

MAGGIO
2019

MARKET INTERPRETATION



FINECO

ASSET
MANAGEMENT

MARKET INTERPRETATION

01. Economie globali	3
02. Mercati finanziari	10

ECONOMIE GLOBALI

01



Nord America

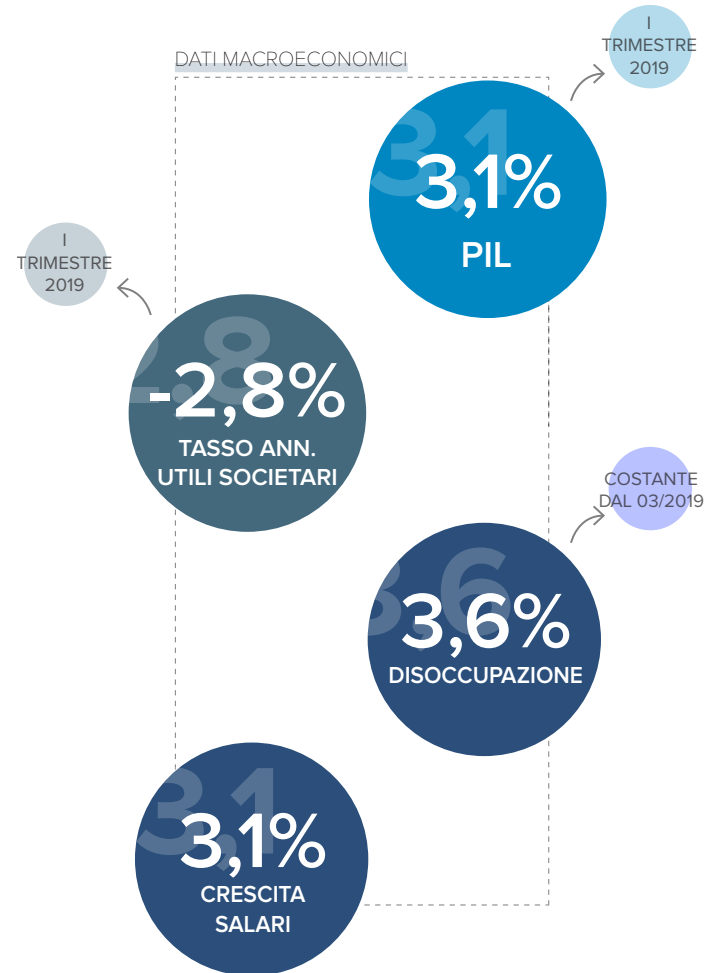
A maggio, la crescita del PIL statunitense del primo trimestre è stata rivista al ribasso al 3,1% dal 3,2% inizialmente diffuso. Tale dato ha superato le stime di consenso, che prevedevano una revisione al 3,0%. Il PIL del primo trimestre ha beneficiato dell'aumento della spesa pubblica statale e locale e dell'accumulo di scorte da parte delle aziende. La revisione al ribasso è largamente imputabile al calo degli investimenti aziendali, giacché gli investimenti fissi non residenziali e quelli nelle scorte private si sono rivelati inferiori alle attese.

Anche gli utili societari hanno accusato una delle maggiori flessioni dal 2015, scendendo per il secondo trimestre consecutivo a un tasso annualizzato del -2,8%. Lo scorso anno gli utili societari sono saliti solo del 3,1% dopo essere aumentati del 10% nei 12 mesi precedenti.

La disoccupazione tuttora molto bassa negli Stati Uniti è scesa al 3,6% a maggio, rimanendo in prossimità dei minimi degli ultimi 50 anni. La creazione di posti di lavoro è tuttavia rallentata e **la crescita dei salari medi orari si è ridotta al 3,1% dopo aver raggiunto il 3,4% nella prima parte dell'anno.**

Malgrado la robusta espansione economica e il basso tasso di disoccupazione, la fiducia dei consumatori resta debole, penalizzata dalle prospettive dell'economia globale e dal proseguimento delle guerre commerciali. A maggio, l'indice della fiducia dei consumatori compilato dalla University of Michigan ha deluso le aspettative pur essendosi attestato al livello più alto da settembre dello scorso anno.

Sebbene continui a segnalare una moderata espansione, l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) del settore manifatturiero elaborato dall'Institute for Supply Management (ISM) è sceso ai minimi da ottobre 2016.



Europa

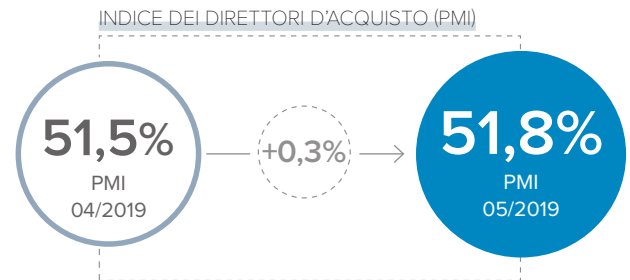
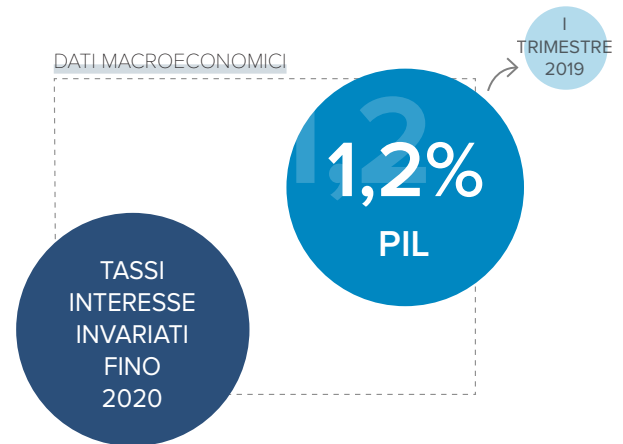
La crescita economica dell'Eurozona resta debole. L'espansione del PIL nel primo trimestre si è confermata pari all'1,2%, in aumento rispetto all'ultimo trimestre del 2018 grazie soprattutto al vigore della spesa al consumo ed edilizia in Germania e al superamento della recessione tecnica in Italia dopo due trimestri di crescita deludente.

