

NOVEMBRE
2019

MARKET INTERPRETATION



FINECO

ASSET
MANAGEMENT

MARKET INTERPRETATION

01. Economie globali	3
02. Mercati finanziari	9

ECONOMIE GLOBALI

01



Nord America

L'accelerazione della crescita nel terzo trimestre ha lievemente attenuato le preoccupazioni circa la stato di salute dell'economia statunitense.

Il PIL del terzo trimestre è stato rivisto al rialzo al 2,1%.

Gli aumenti degli ordinativi di beni durevoli hanno superato le attese segnalando una certa tenuta della produzione e degli investimenti aziendali.

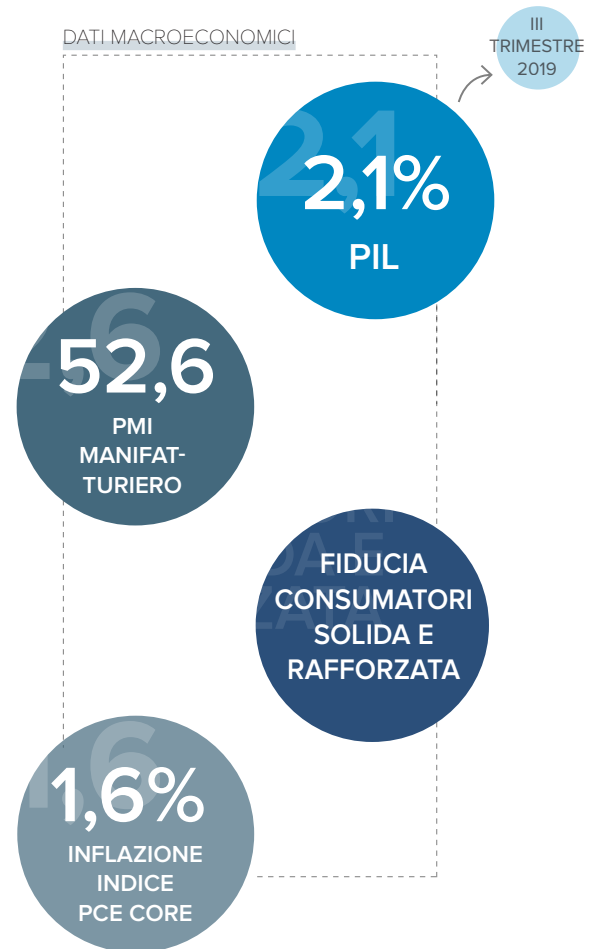
I dati sulla produzione di novembre sono risultati eterogenei vista la divergenza dei due principali indici dei responsabili degli acquisti (PMI) del settore manifatturiero.

L'indice PMI del settore manifatturiero elaborato da IHS Markit per il mese di novembre è salito a 52,6, evidenziando segnali incoraggianti sul fronte dei nuovi ordini e dell'occupazione. Tale indice comprende società di piccole, medie e grandi dimensioni e tende a essere meno volatile dell'indice IHS, che si concentra su aziende di maggiori dimensioni e che è pertanto arretrato a 48,1 nel mese.

La fiducia dei consumatori resta solida e si è rafforzata per il quinto mese consecutivo.

Anche gli investimenti residenziali sono cresciuti, registrando il primo aumento dal terzo trimestre 2018. Quest'anno il calo dei tassi ipotecari ha sostenuto il mercato immobiliare e l'attività edilizia dovrebbe pertanto trarne impulso.

A ottobre, **l'inflazione misurata dall'indice PCE core**, che esclude i prezzi volatili di generi alimentari ed energia, **si è attestata all'1,6%, in lieve calo rispetto all'1,7% di settembre.**



Europa

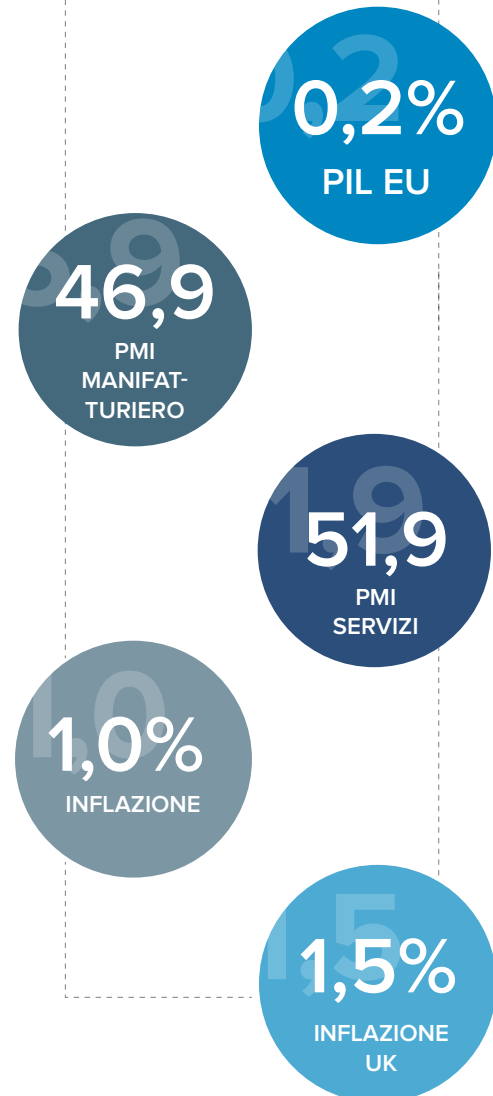
A novembre, l'economia dell'Eurozona ha continuato a crescere, anche se a un ritmo relativamente lento. **Le previsioni di un rallentamento dell'economia tedesca nel terzo trimestre non si sono materializzate**; i dati diffusi nel mese hanno confermato invece una **crescita positiva dello 0,1%**. L'aumento della spesa pubblica e delle famiglie ha inciso positivamente, consentendo alla Germania di evitare una recessione tecnica.

