

Market interpretation

Agosto 2024



Index

MARKET INTERPRETATION

01.	Economie globali	03
02.	Mercati finanziari	11

Market interpretation

Agosto 2024



Economie Globali

01

Nord America

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

55,2
PMI Servizi

48
PMI Manifatturiero

67,8
Sentiment consumatori

Jay Powell ha segnalato di essere pronto a ridurre i tassi d'interesse statunitensi a settembre, avendo rilevato un aumento dei "rischi al ribasso" per il mercato del lavoro. "È giunto il momento di modificare la politica monetaria", ha dichiarato il Presidente della Federal Reserve (Fed) in un discorso molto atteso a Jackson Hole, nel Wyoming. "La direzione di marcia è chiara, e i tempi e il ritmo dei tagli dei tassi dipenderanno dai dati disponibili, dall'evoluzione delle prospettive e dal complesso dei rischi." **Prima dell'intervento di Powell i mercati scontavano per il mese di settembre un taglio dei tassi di mezzo punto percentuale, più ampio del solito, con una probabilità del 28% circa; oggi tale probabilità è salita al 35%. Donald Trump, il candidato repubblicano alla presidenza, ha recentemente suggerito a Powell di non ridurre i tassi prima delle elezioni.**

Tuttavia, diversi economisti e politici democratici hanno espresso il timore che la Fed si muova con troppa lentezza, incrementando il rischio di una recessione. Powell ha affermato che la

crescita dei prezzi è diminuita "notevolmente" dopo un'impennata inattesa all'inizio dell'anno, al punto di "sentirsi più fiducioso che l'inflazione è avviata in modo sostenibile" a ritornare verso il target del 2% della Fed. Contrariamente alle proiezioni di molti economisti, le pressioni sui prezzi si sono attenuate senza un aumento significativo della disoccupazione nella maggiore economia mondiale.

Powell ha dichiarato anche che la Fed "non persegue né vede con favore un ulteriore indebolimento del mercato del lavoro", che a suo dire si è "considerevolmente raffreddato rispetto alla precedente condizione di surriscaldamento". Il Presidente della Fed ha espresso fiducia nella capacità della banca centrale di realizzare un atterraggio morbido, conseguendo il target di inflazione senza arrecare danni significativi all'economia.

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

Nord America

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

55,2
PMI Servizi

48
PMI Manifatturiero

67,8
Sentiment consumatori

Ad agosto il sentiment dei consumatori negli Stati Uniti è salito a 67,8 punti da quota 66,4 a luglio, superando il livello atteso dal mercato (66,9). Le aspettative d'inflazione per quest'anno sono rimaste invariate al 2,9%, con la previsione a cinque anni ferma al 3% ad agosto.

Le stime preliminari hanno rivelato che il PMI manifatturiero statunitense è calato a quota 48 nel mese in esame, collocandosi al di sotto delle aspettative di mercato (49,6). Si tratta della contrazione più marcata di quest'anno, determinata dal secondo calo consecutivo degli afflussi di nuovi ordini per le imprese manifatturiere, che sono scesi al ritmo più sostenuto dal dicembre 2023. Stando ancora alle stime preliminari, **ad agosto il PMI dei servizi è salito a 55,2 punti, segnalando un lieve miglioramento dell'attività del terziario statunitense rispetto al mese precedente**.

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

Europa

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

53,3

PMI Servizi

45,6

PMI Manifatturiero

2,2%

Tasso inflazione

I responsabili dei tassi dell'Eurozona hanno minimizzato i timori del perdurare di un'inflazione eccessivamente elevata nella regione, mentre i verbali del voto di luglio hanno segnalato che le autorità mantengono un "atteggiamento di apertura" riguardo alla possibilità di ridurre i tassi alla prossima riunione di politica monetaria.

Il voto di luglio, con il quale la Banca centrale europea (BCE) ha mantenuto il tasso di riferimento sui depositi al 3,75%, ha coinciso con alcuni segnali indicanti che le spinte inflazionistiche sottostanti potrebbero restare più vischiose del previsto. Il settore dei servizi primari nella regione ha registrato solo una modesta flessione dell'inflazione, dal 4,1% di giugno al 4%.

Tuttavia, secondo i verbali della riunione di luglio, le autorità monetarie hanno ritenuto che i dati superiori alle attese sull'inflazione core di giugno non dovessero pregiudicare la possibilità di valutare una nuova riduzione dei tassi a settembre.

“La riunione di settembre è stata generalmente considerata un buon momento per ripensare il grado di restrittività della politica monetaria”, recitano i verbali.

“Questa riunione andrebbe affrontata con un atteggiamento di apertura.” Nei verbali si legge inoltre che l'utilizzo dei dati a supporto di un eventuale allentamento della politica monetaria non implica “un'eccessiva enfasi su singoli dati specifici”.

La BCE, che persegue un obiettivo d'inflazione complessiva del 2%, ha abbassato il tasso sui depositi dal 4% nel mese di giugno. I mercati ritengono alquanto probabile un'altra riduzione dei tassi di un quarto di punto in occasione della prossima riunione del Consiglio direttivo, che si terrà tra tre settimane.

