

Market interpretation

Novembre 2021

FINECO

ASSET
MANAGEMENT

Index

Market interpretation

Novembre 2021

MARKET INTERPRETATION

01. Economie globali	3
02. Mercati finanziari	12



Economie Globali

01

Nord America

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

59,1
PMI Manifatturiero

57,0
PMI Servizi

67,4
Fiducia consumatori

A novembre la Camera dei Rappresentanti degli Stati Uniti ha approvato il disegno di legge Build Back Better voluto dal presidente Joe Biden, un pacchetto di spesa sociale da 1.750 miliardi di dollari destinato agli investimenti nell'istruzione della prima infanzia, nell'assistenza sanitaria pubblica per gli anziani e nelle iniziative per combattere il cambiamento climatico.

Il voto sul provvedimento è arrivato ad appena una settimana dall'**approvazione del piano infrastrutturale bipartisan da 1.200 miliardi di dollari** proposto da Biden e successivamente promulgato dallo stesso. I due disegni di legge dovevano inizialmente passare al vaglio del Congresso contemporaneamente, ma la spaccatura in seno ai Democratici sul piano Build Back Better ha ritardato il voto fino a quando l'imparziale Congressional Budget Office ("CBO") non ha prodotto un'analisi dei costi del provvedimento.

Il CBO ha stimato che il pacchetto avrebbe incrementato il disavanzo di bilancio di circa 367

miliardi di dollari nel periodo 2022-2031, contraddicendo la posizione della Casa Bianca, secondo cui il provvedimento aveva coperture più che adeguate.

L'amministrazione Biden ha quindi elaborato le proprie proiezioni, sostenendo che la legge avrebbe ridotto il deficit di 112,5 miliardi di dollari. **Build Back Better dovrà adesso affrontare lo scoglio del Senato**, dove si prevede che i legislatori discuteranno il pacchetto per diverse settimane.

Jay Powell è stato nominato da Biden per un secondo mandato alla guida della Federal Reserve, segno che il presidente degli Stati Uniti rimane fiducioso nelle sue capacità di affrontare un contesto d'inflazione persistentemente elevata e una ripresa sottotono del mercato del lavoro.

Orchestrando la risposta della banca centrale alla pandemia e scongiurando una grave situazione di panico sui mercati, Powell si è conquistato un notevole sostegno bipartisan,

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

Nord America

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI



rendendo la sua conferma al Senato molto più probabile. Nominando Powell, Biden si è attenuto alla tradizione raramente infranta di riconfermare la massima autorità della Fed durante il primo anno di un mandato presidenziale, riconoscendo l'indipendenza della banca centrale e assicurando la continuità del processo decisionale.

Nel corso del mese la Fed ha iniziato a ridurre il suo programma di acquisti mensili di titoli, con l'obiettivo di porre completamente fine allo stimolo entro l'estate del 2022.

Secondo le stime preliminari, **il sentiment dei consumatori negli Stati Uniti è sceso nuovamente, passando da 71,7 a ottobre a 67,4 in novembre**, restando superiore alle aspettative di mercato (66,9) ma collocandosi sul livello più basso dal novembre 2011, in quanto i consumatori hanno metabolizzato il rapido aumento dell'inflazione e la mancanza di politiche volte ad attutire l'impatto negativo di quest'ultima sui bilanci familiari.

Le stime preliminari indicano che **il PMI manifatturiero statunitense è salito da un minimo**

a 10 mesi di 58,4 segnato a ottobre a quota 59,1 in novembre, superando leggermente le aspettative di mercato (59,0). La produzione ha accelerato grazie al rapido aumento dei nuovi ordini, ma è rimasta ostacolata dai ritardi nel reperimento di materie prime e dalle carenze di manodopera.

Le stime preliminari del PMI dei servizi hanno evidenziato una decelerazione del ritmo di espansione del terziario USA in confronto a ottobre, **con una flessione dell'indice a 57,0 in novembre** rispetto ai 58,7 punti del mese precedente, un livello inferiore alle aspettative di mercato (59,0).

La crescita dei nuovi ordini ha ristagnato, collocandosi sul livello più basso da agosto 2020, mentre le commesse inevase sono aumentate al secondo ritmo più elevato mai registrato a fronte della persistente penuria di lavoratori.

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

DATI MACROECONOMICI

56,6

PMI Servizi

58,6

PMI Manifatturiero

-6,8

Fiducia consumatori

La presidente della Banca centrale europea (BCE) Christine Lagarde ha dichiarato che l'istituto sarebbe rimasto "paziente", astenendosi dall'attuare una stretta monetaria prematura, nonostante l'aumento dell'inflazione nell'eurozona.

“Non dobbiamo affrettarci a inasprire troppo presto la politica monetaria di fronte a shock inflazionistici transitori o determinati dall'offerta” ha aggiunto Lagarde, segnalando che la BCE avrebbe probabilmente confermato le misure di stimolo durante la riunione di dicembre, malgrado il ritiro del sostegno da parte di altre banche centrali.

Il mese scorso l'inflazione nell'eurozona ha raggiunto il 4,1%, portandosi sui massimi degli ultimi 13 anni e ben al di sopra del tasso obiettivo della BCE del 2%; tuttavia, **Lagarde ha affermato che le cause dell'accresciuta inflazione**, come il rincaro dell'energia e le pressioni lungo le filiere produttive, **erano “probabilmente destinate a svanire nel medio termine”**.

Lagarde ha inoltre affrontato i timori riguardo alla possibile durata dell'inflazione, affermando: “Prendiamo queste preoccupazioni molto seriamente e monitoriamo gli sviluppi con

attenzione. In particolare, siamo consapevoli che la maggiore inflazione erode i redditi reali delle persone, specialmente quelle alla base della distribuzione del reddito.” Molti investitori prevedono che il mese prossimo la BCE annuncerà la conclusione a marzo 2022 del programma di acquisto di obbligazioni da 1.850 miliardi varato in risposta alla pandemia; tuttavia, l'istituto dovrebbe incrementare contemporaneamente il suo programma di acquisto di lunga durata per limitare la flessione dei mercati obbligazionari.

