

OTTOBRE
2019

MARKET INTERPRETATION



FINECO

ASSET
MANAGEMENT

MARKET INTERPRETATION

01. Economie globali	3
02. Mercati finanziari	10

ECONOMIE GLOBALI

01



Nord America

A ottobre la Federal Reserve ha tagliato i tassi d'interesse per la terza volta da luglio.

In seguito al ribasso di 25 pb, il tasso sui federal funds è ora compreso tra l'1,5% e il 1,75%. Il taglio era ampiamente previsto date le preoccupazioni espresse in precedenza dalla Fed sulle prospettive economiche generali.

Guardando al futuro, Jerome Powell ha indicato che il taglio sarà probabilmente l'ultimo nel quadro dell'aggiustamento di metà ciclo.

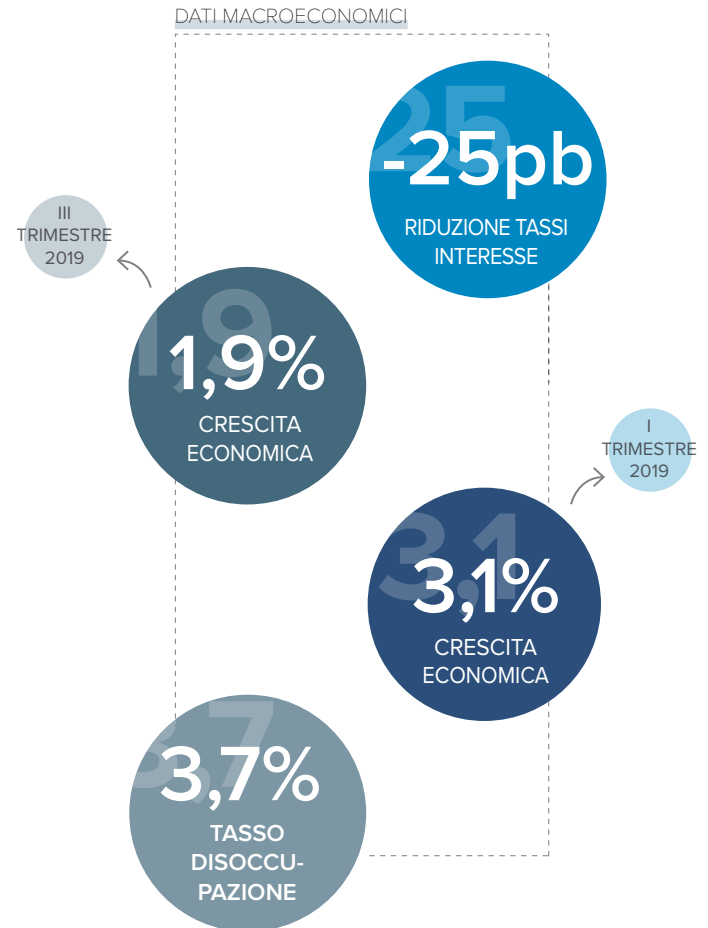
La Fed continuerà a monitorare attentamente i dati, ma non prevede ulteriori rialzi a meno che non si verifichi un forte aumento dell'inflazione.

Nel terzo trimestre di quest'anno la crescita economica statunitense si è attestata all'1,9%, superando l'1,6% previsto, grazie all'aumento dei consumi e della spesa pubblica.

Malgrado la notizia positiva, quest'anno la congiuntura statunitense ha continuato a esibire un trend discendente. A titolo di paragone, nel primo e nel secondo trimestre del 2019 la crescita era stata rispettivamente pari al 3,1% e al 2,0%; i cali sono dovuti in larga parte alla flessione degli investimenti aziendali e alla maggiore cautela dei consumatori. Gli investimenti fissi non residenziali, un valido indicatore del sentiment delle aziende nei confronti della guerra commerciale in corso tra Stati Uniti e Cina, continuano a ridursi e nel terzo trimestre sono scesi del 3% annualizzato.

Più di recente, **l'indice della fiducia dei consumatori** compilato dalla University of Michigan **ha indicato ottimismo, salendo a ottobre a 95,5 grazie al miglioramento delle attese sul fronte dei consumi.**

Il mercato del lavoro continua a esibire livelli di disoccupazione molto bassi (3,7%) malgrado un lieve incremento a ottobre.



Europa

Nel terzo trimestre l'economia dell'Eurozona si è stabilizzata e il PIL è cresciuto dello 0,2%, confermando il dato del trimestre precedente, ma superando le previsioni di un calo dello 0,1%.

L'economia della regione rimane tuttavia fragile a causa del ruolo preponderante del settore produttivo e della dipendenza dagli scambi con la Cina.

La produzione resta in area di contrazione, come confermato dalla stima flash dell'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) del settore manifatturiero di ottobre, rimasta stabile a quota 45,7.

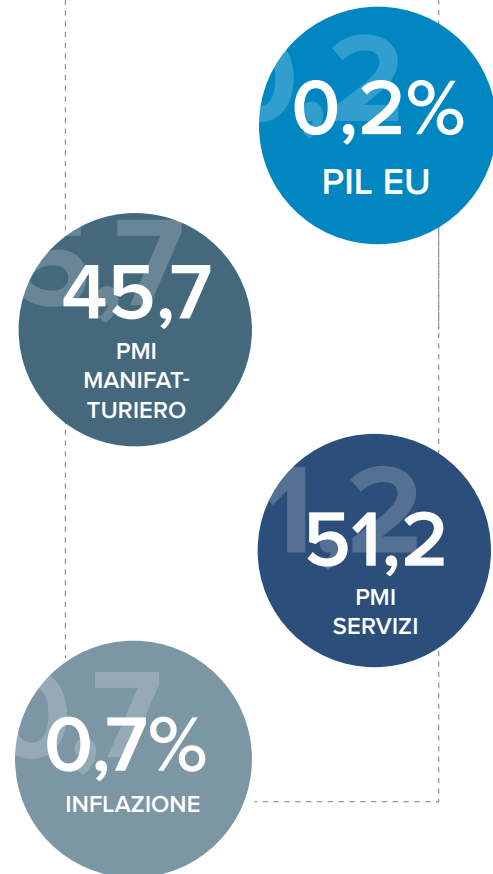
L'indice PMI del settore dei servizi ha invece guadagnato leggermente terreno, a 51,2, indicando una modesta crescita.