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

Europa

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

53,3

PMI Servizi

45,6

PMI Manifatturiero

2,2%

Tasso inflazione

Stando alle stime preliminari per l'Eurozona, ad agosto il PMI manifatturiero della regione è sceso a 45,6 punti, collocandosi al di sotto del livello previsto (45,8) e toccando il livello più basso degli ultimi otto mesi. La produzione ha continuato a diminuire bruscamente, con un tasso di contrazione pari a quello di luglio, uno dei più marcati del 2024.

Le stime hanno rivelato anche che il PMI dei servizi dell'Eurozona è salito a quota 53,3 in agosto dai 51,9 punti di luglio, superando il livello atteso dal mercato (51,9) e segnalando il maggior ritmo di espansione del terziario della regione da aprile.

Dalle stime flash è emerso inoltre che nel periodo in esame l'indicatore della fiducia dei consumatori dell'area euro è calato a -13,4, un livello inferiore alle attese del mercato (-12,6).

Sempre secondo le stime preliminari, ad agosto il tasso d'inflazione annuale dell'Eurozona è diminuito al 2,2% dal 2,6% del mese precedente, in linea con le aspettative di mercato, segnando il minor aumento dei prezzi al consumo dal luglio 2021.

Questo dato, che si pone in contrasto con una serie di mesi in cui l'inflazione è rimasta ostinatamente al di sopra della soglia del 2,5%, indica un certo progresso verso l'obiettivo del 2% fissato dalla BCE e prefigura un contesto favorevole a una riduzione dei tassi da parte della banca centrale.

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

Mercati Emergenti

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI



CINA

Gli investitori dei mercati emergenti ritengono che la corsa al rialzo dei mercati obbligazionari cinesi sia destinata a proseguire, nonostante la crescente preoccupazione di Pechino per una possibile impennata del debito pubblico. Negli ultimi mesi gli investitori esteri hanno ridotto le loro posizioni dirette in titoli di Stato cinesi per investire invece nel debito a breve termine emesso dalle banche del paese, utilizzando al contempo le operazioni in valuta per ottenere rendimenti complessivi superiori a quelli offerti dai Treasury USA in dollari statunitensi.

Da quando è scoppiata la crisi del mercato immobiliare l'economia cinese è afflitta da timori di deflazione, per effetto dei quali i rendimenti del debito sovrano nazionale a 10 e 30 anni sono scesi rispettivamente al 2,1% e al 2,3%. In teoria, gli acquirenti esteri dovrebbero essere scoraggiati dai rendimenti nominali nettamente più bassi di quelli dei Treasury USA, peraltro in un mercato dei capitali per lo più chiuso.

Tuttavia, gli investitori internazionali ritengono che il debito cinese onshore sia ragionevolmente appetibile. Possono inoltre ottenere un rendimento aggiuntivo convertendo i dollari in renminbi per investirli in obbligazioni.

La People's Bank of China ha dichiarato di essere pronta a intervenire nel mercato dei titoli di Stato per la prima volta in decenni al fine di scongiurare una flessione pronunciata dei rendimenti a lungo termine, nel timore che una loro successiva risalita possa provocare nel sistema finanziario perdite analoghe a quelle di Silicon Valley Bank.

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

Mercati Emergenti

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI



BRASILE

Dopo i dati sull'attività nettamente migliori delle attese pubblicati in giugno, l'economia brasiliana ha chiuso il secondo trimestre dando prova di buona tenuta, il che avvalorava le previsioni di un anno solido per la maggiore economia latinoamericana. Un importante indicatore del prodotto interno lordo (PIL), l'indice IBC-Br, ha registrato un aumento dell'1,4% su base stagionalizzata tra maggio e giugno, superando la crescita dello 0,5% prevista dagli economisti in un sondaggio di Reuters. Questa performance mensile si è tradotta in un'espansione dell'1,1% nel secondo trimestre rispetto ai tre mesi precedenti.

L'economia brasiliana continua ad essere sostenuta da un mercato del lavoro vigoroso e da un fiorente settore terziario, che a giugno ha raggiunto un massimo storico. Alla luce degli ultimi dati sull'attività, l'analista di Goldman Sachs Alberto Ramos ha previsto che il PIL brasiliano registrerà un'espansione del 2,5% nel corso di quest'anno, più del 2,3% atteso in precedenza. Anche Santander ha rivisto al rialzo le previsioni per il Brasile.

Nonostante le disastrose inondazioni che hanno devastato lo stato meridionale di Rio Grande do Sul a maggio, causando lo sfollamento di oltre mezzo milione di persone, i risultati del secondo trimestre sono indicativi di una certa resilienza.

Secondo il ministro delle Finanze Fernando Haddad, il governo dovrebbe innalzare le stime sulla crescita economica per l'anno in corso al di sopra del 2,5%, dopo averle mantenute su tale livello a luglio.

Mercati Emergenti

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI



TURCHIA

Secondo il CEO di Isbank Hakan Aran, le banche turche andranno probabilmente incontro a grossi ostacoli nell'anno a venire con il proseguimento della ripresa economica del paese. IsBank è la maggiore private bank turca in termini di attivo. In una recente intervista a Reuters, Aran ha previsto che la banca centrale turca potrebbe cominciare a ridurre i tassi d'interesse a novembre, con una sforbiciata prevista di 250 punti base (pb). I dati sull'inflazione di settembre, che saranno pubblicati all'inizio di ottobre, riveleranno molto probabilmente un'inflazione inferiore al 50% su base annua.