Malgrado il recente miglioramento, l'economia dell'Eurozona continua a sottoperformare quella di Stati Uniti e Asia. Sulla scia dei deboli dati economici, la BCE ha recentemente annunciato che i tassi d'interesse resteranno probabilmente invariati almeno fino al 2020.

Un segnale incoraggiante è giunto dall'indice composto dei direttori d'acquisto (PMI) dell'Eurozona, che ha battuto le stime iniziali salendo a maggio al 51,8 dopo il 51,5 registrato ad aprile. L'attività nel settore dei servizi è aumentata, mentre nel settore manifatturiero ha subito una contrazione per il quarto mese consecutivo.

Nuovi ordinativi ed esportazioni continuano a risentire degli effetti della **guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina**, del deterioramento della domanda di automobili, della **Brexit** e delle ampie incertezze geopolitiche. Una tendenza simile si è riscontrata anche nel Regno Unito, dove i dati del settore manifatturiero hanno registrato un progressivo indebolimento.

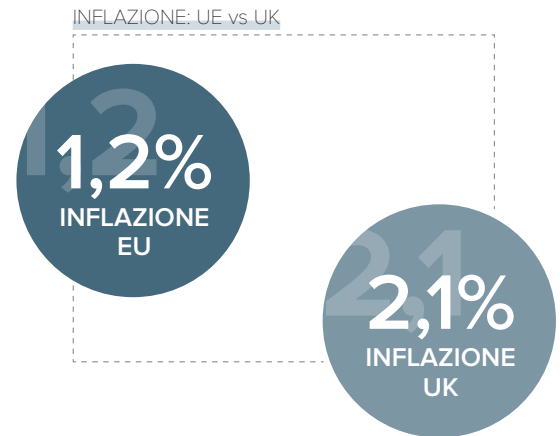
L'indice PMI del settore manifatturiero britannico è sceso al di sotto di 50, segnalando per la prima volta da luglio 2016 una contrazione, imputabile alla flessione dei nuovi ordinativi sia domestici che esteri.



Nell'Unione europea, la fiducia dei consumatori è lievemente salita e resta al di sopra delle medie di lungo periodo.

Ad aprile l'inflazione nell'Eurozona si attestava all'1,7% ma dovrebbe essere scesa all'1,2% a maggio dato il calo dei costi energetici e dei servizi.

Nel Regno Unito, l'inflazione è salita, portandosi al 2,1% ad aprile e superando il target del 2% fissato dalla Bank of England.



Mercati emergenti

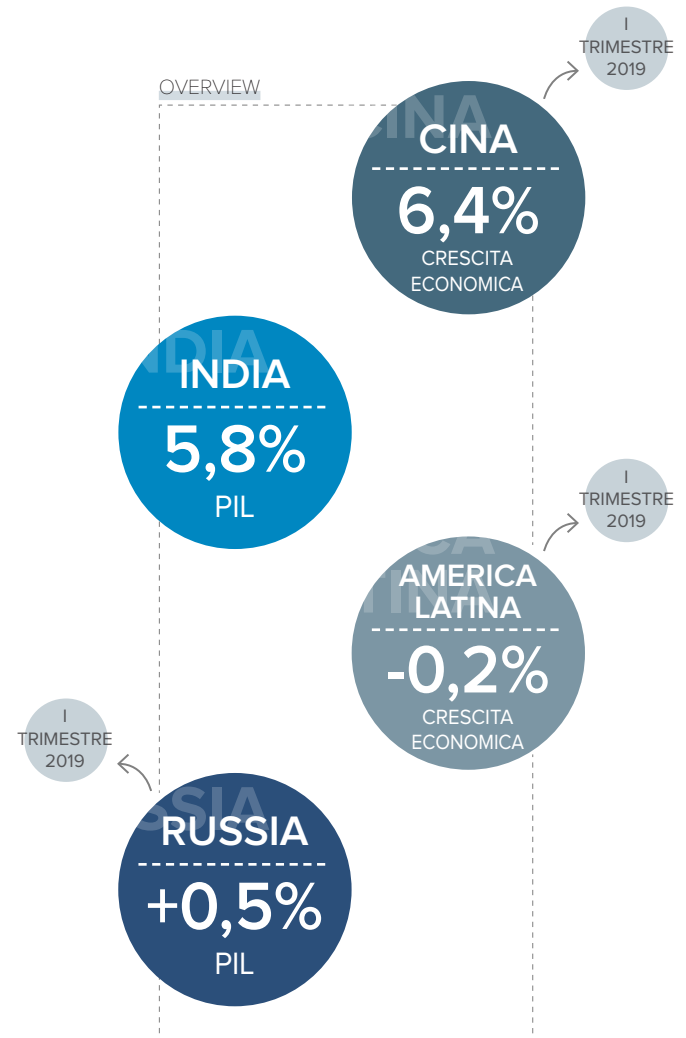
A maggio, i dati provenienti dai mercati emergenti sono stati generalmente deludenti a causa dei persistenti effetti dovuti al calo della domanda cinese e alla guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina.

