

SETTEMBRE
2019

MARKET INTERPRETATION



FINECO

ASSET
MANAGEMENT

MARKET INTERPRETATION

01. Economie globali	3
02. Mercati finanziari	10

ECONOMIE GLOBALI

01



Nord America

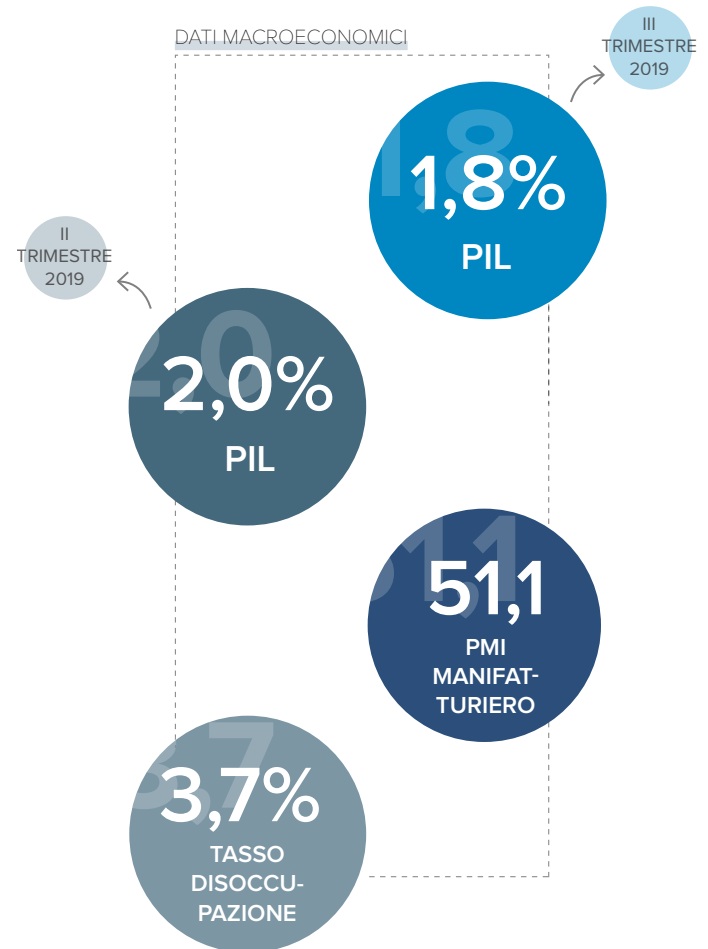
Nel terzo trimestre, i dati economici statunitensi sono stati per lo più stabili, pur continuando a esibire un rallentamento. La disoccupazione resta al 3,7% e ad agosto la crescita salariale ha sorpreso positivamente (su base mensile). Tuttavia i nuovi posti di lavoro in settori non agricoli sono stati inferiori alle aspettative, a quota 130.000 unità invece delle previste 158.000.

Anche la fiducia dei consumatori si è indebolita e il relativo indice elaborato dal Conference Board ha indicato per agosto un calo da 134,2 a 125,1 (l'indice riflette le condizioni aziendali prevalenti e i probabili sviluppi nei prossimi mesi, fornendo dettagli sugli orientamenti e sulle intenzioni di acquisto dei consumatori).

A settembre, le tensioni politiche negli Stati Uniti si sono acuite e gli ultimi dati provenienti dagli indici dei responsabili degli acquisti (PMI) si sono rivelati particolarmente deludenti.

L'indice del settore manifatturiero di settembre elaborato dall'Institute for Supply Management (ISM) **è sceso ai minimi da giugno 2009**, cedendo complessivamente 13 punti rispetto al massimo ciclico di 60,8 raggiunto ad agosto 2018. Gli ultimi due rilevamenti hanno indicato una contrazione del settore manifatturiero piuttosto che un rallentamento della crescita.

Malgrado l'indebolimento dei dati economici, **i mercati del lavoro continuano nel complesso a esibire alti livelli di occupazione** e la crescita salariale ha imboccato un trend ascendente.



Europa

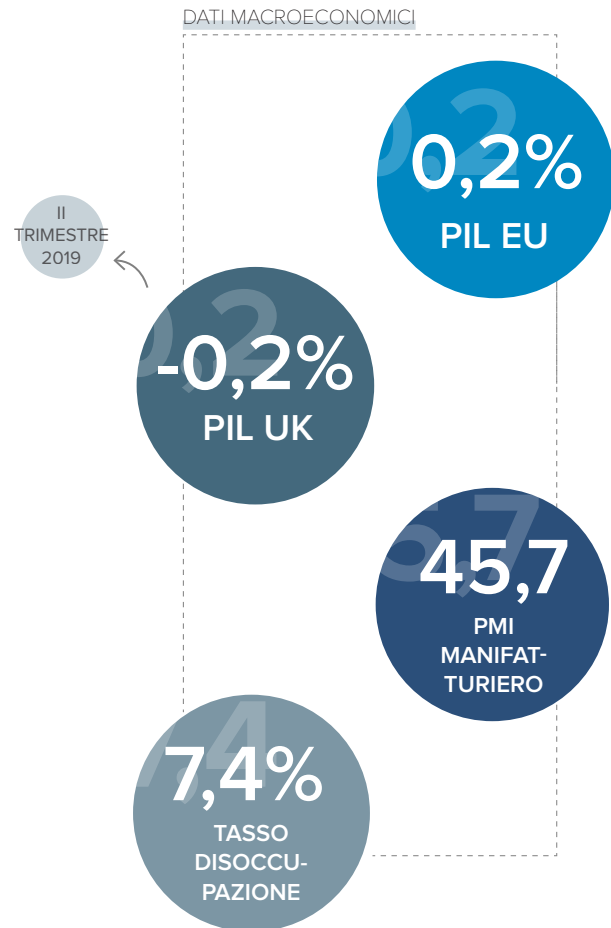
La Banca centrale europea ha risposto al deterioramento delle prospettive economiche spingendo i tassi d'interesse in territorio ancora più negativo, lanciando un nuovo programma di quantitative easing e impegnandosi a continuare gli acquisti di attività fino al raggiungimento del suo obiettivo d'inflazione.

