

LUGLIO  
2019

# MARKET INTERPRETATION



**FINECO**

ASSET  
MANAGEMENT

MARKET INTERPRETATION

---

01. Economie globali	3
02. Mercati finanziari	9

# ECONOMIE GLOBALI

# 01



## Nord America

Negli Stati Uniti, la principale notizia economica di luglio è stata la **decisione della Federal Reserve di tagliare i tassi d'interesse di 25 pb** l'ultimo giorno del mese.

Si è trattato della prima riduzione dei tassi dalla crisi finanziaria. Benché il taglio fosse ampiamente previsto, il presidente della Fed Jay Powell ha affermato che l'operazione ha rappresentato una rettifica di metà ciclo, piuttosto che l'avvio di un percorso di allentamento più profondo.

Nel secondo trimestre **il PIL è cresciuto del 2,1%, più del previsto ma meno rispetto al 3,1% riportato nei primi tre mesi dell'anno.**

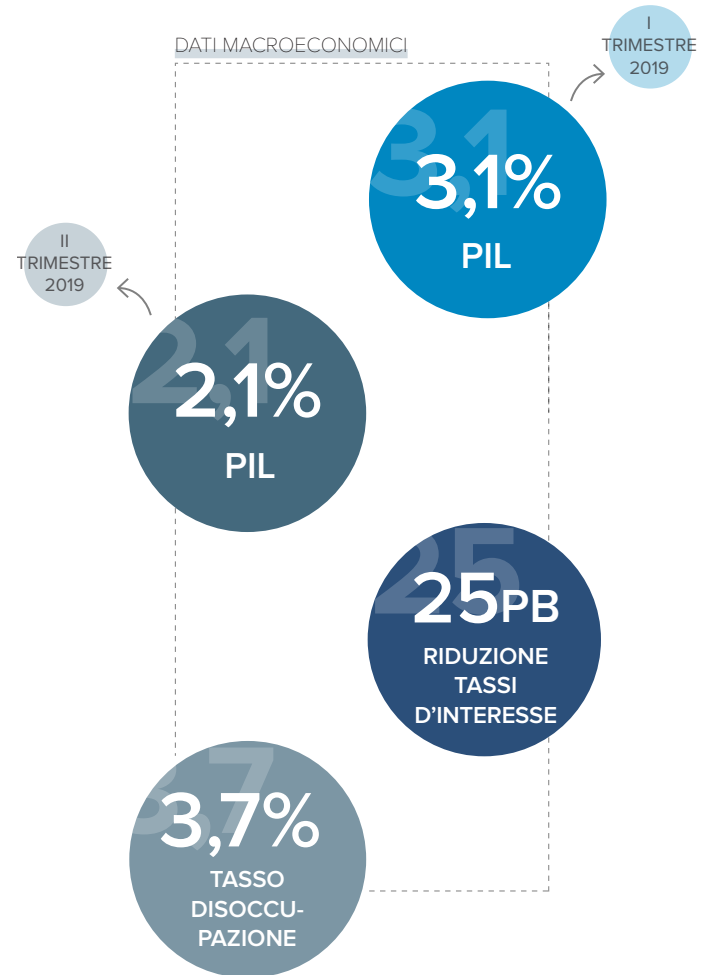
**I dazi e l'indebolimento della crescita economica globale hanno pesato sull'economia statunitense.**

Le cifre hanno mostrato un aumento della spesa al consumo ma anche investimenti aziendali più deludenti, in calo durante il trimestre.

L'indice della fiducia dei consumatori elaborato dall'Università del Michigan ha segnato un rialzo a luglio dopo il calo del mese precedente.

**L'indice dei PMI relativo al settore manifatturiero** calcolato dall'ISM **ha registrato un'ulteriore flessione** a luglio, in un contesto di rallentamento della crescita della produzione, e rileva ora l'espansione manifatturiera più debole dall'agosto 2016.

