

Market interpretation

Settembre 2021

FINECO

ASSET
MANAGEMENT

Index

MARKET INTERPRETATION

01. Economie globali	3
02. Mercati finanziari	12

Market interpretation

Settembre 2021



Economie Globali

01

Nord America

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

60,5
PMI Manifatturiero

54,4
PMI Servizi

71,0
Fiducia consumatori

Settembre è stato un mese impegnativo a causa di un complesso di sviluppi negativi: il previsto inizio del tapering a novembre, la stretta normativa e l'indebolimento dei dati macroeconomici in Cina, nonché lo scandalo del debito di Evergrande Group. Questo insieme di fattori sfavorevoli ha alimentato un clima di avversione al rischio, con performance deludenti dei mercati azionari e un aumento dei rendimenti.

La riunione della Federal Reserve di settembre si è conclusa con un chiaro messaggio in merito a un imminente inasprimento della politica monetaria statunitense. Il presidente della Fed Jerome Powell ha annunciato che il processo di riduzione ("tapering") del programma di acquisti di asset da 120 miliardi di dollari al mese inizierà probabilmente a novembre, **con l'obiettivo di eliminare completamente le misure di stimolo tra la metà e la fine del 2022.** Il programma, che inizialmente era destinato a perdurare finché non fossero stati compiuti "ulteriori sostanziali progressi" verso la massima occupazione e un'inflazione media del 2%,

sarà gradualmente smantellato; **il presidente Powell ha infatti indicato che i nuovi posti di lavoro creati a settembre avrebbero plausibilmente favorito una ripresa del mercato del lavoro fino al punto da soddisfare l'obiettivo occupazionale della Fed.** La banca centrale statunitense ha indicato inoltre che un aumento dei tassi d'interesse potrebbe essere attuato più rapidamente del previsto; metà dei funzionari dell'istituto ha infatti dichiarato di essere pronta ad **alzare i tassi in risposta a un'inflazione avviata a superare di oltre due volte il target.**

Nel tentativo di evitare una sospensione dell'attività di governo ("shutdown") il 1° ottobre, la Camera dei Rappresentanti, a maggioranza democratica, ha approvato una legge per estendere il tetto al debito degli Stati Uniti fino a dicembre del prossimo anno; il provvedimento è passato quindi al Senato, dove i Repubblicani lo hanno bloccato. Un'impasse prolungata sarebbe presto seguita da un arresto delle operazioni federali, e

Fonti: (Financial Times, Bloomberg, Trading Economics, IHS Markit, CNN, France 24, Factset)

Nord America

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

60,5

PMI Manifatturiero

54,4

PMI Servizi

71,0

Fiducia consumatori

in assenza di un accordo sul tetto al debito gli Stati Uniti potrebbero essere costretti a fare default per la prima volta nella storia. La segretaria del Tesoro Janet Yellen ha avvertito che, salvo un intervento per aumentare il tetto al debito, **Washington rischierebbe di restare senza fondi entro il 18 ottobre**, sottolineando che ci sarebbero “gravi conseguenze” se il dipartimento del Tesoro non avesse risorse sufficienti per onorare i suoi pagamenti.

Un default, anche se di breve durata, potrebbe arrecare **gravi danni all’economia degli Stati Uniti**, annullando potenzialmente gran parte dei progressi compiuti dal paese nella ripresa dalla pandemia. Avendo una maggioranza risicata al Senato, i Democratici sono ora chiamati ad assumersi la responsabilità di innalzare il tetto al debito o estendere i finanziamenti al governo per evitare uno shutdown federale in vista della scadenza del 1° ottobre.

Secondo le stime flash, **il sentiment dei consumatori negli Stati Uniti è salito a 71,0 punti in settembre** da quota 70,3 in agosto, rimanendo al di sotto del livello previsto di 72,0, poiché nelle attese dei consumatori si prospettavano le condizioni economiche più sfavorevoli in oltre un decennio. **Nel mese in esame, il settore dei servizi e l’attività manifatturiera negli USA hanno evidenziato un rallentamento.** Le stime preliminari indicano che **il PMI manifatturiero statunitense è diminuito nuovamente da 61,1 in agosto a 60,5 in settembre**, deludendo le aspettative (61,5). Il tasso di crescita dell’attività industriale è pertanto sceso ai minimi da 5 mesi, mentre la carenza di materiali e le pressioni sulle capacità hanno causato il rallentamento della produzione. Le stime preliminari del PMI dei servizi hanno rivelato un rallentamento del ritmo di espansione del terziario USA rispetto ad agosto, con un ulteriore **lieve calo del dato a 54,4 in settembre dal livello di 55,1 del mese precedente.** L’indice ha toccato i minimi dal luglio 2020, in quanto i nuovi ordini sono calati per il quarto mese consecutivo nel contesto di un indebolimento della domanda e di timori per la variante Delta.

Fonti: (Financial Times, Bloomberg, Trading Economics, IHS Markit, CNN, France 24, Factset)

DATI MACROECONOMICI

56,3

PMI Servizi

58,7

PMI Manifatturiero

-4,0

Fiducia consumatori

La BCE ha sottolineato che la riduzione delle misure di stimolo annunciata a settembre non equivale a un tapering come quello che potrebbe essere presto avviato negli Stati Uniti. Dopo due trimestri caratterizzati da un aumento significativo degli acquisti di asset, questo mese **il Consiglio direttivo ha deciso di ridurre le operazioni del PEPP a circa 70 miliardi di euro mensili a partire dal quarto trimestre**, segnalando di considerare il programma in questione più come uno strumento di emergenza che come una strategia per attuare una politica a lungo termine. Sebbene si prevedesse che gli acquisti di asset nel quarto trimestre sarebbero rimasti elevati per sostenere un ritorno più rapido al target di inflazione del 2% fissato dalla banca centrale, la decisione è stata giustificata da condizioni di finanziamento favorevoli e da un modesto aumento delle prospettive di inflazione.