L'allentamento monetario della BCE è stato avviato in un contesto di crescita più debole; le indagini sulle imprese indicano per settembre un ulteriore rallentamento economico, soprattutto nel settore manifatturiero.

Nel Regno Unito, **la Brexit ha continuato a far parlare di sé e il parlamento ha approvato una legge che imporrà al governo di chiedere una proroga qualora non riuscisse a raggiungere un accordo con l'UE.**

Il premier ha sospeso i lavori del parlamento, ma la sospensione è stata dichiarata illegittima. Gli indicatori anticipatori hanno continuato a segnalare il rallentamento dell'economia britannica, in un contesto di indebolimento dell'attività globale, e la crescita del PIL del secondo trimestre si è confermata pari al -0,2%.

La Bank of England ha mantenuto un atteggiamento attendista a fronte delle prospettive incerte dovute alle incognite sulla Brexit.



Mercati emergenti

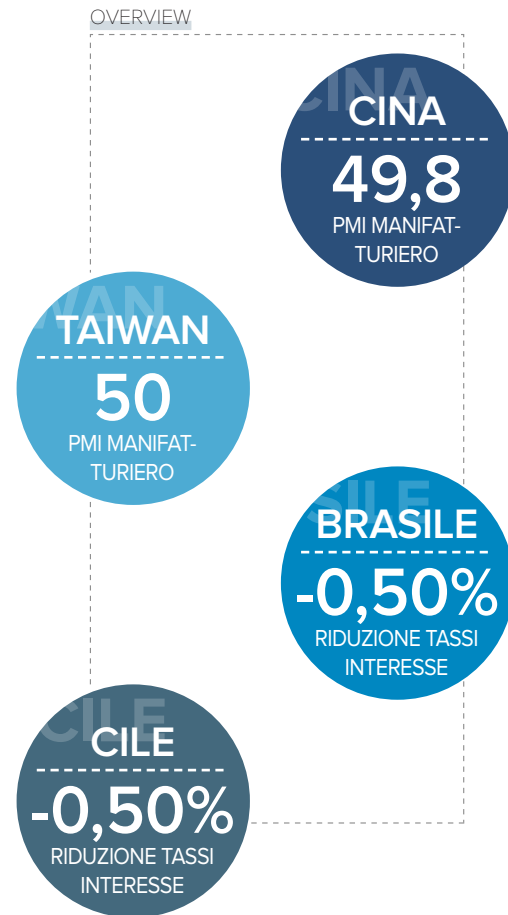
In Asia, l'indice PMI ufficiale del settore manifatturiero cinese ha subito una leggera contrazione per il quinto mese consecutivo, date le ripercussioni del perdurante conflitto commerciale con gli Stati Uniti.

A settembre, il dato ufficiale si è attestato a 49,8, a fronte di 49,5 ad agosto. Si noti che la soglia di 50 punti separa la contrazione dall'espansione. Il miglioramento del dato relativo alla Cina ha spinto gli operatori a concentrarsi su altre economie asiatiche.

L'indice PMI di Taiwan è ad esempio salito a 50 nel mese di settembre, ponendo fine a un deterioramento durato 11 mesi grazie alla crescita dell'occupazione, salita come non si vedeva da maggio 2018, e alla flessione meno pronunciata della produzione e dei nuovi ordini.

In America Latina, le banche centrali sono intervenute sul costo del denaro.

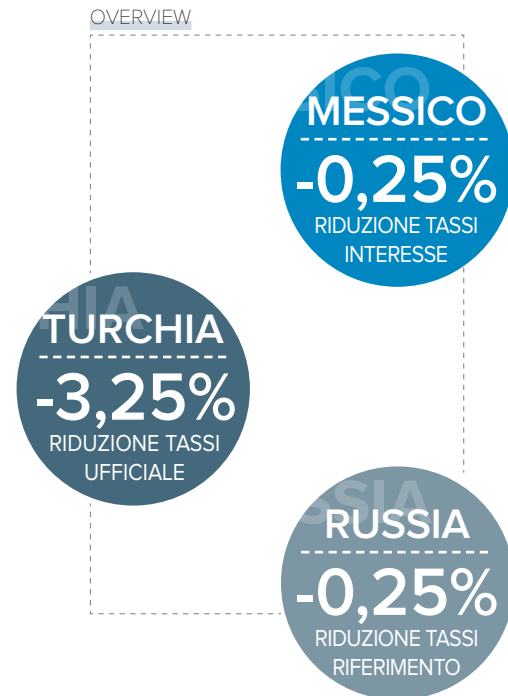
Brasile e Cile hanno entrambi ridotto dello 0,50% i tassi d'interesse ufficiali. Al fine di stabilizzare e sostenere l'economia brasiliana, i tassi d'interesse sono stati ridotti al minimo storico del 5%. Non è il primo intervento aggressivo effettuato quest'anno dalla banca centrale brasiliana. A luglio, il comitato di politica monetaria (Copom) aveva ridotto il tasso Selic (l'equivalente brasiliano del tasso sui federal fund) a un minimo del 6%. In prospettiva, la banca centrale ha indicato che la politica monetaria continuerà a dipendere dall'evoluzione dell'attività economica, dalla situazione in termini di rischio e dalle aspettative e previsioni d'inflazione.



