

Market interpretation

Ottobre 2021

FINECO

ASSET
MANAGEMENT

Index

MARKET INTERPRETATION

01. Economie globali	3
02. Mercati finanziari	12

Market interpretation

Ottobre 2021



Economie Globali

01

Nord America

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

59,2

PMI Manifatturiero

58,2

PMI Servizi

71,4

Fiducia consumatori

A ottobre gli investitori hanno dovuto metabolizzare un avvio piuttosto contrastante della stagione degli utili, con la pubblicazione di risultati inferiori alle previsioni di consenso da parte di società come Apple e Amazon. Per contro, Caterpillar, Microsoft e Alphabet hanno riportato risultati positivi. La spesa per consumi ha subito un rallentamento legato ai perduranti timori d'inflazione, alla carenza di manodopera e ai problemi dal lato dell'offerta. Anche le indicazioni delle banche centrali riguardo alla possibile riduzione degli stimoli monetari hanno pesato sui mercati.

I Senatori democratici hanno presentato un piano per l'introduzione di una nuova tassa a carico dei miliardari americani, nel tentativo di ricavare maggiori entrate fiscali dai contribuenti più facoltosi destinate al finanziamento del principale piano di spesa da 2.000 miliardi di dollari del presidente Biden. La proposta, messa a punto dal senatore Wyden, presidente della commissione per le finanze del Senato, è stata presentata solo un giorno dopo l'annun-

cio di un disegno di legge per l'introduzione di una minimum tax sugli utili societari di 200 delle più grandi aziende statunitensi.

In base a questa proposta, **le società che riportano agli azionisti profitti superiori al miliardo di dollari dovrebbero versare un'imposta minima del 15% che consentirebbe di generare entrate fiscali fra i 300 e i 400 miliardi di dollari in dieci anni.**

I cambiamenti proposti, che limitano la possibilità di beneficiare di detrazioni d'imposta per ridurre la base imponibile e utilizzare scappatoie fiscali, mirano a compensare il costo del piano di spesa di Biden per incanalare fondi federali nell'energia pulita, nella sanità pubblica e nell'istruzione della prima infanzia.

La presidente della Camera dei Rappresentanti Nancy Pelosi ha annunciato che il Congresso era ormai vicino a un accordo sul pacchetto di spesa, precisando che restavano da defini-

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

Nord America

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

59,2

PMI Manifatturiero

58,2

PMI Servizi

71,4

Fiducia consumatori

re solo alcune decisioni dell'ultimo minuto. Dopo avere segnalato per settimane l'imminenza dell'accordo, i Democratici confidavano di avere ridotto il costo della rete di sicurezza sociale e del pacchetto sul clima in misura sufficiente a ottenere il supporto dell'ala moderata del partito; **tuttavia, l'opposizione alla tassa sui miliardari non ha consentito di raggiungere l'accordo.**

La segretaria del Tesoro Janet Yellen ha affermato che il governo dovrebbe essere in grado di finanziare l'agenda politica senza difficoltà. Ha inoltre rassicurato sul fatto che l'aumento della spesa pubblica non peggiorerà l'inflazione, che a suo avviso dovrebbe riportarsi **attorno al 2% nella seconda metà del 2022.**

Secondo le stime flash, **il sentiment dei consumatori negli Stati Uniti è sceso da quota 72,8 ad agosto a 71,4 a ottobre**, deludendo le aspettative di mercato (73,1) in un contesto in cui i

consumatori hanno metabolizzato le notizie sulla variante Delta, le carenze a livello di catene di fornitura e i minori tassi di partecipazione alla forza lavoro.

Le stime preliminari indicano che il **PMI manifatturiero statunitense è diminuito nuovamente da 60,7 a settembre a 59,2 a ottobre**, un livello inferiore ai 60,3 punti attesi dal mercato. Il calo segnala il terzo mese consecutivo di rallentamento dell'attività manifatturiera, che rispecchia una minore espansione della produzione e il ritmo più moderato della crescita degli ordini. Le stime preliminari del PMI dei servizi hanno evidenziato un'accelerazione del ritmo di espansione del terziario USA in confronto a settembre, **con un aumento a 58,2 in ottobre rispetto ai 54,9 punti del mese precedente**, un livello sufficientemente superiore alle aspettative di mercato (55,1). L'ultimo dato pubblicato segnala la maggiore espansione dell'attività del terziario in tre mesi, favorita dall'aumento dei nuovi contratti a un ritmo più rapido dallo scorso luglio sulla scia del rafforzamento della domanda.

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

DATI MACROECONOMICI

54,7

PMI Servizi

58,5

PMI Manifatturiero

-4,8

Fiducia consumatori

La Banca centrale europea sta considerando la possibilità di innalzare il limite applicabile ai suoi acquisti di obbligazioni emesse dall'UE, una mossa che rafforzerebbe la flessibilità dei suoi piani di acquisto di asset e migliorerebbe lo status del programma di debito congiunto lanciato quest'anno. Si prevede che l'idea di innalzare l'attuale limite del 10% sarà discussa in due riunioni speciali del consiglio a partire da novembre, in cui **si deciderà il sostegno da fornire ai mercati finanziari a partire dal prossimo anno.**

Il cambiamento di strategia della BCE giunge in un momento in cui la Commissione europea si prepara ad aumentare le emissioni programmate per il prossimo anno nell'ambito del fondo per la ripresa NextGenerationEU, lo strumento concordato nell'estate del 2020 per finanziare la risposta alla pandemia con l'emissione di debito garantito in solido dagli Stati membri.