Secondo Madis Müller, membro del Consiglio direttivo della BCE, l'istituto valuterà anche la possibilità di incrementare gli acquisti regolari di asset una volta revocato lo stimolo di emergenza dell'era pandemica. Mentre la ripresa nell'Eurozona **dovrebbe consentire alla**

BCE di porre fine al PEPP da 1.850 miliardi di euro nel marzo 2022, i funzionari dovranno decidere come impedire che la ripresa venga ostacolata una volta rimossa l'azione di stimolo; una possibile opzione **è l'espansione del piano pre-crisi oltre l'attuale livello di 20 miliardi di euro.**

La BCE ha rivisto le proprie stime sul PIL al 5,0% nel 2021 e al 4,6% nel 2022, grazie al continuo sostegno della politica monetaria e fiscale e al rafforzamento della domanda interna e globale. Le stime flash sui dati dell'Eurozona hanno segnalato che a settembre il **PMI composito della regione è sceso a 56,1 dai 59,0 punti di agosto**, un dato inferiore alle aspettative di mercato (58,5) a causa delle pressioni dal lato dell'offerta e dei timori per la variante Delta. Stando alle stime preliminari, **a settembre il PMI dei servizi dell'area euro è arretrato dal livello di 59,0 di agosto a 56,3, segnalando la più lenta crescita del terziario degli ultimi 4 mesi.**

Fonti: (Financial Times, Bloomberg, Trading Economics, IHS Markit, CNN, France 24, Factset)

Europa

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

59,7

PMI Servizi

61,4

PMI Manifatturiero

-4,0

Fiducia consumatori

Sempre secondo le stime preliminari, **il PMI manifatturiero si è indebolito per il terzo mese consecutivo**, portandosi da 61,4 punti in agosto a quota **58,7** in settembre, **poiché la crescita dei nuovi ordini e della produzione ha toccato il livello più basso degli ultimi otto mesi**, per via delle apprensioni riguardanti la variante Delta e le pressioni sulle filiere produttive. **Le stime flash indicano che la fiducia dei consumatori nell'Eurozona è aumentata dal livello di -5,3 in agosto a -4,0 in settembre**, superando ampiamente le aspettative (-5,8) e portandosi sui massimi da giugno.

In Germania la fiducia delle imprese ha toccato i minimi degli ultimi 5 mesi, passando da 99,6 in agosto a 98,8 in settembre, soprattutto a causa delle persistenti carenze dell'offerta nel settore industriale. **In Francia la fiducia delle imprese è diminuita dai 110 punti di agosto a 106 in settembre**, un livello inferiore alle attese (109).

Fonti: (Financial Times, Bloomberg, Trading Economics, IHS Markit, CNN, France 24, Factset)

Mercati Emergenti

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI



L'obiettivo della Turchia di richiamare 25 milioni di turisti nel paese e di raccogliere quest'anno 25 miliardi di dollari di introiti resta invariato nonostante il continuo aumento dei casi di Covid-19; secondo il Ministero della Cultura e del Turismo, questo mese i visitatori dall'estero sono aumentati di quasi il 120% rispetto all'anno scorso. Come indicato dal presidente Tayyip Erdogan il mese passato, a settembre la banca centrale turca ha ridotto i tassi d'interesse dell'1%, attuando il primo taglio in sei mesi, a fronte del continuo aumento dell'inflazione.

Due grossi ostacoli al contenimento delle spinte inflazionistiche in Turchia sono stati il **deprezzamento della lira turca di oltre il 15% rispetto al dollaro dal marzo di quest'anno e la risalita delle quotazioni petrolifere a oltre 80 dollari al barile**. Sulla lira hanno pesato lo scarso entusiasmo degli investitori, le congetture su una stretta monetaria negli Stati Uniti e le pressioni inflazionistiche, e molti prevedono un suo ulteriore indebolimento entro la fine dell'anno.

Sul fronte dei dati, a settembre **la fiducia dei consumatori turchi è salita a 79,7** dal 78,2 di agosto, nel contesto di un miglioramento delle aspettative per il prossimo anno per quanto riguarda la futura situazione finanziaria delle famiglie (79,0 a settembre vs. 78,6 ad agosto) e l'economia in generale (79,3 a settembre vs. 75,3 ad agosto).

Il Brasile continua a lottare contro la pandemia, con un'ulteriore impennata dei casi nel corso del mese; tuttavia, la campagna vaccinale ha subito una notevole accelerazione, con il 40% della popolazione che ha completato il ciclo di inoculazioni e il 70% che ha ricevuto la prima dose. Dopo la riunione di settembre, **la banca centrale del Brasile ("BCB") ha annunciato il quinto aumento consecutivo dei tassi di quest'anno**, e il comitato di politica monetaria prevede di effettuare un nuovo ritocco a ottobre.

Fonti: (Financial Times, Bloomberg, Trading Economics, IHS Markit, CNN, France 24, Factset)

Mercati Emergenti

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

TURCHIA

18%

Tassi di interesse

TURCHIA

79,7

Fiducia consumatori

BRASILE

81,8

Fiducia consumatori

6,25%

Tassi di interesse

I tassi d'interesse della più grande economia latinoamericana sono stati alzati ancora dal 5,25% al 6,25% nel tentativo di contenere il rafforzamento dell'inflazione, che si avvicina al 10%. L'aumento dello 0,87% dell'inflazione su base mensile è stato il più pronunciato registrato in un mese di agosto dal 2000. Le tensioni politiche tra il presidente Jair Bolsonaro e i giudici della corte suprema hanno pesato sul sentiment degli investitori negli ultimi mesi, da quando il presidente ha chiesto l'impeachment dei giudici che hanno incarcerato i suoi sostenitori per presunto finanziamento e incitamento della violenza.