La BCE si è impegnata a non alzare i tassi prima di aver interrotto gli acquisti di obbligazioni sul mercato primario, per cui la decisione del mese prossimo costituisce un segnale in merito ai tempi del primo aumento dei tassi.

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. Stando alle stime preliminari per l'eurozona, a novembre **il PMI manifatturiero della regione è salito leggermente a 58,6 punti** dal livello di 58,3 di ottobre, collocandosi al

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

Europa

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

56,6
PMI Servizi

58,6
PMI Manifatturiero

-6,8
Fiducia consumatori

di sopra delle aspettative di mercato (57,3) grazie all'aumento dei nuovi ordini, nonostante i persistenti timori riguardo ai problemi dell'offerta.

Sempre secondo le stime, **a novembre il PMI dei servizi dell'area euro è aumentato dal livello di 54,6 punti di ottobre a quota 56,6**, superando decisamente le aspettative di mercato (53,5) in virtù dell'accelerazione della crescita del prodotto rispetto ai livelli di ottobre.

Dalle stime flash **è emerso anche un nuovo indebolimento della fiducia dei consumatori dell'area euro, con un calo da -4,8 in ottobre a -6,8 in novembre** (il livello più basso da aprile 2021), poiché i timori per l'aumento dei contagi da Covid e le aspettative di nuove restrizioni nella regione hanno pesato sul sentiment delle famiglie.

La fiducia delle imprese tedesche ha registrato una flessione per il quinto mese consecutivo, scendendo a quota 96,5 in novembre contro i 96,6 punti attesi dal mercato, poiché le strozzature dell'offerta hanno continuato a penalizzare l'economia. In Francia, la fiducia delle imprese è salita da 107 punti in ottobre a 109 in novembre, superando le aspettative di mercato (106).

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

Mercati Emergenti

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

15%
Tassi di interesse

TURCHIA
71,1
Fiducia consumatori

5%
Tassi di interesse

MESSICO
7,05%
Inflazione

La banca centrale turca ha tagliato il suo tasso di interesse principale per la terza volta da inizio anno, nonostante un'inflazione in continuo aumento e l'indebolimento della lira.

Sfidando la tendenza globale ad adottare un orientamento restrittivo per contrastare le spinte inflazionistiche, l'istituto ha ridotto il costo di un ulteriore punto percentuale, portandolo al 15%, in calo dal 19% di inizio settembre.

Di conseguenza, **la lira turca è crollata, deprezzandosi del 28% nei confronti del dollaro USA dall'inizio del mese**, mentre si prevede che l'inflazione supererà la soglia del 20%, avviandosi verso l'iperinflazione. **Erdogan, che ritiene che tassi di interesse più elevati alimentino l'inflazione, si muove in direzione opposta nella definizione delle pratiche economiche**, e interferisce in misura crescente sulla politica monetaria parallelamente al rafforzamento del suo controllo sul paese.

Le autorità monetarie turche hanno affermato che l'inflazione elevata è imputabile agli "effetti transitori di fattori legati all'offerta", tra cui gli alti prezzi di generi alimentari ed energia,

segnalando che i tagli dei tassi hanno poco a che fare con la situazione attuale.

Sul fronte dei dati, a ottobre **la fiducia dei consumatori turchi è calata bruscamente da 76,8 in ottobre a 71,1 in novembre**, in un quadro di netto deterioramento delle aspettative per il prossimo anno sulla futura situazione finanziaria delle famiglie (68,9 a novembre vs. 75,6 a ottobre) e sull'economia in generale (68,2 a novembre vs. 74,2 a ottobre).

Verso fine novembre il presidente messicano López Obrador ha messo in allarme i mercati finanziari nominando un'economista semiconosciuta del settore pubblico,

Victoria Rodríguez Ceja, alla guida della banca centrale del paese, una decisione che ha spinto il peso messicano sui minimi da marzo di quest'anno.

L'annuncio è arrivato all'indomani della revoca da parte di Obrador del candidato precedente, un ex ministro delle finanze più noto agli investitori e considerato dunque una scelta più affidabile. **Alla notizia della nomina il peso è arretrato di quasi il 2% rispetto al dollaro USA**, poiché gli investitori hanno considerato l'impatto di una banca centrale guidata da una

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

Mercati Emergenti

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

15%
Tassi di interesse

TURCHIA
71,1
Fiducia consumatori

5%
Tassi di interesse

MESSICO
7,05%
Inflazione

persona senza esperienza di politica monetaria, insieme all'atteggiamento sconosciuto di Rodríguez Ceja riguardo all'inflazione in una fase di crescenti pressioni inflazionistiche nel paese.

I dati dell'istituto di statistica messicano, l'INEGI, hanno rivelato che a novembre l'inflazione si è attestata al 7,05% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, il livello più elevato degli ultimi vent'anni. Di conseguenza, la Bank of Mexico ha aumentato i tassi nel corso delle ultime cinque riunioni, portandoli al 5% in novembre con una maggioranza di 4 a 1, segno che il voto di Rodríguez Ceja potrebbe non condizionare la politica monetaria in tempi brevi.

In Messico il PIL era in diminuzione ancor prima della pandemia, avendo registrato un calo dello 0,1% nel 2019 anteriormente alla contrazione dell'8,5% evidenziata nel 2020.

Si stima che il PIL non tornerà sui livelli di picco del 2018 fino al 2023.

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

Asia-Pacifico

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

62,3

Fiducia consumatori

4,91%

Inflazione

INDIA

3,1%

Tasso di disoccupazione

COREA DEL SUD

1%

Tassi di interesse

La Corea del Sud, la prima grande economia asiatica a inasprire la politica monetaria dall'inizio della pandemia, ha aumentato i tassi d'interesse per la seconda volta in tre mesi in risposta alle crescenti apprensioni per l'elevata inflazione e il forte indebitamento delle famiglie.