Le vendite al dettaglio e la produzione industriale cinesi sono stati inferiori alle aspettative, uno sviluppo generalmente attribuito alla riduzione dell'effetto positivo delle misure di stimolo che avevano contribuito a sostenere l'economia nei primi tre mesi dell'anno. La flessione ha riaperto gli interrogativi sulla sostenibilità della crescita economica cinese, attestatasi al 6,4% nel primo trimestre.

Anche **l'economia indiana ha deluso**: il PIL del paese è sceso al di sotto del 6% e il suo tasso di crescita è stato per la prima volta dall'inizio del 2017 inferiore a quello della Cina.

In **America Latina**, l'economia brasiliana si è contratta dello 0,2% nei primi tre mesi dell'anno dopo l'espansione dello 0,1% riscontrata nell'ultimo trimestre del 2018. I consumi delle famiglie sono rallentati più del previsto e gli investimenti fissi hanno esibito un'ulteriore flessione, penalizzati dalle crescenti difficoltà del governo alle prese con le riforme fiscali e dal persistente aumento della disoccupazione.

In Russia, il PIL del primo trimestre è cresciuto dello 0,5% su base annua, un dato inferiore alle previsioni e nettamente più basso del +2,7% registrato nel quarto trimestre 2018. I consumi sono diminuiti a causa dell'aumento dell'età pensionabile e del rialzo dell'aliquota IVA a gennaio.



Asia-Pacifico

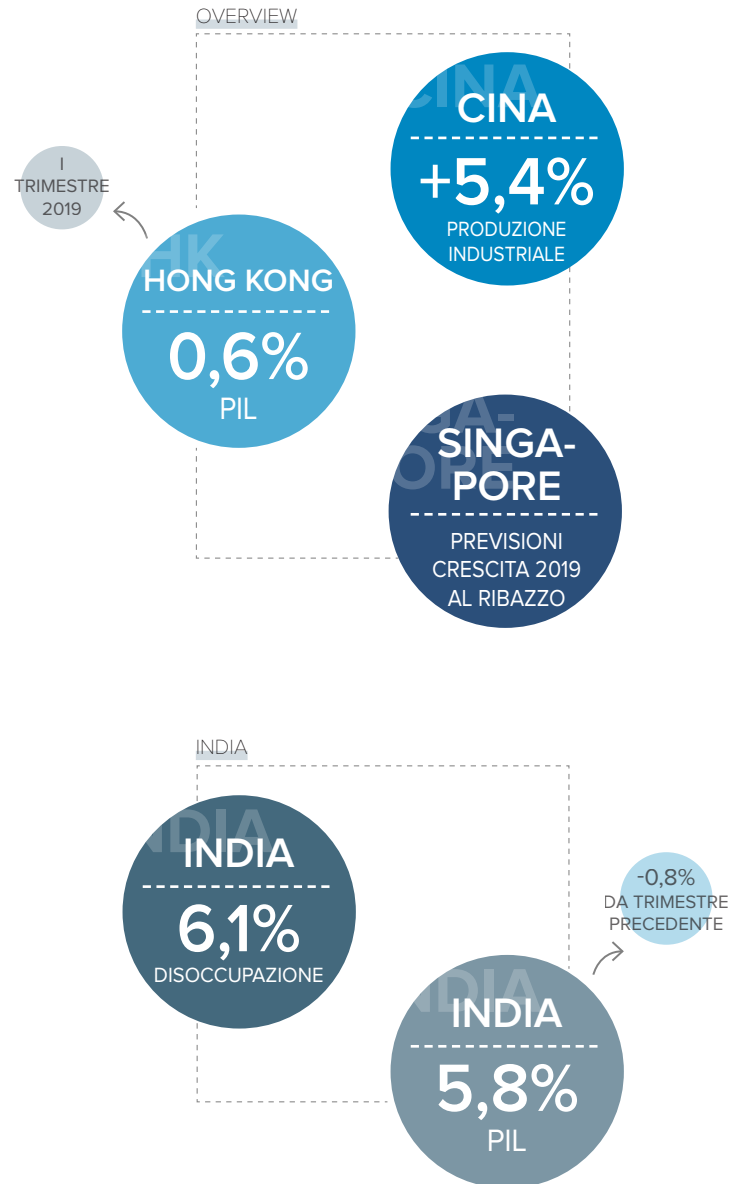
A maggio, i dati economici inferiori alle aspettative hanno eroso la fiducia degli investitori nei confronti della Cina. Nel corso del mese, vendite al dettaglio, produzione industriale, esportazioni e nuovi prestiti bancari sono tutti rimasti al di sotto delle stime. **Sebbene deludenti, molte cifre restano alte in termini assoluti: la distribuzione al dettaglio cresce a un tasso del 7,2% e la produzione industriale evidenzia un'espansione del 5,4% su base annua.** Sul fronte della politica monetaria, la Banca popolare cinese ha annunciato la riduzione dei coefficienti di riserva obbligatoria delle banche di piccole e medie dimensioni al fine di arginare i potenziali effetti negativi della guerra commerciale con gli Stati Uniti.

A **Hong Kong**, il PIL del primo trimestre si è espanso a un ritmo inferiore alle attese a causa delle ripercussioni negative della decelerazione della crescita globale sulla domanda interna ed estera.

Anche a **Singapore** le previsioni di crescita per il 2019 sono state riviste al ribasso per via della debolezza economica nel primo trimestre e delle prospettive poco incoraggianti sul fronte della domanda estera.

La fiducia nei confronti di **India e Australia** è invece aumentata dal momento che la vittoria dei leader conservatori in carica nei due paesi è stata accolta positivamente.

