

Market interpretation

Marzo 2023

FINECO | ASSET
MANAGEMENT

Index

Market interpretation

Marzo 2023

MARKET INTERPRETATION

01. Economie globali	3
02. Mercati finanziari	11



Economie Globali

01

Nord America

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

53,8
PMI Servizi

49,1
PMI Manifatturiero

62,0
Fiducia consumatori

Nonostante la recente volatilità del settore bancario, la Federal Reserve ha aumentato i tassi di un altro quarto di punto. Durante la conferenza stampa il presidente della Fed Jay Powell ha dichiarato che il FOMC aveva “preso in considerazione” un rinvio, o addirittura la possibilità di non aumentare i tassi, a seguito delle turbolenze bancarie.

Tuttavia, tra i suoi membri è prevalso un “fortissimo consenso” a procedere con un rialzo di un quarto di punto per via dei persistenti timori riguardo all’alto livello dell’inflazione. “Abbiamo discusso a lungo, ma alla fine abbiamo convenuto che vi sono indicazioni evidenti della solidità e della resilienza del settore bancario”, ha dichiarato Raphael Bostic, presidente della Fed di Atlanta, in un’intervista alla NPR.

“In questo scenario, inoltre, l’inflazione è ancora troppo elevata. Una politica monetaria adeguata può continuare a raffreddare la crescita dei prezzi.”

Dopo il crollo di SVB, i rendimenti dei Treasury USA decennali di riferimento sono scesi di oltre 0,5 punti percentuali al 3,32%, mentre il rendimento a 2 anni è diminuito di oltre un punto percentuale al 3,63%. In particolare, il rendimento a 2 anni è sensibile alle previsioni sui tassi d’interesse e ha recentemente evidenziato le maggiori oscillazioni dal 1987.

I trader scommettono che la Fed dovrà ridurre i tassi già nel corso di quest’anno, contrariamente alle previsioni espresse da Powell. Lo stato di ansia nel settore bancario ha già intaccato la volontà delle banche di concedere prestiti a individui e imprese, con un impatto analogo a quello dell’aumento dei tassi d’interesse. È ipotizzabile che tali effetti persistano. Nelle ultime due settimane l’emissione di debito e azioni da parte delle imprese statunitensi è diminuita e lo spread FRA-OIS, un indicatore di mercato delle tensioni nel sistema bancario, è salito al livello più alto in oltre tre mesi.

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

Nord America

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

53,8
PMI Servizi

49,1
PMI Manifatturiero

62,0
Fiducia consumatori

Con l'inasprirsi delle condizioni per i mutuatari, la Fed potrebbe sentire meno l'urgenza di proseguire la lotta contro l'inflazione.

Il sentiment dei consumatori statunitensi è sceso a quota 62 a marzo, registrando il primo calo in quattro mesi. Le aspettative d'inflazione per il 2023 sono state riviste al ribasso al 3,6% da una stima preliminare del 3,8%. Sempre secondo le stime preliminari, il PMI manifatturiero statunitense è aumentato da 47,3 punti in febbraio a 49,1 in marzo, segnalando il minor calo dell'attività industriale in cinque mesi consecutivi di contrazione a fronte di una nuova espansione della produzione e di una riduzione contenuta dei nuovi ordini.

Stando ancora alle stime preliminari, a marzo il PMI dei servizi relativo agli Stati Uniti è salito a quota 53,8, superando le aspettative del mercato (50,5).

La produzione ha registrato la crescita più rapida da aprile 2022 e le imprese hanno attribuito il miglioramento a una ripresa dei nuovi ordini e al rafforzamento della domanda. La fiducia delle imprese ha raggiunto il livello più basso degli ultimi tre mesi a causa dei timori riguardo all'inflazione e dell'incertezza sulla domanda.

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

Europa

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

55,6

PMI Servizi

47,3

PMI Manifatturiero

-19,0

Fiducia consumatori

La presidente della Banca centrale europea Christine Lagarde ha messo in guardia contro la possibilità di una “spirale di ritorsioni” tra aziende e lavoratori, che spingerebbe al rialzo i margini di profitto e i salari, accrescendo le pressioni sui prezzi a fronte del tentativo di entrambe le parti di evitare le ricadute negative di un aumento dell’inflazione. **La recente instabilità del sistema bancario ha suscitato apprensioni per l’inflazione e per l’andamento del mercato del credito, che finirebbero per influenzare la domanda e i prezzi.**

Christine Lagarde ha tuttavia fornito altre giustificazioni riguardo alla maggiore difficoltà che avrebbe probabilmente la BCE ad alleviare le pressioni sui prezzi senza innalzare i tassi d’interesse oltre l’attuale livello del 3%. “Finora non si riscontrano chiare evidenze di una tendenza al ribasso dell’inflazione di fondo”, ha dichiarato. “Di fatto, si osservano due forze che spingono l’inflazione di fondo in direzioni diverse.”

Se da un lato il calo dei costi dell’energia contribuisce ad abbattere l’inflazione, dall’altro questo effetto è annullato dal vigore della domanda interna, che permette alle imprese di espandere i

loro margini di profitto e ai dipendenti di chiedere remunerazioni più alte in mercati del lavoro competitivi. Per condividere le perdite causate dall’aumento dell’inflazione, Lagarde ha invocato un’“equa ripartizione degli oneri” tra dipendenti e datori di lavoro, che a suo avviso ridurrebbe le pressioni su prezzi e salari.