La Bank of Korea ha innalzato il suo tasso di riferimento di 25 punti base (pb), portandolo all'1%, poiché l'inflazione in Corea del Sud ha toccato un picco decennale e il rapporto tra debito delle famiglie e PIL ha superato il 104%, il livello più elevato tra 37 grandi economie mondiali. In vista delle elezioni presidenziali del marzo 2022, il candidato del partito al potere in Corea del Sud, **Lee Jae-myung**, ha respinto la possibilità di una futura riunificazione della penisola coreana, concentrandosi invece su un'agenda economica interna per ottenere il sostegno degli elettori.

I suoi piani includono un'elevata spesa per il welfare, prestiti a basso costo per i poveri, edilizia popolare a canoni accessibili e la promessa di introdurre un reddito di base

universale fino a un massimo di 400 dollari al mese. L'altro principale candidato alle elezioni, Yoon Seok-yul, ha promesso di affrontare le disuguaglianze nel paese mettendo a disposizione 500 mila unità abitative a metà prezzo per contrastare gli alti prezzi degli immobili e la scarsa sicurezza occupazionale.

Le proposte di entrambi i candidati giungono in un periodo di disuguaglianza senza precedenti in Corea, dove quasi 1 giovane su 10 è senza lavoro e il 40% della popolazione sopra i 65 anni vive in povertà.

La corsa frenetica alle quotazioni in borsa in India ha subito una battuta d'arresto nel corso del mese, quando le azioni del colosso dell'e-commerce Paytm, oggetto della più grande IPO mai effettuata in India, hanno archiviato la maggiore flessione in un giorno di quotazione nella storia del mercato azionario indiano.

I titoli del gruppo fintech sono arretrati di oltre un terzo nei primi due giorni dal debutto in borsa, provocando forti ripercussioni sui mercati azionari e costringendo gli investitori

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

Asia-Pacifico

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

INDIA

62,3

Fiducia consumatori

4,91%

Inflazione

3,1%

Tasso di disoccupazione

COREA DEL SUD

1%

Tassi di interesse

a riconsiderare il valore delle altre società tecnologiche del paese pronte a quotarsi a Bombay, smorzando la mania delle IPO che ha dominato i mercati indiani negli ultimi tempi. **Il governo indiano ha annunciato l'intenzione di reintrodurre un disegno di legge che vieta le criptovalute private**, oltre a delineare i piani per istituire una valuta digitale gestita dalla banca centrale.

L'esecutivo spera di approvare il provvedimento in una sessione parlamentare che si concluderà il 23 dicembre, **un'eventualità che farebbe dell'India la seconda grande economia emergente a vietare le criptovalute dopo l'annuncio della Cina a settembre.**

Nel 2018 la Reserve Bank of India ha varato una norma che impedisce alle istituzioni finanziarie di trattare con soggetti collegati alle criptovalute; adesso il premier indiano Narendra Modi ha optato per la linea dura, dichiarando che le criptovalute sono un pericolo per i giovani del paese.

Secondo le previsioni dell'FMI, nell'anno finanziario che termina a marzo 2022 il PIL indiano dovrebbe registrare una crescita del 9,5%, contro l'8% della Cina.

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



Mercati finanziari

02

Azioni

Europa

Le azioni europee hanno messo a segno un continuo rialzo fino a metà mese,

per poi perdere quota allorché gli investitori hanno metabolizzato le notizie di una nuova ondata di Covid-19 in tutta la regione, che insieme all'impennata dei prezzi incide negativamente sulle prospettive di dicembre.

Un contributo in tal senso è giunto anche dalla conferma di Jay Powell alla presidenza della Federal Reserve, che ha alimentato le aspettative di un proseguimento della politica monetaria lungo l'attuale traiettoria, in una fase in cui l'economia USA è in ripresa dalla pandemia ed è impegnata a combattere l'inflazione.

Dopo aver lievemente recuperato terreno, verso fine mese le azioni europee sono precipitate sui livelli di ottobre.

L'ondata di vendite è stata innescata in particolare dalle preoccupazioni per la ripresa economica globale, dopo la scoperta in Sudafrica di una nuova variante del coronavirus potenzialmente resistente ai vaccini, la Omicron, la cui presenza è stata confermata in diversi paesi europei, rinfocolando i timori riguardo alla probabile reintroduzione di restrizioni di viaggio.

Le borse europee hanno ripreso lievemente quota alla fine di novembre dopo i toni restrittivi assunti dal presidente della Fed Powell, secondo cui la banca centrale avrebbe valutato la possibilità di accelerare il tapering degli acquisti di obbligazioni, segnalando che la

Fed era concentrata più sull'inflazione che sulla minaccia della nuova variante.

In Europa, i servizi di comunicazione hanno messo a segno la migliore performance, registrando un deciso recupero rispetto al mese precedente, seguiti dal settore immobiliare. Informatica, finanza ed energia hanno invece evidenziato l'andamento peggiore. Tutti i settori, tranne i servizi di comunicazione, hanno perso terreno nel periodo in rassegna. In termini di stili, minimum volatility ha archiviato il risultato migliore in un mese generalmente debole. Value e small cap sono stati gli stili peggiori. **Tutti gli stili sono arretrati nel periodo in esame.**

Azioni

Stati Uniti

I mercati azionari statunitensi hanno iniziato il mese in continua ascesa, per poi perdere terreno dopo otto giorni di rialzi in quanto gli investitori hanno adottato un approccio prudente in attesa di importanti dati sull'inflazione.

Alla debolezza dei listini ha contribuito anche la flessione di titoli illustri come Tesla e PayPal nel corso della settimana.

Le borse hanno quindi messo a segno un modesto recupero a fronte di dati sulle vendite al dettaglio superiori alle attese, arretrando poi alla notizia della conferma di Jay Powell alla presidenza della Federal Reserve, segno che la Casa Bianca approva le strategie aggressive della banca centrale per contrastare la crescente inflazione.

Verso fine mese le azioni statunitensi sono ridiscese ai livelli di ottobre, poiché gli investitori hanno venduto gli asset più rischiosi per via dei timori sulla ripresa economica globale dopo la scoperta in Sudafrica di una nuova variante del coronavirus, la Omicron, potenzialmente resistente ai vaccini.