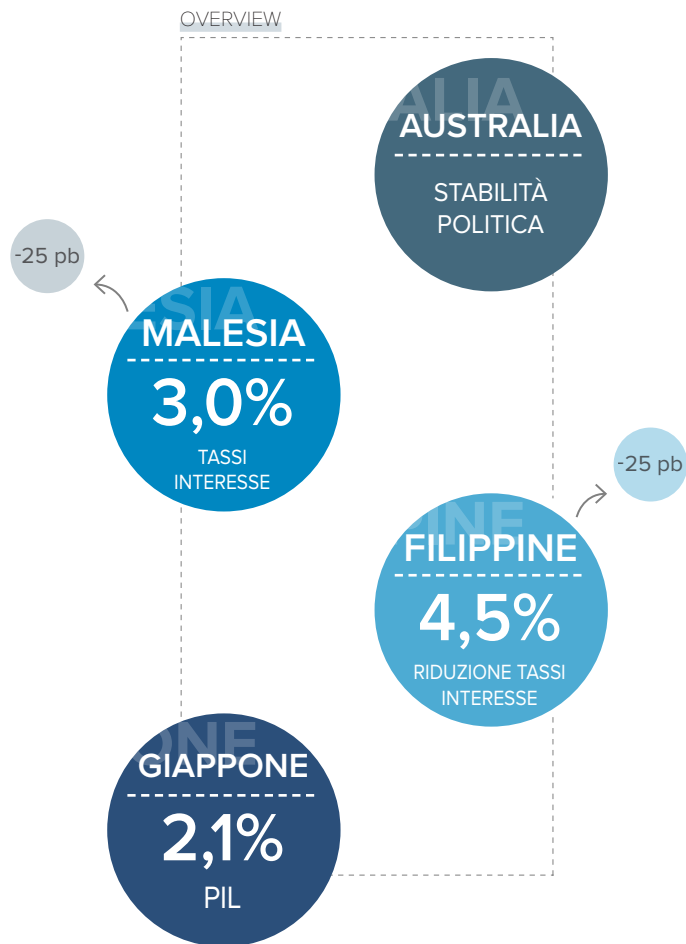
In **India**, gli investitori hanno reagito favorevolmente alla rielezione di Narendra Modi, ritenuto in grado di assicurare anche in futuro la stabilità politica e l'implementazione di politiche economiche favorevoli alle imprese. Si profilano tuttavia difficoltà all'orizzonte, visto che la disoccupazione è salita al 6,1% e la crescita del PIL si è collocata al 5,8% nel primo trimestre, subendo un calo rispetto al 6,6% del trimestre precedente dovuto in larga parte alla debolezza dei settori agricolo e manifatturiero.



In **Australia**, la vittoria della coalizione liberal-nazionale attualmente al governo, guidata da Scott Morrison, alle recenti elezioni federali ha sorpreso gli osservatori.

Sempre in Asia, **Malesia e Filippine** hanno entrambe ridotto i tassi d'interesse di 25 pb, portandoli rispettivamente al 3,0% e al 4,5%, sulla scia dei timori di una decelerazione della crescita dovuta al rallentamento congiunturale globale.

La crescita del 2,1% del **PIL reale giapponese** nel primo trimestre 2019, superiore al dato registrato nello stesso periodo del 2018, ha sorpreso positivamente. Il rialzo giunge dopo la revisione al +1,6% del dato relativo al quarto trimestre 2018, ascrivibile soprattutto al più rapido calo delle importazioni rispetto alle esportazioni. La flessione della spesa di consumatori e imprese mette tuttavia in evidenza le incognite che accompagnano la ripresa. Ad aprile, le esportazioni sono diminuite per il quinto mese consecutivo principalmente a causa del calo delle forniture di attrezzature per la produzione di chip dirette in Cina.





MERCATI FINANZIARI

02

Azioni

Europa

I mercati azionari europei hanno nuovamente risentito dell'impatto di temi globali. A maggio, le tensioni commerciali in essere tra Stati Uniti e Cina si sono aggravate. Il Presidente statunitense Donald Trump ha minacciato di aumentare dal 10% al 25% i dazi su oltre USD 200 miliardi di merci cinesi.

La fiducia ha subito un ulteriore deterioramento nel corso del mese quando anche il Messico è finito nel mirino delle tariffe statunitensi. Il settore automobilistico europeo è stato penalizzato dalla battuta d'arresto dei negoziati commerciali tra Stati Uniti e Unione europea. A maggio si sono tenute le elezioni parlamentari europee. Pur avendo guadagnato terreno, i partiti populistici hanno ottenuto meno consensi del previsto, un segnale ritenuto positivo per l'UE.

Nel Regno Unito, la premier britannica Theresa May ha annunciato che si sarebbe dimessa il 7 giugno.

Theresa May non è riuscita a convincere le diverse fazioni del suo partito ad approvare l'accordo di uscita negoziato con Bruxelles. Molti temono che con la corsa alla leadership aumentino le probabilità di una Brexit senza accordo; altri ritengono invece che l'elezione di un nuovo governo laburista potrebbe alleviare le pressioni sul fronte dell'accordo, ma paventano una paralisi dell'economia britannica in seguito all'introduzione di politiche economiche laburiste.

Malgrado tali problematiche, i dati economici di maggio sono stati positivi per il Regno Unito e la disoccupazione è scesa ai minimi dal 1974. La maggior parte dei settori europei ha registrato rendimenti negativi nel mese in rassegna data l'avversione al rischio di molti investitori. Le società con orientamento ciclico hanno sottoperformato quelle con profilo più difensivo. I peggiori risultati sono stati conseguiti da materiali e finanza.