**Il tasso di disoccupazione si mantiene su livelli estremamente bassi** nonostante il lieve rialzo di giugno al 3,7%, mentre il tasso di partecipazione è leggermente aumentato al 62,9%.



## Europa

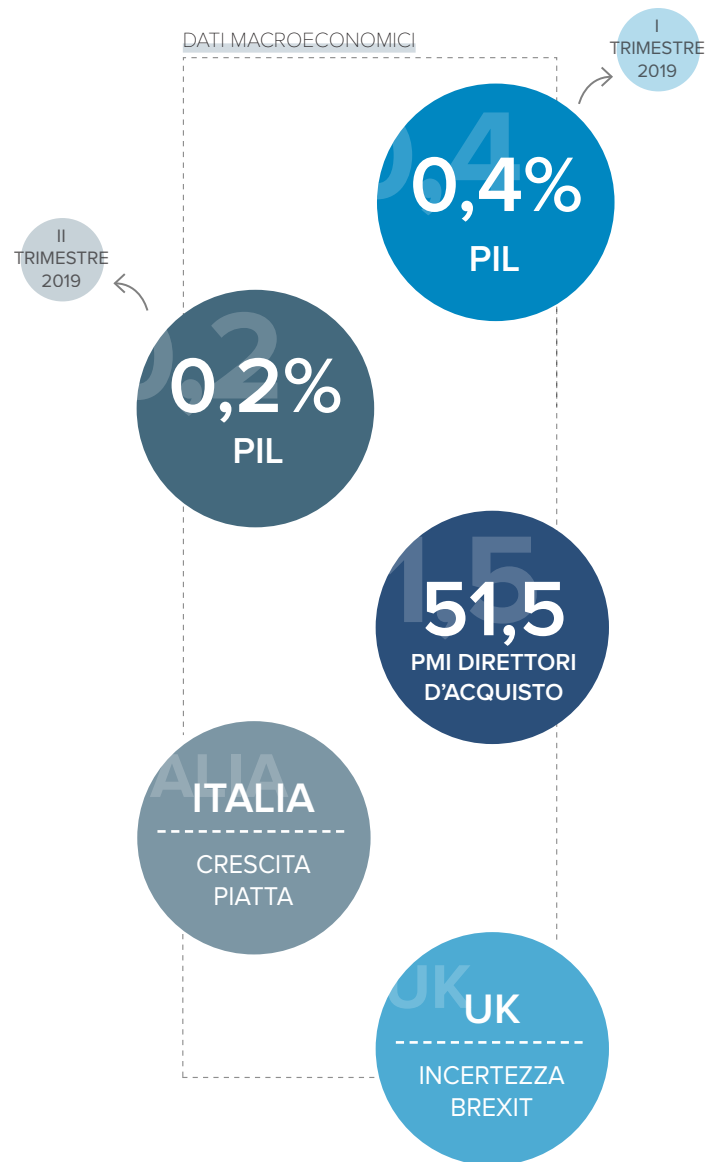
**La crescita nell'Eurozona rimane debole. Nel secondo trimestre del 2019 il PIL è cresciuto dello 0,2% su base trimestrale a fronte dello 0,4% del primo trimestre.** La debolezza della domanda globale e l'incertezza circa le prospettive future hanno frenato l'attività economica.

A luglio, **la stima flash dell'indice composito dei direttori degli acquisti (PMI) è scesa a 51,5, rispetto a 52,2 di giugno.** La continua decelerazione del settore manifatturiero è stata accompagnata da un lieve recupero della crescita del terziario. Il settore produttivo, fortemente dipendente dalle esportazioni, si colloca sul livello più basso degli ultimi sei anni, e l'attività industriale in Germania e Francia è in una fase di stagnazione.

**L'economia italiana ha evitato di poco una contrazione, facendo segnare una crescita piatta nel secondo trimestre.** L'indice della fiducia economica della regione è parimenti arretrato nel mese. L'inflazione complessiva, che comprende generi alimentari ed energia, è scesa all'1,1% a luglio dall'1,3% del mese precedente. Al contempo, a giugno la disoccupazione è diminuita al 7,5%, il livello più basso dalla crisi finanziaria del 2008.