A dicembre la BCE dovrebbe annunciare che il Programma di acquisto per l'emergenza pandemica (PEPP), il piano di acquisto di titoli obbligazionari per 1.850 miliardi di Euro lanciato in risposta alla crisi pandemica, si concluderà a marzo 2022, dopo avere già reso noto questo mese che il PEPP proseguirà a un "ritmo moderatamente inferiore" rispetto al secondo e al terzo trimestre del 2021.

Diversi membri del consiglio hanno precisato di aspettarsi che la banca centrale esamini dei modi per mantenere almeno parte della flessibilità aggiuntiva fornita con il PEPP, che non prevede limiti agli acquisti di emissioni governative nazionali. **La BCE ha annunciato a fine ottobre che i tassi di interesse e l'orientamento di politica monetaria rimarranno invariati** nonostante le perduranti pressioni inflazionistiche, e la presidente Christine Lagarde ha precisato: "Abbiamo esaminato e testato approfonditamente la nostra analisi dei driver d'inflazione, e siamo fiduciosi che la nostra previsione e la nostra analisi siano in effetti corrette."

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

Europa

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

54,7

PMI Servizi

58,5

PMI Manifatturiero

-4,8

Fiducia consumatori

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 ottobre il PMI composito della regione è sceso a 54,3 dai 56,2 punti di settembre**, deludendo le aspettative di mercato (55,2) a causa del peggioramento delle strozzature dal lato dell'offerta e dei perduranti timori legati alla pandemia di Covid. Stando alle stime, **a ottobre il PMI dei servizi dell'area euro è arretrato dal livello di 56,4 punti di settembre a quota 54,7, segnalando la più lenta crescita del terziario degli ultimi 6 mesi.**

Secondo le stime preliminari, **il PMI manifatturiero si è lievemente indebolito per il quarto mese consecutivo, portandosi dai 58,6 punti di settembre a quota 58,5 a ottobre**, e la produzione è scesa ai minimi degli ultimi 16 mesi, poiché le carenze e le questioni sul fronte dei trasporti hanno ulteriormente esacerbato i problemi dal lato dell'offerta.

Le stime flash indicano che **la fiducia dei consumatori nell'Eurozona ha subito una flessione da -4,0 in settembre a -4,8 in ottobre**, che riflette le aspettative sull'economia in generale nonché un'opinione più negativa delle famiglie sulla loro futura situazione finanziaria.

La fiducia delle imprese tedesche ha registrato un calo per il quarto mese consecutivo, scendendo a quota 97,7 in ottobre contro 97,9 punti attesi dal mercato, poiché le strozzature dell'offerta hanno continuato a penalizzare l'economia.

In Francia, la fiducia delle imprese è rimasta invariata a 107 punti a ottobre, superando le aspettative di mercato (105).

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

Mercati Emergenti

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

16%
Tassi di interesse

TURCHIA
76,8
Fiducia consumatori

76,3
Fiducia consumatori

BRASILE
7,75%
Tassi di interesse

La banca centrale turca ha tagliato il suo tasso di interesse principale per la seconda 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, la banca ha tagliato i costi di finanziamento di 2 punti percentuali, portandoli a livelli di molto inferiori alle aspettative di mercato. La lira turca, che da inizio anno aveva già ceduto il 20% contro il dollaro, **si è deprezzata di un ulteriore 2%, scendendo ai minimi storici**, quando il presidente Tayyip Erdogan ha rafforzato il proprio controllo sulla banca licenziando tre membri del comitato di politica monetaria.

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.

Il governatore della banca centrale turca ha dichiarato che il taglio dei tassi favorirà la stabilizzazione della lira e dell'inflazione galoppante allentando le pressioni sul disavanzo delle partite correnti, nonostante preveda che quest'anno l'inflazione dovrebbe raggiungere un livello pari a quasi il quadruplo del tasso obiettivo ufficiale del 5%. Sul fronte dei dati, **a ottobre la fiducia dei consumatori turchi è scesa da 78,7 di settembre a 76,8**, in un quadro di netto deterioramento delle aspettative per il prossimo anno sulla futura situazione finanziaria delle famiglie (75,6 a ottobre vs. 79,0 a settembre) e sull'economia in generale (74,2 a ottobre vs. 79,3 a settembre).

Dopo la riunione di ottobre, **la Banca centrale del Brasile ("BCB") ha annunciato il sesto aumento consecutivo dei tassi di interesse dall'inizio dell'anno**, mirato a contrastare l'inflazione a due cifre in un contesto in cui gli investitori temono un'intensificazione pre-elettorale della spesa pubblica.

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

Mercati Emergenti

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

16%
Tassi di interesse

TURCHIA
76,8
Fiducia consumatori

76,3
Fiducia consumatori

BRASILE
7,75%
Tassi di interesse

La BCB ha adottato un orientamento restrittivo, votando all'unanimità a favore di un rialzo di 150 punti base, superiore agli aumenti di 100 pb decisi in occasione delle due riunioni precedenti, **portando quindi il tasso Selic di riferimento al 7,75%**.

Le pressioni del presidente Jair Bolsonaro a favore di un aumento dei sussidi sociali alle fasce più povere della popolazione in vista delle elezioni presidenziali del prossimo anno hanno alimentato il timore che la spesa pubblica aggiuntiva possa condurre a un peggioramento dell'inflazione, con un impatto negativo sia sull'indice azionario sia sul tasso di cambio, in un contesto in cui gli investitori hanno valutato se il rialzo sia sufficiente a compensare il potenziale allentamento del rigore fiscale.

