

Market interpretation

Ottobre 2023

FINECO | ASSET
MANAGEMENT

Index

MARKET INTERPRETATION

01.	Economie globali	03
02.	Mercati finanziari	11

Market interpretation

Ottobre 2023



Economie Globali

01

Nord America

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

50,9
PMI Servizi

50
PMI Manifatturiero

63,8
Fiducia consumatori

La Federal Reserve statunitense manterrà i tassi d'interesse sui livelli più alti degli ultimi 22 anni, riservandosi la facoltà di procedere con un'ulteriore stretta monetaria qualora la lotta all'inflazione si rivelasse inefficace. Il Federal Open Market Committee deciderà di non alzare i tassi nel corso di questa riunione, lasciandoli invariati per la seconda volta consecutiva, poiché i suoi membri desiderano ulteriori conferme del fatto di aver frenato l'attività economica in misura sufficiente a contenere l'inflazione.

La decisione giunge in un momento critico per l'economia statunitense e per i mercati finanziari internazionali, poiché il conflitto in Medio Oriente, la rinnovata volatilità dei prezzi del petrolio e il recente ribasso delle obbligazioni offuscano ulteriormente il quadro. I tassi dei Treasury a lungo termine si sono portati su massimi pluridecennali, evidenziando un rialzo che secondo gli analisti e gli esponenti della Fed dovrebbe sostenere gli sforzi della banca centrale di raffreddare la domanda, che si è dimostrata molto più resiliente del previsto.

L'interrogativo adesso è se serva un'ulteriore stretta sotto forma di un aumento dei tassi sui prestiti, soprattutto alla luce dell'ottima forma in cui versa ancora la maggiore economia mondiale, dove i consumatori continuano a spendere e la disoccupazione rimane storicamente bassa. **Alcuni economisti temono che questo vigore possa arrestare l'attuale rallentamento dell'inflazione, ostacolando i tentativi di riportare la crescita dei prezzi verso il target del 2% fissato da tempo dalla Fed.**

Il Consumer Price Index e altri indici di inflazione ampi sono scesi notevolmente rispetto al picco su base annua dell'anno precedente, ma le autorità sono comunque consapevoli del fatto che altre pressioni sui prezzi sono più difficili da eliminare e ricominciano a fare capolino in alcune aree dell'economia. **Sono stati espressi timori anche in merito agli effetti del crescente conflitto in Medio Oriente. Nonostante il calo degli ultimi giorni, i prezzi globali del petrolio sono ancora storicamente elevati.**

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

Nord America

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

50,9
PMI Servizi

50
PMI Manifatturiero

63,8
Fiducia consumatori

Powell e altri esponenti della Fed hanno dichiarato che nuove misure potrebbero essere giustificate qualora ulteriori dati suggerissero una battuta d'arresto nel processo di disinflazione o un rallentamento insufficiente del tasso di crescita economica.

A ottobre il sentiment dei consumatori negli Stati Uniti è sceso a 63,8 punti, registrando un calo molto pronunciato rispetto al livello di 68,1 del mese precedente e toccando il punto più basso da maggio.

Le stime preliminari hanno rivelato che il PMI manifatturiero statunitense è salito a quota 50 nel mese di ottobre, battendo le aspettative del mercato (49,5) e attestandosi sul livello più alto degli ultimi sei mesi, a segnalare una stabilizzazione del contesto in cui operano le imprese manifatturiere.

In ottobre le aziende hanno ridotto gli acquisti di input per il sedicesimo mese consecutivo per via del continuo miglioramento delle prestazioni dei fornitori e della domanda moderata.

Stando alle stime preliminari, a ottobre il PMI dei servizi relativo agli Stati Uniti è salito a quota 50,9 dai 50,1 punti di settembre, toccando un massimo trimestrale e superando le aspettative del mercato (49,8). I nuovi ordinativi sono diminuiti per il terzo mese consecutivo, ma l'occupazione è aumentata, anche se più lentamente rispetto a settembre.

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

Europa

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

50,9
PMI Servizi

50
PMI Manifatturiero

63,8
Fiducia consumatori

La Banca centrale europea ha mantenuto i tassi d'interesse invariati, ponendo fine ad una straordinaria serie di dieci aumenti consecutivi del costo del denaro a fronte delle crescenti preoccupazioni per l'economia dell'Eurozona. **In ottobre l'inflazione dell'area euro è scesa al 2,9%, il livello più basso in oltre due anni, alimentando le speranze che la BCE si astenga dall'innalzare ulteriormente i tassi d'interesse.** Si è trattato della crescita annua dei prezzi al consumo più lenta dal luglio 2021, con un incremento del 4,3% rispetto al dato di settembre. Eurostat, l'agenzia statistica dell'UE, ha dichiarato che il rallentamento ha fatto seguito all'inizio di una contrazione economica della regione nel terzo trimestre e che è imputabile soprattutto alla diminuzione dell'inflazione dei beni energetici e alimentari.

Gli indicatori suggeriscono che le principali banche centrali mondiali ritengono di aver fatto abbastanza per ridurre l'inflazione verso i rispettivi target del 2%, come dimostra il tasso del 2,9% di ottobre, inferiore alle stime degli economisti (3,1%).

