniture limitate, i problemi logistici e l’esitazione vaccinale hanno frenato il ritmo delle inoculazioni nella regione. In un summit virtuale mirato a risolvere le tribolazioni dell’UE relative al coronavirus, i leader dell’Unione si sono trovati in disaccordo sulla proposta di limitare le esportazioni di vaccini dalla regione e sul possibile impatto sulle catene di approvvigionamento internazionali.

Nel dicembre 2020, la Commissione europea ha annunciato un progetto di regolamentazione mirato alle grandi imprese tecnologiche. I due nuovi provvedimenti proposti, la Legge sui servizi digitali e la Legge sui mercati digitali, non ancora approvati, erano intesi a rinnovare l’approccio dell’UE alla regolamentazione dei mercati digitali, con la minaccia di pesanti sanzioni e smembramenti per le imprese non conformi. Tuttavia, le lotte interne tra i legislatori rischiano di

ostacolare l’iter di approvazione di queste importanti norme, che puntano ad arginare il potere delle grandi imprese tecnologiche come Google e Facebook.

A marzo il PMI manifatturiero dell’Eurozona ha toccato il livello record di 62,5, in netto rialzo rispetto al dato di febbraio (57,9), spinto dall’aumento della produzione e dei nuovi ordinativi e dalla più rapida crescita degli ordini all’esportazione mai registrata. Il PMI composito dell’Eurozona, a quota 53,2, ha superato la stima flash di 52,5, con un netto miglioramento rispetto al 48,8 di febbraio, muovendosi nella direzione giusta e sfiorando la soglia critica di 50 punti. Il PMI dei servizi della regione è salito a 49,6 dal 45,7 di febbraio, un livello decisamente superiore alle stime preliminari di 48,8 ma comunque inferiore alla soglia critica di 50,0 indicativa di un’espansione, poiché il terziario continua a risentire delle restrizioni e dei lockdown introdotti a causa della pandemia di Covid-19. Le stime preliminari indicano per marzo 2021 un’accelerazione all’1,3% su base annua dell’inflazione dei prezzi al consumo nell’Eurozona, con un rialzo del 4,3% dei prezzi dell’energia e un’inflazione dei servizi all’1,3%. I dati, i più alti da gennaio 2020, sono stati in linea con le aspettative di mercato. A marzo l’inflazione di fondo dovrebbe rallentare allo 0,9% su base annua.

Fonte: Fidelity, Reuters, Financial Times, Trading Economics, Bloomberg, IMF

# Mercati Emergenti

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

TURCHIA  
**52,6**  
PMI manifatturiero

RUSSIA  
**51,1**  
PMI Manifatturiero

BRASILE  
**52,8**  
Manifatturiero

In Turchia, l'inflazione dei prezzi al consumo è cresciuta dello 0,9% a febbraio, portando il tasso annuale al 15,6%, sospinta dai prezzi di alimentari, apparecchi domestici e trasporti. Il paese registra un tasso d'inflazione a doppia cifra dalla crisi valutaria del 2018 che ha fortemente svalutato la lira. Il prodotto interno lordo è cresciuto dell'1,8% nel 2020 e la Turchia è stata tra le poche grandi economie a registrare un'espansione durante la pandemia di Covid-19. La banca centrale ha promesso di tenere sotto controllo l'inflazione e a marzo ha alzato i tassi d'interesse in misura superiore alle aspettative dopo che la lira si è portata sul livello più elevato dall'inizio del mese. Quest'azione è stata ostacolata dal presidente Erdogan. Qualche giorno dopo l'annuncio del rialzo dei tassi Erdogan ha inaspettatamente licenziato il governatore della banca centrale, Naci Agbal, gettando scompiglio sui mercati azionari e valutari. La lira turca ha perso fortemente quota portandosi sui minimi storici. Anche azioni e obbligazioni si sono mosse al ribasso. Il governatore "falco" è stato sostituito da Sahap Kavcıoğlu, che condivide la linea di pensiero del Presidente sull'opportunità di mantenere basso il costo del denaro. Agbal,

nominato a novembre 2020 nell'ambito di un ampio piano di rilancio economico, ha svolto un ruolo fondamentale nel risollevare la lira dai minimi storici. La sua improvvisa rimozione ha gettato nel panico gli investitori. Il suo successore ha promesso di utilizzare gli strumenti di politica monetaria in maniera efficace per conseguire una stabilità dei prezzi permanente. Il paese ha faticato a riprendersi dallo shock valutario del 2018, quando le politiche economiche ed estere di Erdogan hanno spaventato gli investitori. Le ultime vicissitudini potrebbero alimentare nuovamente i timori circa la capacità della banca di operare in maniera indipendente dalla volontà di Erdogan. Sul fronte dei dati, a marzo il PMI manifatturiero è salito a 52,6 dal 51,7 del mese precedente, segnalando una continua crescita della produzione e dell'occupazione. L'indice della fiducia dei consumatori è aumentato a 86,7 nel mese, toccando il livello più alto da agosto 2019, grazie al maggiore ottimismo nei confronti dell'economia in generale. Le relazioni tra Stati Uniti e Russia sono ulteriormente peggiorate dopo che un rapporto dell'intelligence americana ha concluso che il Presidente Vladimir Putin ha interferito nelle elezioni presidenziali del 2020 e autorizzato "operazioni di influenza" al fine di "denigrare"

Fonte: Bloomberg, Fidelity, Financial Times, Reuters, Trading Economics, Focus Economics, Nasdaq



# Mercati Emergenti

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI



il Presidente Joe Biden e “sostenere l’ex Presidente Donald Trump”. I due capi di Stato si sono scambiati attacchi reciproci e Biden ha accusato Putin di aver interferito nelle elezioni presidenziali del 2020. Il Cremlino ha richiamato Anatoly Antonov, l’Ambasciatore russo negli Stati Uniti. Putin ha inoltre annunciato di essere pronto ad aprire un tavolo di discussione con il presidente Biden sulle relazioni bilaterali. A marzo la crescita del settore manifatturiero russo ha decelerato, con un calo del relativo PMI da 51,5 in febbraio a 51,1. Il PMI dei servizi è invece balzato a 55,8 dal 52,2 del mese precedente, archiviando il terzo mese consecutivo di espansione grazie all’accelerazione della produzione e dei nuovi ordinativi.