Aran stima che l'inflazione scenderà al 42% circa entro la fine dell'anno, e quindi al 20% entro la fine del 2025. Secondo Hakan Aran le banche turche "pagheranno il prezzo" dei tentativi del paese di controllare l'inflazione e stabilizzare i prezzi.

Il CEO di Isbank si è detto fiducioso che gli istituti bancari riusciranno a gestire il processo nonostante le difficoltà economiche previste, anche se per quest'anno e il prossimo si prevede una diminuzione della qualità degli asset e dei margini d'interesse netti. "La redditività del capitale bancario è in diminuzione.

Se la contabilità per l'inflazione fosse obbligatoria, molte banche potrebbero registrare perdite", ha rilevato Aran. L'anno scorso il governo ha proibito agli istituti bancari di utilizzare procedure contabili corrette per l'inflazione, adducendo timori di potenziali perdite di entrate fiscali.



Mercati finanziari

02

Azioni

Europa

L'azionario europeo ha cominciato il mese di agosto in calo a fronte di un rapporto sull'occupazione USA più debole del previsto.

Successivamente i mercati azionari globali sono arretrati per via dei timori riguardo a un possibile cedimento delle maggiori economie alle pressioni derivanti dagli alti tassi d'interesse, timori già innescati dal debole rapporto sull'occupazione USA e quindi esacerbati dall'impennata dello yen giapponese. Le borse europee hanno quindi registrato un breve rimbalzo, poiché gli investitori hanno continuato a valutare la validità dei timori di recessione e la chiusura delle posizioni di carry trade.

Il rimbalzo è proseguito nel corso della settimana successiva a fronte del calo dei costi globali del credito, in quanto gli investitori hanno riconsiderato le apprensioni per la crescita in Europa. Nella terza settimana di agosto i mercati hanno mostrato un andamento contrastante a fronte delle prospettive di minori costi del credito e dei dati positivi sull'attività nel blocco valutario.

I listini europei hanno chiuso il mese di agosto in rialzo, trainati dal balzo dell'1,4% delle azioni immobiliari sensibili ai tassi. In termini di stili azionari, Quality si è distinto in positivo. **A livello settoriale, l'immobiliare ha espresso la migliore performance, seguito dalla sanità. L'informatica ha evidenziato invece la performance mensile peggiore.**

Azioni

Stati Uniti

All'inizio di agosto l'azionario statunitense ha subito una flessione a causa di un rapporto sull'occupazione più debole delle attese, che ha alimentato le preoccupazioni riguardo a un rallentamento dell'economia.

Il sentiment degli investitori era già appesantito dai risultati deludenti delle big tech e dai deboli dati sul settore manifatturiero pubblicati in precedenza. Lunedì i mercati hanno accusato un forte ribasso con l'intensificarsi dei timori di una recessione negli Stati Uniti. L'indice della paura di Wall Street, il CBOE Volatility Index, è salito sul livello più alto dall'ottobre 2020.

Ad alimentare il clima di sfiducia hanno contribuito gli utili inferiori alle previsioni delle principali società tecnologiche e la crescente incertezza nel settore dell'intelligenza artificiale (IA). **Le azioni statunitensi hanno poi messo a segno un breve rialzo sotto la spinta di alcuni dati economici. I prezzi alla produzione di luglio sono risultati inferiori alle attese, alimentando le speranze di un taglio dei tassi da parte della Federal Reserve in settembre.**

Inoltre, un dato sulle vendite al dettaglio più robusto del previsto ha alleviato i timori degli investitori riguardo a una potenziale recessione negli Stati Uniti. Al tempo stesso, la Bank of Japan ha restituito un po' di fiducia agli investitori, allorché il vice governatore Shinichi Uchida ha dichiarato che la banca centrale si asterrà dall'aumentare i tassi d'interesse laddove si registri instabilità sui mercati.

Alla fine di agosto le borse statunitensi sono arretrate sulla scia dell'ultima relazione trimestrale di Nvidia, il cui titolo ha ceduto il 6,4% in quanto i ricavi e gli utili del produttore di chip per l'IA hanno superato le attese meno di quanto sperato dagli investitori, suscitando apprensioni riguardo a un possibile picco del boom dell'IA. **In termini di stili azionari, Momentum si è distinto in positivo. A livello settoriale, i beni di prima necessità hanno espresso la migliore performance, seguiti dall'immobiliare. L'energia ha evidenziato invece la performance mensile peggiore.**

Azioni

Mercati Emergenti

Nel mese di agosto l'azionario dei mercati emergenti ha subito una flessione di quasi lo 0,05% in euro (con copertura) e di quasi l'1,15% in USD nonostante i dati incoraggianti provenienti dalla Cina,

dove in luglio la produzione industriale e le vendite al dettaglio sono cresciute rispettivamente del 5,1% e del 2,7% anno su anno, perlopiù in linea con le previsioni. **Quanto al Messico, nel secondo trimestre il PIL ha evidenziato una crescita del 2,2% su base annua a fronte del 2,1% atteso. In giugno le vendite al dettaglio sono aumentate dello 0,2% rispetto al mese precedente, smentendo le aspettative di un calo dello 0,5%.**

In Corea la banca centrale ha mantenuto il tasso di riferimento invariato al 3,5%. A luglio l'inflazione alla produzione misurata sul PPI si è attestata al 2,6%, superando di poco le attese. Nei primi 20 giorni di agosto le esportazioni sono aumentate del 18,5%, in linea con le aspettative. A livello regionale, Corea, Cina, Turchia e Messico hanno subito una flessione, mentre Brasile, Sudafrica e alcuni paesi dell'Asia meridionale (Thailandia, Malaysia e Indonesia) hanno messo a segno rendimenti positivi.