La difficoltà sta adesso nel capire quanto a lungo bisognerà mantenere i tassi elevati al fine di riportare la crescita dei prezzi verso l'obiettivo del 2% fissato dalle banche centrali. **La presidente della BCE Christine Lagarde ha dichiarato in una conferenza stampa che non esclude un altro aumento dei tassi, ma che è “assolutamente prematuro” prendere in considerazione una possibile diminuzione.**

Gli analisti, tuttavia, hanno rilevato che Lagarde ha conferito alla decisione un tono accomodante, sottolineando che i precedenti incrementi dei tassi avevano già frenato notevolmente l'attività. Secondo la presidente della BCE i rialzi dei tassi hanno un impatto “sempre più ampio” e il PIL “rimarrà probabilmente debole per il resto dell'anno”. Alla domanda se il conflitto tra Israele e Hamas causerà un nuovo rincaro del petrolio, Christine Lagarde ha risposto che la BCE è “molto attenta” agli effetti dei disordini in Medio Oriente.

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

Europa

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

50,9
PMI Servizi

50
PMI Manifatturiero

63,8
Fiducia consumatori

Tuttavia, in contrasto con l'impennata dei prezzi dell'energia dello scorso anno, Lagarde ha affermato che oggi l'Eurozona è "un'economia completamente diversa". Questa volta i rincari petroliferi hanno minori probabilità di alimentare le spinte inflazionistiche più ampie.

Stando alle stime preliminari per l'Eurozona, a ottobre il PMI manifatturiero della regione è sceso a 43 punti, deludendo le aspettative di mercato (43,7). Il volume di nuovi ordini ricevuti ha subito un altro brusco calo, scendendo però un po' più velocemente rispetto a settembre. Sempre secondo le stime, a ottobre il PMI dei servizi dell'area euro è calato a quota 47,8, evidenziando la terza contrazione consecutiva dell'attività del terziario dall'inizio di quest'anno.

Si tratta della maggiore flessione dal febbraio 2021 e, se si esclude l'apice della pandemia, anche dal maggio 2013. Le stime preliminari hanno evidenziato inoltre che l'indice della fiducia dei consumatori dell'area euro è sceso a -17,9 punti, il livello più basso degli ultimi sette mesi.

Secondo le stime preliminari, **a ottobre l'inflazione nell'Eurozona è diminuita al 2,9% su base annua, segnando il livello più basso dal luglio 2021 e collocandosi leggermente al di sotto del 3,1% previsto dal consensus. In calo anche l'inflazione di fondo, scesa al 4,2%. 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

Ottobre ha visto una flessione inattesa dell'attività manifatturiera cinese, che ha smorzato le aspettative di una ripresa della seconda economia mondiale. **L'indice ufficiale dei responsabili degli acquisti per il settore manifatturiero nazionale è risultato inferiore alle attese, attestandosi a 49,5 punti nel mese in esame dopo aver raggiunto un massimo di 50,2 a settembre.** Un dato inferiore a 50 indica una contrazione rispetto al mese precedente. Le autorità politiche sono chiamate ad affrontare il rallentamento del settore immobiliare, di vitale importanza per l'economia, e a dare impulso a una crescita stentata. **Il calo di questo mese, che ha fatto seguito al ritorno in territorio espansivo del mese scorso, ha inferto un ulteriore colpo ai policymaker. L'indebolimento è giunto anche sulla scia della crescita del 4,9% su base annua registrata dal PIL cinese nel terzo trimestre, un dato che ha superato le aspettative e suscitato le speranze di un rafforzamento dell'economia del paese dopo l'attività sottotono e inferiore alle previsioni registrata all'indomani della pandemia.** Il PIL cinese è cresciuto a un ritmo più veloce rispetto al tasso dell'1,3% rilevato nel periodo tra aprile

e giugno, con un'espansione dell'1,3% su base trimestrale. **Per il 2023 il governo si è dato un obiettivo di crescita di appena il 5%, il più basso degli ultimi decenni.** Nelle ultime settimane il mercato immobiliare cinese ha ricevuto maggiore attenzione a causa del default di Country Garden, un tempo il maggiore sviluppatore immobiliare privato del paese per fatturato, sulle sue obbligazioni estere. Evergrande, la cui insolvenza ha provocato due anni fa una crisi di liquidità nel settore, aveva un piano di ristrutturazione che è stato bruscamente accantonato a causa di presunti vincoli normativi. Le autorità di Pechino saranno ancor più sollecitate ad aumentare lo stimolo fiscale in conseguenza dell'indebolimento dei dati ufficiali. Per evitare il surriscaldamento dei prezzi, i policymaker hanno gradualmente allentato le restrizioni sull'acquisto di immobili e abbassato i tassi di riferimento sui prestiti.

