

Market interpretation

Settembre 2024

FINECO | ASSET
MANAGEMENT

Index

MARKET INTERPRETATION

01.	Economie globali	03
02.	Mercati finanziari	11

Market interpretation

Settembre 2024



Economie Globali

01

Nord America

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

55,4
PMI Servizi

47
PMI Manifatturiero

69
Sentiment consumatori

A settembre la Federal Reserve ha ridotto il suo tasso di interesse di riferimento di mezzo punto percentuale e ha segnalato che seguiranno ulteriori tagli, dando così il via al suo primo ciclo di allentamento dall'inizio della pandemia.

L'energica sforbiciata di mezzo punto dimostra che la banca centrale statunitense sta cercando di prevenire un eventuale indebolimento dell'economia e del mercato del lavoro USA dopo aver mantenuto per oltre un anno i tassi di interesse sul livello più alto dal 2001.

“L'economia statunitense sta bene e la nostra decisione di oggi mira a mantenerla sana”, ha dichiarato il presidente della Fed Jay Powell durante una conferenza stampa. “Questa ridefinizione del nostro orientamento politico contribuirà a preservare il vigore dell'economia e del mercato del lavoro e continuerà a favorire i progressi sul fronte dell'inflazione, mentre ci accingiamo a muoverci verso un assetto più neutrale.”

Powell ha dichiarato che i tassi d'interesse non seguono una traiettoria “predefinita” e che se l'inflazione dovesse rimanere vischiosa la Fed potrebbe “eliminare più gradualmente le misure restrittive”. **Analogamente, la banca centrale si è detta “pronta a reagire” a un indebolimento inaspettato del mercato del lavoro. Il taglio dei tassi arriva in una fase in cui i funzionari della Fed si sono convinti che l'inflazione è sotto controllo e che possono spostare l'attenzione sulle condizioni del mercato del lavoro.**

Tuttavia, anche se il numero di richiedenti di indennità di disoccupazione negli Stati Uniti è ancora storicamente basso, di recente la creazione di posti di lavoro ha subito un rallentamento e anche altri indicatori della domanda, tra cui il numero di posti vacanti, sono diminuiti. **La Fed ha chiarito di non voler assistere a un ulteriore indebolimento del mercato del lavoro, adducendo il timore di aver atteso troppo a lungo per allentare la propria presa sull'economia riducendo il costo dell'indebitamento.**

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

Nord America

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

55,4
PMI Servizi

47
PMI Manifatturiero

69
Sentiment consumatori

A settembre il sentiment dei consumatori negli Stati Uniti è migliorato per il secondo mese consecutivo, portandosi a 69 punti da quota 67,9 in agosto e superando il livello atteso dal mercato (68). Nel mese in esame le aspettative d'inflazione per l'anno in corso sono scese al 2,7% e la stima a cinque anni è aumentata al 3,1%. **Le stime preliminari hanno rivelato che il PMI manifatturiero statunitense è diminuito a quota 47 nel periodo in rassegna, collocandosi al di sotto delle aspettative di mercato (48,5). Si tratta del terzo mese consecutivo di contrazione e del calo più pronunciato da oltre un anno.**

La flessione è imputabile alla più marcata diminuzione dei nuovi ordini dal dicembre 2022, che segnala una tendenza negativa per i produttori di beni statunitensi e ha causato una contrazione della produzione per il secondo mese consecutivo. **Stando ancora alle stime preliminari, a settembre il PMI dei servizi è sceso a quota 55,4 dai 55,7 punti di agosto, attestandosi poco al di sopra delle aspettative di mercato (55,3) ma coronando comunque il trimestre migliore da inizio 2022.**

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

DATI MACROECONOMICI

50,5
PMI Servizi

44,8
PMI Manifatturiero

-12,9
Sentiment Consumatori

In risposta al calo dell'inflazione nell'Eurozona e alle indicazioni di una possibile battuta d'arresto per l'economia del blocco, la Banca centrale europea (BCE) ha ridotto i tassi d'interesse di un quarto di punto percentuale, portandoli al 3,5%.

Secondo la presidente della BCE Christine Lagarde, la decisione di abbassare il tasso di riferimento sui depositi per la seconda volta nel corso di quest'anno è stata "decisa all'unanimità" a settembre, a differenza del precedente taglio di giugno, quando il direttore della banca centrale austriaca Robert Holzmann si è opposto.

Facendo riferimento al target di inflazione del 2% fissato dalla BCE, Lagarde ha affermato che i dati recenti "ci inducono a credere che ci stiamo dirigendo verso il nostro obiettivo". Tuttavia, il calo della produzione industriale in Germania e in Italia ha alimentato il timore che l'economia dell'Eurozona stia ristagnando dopo una breve fase di espansione all'inizio dell'anno.

"Le pressioni sul costo del lavoro si stanno allentando e i profitti stanno parzialmente attenuando l'impatto sull'inflazione dell'aumento delle retribuzioni", ha dichiarato la presidente della BCE. "Le condizioni di finanziamento rimangono restrittive e l'attività economica resta contenuta, di riflesso alla debolezza dei consumi privati e degli investimenti."

Lagarde ha dichiarato poi che si prevede un'ulteriore riduzione dei tassi, ma ha minimizzato le possibilità di un taglio durante la prossima riunione di ottobre. La Presidente della BCE ha ricordato che manca "relativamente poco" a quella data e, pur ipotizzando un calo dell'inflazione a settembre, ha sottolineato che la BCE "non prende in considerazione un solo indicatore".