Questo mese Bolsonaro ha continuato anche a denigrare il voto elettronico nel tentativo di screditare le elezioni in programma il prossimo anno. Il livello di disoccupazione in Brasile rimane elevato e gli analisti hanno rivisto al ribasso le previsioni di crescita del PIL brasiliano all'1,6% nel 2022. **La fiducia dei consumatori brasiliani è diminuita bruscamente a settembre, scendendo a quota 75,3 dagli 81,8 punti di agosto.**

Fonti: (Financial Times, Bloomberg, Trading Economics, IHS Markit, CNN, France 24, Factset)

DATI MACROECONOMICI

124,1

Fiducia consumatori

INDIA

2,1%

Tasso crescita PII

COREA DEL SUD

3%

Tasso di disoccupazione

0,75%

Tassi di interesse

Adesso che l'economia sudcoreana è in gran parte uscita dalla recessione causata dal Covid, l'attenzione si è concentrata sul superamento delle diffuse disuguaglianze economiche, una questione che, nelle parole del primo ministro Kim Book-Kyum, le autorità "stanno esaminando con un senso di crisi". Quasi un giovane sudcoreano su dieci è senza lavoro e più del 40% dei sudcoreani oltre i 65 anni – la percentuale più alta di tutti i paesi membri dell'OCSE – vive in condizione di povertà. A settembre il governo ha annunciato un piano di bilancio senza precedenti, che prevede nel 2022 l'impiego di 604.400 miliardi di won, l'8,3% in più rispetto a quest'anno, per espandere le prestazioni sociali, sviluppare le tecnologie emergenti e soprattutto creare posti di lavoro.

Questa spesa farà salire il debito pubblico al 50,2% del PIL l'anno prossimo dal 36% del 2017. Prima grande banca centrale asiatica ad alzare i tassi d'interesse dall'inizio della pandemia, la Bank of Korea ("BOK") ha dichiarato che le imprese e le famiglie dovrebbero essere in grado di sopportare gli effetti di un altro aumento dei tassi all'1%, in quanto

l'attenzione dell'istituto è adesso rivolta a contenere la crescita del debito.

Ad agosto la BOK ha innalzato il suo tasso di riferimento allo 0,75% da un minimo storico dello 0,50%, poiché trova le bolle del debito più preoccupanti della pandemia. La banca centrale coreana ha ancora due decisioni sui tassi da prendere quest'anno, in ottobre e novembre, e un ritocco è atteso nel corso di una delle riunioni.

Il governo indiano ha annunciato l'intenzione di procedere con il suo piano di indebitamento per l'anno fiscale in corso, nonostante l'aumento del gettito fiscale, lasciando intendere che continuerà a spendere per sostenere la ripresa della terza maggiore economia asiatica.

L'esecutivo prevede di contrarre prestiti lordi per 5.030 miliardi di rupie attraverso il collocamento di obbligazioni tra ottobre e marzo, somma che si aggiunge ai 7.020 miliardi di finanziamenti già assunti per raggiungere l'obiettivo di 12.055 miliardi di rupie per il 2021/2022.

Asia-Pacifico

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

INDIA

124,1

Fiducia consumatori

2,1%

Tasso crescita PII

3%

Tasso di disoccupazione

COREA DEL SUD

0,75%

Tassi di interesse

Il piano di indebitamento riflette l'obiettivo del ministro delle Finanze Nirmala Sitharaman di ridurre il disavanzo fiscale annuale al 6,8% del PIL dal 9,3% dello scorso anno, senza tagliare le spese proposte. La Reserve Bank of India ("RBI") sostiene il programma di indebitamento del governo immettendo liquidità nel sistema bancario per limitare i costi di finanziamento. **La fiducia delle imprese in India è aumentata di nuovo nel terzo trimestre 2021, portandosi a 124,1 punti dai 119,6 punti del secondo trimestre.**

Fonti: (Financial Times, Bloomberg, Trading Economics, IHS Markit, CNN, France 24, Factset)



Mercati finanziari

02

Azioni

Europa

All'inizio di settembre le azioni europee sono salite ai massimi storici, per poi arretrare bruscamente a metà mese, registrando la flessione peggiore degli ultimi due mesi,

in quanto gli investitori hanno metabolizzato la notizia della stretta sul settore immobiliare cinese, con il timore che l'escalation della crisi debitoria di Evergrande Group potesse incidere negativamente sulle prospettive di espansione economica del paese.

Le crescenti preoccupazioni riguardo al mercato immobiliare cinese hanno coinciso con l'annuncio che la Fed avrebbe presto iniziato il processo di graduale riduzione del suo programma di stimolo per contrastare la pandemia, accentuando ulteriormente il ribasso. I listini europei hanno quindi messo a segno un parziale recupero verso fine mese, prima che una significativa correzione dei titoli tecnologici trascinasse in basso il mercato, annullando i guadagni dei comparti bancario e dell'energia. Le azioni europee hanno poi ripreso parzialmente quota.

In Europa, il settore dell'energia ha archiviato la performance di gran lunga più brillante, in quanto la crisi energetica ha provocato un'impennata dei prezzi durante il mese. I beni voluttuari sono lievemente risaliti rispetto ad agosto, giacché i timori per la variante Delta si sono placati a fronte degli alti tassi di vaccinazione e delle minori restrizioni. **Tutti i settori, ad eccezione dell'energia, hanno evidenziato un andamento deludente a settembre** nel contesto dell'indebolimento dei mercati azionari, con materiali e utilities in ultima posizione.

In termini di stili, value ha sovraperformato, ma tutti hanno chiuso il mese in negativo. Quality, minimum volatility e small cap hanno accusato i cali più pronunciati nel periodo in esame.