In Brasile aumentano le critiche al Presidente Bolsonaro per la gestione delle vaccinazioni anti Covid-19, i lockdown e in generale il suo approccio alla pandemia. Il paese è in crisi, con il più alto numero di nuovi contagi al mondo, e a marzo i decessi da Covid-19 hanno raggiunto nuovi record. Il panorama politico è inoltre peggiorato dopo la riassegnazione delle più importanti cariche governative e militari da parte del Presidente. Bolsonaro è divenuto oggetto di critiche sempre più pressanti di politici e imprenditori per la gestione della pandemia e il suo rifiuto di

imporre un lockdown nazionale. Molti dei suoi precedenti sostenitori hanno dato le dimissioni in segno di protesta o sono stati rimossi. Il rimpasto viene visto come un tentativo di garantirsi alleati in seno al governo e alle forze militari al fine di assicurarsi il supporto politico necessario per la rielezione nel 2022. Sul fronte dei dati, a marzo il PMI manifatturiero è sceso a 52,8 dal 58,4 di febbraio. Il ritmo di espansione è stato il più lento da luglio 2020, con il dato che segnala una decelerazione del settore manifatturiero. Anche il PM dei servizi è calato a 44,1 segnalando la terza contrazione consecutiva del comparto, mentre l’indice di occupazione del settore è diminuito a 47,8, indicando una perdita di posti di lavoro per il quarto mese di seguito. I nuovi lockdown e la reintroduzione di restrizioni anti Covid-19 hanno inciso negativamente sull’occupazione.

Fonte: Bloomberg, Fidelity, Financial Times, Reuters, Trading Economics, Focus Economics, Nasdaq

# Asia-Pacifico

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

CINA

50,6

PMI Manifatturiero

AUSTRALIA

59,9

PMI Manifatturiero

GIAPPONE

52,7

PMI Manifatturiero

COREA DEL SUD

55,3

PMI Manifatturiero

Nel resto del mondo, le relazioni sino-statunitensi sono diventate più tese, poiché l'amministrazione Biden ha imposto sanzioni su 24 funzionari cinesi e di Hong Kong. Le misure fanno seguito a nuova legge che limita la democrazia e riduce il numero di rappresentanti eletti dal pubblico. Poco dopo l'introduzione delle sanzioni, si è tenuto in Alaska il primo vertice bilaterale di alto livello tra USA e Cina dell'era Biden. L'incontro mirava a ricucire i rapporti, ma le critiche e le accuse mosse dai diplomatici di ambo le parti hanno acuito il clima di tensione. L'UE ha imposto le prime sanzioni alla Cina dal 1989 motivate dalle violazioni dei diritti umani nello Xinjiang. Le sanzioni prevedono il congelamento dei patrimoni e divieti di viaggio per quattro funzionari e per un'organizzazione attiva nel campo della sicurezza. La reazione di Pechino non si è fatta attendere e il ministro degli esteri cinese ha imposto divieti di viaggio a dieci cittadini e quattro entità europee, estesi anche alle eventuali società collegate, parlando di sanzioni "basate su bugie, disinformazione e nulla più" che compromettono "seriamente" i rapporti con l'UE. Stati Uniti, Regno Unito e Canada hanno a loro volta imposto una serie di sanzioni nella prima azione coordinata del mondo occidentale contro la Cina sotto la nuova presidenza di Joe Biden. Pechino ha risposto annunciando misure contro nove cittadini

britannici e quattro gruppi con sede nel Regno Unito. Le contromisure della Cina prendono di mira anche le multinazionali occidentali e marchi del calibro di H&M, Burberry e Nike rischiano azioni di boicottaggio da parte dei consumatori cinesi nazionalisti. Sul fronte dei dati, l'indice PMI manifatturiero compilato da Caixin è sceso dal 50,9 di febbraio a quota 50,6, un livello inferiore alle attese (51,3). Questo valore, il più basso da aprile 2020, rispecchia la debolezza della ripresa post-pandemica visto il rallentamento della crescita della produzione e dei nuovi ordinativi, mentre l'occupazione ha continuato a stabilizzarsi. L'indice PMI dei servizi elaborato da Caixin ha invece raggiunto il picco degli ultimi tre mesi a quota 54,3.

Le condizioni climatiche estreme lungo la costa orientale dell'Australia hanno ritardato il piano vaccinale. Il Nuovo Galles del Sud è stato colpito da inondazioni fuori stagione e migliaia di abitazioni sono state evacuate. Le forti piogge hanno causato la peggiore inondazione degli ultimi 50 anni, ostacolando i piani di consegna delle dosi dei vaccini anticovid destinate a circa 6 milioni di persone. Le relazioni diplomatiche tra l'Australia e la Cina hanno continuato a peggiorare dopo che i funzionari del Dipartimento degli affari esteri e del commercio hanno dichiarato che gli scambi con la Cina sono diminuiti in quasi tutti i settori. L'Ambasciatore

Fonte: Bloomberg, Fidelity, Financial Times, Reuters, Trading Economics, IMF, Focus Economics, Nasdaq.

# Asia-Pacifico

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

CINA

50,6

PMI Manifatturiero

AUSTRALIA

59,9

PMI Manifatturiero

GIAPPONE

52,7

PMI Manifatturiero

COREA DEL SUD

55,3

PMI Manifatturiero

australiano in Cina, Graham Fletcher, ha accusato l'economia asiatica di essere un partner commerciale "vendicativo e inaffidabile", mettendo in guardia le imprese nazionali da un'esposizione eccessiva al mercato cinese. Sul versante dei dati, a marzo la fiducia dei consumatori australiani ha toccato un picco decennale a 111,8, sostenuta dall'ottimismo suscitato dall'efficace contenimento della pandemia di Covid-19 e dal miglioramento delle condizioni economiche del paese. A questo ha contribuito anche il sostegno offerto dagli stimoli governativi. Il PMI manifatturiero è aumentato dal 58,8 di febbraio a 59,9 in marzo, registrando un aumento per il sesto mese consecutivo e attestandosi su un picco triennale, sospinto dai nuovi ordinativi.