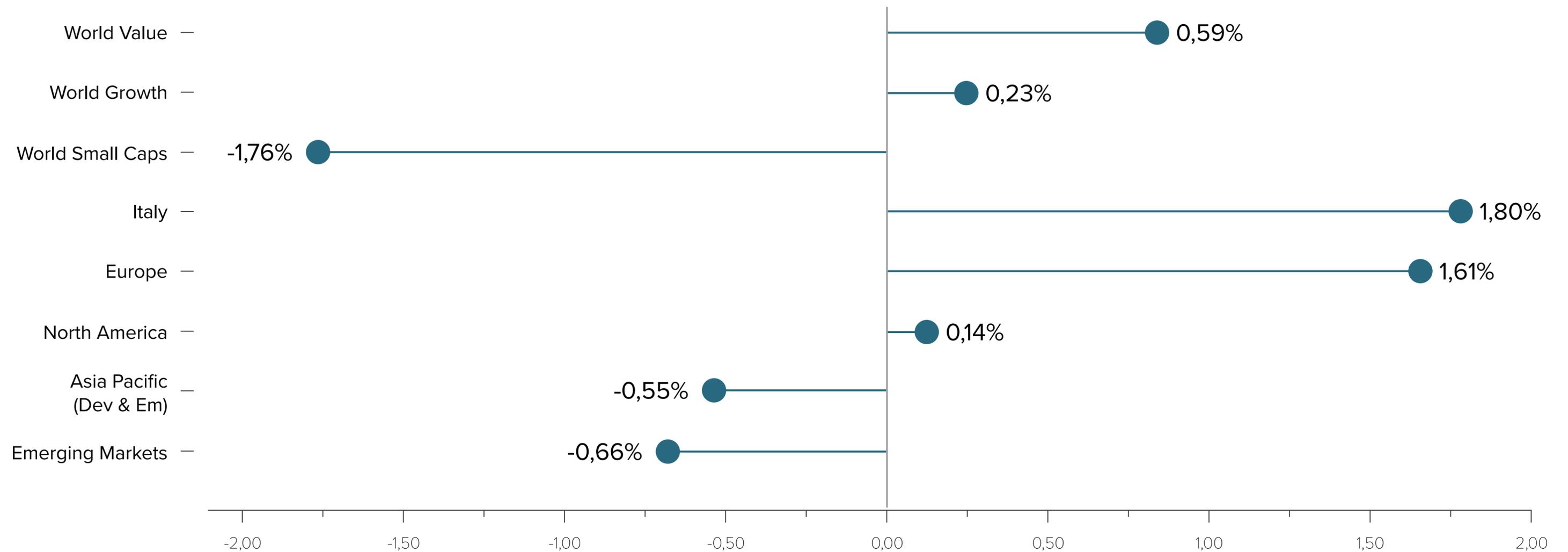
In termini settoriali, le migliori performance sono giunte da sanità e finanza, che hanno prodotto risultati positivi, mentre materiali, beni di prima necessità e beni voluttuari hanno evidenziato gli andamenti peggiori. In termini di stili azionari, EM Min Vol ha sovraperformato mentre EM Growth, Quality e Momentum hanno perso terreno.

Quanto ai singoli titoli, una solida performance mensile è giunta da Banco Bradesco (+24%), anche se non sono mancati i casi di forti ribassi, in particolare con PDD Holding (-32%) che controlla il portale di vendite online Temu.

Mercato azionario

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 31/08/2024. Performance in euro.



Obbligazioni Corporate

Europa

A livello di indici, gli spread obbligazionari hanno subito solo lievi variazioni durante il mese (al momento della stesura di questo documento, quello dell'iBoxx registrava un aumento di circa 5 pb, mentre l'omologo high yield era in leggero calo di circa 7 pb), anche se questo dato non coglie il significativo episodio di avversione al rischio osservato a inizio agosto.

A livello di indici, gli spread obbligazionari hanno subito solo lievi variazioni durante il mese (al momento della stesura di questo documento, quello dell'iBoxx registrava un aumento di circa 5 pb, mentre l'omologo high yield era in leggero calo di circa 7 pb), anche se questo dato non coglie il significativo episodio di avversione al rischio osservato a inizio agosto. I dati deludenti sul mercato del lavoro statunitense, abbinati alle mosse della Bank of Japan e alla chiusura delle posizioni di carry trade sullo yen, hanno provocato un brusco repricing su quasi tutti i mercati degli asset rischiosi. Nel caso del credito corporate europeo, il fenomeno è stato osservato soprattutto nel segmento degli indici sintetici, dove gli spread dell'iTraxx Main si sono ampliati di circa 20 pb e quelli dell'iTraxx Crossover di circa 50 pb in un classico movimento dettato dall'avversione al rischio.