Azioni

Stati Uniti

All'inizio di settembre i mercati azionari statunitensi hanno evidenziato un andamento laterale, per poi registrare un brusco calo a partire da metà mese.

La notizia che la Fed potrebbe presto iniziare a revocare lo stimolo monetario, i problemi del mercato immobiliare cinese, il gruppo Evergrande sull'orlo del default e i timori per il continuo dilagare della variante Delta sono stati causa di turbolenze.

A ciò hanno contribuito anche le apprensioni per uno shutdown federale e l'impasse sull'aumento del tetto al debito statunitense. I mercati azionari USA avevano iniziato a recuperare terreno verso fine mese, ma poi un'impennata dei rendimenti dei Treasury ha trascinato in basso i titoli tecnologici, innescando la peggiore correzione da maggio in quanto **gli investitori hanno cominciato a nutrire preoccupazioni per il rallentamento della crescita e l'aumento dell'inflazione.**

I listini a stelle e strisce hanno parzialmente ripreso quota nell'ultimo scorcio di settembre, sospinti da una lieve flessione dei rendimenti dei Treasury e dal rimbalzo delle azioni tecnologiche.

A livello settoriale, l'energia ha archiviato la migliore performance mensile, evidenziando un deciso recupero a partire da agosto a fronte di un continuo aumento dei prezzi. Beni voluttuari e finanza si sono piazzati subito dopo. Il comparto immobiliare ha subito una marcata flessione durante il mese, poiché gli investitori hanno dovuto metabolizzare la notizia della crisi debitoria di Evergrande. Il risultato peggiore di settembre è giunto dalle utilities, nel contesto di un rincaro dell'energia e della tendenza al rialzo dell'inflazione.

In termini di stili, momentum ha conseguito la migliore performance, seguito da value. Minimum volatility e growth hanno registrato l'andamento peggiore.

Azioni

Mercati Emergenti

A inizio mese le azioni cinesi hanno messo a segno un'impennata, raggiungendo livelli che non si vedevano da febbraio,

in previsione di un aumento del supporto pubblico da parte di Pechino per ovviare al rallentamento della ripresa economica. I listini sono poi arretrati bruscamente per via dei timori riguardo a un possibile innalzamento dei tassi d'interesse negli Stati Uniti, abbinati all'inasprimento della regolamentazione e ai focolai di Covid-19 in Cina. **La crisi di liquidità di Evergrande ha provocato ulteriori flessioni dei mercati sia cinesi che esteri**, mentre gli investitori elaboravano la notizia di un possibile default. I mercati sono stati messi in allarme anche dal divieto di effettuare transazioni in criptovalute in Cina.

Le azioni cinesi hanno quindi recuperato terreno nella seconda parte del mese, quando Evergrande ha annunciato che sarebbe stata in grado di effettuare il pagamento delle cedole. L'iniezione di liquidità della People's Bank of China ("PBoC") nel sistema bancario è stata superiore al previsto, e ha rafforzato ulteriormente il sentiment degli investitori. Dopo il mancato pagamento di Evergrande ai detentori di obbligazioni offshore verso fine settembre, le apprensioni sono riemerse e i mercati azionari hanno perso slancio nel timore di un possibile default.

I listini hanno quindi messo a segno una parziale rimonta verso fine mese, grazie alla notizia che la PBoC avrebbe protetto i consumatori esposti al mercato immobiliare, scendendo poi su un minimo mensile a causa della paura che la carenza di energia in Cina potesse costituire una minaccia economica ancora più grave della crisi debitoria di Evergrande.

A fronte dei segnali di un rallentamento dell'attività economica, **i mercati azionari brasiliani sono crollati a metà settembre dopo che il presidente Jair Bolsonaro ha firmato un decreto che innalzava le imposte sulle transazioni finanziarie.** Sul sentiment degli investitori ha pesato anche l'instabilità politica all'interno del paese. Le borse hanno registrato un lieve recupero verso fine mese, in quanto gli investitori hanno metabolizzato l'evoluzione della situazione sia della Fed che del gruppo Evergrande.

Azioni

Mercati Emergenti

A inizio mese le azioni cinesi hanno messo a segno un'impennata, raggiungendo livelli che non si vedevano da febbraio,

A settembre le azioni giapponesi hanno guadagnato terreno, poiché le improvvise dimissioni del primo ministro Yoshihide Suga hanno stimolato ingenti afflussi di fondi esteri nel mercato.

Il mercato rialzo dei listini è stato favorito dalle speranze di uno stimolo economico, dall'accelerazione della campagna vaccinale e dalle attese sul nuovo capo del governo.

Le borse nipponiche hanno quindi subito una flessione verso fine mese, sulla scia dei timori per la ripresa economica in Cina, ma hanno chiuso settembre in deciso rialzo rispetto ad agosto. A settembre le azioni dei mercati emergenti dell'Europa orientale, a differenza di quelli di altre regioni, hanno archiviato una buona performance.

Nei mercati emergenti, il settore dell'energia si è distinto in positivo grazie all'aumento dei prezzi durante il mese.