Il Giappone ha revocato lo stato di emergenza per la regione metropolitana di Tokyo, introdotto a gennaio nel tentativo di tenere a freno la risalita dei contagi da Covid-19. La decisione è stata presa malgrado il rischio di un aumento delle infezioni. Bar e ristoranti continueranno a chiudere alle 21 fino a fine marzo. Rimosso lo stato d'emergenza, gli orari di chiusura non sono più legalmente vincolanti e non sono previste sanzioni in caso di inottemperanza. È stato inoltre confermato che le Olimpiadi di Tokyo si terranno come previsto ma senza spettatori esteri.

Sul fronte dei dati, il PMI manifatturiero giapponese compilato da Jibun Bank è salito dai 51,4 punti di febbraio ai 52,7 di marzo, battendo le aspettative e raggiungendo il livello più elevato da ottobre 2018. L'attività industriale ha segnato il secondo mese consecutivo di espansione, trainata dalla crescita della produzione e dei nuovi ordinativi. Anche il PMI dei servizi elaborato dalla Jibun Bank è aumentato da 46,3 a febbraio a 48,3 a marzo; pur trattandosi del livello più alto da gennaio 2020, rimane al di sotto della soglia critica di 50,0.

In Corea del Sud l'inflazione è salita ai massimi degli ultimi 14 mesi, portandosi all'1,5% su base annua in marzo, un livello superiore alle attese (1,35%) e in lieve rialzo rispetto all'1,1% di febbraio; si tratta del livello più elevato da gennaio 2020. Il dato è dovuto in larga parte all'accelerazione dei prezzi degli immobili e dei servizi di pubblica utilità, nonché al rimbalzo di quelli dei trasporti. L'inflazione è aumentata anche nei settori alberghiero e della ristorazione. Il PMI manifatturiero di marzo è rimasto invariato rispetto al dato di febbraio (55,3), ma si attesta comunque al livello più alto da aprile 2020, grazie alla vigorosa crescita della produzione e dei nuovi ordinativi. A marzo la fiducia dei consumatori della regione è aumentata di 3,1 punti a 100,5.

**Fonti:** (Financial Times, Reuters, Refinitiv, Bloomberg, Trading Economics, Factset, Marketwatch, Wall Street Journal, Australian Broadcasting Organisation, IHS Markit)



# **Mercati finanziari**

02

# Azioni

## Europa

## È stato un mese interessante per le azioni europee. I problemi europei e macroeconomici più in generale hanno dominato i media e influenzato il mercato.

Gli investitori hanno considerato le notizie sulla ripresa economica in Europa e negli Stati Uniti, sul nuovo pacchetto di stimoli statunitense e sulle quotazioni energetiche.

I tempi dell'implementazione del fondo UE per la ripresa sono stati oggetto di discussioni.

La presidente della BCE Christine Lagarde ha palesato qualche apprensione per i ritardi, sottolineando la differenza di strategia rispetto agli Stati Uniti. Nel corso del mese è aumentato il pessimismo per le previsioni di crescita dell'Eurozona e per la terza ondata di contagi da Covid-19 in molti paesi. I ritardi delle campagne vaccinali e l'inasprimento delle restrizioni potrebbero tradursi in un'altra stagione estiva deludente.

Durante la riunione di politica monetaria di marzo la BCE ha dichiarato che avrebbe effettuato acquisti di obbligazioni di emergenza a un ritmo notevolmente più alto nel corso del secondo trimestre, con l'intenzione di ridurre i rendimenti dei titoli di Stato e di sostenere la ripresa economica dell'area euro.

Diversi paesi tra cui Germania, Francia, Spagna e Irlanda, insieme a molti paesi nordici, hanno sospeso le inoculazioni del vaccino AstraZeneca a fronte delle notizie di potenziali effetti collaterali. Svariati decessi associati a casi di trombosi in pazienti vaccinati con il siero AstraZeneca hanno causato la temporanea sospensione della distribuzione di questo preparato.

L'Agenzia europea per i medicinali ("EMA"), l'autorità di regolamentazione dei farmaci dell'UE,

è giunta alla conclusione che, in ragione della sicurezza del vaccino, i benefici superano ogni potenziale rischio, ma che bisogna monitorare attentamente la situazione. Alcuni paesi hanno ripreso la distribuzione del vaccino in seguito al via libera dell'EMA, ma non tutti.

Le indicazioni contraddittorie potrebbero esacerbare la già lenta distribuzione del vaccino in Europa, dove le forniture limitate, i problemi logistici e l'esitazione vaccinale hanno frenato il ritmo delle inoculazioni. In un summit virtuale mirato a risolvere le tribolazioni dell'UE relative al coronavirus, i leader dell'Unione si sono trovati in disaccordo sulla proposta di limitare le esportazioni di vaccini dalla regione e sul possibile impatto sulle catene di approvvigionamento internazionali. La decisione finale di interdire la distribuzione è stata rimandata, e i paesi membri hanno concordato di esercitare maggiori pressioni sui fornitori.

Da un punto di vista settoriale, le migliori performance sono giunte da beni di prima necessità e servizi di comunicazione. Il mese è stato molto propizio per i fornitori di articoli personali e per la casa, come Unilever, nonché per i produttori di tabacco, come Imperial Brands, o di bevande, come Anheuser-Busch InBev. Per contro, energia e sanità hanno registrato i risultati settoriali più deludenti. Le aziende energetiche europee hanno risentito dell'ostruzione del Canale di Suez a fine mese, come anche della contrazione del prezzo del petrolio. A livello di stili, i titoli value hanno continuato a sovraperformare i growth, mentre le small cap hanno segnato il passo rispetto alle large cap.