In questa fase i CDS hanno sottoperformato i mercati dei cash bond, riflettendo sia le condizioni di liquidità del mercato sia i tentativi degli investitori di coprire il rischio anziché vendere definitivamente i titoli. L'episodio ha avuto breve durata, in quanto la banca centrale giapponese ha prontamente rilasciato dichiarazioni che hanno contribuito a placare i mercati e la pubblicazione di dati macroeconomici relativamente favorevoli ha ulteriormente rassicurato gli investitori. L'ampliamento degli spread dei CDS è stato quindi riassorbito, sicché l'iTraxx Main e il Crossover hanno chiuso il mese con i differenziali in calo (di circa 5 pb e 10 pb rispettivamente).

I cash bond, tuttavia, hanno stentato maggiormente a riprendere quota, con un ritardo dei settori più sensibili ai tassi d'interesse. I settori dei beni voluttuari, della tecnologia e dell'industria hanno arrancato, mentre energia e beni di prima necessità hanno sovraperformato in termini relativi.

Al di là di questo singolo episodio, agosto è stato un mese relativamente tranquillo, con la prevalenza di condizioni tipiche dei periodi festivi. I mercati primari sono rimasti praticamente chiusi, e i volumi di trading sul secondario sono stati contenuti. **Avvicinandoci alla fine del periodo estivo, il pensiero va alle aspettative sull'offerta di nuove emissioni.** Settembre è tradizionalmente uno dei mesi più movimentati per i collocamenti di nuovi titoli, in quanto gli emittenti cercano di completare le operazioni di rifinanziamento programmate il più presto possibile prima dell'ultimo trimestre.

Di conseguenza, è probabile che gli spread dei cash bond rimangano relativamente ampi, poiché la nuova offerta metterà alla prova la propensione degli investitori ad acquistare nuovi titoli. Il mercato seguirà attentamente l'andamento delle nuove emissioni e le relative dinamiche dei prezzi. **Un livello significativo di ordini per i titoli di nuova collocazione, che favorisca una performance positiva post-lancio, costituirebbe un segnale importante per il mercato nel suo insieme e comporterebbe probabilmente un'ulteriore contrazione degli spread dei cash bond.**

Obbligazioni Corporate

Stati Uniti

Come nei mercati europei, le variazioni relativamente modeste degli spread durante il mese non riflettono la volatilità che ha interessato tali differenziali di rendimento all'inizio di agosto.

Mentre scriviamo, gli spread degli indici investment grade e high yield sono pressoché invariati sul mese. Come in tutti i mercati degli asset rischiosi, le obbligazioni corporate statunitensi hanno vissuto una breve fase di avversione al rischio, con un ampliamento degli spread di circa 10 pb per l'indice investment grade e di circa 80 pb per l'omologo high yield in una singola seduta.

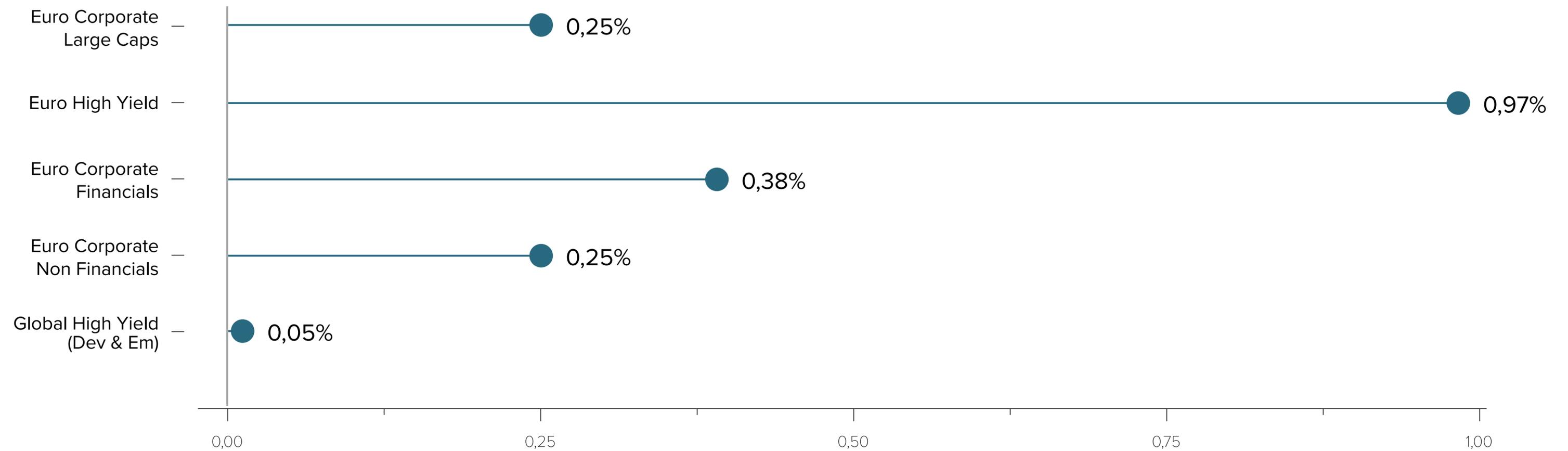
Come accennato, il restringimento degli spread è stato quasi altrettanto rapido, a suggerire che gli investitori avevano coperto anziché effettivamente chiuso le esposizioni rischiose. Da una prospettiva settoriale, beni voluttuari, materiali ed energia hanno sottoperformato, influenzati dalle aspettative sui tassi d'interesse e dalla sensibilità alle notizie macro. In termini relativi, utility, beni di prima necessità e comunicazioni hanno dato prova di stabilità.