In Messico, i tassi d'interesse sono stati ulteriormente ridotti dello 0,25% al 7,75%. La decisione non è stata unanime e diversi membri avrebbero preferito un taglio più consistente dello 0,50%. Nel suo comunicato sulla politica monetaria, la banca centrale messicana (Banxico) non ha escluso la possibilità di ulteriori tagli.

In Turchia, la banca centrale ha ridotto il tasso di riferimento del 3,25%, un intervento deciso sulla scia della perdurante disinflazione. Il paese si prefigge un ambizioso obiettivo di crescita del 5% per il prossimo anno, dopo che il ministro del Tesoro e delle Finanze turco Berat Albayrak aveva ridotto allo 0,5% le previsioni di crescita per il 2019. Gli analisti restano scettici sulle proiezioni.

Anche la Russia ha tagliato per la prima volta da inizio anno il proprio tasso di riferimento, riducendolo dello 0,25% al 7%.



Asia-Pacifico

A settembre, le tensioni commerciali che quest'anno hanno dominato le notizie sui rapporti tra Stati Uniti e Cina sembrano essersi attenuate e alti ufficiali di entrambi i paesi hanno confermato che a ottobre si terranno negoziati a Washington.

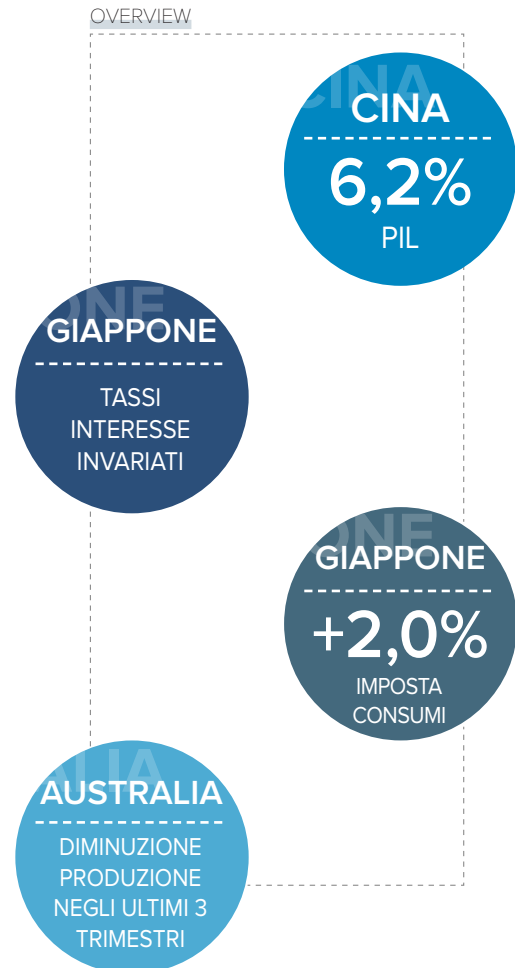
Tuttavia, a settembre sono state diffuse anche relazioni indicanti che gli USA stanno valutando un blocco degli investimenti finanziari statunitensi in Cina e forse anche il delisting delle società cinesi dalle borse americane. La reazione positiva registrata inizialmente dai mercati azionari cinesi è stata erosa rapidamente e la Cina ha terminato il mese con una performance piatta. La maggior parte degli altri mercati della regione Asia-Pacifico ha tuttavia guadagnato terreno.

I negoziati bilaterali tra Stati Uniti e Giappone hanno apparentemente evidenziato progressi e l'intera regione Asia-Pacifico sembra aver beneficiato del miglioramento delle relazioni commerciali in altre aree.

Malgrado il rally del mercato azionario, la situazione economica giapponese appare meno incoraggiante. Il rapporto Tankan rilasciato a settembre dalla Bank of Japan (BoJ) ha segnalato il continuo calo della fiducia delle principali aziende manifatturiere del paese.

Al momento la BoJ ha deciso di lasciare invariati i tassi d'interesse, aumentando tuttavia l'imposta sui consumi dall'8% al 10%. La mossa intende alleggerire gli oneri del servizio del debito pubblico e finanziare programmi di assistenza sociale, ma giunge in un momento di crescenti preoccupazioni circa le prospettive economiche del paese.

In Australia, il quadro economico non appare migliore. Le ripercussioni delle tensioni commerciali in Cina (uno dei principali importatori di merci australiane) hanno inciso negativamente sulla produzione del paese, diminuita



in due degli ultimi tre trimestri. I prezzi immobiliari sono scesi a Sydney e Melbourne, i mercati principali, causando un rallentamento dell'attività edilizia e un indebolimento della fiducia del settore immobiliare in altre zone del paese.

Il calo è inoltre coinciso con un lungo periodo di crescita debole dei salari delle famiglie, che comincia a pesare sulla spesa per consumi. Il governo è ricorso a una serie di stimoli, tra cui incentivi per l'acquisto di abitazioni, tagli delle imposte e aumento della spesa per infrastrutture, che darà slancio all'occupazione in diversi settori.