*Fonti: Bloomberg, Financial Times, Fineco Asset Management.*

# Azioni

## Stati Uniti

### Nell'insieme, le azioni statunitensi hanno evidenziato un andamento positivo a marzo.

Il mercato ha continuato a trascurare i titoli e i settori growth, come la tecnologia e i servizi di comunicazione. Gli investitori azionari si sono concentrati sulle aspettative economiche, sui rendimenti dei Treasury e sulla lotta contro la pandemia.

L'obiettivo dell'amministrazione Biden di effettuare 100 milioni di vaccinazioni nei primi 100 giorni del mandato inizia a dare i suoi frutti, poiché questo risultato è stato raggiunto dopo appena 50 giorni. Le cifre ufficiali indicano che la rapida somministrazione dei vaccini sta favorendo a una significativa riduzione dei ricoveri e dei decessi degli anziani rispetto alla popolazione in generale.

In occasione della prima conferenza stampa presidenziale del suo mandato, Joe Biden ha rivisto al rialzo l'obiettivo delle vaccinazioni, portandolo a 200 milioni di dosi nei primi 100 giorni, alla luce del successo riscosso dal piano fino a quel momento.

Una delle notizie principali di marzo ha riguardato l'approvazione di un pacchetto di stimoli da 1.900 miliardi di dollari, che mira ad accelerare la ripartenza degli Stati Uniti attenuando le tensioni economiche causate dalla pandemia di Covid-19 e aiutando la maggiore economia mondiale ad avanzare sulla strada della ripresa. La notizia è stata accolta con favore dai dirigenti delle imprese, con il richiamo dei lavoratori in congedo da parte di American Airlines.

Nel corso del mese, la Fed ha annunciato che porrà fine all'allentamento dei requisiti patrimoniali per le banche, lasciando inoltre scadere l'indice di leva finanziaria supplementare ("SLR") il 31 marzo; i requisiti di capitale torneranno dunque ai livelli pre-pandemici. La misura era stata infatti ideata per alleviare le tensioni sul mercato dei Treasury, ma ora le condizioni si sono stabilizzate. La banca centrale statunitense ha aggiunto che sonderà le opinioni del pubblico in merito a potenziali modifiche dell'SLR.

Il presidente della Fed Jerome Powell e la segretaria al Tesoro Janet Yellen sono apparsi per la prima volta dinnanzi alla commissione della Camera per i servizi finanziari, dove hanno cercato di smorzare i timori per l'elevata spesa pubblica e il suo potenziale impatto sulla stabilità dei prezzi.

Pur riconoscendo che gli Stati Uniti sono ancora alle prese con la crisi del Covid-19, i due sono fiduciosi che l'economia tornerà in carreggiata con il proseguimento delle campagne vaccinali. In linea con i suoi messaggi precedenti, Powell ha ribadito il proprio impegno per la stabilità dei prezzi e la ripresa del mercato del lavoro, rilevando inoltre che gli elevati rendimenti obbligazionari rispecchiano un miglioramento delle prospettive.

**Fonti:** Bloomberg, Fineco Asset Management, Financial Times.

# Azioni

## Stati Uniti

Nell'insieme, le azioni statunitensi hanno evidenziato un andamento positivo a marzo.

Negli ultimi giorni del mese, il mercato statunitense è stato colpito dallo scandalo Archegos.

Il family office Archegos Capital Management, guidato da Bill Hwang, aveva assunto miliardi di dollari di esposizione a titoli volatili mediante contratti swap. Con il crollo delle azioni di ViacomCBS, il family office ha stentato a gestire le richieste di integrazione dei margini sulle sue posizioni. Il default ha travolto anche Goldman Sachs, Morgan Stanley, Credit Suisse, UBS e Nomura, che si sono affrettate a chiudere le posizioni in Archegos. L'ondata di vendite ha determinato un ulteriore calo dei titoli tecnologici statunitensi e asiatici, mentre il mercato cercava di comprendere appieno le implicazioni delle cessioni connesse ad Archegos. Resta da chiarire quale sia il livello di leva finanziaria che la società è riuscita a ottenere dai suoi prime broker. È altamente probabile che le banche coinvolte saranno sottoposte ad accertamenti dell'autorità di regolamentazione.

Dal punto di vista settoriale, utility, industria e beni di prima necessità hanno registrato le migliori performance. Sul fronte opposto troviamo tecnologia, servizi di comunicazione ed energia, con risultati alquanto deludenti. L'energia ha iniziato il mese con grinta, per poi retrocedere sulla scia del calo delle quotazioni petrolifere. In termini di stile, i titoli value hanno nuovamente sovraperformato, la crescita è rimasta debole. In termini di capitalizzazione, le small cap hanno sottoperformato le large cap.

# Azioni

## Mercati Emergenti

### Le azioni dei mercati emergenti hanno registrato un lieve rialzo a marzo, con un rendimento dell'1,2% in euro.

La recente rotazione verso segmenti più ciclici del mercato per effetto dell'aumento dei rendimenti e dei tassi d'interesse si è protratta. I titoli value, molti dei quali dovrebbero beneficiare della riapertura delle economie, hanno sovraperformato. Le azioni growth, momentum e quelle connesse a Internet, che nel 2020 hanno conseguito risultati brillanti, hanno invece segnato il passo a marzo.