In Brasile i prezzi al consumo sono aumentati del 10,3% nei 12 mesi fino a ottobre, battendo le aspettative e superando ampiamente l'obiettivo annuale del 3,75%. Il livello di disoccupazione in Brasile rimane elevato e Itai Unibanco, la maggiore banca privata del paese, ha rivisto la sua stima di crescita del PIL brasiliano per il 2022, prevedendo ora una flessione dello 0,5%. **La fiducia dei consumatori brasiliani è salita a quota 76,3 a ottobre, rispetto ai 75,3 punti di settembre.**

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

Asia-Pacifico

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

124,1

Fiducia consumatori

INDIA

2,1%

Tasso crescita PII

3,2%

Tasso di disoccupazione

COREA DEL SUD

0,75%

Tassi di interesse

La crescita dell'economia sud-coreana ha subito una decelerazione nel terzo trimestre di quest'anno, poiché il solido andamento delle esportazioni è stato controbilanciato dalla debolezza dei consumi interni, dovuta in parte alle rigorose restrizioni introdotte per arginare la peggiore ondata di contagi da Covid registrata finora dal paese.

Il PIL è aumentato dello 0,3% nel terzo trimestre, mancando la previsione di crescita dello 0,6% in un contesto in cui i dati economici più deboli del previsto si sono aggiunti ai timori per l'economia cinese e alle strozzature della catena di fornitura globale. Tuttavia, la Bank of Korea ("BoK") ha affermato di aspettarsi un'accelerazione dei consumi nel quarto trimestre di quest'anno, via via che il paese riprende a "vivere con il Covid", con l'attuazione di un piano in tre fasi per il graduale ritorno alla normalità entro febbraio 2022 annunciato dal presidente Moon Jae.

Il governatore della BoK Lee Ju-yeol ha dichiarato che la banca centrale prenderà in considerazione un nuovo aumento dei tassi a novembre, dopo che ad agosto la Corea del Sud è diventata la prima grande economia asiatica a inasprire la politica monetaria dall'inizio della pandemia. **La BoK dovrebbe rialzare il proprio tasso di riferimento di 25 pb all'1% a fine novembre**, alla luce del continuo aumento sia dell'indebitamento delle famiglie sia dell'inflazione.

Si prevede che la domanda di energia dell'India crescerà più di quella di qualsiasi altra economia del mondo nei prossimi 20 anni, ponendo il secondo paese più popoloso del pianeta al centro della lotta globale ai cambiamenti climatici. L'India, la cui produzione di energia elettrica dipende per il 70% dal carbone, ha subito interruzioni della fornitura di elettricità nel corso di ottobre causate dalla penuria di combustibile sulla scia di una cattiva gestione dell'offerta e della ripresa post-pandemia della domanda, che hanno intensificato i timori riguardo alla futura sicurezza energetica.

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

Asia-Pacifico

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

124,1

Fiducia consumatori

INDIA

2,1%

Tasso crescita PII

3,2%

Tasso di disoccupazione

COREA DEL SUD

0,75%

Tassi di interesse

Nell'imminenza della conferenza sul clima delle Nazioni Unite, la COP 26, **il governo indiano ha evitato di assumere qualsiasi impegno in termini di abbandono del carbone**, rischiando di essere etichettato come paese inquinatore sebbene le emissioni pro capite siano relativamente contenute.

La Reserve Bank of India ("RBI") ha segnalato che metterà fine a un programma di liquidità di emergenza nell'ambito della riduzione del piano di supporto monetario lanciato al picco della pandemia. La conclusione del programma di acquisto di obbligazioni è motivata dal fatto che la RBI ritiene di avere iniettato nel sistema finanziario una quantità di liquidità sufficiente a mantenerne la stabilità. **Inoltre, la banca centrale ha annunciato che il tasso di interesse di riferimento rimarrà invariato al 4%** e che manterrà una politica monetaria "accomodante per tutto il tempo necessario a rilanciare e sostenere la crescita". **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

Le azioni europee hanno registrato forti rialzi a inizio ottobre, per poi subire una netta flessione

in un contesto in cui gli investitori hanno metabolizzato un rapporto del governo USA sull'occupazione nettamente inferiore alle aspettative, che ha alimentato dubbi sulla ripresa e sul vigore della maggiore economia mondiale.

Tuttavia, i mercati azionari europei hanno recuperato le perdite sulla scia del raggiungimento di un compromesso temporaneo sul tetto del debito statunitense. **I mercati europei hanno continuato a muoversi al rialzo per il resto del mese**, in quanto gli investitori hanno cominciato a concentrarsi sia sui solidi utili trimestrali sia sugli annunci da parte delle grandi aziende intenzionate ad aumentare i prezzi per compensare i costi crescenti dei fattori produttivi e mantenere i margini nel quadro di perdurante inflazione.

Verso fine mese, i mercati azionari non hanno dato particolare peso alla decisione della BCE di rallentare il ritmo degli acquisti di obbligazioni, mantenendo una dinamica rialzista.

In Europa, le utility hanno messo a segno la migliore performance settoriale, **registrando il recupero più ampio rispetto al mese precedente**. Energia e beni voluttuari si sono piazzati subito dopo, in un contesto di continuo aumento dei prezzi energetici e riapertura delle economie. **Servizi di comunicazione e materiali sono stati i fanalini di coda a ottobre. Tutti i settori hanno guadagnato terreno rispetto al mese precedente, eccetto l'energia.**

In termini di stili, momentum ha messo a segno la migliore performance mensile, seguito a breve distanza da growth. Minimum volatility e small cap hanno invece registrato l'andamento peggiore. Tutti gli stili hanno guadagnato terreno nel mese in rassegna.