Tuttavia, se entrambe le parti “tenteranno unilateralmente di ridurre al minimo le proprie perdite”, potremmo assistere a un aumento simultaneo di margini di profitto, crescita dei salari e prezzi. Lagarde ha inoltre ribadito che se la BCE manterrà le sue proiezioni, secondo cui l’inflazione rimarrà superiore all’obiettivo del 2% per i prossimi tre anni, ci sarà “ancora molta strada da fare” nell’innalzare i tassi d’interesse.

Laddove i recenti timori del mercato dovessero ripercuotersi sui prestiti alle imprese e alle famiglie dell’Eurozona, l’instabilità del settore bancario potrebbe indurre la BCE a interrompere gli aumenti dei tassi d’interesse.

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

Europa

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

55,6

PMI Servizi

47,3

PMI Manifatturiero

6,9%

Inflazione al consumo

Per combattere l'inflazione, che è ancora pari a oltre il quadruplo dell'obiettivo del 2%, l'istituto di Francoforte ha aumentato i tassi di mezzo punto percentuale, portando quello sui depositi al 3%. La decisione è stata presa nonostante la richiesta che venisse rimandata per monitorare l'evoluzione delle tensioni nel sistema bancario. Quanto alla prossima riunione di policy della BCE, in programma il 4 maggio, i mercati ritengono molto probabile che l'aumento dei tassi sia seguito da una pausa.

Le stime preliminari per l'Eurozona hanno rivelato che a marzo il PMI manifatturiero della regione è sceso a 47,3 punti dai 48,5 di febbraio. Sempre secondo le stime, a marzo il PMI dei servizi dell'area euro è salito dal livello di 52,7 punti di febbraio a quota 55,6, superando le aspettative del mercato di 52,5 e collocandosi sul livello più alto degli ultimi 10 mesi.

Dai dati è emerso che Francia e Germania, le due maggiori economie dell'Eurozona, registrano attualmente la crescita più sostenuta del settore privato, con una buona tenuta dei servizi

che compensa la contrazione del manifatturiero. Le stime preliminari hanno indicato anche che l'indice della fiducia dei consumatori dell'area euro è calato di 0,1 punti dopo cinque mesi di miglioramento. I consumatori si sono dimostrati meno ottimisti riguardo alla situazione economica generale della rispettiva nazione, nonostante le maggiori intenzioni di effettuare acquisti di importo significativo.

Secondo le stime preliminari, a marzo l'inflazione al consumo nell'Eurozona è scesa al 6,9% su base annua, il livello più basso da febbraio dello scorso anno e leggermente inferiore al 7,1% previsto dal consensus.

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

Mercati Emergenti

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

TURCHIA
58%
Inflazione

BRASILE
17,75%
Tasso interesse

RUSSIA
11,8%
Inflazione

TURCHIA

Nel più recente tentativo di alleviare la crisi del costo della vita a poche settimane da un'elezione molto combattuta, il presidente turco Recep Tayyip Erdogan ha annunciato **l'intenzione della sua amministrazione di ridurre i costi dell'energia per le famiglie e le imprese. Il mese prossimo le tariffe energetiche per le utenze domestiche e le aziende saranno abbassate del 15%, mentre i prezzi del gas naturale per i gruppi industriali saranno scontati del 20%.**

Quest'ultima serie di misure di stimolo giunge mentre la popolazione turca arranca sotto il peso di un'inflazione estrema, che ha spinto al rialzo il costo di ogni cosa, dai generi alimentari alle abitazioni. La popolarità del presidente ha risentito notevolmente delle politiche economiche eterodosse di Erdogan, che hanno accentuato i problemi valutari del paese e causato un deprezzamento della sua divisa. **Il disavanzo delle partite correnti turche ha raggiunto livelli record, evidenziando ancora una volta le difficoltà che il presidente Erdogan deve affrontare in vista delle elezioni di maggio al crescere dell'insoddisfazione del pubblico per la sua**

gestione di un'economia che vale 800 miliardi di dollari. Stimolando le esportazioni con una valuta più debole, Erdogan si è impegnato a ridurre il cronico disavanzo delle partite correnti, uno dei principali punti deboli dell'economia turca.

Tuttavia, i rincari dei beni energetici a livello mondiale hanno peggiorato lo squilibrio, che secondo Reuters a gennaio era salito a 9,85 miliardi di dollari (+43% a/a), il livello mensile più alto da quando è iniziata la rilevazione dei dati nel 1984. Secondo un sondaggio della stessa Reuters, gli economisti avevano previsto un deficit di 10 miliardi di dollari.

Sempre a gennaio il disavanzo commerciale era aumentato del 38% a 14,24 miliardi di dollari, a causa del ritardo delle esportazioni sulle importazioni; ciò ha inciso negativamente sulla bilancia dei pagamenti turca, che comprende il valore totale dei beni e dei servizi importati ed esportati da un paese.