I listini hanno poi ripreso lievemente quota alla fine di novembre dopo le osservazioni del presidente della Fed Powell, secondo cui la banca centrale avrebbe valutato la possibilità di accelerare il tapering degli acquisti di obbligazioni, segnalando che la Fed era concentrata più sull'inflazione che sulla minaccia della variante Omicron.

L'informatica ha archiviato la performance migliore in novembre, seguita da beni voluttuari

e materiali. Energia, finanza e servizi ai consumatori si sono distinti in negativo; le azioni energetiche hanno subito il calo più pronunciato rispetto al mese scorso, poiché gli investitori hanno considerato il futuro impatto della nuova variante Omicron su viaggi e restrizioni. **Tutti i settori hanno perso terreno durante il mese.**

In termini di stili, growth ha conseguito la migliore performance, seguito da minimum volatility. Momentum e value hanno registrato l'andamento peggiore. **Tutti gli stili sono arretrati nel periodo in esame.**

Azioni

Mercati Emergenti

I mercati azionari cinesi hanno iniziato novembre in calo, poiché gli alti livelli di debito dei principali sviluppatori immobiliari hanno continuato a pesare sul sentiment degli investitori,

con il timore di ricadute dalla crisi di Evergrande sul resto del settore. Al clima di apprensione hanno contribuito anche i problemi di liquidità segnalati da altri sviluppatori all'inizio del mese.

I listini hanno quindi registrato un recupero a metà novembre, in quanto gli investitori sono stati incoraggiati dalle vendite al dettaglio superiori alle attese e dall'annuncio dato dai media statali di una dichiarazione resa dal primo ministro cinese, secondo cui Pechino avrebbe dovuto fare di più per stabilizzare i settori chiave dell'economia.

Le azioni cinesi sono ridiscese verso fine mese sulla scia della notizia della nuova variante del coronavirus e di un aumento dei contagi nelle regioni orientali del paese. I mercati sono stati scoraggiati anche dalle crescenti tensioni provocate dalla **decisione del governo statunitense di mettere sulla lista nera alcune aziende cinesi accusate di aiutare l'esercito del loro paese**, mentre le autorità di Pechino hanno chiesto a Didi, un'importante società di trasporti, di cancellarsi dal listino di New York a causa di timori per la sicurezza dei dati.

Dopo la marcata flessione del mese scorso, le azioni brasiliane hanno iniziato novembre

in lieve recupero, sostenute dalla notizia che le nuove regole in materia di spesa adottate dal presidente Jair Bolsonaro avrebbero difficilmente ottenuto l'approvazione del Senato. Tali regole, considerate da molti una misura populista per raccogliere consensi in vista delle elezioni del prossimo anno, permetterebbero al governo di aggirare le norme fiscali per aumentare le prestazioni assistenziali, un'idea che ha recentemente gettato nello scompiglio i mercati azionari brasiliani.

I listini si sono poi indeboliti a metà mese, quando il governo ha annunciato una revisione al ribasso delle previsioni sul PIL e una revisione al rialzo delle prospettive d'inflazione, causando turbolenze sui mercati. Dopo un parziale recupero, le azioni sono nuovamente crollate a fine mese, poiché gli investitori sono stati messi in allarme dai timori per la nuova variante del coronavirus e la possibilità di lockdown più rigorosi.

I listini indiani hanno evidenziato una tendenza al rialzo fino a metà novembre, quando le azioni di Patym, una multinazionale tecnologica appena quotata in borsa, sono calate di oltre un terzo nei primi due giorni di contrattazione, rendendosi protagoniste di uno dei peggiori

Azioni

Mercati Emergenti

I mercati azionari cinesi hanno iniziato novembre in calo, poiché gli alti livelli di debito dei principali sviluppatori immobiliari hanno continuato a pesare sul sentiment degli investitori,

debutti nella storia del mercato azionario indiano e intaccando la fiducia degli investitori nelle IPO future. **Dopo una lieve rimonta, verso fine mese gli investitori si sono disfatti delle azioni nazionali e hanno cercato rifugio in asset sicuri** come le obbligazioni sulla scia delle preoccupazioni per la nuova variante di coronavirus scoperta in Sudafrica, che ha suscitato timori di nuovi lockdown e di un rallentamento della ripresa dell'economia indiana.

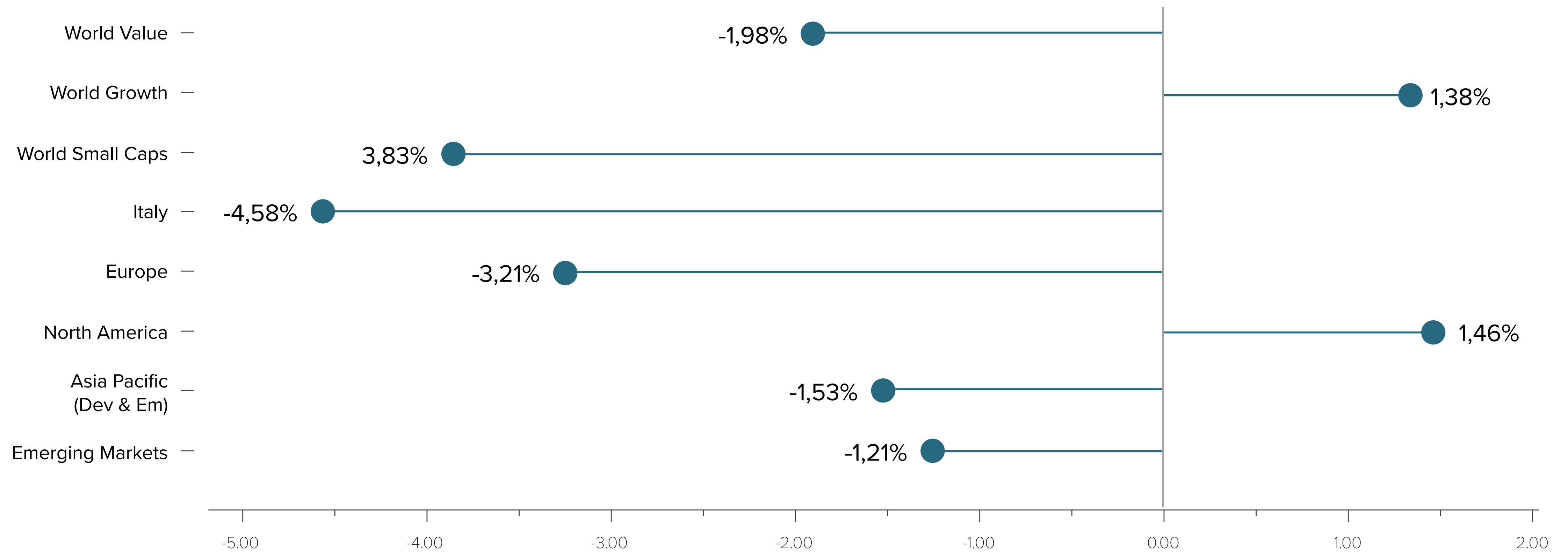
Nei mercati emergenti, l'informatica ha messo a segno la migliore performance in un mese generalmente debole, seguita da industria e utility. Per contro, i beni voluttuari chiudono la classifica mensile, avendo subito la maggiore flessione rispetto al mese precedente.