USA

A maggio le azioni statunitensi sono scese a causa del netto deterioramento della fiducia statunitense sulla scia delle rinnovate tensioni commerciali.

Il conflitto tra Washington e Pechino si è aggravato e i due paesi si sono scambiati minacce e controminacce di rialzi dei dazi. L'intenzione del Presidente Trump di imporre tariffe commerciali anche sulle importazioni messicane non ha contribuito ad alleggerire le tensioni.

Le prospettive economiche hanno inoltre risentito dell'impennata del greggio nel corso del mese. La correzione dei listini dovuta a preoccupazioni economiche e commerciali ha indotto molti operatori a ritirarsi dai mercati.

La situazione è peggiorata ancora quando il Presidente Trump ha firmato un ordine esecutivo per impedire alle società statunitensi di utilizzare attrezzature per telecomunicazioni prodotte da società estere considerate una minaccia per la sicurezza nazionale.

Dalla Federal Reserve non sono giunte novità. I tassi sono rimasti stabili ma i mercati hanno scontato un aumento delle aspettative di un taglio dei tassi entro fine anno.

Tutti i settori sono arretrati. I produttori di automobili e di chip e altre importanti società hanno ceduto terreno nel mese; le azioni di Apple hanno ad esempio subito forti perdite nella seconda quindicina di maggio.

I peggiori risultati settoriali sono stati registrati da energia, materiali e tecnologia.

Mercati Emergenti

Al pari dei listini sviluppati, anche le azioni emergenti hanno accusato perdite a maggio. Le tensioni dovute alla guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina si sono ripercosse sull'intera regione emergente.

Se si considera anche il diffondersi di interrogativi sulla crescita economica globale, non sorprende che gli investitori nelle piazze emergenti abbiano archiviato un mese difficile.

In Asia, le azioni cinesi hanno registrato, come prevedibile, ribassi.

Anche i **listini thailandesi** hanno esibito debolezza malgrado gli sviluppi positivi sul fronte politico.

Le **azioni indiane** hanno beneficiato della rielezione dell'Alleanza democratica nazionale (National Democratic Alliance) guidata dal primo ministro Narendra Modi.

I mercati di **America Latina e America Centrale** hanno esibito meno vigore. Il Messico ha risentito delle dichiarazioni del Presidente Trump, che ha minacciato di imporre a scopo punitivo tariffe commerciali sui prodotti messicani importati negli USA.

Il **Brasile** è stato invece favorito dal clima estremamente positivo dovuto ai progressi compiuti dal governo sul fronte delle riforme del sistema di previdenza sociale e fiscale.

Anche nell'Europa emergente, in Medio Oriente e Africa (EMEA) le azioni sono arretrate. I titoli sudafricani e il rand hanno subito una flessione.

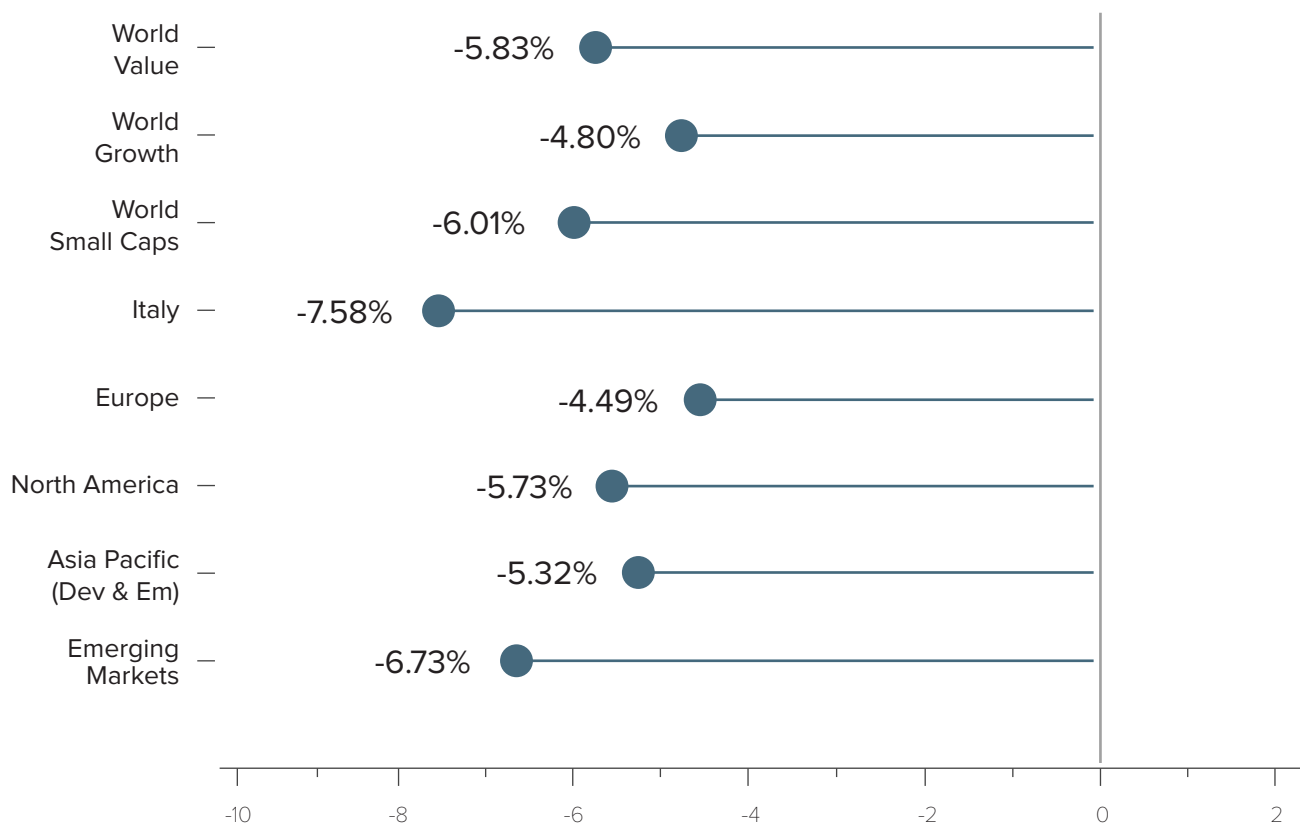
Maggio è stato un mese positivo per le **azioni russe**. L'economia russa, legata al petrolio, ha beneficiato del rincaro del greggio e degli acquisti degli investitori in aree del mercato poco esposte alla guerra commerciale in corso.