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

Mercati Emergenti

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

TURCHIA
58%
Inflazione

BRASILE
17,75%
Tasso interesse

RUSSIA
11,8%
Inflazione

BRASILE

Il presidente Luiz Inácio Lula da Silva spera che il viaggio di alto profilo in Cina lo aiuti a migliorare le relazioni con un gruppo che ha ampiamente sostenuto il suo predecessore nelle elezioni dello scorso anno e a spalancare ai beni del suo paese le porte del maggior consumatore mondiale di materie prime. Un eventuale miglioramento delle relazioni tra le due nazioni sarà alimentato soprattutto dal commercio e dagli investimenti.

La Cina è attualmente il principale mercato di esportazione del Brasile, per cui Lula desidera incrementare le vendite e attirare investimenti per migliorare le infrastrutture del paese. Il Brasile è già la principale fonte di prodotti agricoli del colosso asiatico, in quanto fornisce il 40% degli acquisti di carne bovina e il 60% delle importazioni di soia della Cina.

Lula ambisce a incrementare ulteriormente queste cifre, collaborando con Pechino sui metodi per prevenire i danni ambientali derivanti dall'aumento della produzione agricola.

La visita di alto profilo richiamerà probabilmente anche l'attenzione degli Stati Uniti, che sono al contempo un importante partner commerciale e un rivale di entrambe le nazioni, a maggior ragione se si considera che il Brasile sta cercando di fare progressi in settori in cui gli USA sono il suo principale avversario.

L'industria della carne bovina brasiliana sarà probabilmente in primo piano, almeno per quanto riguarda i colloqui commerciali e agroalimentari. “Benché la Cina sia già un mercato piuttosto importante per i prodotti a base di carne brasiliani, ci sono i margini per un'ulteriore espansione perché la quota brasiliana del mercato cinese non è molto grande”, ha dichiarato il ministro dell'Agricoltura.

Mercati Emergenti

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

TURCHIA
58%
Inflazione

BRASILE
17,75%
Tasso interesse

RUSSIA
11,8%
Inflazione

CINA

Il presidente cinese Xi Jinping ha incontrato il suo omologo Vladimir Putin a Mosca nel suo primo viaggio in Russia dopo l'invasione dell'Ucraina. I colloqui tra i due capi di Stato si sono concentrati sull'espansione dei legami economici, sottolineando la dipendenza della Russia dalla Cina dopo che la sua economia è stata sostanzialmente tagliata fuori dall'Occidente.

Riconoscendo l'aiuto offerto da Pechino dopo l'invasione russa dell'Ucraina lo scorso anno, il presidente Putin ha elogiato il modello economico cinese, definendolo "molto più efficace" di quello di altre nazioni. Nel 2022 il commercio bilaterale tra i due paesi ha raggiunto la cifra record di 190 miliardi di dollari. Secondo una fonte vicina al Cremlino, la dipendenza economica di Pechino dalla Russia è essenziale per le chance di Mosca di vincere la guerra.

Le abbondanti risorse naturali della Russia assicureranno a quest'ultima il continuo sostegno della Cina, ha detto la fonte in questione, anche se l'assistenza cinese per sopravvivere alle conseguenze delle sanzioni statunitensi è insostituibile. La Russia ha incrementato le spese militari in risposta alle sanzioni occidentali, generando un disavanzo di bilancio di 34 miliardi di dollari soltanto nei primi due mesi di quest'anno.

Nel 2022 le importazioni cinesi di energia dalla Russia sono aumentate da 52,8 a 81,3 miliardi di dollari, arrivando a rappresentare oltre il 40% delle entrate del governo russo.

Per quanto concerne greggio e carbone, il Center on Global Energy Policy della Columbia University ha rilevato che la Russia è il secondo fornitore della Cina. Come nel 2014, quando Mosca fu colpita da sanzioni a causa dell'annessione della Crimea, l'urgente necessità della Russia di trovare acquirenti per i suoi beni energetici potrebbe giocare ancora una volta a favore della Cina durante questa visita.



Mercati finanziari

02

Azioni

Europa

I mercati azionari europei hanno iniziato il mese di marzo in rialzo, in quanto le speranze di un graduale aumento dei tassi d'interesse da parte della Federal Reserve hanno dato impulso al settore tecnologico, mentre le imprese estrattive hanno continuato a guadagnare terreno grazie alle accresciute aspettative di una ripresa della domanda cinese.

Le borse hanno quindi subito una flessione nella seconda settimana del mese, in quanto i timori riguardo a un orientamento restrittivo della Fed hanno scosso i mercati globali, alimentando l'avversione al rischio.

Sui listini ha pesato anche la debolezza del sentiment su Wall Street, riflesso del clima di sfiducia creato dalla situazione di SVB negli Stati Uniti. Dopo un modesto rimbalzo, i mercati sono poi arretrati nuovamente poiché il crollo di due banche statunitensi ha messo in allarme gli investitori di tutto il mondo e suscitato lo spettro di una crisi finanziaria globale.

Poco dopo i listini hanno ripreso quota sostenuti dalla rimonta dei titoli bancari seguita all'acquisizione della tormentata Credit Suisse da parte di UBS. I mercati hanno continuato a salire per gran parte del resto del mese, in quanto gli investitori hanno accolto con favore la notizia che la statunitense First Citizens Bank avrebbe rilevato tutti i depositi e i prestiti della fallita Silicon Valley Bank, alleviando i timori di una crisi del settore.

A marzo si è distinto in positivo il settore dell'informatica, seguito da utility e sanità. L'immobiliare ha evidenziato invece la performance mensile peggiore. In termini di stili, growth ha conseguito la migliore performance, seguito da quality.

