

Market interpretation

Novembre 2023

FINECO | ASSET
MANAGEMENT

Index

MARKET INTERPRETATION

01.	Economie globali	03
02.	Mercati finanziari	11

Market interpretation

Novembre 2023



Economie Globali

01

Nord America

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

50,8

PMI Servizi

49,4

PMI Manifatturiero

61,3

Fiducia consumatori

Il mese prossimo i policymaker della Federal Reserve dovrebbero sospendere per la terza volta consecutiva il proprio ciclo di rialzi record dei tassi d'interesse, ma ciò non vuol dire che siano pronti a contemplare una loro riduzione. **Da luglio il tasso sui Federal Fund si colloca stabilmente sui livelli più alti degli ultimi 22 anni, in una forbice del 5,25-5,5% che gli esponenti dell'istituto hanno definito "restrittiva" per gli individui e le imprese, in quanto la banca centrale cerca di ridurre la domanda nella più grande economia del mondo.**

Tuttavia, le autorità hanno evitato di rispondere a due domande importanti: per quanto tempo i tassi dovranno rimanere a un livello "sufficientemente restrittivo" e se attualmente siano abbastanza alti da riportare l'inflazione verso il target del 2% della Fed. Quando il Federal Open Market Committee terrà la sua ultima riunione del 2023 a metà dicembre, queste domande rimarranno ancora senza risposta.

Sebbene gli indicatori economici evidenzino sempre più chiaramente un cambiamento di rotta nel dibattito sulla politica monetaria, i membri della Fed sembrano intenzionati a lasciare aperta la possibilità di un ulteriore inasprimento, evitando potenziali tagli. La riluttanza della Fed a dichiarare conclusa la fase della guerra all'inflazione condotta attraverso i rialzi dei tassi e ad esaminare in modo più diretto le condizioni per una riduzione degli stessi scaturisce in parte dal timore che ciò possa scatenare un allentamento delle condizioni finanziarie che vanificherebbe gli sforzi compiuti dall'istituto per controllare le pressioni sui prezzi.

Christopher Waller, un governatore della Fed, ha sottolineato che il forte rally registrato di recente dai mercati azionari statunitensi ha coinciso con un calo dei tassi d'interesse a lungo termine, ravvisando in questo un segnale di avvertimento che dovrebbe indurre "le autorità a non fare troppo affidamento su un simile inasprimento per portare a termine il proprio lavoro".

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

Nord America

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

50,8
PMI Servizi

49,4
PMI Manifatturiero

61,3
Fiducia consumatori

Attualmente, i trader sui mercati dei futures scommettono che il tasso di riferimento sarà ridotto per la prima volta a maggio e che chiuderà l'anno al 4% circa, un punto percentuale in meno rispetto al livello attuale.

A novembre il sentiment dei consumatori negli Stati Uniti è sceso a 61,3 punti. Questo dato segna il quarto calo consecutivo della fiducia dei consumatori, in quanto il miglioramento delle valutazioni attuali e delle previsioni sulle finanze personali è stato controbilanciato da un deterioramento significativo delle condizioni aziendali previste.

Le stime preliminari hanno rivelato che nel novembre 2023 il PMI manifatturiero statunitense è sceso a quota 49,4, al di sotto delle aspettative di mercato (49,8), segnalando il peggioramento più pronunciato delle condizioni operative delle aziende manifatturiere nell'arco di tre mesi.

Sempre secondo le stime preliminari, nel mese in esame il PMI dei servizi relativo agli Stati Uniti è salito a quota 50,8 dai 50,6 punti di ottobre, toccando un massimo quadrimestrale e superando le aspettative del mercato (50,4), in quanto le imprese hanno segnalato un aumento della clientela favorito da efficaci campagne di marketing.

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

Europa

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

50,8

PMI Servizi

49,4

PMI Manifatturiero

61,3

Fiducia consumatori

Christine Lagarde ha affermato che probabilmente la Banca centrale europea (BCE) valuterà la possibilità di accelerare la riduzione del proprio bilancio, terminando il resto degli acquisti di obbligazioni più rapidamente del previsto. Le dichiarazioni della Presidente della BCE in occasione di un'audizione al Parlamento europeo forniscono l'indicazione a oggi più netta che l'istituto centrale si sta preparando a ridurre la quantità di obbligazioni che intende acquistare il prossimo anno e ad inasprire ulteriormente la politica monetaria, anche aumentando i tassi di interesse. **Alcuni membri particolarmente aggressivi della BCE auspicano la cessazione di questi reinvestimenti, sostenendo che l'ulteriore spinta monetaria è incompatibile con gli sforzi per controllare l'inflazione attraverso i rialzi dei tassi.**

Gli acquisti di obbligazioni da parte della BCE sono terminati per la maggior parte lo scorso anno. Tuttavia, l'istituto ha dichiarato che continuerà a reinvestire almeno sino alla fine del prossimo anno i proventi dei titoli in scadenza presenti nel portafoglio da 1.700 miliardi di euro che ha iniziato ad acquistare in risposta alla pandemia.