Inoltre, tutte le principali componenti dell'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) del settore manifatturiero dell'Eurozona hanno segnato un rialzo e l'indice ha chiuso novembre a quota 46,9, rispetto ai 45,9 punti di ottobre. Sebbene sia il decimo mese consecutivo di contrazione per il settore manifatturiero, si tratta del dato più alto degli ultimi tre mesi. Malgrado il recente miglioramento del PMI manifatturiero, il PMI dei servizi è sceso rispetto a ottobre, rimanendo tuttavia in area di espansione a quota 51,9.

A novembre, **il dato sull'inflazione complessiva dell'Eurozona è salito oltre le previsioni all'1,0%** a causa dell'aumento dei costi alimentari e dei servizi, ma è rimasto ben al di sotto del target del 2% della Banca centrale europea (BCE). A ottobre, il tasso di disoccupazione è sceso al 7,5%, il valore minimo da luglio 2008.

Nel Regno Unito, la contrazione del settore manifatturiero è proseguita anche a novembre. I nuovi ordini sono diminuiti per il settimo mese consecutivo risentendo del deteriorarsi della situazione dovuto ai ritardi sulla Brexit e alle perduranti incertezze sul contesto politico interno e sul commercio globale. L'inflazione britannica è scesa all'1,5% a ottobre, il livello più basso degli ultimi tre anni; la flessione è attribuibile soprattutto al calo dei prezzi energetici.

DATI MACROECONOMICI



Mercati emergenti

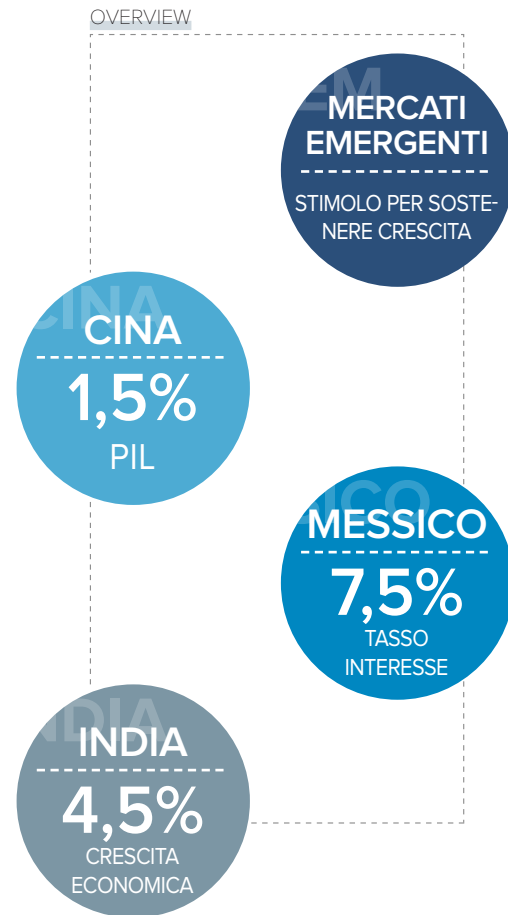
Sui mercati emergenti permane l'orientamento monetario accomodante, con l'adozione di misure di stimolo tese a sostenere la crescita.

Alla base dell'allentamento monetario vi sono le incertezze commerciali tra USA e Cina, malgrado il recente ottimismo circa una potenziale intesa di fase uno, e il rallentamento della crescita economica nelle principali economie emergenti.

A novembre, **la Cina ha intensificato gli sforzi per ridare slancio all'economia** in un contesto economico difficile e ha ridotto diversi tassi, tra cui i tassi di finanziamento a breve e il tasso sui prestiti a un anno (loan prime rate, LPR).

In America Latina, la banca centrale messicana ha tagliato per la terza volta di seguito il tasso d'interesse di riferimento, riducendolo di un quarto di punto percentuale al 7,5%.

In India, la crescita ha continuato a rallentare raggiungendo il minimo pluriennale del 4,5%, penalizzata dalla brusca interruzione del boom del settore bancario ombra, le cui ripercussioni hanno colpito settori come quello immobiliare nonché le imprese di minori dimensioni.



Asia-Pacifico

Novembre è stato un mese intenso per la Cina sul fronte della politica monetaria; molti commentatori hanno indicato che il paese si appresta ad inaugurare una nuova fase di allentamento.

La Banca popolare cinese ha tagliato di 5 pb sia il tasso d'interesse sui prestiti a medio termine a un anno che il tasso sui pronti contro termine attivi (reverse repo).

Il nuovo tasso d'interesse ufficiale cinese, il loan prime rate (LPR) a un anno, è stato ridotto per la terza volta da agosto al 4,15%.