L'economia francese ha evidenziato un'accelerazione, espandendosi a un tasso dello 0,3% nel terzo trimestre, grazie a un'economia più focalizzata sul mercato interno. **Risultati decisamente peggiori si sono riscontrati in Germania**, più esposta al commercio e per la quale ci si attende una contrazione per il secondo trimestre consecutivo, **e in Italia, la cui crescita si attesta appena allo 0,1%.**

Nel Regno Unito, la produzione ha continuato a diminuire a ottobre giacché la domanda ha risentito delle perduranti incertezze sulla Brexit, sulle prospettive economiche e sulla situazione politica interna.

L'inflazione ha continuato a scendere, allontanandosi ulteriormente dal target del 2% della BCE, ed è ora pari ad appena lo 0,7%. L'inflazione in calo e la crescita anemica sono le sfide chiave che la nuova presidente dell'istituto, Christine Lagarde, si troverà ad affrontare.

DATI MACROECONOMICI



Mercati emergenti

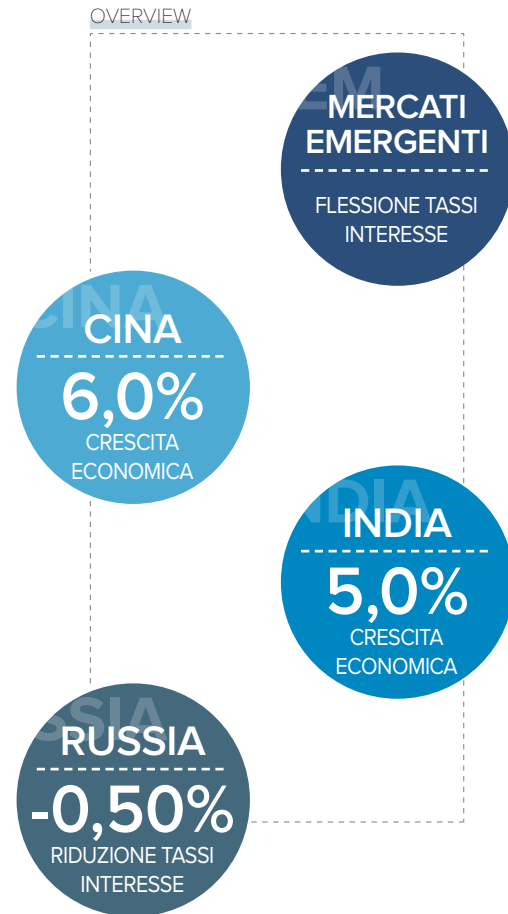
A ottobre, il tema principale sui mercati emergenti ha riguardato la flessione dei tassi d'interesse in diversi paesi. La riduzione del costo del denaro è giunta in risposta al rallentamento della crescita economica, soprattutto nelle importanti economie emergenti di Cina e India, e al taglio dei tassi d'interesse operato dalla Fed. **A ottobre sono giunte alcune notizie positive sul fronte della guerra commerciale: Stati Uniti e Cina hanno concordato una tregua temporanea** quale possibile base verso un accordo commerciale di fase uno e il rialzo dei dazi sulle merci cinesi previsto per ottobre è stato sospeso.

I tassi d'interesse sono stati ridotti in India, Hong Kong, Corea del Sud, Singapore e Australia.

La crescita in Cina è scesa al 6,0% nel terzo trimestre. Tale ritmo, tuttora elevato rispetto ad altre economie, è tuttavia il più basso degli ultimi 30 anni.

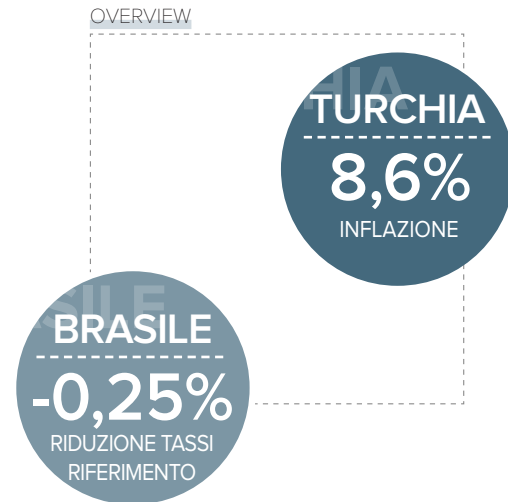
L'economia indiana continua a risentire di recenti sviluppi negativi, tra cui le incertezze sulle politiche pubbliche, le tensioni con il Pakistan, l'aumento delle imposte su beni e servizi e le preoccupazioni circa il settore bancario ombra. La crescita è rallentata dall'8% di metà 2019 al 5% di ottobre, e nello stesso periodo la disoccupazione è salita dal 6% al 9%.