Ciò nonostante, i reinvestimenti nel portafoglio del programma di acquisto per l'emergenza pandemica (PEPP) hanno un risvolto vantaggioso per la BCE, in quanto possono essere indirizzati verso il debito dei paesi interessati da un aumento relativo dei tassi debitori. Il 30% circa di tutto il debito ammissibile dell'Eurozona è rappresentato dall'importo complessivo delle obbligazioni detenute dalla BCE.

I reinvestimenti nel programma di acquisto di attività (PPA) da 3.000 miliardi di euro, un diverso portafoglio di titoli che la BCE ha iniziato ad acquistare nel 2015, sono già terminati. Secondo Lagarde, la "stretta quantitativa" di quest'anno ha comportato una contrazione del bilancio dell'istituto centrale pari in media a 23 miliardi di euro ogni mese. In seguito al rimborso dei prestiti a interessi contenuti concessi alle banche durante la crisi, a partire dallo scorso anno il bilancio combinato della BCE e delle banche centrali nazionali dei paesi membri dell'Eurosistema è diminuito da oltre 9.000 a 7.000 miliardi di euro.

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

Europa

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

48,2
PMI Servizi

43,8
PMI Manifatturiero

-16,9
Fiducia consumatori

Il bilancio della BCE, pari a oltre il 60% del PIL dell'Eurozona, supera in termini relativi quelli della Federal Reserve e della Bank of England, che hanno già concluso del tutto gli acquisti di obbligazioni.

Stando alle stime preliminari per l'Eurozona, a novembre il PMI manifatturiero della regione è salito a 43,8 punti, battendo le aspettative di mercato (43,4) e collocandosi sul livello più alto degli ultimi sei mesi. Sempre secondo le stime, a novembre il PMI dei servizi dell'area euro è aumentato a 48,2 punti, evidenziando la quarta contrazione consecutiva dell'attività del terziario, seppure a un ritmo più moderato. I nuovi ordinativi hanno registrato una diminuzione meno pronunciata e i fornitori di servizi hanno continuato ad aumentare i livelli di personale.

Dalle stime flash è emerso altresì un miglioramento della fiducia dei consumatori dell'area euro, **il cui indicatore a novembre è salito a -16,9 dal livello di -17,8 registrato in ottobre.**

Secondo le stime preliminari, **a novembre l'inflazione nell'Eurozona è diminuita al 2,4% su base annua, segnando il livello più basso dal luglio 2021 e collocandosi leggermente al di sotto del 2,7% previsto dal consensus. In calo anche l'inflazione di fondo, scesa al 3,6%.** Tuttavia, entrambi i tassi rimangono superiori al target del 2% fissato dalla BCE.

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

Mercati Emergenti

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI



CINA

Il nuovo ministro delle Finanze cinese Lan Fo'an ha dichiarato ai mercati che Pechino avrebbe incrementato la spesa pubblica per sostenere la vacillante ripresa post-pandemica della seconda economia mondiale. **Lan ha affermato che la Cina avrebbe utilizzato un arsenale di obbligazioni emesse dalle amministrazioni centrali e locali, compresa una nuova linea di credito del Tesoro da 1.000 miliardi di renminbi (140 miliardi di dollari) per portare il disavanzo di bilancio di Pechino al 3,8%, il valore più alto in un ventennio, al fine di "mantenere l'intensità della spesa pubblica a un livello adeguato".**

Tuttavia, il gettito fiscale è sotto pressione a causa del rallentamento della crescita economica e della perdita di slancio del precedente modello di sviluppo basato sugli investimenti. Pechino è riluttante a indebitarsi ulteriormente per via degli ingenti volumi di posizioni debitorie deteriorate da gestire a livello di amministrazioni locali.

La Cina è altresì restia a dare impulso al credito, come ha fatto dopo la crisi finanziaria del 2008, quando ha varato uno stimolo da 4.000 miliardi di renminbi per un valore pari al 13% del PIL. Questa volta l'amministrazione centrale non ha approfittato di quello che sembra un bilancio relativamente pulito. Rispetto alle amministrazioni locali, che avevano un debito pari al 76% circa del PIL, lo scorso anno il governo centrale era indebitato per appena il 21,3%.

Ripianare il debito delle amministrazioni locali è diventato una delle principali priorità di Pechino. L'FMI ha innalzato le previsioni sulla crescita economica cinese per quest'anno dal 5% al 5,4%, ma ha avvertito che Pechino deve ancora "attuare riforme coordinate del sistema fiscale". Tuttavia, alcuni segnali indicano che le massime autorità cinesi stanno diventando meno esigenti in termini di aspettative di crescita nei confronti delle amministrazioni locali, il che dovrebbe ridurre la necessità di un sovraindebitamento in futuro.

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

Mercati Emergenti

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI



RUSSIA

Il bilancio della Russia per quest'anno è aumentato di almeno 3.400 miliardi di rubli, evidenziando i costi crescenti della guerra di Vladimir Putin in Ucraina e l'intensificarsi dei rischi di inflazione in un'economia già surriscaldata. Secondo i dati ufficiali più recenti, il ministero delle Finanze prevede che nel 2023 la spesa arriverà a 32.500 miliardi di rubli, con un incremento di oltre il 12% rispetto al bilancio iniziale di 29.060 miliardi di rubli. **Il Presidente russo e altri funzionari hanno dichiarato che l'enorme disavanzo da 1.760 miliardi di rubli registrato dal Cremlino in gennaio è solo temporaneo, ma intanto la spesa è aumentata notevolmente.**

Lo sfioramento del bilancio indica molto probabilmente che in vista del prossimo anno, quando si prevede già un aumento imponente del budget della difesa per finanziare la guerra, il Cremlino ha introdotto voci aggiuntive di spesa non dichiarate.