**La battuta d'arresto del settore manifatturiero britannico è proseguita anche a luglio a causa della contrazione della produzione e dei nuovi ordinativi.**

L'incertezza legata alla Brexit e il rallentamento dell'economia globale hanno pesato sulla domanda interna ed estera, intaccando la crescita dei nuovi ordini. La flessione della domanda di esportazioni è da ricondurre prevalentemente alla minore richiesta di beni da parte di UE e Cina. Il tasso d'inflazione è rimasto invariato al 2,0% a giugno, in linea con l'obiettivo della Bank of England. Il mercato del lavoro rimane solido e la crescita salariale supera il tasso d'inflazione da marzo 2018.



## Mercati emergenti

Nei mercati emergenti, uno dei temi centrali di luglio è stata l'adozione di orientamenti più accomodanti da parte delle banche centrali per stimolare la crescita, che vacilla in diversi paesi.

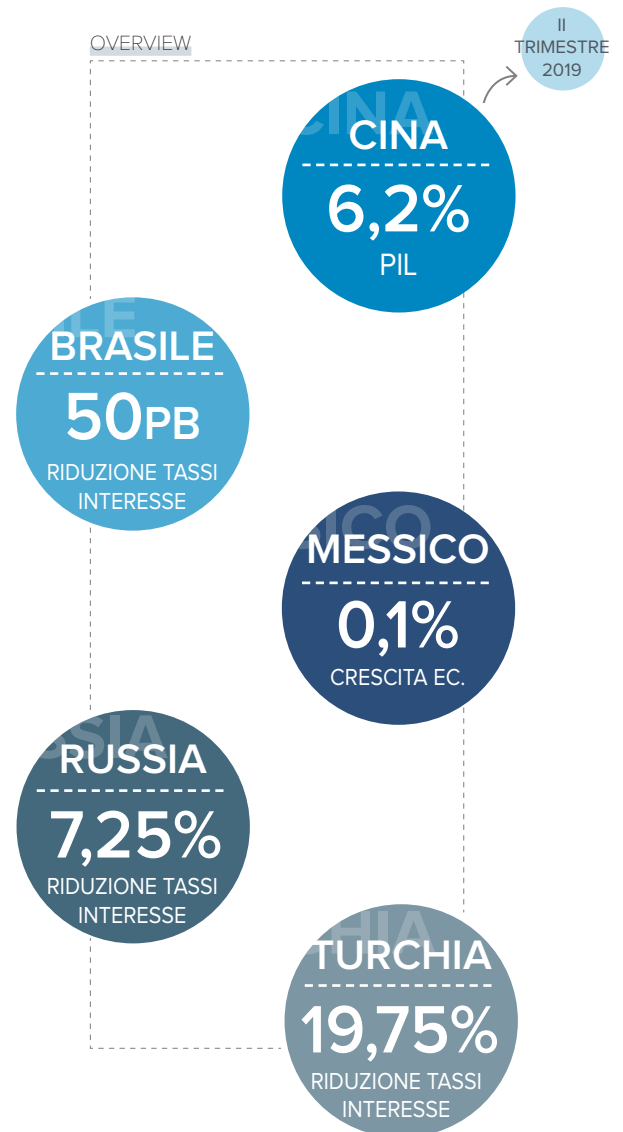
In Cina, il PIL del secondo trimestre è cresciuto del **6,2%** su base annua, un livello in linea con le attese ma anche il più basso degli ultimi 27 anni (ossia dall'inizio del calcolo dell'attuale serie di dati sul PIL). La minore espansione è ascrivibile all'esilità della domanda interna e globale dovuta alle tensioni commerciali con gli Stati Uniti.

In America Latina, il **Brasile ha ridotto i tassi d'interesse di riferimento per la prima volta in 12 mesi con un taglio da 50 pb, portandoli al minimo storico del 6%**. L'FMI ha ridotto le stime sul PIL del paese per il 2019 dal 2,1% allo 0,8%, allineandole a quelle del governo e della banca centrale locale.