La sottoperformance dei titoli growth ha inciso negativamente sui mercati emergenti. Le azioni delle società cinesi, tra cui i colossi di Internet e dell'e-commerce Alibaba, Tencent, Meituan e Pinduoduo, non sono sfuggite a questa rotazione e hanno perso terreno. A tal riguardo sono entrati in gioco diversi fattori: oltre alla rotazione a favore dei titoli più sottovalutati, i riflettori sono rimasti puntati sulla geopolitica e sul peggioramento dei rapporti tra Cina, Stati Uniti ed Europa. Un vertice di alto profilo tra Washington e Pechino non è riuscito a ridimensionare gli attriti e, semmai, ha aggravato la situazione. Bruxelles ha imposto una serie di sanzioni nei confronti di organizzazioni e funzionari cinesi, citando presunti abusi sul fronte dei diritti umani nello Xinjiang, a cui la Cina ha reagito sanzionando a sua volta l'UE. Altri mercati asiatici, come India, Taiwan e Corea, hanno invece evidenziato un ottimo andamento. Le solide esportazioni

in un contesto di penuria globale di semiconduttori hanno impresso slancio ad alcune economie trainate dal comparto manifatturiero.

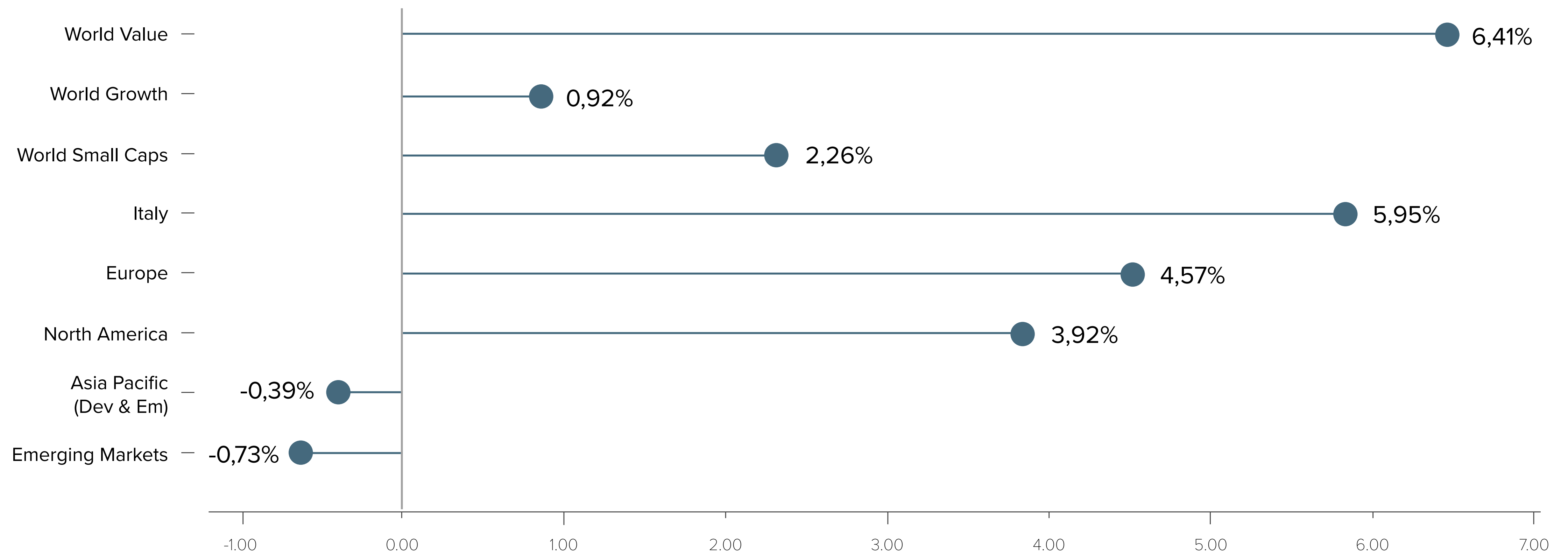
Altri mercati emergenti hanno registrato performance divergenti. In Sud America, le azioni cilene e brasiliane hanno guadagnato terreno grazie alle brillanti performance dei titoli connessi a banche e materie prime. Le azioni peruviane hanno accusato perdite a seguito dell'aumento dei contagi da coronavirus e dell'incertezza riguardo alle imminenti elezioni presidenziali. In Europa orientale, i listini russi sono stati sostenuti dalla solidità dei titoli finanziari e dell'energia. Le azioni turche hanno subito una brusca correzione dopo l'inattesa rimozione del governatore della banca centrale da parte del Presidente Erdogan in seguito a una serie di aumenti dei tassi d'interesse volti a contrastare la crescente inflazione. La mossa è stata vista come un allontanamento dalla politica convenzionale e ha ulteriormente ridotto l'indipendenza dell'istituto centrale.



# Mercato azionario

## Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.  
Dati al 31/03/2021. Performance in euro.



# Obbligazioni Corporate

## Europa

Il quadro è molto simile per quanto riguarda i titoli societari, a conferma di quanto al momento questi titoli siano trainati dall'andamento delle rispettive emissioni governative.

Dato il ridotto margine di restringimento degli spread, il principale catalizzatore è al momento costituito dalle aspettative di politica monetaria.

Il credito IG europeo si è mosso in sincronia con i titoli di Stato. I migliori risultati sono giunti dalla finanza, ulteriormente sospinta dalla politica monetaria accomodante della BCE, e dalla tecnologia, favorita dal sentiment generalmente positivo in questo campo nel periodo dell'emergenza pandemica.

L'high yield europeo ha messo a segno ottime performance a marzo, specialmente verso fine mese. L'asset class ha beneficiato più indirettamente dalla politica della BCE. I gestori investment grade hanno acquistato obbligazioni high yield in vista di un rialzo dei rendimenti, alla luce degli ingenti acquisti della BCE nella loro asset class. In secondo luogo, i tassi di default nel segmento high yield europeo sono attualmente bassi. Le performance migliori sono giunte dalle obbligazioni finanziarie subordinate.

# Obbligazioni Corporate

## Stati Uniti

Negli Stati Uniti, il quadro delle obbligazioni corporate si presenta diverso, con un'ulteriore debolezza legata all'andamento dei Treasury.