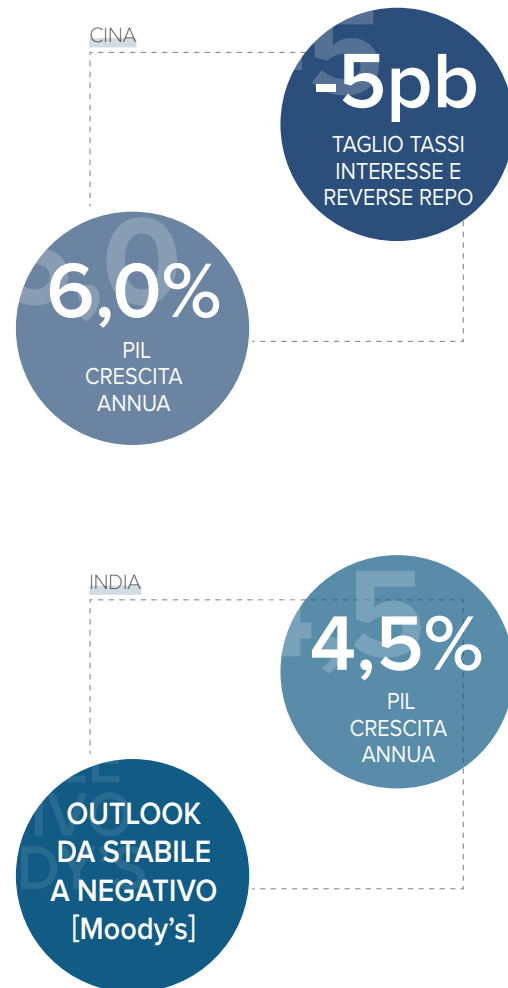
Questi tagli mirano ad attenuare l'impatto del recente rallentamento della crescita economica, attualmente al 6%, dovuto all'indebolimento della domanda interna e all'impatto della guerra commerciale con gli Stati Uniti sulle esportazioni.

A ottobre, le vendite al dettaglio, i nuovi prestiti bancari e la crescita degli investimenti aziendali in immobilizzazioni hanno deluso le aspettative. Le esportazioni sono risultate tuttavia superiori alle previsioni, offrendo uno spiraglio di luce in un settore recentemente in difficoltà.

In India, la crescita del PIL del terzo trimestre è scesa al 4,5%, registrando una flessione per il sesto trimestre di seguito. È peraltro la prima volta in sette anni che la crescita è scesa al di sotto del 5%.

Il rallentamento è dovuto a vari motivi, tra cui la debolezza del settore manifatturiero, il calo della produzione nell'industria mineraria e nell'edilizia, e la flessione della domanda al consumo e degli investimenti privati.

Inoltre, nel corso del mese l'agenzia di rating globale Moody's ha ridotto l'outlook del paese da stabile a negativo.

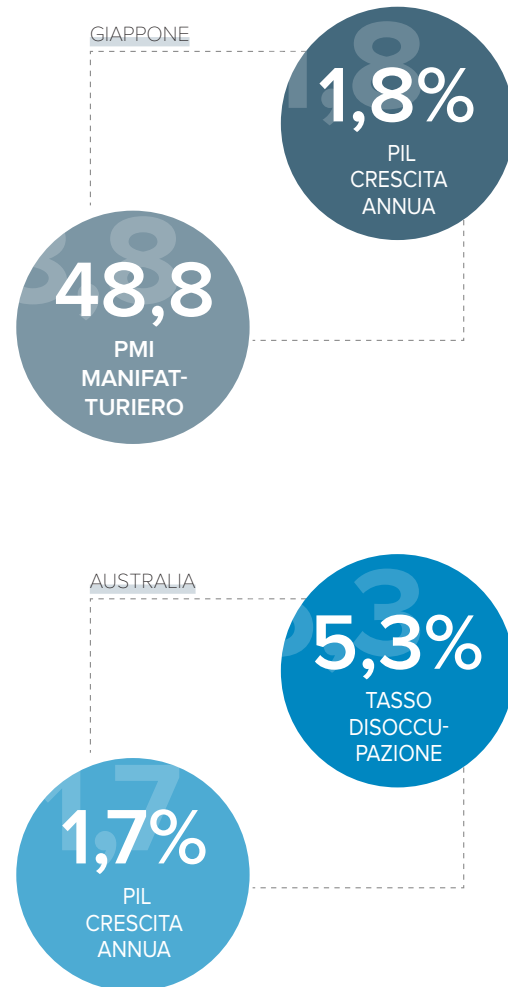


L'economia giapponese continua a crescere, seppur a un ritmo più lento. La crescita annualizzata è stata rivista al rialzo all'1,8% nel terzo trimestre.

Sebbene migliore dei dati iniziali, tale cifra resta inferiore ai valori rilevati nei primi due trimestri dell'anno. Il dato è stato probabilmente favorito dal rialzo della domanda in vista dell'aumento dell'imposta sui consumi a ottobre, il che potrebbe tradursi in un calo della crescita nel quarto trimestre.

L'attività manifatturiera si è contratta a novembre; gli ordini all'esportazione sono scesi ai minimi degli ultimi cinque mesi a causa del rallentamento della domanda estera, inclusa quella proveniente dalla Cina.

In Australia, a ottobre il tasso di disoccupazione è salito lievemente al 5,3% dato il calo dei posti di lavoro e delle persone alla ricerca di un impiego. La crescita economica australiana è rimasta bassa ma stabile, attestandosi all'1,7% circa dall'inizio del 2019.





MERCATI FINANZIARI

02

Azioni

Europa

Le azioni europee hanno segnato progressi a novembre, archiviando tre mesi di rialzi.

Malgrado il persistere di alcune incertezze sui negoziati commerciali tra Stati Uniti e Cina, il sentiment sui mercati azionari europei è rimasto positivo, sebbene non siano mancati eventi che avrebbero potuto minare la fiducia degli investitori.

Verso fine mese il presidente statunitense Donald Trump ha scosso gli equilibri con la Cina approvando un progetto di legge a favore dei manifestanti pro-democrazia di Hong Kong.

Fino ad allora le notizie sul fronte commerciale erano apparse positive, dal momento che sembrava profilarsi all'orizzonte un potenziale accordo di fase uno tra Washington e Pechino.

Nel corso del mese l'attenzione si è concentrata anche sui rapporti commerciali tra UE e USA.