In termini di stili, quality ha evidenziato l'andamento migliore, seguito da minimum volatility, mentre growth e value sono stati fanalini di coda.

Mercato azionario

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 30/11/2021. Performance in euro.



Obbligazioni Corporate

Europa

Nel corso del mese, l'andamento dei mercati del credito è stato influenzato in misura crescente dal quadro tecnico e dal posizionamento,

poiché molti operatori hanno cominciato a fare un bilancio della performance da inizio 2021 e a guardare alle ultime settimane dell'anno, tradizionalmente più tranquille sul fronte delle negoziazioni. Pertanto, novembre è stato caratterizzato da flussi relativamente modesti e sporadici.

Il mese è iniziato con le dichiarazioni accomodanti della BCE, la cui presidente Lagarde ha sottolineato nuovamente il continuo impegno della banca ad assicurare la stabilità dei prezzi e mantenere condizioni finanziarie favorevoli, rassicurando così gli investitori. **L'istituto di Francoforte ha preso atto dell'aumento dell'inflazione e delle condizioni dei prezzi, ma continua a considerarli transitori.** Di conseguenza, le vigorose misure di sostegno della BCE dovrebbero continuare a sopprimere la volatilità, incoraggiando anche l'afflusso di fondi in tutto il mercato del credito.

Mentre scriviamo, gli investitori sono intenti a metabolizzare la notizia dell'emergere della variante Omicron del coronavirus, che ha provocato la maggiore flessione giornaliera dei

mercati da marzo. **L'incertezza generalizzata, abbinata alla scarsa liquidità del trading intorno al giorno del Ringraziamento, ha provocato un ampliamento significativo degli spread in tutti i segmenti del mercato.** I differenziali delle obbligazioni corporate investment grade sono aumentati di circa 10 pb, quelli dei titoli finanziari subordinati di circa 20 pb e quelli delle emissioni HY di circa 21 pb, con un allargamento degli spread lungo l'intera curva.

Con il procedere del flusso di notizie su Omicron, insieme alle potenziali risposte dei governi e delle banche centrali, è probabile che i mercati rimangano contrastati con l'approssimarsi della fine del mese. Detto questo, **l'aumento degli spread negli ultimi giorni ha reso il credito più conveniente, spingendo i differenziali degli indici iBoxx su livelli che non si vedevano dall'inizio dell'anno:** ad esempio, quello dei titoli senior non finanziari si attesta a 49 pb, il livello più elevato da marzo, mentre gli spread degli indici di obbligazioni ibride e non finanziarie high yield si collocano, rispettivamente, a 187 pb e 232 pb, i livelli più alti da gennaio, quando i lockdown generalizzati hanno limitato l'attività economica in Europa. **Gli operatori di mercato dovranno ora prepararsi a una gamma più ampia di possibili**

Obbligazioni Corporate

Europa

Nel corso del mese, l'andamento dei mercati del credito è stato influenzato in misura crescente dal quadro tecnico e dal posizionamento,

sviluppi, e pertanto la volatilità rimarrà plausibilmente elevata.

Prima delle notizie su Omicron, i mercati europei investment grade presentavano un rendimento totale positivo (+0,18%). Da una prospettiva settoriale, industria, utility e beni voluttuari hanno sovraperformato, mentre sanità, finanza e immobiliare hanno segnato il passo. Questa divergenza settoriale sarà probabilmente accentuata dalle ultime notizie.

Nel segmento high yield, si rileva un aumento pronunciato della dispersione delle performance settoriali. I materiali e i beni di prima necessità hanno evidenziato vigore, mentre i servizi di comunicazione hanno nettamente sottoperformato. Questa sottoperformance è stata dovuta al calo delle quotazioni di Telecom Italia, dopo la conferma che la società aveva ricevuto un'offerta di acquisizione non vincolante dal fondo di private equity KKR. La proposta è stata qualificata come "amichevole" e sarebbe subordinata al placet del governo italiano, nonché all'approvazione da parte di almeno il 51% degli azionisti. Pertanto, vista l'incertezza in merito al futuro assetto proprietario, i titoli rimarranno verosimilmente sotto pressione.

Obbligazioni Corporate

Stati Uniti

I mercati del credito statunitensi hanno chiuso il mese in lieve calo, seppur con una sostanziale performance senza copertura in euro, sostenuti dall'apprezzamento del dollaro alimentato dalla Fed.

Nel complesso, il credito investment grade (IG) USA ha sottoperformato i Treasury. Come nell'eurozona, la propensione al rischio nel credito IG è tipicamente modesta verso la fine dell'anno, e la carenza di liquidità può giocare un ruolo chiaro in tal senso.

La debolezza del credito è stata relativamente contenuta, dato il vigore dell'asset class negli ultimi mesi, e la maggior parte dei settori ha evidenziato un ampliamento piuttosto uniforme degli spread.