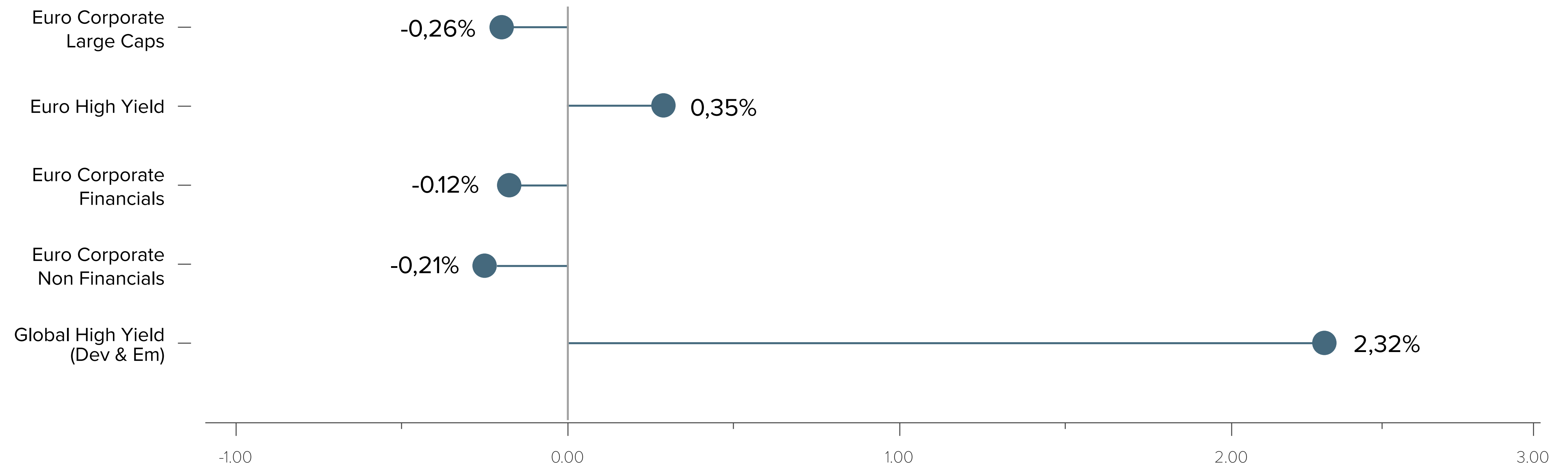
Gli spread creditizi si sono compressi, in primis nei beni voluttuari, indicando una maggiore fiducia degli investitori nelle società interessate. Tuttavia, le aspettative sui tassi d'interesse hanno mantenuto i rendimenti totali in territorio negativo nel credito IG statunitense. Su base non coperta le performance si sono rivelate migliori, sostenute dall'apprezzamento dell'USD.

I titoli high yield statunitensi hanno generalmente sovraperformato gli omologhi IG, evidenziando un andamento piatto nel mese. Tra i settori più brillanti troviamo nuovamente l'industria e la finanza. Le obbligazioni high yield hanno registrato performance eccezionalmente positive. Tuttavia, proprio come nel caso del credito IG, i guadagni sono stati compensati dalle aspettative sui tassi d'interesse, che trainano i rendimenti di tutti i segmenti obbligazionari, credito incluso. Le obbligazioni high yield USA in euro non coperte hanno archiviato ottimi risultati, essenzialmente riconducibili all'apprezzamento del biglietto verde a marzo.

# Obbligazioni Corporate

## Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.  
Dati al 31/03/2021. Performance in euro.



# Titoli di Stato

## Europa

Nell'Eurozona si sono osservati sviluppi molto diversi da quelli registrati negli Stati Uniti.

Nell'Europa continentale, le preoccupazioni circa le forniture di vaccini e le nuove misure di isolamento annunciate in Francia e in Italia hanno ulteriormente frenato la ripresa economica. Inoltre, a differenza della Fed, a marzo la BCE ha attivamente incrementato di EUR 20 miliardi gli acquisti mensili di obbligazioni, a EUR 80 miliardi. Nell'Eurozona i rendimenti obbligazionari continuano pertanto a essere sostenuti dalla banca centrale e dal sentiment economico complessivo. Di conseguenza, a marzo le obbligazioni della regione si sono rafforzate mentre le omologhe statunitensi hanno ceduto terreno. Christine Lagarde ha lanciato un importante messaggio a fine mese, dicendo che gli investitori obbligazionari possono mettere alla prova la BCE finché vogliono. Ciò sottolinea la sensibilità della BCE nei confronti di eventuali aumenti dei rendimenti obbligazionari. I titoli di Stato italiani hanno continuato a rafforzarsi, sostenuti dagli acquisti della BCE e dal nuovo governo Draghi, che ha scongiurato il rischio di notizie deleterie. Nel periodo abbiamo osservato il protrarsi di una domanda sostenuta di bond italiani tradizionali e indicizzati all'inflazione, poiché gli investitori continuano a inseguire rendimenti positivi.