Inizialmente sembrava che gli Stati Uniti non avrebbero imposto dazi sulle importazioni di automobili dall'UE, ma il presidente Trump ha rimandato l'annuncio ufficiale.

Nel complesso, **è sembrato che gli investitori fossero**

pronti ad assumersi maggiori livelli di rischio, grazie soprattutto ai dati economici incoraggianti e al cauto ottimismo circa la guerra commerciale malgrado i problemi indicati sopra.

A novembre, ad esempio, l'indice dei responsabili degli acquisti per il settore manifatturiero dell'area euro ha registrato un rialzo grazie ai contributi di tutte le componenti; inoltre, i dati tedeschi sono apparsi più promettenti che in passato, giacché il PIL del terzo trimestre ha mostrato che la recessione tecnica era stata evitata di stretta misura.

Stando a queste notizie, l'economia europea sembra in prossimità del punto di minimo.

In termini settoriali, **il mese si è svolto positivamente per i titoli ciclici, che hanno sovraperformato i difensivi.**

A livello di singoli settori, le migliori performance sono giunte da informatica e industria, mentre utility, servizi di comunicazione e beni di prima necessità hanno sottoperformato.

In termini di stile, i titoli growth hanno sovraperformato i value e le small cap hanno superato le large cap.

USA

Novembre è stato un altro mese positivo per le azioni statunitensi, mettendo a segno il maggiore rialzo mensile da giugno e facendo registrare nuovi massimi.

Il rally è stato trainato dall'ottimismo in ambito commerciale, innescato a ottobre dai commenti del presidente Trump secondo cui Stati Uniti e Cina erano in procinto di concludere la prima fase del loro accordo commerciale. Tale convinzione ha tuttavia avuto vita breve. A fine mese era ormai chiaro che l'accordo non era così prossimo come si pensava.

Il Senato statunitense ha approvato un disegno di legge a sostegno delle proteste pro-democrazia a Hong Kong, in seguito firmato dal Presidente.

Ciò ha irritato la Cina, ridimensionando l'ottimismo degli investitori circa un'intesa USA-Cina.

Sono stati invece compiuti progressi sull'accordo commerciale tra Stati Uniti, Messico e Canada, che attende ora la ratifica del Congresso.

Il presidente della Federal Reserve Jerome Powell si è mostrato ottimista nel corso del mese.

La Fed ha indicato che i tassi d'interesse rimarranno molto probabilmente invariati nel prossimo futuro.

A novembre, le operazioni di fusione e acquisizione sono nettamente aumentate, raggiungendo un controvalore di USD 70 mld.

Una delle maggiori operazioni ha riguardato la proposta di acquisizione di Tiffany & Co. da parte di LVMH.

A novembre, l'indice della fiducia dei consumatori statunitensi è sceso per il quarto mese di seguito.

Il periodo delle festività si è tuttavia aperto con le ottime vendite al dettaglio del Black Friday che potrebbero indicare il persistente vigore dei consumi del paese malgrado i dati emersi dall'indice della fiducia.

Nel complesso, i consumi statunitensi hanno retto bene durante le tensioni commerciali tra USA e Cina.

In termini di stile, a novembre growth e quality hanno guidato la classifica.

In un'ottica settoriale, i migliori risultati sono giunti da informatica, finanza e salute, mentre immobili e utility hanno sofferto nel corso del mese.

Mercati Emergenti

Le azioni emergenti hanno chiuso il periodo in territorio positivo esibendo tuttavia scarso vigore.

Dopo un inizio promettente hanno poi ceduto i guadagni precedentemente realizzati.

I listini emergenti hanno risentito delle perduranti incertezze legate alle tensioni commerciali tra USA e Cina, che hanno inciso più sul sentiment di tali mercati piuttosto che su quello delle piazze sviluppate.

In Asia, la banca centrale cinese ha cominciato a implementare nuove misure volte a rafforzare l'economia.

L'istituto di Pechino ha tagliato il tasso sui prestiti a breve per la prima volta in quattro anni, inaugurando un nuovo ciclo di allentamento dovuto alle preoccupazioni delle autorità monetarie circa il rallentamento della crescita economica.

Sul fronte della guerra commerciale, la Cina ha annunciato che avrebbe inasprito le pene previste per le violazioni della proprietà intellettuale, un fattore chiave per gli Stati Uniti nella disputa commerciale in atto.

Tuttavia verso fine mese l'approvazione da parte del presidente Trump di un progetto di legge a sostegno delle proteste in corso a Hong Kong a favore della democrazia ha irritato i funzionari cinesi. A ottobre, gli investitori si sono mostrati ottimisti, prevedendo il completamento nelle settimane seguenti della prima fase di un potenziale accordo commerciale tra i due paesi. Nel corso di novembre tale prospettiva è tuttavia apparsa sempre meno concreta.

A Taiwan, il comparto dei semiconduttori ha archiviato un mese brillante. Le azioni indiane hanno continuato a deludere a causa della debolezza dei dati economici

del paese. I dati del PIL del terzo trimestre sono scesi ai minimi degli ultimi sei anni scivolando al 4,5%, un dato inferiore alle aspettative del 4,7% e all'importante soglia psicologica del 5%. Si tratta del livello più basso dal 2013. Il rallentamento della crescita è dovuto principalmente al calo della produzione industriale e delle esportazioni e alla flessione degli investimenti.

In America Latina, la debolezza delle valute ha pesato sui listini azionari della regione.

A novembre, **le azioni cilene hanno esibito debolezza**, registrando la peggiore performance degli ultimi due anni. Il paese si è collocato in coda alla classifica mensile della regione. I disordini pubblici e le preoccupazioni commerciali hanno gravato sulle azioni del paese, e il peso è sceso ai minimi storici.