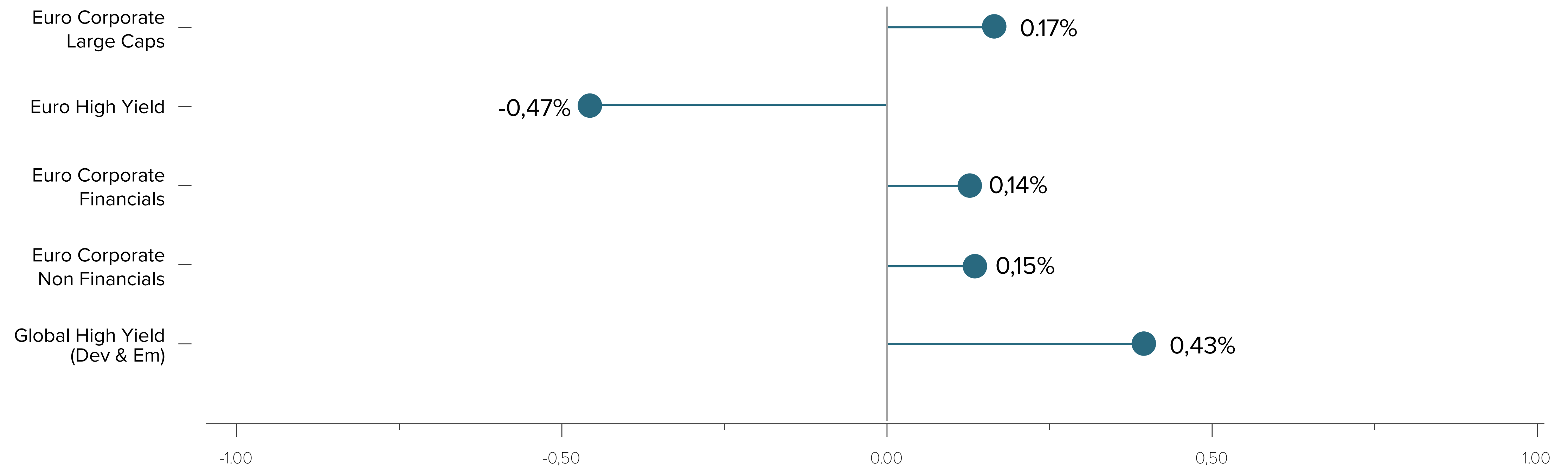
Quanto alle performance settoriali relative, alcuni segmenti a più alto beta hanno sottoperformato sia nell'IG che nell'high yield (HY), ma i titoli finanziari senior e subordinati hanno generalmente sovraperformato altri settori, in quanto le banche hanno reagito bene all'irripidimento del tratto a breve delle curve dei rendimenti.

Nel complesso il credito HY ha chiaramente sottoperformato l'IG a novembre, poiché i timori per i rialzi dei tassi, abbinati all'allarme per la variante Omicron a fine mese, hanno causato un allargamento degli spread.

Obbligazioni Corporate

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 30/11/2021. Performance in euro.



Titoli di Stato

Europa

Le obbligazioni governative dell'area euro hanno evidenziato un andamento positivo a novembre, sovraperformando il credito IG e HY in un clima generalizzato di avversione al rischio.

Il mese si è caratterizzato per il tono restrittivo delle autorità monetarie, in quanto esponenti della BCE come il francese Villeroy hanno sottolineato l'intenzione dell'istituto di porre fine al Programma di acquisto per l'emergenza pandemica (PEPP).

Le sue considerazioni sono state seguite dalle parole del rappresentante olandese Klass Knot, che ha fatto eco a questi sentimenti.

Data la relativa fermezza con cui la BCE ha comunicato la volontà di mantenere condizioni finanziarie favorevoli nell'eurozona, il cambio di passo è stato notevole.

Le stime dell'inflazione in Germania rimangono particolarmente elevate, con la pubblicazione di un dato del 6% a fine mese. **Gli indici PMI**, che misurano lo stato di salute dell'attività economica, **sono apparsi più robusti**, ma i nuovi lockdown annunciati nei Paesi Bassi e in Austria, anche prima che irrompesse sulla scena la variante Omicron, ci hanno ricordato la relativa fragilità della ripresa dell'eurozona rispetto a quella degli Stati Uniti. Le notizie su Omicron a fine mese hanno favorito un ulteriore rafforzamento dei titoli di

Stato, con **le obbligazioni italiane che hanno guadagnato terreno di pari passo con i titoli tedeschi**. Ciò è in parte dovuto al fatto che la diffusione di Omicron indurrà probabilmente la BCE a rinviare la conclusione del PEPP, il che dovrebbe sostenere le obbligazioni italiane e spagnole.

Mentre la BCE ha minimizzato la minaccia dell'inflazione, nonostante gli alti dati sull'indice dei prezzi al consumo tedesco, **i bond reali hanno reagito anche ai timori di un'ulteriore serie di lockdown e all'attenuazione delle aspettative di crescita**, sottoperformando i titoli di Stato convenzionali nel corso del periodo.

Titoli di Stato

Stati Uniti

Per tutto il mese di novembre i Treasury USA sono stati interessati da un'elevata volatilità, che ha fatto oscillare i titoli decennali in un intervallo di 30 pb.

Un driver importante di tale volatilità, che non si vedeva dal 2020, è stata la spinta della Federal Reserve a normalizzare la politica monetaria, accennando alla possibilità di anticipare i rialzi dei tassi.

Si tratta naturalmente di un driver a doppio taglio, poiché i timori di un inasprimento monetario si sono trasmessi ad altre asset class, causando un loro indebolimento e provocando una corsa verso i Treasury USA dettata dall'avversione al rischio.

Il mese era iniziato con solidi dati sull'occupazione non agricola, dai quali era emerso un andamento sostenuto dei salari insieme a chiari segnali di un maggior radicamento dell'inflazione.

La decisione di Joe Biden di confermare Jerome Powell per un altro mandato alla presidenza della Fed ha dato un po' di sollievo alle obbligazioni, poiché la candidata alternativa Lael Brainard era considerata un po' più intransigente.