Stando alle stime preliminari per l'Eurozona, a settembre il PMI manifatturiero della regione è sceso a 44,8 punti, collocandosi ben al di sotto del livello previsto (45,6). La produzione ha registrato il calo più pronunciato degli ultimi nove mesi, in particolare in Francia e Germania,

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

Europa

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

50,5

PMI Servizi

44,8

PMI Manifatturiero

-12,9

Sentiment Consumatori

ma è diminuita in tutta l'area euro a causa del quarto aumento consecutivo dei nuovi ordini. Le stime hanno rivelato che il PMI dei servizi dell'Eurozona è sceso a quota 50,5 nel mese di settembre da 52,9 in agosto, collocandosi al di sotto del livello previsto di 52,1. **Dalle stime flash è emerso inoltre che nel periodo in esame l'indicatore della fiducia dei consumatori dell'area euro è calato a -12,9, in linea con le aspettative di mercato.**

Stando alle stime preliminari, nel mese in esame il tasso d'inflazione annuale nell'area euro è sceso all'1,8% dal 2,2% di agosto, toccando il livello più basso dall'aprile 2021. In calo anche l'inflazione di fondo, scesa dal 2,8% al 2,7%. La BCE prevede che l'inflazione tornerà a salire verso la fine del 2024, in parte a causa dell'attenuazione dell'impatto dei precedenti cali dei prezzi energetici. La crescita dei prezzi dovrebbe quindi scendere verso il 2% nella seconda metà del 2025.

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

Mercati Emergenti

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI



CINA

La Cina ha attuato una serie di misure di stimolo, tra cui tagli dei tassi di interesse, per far fronte al rallentamento della seconda economia mondiale. La People's Bank of China (PBoC) ha annunciato inoltre l'erogazione di fondi pubblici per rafforzare il mercato azionario e promuovere i riacquisti di azioni, oltre che ulteriori aiuti per il tormentato settore immobiliare. Il governatore della PBoC Pan Gongsheng ha dichiarato che l'istituto centrale ridurrà il suo principale tasso di policy, ovvero il tasso sui pronti contro termine a sette giorni, dall'1,7% all'1,5%. Ha indicato anche che la PBoC abbasserà di 0,5 punti percentuali il coefficiente di riserva obbligatoria, ossia l'ammontare delle riserve che gli istituti di credito devono necessariamente detenere, e ha accennato a un'altra possibile riduzione di 0,25-0,5 punti percentuali nel corso di quest'anno. Pan Gongsheng ha affermato che, grazie alla riduzione di tale coefficiente, il sistema bancario guadagnerà 1.000 miliardi di renminbi (142 miliardi di dollari) di liquidità.

Tuttavia, dal momento che la domanda di prestiti da parte delle famiglie rimane limitata, gli economisti ritengono che saranno necessari maggiori investimenti pubblici diretti per dare impulso alle prospettive economiche. La PBoC ha inoltre ridotto dal 25% al 15% l'acconto richiesto sui mutui ipotecari per l'acquisto della seconda casa. Queste transazioni erano soggette a norme più severe per evitare la speculazione immobiliare, in linea con le priorità del presidente Xi Jinping. La banca centrale ha altresì dichiarato che migliorerà le condizioni di un programma istituito per aiutare le imprese controllate dalle autorità locali ad acquistare le scorte invendute dai promotori immobiliari, fornendo loro un finanziamento di 300 miliardi di renminbi.

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

Mercati Emergenti

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI



RUSSIA

A settembre la banca centrale russa ha innalzato di un punto percentuale il tasso di interesse di riferimento, portandolo al 19%, a causa dell'alta inflazione e dell'elevata domanda interna. Questo dato non è lontano dal massimo record del 20% raggiunto subito dopo l'invasione su vasta scala dell'Ucraina. Secondo l'annuncio della Central Bank of Russia (CBR), il tasso d'inflazione russo si attesta ora al 9% su base annua, un livello superiore al previsto. Anche se l'economia sta cominciando a rallentare, sul mercato del lavoro prevalgono ancora condizioni tese e la domanda interna continua a superare di gran lunga l'offerta. Alla luce delle dichiarazioni rese, la banca centrale russa sembra convinta che l'economia sia sull'orlo della stagflazione. Nonostante la crescita della produzione sia limitata dalle sanzioni e dalla carenza di manodopera, le imprese e i consumatori non si aspettano un rallentamento della crescita dei prezzi. Inoltre, non vedono nei tassi di finanziamento a doppia cifra condizioni particolarmente vincolanti.

Oltre alla carenza di manodopera, anche l'attuazione degli accordi dell'OPEC+ volti a contingentare la produzione di petrolio sta limitando le forniture, ha affermato la banca. Questo è "uno dei fattori che spiega il rallentamento dell'attività economica negli ultimi mesi". Il governo ha presentato il suo progetto di bilancio, che riduce solo leggermente la spesa per la difesa nei prossimi due anni, mantenendola a un livello record nel 2025. Stando a quanto riferito, la banca centrale ha dichiarato di prevedere una graduale normalizzazione della politica fiscale.

Mercati Emergenti

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI



TURCHIA

L'economia turca ha registrato la più lenta espansione dalla crisi del coronavirus di quattro anni fa, a riprova delle pressioni che i tassi di interesse del 50% stanno esercitando su consumatori e imprese. L'istituto turco di statistica ha dichiarato che nel secondo trimestre il PIL del paese è cresciuto a un tasso annuo del 2,5%, inferiore di diversi punti percentuali al tasso del 5,3%, già rivisto al ribasso, dei primi tre mesi di quest'anno. La decelerazione della crescita turca dimostra come gli sforzi compiuti dalle autorità per raffreddare un'inflazione galoppante stiano pesando in misura sempre maggiore su diversi settori dell'economia nazionale, che vale 1.000 miliardi di dollari. Il tasso di crescita annuo del secondo trimestre è il più basso dalla fase acuta della pandemia, registrata verso la metà del 2020, quando il paese è scivolato in una breve ma intensa recessione. Si è anche rivelato inferiore al 3,4% previsto dagli economisti in un sondaggio FactSet.