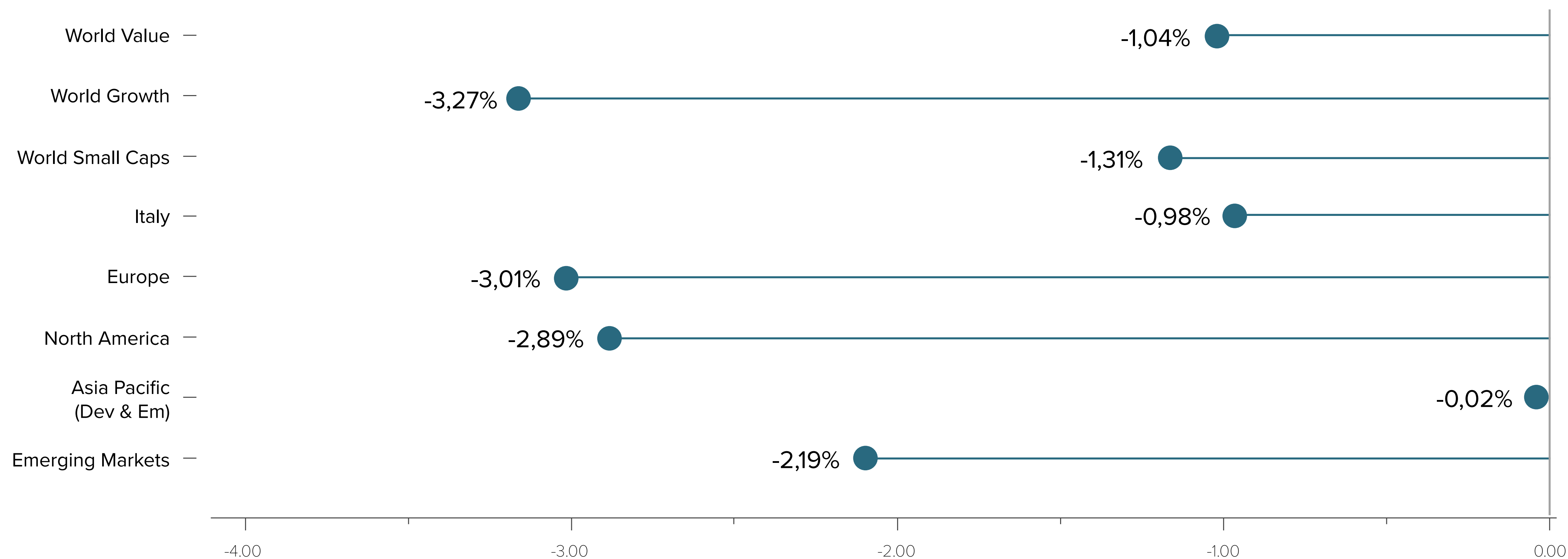
Tutti gli altri settori hanno accusato bruschi ribassi nel corso del periodo e hanno chiuso in territorio negativo. I cali maggiori hanno interessato l'immobiliare e le utilities, poiché gli investitori hanno metabolizzato la notizia della crisi debitoria di Evergrande e hanno sollevato dubbi sulla tendenza al rialzo dell'inflazione.

In termini di stili, minimum volatility ha conseguito la migliore performance di settembre, ma ha comunque perso terreno. Growth, momentum e value hanno subito i cali più pronunciati durante il mese.

Mercato azionario

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 30/09/2021. Performance in euro.



Obbligazioni Corporate

Europa

Le obbligazioni investment grade europee hanno evidenziato un andamento negativo a settembre, anche se migliore di quello delle omologhe sovrane.

Il segmento ha risentito in particolare della debolezza sottostante dei titoli di Stato core.

Pertanto, nonostante le emissioni di obbligazioni siano riprese a pieno ritmo a settembre, accolte da una domanda robusta, i livelli complessivi dei rendimenti sono aumentati, con un modesto ampliamento degli spread creditizi. **Di recente la BCE ha assunto toni un po' più restrittivi**, con il capo economista Philip Lane, noto per il suo orientamento accomodante, che **ha accennato a un aumento dei rischi di inflazione**. Insieme alle elezioni tedesche e al tapering annunciato dalla Fed, ciò ha comportato un aumento dei tassi d'interesse, anche se la domanda di obbligazioni corporate si conferma sostenuta.

La migliore performance settoriale è giunta dai titoli finanziari subordinati, in quanto le banche hanno nell'insieme reagito bene alla probabilità di un proseguimento delle OMRLT, che offrono loro uno sgravio di costi in un'era di tassi negativi.

Per contro, il settore sanitario ha accusato la maggiore debolezza dopo l'ottimo andamento di agosto. Le obbligazioni high yield hanno messo a segno una performance migliore, anche se finora negativa. Questi titoli hanno beneficiato del loro profilo di scadenza più breve, che ha attutito l'impatto delle aspettative di un futuro aumento dei tassi d'interesse. L'energia ha archiviato un mese eccellente, con prezzi in rialzo a causa delle strozzature dell'offerta.

Obbligazioni Corporate

Stati Uniti

A settembre le obbligazioni investment grade statunitensi hanno riportato risultati leggermente negativi, ma hanno generato buone performance su base non coperta in virtù dell'apprezzamento del biglietto verde.

Nel complesso hanno ampiamente sottoperformato le loro omologhe europee.

Nel segmento investment grade statunitense il settore più brillante è stato quello dell'energia, sostenuto dall'aumento dei prezzi globali del petrolio.