Azioni

Stati Uniti

Nei primi giorni di marzo i mercati azionari statunitensi hanno messo a segno un rialzo grazie al calo dei timori per la traiettoria della politica monetaria dopo le dichiarazioni degli esponenti della Federal Reserve.

Al miglioramento del sentiment hanno contribuito anche le parole del presidente della Fed di Atlanta Raphael Bostic, secondo il quale la banca centrale avrebbe aumentato i tassi di un altro quarto di punto percentuale nel corso del mese. I mercati hanno quindi subito una brusca flessione trainati al ribasso dai titoli bancari a causa del fallimento di SVB Financial.

Il Dow Jones ha ceduto il 4,5%, archiviando la settimana peggiore da settembre, mentre l'S&P 500 e il Nasdaq sono arretrati rispettivamente del 4,9% e 5,1%. A metà mese i listini hanno evidenziato un andamento altalenante in quanto le apprensioni per le turbolenze nel settore bancario hanno tenuto gli investitori con il fiato sospeso. A causa dei crescenti timori per la stabilità del sistema finanziario nel suo complesso suscitati dal fallimento di SVB e dalla chiusura di Signature Bank, gli investitori si aspettavano che la Fed avrebbe presto sospeso il ciclo di inasprimento.

I mercati hanno quindi registrato un rimbalzo per il resto del mese, in quanto le preoccupazioni riguardo a una crisi bancaria si sono attenuate e gli investitori sono tornati a concentrarsi sull'evoluzione della politica della Federal Reserve.

La banca centrale statunitense ha innalzato il tasso sui Fed Fund di 25 punti base (pb) come previsto e ha segnalato l'intenzione di effettuare solo un altro rialzo dei tassi nel corso di quest'anno, ma gli investitori sono sempre più convinti che il ciclo di inasprimento negli Stati Uniti sia prossimo alla conclusione.

Anche l'acquisizione di Silicon Valley Bank ha contribuito ad alleviare i timori riguardo alla stabilità del settore. A marzo si è distinto in positivo il settore dell'informatica, seguito dai servizi di comunicazione. Il settore finanziario ha evidenziato invece la performance mensile peggiore. In termini di stili, il NASDAQ 100 ha conseguito la migliore performance, seguito da growth.

Azioni

Mercati Emergenti

A marzo le azioni dei mercati emergenti hanno evidenziato un andamento negativo, con l'MSCI EM Index in calo del 2,4% in termini di euro a causa delle tensioni nel settore delle banche regionali statunitensi, che hanno provocato un indebolimento generalizzato dei mercati azionari.

Il mercato sta ora monitorando attentamente qualsiasi segnale di future corse agli sportelli e un'eventuale espansione dei programmi di prestito d'emergenza della Fed. La peggiore performance mensile nell'universo emergente è giunta dall'Europa dell'Est, a causa della notevole concentrazione di società finanziarie nell'indice, seguita da andamenti contrastanti nelle altre regioni: Asia, America Latina e mercati di frontiera hanno archiviato una flessione del 2,5%. Ha fatto eccezione la regione dell'Asean, che ha chiuso il mese con un risultato piatto.

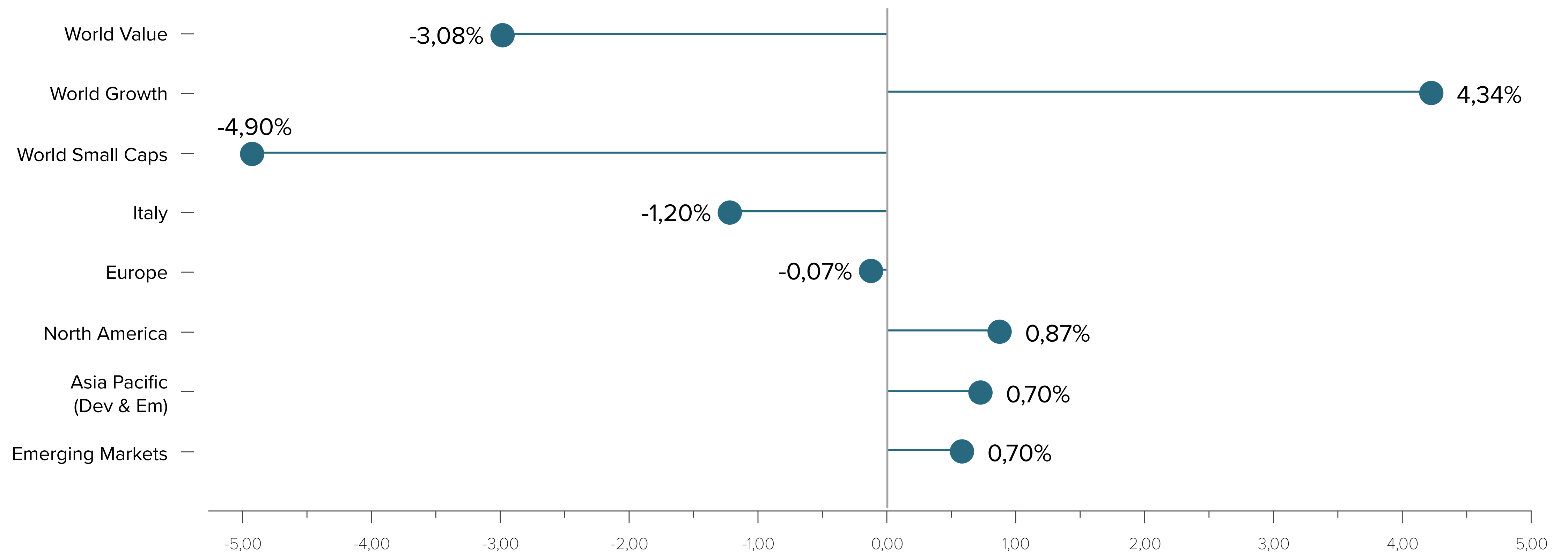
In termini di stili, le azioni growth dei mercati emergenti (-1,9%) hanno sovraperformato al ribasso le omologhe value (-2,9%), mentre il fattore quality ha registrato la peggiore performance mensile con un -3,5%. A livello settoriale, i risultati più deboli sono arrivati dall'immobiliare (-5,8%) e dalla finanza (-4,6%).