Tuttavia, la produzione ha evidenziato un lieve incremento dello 0,1% su base trimestrale. Vi sono indicazioni che l'aumento dei tassi di finanziamento, insieme all'innalzamento delle imposte sulla benzina e dell'IVA e ad altre misure di inasprimento fiscale, inizia a ripercuotersi con effetti a cascata su importanti settori dell'economia. Al contempo, la galoppante inflazione turca è stata accompagnata in passato da livelli elevatissimi della spesa per consumi, che però negli ultimi mesi è diminuita. Secondo i policymaker e gli economisti indipendenti, il raffreddamento della surriscaldata economia turca sarà determinante per riportare l'inflazione verso l'obiettivo del 5% della banca centrale nei prossimi anni.



Mercati finanziari

02

Azioni

Europa

Nella prima settimana di settembre i mercati azionari europei sono arretrati sotto il peso dell'avversione al rischio prevalente a livello globale, in quanto una serie di dati economici pessimistici ha pesato sulle aspettative in merito ai ricavi futuri dei colossi societari del continente.

La settimana successiva i listini sono tornati a salire grazie alla reazione favorevole degli investitori alla decisione della Banca centrale europea di ridurre i tassi di 25 pb, apportando il secondo taglio del 2024.

Le borse europee hanno quindi evidenziato un andamento contrastante nella terza settimana del mese, allorché i mercati hanno riconsiderato le prospettive per le condizioni finanziarie di quest'anno dopo una serie di decisioni delle banche centrali. Nello specifico, la Federal Reserve ha ridotto aggressivamente i tassi di 50 pb, mentre la Bank of Japan (BoJ) e la Bank of England (BoE) li hanno lasciati invariati.

Verso la fine di settembre le borse europee hanno segnato un rialzo, sostenute dai settori con un'ampia esposizione alla Cina, in seguito all'annuncio di nuovi aiuti economici per stimolare la spesa per consumi nella seconda economia mondiale. Al rally dei mercati hanno contribuito anche le indicazioni di un rallentamento dell'inflazione nell'area euro, con ricadute favorevoli sulle prospettive per le obbligazioni corporate della regione.

In termini di stili azionari, Value si è distinto in positivo. A livello settoriale, i materiali hanno espresso la migliore performance, seguiti dall'immobiliare. L'energia ha evidenziato invece la performance mensile peggiore.

Azioni

Stati Uniti

All'inizio di settembre i mercati azionari statunitensi hanno subito una flessione a causa delle apprensioni per la crescita, dei toni restrittivi della Fed in merito ai tassi e delle reazioni sfavorevoli ai deboli dati economici.

Un fattore determinante in tal senso è stato il rapporto di agosto sull'occupazione, che ha segnalato un continuo raffreddamento del mercato del lavoro. All'andamento negativo delle borse hanno contribuito anche la contrazione dell'attività di fabbrica e la debolezza del comparto manifatturiero.

Nella seconda settimana di settembre i listini statunitensi hanno quindi ripreso quota trainati dalle big tech, che sono risalite grazie al ritrovato slancio dell'IA in un contesto segnato da condizioni di ipervenduto dopo le pessime performance registrate dall'S&P 500 e dal Nasdaq (le peggiori rispettivamente dal marzo 2023 e dal gennaio 2022) la settimana precedente. Le borse statunitensi hanno quindi guadagnato terreno per tutta la settimana successiva.

La Federal Reserve ha attuato un taglio dei tassi di 50 punti base (pb), il primo in quattro anni, segnalando ulteriori sforbiciate in futuro e spingendo le azioni sui massimi storici.

Verso la fine del mese i listini sono rimasti in territorio per lo più positivo, con l'S&P 500 e il Nasdaq in rialzo grazie al buon andamento degli utili societari e dei dati economici, tra cui un mercato del lavoro resiliente e una solida crescita del PIL. In termini di stili azionari, Growth si è distinto in positivo. A livello settoriale, i beni voluttuari hanno espresso la migliore performance, seguiti dalle utility. L'energia ha evidenziato invece la performance mensile peggiore.

Azioni

Mercati Emergenti

Market Interpretation > Economie globali

A settembre le azioni dei mercati emergenti hanno registrato un rally del 4,6% in termini di euro e del 5,99% in termini di USD, grazie soprattutto agli stimoli varati in Cina negli ultimi giorni del mese.

Pechino ha annunciato un'ampia gamma di misure per sostenere la vacillante economia del paese, stabilizzare il settore immobiliare e ripristinare la fiducia dei mercati dopo i dati deludenti sulle vendite al dettaglio, che sono cresciute del 2,1% su base annua, ovvero meno del 2,5% previsto. In un mese l'MSCI China ha registrato un'impennata del 13,2% in termini di euro. Nell'Europa orientale, in particolare in Polonia e nella Repubblica Ceca, i mercati azionari sono rimasti piuttosto stabili. Eterogeneo il quadro in America Latina, dove negli ultimi giorni l'indice argentino Merval ha sottoperformato (-2,9% sul mese in termini di euro) poiché si prevede che l'istituto argentino di statistica riveli che nel primo semestre del 2024 la povertà ha superato il 50% a fronte di un'inflazione annua che si attesta poco al di sotto del 240%.