La banca centrale russa ha ridotto i tassi dal 7,0% al 6,5%, effettuando il maggiore taglio degli ultimi due anni e indicando che potrebbe ancora ridurre il costo del denaro nel prossimo futuro, considerato il calo dell'inflazione.



In Turchia l'inflazione è scesa all'8,6%, frenata dal rallentamento della congiuntura e dalla stabilizzazione della lira: un netto miglioramento rispetto al 25% raggiunto alla fine del 2018.

In America Latina, **la banca centrale brasiliana ha tagliato per la terza volta di seguito il suo tasso di riferimento**, riducendolo di mezzo punto percentuale al 5%.



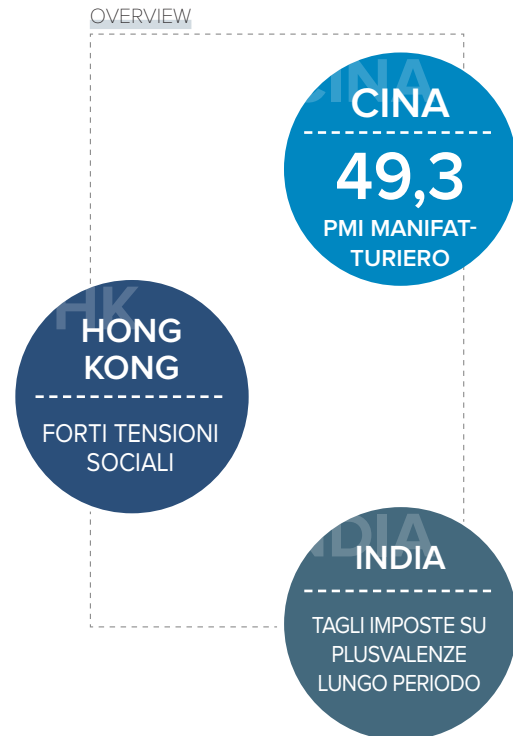
Asia-Pacifico

La regione Asia-Pacifico continua a risentire del rallentamento della crescita cinese.

La flessione della domanda interna, la guerra commerciale con gli Stati Uniti e il calo degli investimenti nel settore manifatturiero hanno fatto scendere al 6% la crescita economica trimestrale, il livello più basso degli ultimi 30 anni. A ottobre, l'indice PMI del settore manifatturiero cinese è sceso a 49,3, indicando una contrazione della produzione. Ciò mette in evidenza la fragilità di questo settore mentre continuano i negoziati commerciali con gli Stati Uniti.

Le persistenti tensioni sociali e le preoccupazioni di recessione continuano a gravare sull'economia di Hong Kong. La banca centrale ha tagliato il tasso ufficiale e ridotto i requisiti di liquidità delle banche per sostenere l'economia in difficoltà. Le misure sono state introdotte dopo che la regione ha registrato il secondo trimestre consecutivo di contrazione, entrando in una recessione tecnica.

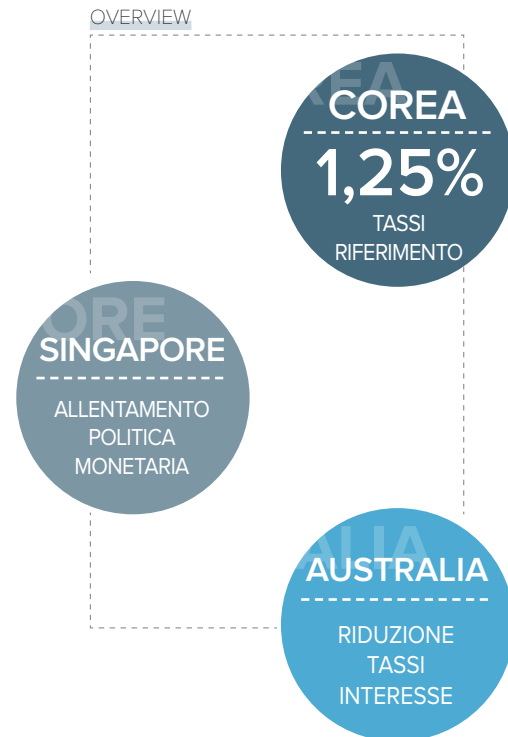
In India, tagli delle imposte sulle plusvalenze di lungo periodo, sulla distribuzione dei dividendi e sulle transazioni in titoli dovrebbero stimolare l'economia e hanno dato slancio ai mercati azionari, suscitando tuttavia interrogativi circa il loro impatto economico sui bilanci pubblici, dal momento che il disavanzo complessivo del settore pubblico è attualmente pari al 10% del PIL. Nel corso della sua riunione di ottobre, la Reserve Bank of India ha inoltre abbassato il tasso d'interesse di riferimento per la quinta volta da inizio anno.



La Bank of Korea ha ridotto all'1,25% il suo tasso di riferimento. Il taglio, il secondo negli ultimi tre mesi, è risultato in linea con le aspettative e con il recente trend regionale di allentamento monetario.

A Singapore, la banca centrale ha allentato la politica monetaria per la prima volta in tre anni al fine di offrire sostegno all'economia, colpita dal rallentamento del commercio globale e dalla debolezza del settore dell'elettronica.

A ottobre anche **la banca centrale australiana ha ridotto i tassi d'interesse** per la terza volta da giugno, al fine di ridare impulso all'anemica economia interna.





MERCATI FINANZIARI

02

Azioni

Europa

Lo spettro di una disintegrazione dello status quo geopolitico globale ha di recente pesato sulle azioni europee, penalizzate in particolare dalle tensioni tra Stati Uniti e Cina.