A livello di singoli titoli, Alibaba ha guadagnato oltre il 7%, Tencent ha messo a segno un +3%, mentre JD.com ha ceduto il 12%. Petrobras ha perso il 4%.

Mercato azionario

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 31/03/2023. Performance in euro.



Obbligazioni Corporate

Europa

Marzo si è rivelato un mese estremamente volatile e movimentato per i mercati degli asset rischiosi. Il fallimento di Silicon Valley Bank negli Stati Uniti e i conseguenti timori riguardo alla liquidità e alla stabilità dei depositi hanno creato le condizioni ideali per resuscitare le preoccupazioni sulla solvibilità degli istituti bancari.

Negli Stati Uniti, le banche regionali hanno subito un'emorragia di depositi, nonostante le rassicurazioni del presidente Biden e delle autorità di regolamentazione sulla solidità degli stessi. Il nervosismo si è esteso all'Europa, dove ha investito Credit Suisse, già sottoposta a un esame minuzioso da parte dei mercati dopo che il presidente di Saudi National Bank aveva escluso un aumento della partecipazione della sua banca nell'istituto elvetico, e dopo i ritardi nella pubblicazione del bilancio di esercizio della stessa Credit Suisse.

I prezzi di mercato sono scesi bruscamente, segnalando una totale perdita di fiducia da parte degli investitori. La conferma dell'acquisizione di Credit Suisse da parte di UBS nel corso del fine settimana ha generato un'onda d'urto che si è abbattuta su tutto il mercato bancario europeo, **a causa sia della possibile necessità di orchestrare il salvataggio di una banca di rilevanza sistemica globale (G-SIB) sia della controversa decisione del regolatore svizzero di coinvolgere interamente i detentori di AT1 nel processo di bail-in prima degli investitori azionari.**

L'estrema volatilità di mercato ha colpito le azioni e le obbligazioni di quasi tutte le altre grandi banche, in special modo Deutsche Bank, in quanto il mercato si è interrogato su quali altri istituti avrebbero potuto subire pressioni. Mentre scriviamo, l'iBoxx Euro Corporate Index fa registrare un rendimento totale dello 0,73%, con un ampliamento degli spread di circa 25 pb. Com'era prevedibile, i titoli finanziari hanno archiviato le performance peggiori, con i differenziali in aumento di circa 35 pb nei segmenti senior e subordinati. Va detto tuttavia che in quest'ambito si è registrato un alto livello di dispersione e decompressione che sembra destinato a continuare.

In questo contesto, i settori più difensivi come sanità, energia e utility hanno sovraperformato, evidenziando una modesta contrazione degli spread.

Quanto al segmento high yield in euro, i differenziali di rendimento sono saliti di 50 pb circa a livello di indice a causa della sostanziale sottoperformance dei titoli finanziari e immobiliari in particolare. Anche i settori della tecnologia e dei beni di prima necessità hanno segnato il passo a causa dei timori riguardo alle possibili conseguenze dell'inasprimento delle condizioni finanziarie e dell'aumento dei costi di finanziamento per gli emittenti high yield.

A causa della forte volatilità, il mercato primario è rimasto praticamente chiuso per tutto il mese. Mentre scriviamo, si registra un numero esiguo di nuove emissioni a basso beta. Visto che le operazioni sul mercato primario possono fornire indicazioni tempestive riguardo al sentiment e alle sensibilità ai prezzi, sarà fondamentale monitorare i segnali provenienti da tali collocamenti una volta riaperta la pipeline.

Obbligazioni Corporate

Stati Uniti

Come in Europa, il mercato del credito statunitense ha accusato una notevole volatilità dovuta ai timori per le banche regionali USA e per le implicazioni di un ulteriore inasprimento delle condizioni finanziarie.