Questi incrementi significativi di spesa hanno alimentato l'inflazione, indebolito il rublo e accresciuto la dipendenza del paese dalle importazioni, ma hanno anche messo in luce le differenze di opinione tra la banca centrale e il ministero delle Finanze russi. Elvira Nabiullina, governatrice della Bank of Russia (CBR), ha dichiarato che uno degli ostacoli principali al contenimento dell'inflazione è il continuo aumento della spesa pubblica.

Il mese scorso Putin ha espresso preoccupazioni per l'effetto dell'indebolimento del rublo sul tasso di inflazione nazionale. "È ovvio che uno dei problemi principali al momento è l'accelerazione dell'inflazione", ha dichiarato. Il Presidente ha sottolineato che la CBR e il governo devono "coordinare gli sforzi per ridurre l'inflazione", poiché quest'ultima "influisce direttamente sulla prosperità delle famiglie russe".

Mercati Emergenti

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI



TURCHIA

Nel suo primo collocamento di obbligazioni in dollari da aprile la Turchia ha raccolto 2,5 miliardi di USD, attirando nuovamente gli investitori che in precedenza avevano evitato i titoli turchi a causa dei recenti cambiamenti della politica economica del paese. Alla nazione sono stati offerti oltre 7 miliardi di dollari in cambio di un nuovo sukuk denominato in USD, uno strumento di debito conforme alla legge islamica con una scadenza di cinque anni.

Dopo la sua rielezione in maggio il presidente Recep Tayyip Erdoğan ha riorganizzato il proprio team economico e ha spianato la strada alla conclusione di anni di politiche economiche eterodosse. **L'alta domanda che ha accolto la nuova emissione costituisce la più recente indicazione di un graduale miglioramento del sentiment degli investitori.**

Stefan Weiler, responsabile mercati obbligazionari di JPMorgan per l'Europa centrale, il Medio Oriente e l'Africa, che ha lavorato all'operazione, ha affermato che la Turchia sta anche ottenendo

tassi debitori più bassi rispetto a quelli che sarebbero stati disponibili qualche settimana fa, grazie al recente calo dei rendimenti obbligazionari statunitensi causato dalle preoccupazioni per lo stato di salute dell'economia a stelle e strisce. Con la vendita del sukuk da 2,5 miliardi di dollari, alla fine di quest'anno la Turchia avrà raccolto 10 miliardi di dollari sui mercati globali dei capitali, raggiungendo il proprio obiettivo.

Gli altri 7,5 miliardi di dollari sono stati raccolti in precedenza tramite l'emissione di obbligazioni convenzionali e green bond denominate in USD. Il paese intende raccogliere altri 10 miliardi di dollari sui mercati globali del debito il prossimo anno. Alla luce della nuova strategia economica, a settembre S&P Global Ratings e Fitch Ratings hanno innalzato l'outlook sul rating turco a "stabile", anche se le sue obbligazioni sono ancora classificate nettamente al di sotto del livello "spazzatura".



Mercati finanziari

02

Azioni

Europa

Nell'ottobre 2023 il tasso di inflazione dell'Eurozona si è attestato al 2,9% su base annua, il livello più basso dal luglio 2021 ma comunque superiore al target del 2% della BCE, grazie soprattutto al calo dei prezzi dell'energia e al rallentamento dell'inflazione dei generi alimentari.

Anche il tasso core, che esclude i prezzi volatili di beni alimentari ed energetici, è sceso al 4,2% in ottobre, segnando il livello più basso dal luglio 2022. I costi dell'energia sono crollati dell'11,2% (a fronte del -4,6% di settembre), mentre si è registrata un'attenuazione dell'inflazione di generi alimentari, alcolici e tabacco (7,4% vs. 8,8%) e dei beni industriali non energetici (3,5% vs. 4,1%).

Moody's ha lasciato invariato il rating del debito sovrano italiano a Baa3, un gradino sopra il livello spazzatura, ma ha innalzato l'outlook del paese da negativo a stabile, dando una spinta inaspettata al governo di Giorgia Meloni. In termini di stili azionari, Growth ha registrato la migliore performance, guadagnando il 7,5%. Min Vol e Momentum si collocano ancora al primo posto da inizio anno.

A livello settoriale, immobiliare, industria e informatica si sono distinti in positivo nel mese in esame, e gli ultimi due continuano a sovraperformare tutti gli altri settori da inizio anno. All'opposto, energia, sanità e beni di prima necessità hanno sottoperformato come negli Stati Uniti e si confermano i fanalini di coda su base annua.

Azioni

Stati Uniti

Le azioni statunitensi hanno iniziato il mese di novembre in rialzo, poiché gli investitori hanno accolto con favore la notizia che la banca centrale USA avrebbe probabilmente mantenuto i tassi invariati.