Azioni

Stati Uniti

Dopo avere guadagnato terreno all'inizio di ottobre, i mercati azionari statunitensi hanno registrato un brusco calo,

in seguito alla pubblicazione di un rapporto mensile del governo USA sull'occupazione nei settori non agricoli nettamente inferiore alle aspettative, con timori crescenti attorno alla ripresa dell'economia americana. In seguito, i mercati sono stati spinti nuovamente al rialzo dall'accordo sull'innalzamento temporaneo del tetto del debito statunitense, ma verso la metà del mese **hanno subito nuovi ribassi legati ai timori attorno agli utili del terzo trimestre e ai dati sull'inflazione**.

Nella parte restante del mese le azioni statunitensi hanno registrato forti rialzi portandosi sui massimi storici, poiché gli investitori si sono concentrati sui solidi utili trimestrali e sulle indicazioni delle grandi aziende riguardo al mantenimento dei margini nel contesto di perdurante inflazione, senza curarsi dei dati deludenti sulla crescita del PIL.

L'energia ha messo a segno la migliore performance settoriale a ottobre, mantenendo il trend positivo di settembre in un quadro di continuo aumento dei prezzi dovuto alla crisi energetica globale. I beni voluttuari e l'immobiliare si sono piazzati subito dopo, con ampi recuperi rispetto al mese precedente. I servizi di comunicazione, il settore sanitario e i beni di prima necessità figurano invece in coda alla classifica di ottobre. **Tutti i settori hanno guadagnato terreno rispetto al mese precedente, eccetto l'energia**.

In termini di stili, growth ha conseguito la migliore performance, seguito da momentum. Minimum volatility e value hanno registrato l'andamento peggiore. Tutti gli stili hanno guadagnato terreno nel mese in rassegna.

Azioni

Mercati Emergenti

Le azioni cinesi hanno continuato a guadagnare terreno a ottobre, recuperando in parte le perdite di settembre,

ma a fine mese hanno subito forti ribassi in un contesto in cui gli investitori hanno metabolizzato il nuovo aumento dei contagi da Covid nella regione e la perdurante crisi del debito del settore immobiliare.

Anche l'intervento del governo nel settore del carbone alla vigilia della conferenza sul clima delle Nazioni Unite, la COP 26, e il rischio crescente di tensioni con gli Stati Uniti hanno pesato sul sentiment. **Le azioni cinesi hanno registrato una modesta ripresa a fine mese, ma si attestano sui livelli di agosto.** Dopo i forti ribassi di settembre, a inizio ottobre le azioni brasiliane hanno registrato guadagni promettenti, **ma a metà mese hanno subito una netta flessione, continuando a perdere terreno fino alla fine del periodo.**

Il crollo è coinciso con la notizia che il presidente Jair Bolsonaro intende rafforzare il programma di sussidi sociali a favore delle famiglie più povere, **nel tentativo di guadagnare consensi in vista delle elezioni del prossimo anno.**

La possibilità che il governo possa aggirare le norme di bilancio per aumentare i sussidi ha innescato una fase di turbolenza sui mercati finanziari, allarmando gli investitori e conducendo alle dimissioni di alti funzionari del ministero dell'economia brasiliano, che hanno peggiorato ulteriormente la situazione.

A ottobre le azioni indiane hanno mantenuto una solida dinamica rialzista, raggiungendo ancora una volta i massimi storici prima di subire la peggiore perdita giornaliera dal 30 aprile 2021, a causa delle forti pressioni alla vendita innescate dal downgrade delle azioni indiane da "sovrappeso" a "neutrale" da parte di Morgan Stanley. **Anche l'aumento dei contagi causati da una nuova variante Covid, i timori di un rallentamento globale e l'inflazione persistente hanno pesato sul sentiment degli investitori.**

Azioni

Mercati Emergenti

Le azioni cinesi hanno continuato a guadagnare terreno a ottobre, recuperando in parte le perdite di settembre,

Nei mercati emergenti, il settore dei beni voluttuari si è distinto in positivo grazie all'aumento degli acquisti sulla scia della continua riapertura delle economie.

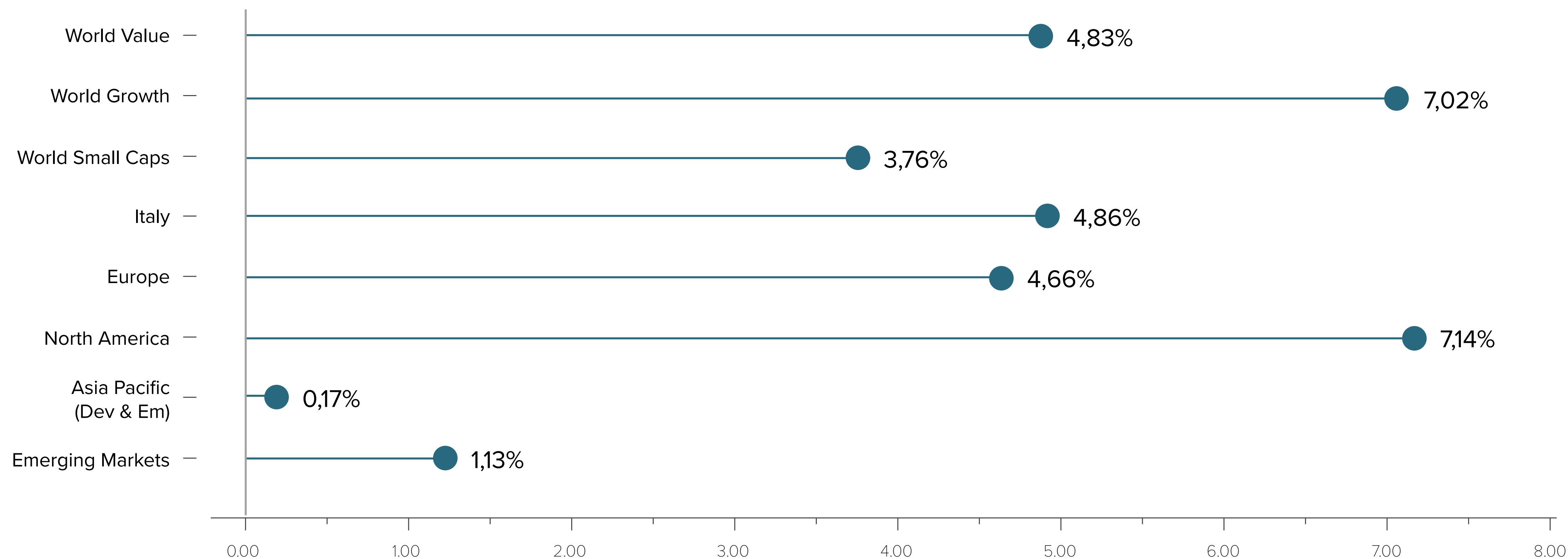
Servizi di comunicazione e finanza si sono piazzati subito dopo. Per contro, **il settore sanitario chiude la classifica mensile, avendo subito il deprezzamento più ampio rispetto al mese precedente.**