Tuttavia a ottobre i listini europei si sono ripresi grazie alle prospettive di ricomposizione della crisi tra questi due importanti partner commerciali. Le autorità cinesi e statunitensi sono apparse più vicine a un accordo commerciale parziale, il che ha alimentato la fiducia degli investitori.

Nel Regno Unito, le probabilità di una Brexit senza accordo sono apparse in calo, ma le incertezze riguardo all'uscita del paese dall'UE sono proseguite, pesando sulle azioni britanniche.

Boris Johnson non è riuscito a convincere il parlamento ad approvare un calendario di tre giorni per la formalizzazione del nuovo accordo concordato con l'UE. I deputati britannici hanno tuttavia sostenuto la proposta di elezioni prima di fine anno e l'UE ha acconsentito a posticipare ulteriormente la Brexit, fissata ora al 31 gennaio 2020.

In termini di stile, i titoli value hanno archiviato buoni risultati mensili, sovraperformando quelli growth.

A ottobre, i mercati hanno continuato ad avvertire gli effetti della rotazione di stile verificatasi a settembre. Gli operatori sono tornati a investire in titoli più ciclici e sensibili all'andamento dell'economia, evitando invece le azioni maggiormente difensive.

A livello settoriale, l'industria si è collocata in cima alla classifica, mentre i beni di prima necessità hanno registrato i peggiori risultati mensili.

In termini di capitalizzazione di mercato, le small cap hanno sovraperformato le azioni di società di maggiori dimensioni.

USA

Le azioni statunitensi hanno archiviato un mese positivo, con quotazioni ai massimi storici, trainate dall'aumento della fiducia degli investitori dopo una serie di sviluppi positivi.

Notizie incoraggianti sono giunte dai negoziati commerciali tra Stati Uniti e Cina.

La potenziale finalizzazione della fase uno dell'accordo commerciale è stata accolta con ampio sollievo e conseguente aumento della fiducia degli investitori.

A ottobre la Federal Reserve ha ridotto il suo tasso d'interesse dello 0,25%, come ampiamente previsto.

L'istituto ha sottolineato i bassi livelli di inflazione e le prospettive economiche poco incoraggianti, indicando tuttavia che non prevede di intervenire ancora sui tassi nel prossimo futuro.

Anche gli utili societari hanno alleviato le preoccupazioni degli investitori nel corso del mese.

Sebbene non tutti i risultati aziendali abbiano superato le previsioni, i dati diffusi da Bloomberg stimano che al 24 ottobre l'80% delle società comprese nell'S&P 500 aveva registrato utili superiori alle aspettative.

In termini settoriali, salute, servizi di comunicazione e tecnologia hanno archiviato un mese brillante.

A fine ottobre, la tecnologia continua a guidare la classifica settoriale di quest'anno. Immobili e utility, che avevano messo a segno buone performance durante i mesi estivi date le prospettive di una possibile recessione, a ottobre hanno ceduto parte dei precedenti guadagni in seguito al ridimensionarsi di tali timori.

Anche il settore energetico ha deluso nel mese.

In termini di stile, i titoli growth hanno sovraperformato i value e le large cap hanno superato le mid e le small cap.

Mercati Emergenti

È stato un mese positivo per l'azionario dei mercati emergenti. Gli asset rischiosi hanno generalmente guadagnato terreno nel mese con l'attenuarsi delle preoccupazioni relative alla guerra commerciale.

Gli Stati Uniti hanno annunciato la sospensione di ulteriori rialzi dei dazi e le azioni cinesi hanno pertanto messo a segno buoni risultati mensili malgrado alcuni dati economici deludenti.

Anche le azioni taiwanesi hanno raggiunto i massimi storici. Il mercato azionario di Taiwan ha beneficiato del miglioramento dei rapporti tra le due maggiori economie mondiali e delle revisioni al rialzo degli utili societari.

In Corea del Sud, la Bank of Korea ha tagliato il tasso d'interesse di riferimento per sostenere l'economia attualmente in difficoltà e impedire una deflazione.

La notizia ha fatto salire il Kospi, il principale indice sudcoreano. La Corea del Sud non è stato l'unico paese che ha adottato un orientamento monetario accomodante: anche India e Indonesia hanno tagliato i propri tassi di riferimento.

In America Latina, le azioni hanno guadagnato terreno nel mese. In Brasile, la tanto attesa riforma pensionistica è stata approvata dal Senato. Le nuove disposizioni prevedono un aumento dell'età pensionistica a 65 anni per gli uomini e a 62 anni per le donne. Tali misure contribuiranno a migliorare la fiducia delle imprese nel paese. La riforma dovrebbe esercitare un impatto positivo sulle finanze pubbliche brasiliane.

L'Argentina ha ancora una volta deluso. Gli investitori non hanno accolto favorevolmente la notizia dell'elezione di Alberto Fernandez alla presidenza e attendono maggiore chiarezza sulle sue politiche future. Il mercato valutario è stato inoltre oggetto di forti turbolenze dopo che la banca centrale argentina è intervenuta con energia sul peso, inasprendo i controlli sui capitali. In Messico, il presidente ha annunciato piani per la realizzazione di importanti progetti infrastrutturali. In Cile, le proteste contro il governo hanno duramente colpito la fiducia degli investitori.