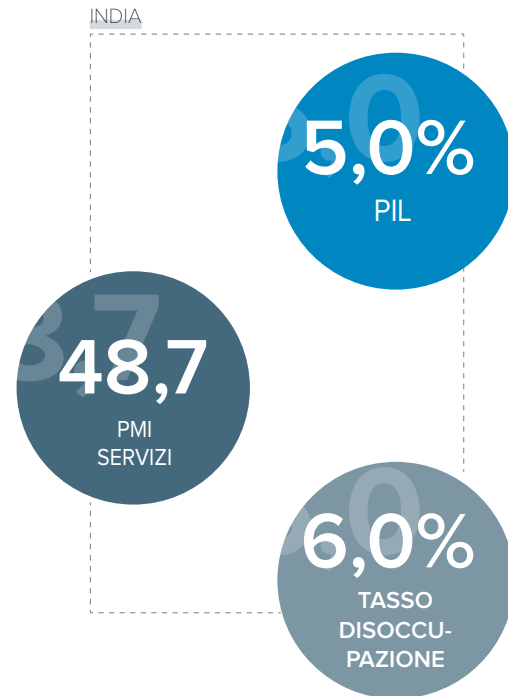
Queste iniziative dovrebbero dare impulso alla debole economia australiana.

In India, il sistema finanziario ha subito pressioni alla fine di settembre a causa delle voci diffuse su due importanti prestatori e su una società di credito immobiliare.

Tali notizie vanno ad aggiungersi alla crisi della banca PMC, avvenuta precedentemente nel corso del mese. La banca centrale invita alla calma. Il sistema finanziario indiano non si è ancora del tutto ripreso dal crollo, lo scorso anno, di IL&FS, società finanziaria ombra attiva nel settore delle infrastrutture.

Sul fronte economico, a settembre sono stati diffusi i dati relativi a una serie di indicatori indiani.

Nel corso del mese l'indice PMI del settore dei servizi indiano elaborato da IHS Markit è crollato a 48,7 da 52,4 del mese precedente. Tale dato indica che la contrazione è accelerata da febbraio dello scorso anno. La crescita dell'occupazione e l'aumento dei nuovi ordini sembrano entrambi in rallentamento, mentre l'inflazione dei prezzi degli input si è indebolita. Anche la fiducia dei consumatori indiani è scesa nel terzo trimestre, corroborando la tesi di una contrazione.





MERCATI FINANZIARI

02

Azioni

Europa

A settembre, gli investitori europei hanno esibito una maggiore propensione al rischio e il mercato ha segnato un rialzo.

Molti hanno ravvisato una distensione nel conflitto commerciale tra Stati Uniti e Cina dati i toni meno accesi delle dichiarazioni.

Degna di nota nel corso del mese è stata la brusca rotazione settoriale e di stile avvenuta nei primi giorni di settembre. Le azioni dal profilo più ciclico, maggiormente legate all'attività economica, sono tornate in auge dopo essere state evitate per gran parte dell'anno dati i persistenti timori sul ciclo e sulla crescita economica.

Nel corso del mese la BCE ha annunciato nuove misure di stimolo per sostenere l'economia dell'Eurozona. La banca centrale ha tagliato il tasso sui depositi dello 0,10%, annunciando tra le altre misure il lancio di un nuovo programma di OMRLT di finanziamento delle banche (una misura volta a fornire prestiti a lungo termine agli istituti di credito al fine di incentivare i finanziamenti alle aziende e ai consumatori). Il Presidente della BCE Mario Draghi ha posto particolare enfasi sul ruolo dello stimolo fiscale a sostegno dell'economia e ha ribadito che le banche centrali non possono svolgere da sole la loro funzione di supporto.

Sul versante politico, gli elettori spagnoli dovranno tornare alle urne dal momento che il premier in carica, Pedro Sanchez, segretario del Partito Socialista Operaio Spagnolo (PSOE), non è riuscito a formare un governo di coalizione.

I sondaggi attualmente indicano che il PSOE otterrà il più alto numero di seggi senza tuttavia raggiungere la maggioranza.

Anche la Brexit ha continuato a dominare la scena politica. Il parlamento britannico ha ripreso i lavori, dopo che la chiusura indetta dal premier Boris Johnson è stata dichiarata illegittima dalla Corte Suprema. Lo stallo sulla Brexit è proseguito, accompagnato da gran clamore e molte incertezze.

A livello settoriale, finanza ed energia hanno messo a segno i maggiori progressi, mentre il settore tradizionalmente più difensivo dei beni di prima necessità è stato tra i pochi a incidere negativamente.

In termini di stile, value ha archiviato un mese brillante mentre momentum, minimum volatility e growth hanno ceduto terreno.

USA

Settembre si è svolto favorevolmente per le azioni statunitensi. Il comparto azionario ha terminato il mese in territorio positivo. Il percepito allentamento delle tensioni tra Stati Uniti e Cina ha svolto un ruolo importante.

Visto il protrarsi della guerra commerciale, qualsiasi segnale positivo è ben accolto dagli operatori.

Nel corso del mese la Federal Reserve ha ridotto il suo tasso di riferimento, abbassando all'1,75%-2% il tasso obiettivo nel corso della riunione di settembre.

Si è trattato del secondo taglio di quest'anno, avvenuto in un contesto caratterizzato da livelli di inflazione tuttora contenuti e dall'aumento delle preoccupazioni circa le prospettive economiche.

In ambito azionario si è osservata una significativa rotazione dalle azioni più costose, con quotazioni in forte aumento, ai titoli value, più economici, meno favoriti dagli investitori e dalle valutazioni appetibili.

È stata una delle maggiori rotazioni dalla crisi finanziaria. Gli investitori hanno voltato le spalle ai titoli difensivi poco volatili e alle azioni tecnologiche ad alta crescita, a lungo favoriti dal mercato, preferendo invece il segmento value e aree che sottoperformavano ormai da anni il mercato più ampio.

Per quanto riguarda i settori, la rotazione ha impresso forte slancio nel mese a finanza ed energia, due settori compresi nel segmento value.

L'energia ha inoltre beneficiato del rincaro del petrolio dovuto all'attacco con droni contro gli impianti di Aramco per la lavorazione del greggio situati ad Abqaiq e

Khurais, nell'est dell'Arabia Saudita.