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

Mercati Emergenti

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI



RUSSIA

Nel tentativo di contrastare il deprezzamento del rublo, la Russia ha introdotto di fatto ulteriori controlli valutari e ha vietato alle società estere che vendono i propri asset russi di incassare i proventi in dollari ed euro. Secondo le persone ben addentro alla situazione, le aziende occidentali che lasciano la Russia devono pattuire un prezzo di vendita in rubli. **Il venditore che insiste per essere pagato in valuta estera rischia di incorrere in ritardi e persino in perdite sull'importo che può essere trasferito all'estero. Le nuove restrizioni evidenziano i timori di Mosca riguardo alla possibilità che il rublo continui a indebolirsi mentre l'economia stenta a sopportare le sanzioni imposte dall'Occidente in risposta all'invasione dell'Ucraina lo scorso anno.** Il rublo è sceso di oltre il 20% rispetto al biglietto verde nel corso di quest'anno, superando il livello di 100 RBS per un dollaro ad agosto. Secondo un documento pubblicato dalla sottocommissione governativa per gli investimenti esteri, la cui approvazione è necessaria per le operazioni riguardanti asset di proprietà occidentale, le prime restrizioni sulle modalità

di incasso dei proventi delle vendite effettuate dalle aziende che lasciavano il paese sono state introdotte in luglio, quando il rublo ha iniziato a perdere terreno. **La banca centrale russa ha aumentato i tassi d'interesse quattro volte da agosto a questa parte, portandoli al 15% questo mese, mentre il rublo ha continuato ad arretrare.** All'inizio di ottobre Putin ha inoltre firmato un decreto che impone a 43 imprese, tra cui esportatori di energia, metalli e prodotti agricoli, di scambiare una parte dei loro proventi in valuta estera sul mercato locale. Tuttavia, il mese scorso il presidente russo ha lamentato che la debolezza del rublo stava alimentando l'inflazione, perché le misure adottate non erano bastate a fermare il crollo della valuta. **Putin ha avvisato i suoi funzionari che è necessario capire le cause alla base di questo fenomeno e prendere decisioni appropriate senza indugio.**

Mercati Emergenti

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI



TURCHIA

La Turchia ha innalzato i tassi d'interesse per la sesta volta da giugno, avendo deciso di intensificare la lotta all'inflazione e preparandosi ad affrontare le nuove difficoltà che potrebbero arrivare da un'escalation della guerra in Medio Oriente. **Il significativo rialzo dei tassi è la più recente indicazione del drastico cambio di rotta della Turchia sul fronte delle politiche economiche dopo la rielezione del presidente Recep Tayyip Erdogan a maggio.** Da quando ha assunto l'incarico di governatore della banca centrale nel mese di giugno, Hafize Gaye Erkan si è impegnata a inasprire la politica monetaria nella misura necessaria a ridurre l'inflazione, che attualmente supera il 60%. "L'inasprimento monetario sarà ulteriormente intensificato tanto quanto serve, in modo tempestivo e graduale, fino a quando non si otterrà un miglioramento significativo delle prospettive di inflazione", ha dichiarato la banca centrale, avvertendo che "gli sviluppi geopolitici rappresenterebbero un rischio per le prospettive di inflazione" se comportassero un aumento dei prezzi del petrolio. La maggior parte del fabbisogno energetico turco è soddisfatto attraverso le importazioni, pertanto un rialzo delle quotazioni petrolifere,

oltre ad alimentare l'inflazione, ostacolerebbe i tentativi del governo di ridurre l'enorme disavanzo delle partite correnti della nazione. **A partire da giugno, sotto la guida di Erkan, la banca centrale ha più che raddoppiato il tasso repo a una settimana con l'obiettivo di riportare sotto controllo l'inflazione, alimentata dall'aumento dei prezzi dell'energia e dall'eccessiva domanda interna. La strategia di rialzi dei tassi si pone in netto contrasto con la convinzione di lunga data di Erdogan secondo cui il costo del denaro andrebbe mantenuto basso anche in un periodo prolungato di aumento dell'inflazione.**



Mercati finanziari

02

Azioni

Europa

S&P Global Ratings ha innalzato il merito di credito della Grecia a investment grade, la prima mossa di questo genere da parte di una delle tre grandi agenzie di rating da quando il paese è stato scosso da una crisi del debito più di un decennio fa.

In seguito alla decisione di venerdì, la Grecia si colloca nella categoria BBB- con outlook stabile.

Secondo le proiezioni del governo, l'economia greca dovrebbe registrare un'espansione del 2,3% nel 2023 e del 3% nel 2024, battendo la maggior parte delle omologhe europee.

Il 26 ottobre la Banca centrale europea ha mantenuto i tassi d'interesse invariati dopo una serie di 10 rialzi consecutivi iniziata nel luglio dello scorso anno, visti i crescenti segnali riguardo all'efficacia degli sforzi fatti per combattere l'inflazione. In termini di stili azionari, Value e Small Cap hanno sottoperformato, arretrando rispettivamente del 3,5% e 7,4% su base mensile.

A livello settoriale, industria e beni voluttuari hanno ceduto rispettivamente il 4,7% e 4,4%, mentre l'energia è stato l'unico settore ad archiviare un risultato positivo, guadagnando l'1,1% nel corso del mese.

Azioni

Stati Uniti

I mercati azionari statunitensi hanno iniziato ottobre in calo, poiché i rendimenti dei Treasury hanno ripreso a salire sulla scia delle dichiarazioni intransigenti degli esponenti della Fed.