Come nei mercati europei, nel mese in esame le operazioni sul mercato primario sono state minime, ma si prevede un settembre movimentato.

Obbligazioni Corporate

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 31/08/2024. Performance in euro.



Titoli di Stato

Europa

Ad agosto i titoli di Stato europei hanno registrato un ottimo andamento, sostenuti da diversi fattori.

Come i Treasury USA, le obbligazioni governative europee hanno beneficiato del clima di avversione al rischio generato dallo shock della chiusura delle posizioni di carry trade sullo yen a inizio mese (in seguito all'aumento dei tassi d'interesse da parte della Bank of Japan).

Il calo dei dati sull'inflazione dell'Eurozona, unitamente alla persistente debolezza della crescita, hanno rafforzato la determinazione della BCE ad abbassare i tassi. Il mercato sconta attualmente ben più di due tagli entro la fine dell'anno, ma con oltre 150 pb di riduzione previsti entro la metà del 2025. Per quanto tale previsione possa sembrare eccessiva, lo slancio del mercato obbligazionario continua a spingere al ribasso i rendimenti.

L'ultimo aspetto di questo quadro è dato dallo sforzo relativamente concertato delle "colombe" e dei "falchi" della BCE di mantenere un fronte abbastanza compatto. E sebbene membri più intransigenti come Isabel Schnabel e Klaas Knot abbiano avvertito che servono altri dati per giustificare un allentamento, la direzione di questi ultimi è attualmente molto chiara.

È interessante constatare che in questa fase caratterizzata da toni accomodanti le obbligazioni indicizzate all'inflazione non hanno registrato un rally troppo pronunciato. In altre parole, questi titoli scontano una tacita accettazione del fatto che non si tratta di un errore di policy.

Le obbligazioni francesi hanno recuperato solo in parte il terreno perduto durante la turbolenza causata dalle elezioni anticipate ed Emmanuel Macron è ancora alla ricerca un nuovo primo ministro. Tuttavia, le obbligazioni sovrane dell'area euro, comprese quelle francesi, hanno tutte registrato un'impennata durante il mese.

Titoli di Stato

Italia

Ad agosto i titoli di Stato italiani hanno evidenziato un solido andamento. L'offerta è stata ben accolta; a fine mese le aste dei titoli con scadenza 2029 e 2035 sono state assorbite dalla domanda grazie alle estensioni degli indici.

Agosto, un mese tradizionalmente molto tranquillo per i mercati, si è caratterizzato anche per una buona tenuta degli spread con la Germania, nonostante il clima generale di avversione al rischio.

Le obbligazioni italiane, inoltre, hanno reagito favorevolmente alle turbolenze causate dalla chiusura delle posizioni di carry trade sullo yen nella prima settimana di agosto, che hanno gravato brevemente sui mercati azionari globali.

Quanto ai dati economici interni, il PMI manifatturiero italiano si è attestato a sorpresa su un livello superiore alle attese. Il dato sull'IPC, pubblicato il 9 agosto, ha segnalato una diminuzione dell'inflazione all'1,6%, ovvero al di sotto dell'obiettivo della BCE. Nel complesso, i rendimenti sono rimasti stabili e il carry ha fornito una certa performance assoluta durante il mese.

Titoli di Stato

Stati Uniti

Agosto è stato un altro mese brillante per i Treasury USA in generale. Sostenuti dal clima di avversione al rischio alimentato dallo shock della chiusura delle posizioni di carry trade sullo yen a inizio mese, i titoli del Tesoro statunitense hanno registrato un'impennata a fronte di un sell-off dell'azionario nello stesso periodo.

Successivamente, con la ripresa dei listini, i Treasury USA hanno mantenuto i loro guadagni. Il mercato obbligazionario ha cominciato a scontare con rinnovata fiducia un'imminente riduzione del tasso di policy della Fed.

A guidare il rally è stato il tratto a breve della curva statunitense, che ha iniziato a riflettere una maggiore probabilità di una sforbiciata da 50 pb in settembre, per cui la curva stessa ha cominciato a irripidirsi. Questa ritrovata fiducia in un allentamento monetario negli USA si deve all'indebolimento del mercato del lavoro segnalato da diversi indicatori. **Visto il duplice mandato della Fed, gli operatori di mercato sono pienamente consapevoli della volontà di Jay Powell di evitare un'eccessiva debolezza del mercato del lavoro.**