In termini di stili, growth ha conseguito la migliore performance a ottobre, seguito da momentum. Qualità e minimum volatility hanno invece registrato l'andamento peggiore.

Mercato azionario

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 31/10/2021. Performance in euro.



Obbligazioni Corporate

Europa

Ottobre è iniziato all'insegna della debolezza, in un contesto in cui i timori legati all'inflazione, ai prezzi delle commodity e alla Cina hanno pesato sull'insieme degli asset rischiosi.

Inoltre, **l'andamento volatile dei mercati dei tassi ha indotto gli investitori a una maggiore prudenza.** Ciò ha determinato un ampliamento degli spread nei segmenti ad alto beta del mercato, come l'immobiliare, i titoli finanziari subordinati e le obbligazioni societarie ibride. I titoli AT1 e le obbligazioni perpetue hanno sottoperformato a causa del posizionamento di consenso lungo e della mancanza di un ulteriore interesse all'acquisto.

Sulla scia dell'andamento dei tassi, **i rendimenti complessivi si sono riportati sempre più entro il range obiettivo degli investitori focalizzati sul rendimento.** Questo interesse all'acquisto ha favorito la stabilizzazione degli asset a lungo termine, sostenendo ulteriormente il clima di mercato generale, come evidenzia anche la dinamica più moderata dell'indice Vix, sceso da 23 pb a circa 16 pb.

Nel prosieguo del mese, i mercati si sono stabilizzati ulteriormente, recuperando buona parte del precedente ampliamento; tuttavia, i titoli finanziari e immobiliari restano tra i segmenti peggiori su base mensile.

A livello di rating, i segmenti di qualità più elevata hanno sovraperformato e, in generale, i cash bond hanno fatto meglio dei titoli sintetici.

Sui mercati high yield europei, beni di prima necessità, materiali e sanità hanno registrato le performance settoriali più deludenti.

L'inizio della stagione degli utili del terzo trimestre ha reso disponibili informazioni sull'impatto dei temi macro più ampi (quali inflazione, interruzioni delle filiere produttive e carenze di manodopera) a livello micro o sulle singole società. **Dopo i record della precedente stagione delle trimestrali, la crescita dei profitti sembra avere assunto un ritmo più moderato.**

Obbligazioni Corporate

Europa

Ottobre è iniziato all'insegna della debolezza, in un contesto in cui i timori legati all'inflazione, ai prezzi delle commodity e alla Cina hanno pesato sull'insieme degli asset rischiosi.

Questo trimestre, la presenza di fattori più confrontabili rispetto ai due trimestri precedenti e le aspettative di continui freni alla crescita nel breve termine hanno condotto a previsioni di crescita più contenute. Le aspettative di una maggiore evidenza di iniziative favorevoli agli azionisti, come il riacquisto di azioni, la distribuzione di dividendi, le operazioni di fusione e acquisizione, la spesa per investimenti, **potrebbero condurre a una flessione dei coefficienti di liquidità, sebbene rispetto a livelli storicamente elevati.**

In particolare, i mercati continueranno a concentrarsi sulla guidance aziendale e sui commenti del management delle società riguardo alle catene di fornitura e ai trend d'inflazione.

In termini di flussi di fondi, i mercati investment grade sembrano avere registrato modesti flussi in uscita, principalmente concentrati nel segmento degli ETF per la prima volta da diversi mesi. Per contro, l'high yield ha evidenziato flussi sempre più bilanciati nel corso del mese.

Obbligazioni Corporate

Stati Uniti

I mercati del credito USA hanno chiuso il mese su livelli pressoché invariati, che tuttavia celano fasi di volatilità infragiornaliera,

I mercati del credito USA hanno chiuso il mese su livelli pressoché invariati, che tuttavia celano fasi di volatilità infragiornaliera, dato che sia i titoli investment grade sia le emissioni high yield hanno registrato una volatilità legata ai tassi e un deterioramento del sentiment associato ai diffusi timori d'inflazione.