Al vigore dell'azionario ha contribuito anche il rapporto sull'occupazione pubblicato a inizio mese, dal quale è emerso che a ottobre il mercato del lavoro statunitense si è raffreddato più delle attese. **Le azioni hanno segnato una breve battuta d'arresto, per poi tornare a salire, sulla scia delle notizie di deboli relazioni sugli utili e delle dichiarazioni di alcuni esponenti della Fed in merito alla possibilità di ulteriori rialzi dei tassi dovuti al vigore dell'economia.**

I mercati azionari hanno continuato a guadagnare terreno durante la terza settimana del mese, poiché in ottobre sia l'inflazione complessiva che quella di fondo sono risultate inferiori alle attese, suscitando la speranza che la Fed possa aver concluso il ciclo di inasprimento.

Contrastante invece l'andamento delle borse a fine mese, quando i rivenditori al dettaglio statunitensi hanno segnalato un indebolimento della spesa per consumi, nonostante un aumento del 7,5% degli acquisti online durante il Black Friday rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. D'altro canto, i mercati sono stati sostenuti dai dati economici favorevoli e dalle dichiarazioni accomodanti degli esponenti della Fed. In termini di stili azionari, US Value ha evidenziato la performance migliore (+7%), seguito a breve distanza da US Growth.

Da inizio anno, lo stile US Growth si colloca ancora al primo posto. **A livello settoriale, la tecnologia con i Magnifici 7 ha nuovamente sovraperformato, confermandosi altresì il comparto più brillante da inizio anno, seguita a breve distanza da servizi di telecomunicazione e beni voluttuari. All'opposto, energia, immobiliare, beni di prima necessità e sanità hanno archiviato le performance più deludenti, in linea con la tendenza registrata da inizio anno.**

Azioni

Mercati Emergenti

A novembre le azioni dei mercati emergenti hanno registrato un deciso rimbalzo. Alcuni dati economici più deboli del previsto provenienti dagli Stati Uniti, ossia il CPI di ottobre e il rapporto sull'occupazione dello stesso mese, hanno rafforzato le prospettive di un allentamento della politica monetaria da parte della Fed.

In tutta risposta il mercato ha scontato rapidamente una riduzione del livello base dei tassi di interesse statunitensi. Nel corso del mese il rendimento del Treasury USA decennale è sceso da quasi il 5% al 4,25%. Anche i tassi reali statunitensi sono diminuiti notevolmente nel periodo in esame, con ricadute favorevoli sui mercati emergenti.

Il dollaro USA è arretrato dai precedenti livelli aggressivi: il cambio EUR/USD si è apprezzato di oltre il 3%, salendo da 1,07 a 1,10, e diverse valute dei mercati emergenti ne hanno tratto qualche beneficio. Nei giorni scorsi Christopher Waller, membro del Federal Open Market Committee, ha colto di sorpresa i mercati confermando la possibilità di una riduzione dei tassi nel corso del 2024, se i dati sull'inflazione continueranno a raffreddarsi.

Tutte le regioni dei mercati emergenti hanno guadagnato terreno a novembre. I risultati migliori sono giunti dalle borse dell'Europa orientale e dell'America Latina, il linea con la tendenza registrata da inizio anno. La Cina, in calo sul mese, si conferma la regione peggiore del 2023.

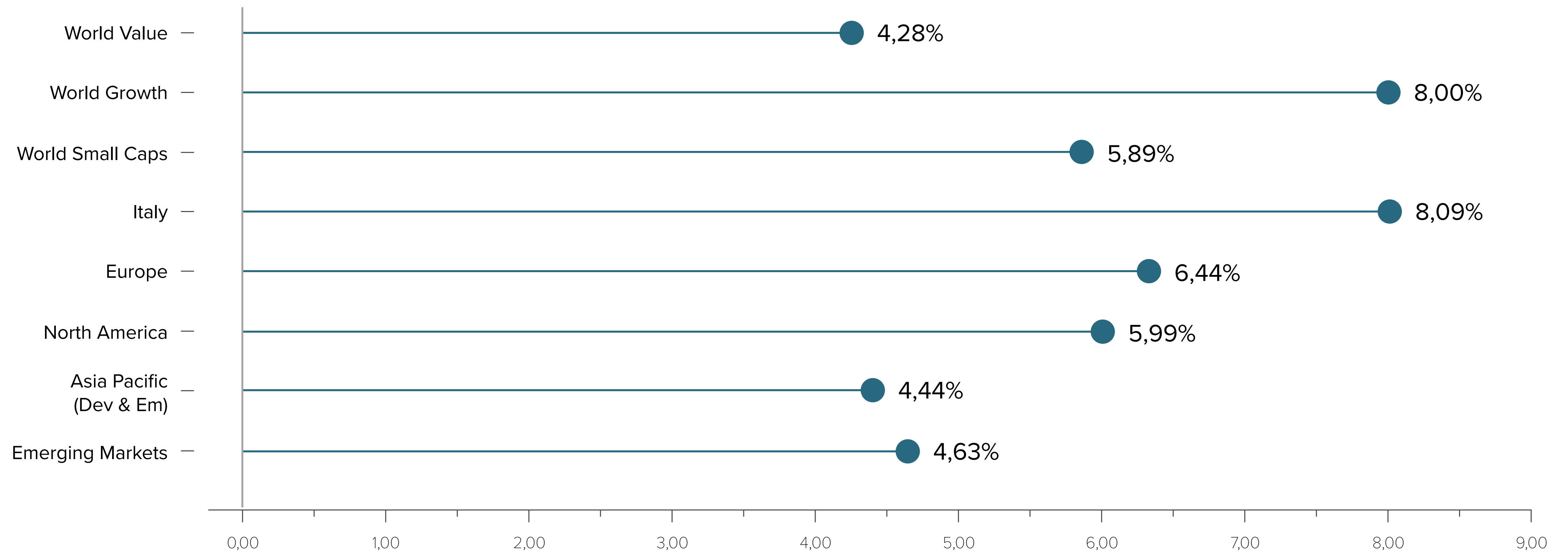
Eterogenee le performance in termini di stili azionari, con EM Growth e EM Quality in cima alla classifica, seguiti da EM Value e Min Vol. Buone anche la performance delle small e mid cap emergenti nel mese in esame.