L'immobiliare e i beni di prima necessità hanno ceduto terreno, ma il solo settore che ha davvero inciso negativamente è stato quello della salute. Le azioni sono state fortemente penalizzate dai timori che le proposte di "Medicare per tutti" da parte dei Democratici nella campagna elettorale del 2020 potrebbero minacciare l'attuale status quo.

Mercati Emergenti

I mercati emergenti hanno archiviato un mese positivo, segnando progressi in tutte le regioni. L'America Latina si è collocata in cima alla classifica, seguita dall'Asia.

I segnali positivi e la moderazione dei toni tra Stati Uniti e Cina hanno alimentato le aspettative positive di un allentamento delle tensioni tra le due nazioni.

In termini di paesi, Turchia, Pakistan e Argentina hanno conseguito i migliori risultati.

Sul fronte settoriale, tecnologia, energia e industria si sono distinte positivamente. I titoli tecnologici hanno beneficiato delle rinnovate speranze di una distensione del conflitto commerciale e della forte domanda di iPhone. Le società energetiche hanno visto le proprie quotazioni salire sulla spinta del rincaro del petrolio dopo l'attacco con droni al più grande sito di produzione di greggio al mondo, in Arabia Saudita.

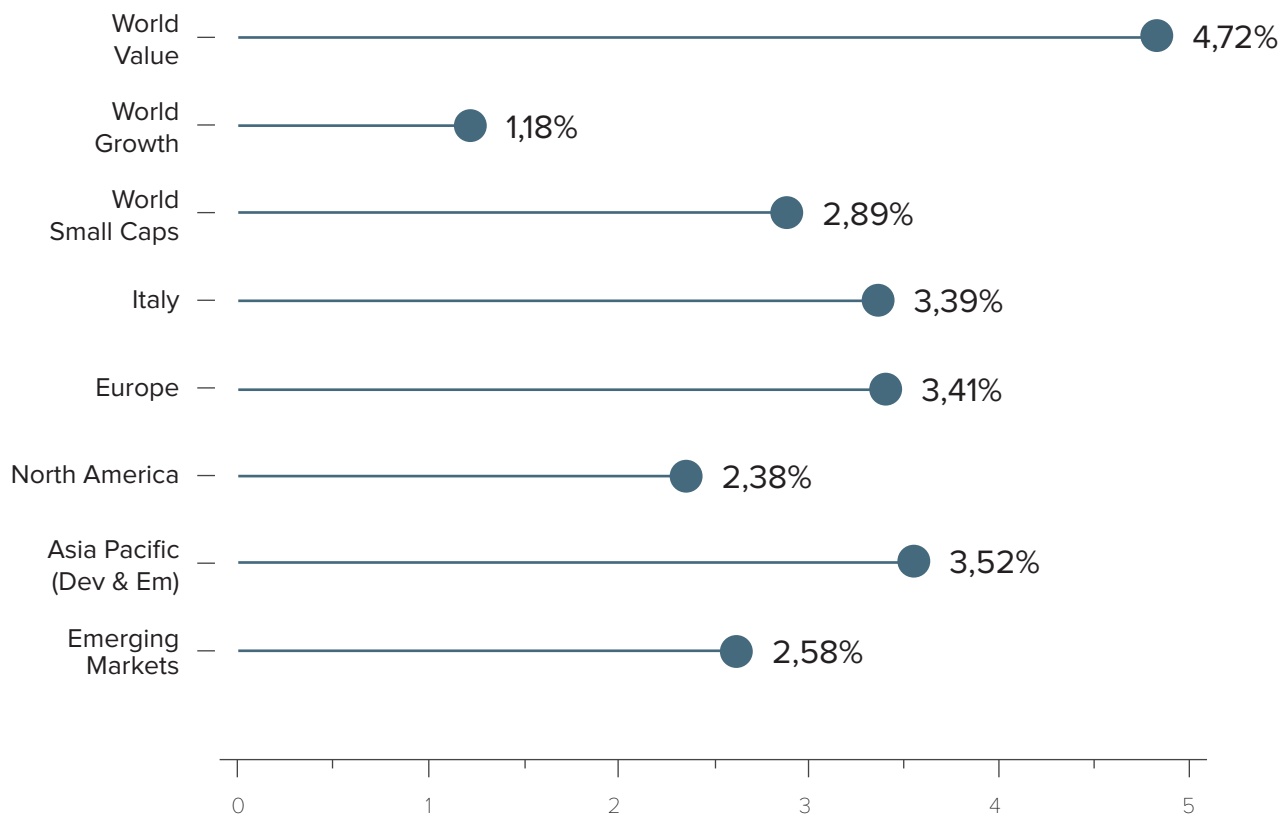
Nella regione EMEA, le azioni turche si sono apprezzate, trainate dal rally dei titoli bancari dopo il taglio del 3,25% dei tassi d'interesse operato dalla banca centrale.

Un analogo rialzo delle azioni bancarie si è osservato in Russia dopo il taglio dei tassi da parte dell'istituto di emissione. **Anche le società russe di petrolio e gas hanno trainato al rialzo il mercato locale, favorite dall'aumento dei prezzi energetici.** Il gas naturale si è apprezzato del 2% nel corso di settembre. Il Sudafrica ha espresso risultati mensili deludenti, penalizzato dalla performance di Naspers, che domina il mercato locale.

Mercato azionario

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 30/09/2019. Performance in euro.



Obbligazioni Corporate

Europa

Settembre si è rivelato un mese più difficile per i mercati obbligazionari, in cui molti settori hanno registrato i primi risultati negativi da inizio anno.