In Brasile, ad agosto, il PMI manifatturiero è diminuito di 3,6 punti, scendendo a quota 50,4. Analogamente, il PMI dei servizi è calato da 56,4 a 54,2 punti. Nel secondo trimestre il PIL è aumentato del 3,3% su base annua a fronte del 2,7% previsto. In luglio l'attività economica ha registrato un'espansione del 5,30%, superiore al 4,80% atteso. L'indice brasiliano Bovespa ha archiviato una performance leggermente positiva sul mese. In Asia, il presidente coreano Yoon e il suo omologo ceco Petr Pavel hanno discusso di un allargamento della cooperazione sul nucleare e dei legami bilaterali.

L'indice Kospi ha guadagnato lo 0,4% sul mese in termini di euro. In India, il PMI manifatturiero è sceso dai 57,9 punti di luglio al livello di 57,50 in agosto. Sempre in agosto il PMI dei servizi ha registrato un'ulteriore espansione, passando da 60,4 a 60,9 punti e portando il PMI composito a quota 60,7 dal precedente dato di 60,5. Ad agosto le esportazioni sono diminuite del 9,3% su base annua (contro il -1,7% di luglio), mentre le importazioni sono cresciute del 3,3% a/a (contro il 7,5% di luglio), generando il secondo più alto disavanzo commerciale. L'indice Sensex ha segnato un rialzo del 3,4% in termini di euro nel periodo in rassegna.

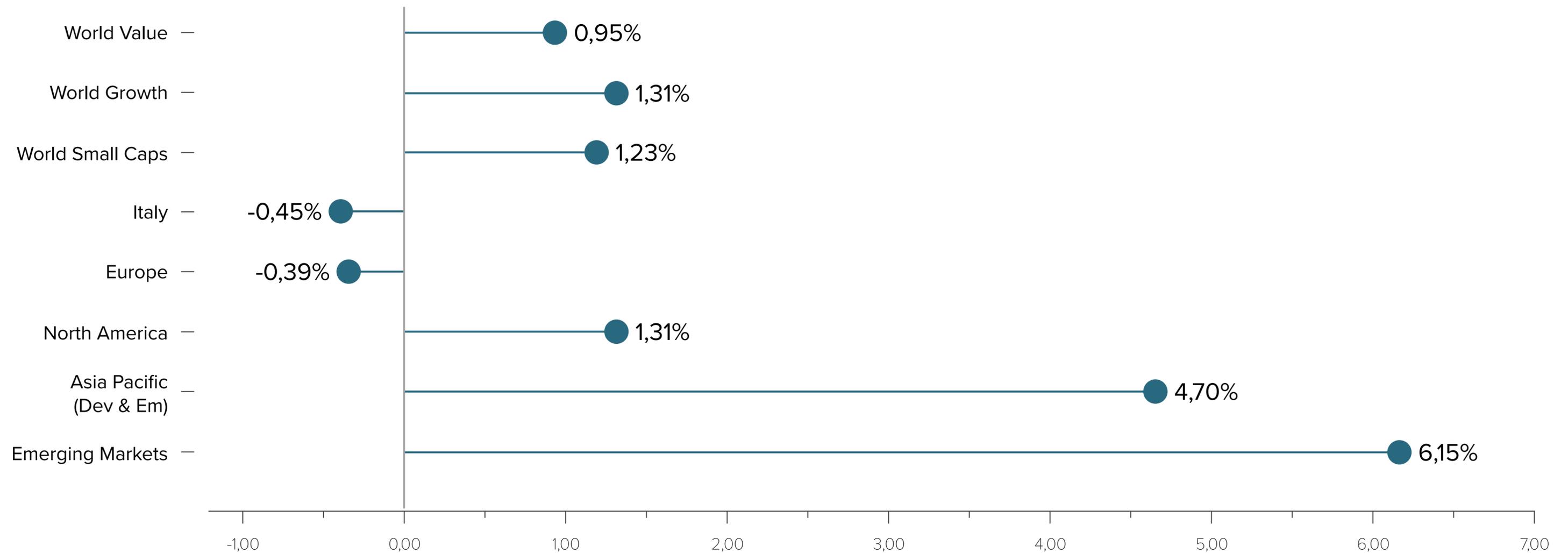
A livello settoriale, la performance migliore è giunta dai beni voluttuari, dove gli stimoli cinesi hanno favorito soprattutto Alibaba, Meituan e JD. All'opposto, il settore dell'energia ha fornito l'apporto peggiore. In termini di stili azionari, Growth ha sovraperformato mentre EM Small Cap ha segnato il passo. Quanto ai singoli titoli, solide performance mensili sono arrivate da Meituan e JD.com (+28%), anche se non sono mancati i casi di forti ribassi, in particolare nei segmenti dell'informatica (Samsung -12%), della finanza (Brasil Bolsa Balcao -12%) o dell'energia (Petroleo Brasileiro -5,3%).

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

Mercato azionario

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 30/09/2024. Performance in euro.



Obbligazioni Corporate

Europa

A livello di indici, gli spread obbligazionari sono rimasti sostanzialmente invariati durante il mese nei mercati sia investment grade che high yield (al momento della stesura di questo documento, quello dell'iBoxx era in calo di circa 1 pb a 119 pb mentre l'omologo high yield era in aumento di circa 3 pb a 372 pb), anche se questo dato non coglie la significativa dispersione delle performance settoriali.

Il settore dei beni voluttuari, e in particolare quello delle auto, ha nettamente sottoperformato, con un allargamento di 20-25 pb degli spread di titoli come Renault, Volkswagen, BMW e Mercedes. La sottoperformance ha interessato soprattutto i titoli sul tratto a breve della curva, che hanno accusato la maggiore debolezza.