# Titoli di Stato

## Stati Uniti

### Anche a marzo l'andamento del mercato obbligazionario è stato disomogeneo

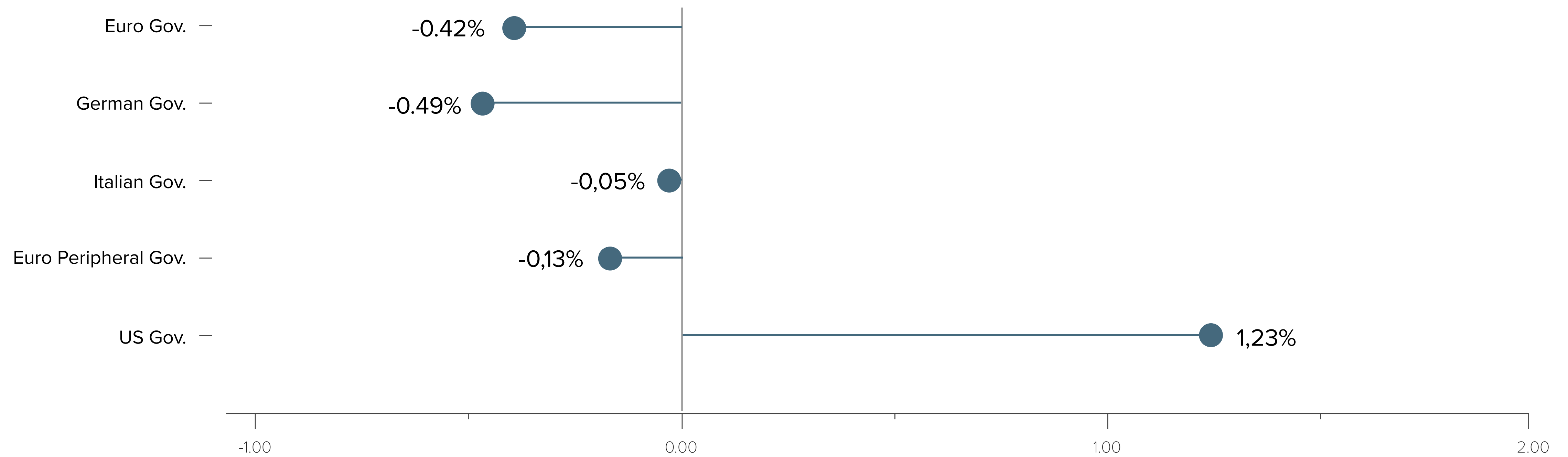
Le obbligazioni statunitensi hanno risentito dell'ampia tolleranza mostrata dalla Fed guidata da Powell dinanzi alla discesa delle quotazioni. Negli Stati Uniti i temi dominanti sono stati la campagna vaccinale e la graduale riapertura dell'economia. I democratici al Congresso intendono proporre un pacchetto di stimoli da 3.000 miliardi di dollari, che si affianca al piano infrastrutturale da 2.250 miliardi annunciato da Biden. Tutto questo sarà finanziato mediante ulteriori emissioni di Treasury. Le aste quindicinali dei Treasury hanno ricevuto un'accoglienza tiepida. È inoltre interessante notare che negli Stati Uniti i rendimenti reali sono aumentati, il che potrebbe per certi versi indicare che è in atto una reflazione "buona", visto che i rendimenti obbligazionari sono saliti più rapidamente delle aspettative di inflazione. L'approccio piuttosto ottimista improntato al "laissez-faire" della Fed suggerisce che l'istituto centrale concorda con questa interpretazione. La Fed ha addirittura deciso di non estendere l'allentamento dei requisiti patrimoniali per le banche (Supplementary Leverage Ratio, SLR), che prevedeva

l'esclusione delle posizioni in titoli di Stato USA dai calcoli dei coefficienti patrimoniali delle banche commerciali (il che, secondo molti osservatori, potrebbe causare un ribasso ancora più pronunciato delle obbligazioni). I titoli USA indicizzati all'inflazione (TIPS) hanno registrato performance migliori, chiudendo il mese su livelli invariati. Contestualmente, gli investitori invocano maggiore protezione dall'inflazione in un segmento alquanto carente.

# Titoli di Stato

## Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.  
Dati al 31/03/2021. Performance in euro.



# Obbligazioni Mercati Emergenti

## Debito dei Mercati Emergenti

Dopo un inizio d'anno difficile per le obbligazioni dei mercati emergenti, a marzo le performance dell'asset class si sono in una certa misura stabilizzate.

Il debito emergente in valuta forte ha messo a segno risultati positivi nel corso del mese. Notevole slancio è giunto dall'apprezzamento del dollaro, in rialzo di circa il 2,8% rispetto all'euro, il che ha ampiamente compensato il contributo negativo derivante dai ripetuti aumenti dei rendimenti statunitensi. Le performance con copertura in euro si sono rivelate sfavorevole per effetto dell'indebolimento della moneta unica. I tassi e le divise locali sono apparsi deboli, penalizzati dal rafforzamento del biglietto verde. Ciononostante, il debito in valuta locale ha sovraperformato quello in valuta forte con copertura in euro, ma ha segnato il passo rispetto al debito in valuta forte senza copertura. Gli spread creditizi nei mercati emergenti restano stabili, con performance trainate essenzialmente dai tassi d'interesse e dalle valute.

Nell'universo in valuta forte, paesi come Sri Lanka, Ecuador e Messico hanno tutti evidenziato buone performance. I titoli di Stato cingalesi si sono distinti in positivo. Le trattative volte a ottenere ulteriori finanziamenti dalla Cina hanno avuto esito positivo, ed è stato raggiunto un accordo su uno swap valutario finalizzato a migliorare le relazioni commerciali tra i due paesi. Parallelamente, nell'universo in valuta locale, Cina, Israele e Sudafrica hanno conseguito tutti