A livello di singoli titoli, Mercado Libre in America Latina ha guadagnato quasi il 30%, mentre TSMC, Samsung e Tencent hanno segnato un rialzo rispettivamente dell'8%, 9% e 5%. Meituan e Longi Green Energy hanno archiviato un mese deludente, cedendo il 23% e il 15%.

Mercato azionario

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 30/11/2023. Performance in euro.



Obbligazioni Corporate

Europa

Nonostante la volatilità che l'ha caratterizzato, novembre è stato un mese positivo per l'obbligazionario, grazie al calo di rendimenti e spread che ha portato l'iBoxx Index a registrare un rendimento totale del +1,61% (al momento della redazione di questo documento).

Le tensioni geopolitiche, ancorché persistenti, appaiono in via di attenuazione e l'idea di un atterraggio morbido sembra permeare lo scenario di riferimento della BCE, poiché nei verbali dell'ultima riunione l'istituto ha ammesso che l'indebolimento delle prospettive di crescita e una recessione tecnica sono ancora compatibili con l'ipotesi di un soft landing.

Nel mese in esame gli spread sono diminuiti di 13 punti base (pb) circa. A livello settoriale, utility, immobiliare ed energia hanno archiviato i rendimenti più elevati in virtù del restringimento degli spread e della maggiore duration di queste obbligazioni rispetto all'indice di mercato. D'altro canto, il settore bancario e quello dei beni di consumo ciclici hanno registrato i risultati peggiori, pur restando in territorio positivo.

Con la stagione delle trimestrali che volge al termine e con il 93% delle società dello STOXX 600 che ha presentato i propri risultati, le sorprese su fatturato e utili a livello di indice sono state inferiori, rispettivamente, del 2,78% e 6,68% alle stime del consensus. **La principale eccezione è rappresentata dal settore finanziario (immobiliare escluso), che ha generato sorprese positive su fatturato e utili rispettivamente del 12,35% e 4,89%.**

Nel complesso, gli emittenti IG presentano bilanci solidi, con riserve di liquidità ancora consistenti e profili di debito gestibili.

Nell'universo high yield, a novembre il Pan-European High Yield Index ha registrato un rendimento totale positivo del +2,27% grazie al calo dei tassi d'interesse e a una contrazione degli spread di 41 pb circa. Questo risultato porta la performance complessiva da inizio anno al +8,85%, con il miglior rendimento totale ascrivibile alle emissioni con rating B (+12,04%).

Tutti i settori (tranne l'immobiliare) hanno guadagnato terreno nel mese in esame, con la sovraperformance di energia, tecnologia e comunicazioni. L'immobiliare, dal canto suo, è stato l'unico settore a registrare rendimenti negativi.

Obbligazioni Corporate

Stati Uniti

Il credito IG statunitense ha archiviato uno dei suoi mesi migliori, con un calo degli spread di quasi 20 pb, che insieme all'energico rally dei Treasury USA ha spianato la strada a un rendimento totale del 5,26% in novembre. Il rendimento totale sull'anno si colloca quindi al 3,3%.

Nel corso del mese tutti i settori, le scadenze e le fasce di rating hanno beneficiato del restringimento degli spread e generato rendimenti positivi. Le obbligazioni a lungo termine, al pari di quelle con rating BBB, hanno sovraperformato. In termini settoriali, comunicazioni, trasporti, assicurazioni e utility hanno evidenziato l'andamento migliore.