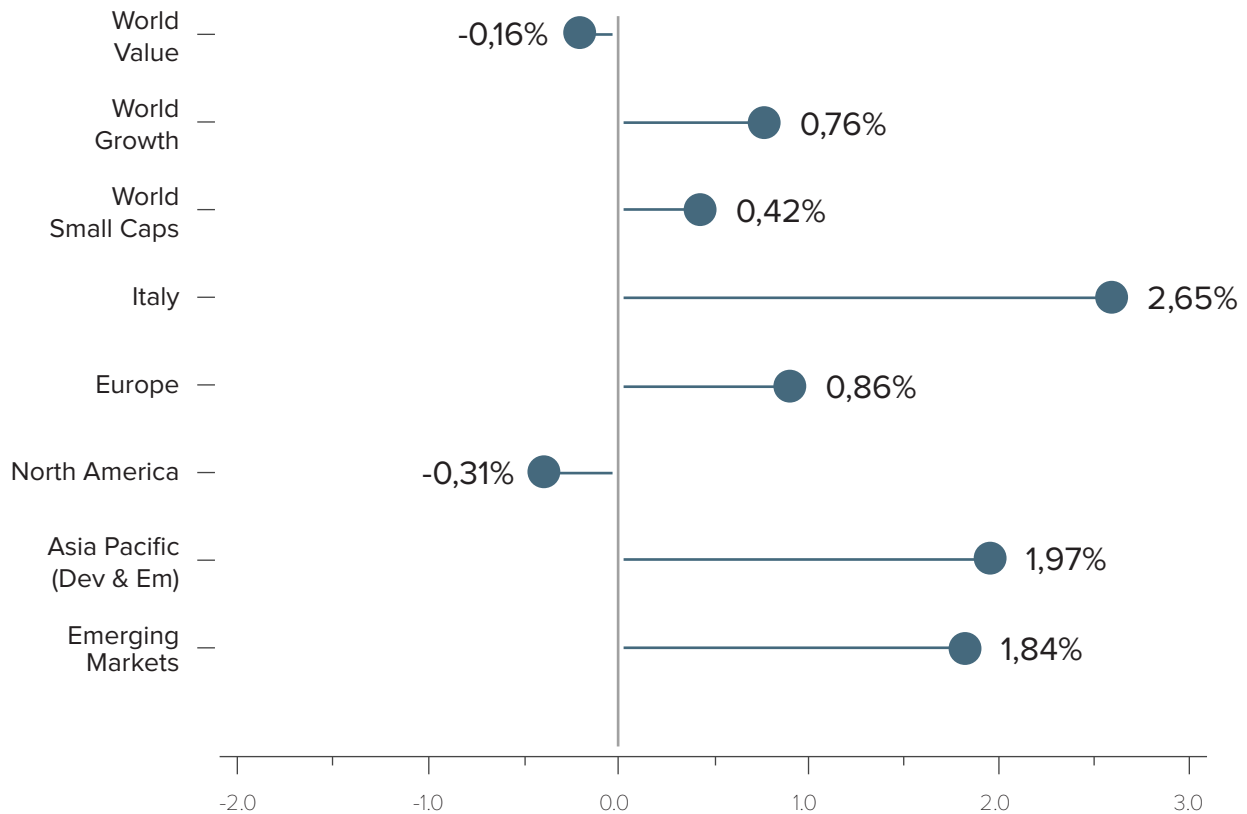
Anche nella regione EMEA (Europa emergente, Medio Oriente e Africa) le azioni sono salite. Ai primi posti nella classifica si sono collocati i titoli russi, che hanno beneficiato dell'aumento dei prezzi energetici. **Anche la banca centrale russa ha ridotto il proprio tasso di riferimento,** segnalando il calo dell'inflazione e il rallentamento congiunturale e non escludendo la possibilità di ulteriori tagli. Le azioni turche hanno invece sottoperformato dopo l'operazione militare turca in Siria all'indomani del ritiro delle truppe statunitensi. In reazione all'incursione, gli Stati Uniti hanno imposto sanzioni temporanee.

La maggior parte dei settori ha chiuso il mese in rialzo, guidata da salute, tecnologia ed energia, mentre i servizi di comunicazione hanno deluso.

Mercato azionario

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 31/10/2019. Performance in euro.



Obbligazioni Corporate

Europa

I mercati del credito hanno sovraperformato i titoli di Stato; il segmento investment grade europeo ha reso il -0,2%, a fronte di un rendimento del -1,4% per i Bund tedeschi. Il segmento high yield ha ottenuto risultati leggermente migliori, con un rendimento del -0,1%. La performance dei due settori da inizio anno si attesta così rispettivamente al 6,6% e all'8,2%.

A ottobre, i volumi di emissione delle obbligazioni sono rimasti elevati, sostenuti dalla ripresa degli acquisti di titoli da parte della Banca centrale europea e dai livelli estremamente bassi dei rendimenti obbligazionari.

Le nuove emissioni sono state effettuate sia da società che accedono per la prima volta al mercato, sia da aziende intenzionate a sfruttare il contesto di tassi più favorevole per rifinanziare il proprio debito a condizioni più interessanti.

Non sono inoltre mancate le società che hanno collocato sul mercato i propri prestiti in essere.

L'emissione di prestiti è generalmente soggetta a vincoli molto meno stringenti, per cui il fatto che le società decidano di modificare in questo modo la propria struttura del capitale è indicativo di quanto siano diventati bassi i costi di finanziamento sul mercato obbligazionario.

Ciò è risultato particolarmente evidente quando Crown European Holdings, società con rating BB produttrice di imballaggi, ha raccolto EUR 550 milioni in capitale di debito con un tasso d'interesse pari solo allo 0,75%. Bloomberg sostiene che si tratta del costo di finanziamento più basso mai sostenuto da un emittente non investment grade nell'Eurozona.

USA

La migliore performance di ottobre nei segmenti con spread è giunta dalle obbligazioni societarie statunitensi investment grade, che hanno reso lo 0,6% (13,9% da inizio anno). Nell'ambito di questo settore, le utility hanno registrato i maggiori progressi, seguite da finanza e industria.