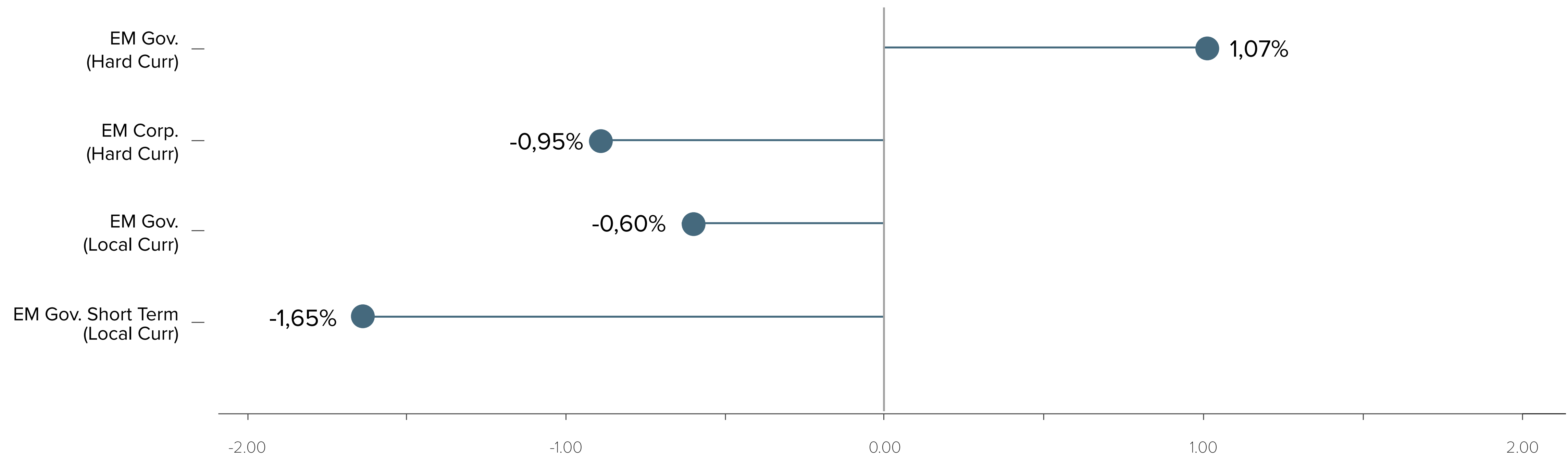
risultati soddisfacenti. Uno degli sviluppi di maggior rilievo a livello nazionale riguarda la Turchia, dove il crollo della lira ha determinato una brusca flessione dei titoli di Stato e delle obbligazioni corporate. La rimozione di un altro governatore della banca centrale, che era stato nominato solo a novembre dello scorso anno, è stata accolta con sdegno dagli investitori globali. Il rialzo dell'8% dei tassi d'interesse negli ultimi mesi ha giovato alla lira e alle obbligazioni. La sostituzione di un governatore intransigente con un candidato più accomodante non fa altro che erodere l'indipendenza della banca centrale e con tutta probabilità interromperà il ritorno a una politica monetaria più convenzionale. Le obbligazioni argentine sono apparse in difficoltà dopo l'affermazione della vicepresidente Cristina Fernandez de Kirshner, che ha definito inaccettabili le condizioni dei prestiti dell'FMI.



# Obbligazioni Mercati Emergenti

## Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.  
Dati al 31/03/2021. Performance in euro.





## STERLINA

**A marzo la sterlina britannica ha proseguito l'apprezzamento nei confronti dell'euro, segnando un rialzo dell'1,87%.**

Sempre nel mese, il Regno Unito ha continuato ad accelerare le somministrazioni dei vaccini ai suoi cittadini, accumulando un notevole vantaggio nella lotta contro il virus rispetto ai vicini paesi europei. Ciò ha migliorato ulteriormente la fiducia verso la riapertura dell'economia britannica a giugno, come promesso dal primo ministro nelle scorse settimane.



## DOLLARO

**Il dollaro statunitense ha continuato a sovraperformare l'euro a marzo, guadagnando il 2,94% nel periodo.**

L'USD ha beneficiato dei solidi dati sul PMI manifatturiero, che sono migliorati rispetto a febbraio, e dell'approvazione definitiva del pacchetto di stimoli da 1.900 miliardi di dollari voluto da Biden.

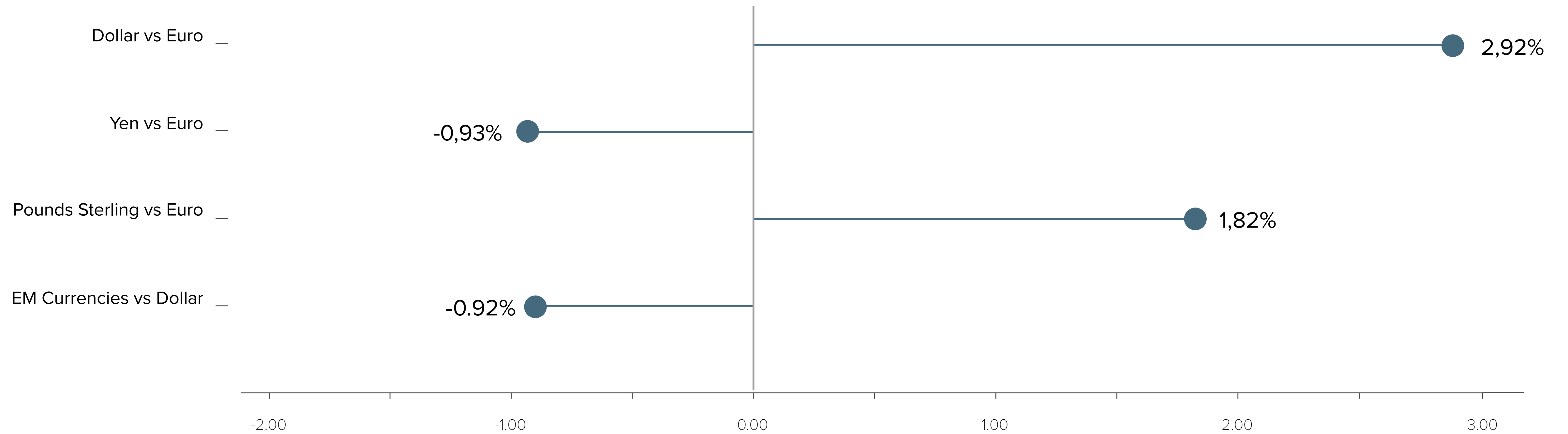
Il biglietto verde è stato sostenuto anche dall'efficace campagna vaccinale statunitense nonché delle aspettative di una piena riapertura dell'economia a stelle e strisce nei prossimi mesi, come emerge dal miglioramento dell'attività già visibile in alcuni Stati.

Tra gli altri eventi di rilievo sul fronte valutario si segnala l'ulteriore sottoperformance dello yen, in calo dello 0,92% nei confronti dell'euro.

# Valute e Materie Prime

## Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.  
Dati al 31/03/2021. Performance in euro.





[finecoassetmanagement.com](https://finecoassetmanagement.com)  
[info@finecoassetmanagement.com](mailto:info@finecoassetmanagement.com)

Fineco Asset Management D.A.C.  
One CustomHouse Plaza,  
IFSC, D1, Dublin, Ireland