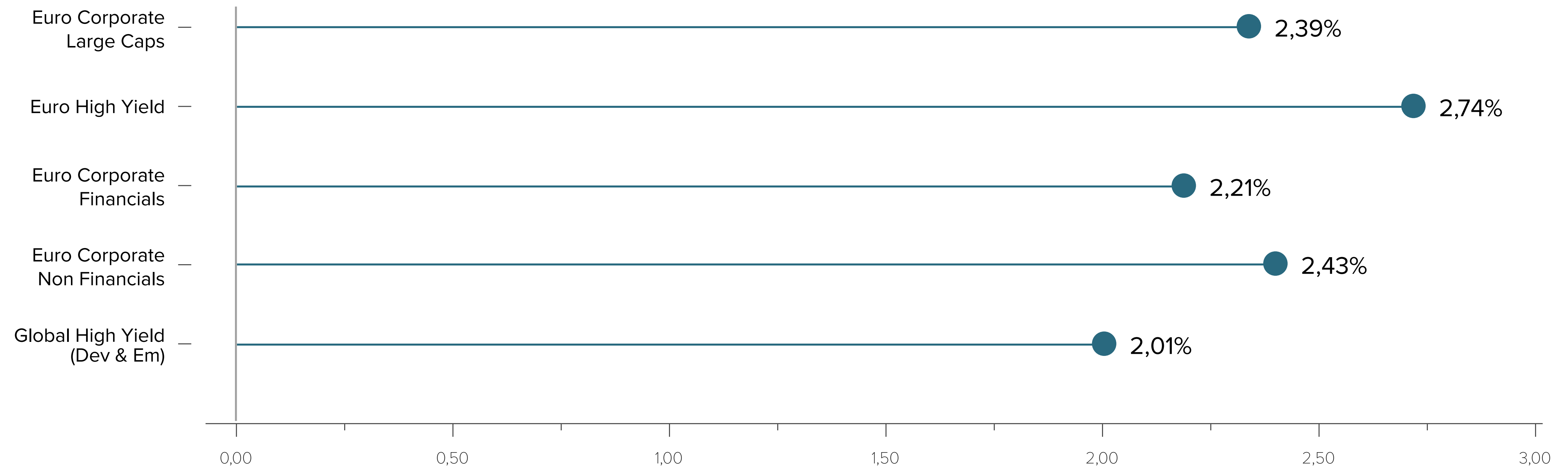
Quanto alla stagione delle trimestrali, con la pubblicazione dei risultati di quasi il 95% delle società dell'S&P500 (al 20 novembre), le stime sugli utili sono state battute nel 79,9% dei casi, il dato migliore degli ultimi sei trimestri. Ciò a dispetto del fatto che le stime sul fatturato sono state superate solo dal 62,5% delle aziende dichiaranti, la percentuale più bassa in 14 trimestri. **Allargando lo sguardo al quadro generale, l'economia statunitense ha finora evitato la recessione, l'inflazione è in calo, alcuni rischi geopolitici sono in via di attenuazione e i tassi di interesse a lungo termine sono scesi dai loro picchi.**

Sul versante high yield, gli spread si sono ristretti in tutti i settori e le fasce di rating. Nel mese in esame i differenziali dell'indice sono diminuiti di 49 pb circa, portando i rendimenti al 3,69% circa. In termini settoriali, tutti i segmenti della finanza hanno sovraperformato, insieme al settore non ciclico. Con il rally del mese scorso, il rendimento totale da inizio anno è arrivato all'8,49%.

Obbligazioni Corporate

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 30/11/2023. Performance in euro.



Titoli di Stato

Europa

A novembre i titoli di Stato europei hanno registrato un andamento positivo.

I dati sull'inflazione europea si sono leggermente indeboliti. Il tasso di crescita dei prezzi è ancora superiore al target, ma sta scendendo più velocemente di quanto molti osservatori avessero previsto. **Analogamente, l'emissione di titoli di Stato europei ha rallentato in vista di fine anno, e la combinazione di questi due fattori ha contribuito a sostenere l'asset class. Le aspettative sui tagli dei tassi da parte della BCE sono state inoltre anticipate.**

Sembra che l'istituto di Francoforte non abbia fatto granché per smentire questo ottimismo, il che è di per sé eloquente. Un altro evento importante è stato l'innalzamento dell'outlook di Moody's sull'Italia da negativo a stabile, che ha favorito un rally di sollievo delle emissioni italiane. Da segnalare anche la decisione della Corte costituzionale tedesca di Karlsruhe, che ha giudicato illegale l'uso del fondo speciale da parte del governo nei suoi piani di bilancio annuali.

Infine, la vittoria inattesa di Geert Wilders alle elezioni nei Paesi Bassi potrebbe ripercuotersi sugli spread dell'asset class, anche se al momento gli altri partiti si rifiutano di governare con lui. **Le obbligazioni indicizzate all'inflazione hanno parimenti archiviato un mese all'insegna del vigore, sostenute dalla componente italiana, anche se l'inflazione si è raffreddata.**

La notizia che la Germania cesserà di emettere bond reali in futuro, oltre ad accentuare la carenza di questo tipo di titoli, si è rivelata favorevole per la performance delle obbligazioni indicizzate all'inflazione nel mese di novembre.

Titoli di Stato

Italia

A novembre i titoli di Stato italiani hanno registrato un andamento positivo.

I dati sull'inflazione italiana si sono leggermente indeboliti. Il tasso di crescita dei prezzi è ancora superiore al target, ma sta scendendo più velocemente di quanto molti osservatori avessero previsto. Analogamente, in linea con il tipico ciclo annuale dei collocamenti, l'emissione di titoli di Stato italiani ha rallentato in vista di fine anno, e la combinazione di questi due fattori ha contribuito a sostenere l'asset class.

Le aspettative sui tagli dei tassi da parte della BCE sono state inoltre anticipate. Sembra che l'istituto di Francoforte non abbia fatto granché per smentire questo ottimismo, il che è di per sé eloquente. L'evento saliente per l'Italia è stato l'innalzamento da negativo a stabile dell'outlook sul debito sovrano del Bel Paese da parte di Moody's il 17 novembre, che ha favorito un rally di sollievo delle emissioni italiane.