Sia BMW che Mercedes hanno emanato profit warning inaspettati e, benché ciascuna di esse abbia addotto diversi motivi per la revisione delle previsioni sugli utili, entrambe hanno sottolineato la persistente debolezza del sentiment dei consumatori in Cina, dove le misure governative non sono ancora riuscite a stimolare la spesa per consumi. **È da notare che l'ampliamento degli spread del settore ha coinciso con uno scarso riconoscimento delle differenze tra i profili di credito delle singole aziende. In quanto importante componente degli indici (le auto rappresentano una percentuale significativa dell'iBoxx), il settore sarà un indicatore significativo del sentiment degli investitori e della loro valutazione del valore relativo.**

All'opposto, le obbligazioni finanziarie hanno sovraperformato. Alcune società immobiliari, come Grand City e Aroundtown, hanno evidenziato un marcato restringimento degli spread, in particolare sulle emissioni subordinate. Inoltre, la notizia dell'acquisizione del 4,49% di Commerzbank da parte di Unicredit, che ha portato così la sua partecipazione al 9%, è stata accolta favorevolmente dai mercati del credito con una netta diminuzione dello spread di Commerzbank. Proseguono le congetture in merito alla possibilità che Unicredit chieda l'approvazione delle autorità per incrementare la sua partecipazione verso la soglia del 30%, superata

la quale scatterebbe un'offerta obbligatoria. **Da segnalare che nel corso della riunione della BCE di metà mese la presidente Lagarde ha espresso approvazione riguardo a un possibile accordo, suggerendo che l'operazione potrebbe soddisfare l'antica ambizione di realizzare una grande fusione transfrontaliera. La riunione di metà settembre dell'istituto di Francoforte, durante la quale la presidente Lagarde ha sottolineato l'assenza di un "percorso predeterminato" per i tassi d'interesse, ha riservato poche sorprese per i mercati del credito. Gli indici di CDS hanno registrato performance in linea con gli altri indici, con un andamento paragonabile o leggermente migliore in termini di spread.**

Come previsto, settembre è stato un mese molto attivo sui mercati primari. Di solito in questo periodo si registra il 13% dell'offerta annuale e in sei degli ultimi dieci anni settembre è stato il mese più movimentato del secondo semestre solare. Ad accentuare questa tendenza contribuisce il fatto che negli anni delle elezioni statunitensi gli andamenti stagionali sono più anticipati che negli altri anni. I nuovi collocamenti sono stati accolti molto bene, con una domanda sistematicamente superiore all'offerta e acquisti successivi che hanno sostenuto gli spread dopo il lancio. Con un volume di nuova offerta così elevato, è ancora più impressionante che gli spread a livello di indici abbiano continuato a evidenziare un andamento positivo.

Obbligazioni Corporate

Stati Uniti

Come sui mercati europei, gli indici investment grade sono rimasti pressoché invariati sul mese (con un calo di circa 2 pb a 91 pb), mentre i differenziali degli indici high yield hanno registrato un modesto aumento a cifra singola (+4 pb circa a 338 pb).

In termini di settori, quelli più sensibili ai tassi d'interesse hanno sovraperformato sulla scia della decisione della Fed di ridurre i tassi di 50 pb, tagliandoli più del previsto. Pur sottolineando le “buone condizioni” sottostanti dell'economia, il presidente della Fed Powell ha affermato che i progressi sul fronte della disinflazione e il raffreddamento del mercato del lavoro richiedono una “ridefinizione” della politica monetaria. I titoli finanziari, compresi quelli del settore immobiliare, hanno sovraperformato, mentre energia e beni di consumo voluttuari (auto in primis) sono rimasti indietro. Il settore automobilistico statunitense ha accusato le stesse pressioni di quello europeo, alimentato dalle medesime apprensioni per la crescita cinese.

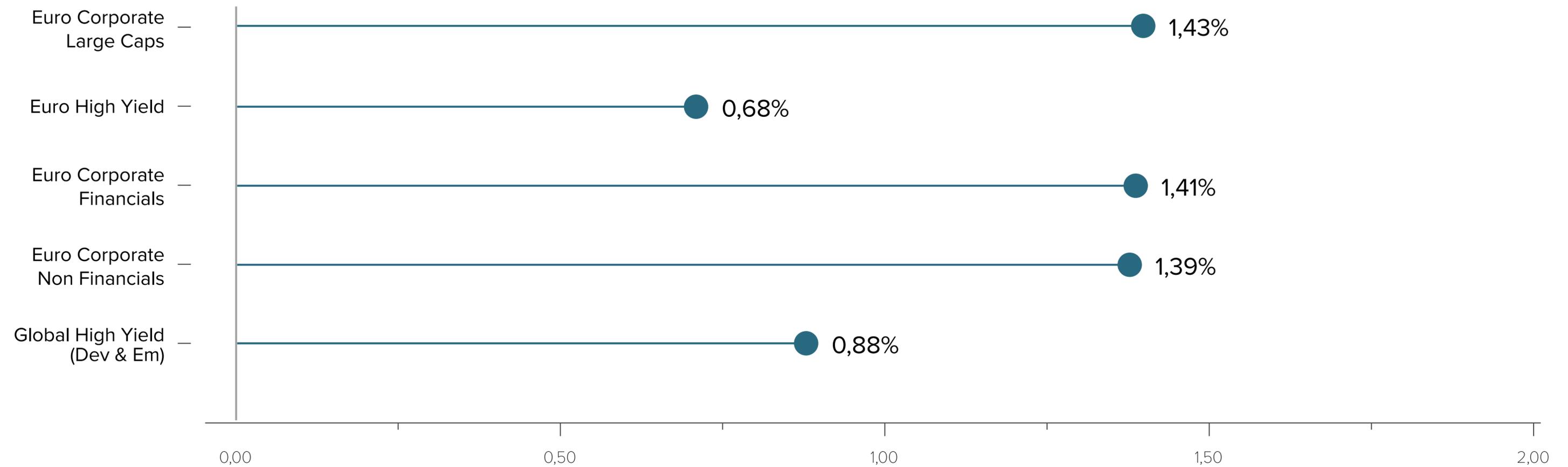
Temi analoghi sono stati osservati sul versante high yield. I settori dell'industria e dei beni voluttuari hanno sottoperformato, mentre comunicazioni e tecnologia hanno sovraperformato in termini relativi.