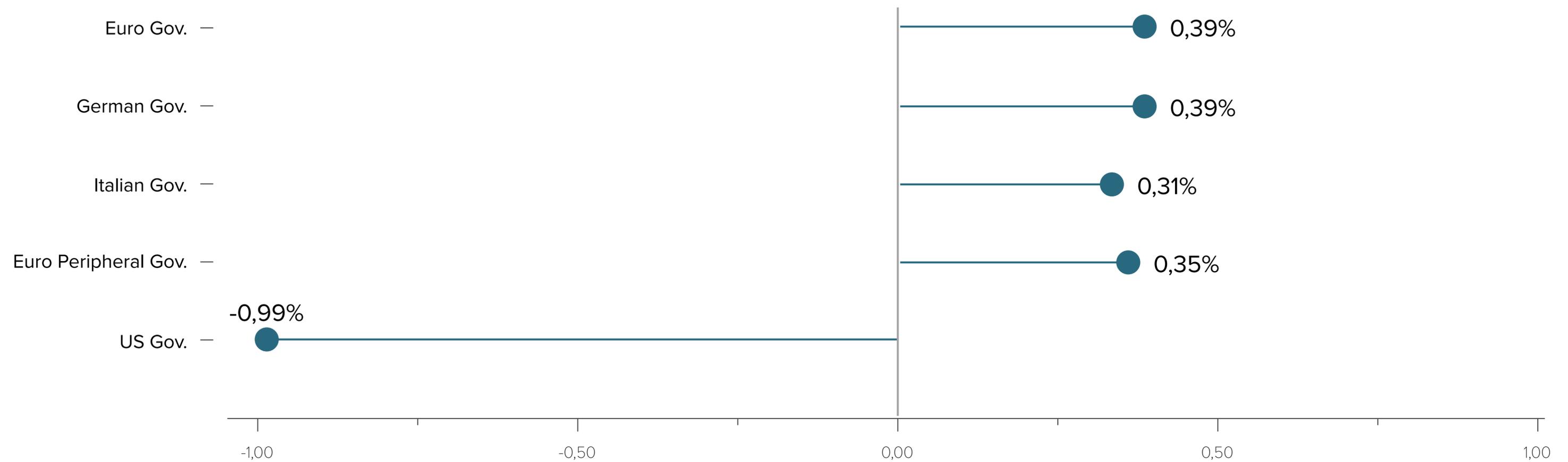
Al simposio di Jackson Hole il Presidente della Fed ha di fatto avallato le aspettative del mercato, affermando che "è giunto il momento" di avviare la riduzione dei tassi. **Da allora si è registrata solo qualche parola più equilibrata di cautela da parte di Raphael Bostic riguardo alla necessità di avere ulteriori dati che giustifichino l'inizio dei tagli, ma tale affermazione è stata generalmente ignorata da un mercato obbligazionario forte.**

Tutto questo repricing intorno alle decisioni della Fed si ripercuote sull'USD, che si sta indebolendo su base ponderata per l'interscambio. Quale risultato di questo deprezzamento del dollaro, le posizioni in obbligazioni governative USA con copertura in euro hanno nettamente sovraperformato quelle senza copertura.

Titoli di Stato

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 31/08/2024. Performance in euro.



Obbligazioni Corporate

Mercati emergenti

Nel mese di agosto, i dati economici contrastanti provenienti dagli USA nelle settimane precedenti e la conferma del rallentamento dell'inflazione hanno avvalorato le probabilità che la Fed avvii la riduzione dei tassi in settembre.

Nel mese di agosto, i dati economici contrastanti provenienti dagli USA nelle settimane precedenti e la conferma del rallentamento dell'inflazione hanno avvalorato le probabilità che la Fed avvii la riduzione dei tassi in settembre. Questa ipotesi ha trovato riscontro anche nelle dichiarazioni di diversi esponenti della Fed.

Le aperture di nuovi cantieri negli Stati Uniti sono diminuite del 6,8%, scendendo su livelli che non si vedevano dal 2020, mentre le concessioni edilizie sono calate del 4%. **A luglio il tasso di disoccupazione è salito inaspettatamente al 4,3%, superando il 4,1% previsto dagli analisti. Nel settore non agricolo sono stati creati appena 114.000 nuovi posti di lavoro, contro i 175.000 attesi. Tutti questi dati esercitano pressioni sul dollaro USA, la cui debolezza è un elemento positivo cruciale per le obbligazioni dei mercati emergenti.**

Sul versante del debito in valuta forte, sia il segmento high yield che i titoli investment grade, come pure le emissioni a bassa duration, hanno perso terreno.

A livello regionale, i paesi asiatici (in particolare lo Sri Lanka), l'India e l'Ucraina hanno segnato il passo, mentre l'America Latina (Ecuador, Argentina) e l'Africa (Sudafrica) si sono distinte in positivo.

Il debito emergente in valuta locale ha registrato una buona performance mensile, in particolare sul tratto a lunga della curva del debito sovrano (scadenze da 10 a 20 anni) e nella categoria high yield. Per contro, il debito sovrano investment grade e i segmenti a breve e medio termine della curva hanno subito una flessione. Le obbligazioni corporate, dal canto loro, hanno prodotto risultati mensili positivi su base coperta in EUR e negativi in USD.