Anche **il real brasiliano ha ceduto terreno, esercitando pressioni sulle azioni brasiliane**, mentre i dati relativi all'economia del paese sono stati incoraggianti. Risultati mensili deludenti sono stati conseguiti anche dalle azioni messicane. **La banca centrale messicana ha ridotto le previsioni sulla crescita economica e tagliato i tassi d'interesse dal 7,75% al 7,5%.**

I listini azionari dell'area EMEA (Europa emergente, Medio Oriente e Africa) hanno riportato risultati mensili contrastanti.

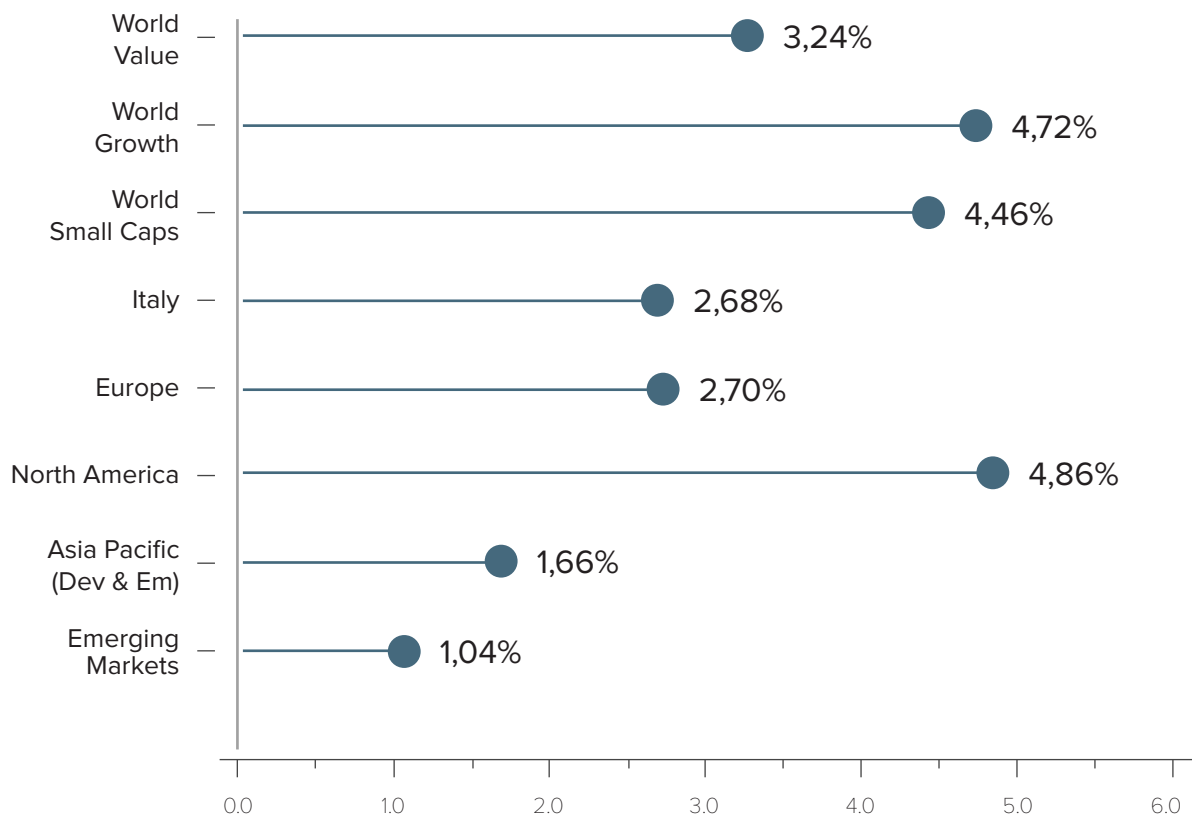
Le azioni russe sono arretrate in vista di una prossima riunione dell'OPEC.

Le azioni turche hanno messo a segno ottimi progressi nel mese, recuperando parte del terreno perduto gli scorsi mesi. La notizia che l'anno prossimo il governo turco intende fornire un significativo stimolo economico ha rafforzato la fiducia. In Sudafrica, il comparto minerario ha risentito del calo dei prezzi dell'oro.

Mercato azionario

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 30/11/2019. Performance in euro.



Obbligazioni Corporate

Europa

A novembre, le obbligazioni societarie hanno sovraperformato i titoli di Stato in seguito all'ulteriore restringimento degli spread creditizi.

Nel corso del mese, le emissioni societarie HY hanno beneficiato del sostanzioso apporto del comparto del credito e il segmento high yield europeo ha registrato buoni progressi.

Tra i titoli HY più brillanti figura Pizza Express, che ha tratto vantaggio dall'annuncio di un'operazione di riacquisto di obbligazioni junior per GBP 80 mln. I titoli di Stato europei, soprattutto spagnoli e italiani, hanno invece chiuso il mese in territorio negativo.

Le nuove emissioni sul mercato europeo IG sono rimaste vigorose; Barclays ha dichiarato di aver emesso a novembre nuove obbligazioni denominate in euro per un valore di EUR 65,5 mld; si tratta dei volumi di emissioni mensili più alti degli ultimi dieci anni.

Dopo la ripresa degli acquisti di obbligazioni da parte della Banca centrale europea, le società hanno continuato a emettere nuovo debito e a rifinanziare il debito esistente a tassi inferiori e più favorevoli.