Le borse hanno quindi messo a segno un rimbalzo nella seconda settimana del mese. Il presidente della Fed Bank of Atlanta Raphael Bostic ha ribadito che a suo avviso un ulteriore rialzo dei tassi non è necessario, mentre la vicepresidente della Fed e presidente della Fed di Dallas Lorie Logan ha osservato che il recente aumento dei rendimenti potrebbe ridurre la necessità di altri incrementi dei tassi; entrambe le dichiarazioni hanno smorzato le aspettative di un nuovo intervento della Fed sui tassi nel resto di quest'anno. **Le azioni statunitensi hanno evidenziato un andamento contrastante a metà mese, poiché gli investitori hanno monitorato la volatilità sul mercato obbligazionario, hanno atteso la pubblicazione di ulteriori risultati societari e hanno seguito l'andamento della guerra in Medio Oriente.**

I mercati hanno quindi evidenziato una tendenza al ribasso per il resto del mese a causa dell'escalation del conflitto tra Israele e Hamas. Inoltre, i trader hanno metabolizzato i nuovi risultati societari e l'importante dato dell'inflazione misurata dal PCE.

Secondo questo indicatore, i prezzi core sono aumentati in linea con le previsioni, ma il PCE complessivo è salito un po' più del previsto. In termini di stili azionari, US Momentum ha nuovamente sovraperformato, cedendo il 2,3%, mentre Small Cap e Value sono arretrati rispettivamente del 7,3% e 4,1%. A livello settoriale, la tecnologia con i "Magnifici 7" ha sovraperformato, perdendo solo lo 0,6%. Immobiliare e beni voluttuari hanno invece registrato i risultati peggiori (-6,9% e -7,2% rispettivamente).

Azioni

Mercati Emergenti

A ottobre le azioni dei mercati emergenti hanno perso terreno.

L'aumento pronunciato dei tassi d'interesse a lungo termine negli Stati Uniti, giunto in risposta all'annuncio di dati più robusti delle attese sul fronte dell'economia e dell'inflazione, ha spinto il rendimento dei Treasury USA decennali al 5%, il livello più alto degli ultimi 15 anni.

L'incremento dei tassi reali ha spinto al rialzo il dollaro USA e ha causato una diffusa debolezza nei mercati azionari globali. In ottobre le tensioni in Medio Oriente si sono intensificate e il mercato sta monitorando attentamente gli sviluppi per determinare se vi saranno ulteriori ricadute sui prezzi delle materie prime. Un rincaro delle commodity pregiudicherebbe le tendenze disinflazionistiche in atto a livello globale e potrebbe imporre alle banche centrali di mantenere i tassi d'interesse elevati per un periodo prolungato. **I rendimenti europei a lungo termine sono saliti di concerto con quelli statunitensi, mentre i tassi in valuta locale di diversi mercati emergenti hanno invertito la tendenza al ribasso osservata di recente. L'aumento dei tassi reali ha spinto al rialzo il dollaro USA e ha causato una diffusa debolezza nei mercati azionari globali e nelle divise emergenti.**

Tutte le altre regioni dei mercati emergenti hanno subito flessioni, ad eccezione dell'Europa dell'Est che ha proseguito l'ottima performance iniziata nel 2023. La regione si conferma comunque la più brillante da inizio anno. La regione peggiore è stata la Cina, ma anche l'America Latina ha risentito dell'impennata dei rendimenti USA ed europei, cedendo parte dei sostanziosi guadagni archiviati da inizio anno.

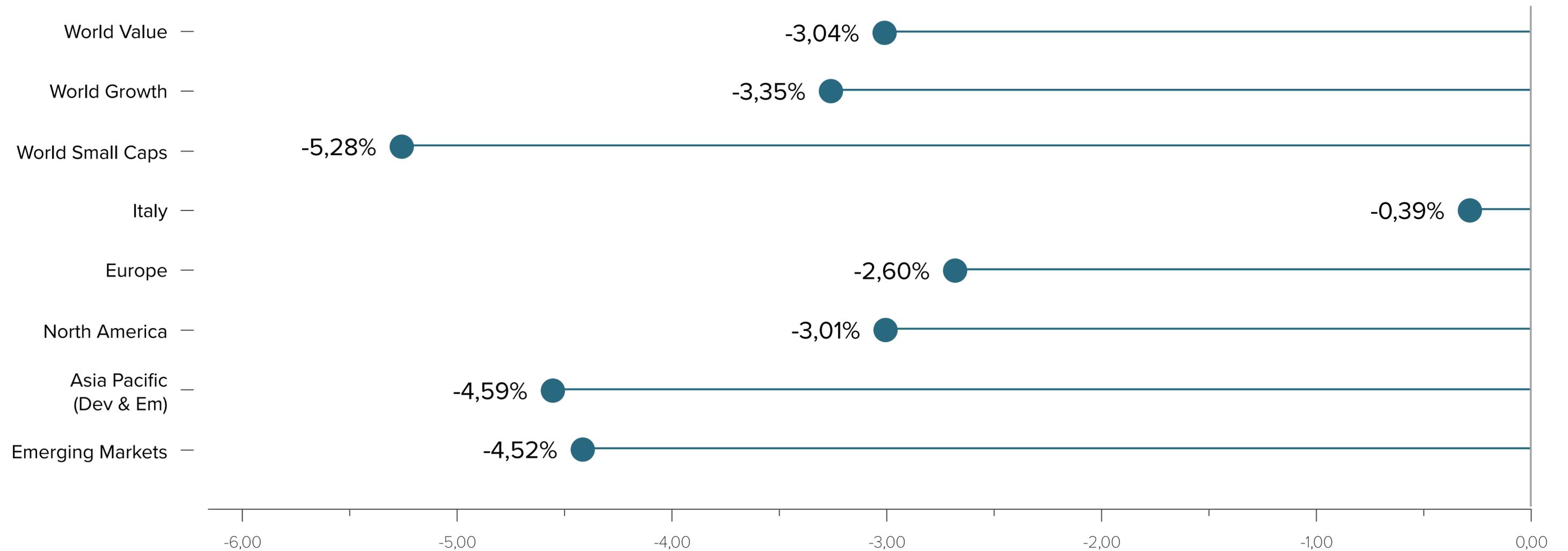
Eterogenee le performance in termini di stili azionari, in quanto EM Growth, Value e Min Vol hanno accusato flessioni di entità analoga mentre EM Momentum si è distinto in negativo.