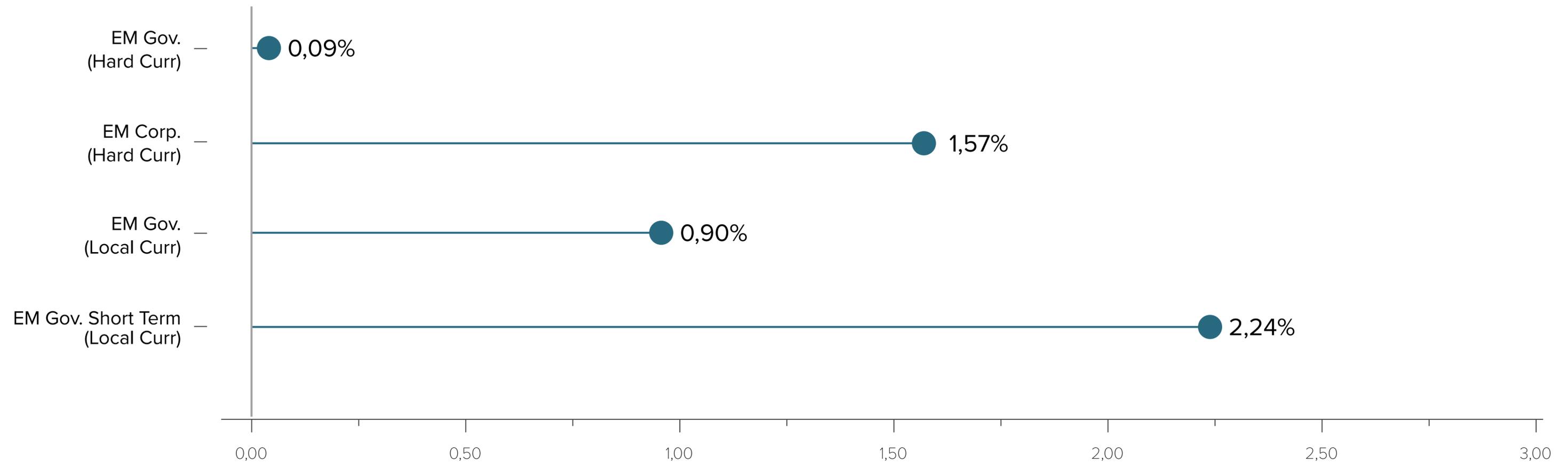
In termini di regioni, l'EMEA ha sovraperformato grazie al buon andamento dell'Europa dell'Est, in particolare della Repubblica Ceca, mentre il Medio Oriente è arretrato a causa della Turchia. **Di contro, alcuni paesi sudamericani, come il Messico, hanno sottoperformato. I paesi asiatici hanno registrato performance eterogenee, con rendimenti positivi in Malaysia e Indonesia e un risultato negativo in Cina.**

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

Obbligazioni Mercati Emergenti

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 31/08/2024. Performance in euro.



Valute e Materie Prime



DOLLARO

Ad agosto il dollaro USA si è deprezzato rispetto a un paniere di altre valute, appesantito dalla previsione che la Federal Reserve potrebbe dover ridurre presto il costo del denaro per scongiurare una contrazione economica.



EURO

Nel corso del mese l'euro si è rafforzato rispetto al dollaro, sostenuto dall'indebolimento del biglietto verde in seguito agli accenni fatti dal presidente della Fed Jerome Powell a una possibile riduzione dei tassi d'interesse.



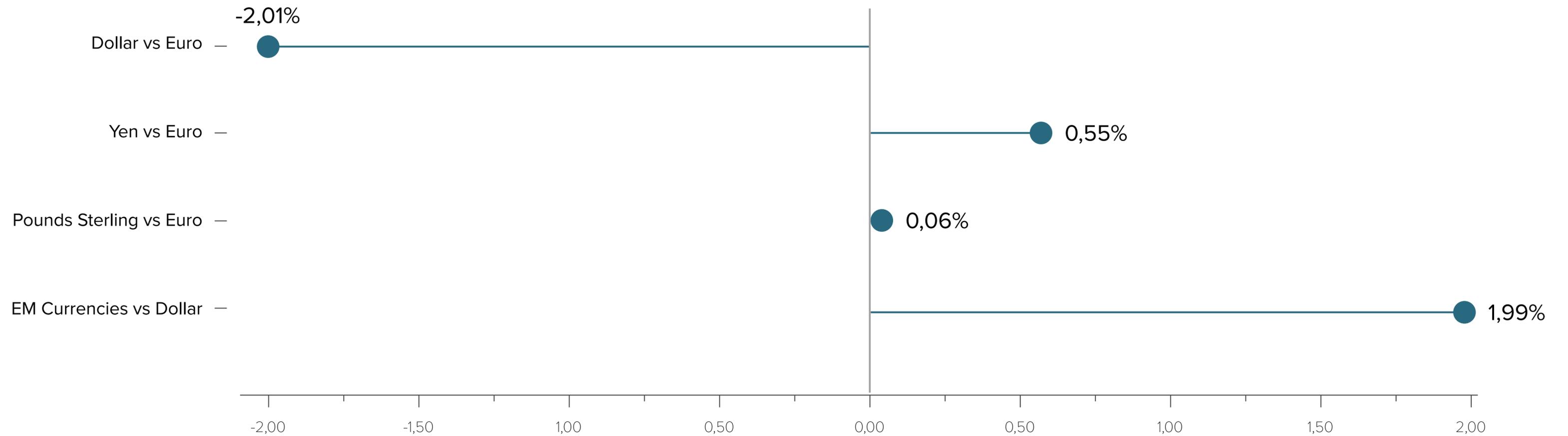
STERLINA

La sterlina si è apprezzata nei confronti della valuta europea, giacché i segnali di resilienza economica e inflazione moderata hanno indotto i trader a prevedere un minor numero di tagli dei tassi da parte della Bank of England rispetto alla Federal Reserve.

Valute e Materie Prime

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 31/08/2024. Performance in euro.





finecoassetmanagement.com
info@finecoassetmanagement.com

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