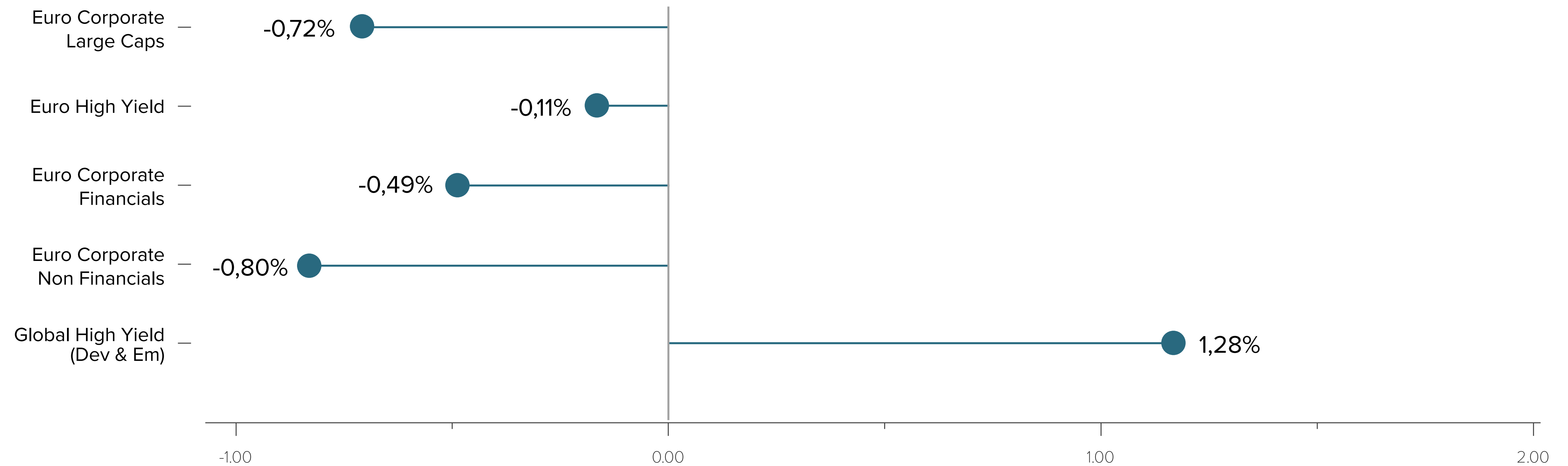
Per contro, i materiali hanno evidenziato l'andamento più debole. L'high yield statunitense ha evidenziato ottimi progressi su base non coperta grazie all'apprezzamento dell'USD, ma ha sottoperformato l'investment grade su base coperta. Nell'ambito dell'high yield, il settore più debole è stato chiaramente quello dell'energia, mentre le comunicazioni hanno conseguito la performance migliore.

Le obbligazioni high yield USA hanno archiviato un mese eccellente, grazie alla chiara esposizione all'energia, che ha favorito un netto rimbalzo di queste obbligazioni.

Obbligazioni Corporate

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 30/09/2021. Performance in euro.



Titoli di Stato

Europa

A settembre i titoli di Stato europei hanno ceduto terreno, sottoperformando il credito investment grade e high yield.

I paesi core hanno evidenziato particolare debolezza, soprattutto le emissioni tedesche a più lunga scadenza, mentre i titoli spagnoli e italiani hanno dato prova di relativo vigore.

Ciò si spiega in parte con le elezioni federali tedesche, da cui sembra emergere una coalizione di sinistra guidata dai socialdemocratici, che solleva timori nei mercati riguardo alla spesa fiscale. Ironicamente, la vittoria del centro-sinistra potrebbe spingere la Bundesbank ad assumere un orientamento difensivo più tradizionale, alimentando a sua volta le attese di una stretta monetaria da parte della BCE. Tuttavia, attualmente la performance relativamente favorevole di Spagna e Italia indica l'aspettativa di maggiori passività trasversali e di un onere debitorio condiviso tra i diversi paesi.

Ciò è positivo per gli asset più rischiosi, ma negativo per le emissioni tedesche. Le obbligazioni indicizzate all'inflazione hanno sovraperformato le omologhe convenzionali durante il mese, sostenute dalla maggiore quota di questi titoli in Italia, ma anche dall'aumento dell'inflazione nella regione nelle ultime settimane.

Titoli di Stato

Stati Uniti

I titoli sovrani statunitensi hanno perso quota a settembre, sopravanzando marginalmente i loro omologhi europei ma sottoperformando le obbligazioni corporate.

Il mercato obbligazionario statunitense ha risposto a una serie di segnali soft inviati da fonti della Federal Reserve, tra cui un importante articolo del Wall Street Journal secondo cui il tapering (la riduzione degli acquisti di obbligazioni da parte della Fed) sarebbe iniziato a novembre e, soprattutto, sarebbe stato concluso entro la metà del 2022.

Questa informazione ha acquistato concretezza durante la riunione della Fed, dove il “dot plot” – il meccanismo con cui i membri del consiglio dell’istituto comunicano le proprie intenzioni sui tassi – ha confermato il programma di inasprimento della politica monetaria.

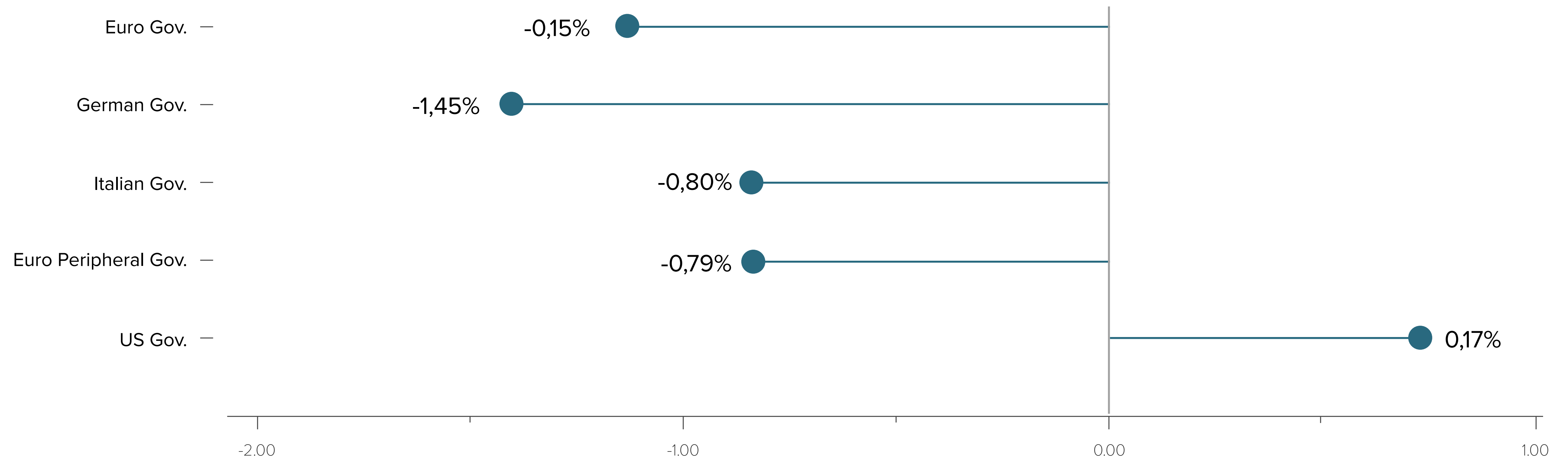
Così facendo, **la Fed ha sottolineato che il suo mandato sull’inflazione ha attualmente la precedenza su quello relativo alla creazione di occupazione.** I dati sul mercato del lavoro negli Stati Uniti si confermano eterogenei, ma non costituiscono una zavorra tale da fermare il processo di inasprimento. Alla generale debolezza delle obbligazioni ha contribuito anche la ripartenza dei collocamenti dopo un’estate relativamente tranquilla.