Ciò è dovuto in larga parte all'evoluzione dei rendimenti dei titoli di Stato, saliti rispetto ai minimi record di agosto.

L'annuncio di un allentamento da parte della BCE ha favorito le obbligazioni societarie, che hanno sovraperformato le emissioni governative.

Pur avendo sovraperformato i titoli di Stato, i **titoli corporate investment grade hanno chiuso con un rendimento negativo dello 0,8%, superati di poco dalle obbligazioni high yield (0,0%)**. Tali performance portano i rendimenti da inizio anno al 6,8% e al 9,3% rispettivamente.

Nonostante i risultati nel complesso positivi, alcuni eventi relativi a singole aziende hanno evidenziato il contesto più difficile in cui continuano a operare alcune società. L'evento forse di maggiore rilievo ha riguardato Thomas Cook, crollata dopo il fallimento delle trattative per ottenere gli ulteriori finanziamenti necessari per continuare le operazioni.

Metro Bank, che a inizio anno aveva reso noto un errore contabile, si è vista invece costretta a ritirare un'emissione di bond visto lo scarso interesse riscontrato presso gli operatori.

USA

Le obbligazioni societarie hanno sovraperformato i titoli di Stato grazie alla flessione dei rendimenti globali e all'aumento della propensione al rischio dovuto alla politica monetaria favorevole.

Le obbligazioni societarie investment grade hanno reso il -0,7%. Telecomunicazioni e utilities hanno messo a segno buone performance.

A settembre, le obbligazioni high yield hanno segnato un progresso dello 0,32%, mentre la fascia CCC ha continuato a sottoperformare.

Gli spread sono scesi nel periodo in esame, chiudendo il mese in calo di 7 pb rispetto al mese precedente.

Il segmento con rating B ha sovraperformato, registrando un calo degli spread di 26 pb, a fronte di soli 3 pb e 2 pb rispettivamente per le fasce BB e CCC.

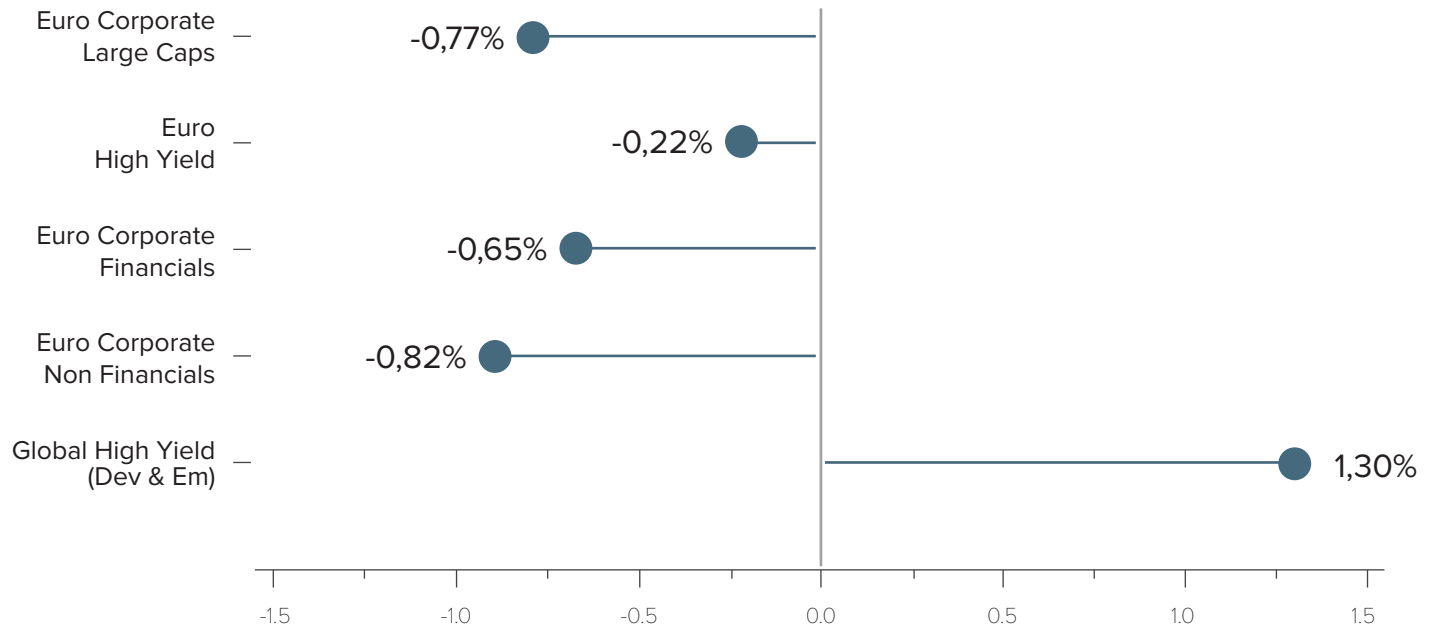
Il settore energetico si è ancora una volta collocato in fondo alla classifica mensile, risentendo della volatilità dei prezzi del greggio malgrado la sovraperformance di inizio mese.

Obbligazioni Corporate

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.

Dati al 30/09/2019. Performance in euro.



Titoli di stato

Europa

La decisione di politica monetaria della Banca centrale europea il 12 settembre, uno degli eventi più attesi del mese, ha dato slancio al sentiment.

Tra le misure annunciate figurano il taglio dello 0,10% del tasso d'interesse sui depositi e il varo a tempo indeterminato di un nuovo quantitative easing al ritmo di 20 miliardi di euro al mese.