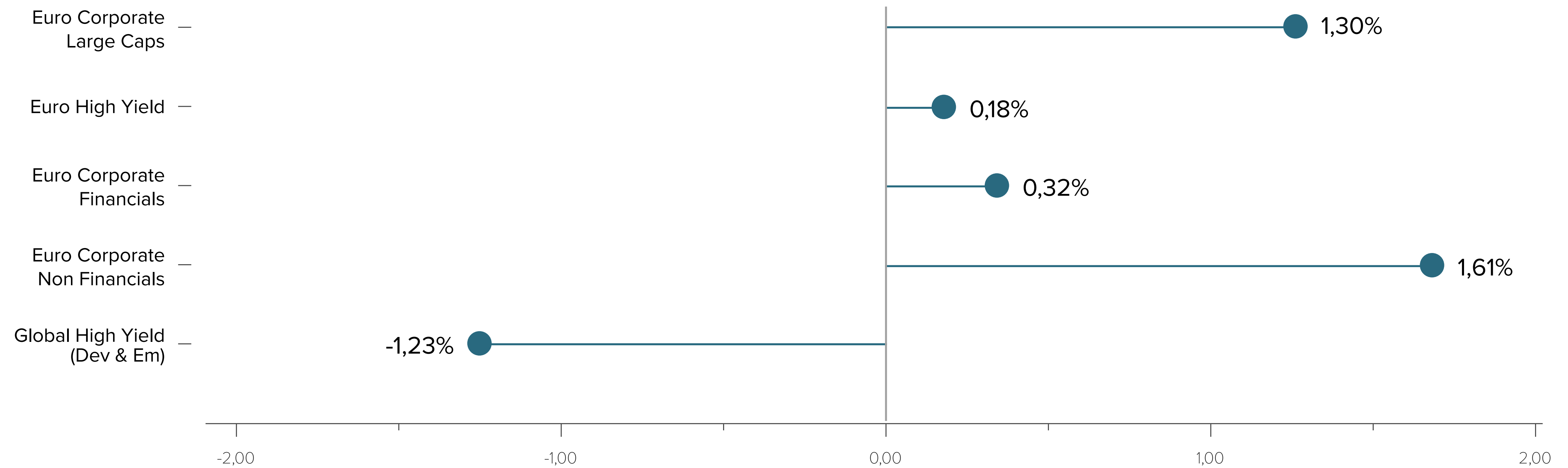
Tutti i settori hanno evidenziato un aumento degli spread, particolarmente pronunciato nel caso dei titoli finanziari.

Dinamiche analoghe si sono registrate nell'high yield, con una sottoperformance delle obbligazioni finanziarie e un'evidente fuga verso la qualità che ha determinato una rotazione a favore di settori più difensivi come sanità, utility e beni di prima necessità.

Obbligazioni Corporate

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 31/03/2023. Performance in euro.



Titoli di Stato

Europa

Marzo è stato un ottimo mese per i titoli di Stato europei, che hanno tuttavia sottoperformato leggermente i Treasury USA.

La BCE ha mantenuto un tono restrittivo, ma meno intransigente rispetto al passato. Le autorità monetarie europee si sono sforzate di tenere distinto l'obiettivo della stabilità finanziaria da quello della lotta all'inflazione, proseguendo con l'annunciato aumento di 50 pb.

I mercati hanno accolto questo messaggio con relativo favore e le obbligazioni hanno segnato un rialzo sostenute dall'aspettativa che la BCE avrebbe adottato un approccio basato sui dati e avrebbe presto iniziato a cambiare rotta come la Federal Reserve. **L'inflazione nell'Eurozona è rimasta elevata per tutto il mese; il dato armonizzato è risultato di poco inferiore alle previsioni a causa degli effetti base dell'inflazione complessiva, ma con la componente di fondo ancora in aumento.**

Finora i mercati obbligazionari europei hanno dato una lettura ottimistica della situazione, e prevediamo un sostegno continuo da parte della BCE al fine di assicurare che il meccanismo di trasmissione della politica monetaria non sia compromesso da un'impennata dei rendimenti obbligazionari.

Anche le obbligazioni indicizzate all'inflazione hanno archiviato performance positive, benché leggermente inferiori a quelle delle omologhe convenzionali a causa dell'aumento dei rischi di recessione.

Titoli di Stato

Italia

I titoli di Stato italiani hanno registrato solide performance a marzo, accumulando solo un lieve ritardo rispetto alle emissioni tedesche, anche in un periodo di allargamento degli spread creditizi dovuto alle turbolenze connesse a SVB e Credit Suisse.

La domanda di BTP è rimasta elevata grazie all'interesse espresso dagli investitori retail e al miglioramento delle finanze pubbliche. Sul fronte fiscale, i parametri dell'Italia evidenziano un miglioramento rispetto a quelli dei vicini europei, e anche i principali indicatori economici segnalano un relativo vigore.

I dati relativi al Programma europeo di acquisto di titoli (PAA) continuano a non rivelare un orientamento all'acquisto privilegiato di emissioni italiane da parte della BCE negli ultimi mesi, il che, nell'insieme, è favorevole per il sentiment nei confronti del debito italiano.

Titoli di Stato

Stati Uniti

A marzo i Treasury USA hanno registrato una performance positiva.

Le turbolenze sui mercati finanziari provocate dalle vicissitudini di Silicon Valley Bank e di Credit Suisse una settimana dopo hanno indotto i mercati a scontare l'avvio di una riduzione dei tassi da parte della Federal Reserve già nel corso di questa estate. Il ragionamento è che stiamo arrivando ai limiti del ciclo di inasprimento e dei suoi effetti sulla stabilità finanziaria.