Dovremmo tuttavia sottolineare che i Treasury continuano ad evidenziare un’eccezionale solidità rispetto agli standard storici. La porzione più debole della curva a settembre è stata quella delle scadenze decennali, che ha sottoperformato sia le obbligazioni a breve che quelle a lunga scadenza. In effetti, il tratto a lunga della curva dei Treasury ha dato prova di maggior vigore, suggerendo che a giudizio dei mercati la Fed è “in anticipo sulla curva” e riuscirà a contrastare con successo l’aumento dell’inflazione.

Titoli di Stato

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 30/09/2021. Performance in euro.



Obbligazioni

Mercati emergenti

A settembre il debito emergente ha evidenziato performance contrastanti.

La debolezza delle divise ha inciso negativamente sulle obbligazioni in valuta locale, che hanno sottoperformato il debito in valuta forte (dollaro USA), influenzato a sua volta negativamente dall'aumento dei tassi d'interesse statunitensi verso fine mese.

L'apprezzamento del biglietto verde nel corso del periodo ha giovato agli investitori europei con posizioni in valuta non coperte, penalizzando invece quelli investiti con copertura in euro.

Le obbligazioni corporate hanno sovraperformato le omologhe sovrane, i titoli a breve scadenza hanno superato quelli a lunga e le emissioni investment grade hanno battuto le high yield.

I timori riguardo allo sviluppatore immobiliare cinese Evergrande hanno alimentato il pessimismo sul debito emergente, nonostante l'immissione di liquidità per 90 miliardi di dollari effettuata dalle autorità cinesi. **Le obbligazioni del colosso asiatico nel loro insieme hanno mostrato una buona tenuta nonostante le cattive notizie sul settore immobiliare.** Con un intervento accomodante inatteso, in Turchia i tassi d'interesse sono stati ridotti dell'1% al 18%.

In Argentina il presidente Alberto Fernandez ha sostituito cinque ministri a seguito dei risultati deludenti ottenuti alle elezioni di metà mandato, che hanno allarmato gli investitori. In Sri Lanka è stato nominato un nuovo governatore della banca centrale in un contesto di crescenti preoccupazioni per i problemi di liquidità in valuta estera. Nonostante le rassicurazioni in merito al pagamento del debito, i mercati non sono stati confortati dalla riluttanza a richiedere ulteriore assistenza all'FMI.

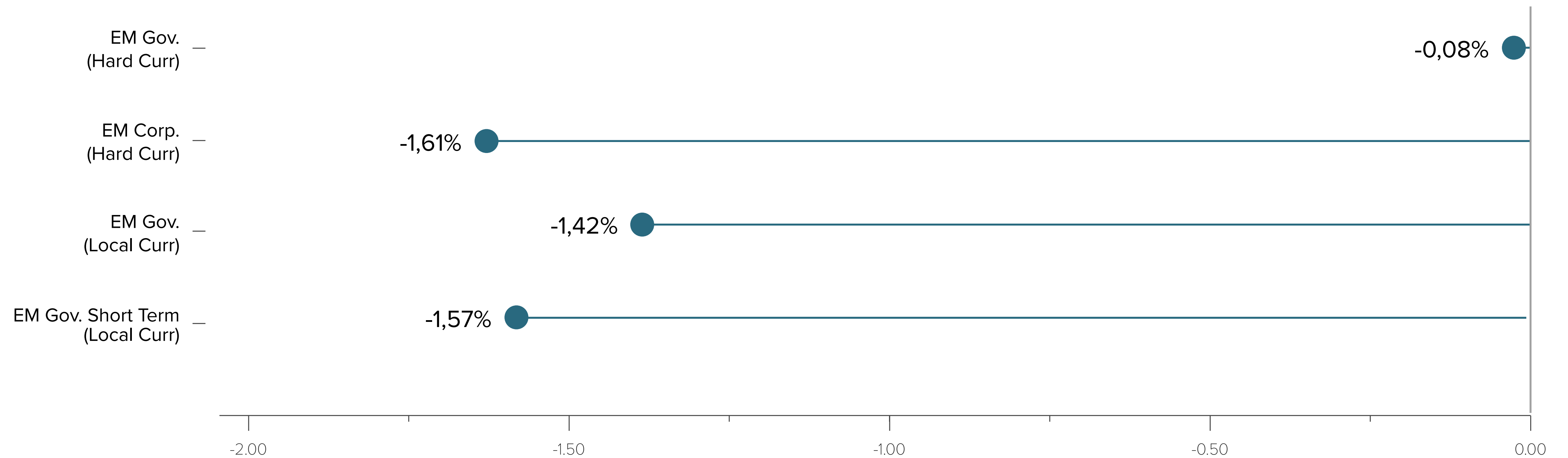
Nell'ambito del debito in valuta forte, le obbligazioni latinoamericane hanno sottoperformato, con un arretramento di Ecuador, Colombia e Argentina. Asia, Medio Oriente ed Europa emergente hanno generato risultati positivi. Le performance peggiori nell'universo delle obbligazioni sovrane sono giunte dai titoli in valuta locale, con l'andamento negativo di Brasile, Ungheria, Sudafrica e Turchia. Russia, Cina e Indonesia hanno retto bene, archiviando modesti guadagni.