In Messico, la crescita del secondo trimestre si è attestata di poco in territorio positivo (0,1%), dopo la sorprendente flessione dello 0,2% nei primi tre mesi del 2019. L'attività industriale continua a mancare le attese, mentre l'espansione del terziario ha fornito un contributo positivo.

Anche la **Russia ha operato il suo primo taglio dei tassi da inizio anno, riducendo il tasso d'interesse ufficiale dal 7,50% al 7,25%**. La debolezza della crescita economica ha mantenuto basso il tasso d'inflazione, che oggi si attesta al 4,6%, pertanto la banca centrale russa potrà godere di maggiore flessibilità nel ridurre i tassi in futuro.

In Turchia, il nuovo governatore della banca centrale ha ridotto il tasso d'interesse di riferimento dal **24% al 19,75%**. Tale intervento è giunto dopo che Fitch ha retrocesso il rating del debito a lungo termine del paese, in parte in risposta al licenziamento del precedente governatore della banca centrale.



## Asia-Pacifico

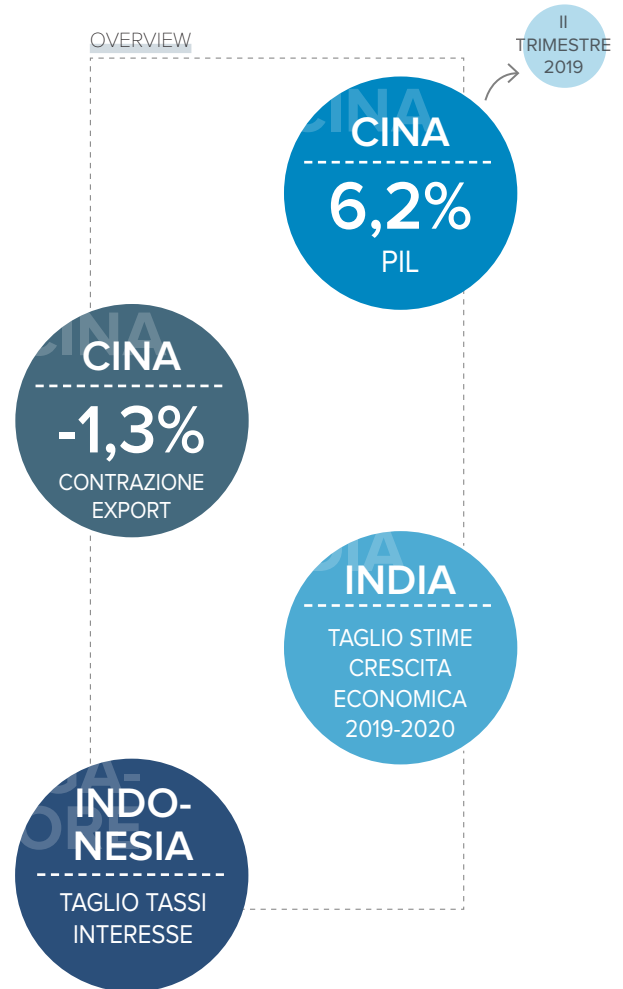
Per quanto riguarda l'area Asia-Pacifico, lo sviluppo economico più saliente ha riguardato le ripercussioni delle schermaglie commerciali tra Stati Uniti e Cina.

La crescita cinese continua a risentire degli attriti, come testimonia la flessione al **6,2%** nel secondo trimestre dal **6,4%** del primo trimestre e dal **6,6%** del **2018**. Gli sforzi diplomatici tesi a riaprire il tavolo delle trattative con Washington non sono andati a buon fine e la delegazione americana ha lasciato Shanghai senza alcun accordo. **La debolezza del secondo trimestre è stata causata in gran parte dalla contrazione delle esportazioni** a giugno (-1,3% su base annua) e dalle flessioni registrate dall'edilizia residenziale e da altri indicatori della fiducia dei consumatori.