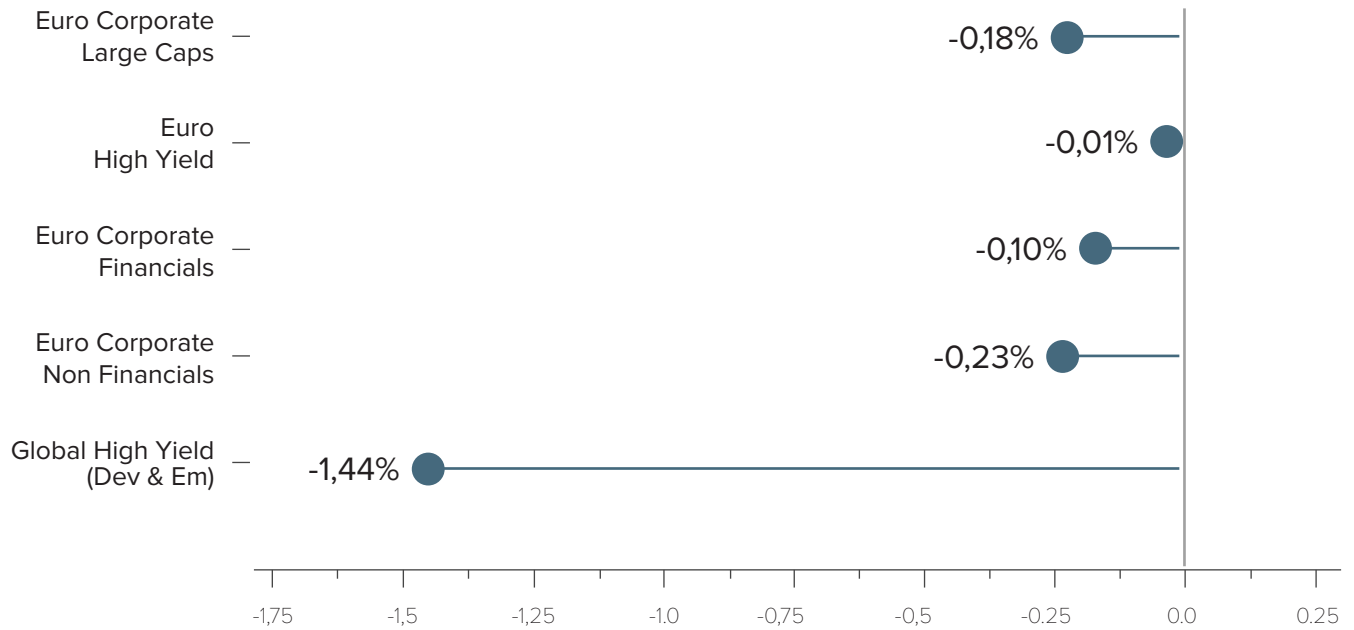
Malgrado l'elevata volatilità del mercato high yield nel periodo in esame, dovuta alle preoccupazioni per l'economia e il commercio globali, le obbligazioni high yield sono salite di quasi lo 0,3%, prolungando il rialzo del mercato cominciato all'inizio del 2019.

I titoli HY statunitensi hanno reso oltre l'11,7% da inizio anno. Nell'ambito del segmento, gli emittenti di qualità superiore hanno sovraperformato.

Obbligazioni Corporate

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 31/10/2019. Performance in euro.



Titoli di stato

Europa

A ottobre, i mercati finanziari hanno accolto positivamente i segnali di allentamento delle tensioni geopolitiche e gli asset rischiosi hanno generalmente sovraperformato i beni rifugio tradizionali.

Le autorità cinesi e statunitensi hanno compiuto progressi verso un accordo commerciale parziale, mentre il Regno Unito si è allontanato ancora una volta dal pericolo di una Brexit senza accordo.

Le banche centrali globali hanno riconfermato il proprio orientamento accomodante e la Federal Reserve statunitense ha tagliato i tassi d'interesse per la terza volta da inizio anno.

Nell'Eurozona, i rendimenti obbligazionari sono saliti e il rendimento del Bund decennale tedesco ha raggiunto il picco degli ultimi tre mesi.

I titoli di Stato tedeschi hanno ceduto l'1,4% nel periodo, seguiti a ruota dagli omologhi francesi, che hanno chiuso il mese in calo dell'1,3%. I paesi periferici hanno ottenuto risultati migliori: sia Spagna che Italia hanno lasciato sul terreno lo 0,7% nel mese.

Nel Regno Unito, la scadenza per la Brexit, inizialmente prevista per il 31 ottobre, è stata prorogata al 31 gennaio 2020 e il 12 dicembre si terranno le elezioni generali per la terza volta in quattro anni. Il premier Boris Johnson spera di ottenere un numero di seggi sufficiente ad assicurare l'adozione del suo piano per la Brexit, ma rischia di cedere terreno nel caso in cui l'opposizione conquisti più seggi. Trainati dai recenti sviluppi, **i rendimenti dei titoli di Stato britannici sono saliti e il Gilt decennale ha chiuso il mese con un rendimento dello 0,6%, facendo arretrare dell'1,9% l'indice Bloomberg Barclays UK Government.**

USA

Le tensioni politiche sono proseguite con l'approvazione da parte della Camera dei Rappresentanti statunitense di una risoluzione che stabilisce le regole per la procedura di impeachment contro il presidente Trump. Trump ha infine annunciato una tregua nella guerra commerciale con la Cina e si sta adoperando per finalizzare un accordo di "fase uno".