Tra i maggiori emittenti figura EssilorLuxottica, società franco-italiana di prodotti per la cura degli occhi, che ha raccolto EUR 5 mld in un'operazione multi-tranche lanciata per contribuire al finanziamento del previsto acquisto dell'omologa olandese GrandVision.

USA

A inizio mese sono aumentati i rendimenti lungo la curva dei Treasury USA, sospinti dall'aumento della propensione al rischio dopo l'allentarsi delle tensioni commerciali tra USA e Cina, la conclusione dei tagli dei tassi d'interesse di metà ciclo da parte della Federal Reserve e le aspettative di un rallentamento economico meno pronunciato.

Tuttavia verso fine novembre i rendimenti sono nuovamente scesi a causa del calo della fiducia dei consumatori e dello stallo dei negoziati commerciali.

A novembre, **le obbligazioni societarie HY statunitensi hanno ottenuto risultati brillanti,** registrando un rialzo dello 0,3% e portando il risultato da inizio anno al 12,1%.

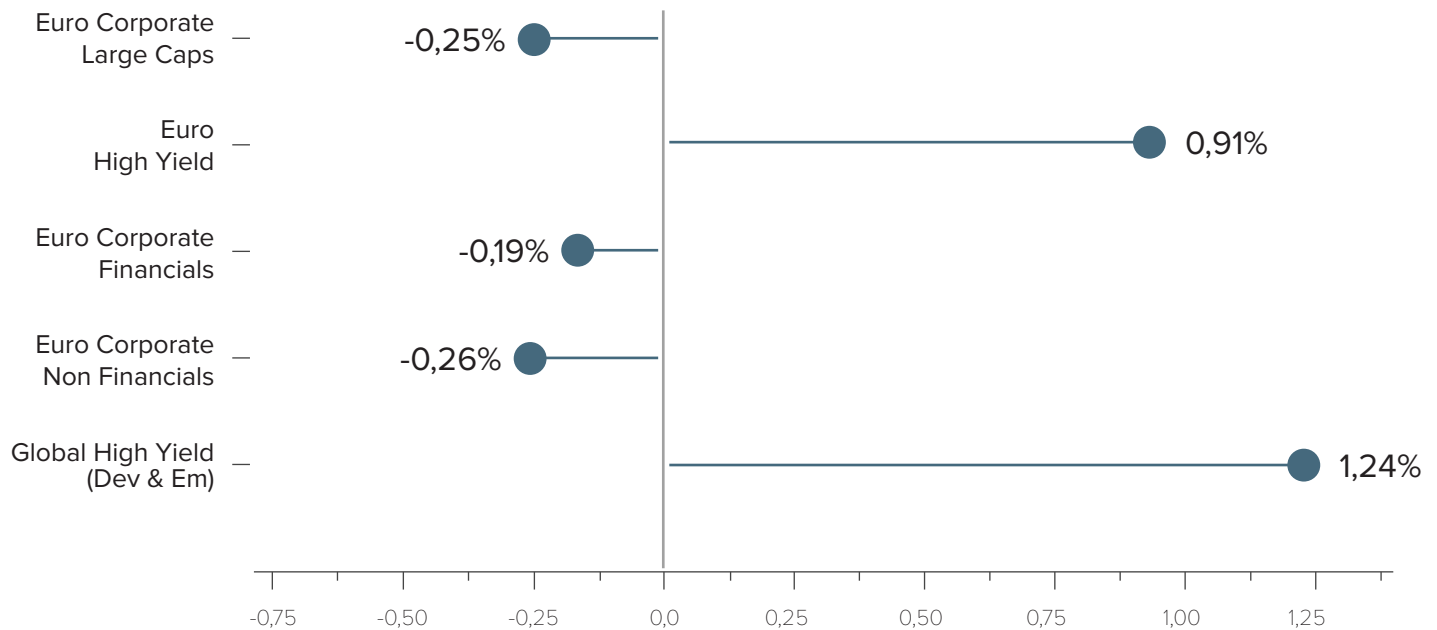
Anche i bond IG statunitensi hanno fornito un contributo positivo grazie alla progressione dello 0,3% nel mese, che ha portato al 14,2% il risultato da inizio anno.

Obbligazioni Corporate

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.

Dati al 30/11/2019. Performance in euro.



Titoli di stato

Europa

La sovraperformance mensile degli asset rischiosi rispetto ai più tradizionali beni rifugio è stata favorita dall'allentamento delle tensioni geopolitiche.

Stati Uniti e Cina hanno impresso slancio ai mercati finanziari menzionando un possibile accordo commerciale.

Nel Regno Unito, le elezioni generali hanno rappresentato il principale fattore di influenza macro, mentre la Brexit è perlopiù passata in secondo piano.

Nell'Eurozona, i rendimenti dei titoli di Stato sono lievemente saliti e i rendimenti dei Gilt e dei Bund hanno chiuso il mese in rialzo rispetto al mese precedente.

I titoli di Stato italiani hanno archiviato la maggiore perdita nel mese cedendo il 2%, seguiti a ruota dagli omologhi spagnoli, in calo dell'1,2% a novembre.

A novembre anche i rendimenti dei titoli di Stato britannici a lunga scadenza hanno raggiunto i massimi degli ultimi tre mesi date le prospettive di aumenti della spesa pubblica da parte dei conservatori o dei laburisti, a seconda dell'esito delle elezioni generali del 12 dicembre.

USA

Novembre si è aperto all'insegna di un maggiore ottimismo in merito a un potenziale accordo commerciale tra Stati Uniti e Cina.

L'annuncio a inizio mese circa la concessione di licenze ad aziende statunitensi per svolgere trattative commerciali con la società cinese di telecomunicazioni Huawei ha favorito il clima sui mercati finanziari, alimentando l'ottimismo su un accordo commerciale di fase uno.