Da segnalare anche la decisione della Corte costituzionale tedesca di Karlsruhe, che ha giudicato illegale l'uso del fondo speciale da parte del governo nei suoi piani di bilancio annuali.

I disaccordi in Germania in merito all'espansione fiscale durante la transizione verso un'economia più verde dovrebbero rivelarsi un fattore positivo per gli spread tra titoli italiani e tedeschi nel lungo termine, vista la probabile convergenza delle dinamiche fiscali dei due paesi.

Titoli di Stato

Stati Uniti

A novembre i titoli di Stato europei hanno registrato un andamento positivo. I dati sull'inflazione europea si sono leggermente indeboliti.

Il tasso di crescita dei prezzi è ancora superiore al target, ma sta scendendo più velocemente di quanto molti osservatori avessero previsto. **Analogamente, l'emissione di titoli di Stato europei ha rallentato in vista di fine anno, e la combinazione di questi due fattori ha contribuito a sostenere l'asset class. Le aspettative sui tagli dei tassi da parte della BCE sono state inoltre anticipate. Sembra che l'istituto di Francoforte non abbia fatto granché per smentire questo ottimismo, il che è di per sé eloquente.**

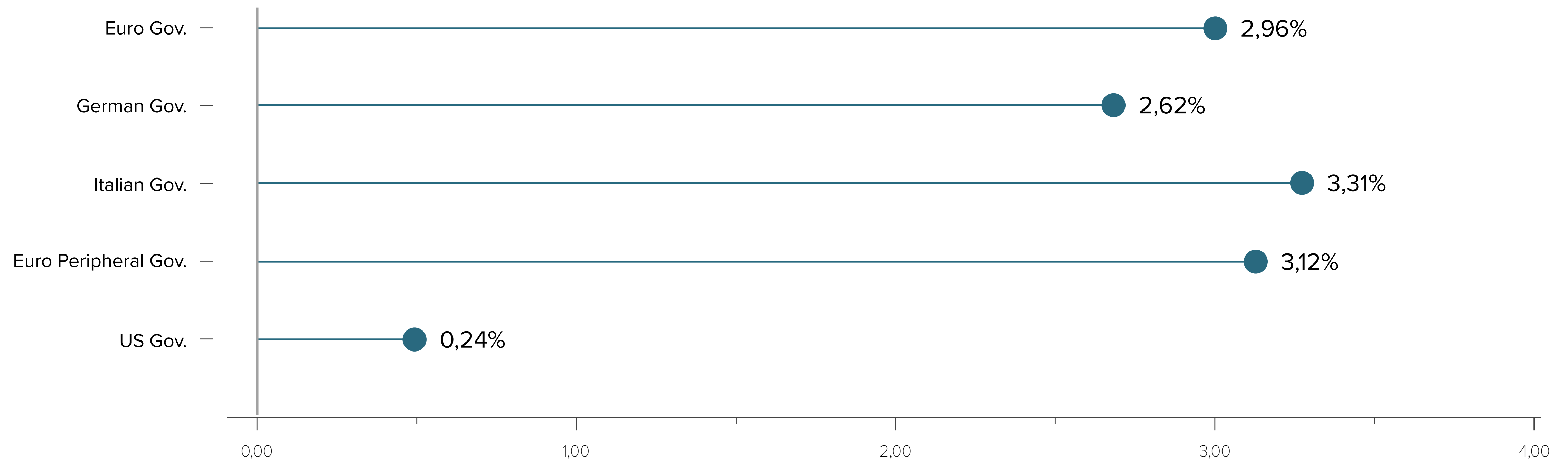
Un altro evento importante è stato l'innalzamento dell'outlook di Moody's sull'Italia da negativo a stabile, che ha favorito un rally di sollievo delle emissioni italiane. Da segnalare anche la decisione della Corte costituzionale tedesca di Karlsruhe, che ha giudicato illegale l'uso del fondo speciale da parte del governo nei suoi piani di bilancio annuali. **Infine, la vittoria inattesa di Geert Wilders alle elezioni nei Paesi Bassi potrebbe ripercuotersi sugli spread dell'asset class, anche se al momento gli altri partiti si rifiutano di governare con lui.**

Le obbligazioni indicizzate all'inflazione hanno parimenti archiviato un mese all'insegna del vigore, sostenute dalla componente italiana, anche se l'inflazione si è raffreddata. La notizia che la Germania cesserà di emettere bond reali in futuro, oltre ad accentuare la carenza di questo tipo di titoli, **si è rivelata favorevole per la performance delle obbligazioni indicizzate all'inflazione nel mese di novembre.**