A livello settoriale, i risultati più deboli sono arrivati dai servizi di comunicazione, seguiti dai beni di prima necessità, mentre informatica e sanità hanno evidenziato un andamento leggermente migliore. A livello di singoli titoli, JD.com è arretrato del 15%, Ping An Insurance ha perso il 10%, Alibaba ha ceduto il 7% e Tencent è calato del 6%, mentre TSMC e AIA Group hanno guadagnato il 5% ciascuno.

Mercato azionario

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 31/10/2023. Performance in euro.



Obbligazioni Corporate

Europa

Mentre scriviamo, l'iBoxx Index fa registrare un rendimento totale moderatamente positivo del +0,25% e un ampliamento degli spread di circa 10 pb.

Ottobre è stato un mese impegnativo e volatile per i mercati degli asset rischiosi, che hanno risentito dell'aumento delle tensioni geopolitiche, di dati macro eterogenei e della pubblicazione dei risultati societari del terzo trimestre. La guerra in Israele ha provocato un incremento dell'avversione al rischio sui mercati a causa dei timori di un allargamento del conflitto ad altri paesi della regione. Di conseguenza i rendimenti sovrani hanno evidenziato una notevole volatilità, che ha pesato sui mercati del credito.

In questo contesto, le principali sottoperformance a livello settoriale sono giunte da finanza, industria ed energia. **I settori più difensivi, come i beni di prima necessità, hanno sovraperformato in termini relativi, pur accusando un ampliamento degli spread durante il mese.**

Con l'avvio della stagione delle trimestrali non si registrano ancora segnali di un deterioramento della qualità del credito. La volatilità dei corsi azionari di specifici emittenti sembra essere imputabile alla performance e alla guidance sul fatturato, anziché a un aumento del costo del rischio.

Nell'universo high yield, a ottobre il Pan-European High Yield Index ha registrato un rendimento totale del -0,61%, che porta la performance complessiva da inizio anno al +6,11%. I cash bond hanno sottoperformato i titoli sintetici. **A livello settoriale la principale sottoperformance è arrivata dalla tecnologia, seguita da materiali e comunicazioni, mentre immobiliare e utility hanno sovraperformato in termini relativi.**

Secondo le aspettative di consenso, **i premi al rischio dovrebbero rimanere elevati nel breve termine a fronte di un elenco più lungo di possibili eventi estremi. Grazie ai fattori tecnici e fondamentali ragionevoli, il credito in sé non rappresenta un problema, ma sarà indubbiamente esposto alla volatilità di altre asset class.**

Obbligazioni Corporate

Stati Uniti

Gli spread creditizi statunitensi sono rimasti per lo più all'interno dell'intervallo stabilito, registrando un ampliamento inferiore a 5 pb nel mese di ottobre.

In quest'ambito, tuttavia, non sono mancate sacche di forte volatilità infragiornaliera, in particolare nel mercato investment grade, che ha risentito della volatilità dei tassi. **Da un punto di vista settoriale, beni di prima necessità e finanza hanno arrancato, mentre energia e materiali hanno sovraperformato in termini relativi.**

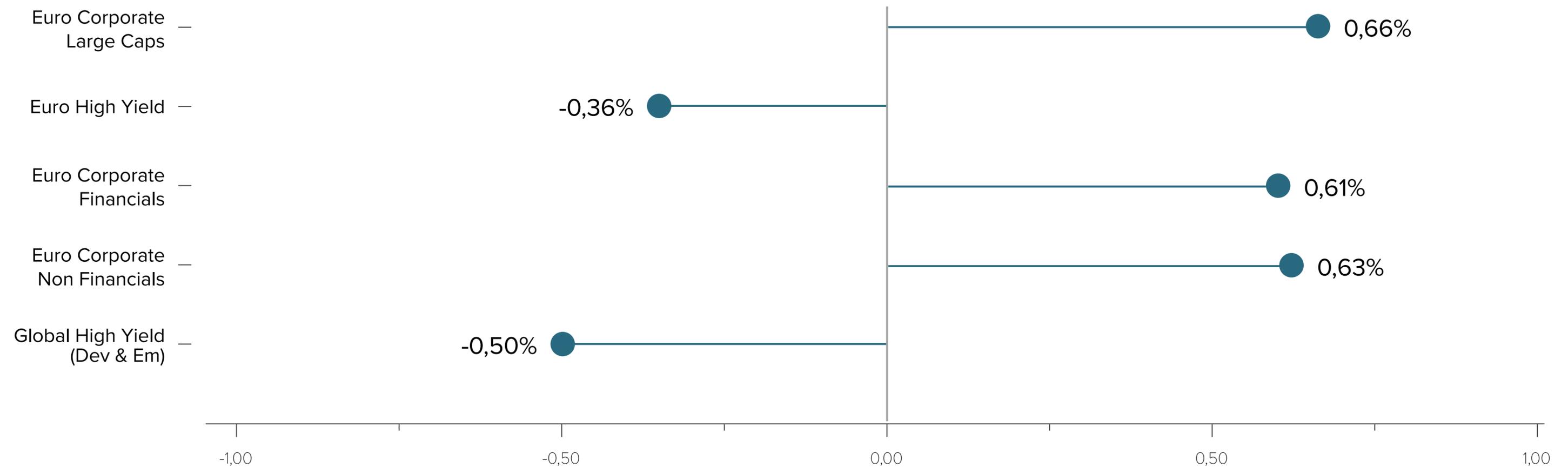
Le banche regionali sono rimaste sotto pressione a causa della debolezza degli utili a fronte di aspettative già basse, dell'aumento dei rendimenti dei Treasury e delle apprensioni riguardo alle esposizioni agli immobili commerciali.