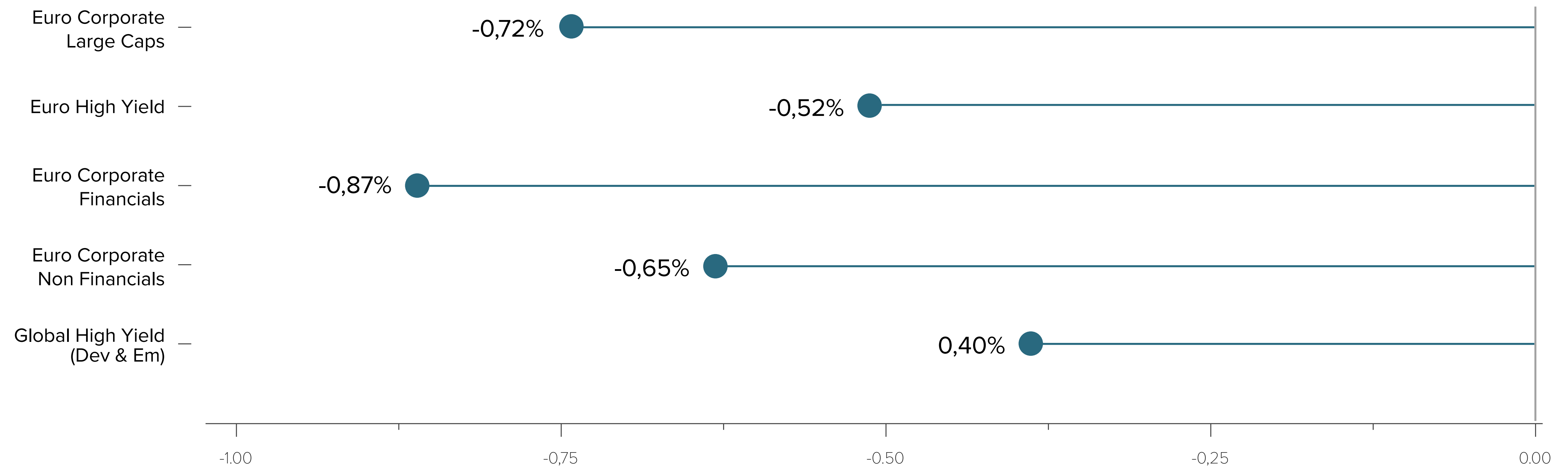
I risultati del terzo trimestre hanno contribuito a mitigare in parte questo sentiment negativo; le principali banche hanno infatti riportato trend creditizi stabili sia nel segmento al consumo sia in quello corporate. **Grandi banche come JP Morgan e Bank of America hanno entrambe reso note revisioni positive delle perdite che rispecchiano la perdurante solidità dei trend creditizi sottostanti.**

Sul piano settoriale, i segmenti ad alto beta hanno sovraperformato sia sul mercato investment grade sia su quello high yield, con risultati particolarmente brillanti registrati dalle obbligazioni finanziarie subordinate e dai titoli industriali ed energetici. **Per contro, i settori tecnologico e delle comunicazioni hanno segnato il passo.**

Obbligazioni Corporate

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 31/10/2021. Performance in euro.



Titoli di Stato

Europa

I titoli di Stato dell'area euro hanno generato rendimenti positivi a ottobre, ma hanno sottoperformato il credito IG e high yield.

Le emissioni italiane hanno evidenziato una particolare debolezza, soprattutto nei segmenti a breve termine, a fronte della forza relativa dei titoli tedeschi e francesi.

Ciò è in parte imputabile al tono più restrittivo adottato dalla BCE nell'ultimo mese. Infine, alcuni importanti esponenti della banca centrale, come il capo economista Philip Lane, hanno cominciato a parlare della minaccia inflazionistica. **Tuttavia, il segnale più rivelatore giunto dalla conferenza stampa di Christine Lagarde del 28 ottobre è stata la mancata presa di distanze dalle maggiori aspettative di rialzo dei tassi di interesse attualmente scontate dal mercato.**

Di conseguenza, la percezione del mercato è che la BCE stia tacitamente avallando queste aspettative più restrittive, **e ciò a sua volta alimenta una moderata debolezza di ritorno sul mercato obbligazionario.**

Come prevedibile, il recente aumento dei dati sull'inflazione e la view di mercato riguardo a un maggiore rischio inflazionistico **hanno contribuito a spingere al rialzo le obbligazioni europee indicizzate all'inflazione, che hanno agevolmente sovraperformato le emissioni convenzionali.**

Titoli di Stato

Stati Uniti

Ottobre è iniziato all'insegna della debolezza per i Treasury statunitensi, e questo trend generale è proseguito per poi migliorare solo verso fine mese.

A fine settembre la Fed aveva ribadito l'intenzione di avviare il tapering a novembre, e il verbale della riunione pubblicato il 13 ottobre ne ha fornito la conferma. Il verbale ha inoltre delineato tempi di implementazione più rapidi, in sostanza una riduzione degli acquisti di titoli obbligazionari nell'ambito del Quantitative Easing più veloce del previsto. **Ciò ha indotto il mercato ad aspettarsi un primo rialzo anticipato dei tassi di interesse.**

Gli alti prezzi delle commodity, le strozzature dal lato dell'offerta e l'aumento dell'inflazione al consumo sono tutti elementi di preoccupazione per la Fed, al punto che anche i dati contrastanti sull'occupazione, come quelli forniti dal rapporto dell'8 ottobre, non sono bastati a spingere la banca centrale a rivedere i piani di inasprimento. **Questo nuovo orientamento più restrittivo è stato rimarcato dagli investitori e sta influenzando i prezzi degli asset.**