In questo contesto, i rendimenti dei Treasury a più breve scadenza sono scesi dopo l'ulteriore taglio dei tassi di 25 punti base operato dalla Federal Reserve.

La banca centrale statunitense ha inoltre annunciato un piano di acquisti di Treasury a breve scadenza al ritmo di USD 60 miliardi al mese al fine di alleggerire le tensioni sui mercati monetari.

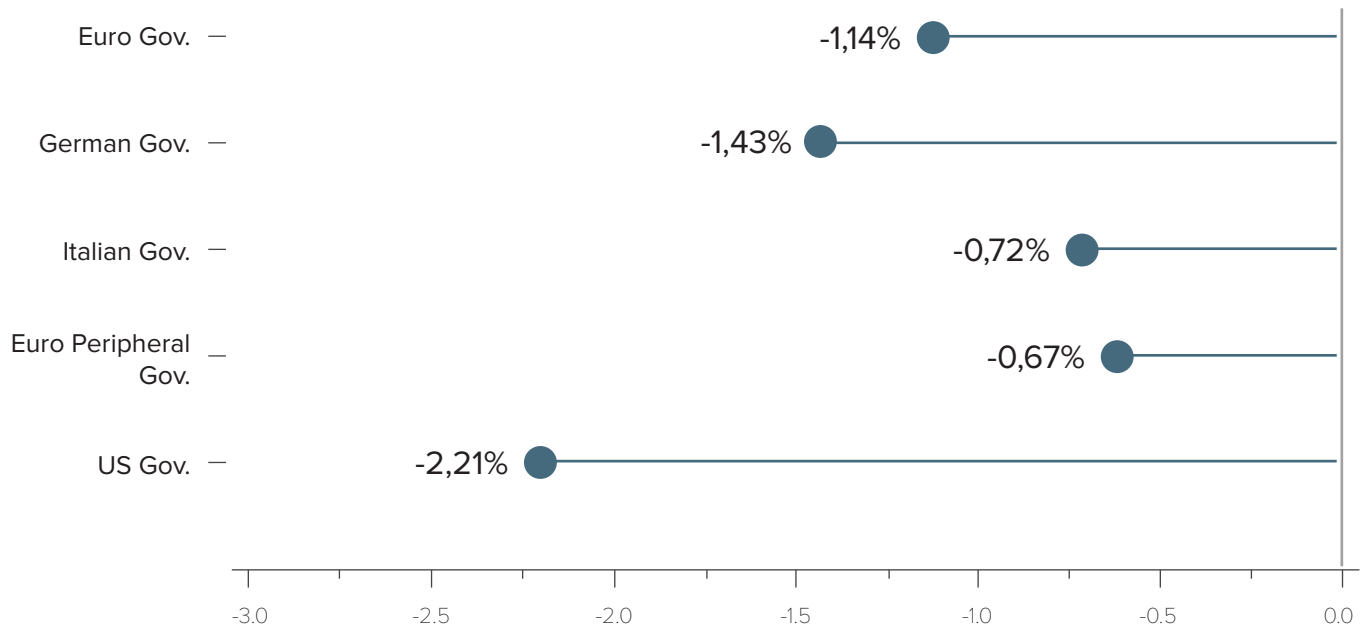
I rendimenti dei Treasury a più lunga scadenza sono invece leggermente saliti dal momento che i dati economici hanno superato le aspettative e le pressioni inflazionistiche sono lievemente aumentate. I rendimenti del decennale sono saliti di 3 pb all'1,69%, mentre quelli dei Treasury trentennali sono aumentati di 7 pb al 2,18%.

La curva dei rendimenti ha pertanto subito un modesto irripidimento, registrando un ulteriore ritracciamento rispetto alla leggera inversione osservata a fine agosto. L'indice Bloomberg Barclays US Government Bond ha guadagnato lo 0,1%.

Titoli di stato

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 31/10/2019. Performance in euro.



Obbligazioni mercati emergenti

Debito dei mercati emergenti

Le obbligazioni dei mercati emergenti in valuta locale hanno sovraperformato i titoli in valuta forte dato l'apprezzamento delle valute emergenti rispetto al dollaro USA.

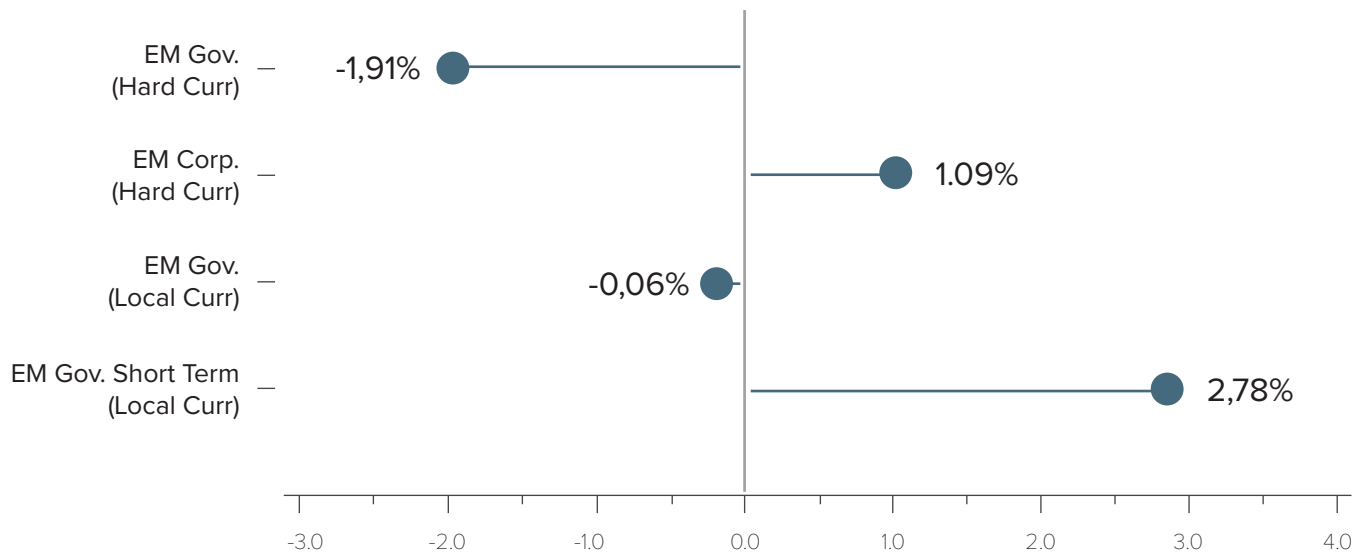
Nel periodo in esame, il debito emergente in valuta locale ha generato un rendimento positivo dello 0,1% (in EUR), mentre quello in valuta forte ha ceduto l'1,5%. I rendimenti da inizio anno si attestano rispettivamente al 13,6% e al 13,2%.