Fonti: (Financial Times, Bloomberg, Trading Economics, IHS Markit, CNN, France 24, Factset)

Obbligazioni Mercati Emergenti

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 30/09/2021. Performance in euro.





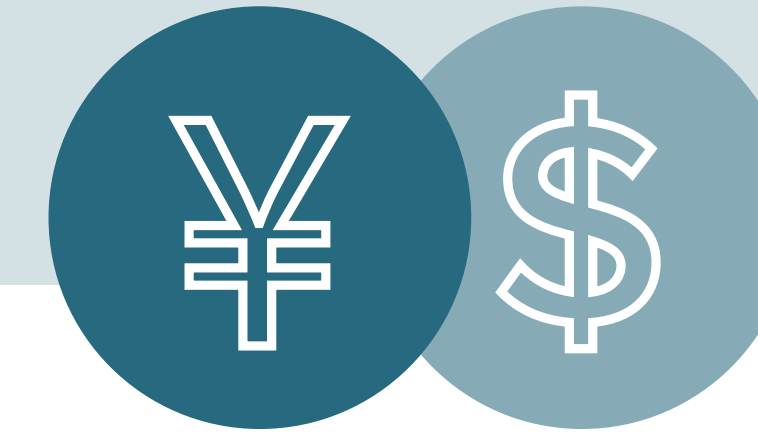
STERLINA

La sterlina ha ceduto 55 pb rispetto l'euro nel periodo in esame, avvicinandosi ai minimi di metà gennaio, in quanto gli investitori hanno dovuto metabolizzare l'orientamento restrittivo assunto dalla Bank of England in materia di politica monetaria. Dall'inizio dell'anno, la valuta britannica ha sovraperformato l'euro del 3,5%.



DOLLARO

Il dollaro USA ha messo a segno un'ottima performance a settembre, guadagnando oltre il 5,0% contro l'euro da inizio anno e portandosi sui massimi degli ultimi 11 mesi dopo l'indicazione che la Fed avrebbe innalzato i tassi statunitensi prima del previsto. L'euro è sceso sotto quota 1,17 dollari alla fine di settembre, toccando il livello più basso da novembre 2020.



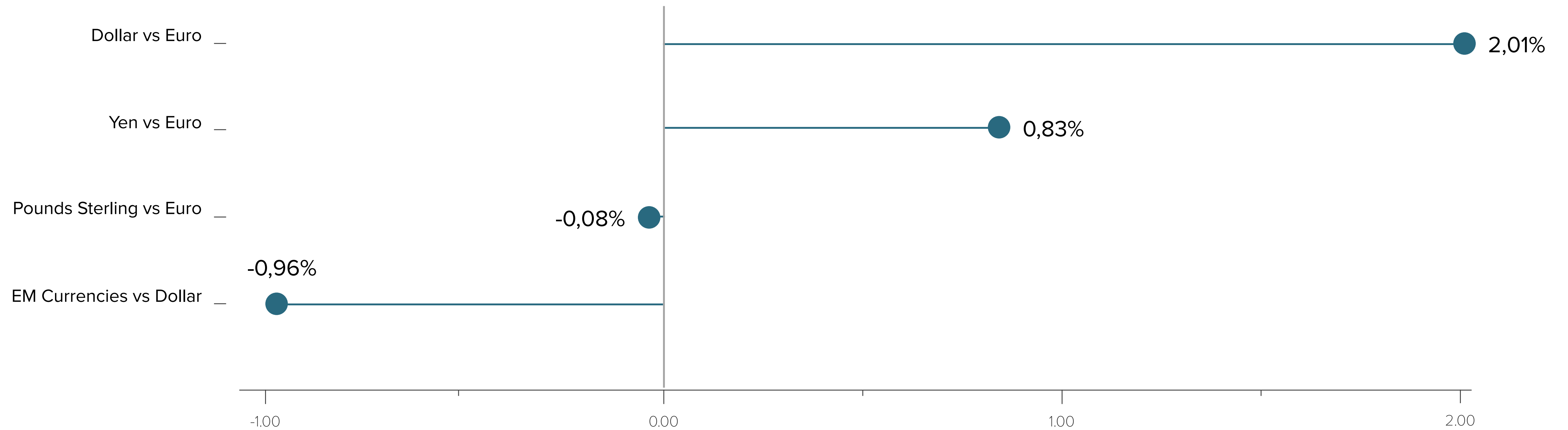
ALTRE VALUTE

Per finire, il dollaro canadese ha evidenziato un buon andamento rispetto all'euro, mentre il dollaro australiano ha perso quasi 50 pb sulla moneta unica nel corso del mese.

Valute e Materie Prime

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 30/09/2021. Performance in euro.





finecoassetmanagement.com
info@finecoassetmanagement.com

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

Avvertenza: prima dell'adesione leggere attentamente il kiid disponibile [sia in inglese sia in italiano](#) sui siti www.finecoassetmanagement.com e finecobank.com nonché [il prospetto disponibile in lingua inglese](#) sui medesimi siti. Gli stessi documenti sono disponibili presso i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede finecobank. [Gli investitori possono trovare online una sintesi dei loro diritti, in lingua inglese.](#) Nel tempo il valore dell'investimento e il rendimento che ne deriva possono aumentare così come diminuire. Al momento del rimborso l'investitore potrebbe ricevere un importo inferiore rispetto a quello originariamente investito.

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.