Verso fine mese è sembrato tuttavia che i negoziati tornassero ad arenarsi quando il presidente Trump ha firmato lo Human Rights and Democracy Act a sostegno delle proteste a Hong Kong, ignorando i moniti della Cina.

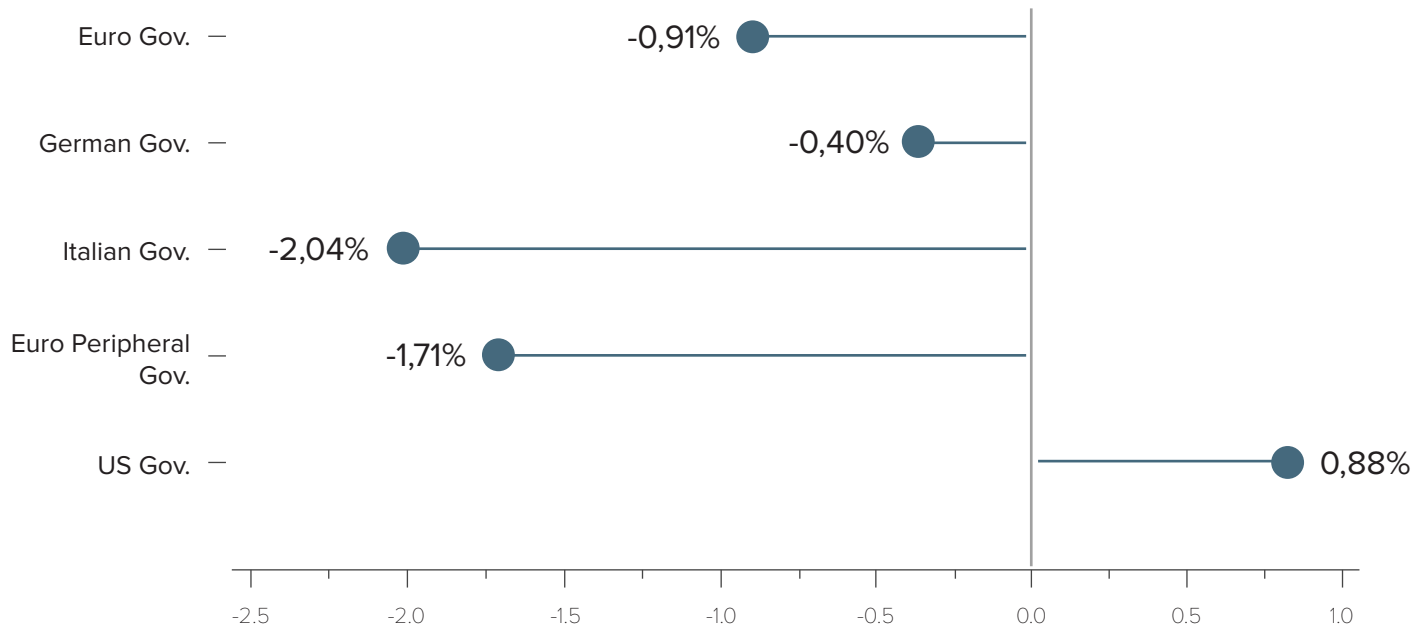
In tale contesto, **la curva dei rendimenti dei Treasury statunitensi si è leggermente appiattita**, in quanto i tassi a breve sono saliti di 7-11 punti base mentre quelli sul segmento a lunga della curva sono aumentati di 4-7 punti base.

I titoli statunitensi a 10 anni hanno chiuso il mese in rialzo di 9 punti base rispetto al mese precedente, con un rendimento dell'1,78%.

Titoli di stato

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 30/11/2019. Performance in euro.



Obbligazioni mercati emergenti

Debito dei mercati emergenti

Le obbligazioni emergenti in valuta forte hanno sovraperformato le omologhe in valuta locale dato l'apprezzamento del dollaro sulla maggior parte delle divise emergenti nel corso del mese.

Nel periodo in esame, il debito emergente in valuta forte ha generato un rendimento positivo dell'1,0% (in EUR), mentre quello in valuta locale ha ceduto lo 0,1%.

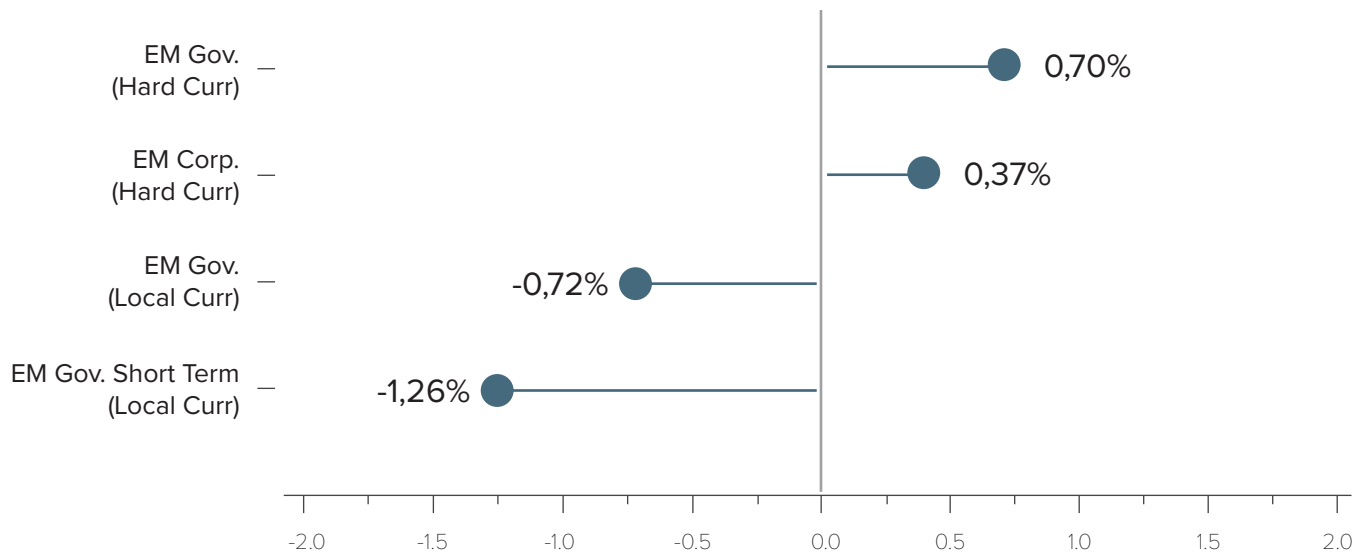
I rendimenti da inizio anno si attestano rispettivamente al 14,4% e al 13,5%.