Obbligazioni mercati emergenti

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.

Dati al 31/10/2019. Performance in euro.



Valute



Sterlina

La sterlina britannica ha guadagnato il 5,0% sull'USD e il 2,8% sull'EUR, giacché i mercati hanno ritenuto che il rischio di una Brexit senza accordo fosse diminuito dopo la proroga al 31 gennaio 2020 della data fissata per l'uscita del paese dall'UE.

Alle elezioni generali, che si terranno ora il 12 dicembre, il premier si augura di ottenere una nuova maggioranza parlamentare in grado di approvare la sua proposta di accordo. Dopo il recente apprezzamento, il rialzo da inizio anno della sterlina sull'euro è pari al 4,1%.



Dollaro

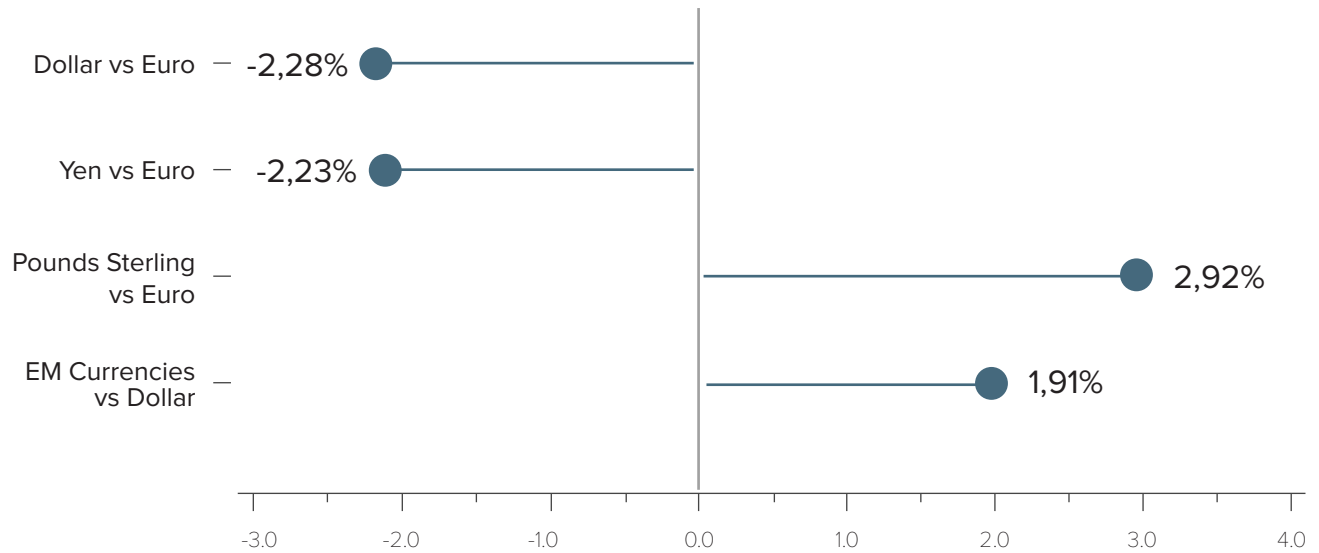
Questo mese il dollaro USA si è indebolito del 2,3% contro l'euro, riducendo i guadagni da inizio anno ad oggi al 2,7%.

L'arretramento è dovuto ai commenti rilasciati in seguito al taglio dei tassi operato dalla Federal Reserve. Ricapitolando, come ampiamente previsto, la Fed ha ridotto i tassi di 25 pb, diffondendo una forward guidance considerata accomodante che esclude la possibilità di un futuro inasprimento. Il presidente Powell ha indicato che il comitato non prenderà in esame alcun aumento dei tassi fintanto che l'inflazione rimarrà al di sotto del target del 2%. Powell ha affermato che l'attuale orientamento della politica monetaria appare adeguato e che sarà mantenuto finché le condizioni non imporranno una "significativa rivalutazione" della situazione.

Currencies

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 31/10/2019. Performance in euro.





finecoassetmanagement.com
info@finecoassetmanagement.com

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

Fineco Asset Management D.A.C.
è parte del Gruppo FinecoBank.

Fineco Asset Management D.A.C.
è una società autorizzata dalla
Central Bank of Ireland.



FINECO

ASSET
MANAGEMENT