Sul versante positivo, la crescita interna ha resistito meglio del previsto, evidenziando un rafforzamento delle vendite al dettaglio e della crescita industriale.

**Il Fondo monetario internazionale ha tagliato le stime sulla crescita economica in India per il 2019 e il 2020 al 7% e al 7,2% rispettivamente**, chiamando in causa le deboli prospettive per la domanda interna.

A luglio, **le basse aspettative inflazionistiche e l'esigenza di rilanciare la crescita economica hanno indotto la Bank of Indonesia a tagliare il tasso ufficiale per la prima volta da settembre 2017**. A fine luglio i tassi d'interesse si situavano al 5,75%.



In Giappone, l'indice PMI relativo al settore manifatturiero si è mantenuto al di sotto della soglia del 50 che separa la contrazione dall'espansione per il terzo mese consecutivo, mentre il settore dei servizi ha mostrato una migliore capacità di tenuta. A giugno le esportazioni sono calate per il settimo mese consecutivo, penalizzate dal rallentamento delle vendite di petroliere, ricambi auto diretti in Cina e tubazioni in acciaio.

Sempre a giugno, l'inflazione di fondo è rallentata al livello più basso da circa due anni. I dati relativi al mercato del lavoro sono rimasti perlopiù stabili, mentre la fiducia dei consumatori è scesa sul minimo di oltre cinque anni.

La Bank of Korea ha tagliato il tasso ufficiale e abbassato le stime di crescita per l'intero anno a causa del rallentamento della domanda, della riduzione delle esportazioni dirette in Giappone e dei maggiori rischi associati alla guerra commerciale USA-Cina.

A luglio anche la Reserve Bank of Australia, come ampiamente previsto, ha abbassato i tassi d'interesse per il secondo mese consecutivo a fronte del rallentamento dell'economia e dell'aumento della disoccupazione.







# MERCATI FINANZIARI

# 02

# Azioni

## Europa

### **Luglio si è dimostrato un mese volatile per le azioni europee.**

I fattori macro continuano a dettare il comportamento degli investitori, e luglio non ha fatto eccezione. Gli operatori hanno continuato a tenere gli occhi puntati sulle politiche delle banche centrali e sui negoziati commerciali tra gli Stati Uniti e la Cina, in cerca di indicazioni su come muoversi.

Su questo fronte, luglio è stato un mese piuttosto incerto. L'opacità delle trattative commerciali e gli attacchi verbali provenienti da entrambe le parti hanno reso molto difficile per gli investitori ipotizzare un possibile epilogo.

**In Europa, tuttavia, il clima di fiducia è stato supportato dall'orientamento della BCE.** La politica monetaria accomodante decisa dalla banca centrale alla luce del rallentamento della crescita economica e dell'assenza di inflazione ha fornito un parziale sollievo agli investitori. Attualmente si scontano elevate probabilità di un taglio dei tassi d'interesse.

Tuttavia, non tutte le notizie sono state positive. **Le revisioni al ribasso degli utili e l'indebolimento delle previsioni sulla crescita economica nell'Eurozona hanno pesato sulle stime prospettiche.**

Sul versante politico, **la Brexit è tornata sotto i riflettori.** Il Partito Conservatore britannico ha eletto come suo nuovo leader nonché primo ministro Boris Johnson, il cui insediamento ha spinto al ribasso la sterlina. Le probabilità di una Brexit senza accordo sono aumentate, in quanto il neopremier è intenzionato a rinegoziare il patto di uscita con l'UE. I funzionari europei, dal canto loro, continuano a opporsi strenuamente a qualsiasi rinegoziazione. Per contro, la debolezza della sterlina ha impresso slancio alle azioni britanniche, in particolare a quelle con fonti di reddito meno esposte al mercato interno. Prevedibilmente, le azioni difensive europee hanno

evidenziato un andamento migliore durante il mese rispetto a quelle cicliche. I titoli dei servizi di pubblica utilità e del settore della salute sono stati tra i più brillanti, mentre in termini di stile, le mid e le large cap hanno sopravanzato le omologhe di minori dimensioni. Le azioni growth e di qualità hanno continuato a sovraperformare quelle value.