Come in Europa, il mercato primario è stato estremamente attivo. Il calo pronunciato e costante dei rendimenti dei Treasury ha sostenuto un volume di collocamenti superiore al previsto. Il mercato investment grade ha registrato nuove emissioni per oltre 160 milioni di dollari, **mentre sul mercato high yield i collocamenti sono arrivati a 33,2 miliardi di dollari, il livello mensile più alto dal settembre 2021 (43,7 miliardi di dollari). Nonostante l'offerta molto abbondante, entrambi i mercati hanno beneficiato di una domanda sostenuta e di una solida esecuzione delle operazioni.**

Obbligazioni Corporate

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 30/09/2024. Performance in euro.



Titoli di Stato

Europa

I titoli di Stato europei hanno archiviato un'ottima performance mensile grazie all'ennesimo taglio dei tassi da parte della BCE, che ha ridotto anche il corridoio tra il tasso sui depositi e il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali.

Quest'ultima mossa punta a mitigare un eventuale inasprimento indesiderato derivante dalla riduzione degli acquisti di asset. Dai dati pubblicati ad agosto è emerso inoltre che la BCE ha acquistato grandi quantità di titoli francesi durante la turbolenza politica che ha investito il paese, intervento che è stato accolto come un gradito segnale di ulteriore sostegno.

I dati sulla crescita dell'Eurozona sono rimasti anemici e quelli relativi agli indici PMI hanno accusato debolezza, specie in Germania. Gli spread dell'Italia sono rimasti solidi per tutto il mese grazie al forte rally delle obbligazioni italiane e tedesche. Persino i titoli francesi (che risentono di un sentiment negativo a causa del tentativo del neoministro Barnier di approvare una manovra di bilancio e ridurre il disavanzo) hanno segnato un rialzo nel periodo. Le curve si sono generalmente irripidite giacché le obbligazioni a breve scadenza hanno beneficiato delle aspettative di una riduzione dei tassi.

Le obbligazioni indicizzate all'inflazione hanno sovraperformato i titoli convenzionali nonostante il calo dell'inflazione nell'Eurozona, avendo tratto vantaggio soprattutto da un profilo di maggiore duration.

Titoli di Stato

Italia

A settembre i titoli di Stato italiani hanno messo a segno solide performance, sostenute dal taglio dei tassi e dall'orientamento generalmente accomodante della BCE.

L'annuncio dell'intenzione del governo italiano di ridurre il disavanzo al 2,8% nell'arco di due anni è stato accolto con favore dal mercato. **Quest'anno il deficit è già sceso al 3,8% dal 4% previsto e presenta un andamento migliore di quello francese. Benché l'Italia abbia sovraperformato la Francia nel corso del mese, il differenziale di rendimento rimane appetibile per un mercato obbligazionario tanto liquido e ci aspettiamo di osservare una domanda persistente.**

La pendenza della curva obbligazionaria è aumentata, in quanto i titoli a breve termine hanno espresso le migliori performance. Nel complesso le obbligazioni italiane hanno reso sul mese oltre 30 pb in più rispetto ai titoli sovrani dell'area euro.

Titoli di Stato

Stati Uniti

Settembre si è rivelato un mese favorevole per i Treasury USA, in quanto la Federal Reserve ha finalmente avviato il suo tanto atteso ciclo di allentamento, riducendo i tassi di 50 pb nel periodo in esame.

Gran parte della performance obbligazionaria ha avuto luogo prima del taglio dei tassi, poiché le dichiarazioni dell'ex membro della Fed Dudley, insieme a una serie di deboli dati sull'economia USA, hanno spinto i mercati ad aspettarsi un rapido inizio dell'allentamento. Persino all'indomani della decisione, accompagnata da un ridimensionamento delle proiezioni sulla crescita e da un dot plot allineato alle aspettative del mercato, il membro della Fed Waller ha rilasciato dichiarazioni che hanno alimentato il clima accomodante.