La Turchia ha continuato a esibire debolezza; i dati pubblicati a marzo hanno mostrato che nel quarto trimestre 2018, il paese è entrato in una recessione tecnica. Sebbene tale dinamica sembra essere finita alla fine del primo trimestre, molti investitori hanno temuto una doppia recessione date le persistenti pressioni sulla lira nel corso di maggio.

Mercato azionario

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 31/05/2019. Performance in euro.



Obbligazioni Corporate

Europa

A maggio, gli investitori hanno cominciato a rivedere le previsioni sui possibili tempi di risoluzione delle tensioni commerciali e sul potenziale deterioramento della fiducia delle aziende statunitensi.

La propensione al rischio è diminuita e sui mercati si è diffuso un clima di avversione al rischio. Gli spread delle obbligazioni societarie IG si sono pertanto ampliati nel mese, tornando ai livelli di gennaio. Sebbene i rendimenti dei Bund tedeschi abbiano toccato i minimi storici, i titoli IG europei hanno espresso performance totali negative. Le obbligazioni europee hanno generalmente sottoperformato le omologhe statunitensi a causa del riacuirsi dei rischi politici in Italia e nel Regno Unito.

In seguito al calo della propensione al rischio, il rendimento totale dello European High Yield Index è sceso di 1,5% e gli spread sono aumentati di 67 pb. La performance da inizio anno si attesta a +5,1%.

USA

I mercati investment grade statunitensi e britannici hanno messo a segno performance totali positive, in quanto la flessione dei rendimenti dei titoli di Stato ha più che compensato l'ampliamento degli spread creditizi nel corso del mese.

Nel segmento IG statunitense, il mercato è rimasto esposto al flusso di notizie sui dazi. La dispersione a livello settoriale è decisamente aumentata, ed energia e automobili hanno sottoperformato i settori più difensivi. Salute e finanza hanno sovraperformato.

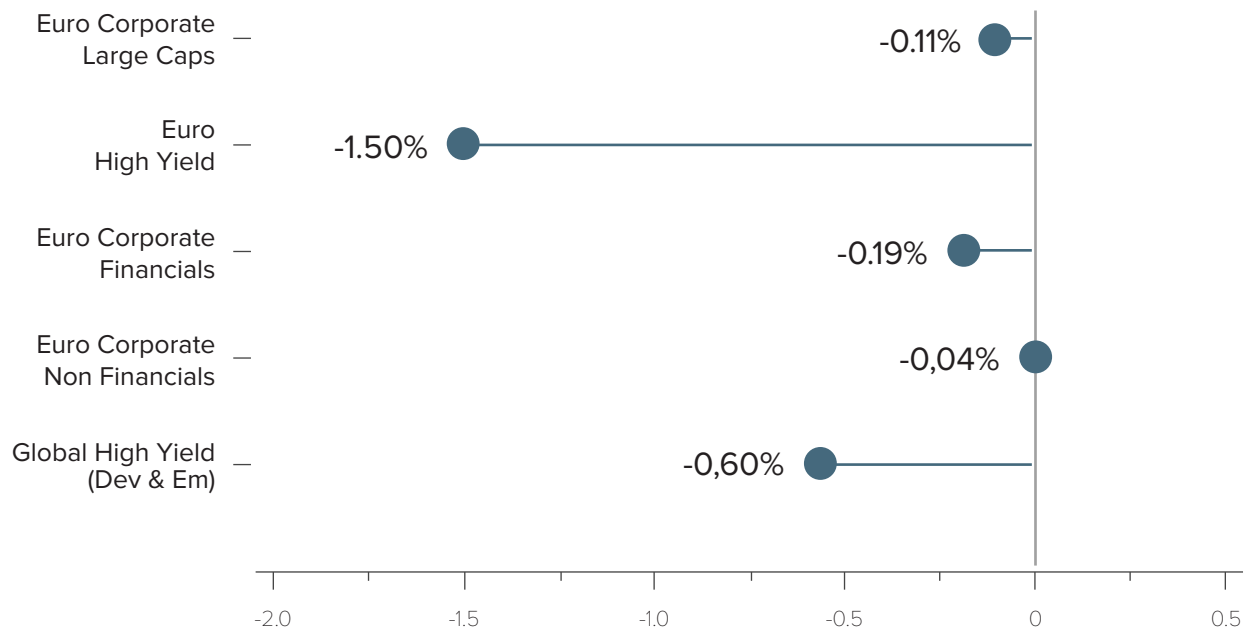
Gli spread HY statunitensi si sono ampliati a 110 pb rispetto ai recenti minimi, e il segmento ha registrato una performance negativa di quasi l'1,3%. La performance da inizio anno si attesta a +7,5%.