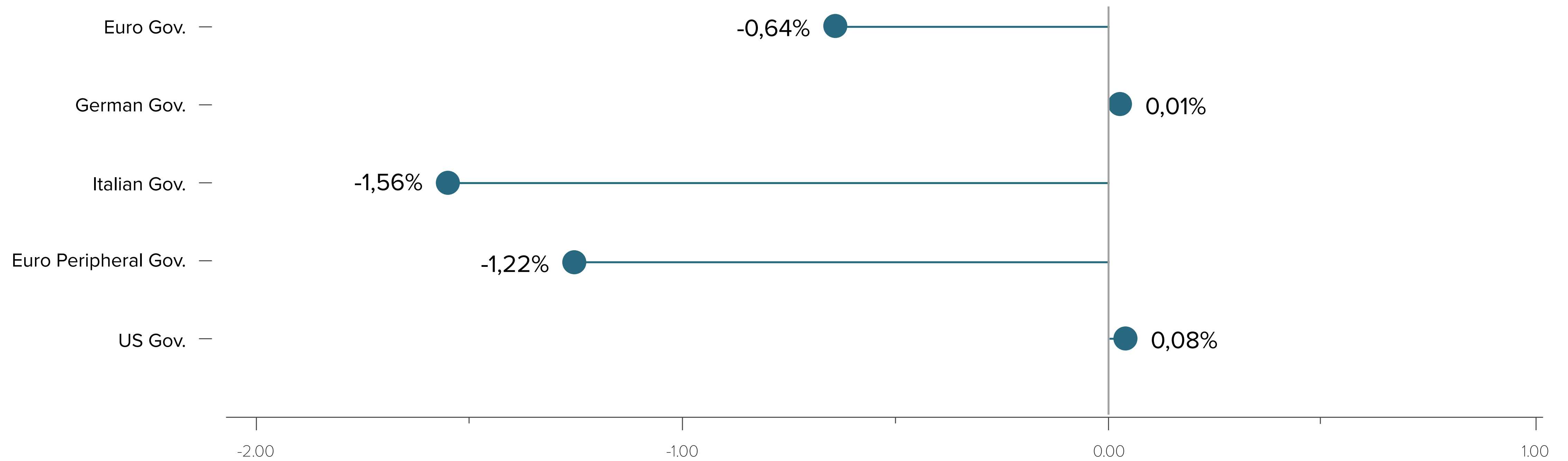
La curva dei Treasury statunitensi, con il buon andamento dei tratti a lungo termine, riflette l'opinione degli investitori secondo cui la Fed terrà l'inflazione sotto controllo, **suggerendo uno scenario in cui i tassi di interesse a lungo termine manterranno una dinamica moderata grazie a una gestione efficace di qualsiasi difficoltà sul fronte dell'inflazione da parte della banca centrale.**

Le performance divergenti dei titoli di Stato a breve termine, influenzati dalle aspettative di rialzo dei tassi di interesse nel prossimo futuro, e delle emissioni a lungo termine, che evidenziano un andamento positivo, **hanno consentito ai Treasury USA di cominciare novembre con una sovraperformance rispetto al debito sovrano degli altri mercati sviluppati e di rimanere relativamente stabili in termini di rendimento complessivo.**

Titoli di Stato

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 31/10/2021. Performance in euro.



Obbligazioni

Mercati emergenti

A ottobre le obbligazioni dei mercati emergenti hanno evidenziato un andamento deludente,

poiché il flusso di notizie sull'asset class è stato dominato da una serie di sviluppi negativi che hanno coinvolto alcuni dei principali emittenti sovrani.

Questo contesto ha penalizzato sia le obbligazioni in valuta locale sia i titoli denominati in valute forti, e anche la debolezza del dollaro ponderato per l'interscambio (solitamente un fattore di supporto) **non è stata sufficiente a sostenere l'asset class.**

Le previsioni di crescita dell'economia cinese sono state riviste al ribasso, con una particolare enfasi sulla debolezza del credito immobiliare in un contesto in cui la vicenda Evergrande rappresenta un evidente elemento negativo in termini di sentiment.

I media si sono concentrati sul rischio di mancato pagamento di una cedola, **che tuttavia è stata successivamente versata favorendo un parziale miglioramento del clima di fiducia.**

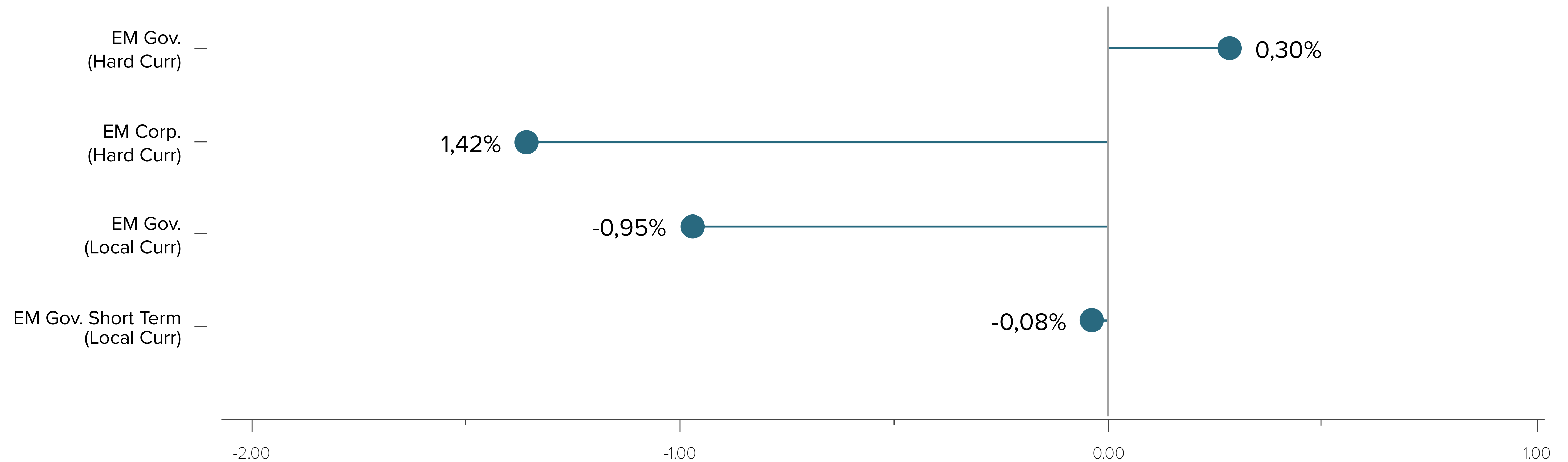
In Brasile, **il presidente Bolsonaro ha annunciato nuovi piani di spesa che aggirano i vincoli di bilancio esistenti, inasprendo le tensioni sul rigore fiscale e inducendo quattro alti funzionari del ministero dell'economia a dimettersi.** Sulla scia di questi sviluppi, il BRL si è deprezzato nei confronti dell'USD. **In Turchia, la banca centrale ha tagliato i tassi di interesse del 2% al 16%, sebbene l'inflazione abbia raggiunto il 20%.** I membri con un orientamento più restrittivo sono stati rimossi dalla banca centrale e la lira ha ceduto il 2,6% contro l'USD.