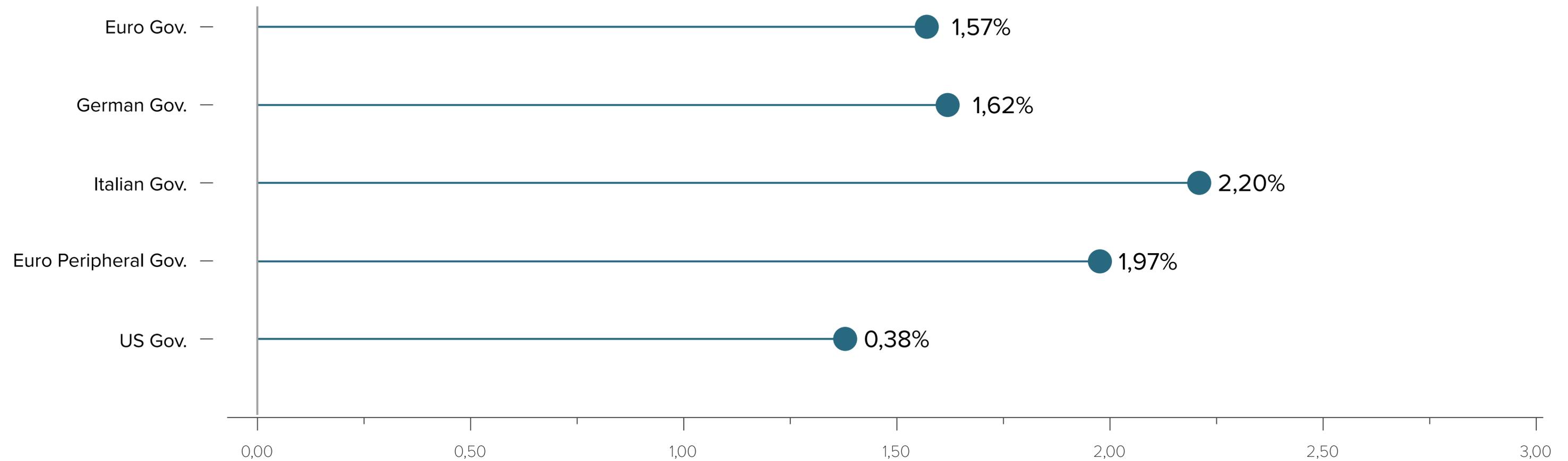
La Fed sembra fiduciosa che l'inflazione dei servizi inizierà a diminuire, permettendole di concentrarsi maggiormente sulla seconda parte del suo mandato, ossia sulla crescita. La curva dei Treasury USA ha dapprima registrato un bull steepening provocato dal vigore del segmento a breve, seguito poi da un bear steepening, in quanto il tratto a lunga ha subito un lieve sell-off mentre la parte anteriore è rimasta ancorata. Il quadro complessivo per le obbligazioni si è rivelato molto favorevole.

La lieve debolezza osservata verso fine mese non ha impedito ai bond di archiviare performance positive. Il mercato si aspetta un ulteriore allentamento e un raffreddamento dei dati economici, tale da rafforzare la determinazione della Fed a ridurre ulteriormente i tassi. Il dollaro USA si è deprezzato rispetto all'euro nel corso del mese, riducendo i rendimenti dei Treasury su base non coperta (che rimangono però in territorio positivo). Con copertura in euro, i titoli del Tesoro USA hanno offerto performance mensili superiori all'1%.

Titoli di Stato

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 30/09/2024. Performance in euro.



Obbligazioni Corporate

Mercati emergenti

A settembre la Federal Reserve ha ridotto i tassi di interesse di 50 pb, portando il tasso di riferimento sui Federal Fund in un intervallo compreso tra il 4,75% e il 5%. La Fed prevede adesso un rallentamento dell'inflazione più rapido di quanto atteso in precedenza.

Nel 2024 l'indice dei prezzi della spesa per consumi personali (PCE) core dovrebbe registrare un aumento stimato del 2,6%, in calo dal 2,8% previsto in giugno. Per il 2025 l'inflazione è stimata al 2,2% rispetto al precedente 2,3%, con un ulteriore rallentamento verso l'obiettivo del 2% atteso entro il 2026 (dato invariato rispetto alla previsione precedente).

Per il 2024 i membri della FED prevedono un tasso di disoccupazione del 4,4%, in aumento dalla precedente stima del 4%. **Il "dot plot" delle autorità monetarie ha segnalato un allentamento complessivo di 100 pb nel 2024, ovvero tagli per 50 pb nell'arco delle riunioni di novembre e dicembre. Per il 2025 i policymaker prevedono ulteriori riduzioni per altri 100 pb, che porterebbero il tasso di riferimento in un range del 3,25-3,5%. Tutti questi dati esercitano pressioni sul dollaro USA, la cui debolezza è un elemento positivo cruciale per le obbligazioni dei mercati emergenti.**

Nei paesi emergenti, la banca centrale brasiliana ha innalzato il tasso di riferimento di un quarto di punto, effettuando il suo primo rialzo dal 2022. La banca centrale cinese ridurrà il coefficiente di riserva obbligatoria degli istituti bancari di 50 pb nel prossimo futuro, sbloccando circa 1.000 miliardi di yuan (142,21 miliardi di dollari) per l'erogazione di nuovi prestiti.

Sul versante dei titoli in valuta forte, tutti i segmenti dell'asset class hanno prodotto rendimenti positivi, con una sovraperformance rispetto al debito sovrano, in particolare nella componente high yield e sul tratto a lunga della curva. **A livello regionale, la migliore performance mensile è giunta dall'Argentina (+6%), seguita da Ecuador (+1,74%) e Messico (+1,31%). All'opposto, il contributo peggiore è arrivato dallo Zambia (-1,43% sul mese).**