Il rapporto sulla stabilità finanziaria pubblicato dalla Federal Reserve a novembre aveva

avvertito di un possibile ribasso dei prezzi degli asset. **Il mese si è chiuso con la notizia della nuova variante Omicron del coronavirus, che ha provocato un'ulteriore debolezza dei mercati finanziari.** Detto questo, è sempre più evidente che le obbligazioni non sono più spinte bruscamente al rialzo dalle notizie sul Covid come avveniva in passato.

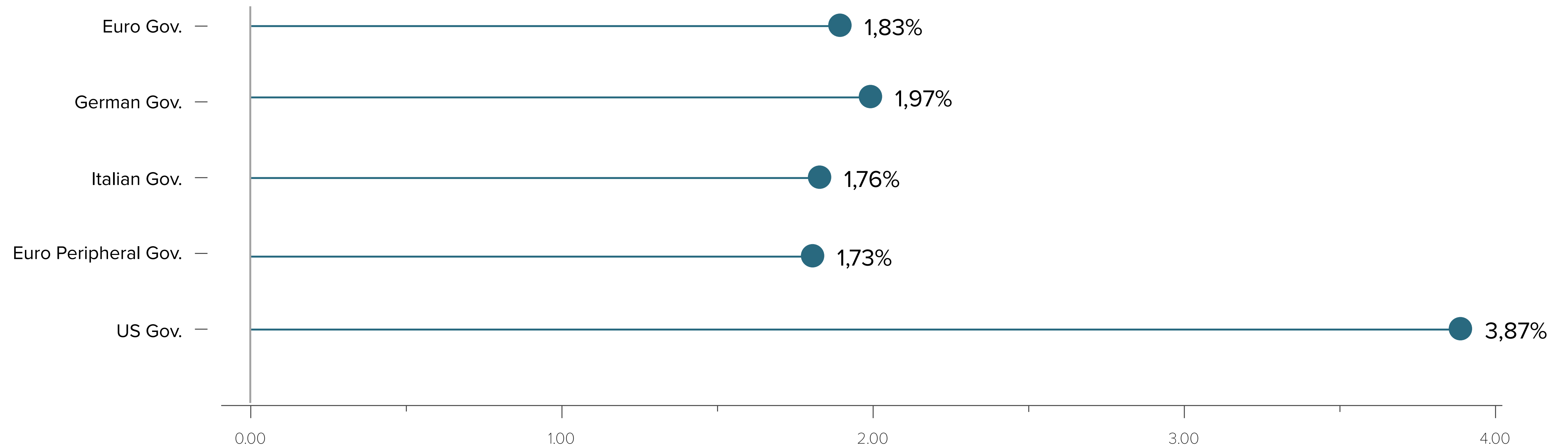
Ciò è dovuto probabilmente alle apprensioni per l'inflazione e al chiaro segnale inviato dalla Fed in merito a un avvio imminente dei rialzi dei tassi. Alla fine le obbligazioni hanno chiuso il mese in rialzo, sostenute dal clima di avversione al rischio di fine novembre, con la sovraperformance dei Treasury a lungo termine su quelli a breve scadenza.

Come si può immaginare, **le obbligazioni statunitensi indicizzate all'inflazione hanno sovraperformato le omologhe convenzionali,** poiché il vigore dell'obbligazionario nel suo insieme, abbinato al tema dell'inflazione, ha rinfocolato l'interesse per l'asset class.

Titoli di Stato

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 30/11/2021. Performance in euro.



Obbligazioni

Mercati emergenti

I timori riguardo alla nuova variante del virus, all'efficacia dei vaccini e alla reintroduzione di restrizioni di viaggio hanno destabilizzato i mercati degli asset rischiosi, senza risparmiare il debito emergente.

Le obbligazioni sovrane high yield dei mercati emergenti hanno sottoperformato, con i mercati africani tra i più penalizzati. Il calo dei prezzi del petrolio e di altre commodity non è stato d'aiuto.

Nell'universo delle obbligazioni in valuta forte, **titoli sovrani come quelli di Angola, Nigeria, Sri Lanka e Ucraina hanno ceduto tra il 4 e il 6%** (in termini di euro). **Le obbligazioni in dollari dell'Argentina hanno archiviato un mese particolarmente difficile**, poiché le nuove restrizioni interne sull'accesso alle valute forti e l'incertezza sull'accordo con l'FMI hanno spinto le quotazioni sui livelli più bassi dai tempi della ristrutturazione del debito dello scorso anno.

Nell'universo in valuta locale, la vicenda più eclatante è stata il crollo della lira turca, in quanto il presidente Erdogan ha sottolineato che i tassi d'interesse sarebbero rimasti bassi nonostante l'inflazione in forte aumento. Le obbligazioni locali turche hanno perso quasi il 30% (in termini di euro) durante il mese.