Sul versante high yield, **gli spread si sono ampliati sulla scia della continua decompressione dei rating e del clima generale di avversione al rischio. Il segmento CCC ha archiviato un rendimento totale del -2,9%, pari a quasi il doppio di quello della fascia di rating successiva (la B), che ha registrato un rendimento tale del -1,5%. Con rendimenti totali a livello di indice pari al 4% da inizio anno, gli investitori occasionali potrebbero decidere di allontanarsi dal segmento a seguito di un indebolimento del sentiment.**

Obbligazioni Corporate

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 31/10/2023. Performance in euro.



Titoli di Stato

Europa

A ottobre i titoli di Stato europei hanno registrato un andamento positivo, a differenza degli omologhi statunitensi.

La buona performance è imputabile in parte alla persistente debolezza dei dati sulla crescita europea (ad esempio, gli indici PMI), che ha portato i mercati a scontare diversi tagli dei tassi da parte della BCE a partire dal prossimo anno. Le obbligazioni governative hanno beneficiato anche dell'ottimo andamento dello spread italiano rispetto agli altri mercati, in quanto i titoli del Bel Paese hanno trovato supporto a livelli di rendimento più elevati.

Di solito le emissioni di titoli sovrani tendono a diminuire verso fine anno, e questo sviluppo sarà accolto con favore dopo i significativi collocamenti del terzo trimestre. **La decisione di S&P di promuovere la Grecia alla categoria investment grade ha parimenti sostenuto la propensione al rischio nei confronti dei titoli di Stato europei, anche se l'inclusione delle emissioni elleniche nei principali indici obbligazionari richiederà un upgrade da parte di un'altra agenzia di rating.**

La presidente della BCE Christine Lagarde ha tenuto un discorso dai toni neutrali, riconoscendo l'effetto ritardato dei precedenti aumenti dei tassi e prestando particolare attenzione all'indagine sul credito condotta dalla stessa BCE, dalla quale emerge un calo della disponibilità di finanziamenti e un inasprimento dei criteri di concessione dei prestiti negli ultimi tempi. **Questi risultati, considerati indicativi del fatto che i tassi di riferimento dell'Eurozona si collocano attualmente su livelli appropriati, hanno contribuito a placare i "falchi" della BCE, che invocavano ulteriori rialzi dei tassi.**

Titoli di Stato

Italia

Dopo un ampliamento degli spread nel corso dell'autunno, in ottobre i titoli di Stato italiani hanno sovraperformato quelli di altri paesi, in quanto hanno trovato supporto a livelli di rendimento più elevati anche grazie a un clima politico interno più tranquillo.

Un sostegno psicologico è arrivato pure dallo spread, che ha raggiunto la soglia di 200 punti base (pb) rispetto alla Germania, livello che tende in genere a richiamare nuovi acquirenti. **Sono aumentate inoltre le aspettative di un possibile ritocco della politica monetaria della BCE allo scopo di assicurare una regolare trasmissione della stessa a tutti gli Stati membri.**

Benché non siano stati annunciati cambiamenti, le congetture sono state avvalorate dalle dichiarazioni rese da Christine Lagarde durante la conferenza stampa di fine ottobre, quando la presidente della BCE ha accennato all'importanza dell'ordinata trasmissione della politica monetaria attraverso i rendimenti dei titoli di Stato. **In effetti, la decisione della BCE di mantenere i tassi invariati e la descrizione del trade-off tra crescita e inflazione con toni più accomodanti ha fornito ulteriore supporto ai mercati.**

Come avviene con tutte le altre obbligazioni sovrane europee, di solito le emissioni di titoli di Stato italiani tendono a diminuire verso fine anno, e questo sviluppo sarà accolto con favore dopo i significativi collocamenti del terzo trimestre.

Abbiamo una serie di decisioni di rating già prese o attese sull'Italia il mese prossimo, e negli ultimi giorni sia S&P che DBRS hanno mantenuto invariato con outlook stabile il rating del debito italiano. Entrambe le agenzie hanno segnalato l'importanza della continua adesione all'area euro e del sostegno della BCE per il mantenimento di un outlook stabile.