Obbligazioni Corporate

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.

Dati al 31/05/2019. Performance in euro.



Titoli di stato

Europa

In Europa, i tassi core sono scesi a maggio, seguendo da vicino l'andamento dei Treasury statunitensi, **mentre le caratteristiche di beni rifugio dei Bund hanno spinto i relativi rendimenti ai minimi storici**, visto il peggioramento delle prospettive e i recenti eventi sul versante degli scambi commerciali.

Il rendimento del **titolo di Stato tedesco a 10 anni è sceso a quota -21 pb**.

Alle elezioni del parlamento europeo i partiti populistici, trainati da Salvini e Le Pen, hanno registrato un aumento dei consensi.

Sul fronte della politica monetaria, **la BCE ha esteso le proprie indicazioni prospettive sui tassi, indicando che i tassi di riferimento dovrebbero rimanere “agli attuali livelli almeno sino alla fine del primo semestre 2020”**.

L'annuncio di ulteriori dettagli su una nuova tornata di operazioni mirate di rifinanziamento a lungo termine (OMRLT III) è stato in linea con le aspettative.

USA

I rendimenti dei Treasury statunitensi sono scesi ai minimi da settembre 2017 dato il calo della propensione al rischio dovuto al protrarsi dei timori sulla crescita globale e all'aggravarsi della guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina.

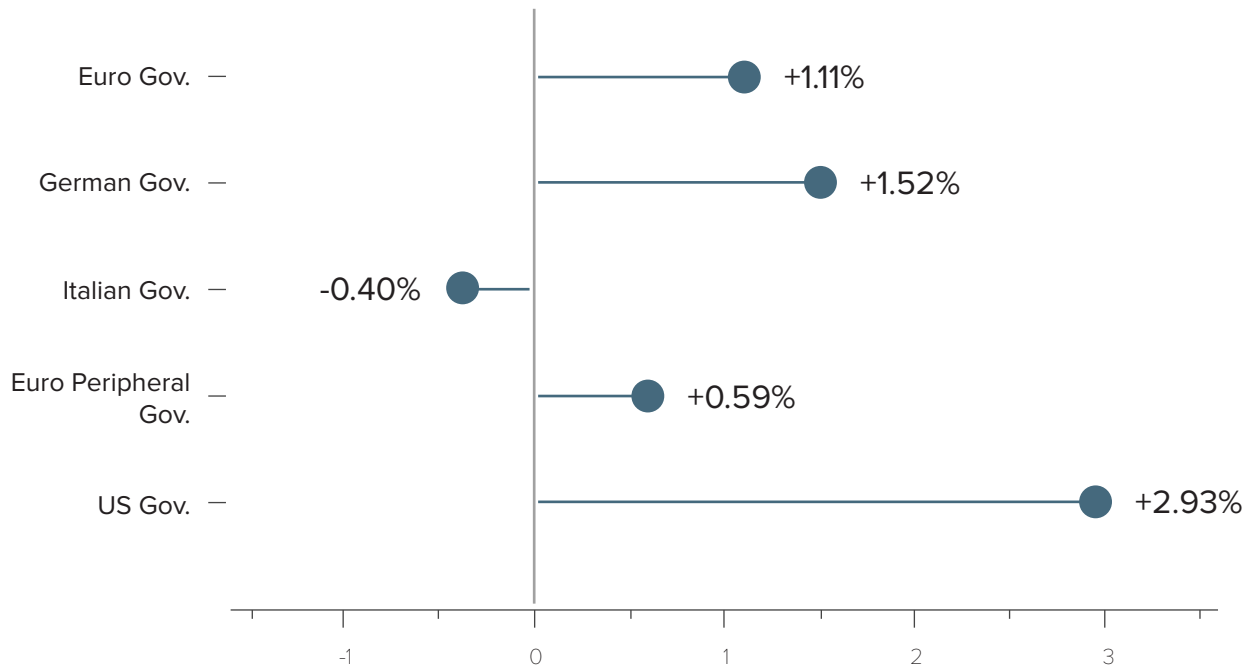
L'intenzione del Presidente statunitense Trump di imporre dazi sulle merci messicane ha fatto inoltre salire l'avversione al rischio tra gli investitori.

A maggio, il rendimento a 10 anni è sceso di oltre 30 pb, chiudendo il mese in prossimità del 2%. Il mercato sconta ora più di tre tagli dei tassi da parte della Federal Reserve nei prossimi 12 mesi, e i funzionari dell'istituto di emissione statunitense lasciano intravedere la possibilità di un intervento anche prima del previsto.

Titoli di stato

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 31/05/2019. Performance in euro.



Obbligazioni mercati emergenti

Debito dei mercati emergenti

A maggio, il debito emergente ha mostrato una buona tenuta, generando rendimenti mensili lievemente positivi.

Gli indici dei titoli sovrani e societari in valuta forte hanno messo a segno progressi pari, rispettivamente, allo 0,4% e allo 0,5%, sospinti dal contributo positivo della duration in USD dovuto al calo dei rendimenti statunitensi, e malgrado i dati negativi sugli spread di entrambe le asset class; gli spread sovrani hanno terminato il mese con un aumento di circa 33 pb rispetto a fine aprile.