Si sono invece distinti in positivo il Messico e soprattutto le obbligazioni messicane a lungo termine, che hanno beneficiato del tono favorevole del verbale della riunione della banca centrale.

Obbligazioni Mercati Emergenti

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 31/10/2021. Performance in euro.





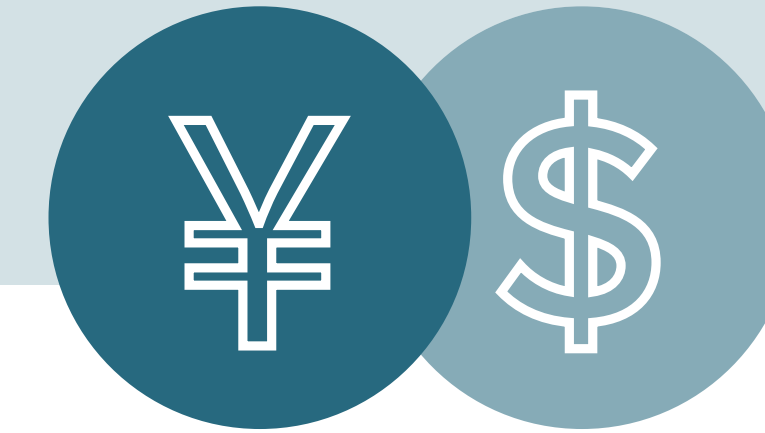
STERLINA

La sterlina ha guadagnato l'1,5% rispetto all'euro nel corso del mese, avvicinandosi ai massimi pre-pandemia. Dall'inizio dell'anno, la valuta britannica ha sovraperformato l'euro del 5,7%.



DOLLARO

Il dollaro USA ha messo a segno un'ottima performance a ottobre, guadagnando oltre il 6,0% contro l'euro da inizio anno e portandosi sui massimi degli ultimi 12 mesi. L'euro è sceso sotto quota 1,16 dollari alla fine di settembre, toccando il livello più basso da settembre 2020.



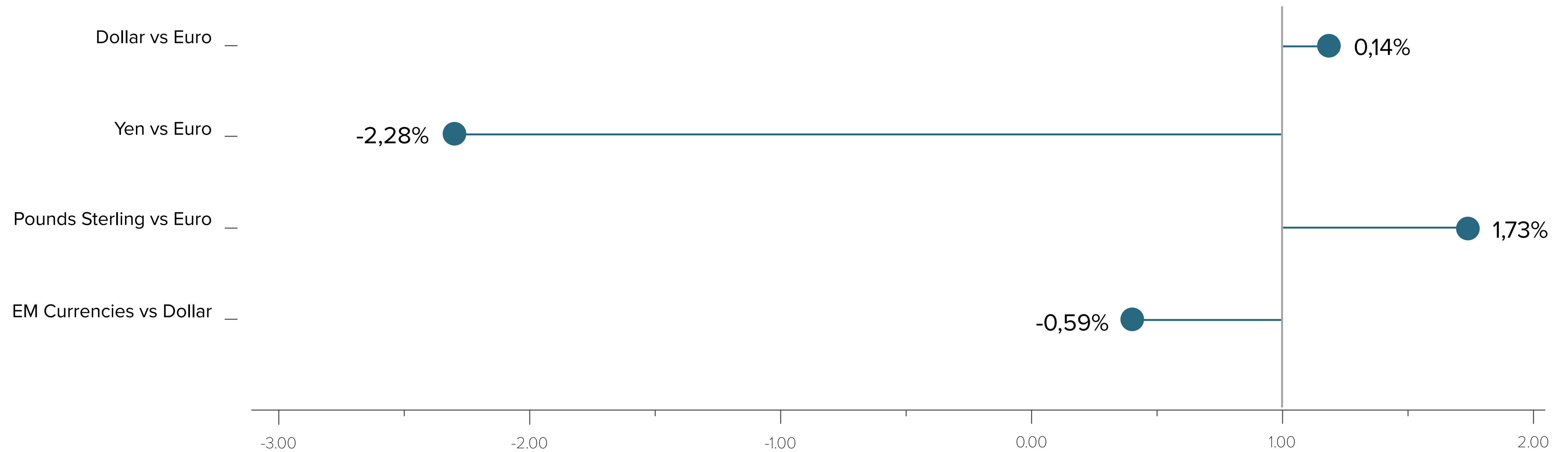
ALTRE VALUTE

Per finire, il dollaro canadese ha evidenziato un buon andamento rispetto all'euro nel corso del mese, e il dollaro australiano si è apprezzato del 3,5% contro la moneta unica a settembre.

Valute e Materie Prime

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 31/10/2021. 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.