La decisione di Moody's, prevista per il 17 novembre, è probabilmente la più importante in tal senso, visto l'outlook negativo assegnato in passato all'Italia, ma non ci aspettiamo cambiamenti su questo fronte in quanto l'agenzia costituisce già un'evidente anomalia rispetto alle valutazioni delle sue omologhe sull'Italia. **Inoltre, come sottolineato in passato dall'istituto stesso, la BCE dispone degli strumenti necessari per agire in modo mirato sugli spread tramite acquisti selettivi, in modo da limitare al minimo un loro allargamento in caso di annunci negativi imprevisti.**

Titoli di Stato

Stati Uniti

In ottobre le obbligazioni hanno perso terreno a causa del persistere dei recenti fattori avversi. L'inflazione è rimasta vischiosa e i dati generali sulla crescita, in particolare quelli relativi all'occupazione, non hanno accennato a indebolirsi.

Al contempo, le apprensioni riguardo alla necessità di emettere nuove obbligazioni governative in vista dell'imminente fabbisogno di rifinanziamento trimestrale del Tesoro di Janet Yellen hanno esercitato nuove e indesiderate pressioni al rialzo sui rendimenti obbligazionari.

Contemporaneamente, in una tempesta perfetta, le indicazioni che la Bank of Japan stava considerando la possibilità di abbandonare la politica di controllo della curva dei rendimenti hanno accentuato la debolezza del mercato obbligazionario USA. **Dopo aver toccato brevemente il livello del 5% sui rendimenti decennali, il mercato obbligazionario ha ripreso leggermente quota, non da ultimo per il modo in cui le condizioni finanziarie restrittive prodotte dall'aumento dei rendimenti si ripercuotono sulle proiezioni di crescita.**

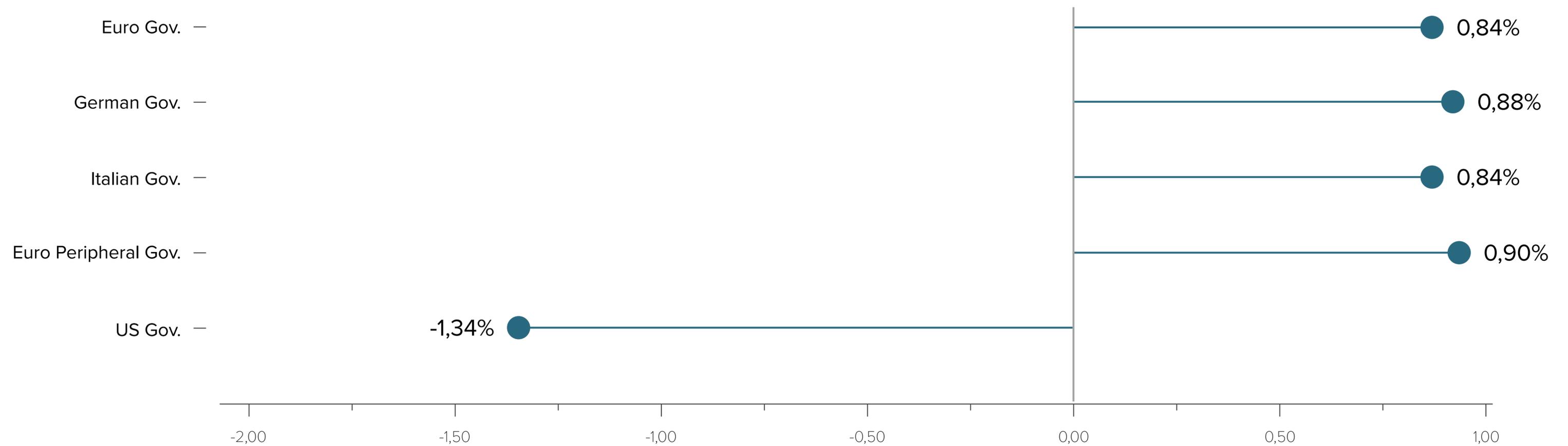
La curva statunitense ha continuato a irripidirsi, con il tratto a breve che evidenzia maggiori probabilità di rafforzarsi sporadicamente a fronte dell'accresciuto rischio geopolitico. Con l'avvicinarsi della riunione della Fed, è plausibile che il presidente Powell accenni alle condizioni finanziarie più rigide e ai criteri più severi per la concessione dei prestiti da parte delle banche, e che esprima di fronte alla stampa un orientamento meno intransigente di quanto ritenuto

necessario solo poche settimane fa. Le obbligazioni statunitensi rimangono confinate in un intervallo di poco inferiore al 5%. **Le obbligazioni USA indicizzate all'inflazione (TIPS) hanno archiviato un mese di gran lunga più favorevole rispetto ai Treasury convenzionali, in quanto l'ottimismo generalizzato sull'economia e l'aumento dei prezzi dell'energia hanno mantenuto elevate le aspettative d'inflazione.**