Titoli di Stato

Performance mensile

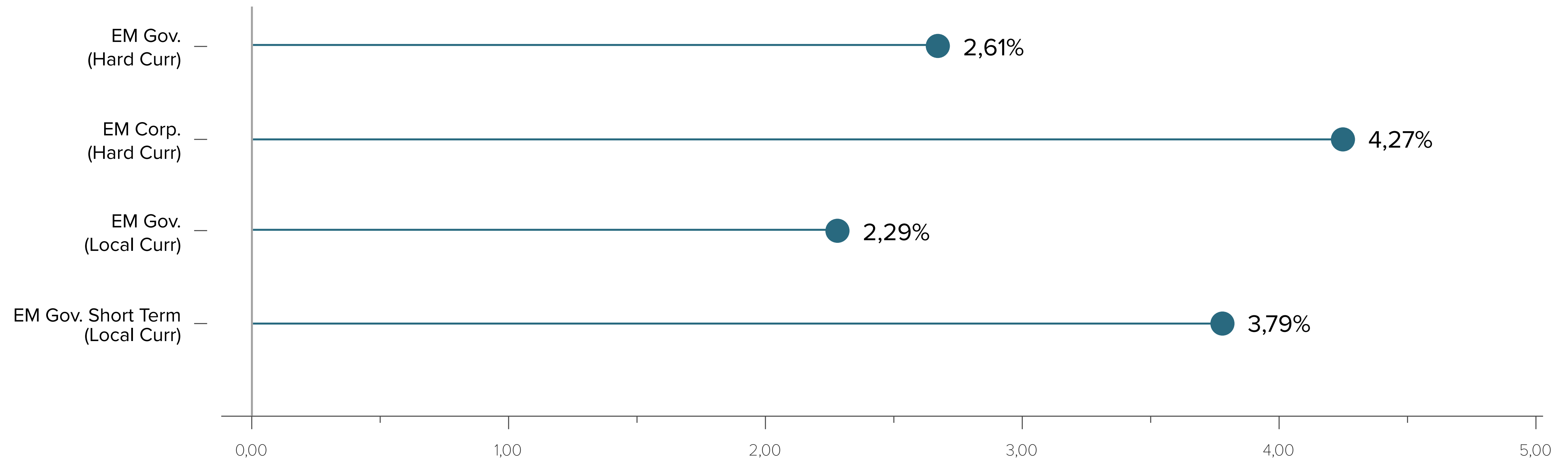
Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 30/11/2023. Performance in euro.



Obbligazioni Mercati Emergenti

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 30/11/2023. Performance in euro.



Valute e Materie Prime



DOLLARO

A novembre il dollaro USA si è deprezzato nei confronti di un paniere di valute simili, in quanto i trader hanno scommesso sulla possibilità che i tassi statunitensi comincino a diminuire il prossimo anno a seguito di una serie di dati economici più deboli del previsto.



EURO

L'euro si è rafforzato nei confronti della valuta statunitense nel corso del mese, sostenuto dalla debolezza generalizzata del biglietto verde a fronte delle aspettative in merito alla probabile conclusione dei rialzi dei tassi della Fed.



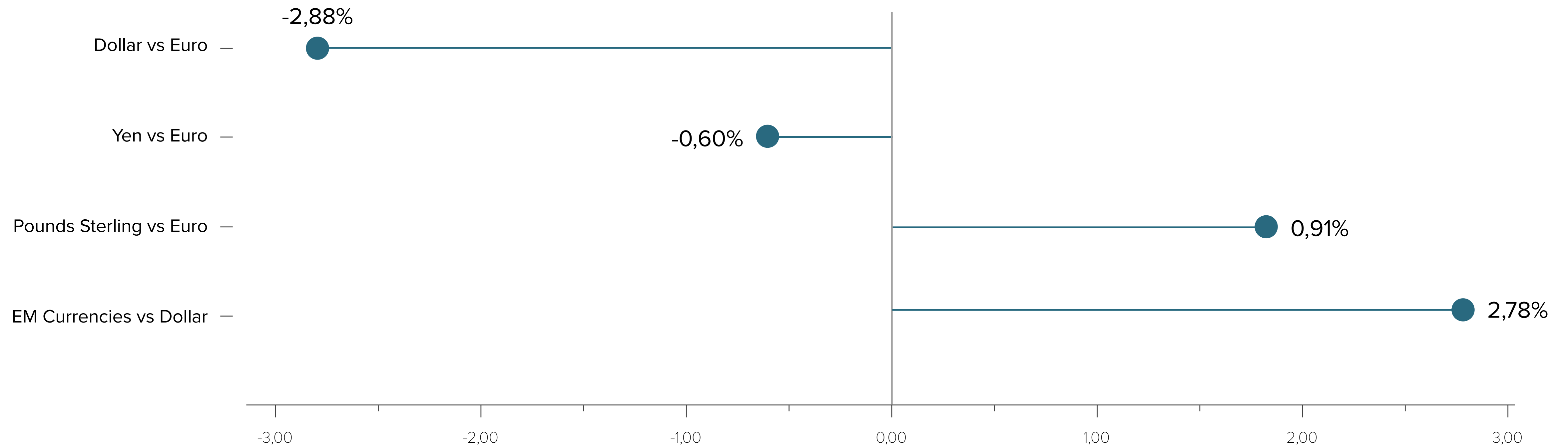
STERLINA

La sterlina ha guadagnato terreno nei confronti della valuta europea, in quanto gli investitori hanno preso atto delle dichiarazioni intransigenti di un membro della Bank of England nonché delle stime preliminari superiori alle attese riguardo agli indici PMI e alla fiducia dei consumatori.

Valute e Materie Prime

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 30/11/2023. 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 nonchè 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.