Obbligazioni mercati emergenti

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.

Dati al 30/11/2019. Performance in euro.



Valute e Materie Prime



Sterlina

A novembre **la sterlina ha registrato un rally nei confronti dell'euro, con un guadagno dell'1,1%.**

Tuttavia, la valuta britannica ha attraversato fasi di debolezza, poiché le incognite circa il rinvio della Brexit e le imminenti elezioni politiche hanno continuato a influire notevolmente sul clima di mercato.

Da inizio anno, la sterlina ha guadagnato più del 5% nei confronti della moneta unica, evidenziando complessivamente una buona tenuta in questo contesto di persistente incertezza sulla Brexit.



Dollaro

Questo mese **il dollaro USA si è rafforzato dell'1,2% contro l'euro, accentuando la sottoperformance della moneta unica rispetto al biglietto verde da inizio anno.**

Questo apprezzamento è perlopiù ascrivibile al rinnovato ottimismo riguardo al raggiungimento di un accordo commerciale tra gli Stati Uniti e la Cina agli inizi di novembre. Oltre all'allentamento delle pressioni geopolitiche per la maggior parte di novembre, hanno inciso positivamente sul dollaro anche i timidi segnali di miglioramento della fiducia delle imprese: **il PMI USA ha infatti registrato una ripresa dell'attività sia nel settore manifatturiero che in quello dei servizi.**



Materie prime

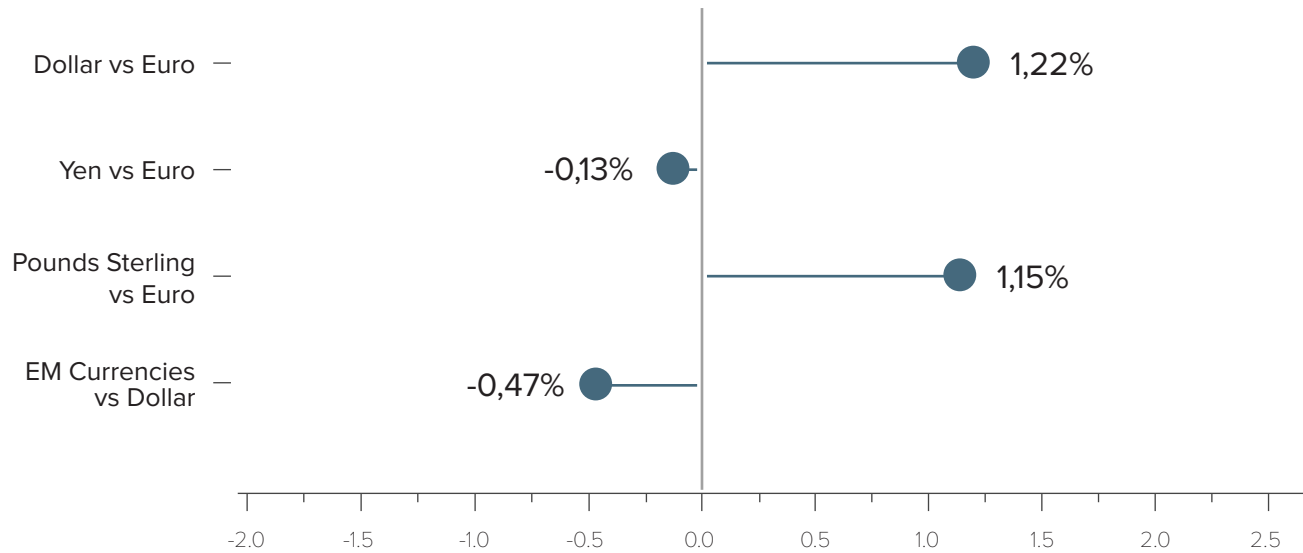
A novembre, **l'universo delle materie prime ha evidenziato una notevole divergenza. Il petrolio ha guadagnato terreno** verso fine mese sulla scia dei segnali di progressi nelle trattative commerciali fra gli Stati Uniti e la Cina, e le scorte americane di greggio sono diminuite per la prima volta dopo più di un mese.

Il caffè è salito del 13,4%, mentre la domanda sottotono nel mercato a pronti si è tradotta in una netta **flessione del nichel, che ha perso il 18,1%.**

Currencies

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 30/11/2019. Performance in euro.





finecoassetmanagement.com
info@finecoassetmanagement.com

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

Fineco Asset Management D.A.C.
è parte del Gruppo FinecoBank.

Fineco Asset Management D.A.C.
è una società autorizzata dalla
Central Bank of Ireland.



FINECO

ASSET
MANAGEMENT