Titoli di Stato

Performance mensile

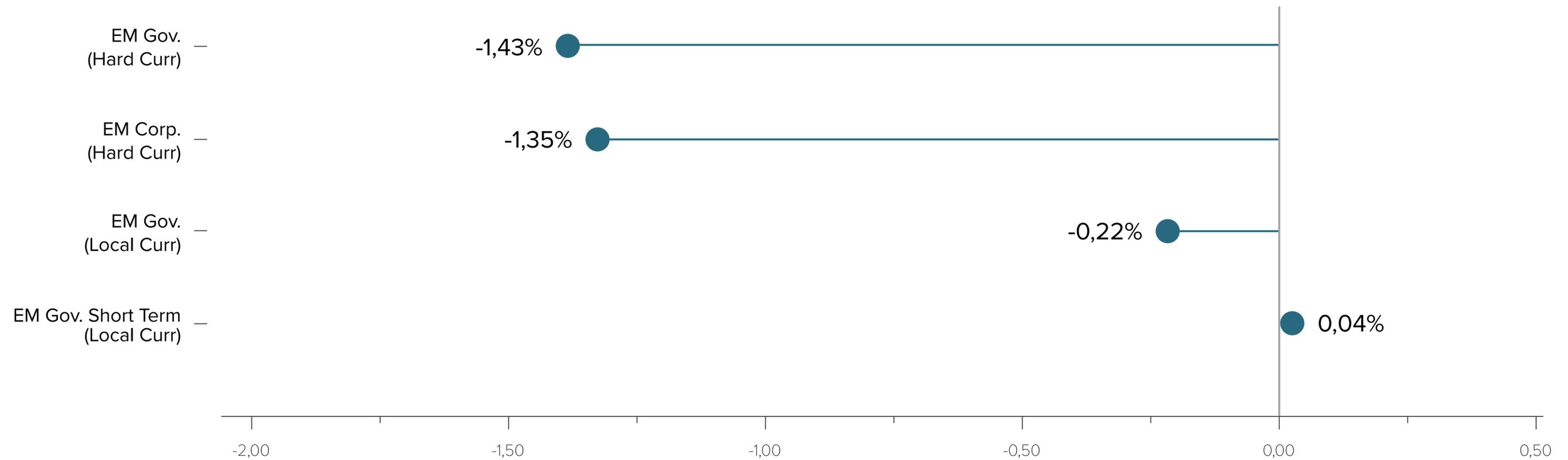
Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 31/10/2023. Performance in euro.



Obbligazioni Mercati Emergenti

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 31/10/2023. Performance in euro.



Valute e Materie Prime



DOLLARO

A ottobre il dollaro USA si è rafforzato rispetto a un paniere di valute simili, sostenuto dall'escalation delle tensioni in Medio Oriente che hanno alimentato la domanda di questa valuta rifugio. Al contempo, i mercati danno quasi per certo (con una probabilità del 99%) che la banca centrale manterrà i tassi d'interesse invariati durante la riunione di politica monetaria del 1° novembre.



EURO

L'euro si è indebolito rispetto al dollaro USA nel corso del mese, in quanto gli ultimi dati sugli indici PMI hanno rivelato che in ottobre l'attività economica dell'Eurozona ha subito la contrazione maggiore dal novembre 2020, soprattutto a causa delle brusche flessioni del terziario e del settore manifatturiero.



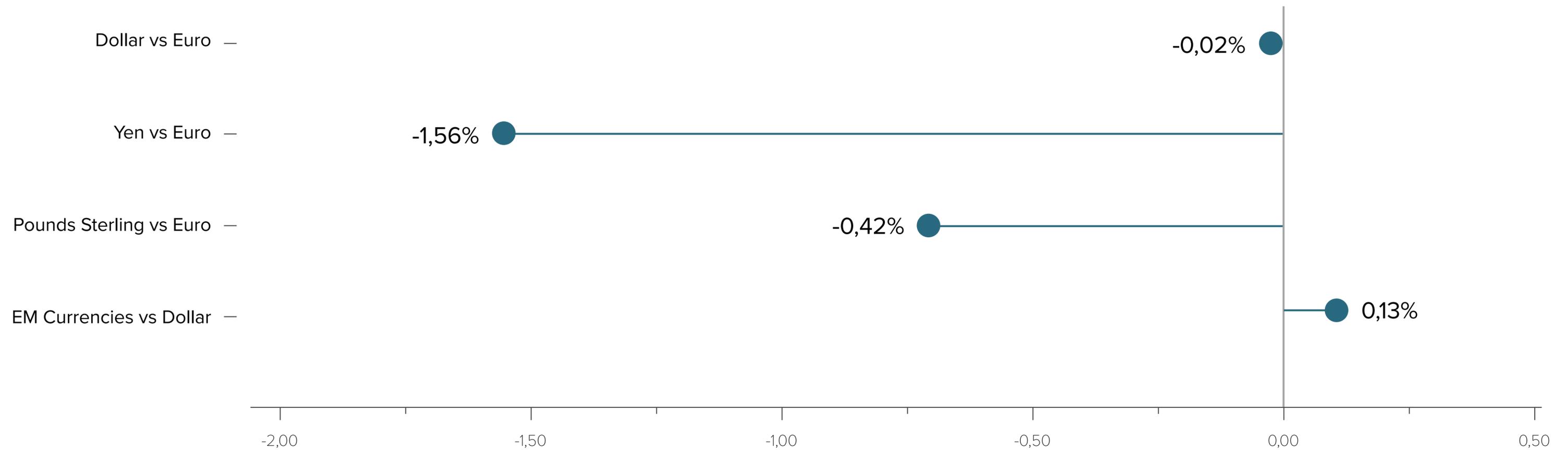
STERLINA

La sterlina si è deprezzata nei confronti dell'euro a ottobre, poiché dai dati preliminari sugli indici PMI è emerso che l'economia britannica ha continuato a contrarsi durante il mese, e gli investitori si aspettano che la Bank of England manterrà i tassi d'interesse sui livelli attuali.

Valute e Materie Prime

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 31/10/2023. 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.