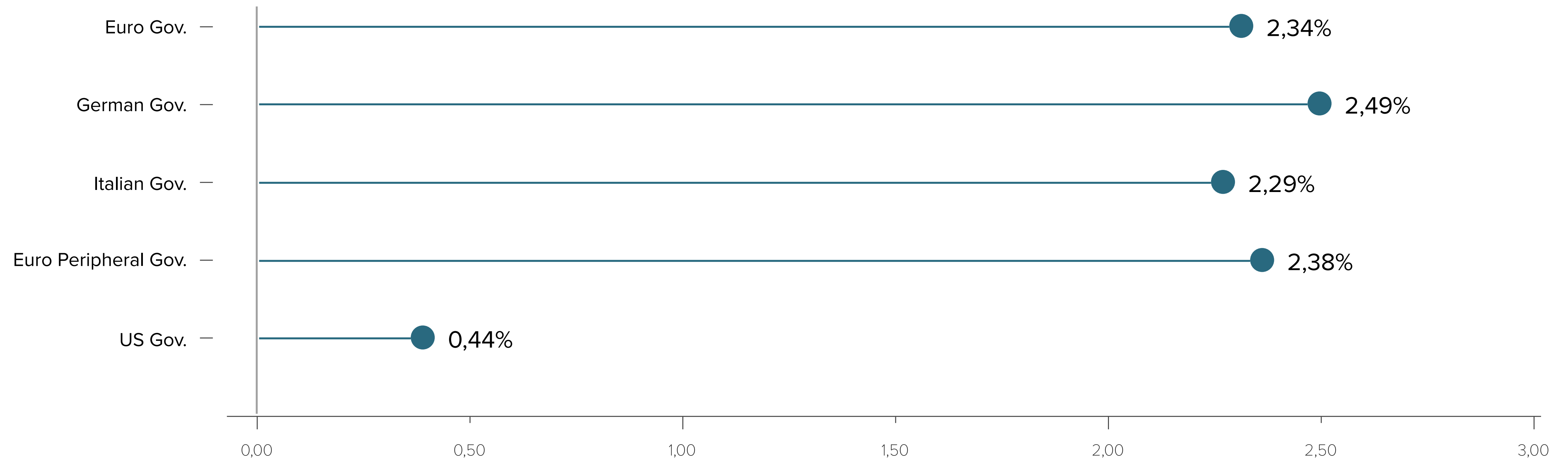
Il presidente della Fed Powell ha sottolineato ancora una volta i persistenti rischi di inflazione, ma non ha smentito esplicitamente le aspettative scontate nei prezzi di mercato; è evidente quindi che la banca centrale sta entrando in una fase di dipendenza dai dati. Gli interventi della Fed sono sempre stati mirati a inasprire le condizioni finanziarie e (secondo le parole dello stesso Powell) gli eventi delle ultime settimane hanno contribuito in parte a questo inasprimento, provocando una probabile riduzione dei prestiti bancari nell'immediato e un indebolimento degli indicatori del sentiment. Questa combinazione dovrebbe essere più propizia per le obbligazioni.

Da notare che i successivi tagli dei tassi scontati nel mercato a breve termine appaiono irrealistici ed è improbabile che saranno effettuati. Tuttavia, marzo ci ha ricordato le caratteristiche di bene rifugio delle obbligazioni ad alto rating nelle fasi di turbolenza sui mercati.

Titoli di Stato

Performance mensile

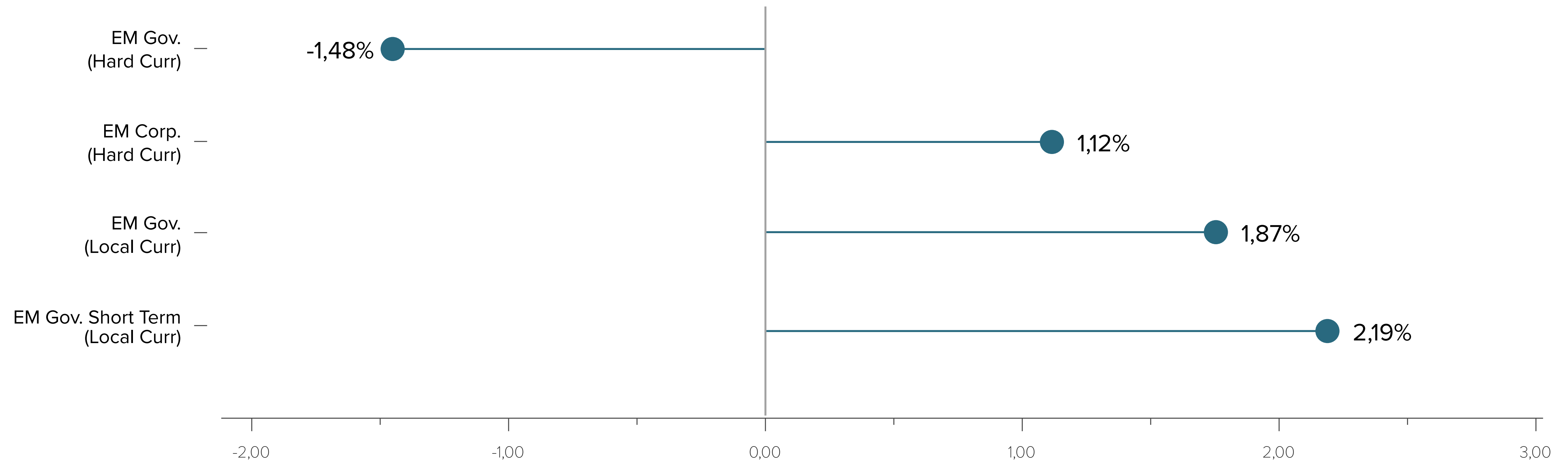
Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 31/03/2023. Performance in euro.