Malgrado le misure accomodanti della banca centrale e il crescente ottimismo circa la disponibilità di Stati Uniti e Cina a collaborare in maniera costruttiva per ricomporre le proprie differenze in ambito commerciale, **i Bund decennali tedeschi sono arretrati dell'1,1%, chiudendo il terzo trimestre a quota -0,57%.**

Il rendimento del titolo decennale italiano ha subito un netto calo, terminando il terzo trimestre con una flessione di 126 pb allo 0,82% ascrivibile alle previsioni, poi effettivamente realizzatesi, di nuove misure di stimolo e di una normalizzazione del quadro politico. L'indice JP Morgan GBI Italy ha reso l'8,5% nel trimestre.

Il rendimento dei titoli decennali britannici è sceso di 34 pb nel corso del trimestre; gran parte della flessione è avvenuta a luglio. La Bank of England ha mantenuto i tassi d'interesse allo 0,75%, annunciando che ad agosto l'inflazione misurata dal Consumer Price Index (CPI) è scesa all'1,7% dal 2,1% di luglio. Con l'aggravarsi delle incertezze sulla Brexit, a settembre l'indice JP Morgan GBI UK ha reso lo 0,6% (in valuta locale).

USA

A settembre, in linea con le aspettative, la Federal Reserve ha tagliato i tassi di 25 pb, ma non si è impegnata a estendere il ciclo di allentamento.

Malgrado le altalenanti speranze di risoluzione della guerra commerciale, non sono ancora stati formulati piani concreti per una ricomposizione del conflitto in corso tra Stati Uniti e Cina.

Le crescenti speculazioni sulle possibili procedure di impeachment per il Presidente Trump hanno alimentato le incertezze.

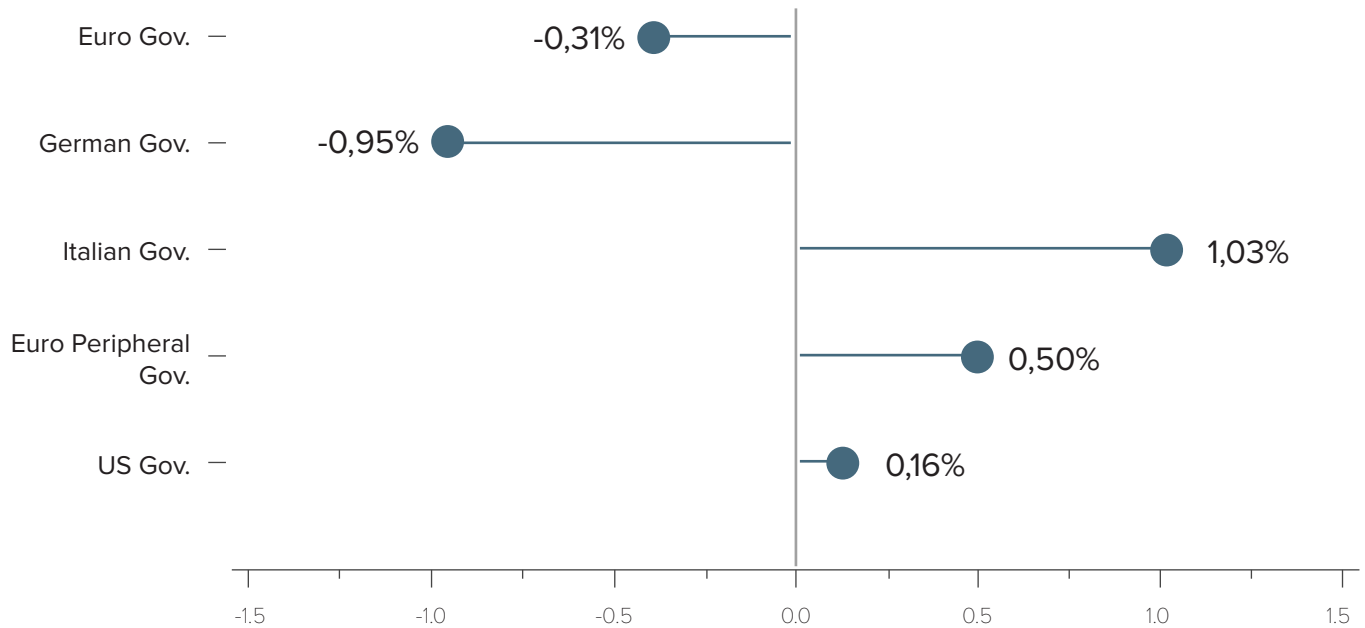
Nonostante tali sviluppi e la debolezza dei dati economici, **i rendimenti dei titoli di Stato sono tornati a scendere dai picchi recenti** registrati dopo l'ottima performance di agosto. Il rendimento del Treasury decennale statunitense è salito dall'1,49% del 31 agosto 2019 all'1,90% a metà settembre, prima di scendere nuovamente all'1,75% a fine mese.

L'indice Barclays US Aggregate Government Treasury ha reso il 2,4% nel trimestre.

Titoli di stato

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 30/09/2019. Performance in euro.