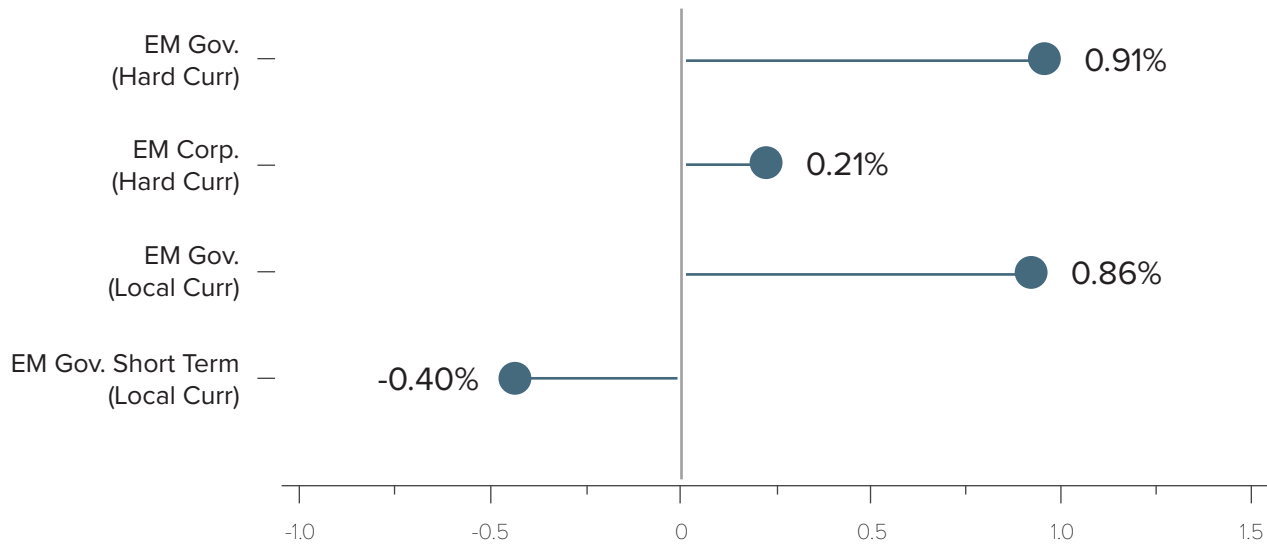
I mercati in valuta locale hanno reso lo 0,3%, in quanto i rendimenti negativi dovuti ai cambi sono stati annullati dai guadagni provenienti dalla duration locale e dal carry.

Obbligazioni mercati emergenti

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.

Dati al 31/05/2019. Performance in euro.



Valute



Dollaro

A maggio il dollaro USA ha guadagnato il 2,9% sull'euro.

Il clima di avversione al rischio ha favorito anche lo JPY e il CHF, che hanno chiuso il mese in rialzo, rispettivamente, del 2,9% e dell'1,9%.



GBP

La sterlina si è indebolita dopo l'annuncio di dimissioni di Theresa May.

Le perduranti incertezze in merito alla successione e alle ripercussioni sulla Brexit hanno spinto al ribasso la divisa britannica, che **ha ceduto oltre il 3% rispetto al dollaro statunitense.**



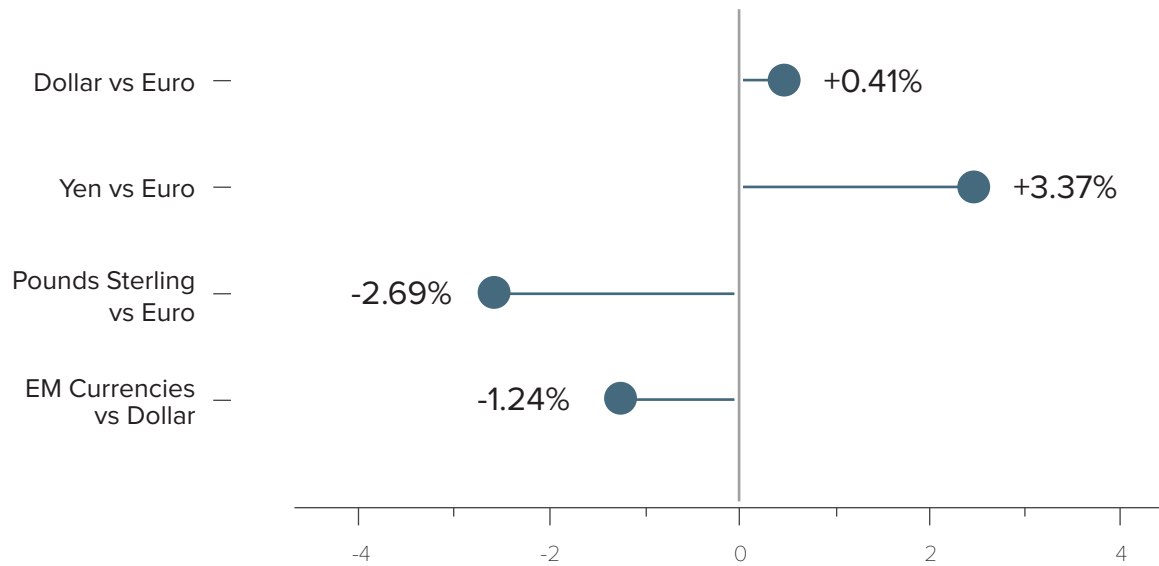
Valute emergenti

Le turbolenze dovute alla guerra commerciale hanno continuato a penalizzare diverse valute, in particolare il renminbi cinese e il peso messicano (-3,4%), che hanno risentito in maniera particolare dell'aggravarsi delle tensioni commerciali.

Currencies

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 31/05/2019. Performance in euro.



finecoassetmanagement.com
info@finecoassetmanagement.com

Fineco Asset Management D.A.C.
One CustomHouse Plaza,
IFSC, D1, Dublin, Ireland





FINECO

ASSET
MANAGEMENT