Obbligazioni Mercati Emergenti

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 31/03/2023. Performance in euro.



Valute e Materie Prime

Market Interpretation > Mercati Finanziari



DOLLARO

A marzo il dollaro USA si è indebolito nei confronti di un paniere di altre valute, sotto la spinta del vigore dell'euro e delle perplessità riguardo alla decisione della Federal Reserve. Nel corso del mese la valuta statunitense ha ceduto il 2,68% circa nei confronti dell'euro.



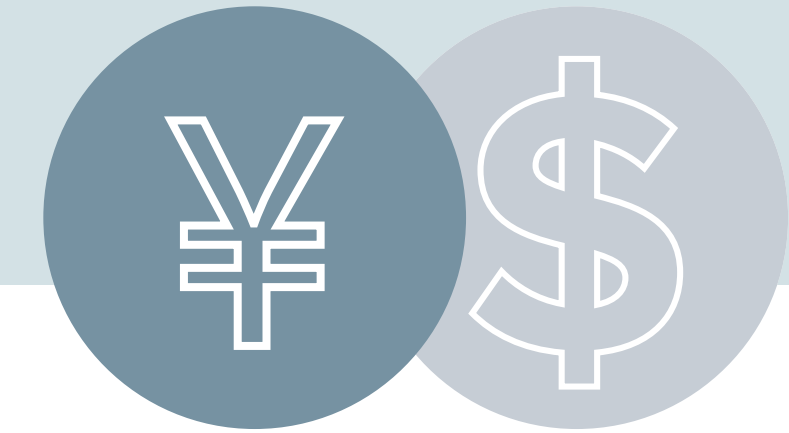
EURO

La moneta unica si è rafforzata rispetto al biglietto verde per gran parte del periodo, chiudendo marzo a quota 1,09 dollari, in quanto i toni restrittivi della BCE hanno alimentato un sentiment rialzista tra gli investitori in euro. A questo sviluppo hanno contribuito anche le spinte inflazionistiche nell'economia europea.



STERLINA

La sterlina ha perso terreno nei confronti della valuta europea, chiudendo il mese a 1,13 euro.



ALTRE VALUTE

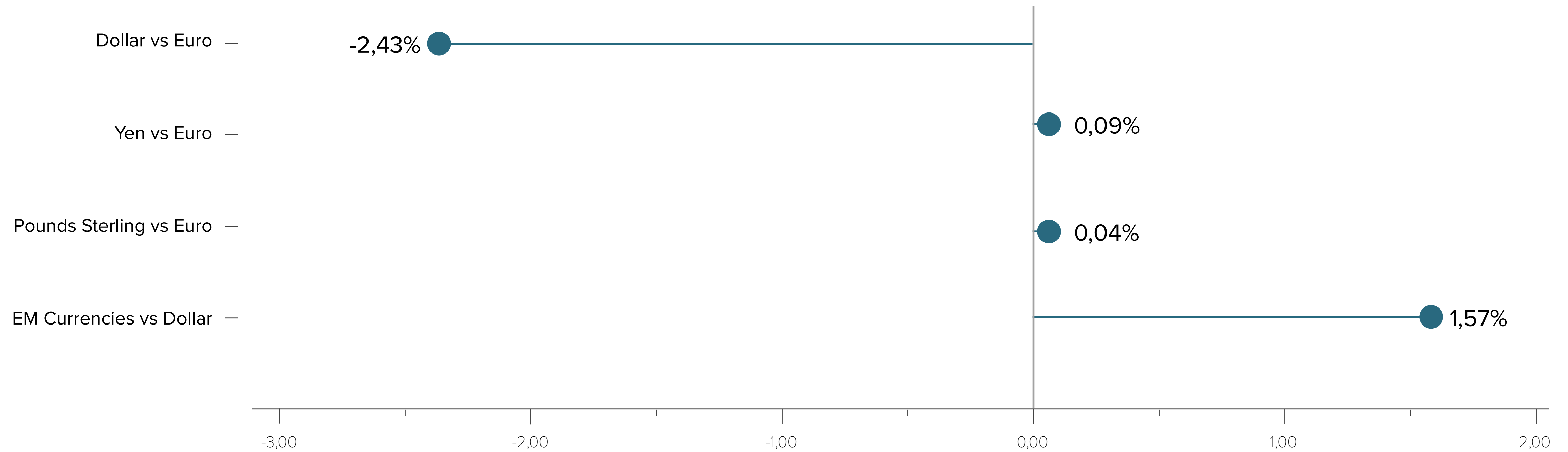
Per finire, nel corso del periodo il dollaro canadese e il dollaro australiano si sono indeboliti, rispettivamente, dell'1,73% e del 3,21% circa rispetto all'euro.

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

Valute e Materie Prime

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 31/03/2023. Performance in euro.





finecoassetmanagement.com
info@finecoassetmanagement.com

Fineco Asset Management D.A.C.
6th Floor, Block A,
Georges Quay Plaza,
Dublin 2, 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.