Obbligazioni mercati emergenti

Debito dei mercati emergenti

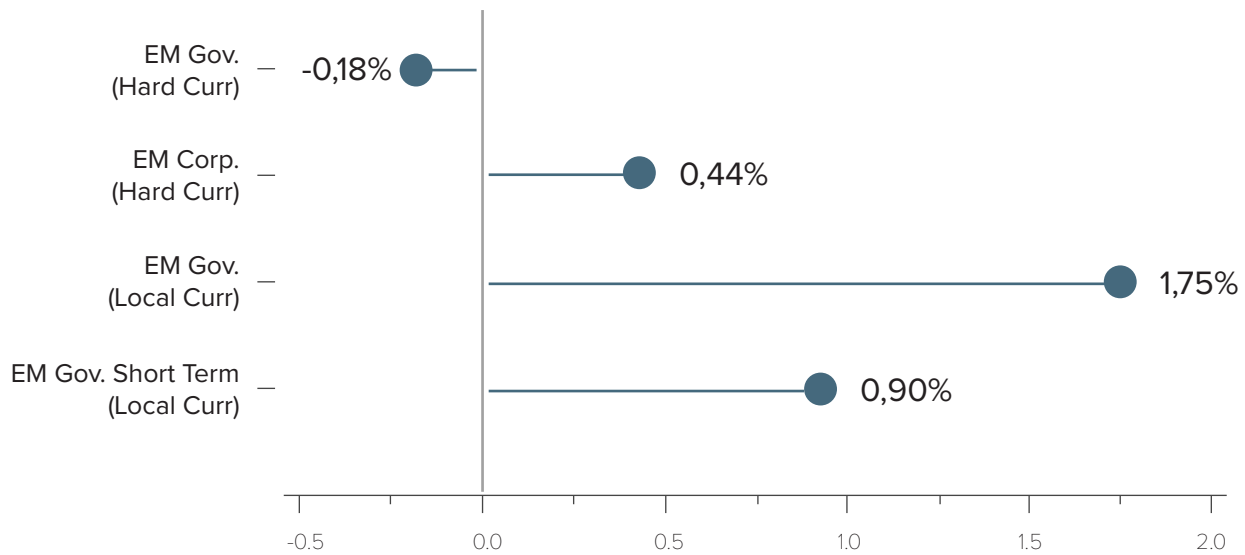
Il debito dei mercati emergenti in valuta locale si è apprezzato in termini di EUR (1,8%), in parte grazie all'indebolimento dell'EUR su base ponderata per l'interscambio mentre il debito emergente ha continuato a offrire un carry interessante.

I titoli in valuta forte hanno leggermente sottoperformato chiudendo tuttavia il mese in rialzo dell'1%. Tali performance portano i rendimenti da inizio anno al 13,5% e al 14,9% rispettivamente.

Obbligazioni mercati emergenti

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 30/09/2019. Performance in euro.



Valute



Dollaro

In un contesto caratterizzato dalle crescenti incertezze globali e dalle politiche monetarie accomodanti delle banche centrali di tutto il mondo, **l'USD ha continuato a rafforzarsi nel terzo trimestre.**

Questo mese il dollaro USA si è apprezzato contro l'euro, portando i guadagni da inizio anno al 5%.

Tale performance è stata inoltre favorita dalle valute rifugio:

lo yen giapponese e il franco svizzero hanno ceduto rispettivamente il 2,1% e l'1,1% rispetto all'USD.

La sterlina ha invece guadagnato terreno, sostenuta dalla speranza di un accordo all'ultimo minuto sulla Brexit.



Valute emergenti

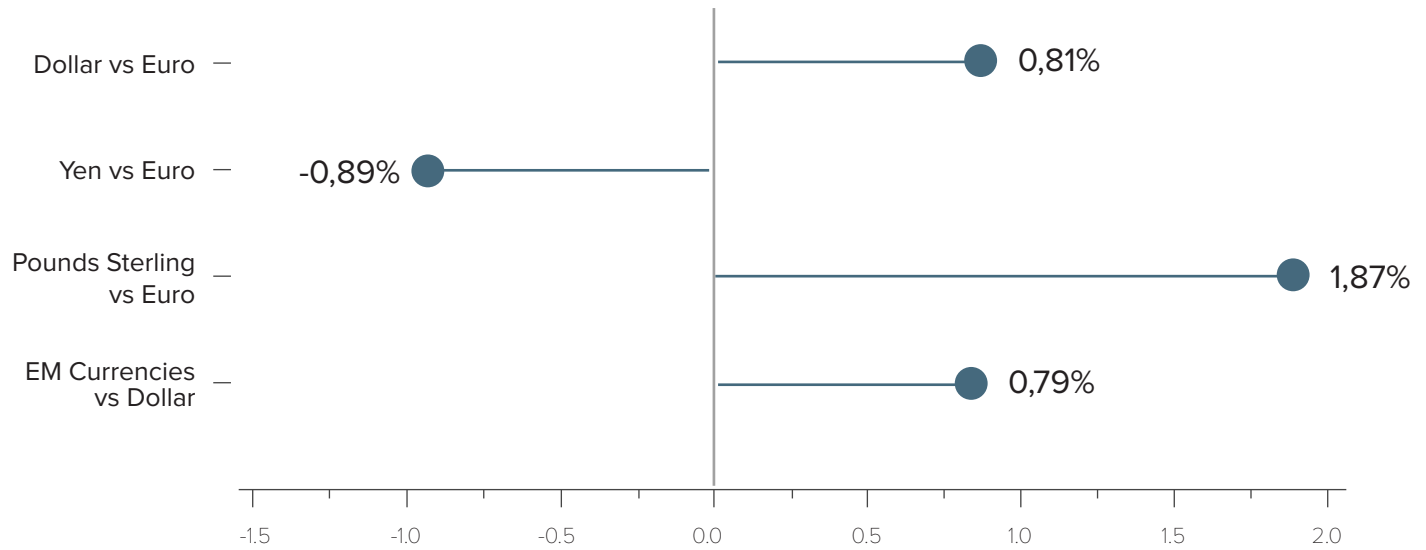
Il peso messicano ha beneficiato del lieve aumento della propensione al rischio, apprezzandosi dell'1,9% sul dollaro statunitense nonostante un ulteriore taglio dei tassi.

Fatta eccezione per questi sviluppi, le valute si sono nel complesso indebolite rispetto al biglietto verde.

Currencies

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 30/09/2019. 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