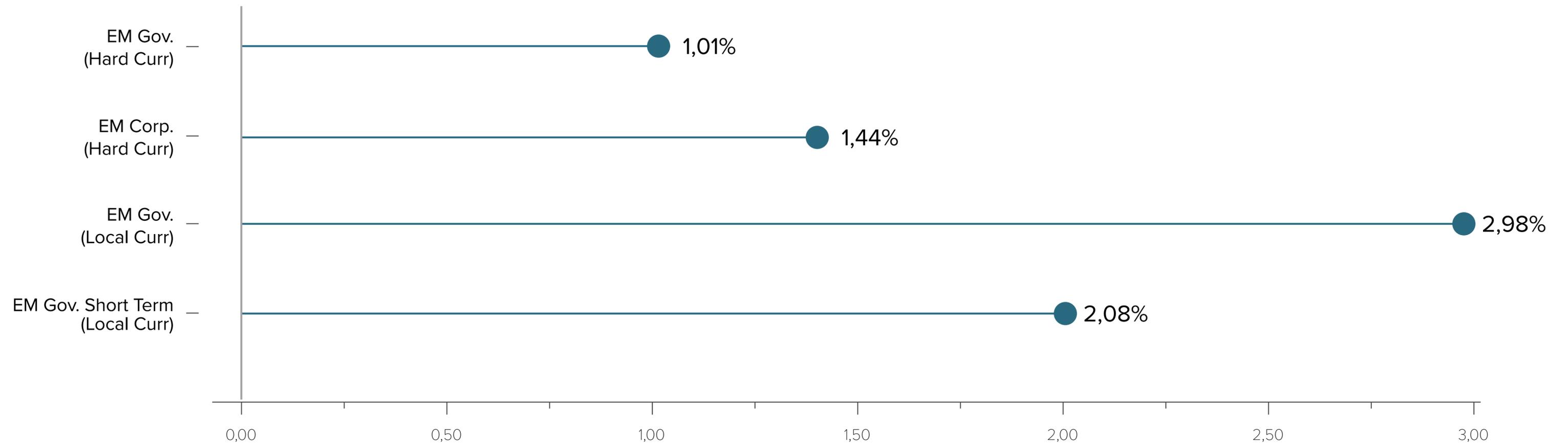
Positivo anche l'andamento del debito emergente in valuta locale, che ha sovraperformato le obbligazioni in valuta forte durante il mese, in particolare sul tratto a lunga della curva del debito sovrano (scadenze da 10 a 20 anni) e nella categoria high yield. **A livello regionale, le Americhe, l'Asia e la regione EMEA hanno archiviato performance positive su base coperta in EUR, ma con una sovraperformance dei mercati americani. Quanto ai singoli paesi, Sudafrica, Thailandia e Brasile hanno fornito gli apporti migliori in termini di euro nel segmento del debito sovrano emergente in valuta locale. Nelle ultime tre posizioni troviamo invece Israele, Argentina e Colombia.**

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

Obbligazioni Mercati Emergenti

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 30/09/2024. Performance in euro.



Valute e Materie Prime



DOLLARO

A settembre il dollaro USA si è deprezzato rispetto a un paniere di altre valute sulla scia del taglio aggressivo dei tassi attuato dalla Fed. Il raffreddamento dell'economia segnalato da una serie di dati economici ha inoltre rafforzato le aspettative di ulteriori riduzioni dei tassi USA.



EURO

Nel corso del mese l'euro si è rafforzato rispetto al dollaro, che è stato indebolito dall'orientamento accomodante e dal taglio dei tassi della Fed.



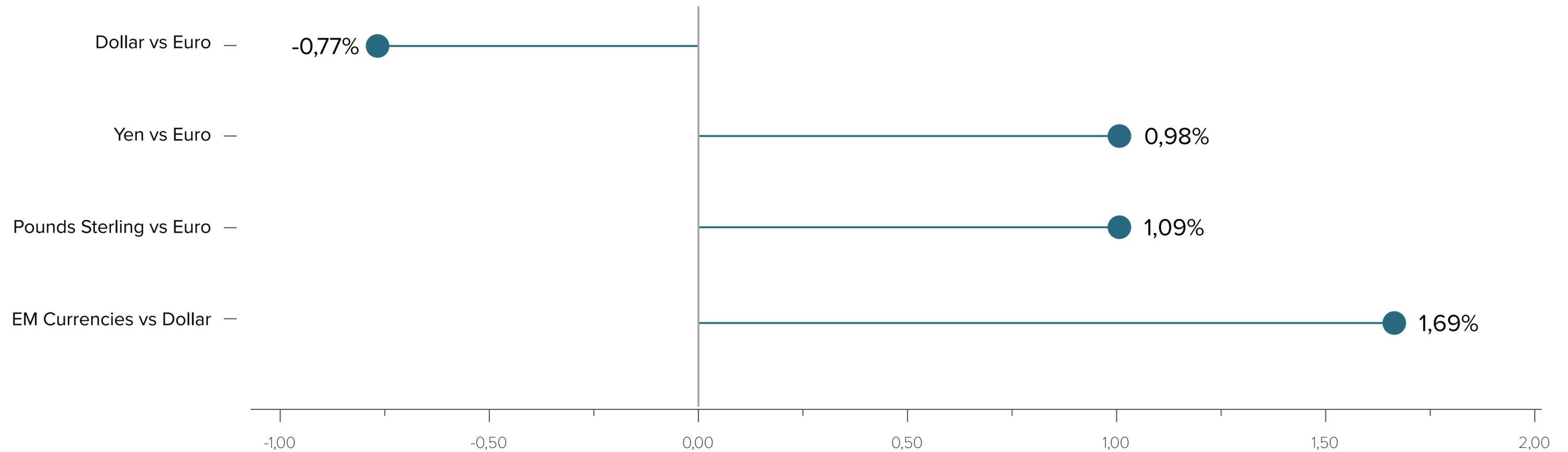
STERLINA

La sterlina ha guadagnato terreno nei confronti della valuta europea. Nella riunione di settembre 2024 la Bank of England ha lasciato i tassi di interesse invariati al 5%, in linea con le previsioni, continuando a ritenere appropriato un approccio graduale all'allentamento della politica monetaria.

Valute e Materie Prime

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 30/09/2024. Performance in euro.





finecoassetmanagement.com
info@finecoassetmanagement.com

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