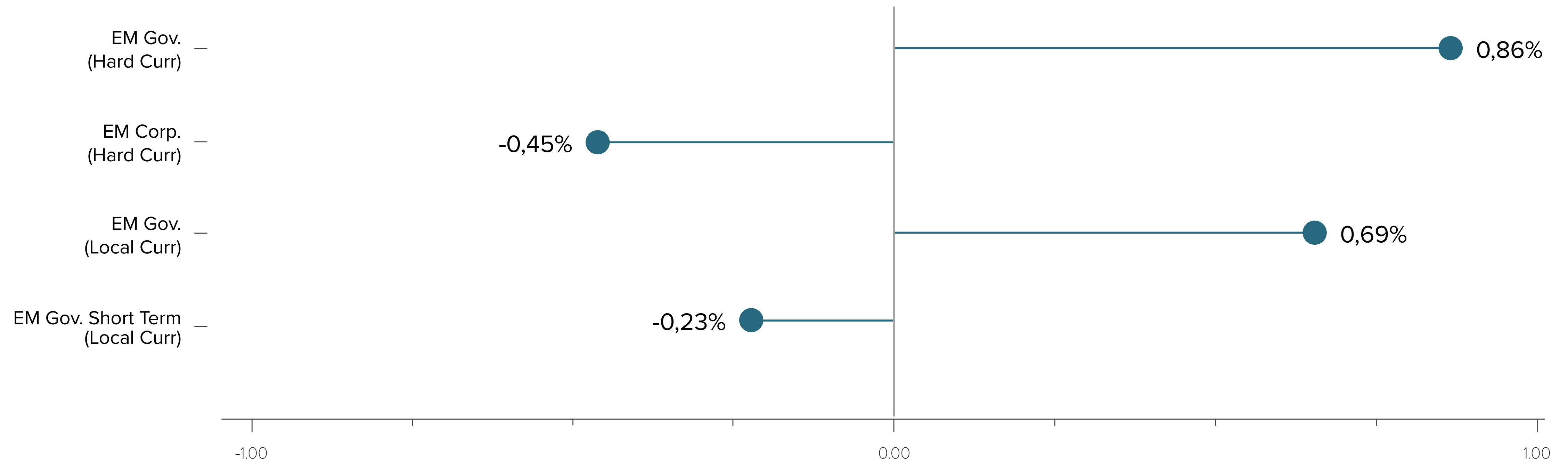
Il debito locale di Ungheria, Colombia e Polonia ha subito flessioni comprese tra il 3% e il 5%. Sul versante positivo, **le obbligazioni in valuta locale di Cina, Brasile e Corea del Sud hanno evidenziato un buon andamento**, con performance comprese tra il 4% e il 6%.

I tassi d'interesse sono diminuiti bruscamente in risposta alle notizie negative sul Covid e l'euro si è indebolito.

Obbligazioni Mercati Emergenti

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 30/11/2021. Performance in euro.





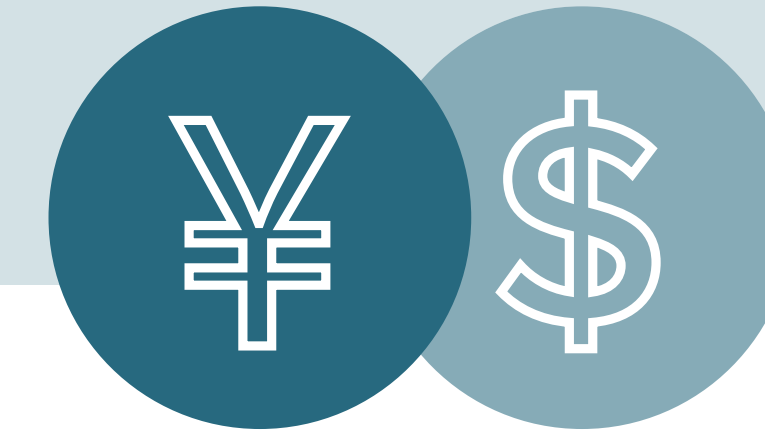
STERLINA

La sterlina si è deprezzata dello 0,4% nei confronti dell'euro durante il mese, ma continua a sovraperformare la moneta unica del 5,0% dall'inizio dell'anno.



DOLLARO

Il dollaro USA ha messo a segno un'ottima performance a novembre, guadagnando oltre il 7,0% nei confronti dell'euro. Verso la fine del mese, l'emergere di una nuova variante del coronavirus ha messo in allarme i mercati, spingendo l'USD al rialzo di quasi il 2% rispetto alla moneta unica in un solo giorno, anche se questi guadagni sono stati poi velocemente annullati. L'euro è sceso sotto quota 1,14 dollari alla fine di novembre, toccando il livello più basso dal luglio 2020.



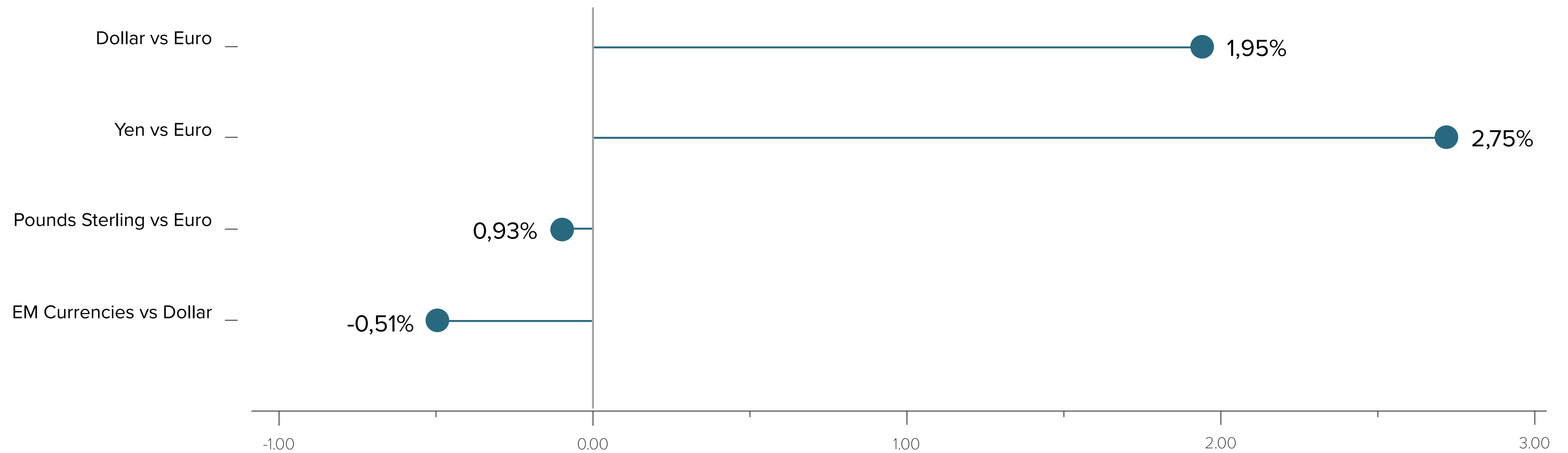
ALTRE VALUTE

Per finire, il dollaro canadese si è indebolito rispetto all'euro e il dollaro australiano si è deprezzato del 3,0% nei confronti della moneta unica nel periodo considerato.

Valute e Materie Prime

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 30/11/2021. 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.