## USA

**Le azioni statunitensi hanno terminato il mese in territorio positivo. Sebbene i corsi azionari abbiano guadagnato quota, gli investitori hanno tenuto il fiato sospeso per quasi tutto il mese in vista della dichiarazione rilasciata a fine luglio dal presidente della Fed Jerome Powell.**

Alla fine, il commento di Powell ha deluso gli operatori, causando una correzione dei listini. Nonostante l'annuncio del taglio dei tassi dello 0,25% ampiamente previsto (il primo in più di dieci anni), l'orientamento cauto adottato dalla banca centrale ha colto di sorpresa gran parte degli investitori, i quali si aspettavano che la riduzione di luglio avrebbe dato il via a un nuovo ciclo di tagli. Tuttavia, tale auspicio si è rivelato malriposto. Powell ha dichiarato che il taglio di luglio rappresenta un intervento di stabilizzazione una tantum, teso a controbilanciare l'impatto dei continui attriti commerciali con la Cina.

Nel corso del mese, **il Presidente Trump ha accolto la richiesta delle imprese americane di poter vendere i loro prodotti al produttore di apparecchiature di comunicazione Huawei Technologies.** Sebbene ciò abbia contribuito a distendere i toni del conflitto, l'effetto è stato solo transitorio. A fine mese Trump si è scagliato contro la Cina, accusata di non voler acquistare i prodot-

ti agricoli americani, affermando che Pechino continua a “derubare” gli Stati Uniti.

**Nella prima metà dell’anno le importazioni cinesi di semi di soia americani sono scese ai minimi dal 2004.**

L’amministrazione Trump considera le esportazioni agricole verso la Cina un fattore chiave ai fini della riapertura dei rapporti commerciali tra le aziende statunitensi e Huawei, inserita lo scorso maggio nella lista nera di Washington.

**A livello settoriale, è stato un mese favorevole per servizi di comunicazione, informatica e beni di prima necessità.** In termini di stile, i titoli growth hanno continuato a sovraperformare quelli value, mentre le large cap hanno surclassato le mid e le small cap.

## **Mercati Emergenti**

**Luglio è stato un mese difficile per le azioni dei mercati emergenti, chiusi in territorio complessivamente negativo in termini di valuta locale.**

Al pari di quanto accaduto nei mercati sviluppati, il principale elemento di apprensione è stato il proseguimento della guerra commerciale USA-Cina. Inoltre, la delusione causata dal commento a margine del taglio dei tassi operato dalla Federal Reserve ha penalizzato tanto gli asset rischiosi quanto le azioni emergenti.

Come prevedibile, le azioni cinesi hanno perso terreno nel mese, in un contesto in cui le deboli prospettive economiche del paese non hanno rincuorato gli investitori.

Le azioni indiane hanno continuato a esibire debolezza. Il paese è afflitto da timori di ordine economico e da forti

preoccupazioni circa alcune componenti del suo sistema finanziario. Gli utili societari non hanno certo contribuito a infondere fiducia nel corso del mese e le azioni indiane ne hanno fatto le spese.

**I mercati latinoamericani hanno esibito poco slancio.**

In Brasile, l’annuncio di nuove misure di stimolo ha impresso vigore alle azioni. Il governo ha varato alcune misure per consentire ai dipendenti di effettuare prelievi sul loro trattamento di fine rapporto.

**In Messico, gli investitori hanno reagito negativamente alle dimissioni del Ministro delle Finanze, compromettendo il clima di fiducia.**

Al pari di molti altri mercati azionari emergenti, anche **le azioni di Europa emergente, Medio Oriente e Africa sono arretrate a luglio.** La debolezza del rand sudafricano si è trasmessa alla borsa nazionale. Il mercato azionario turco ha costituito un’eccezione.

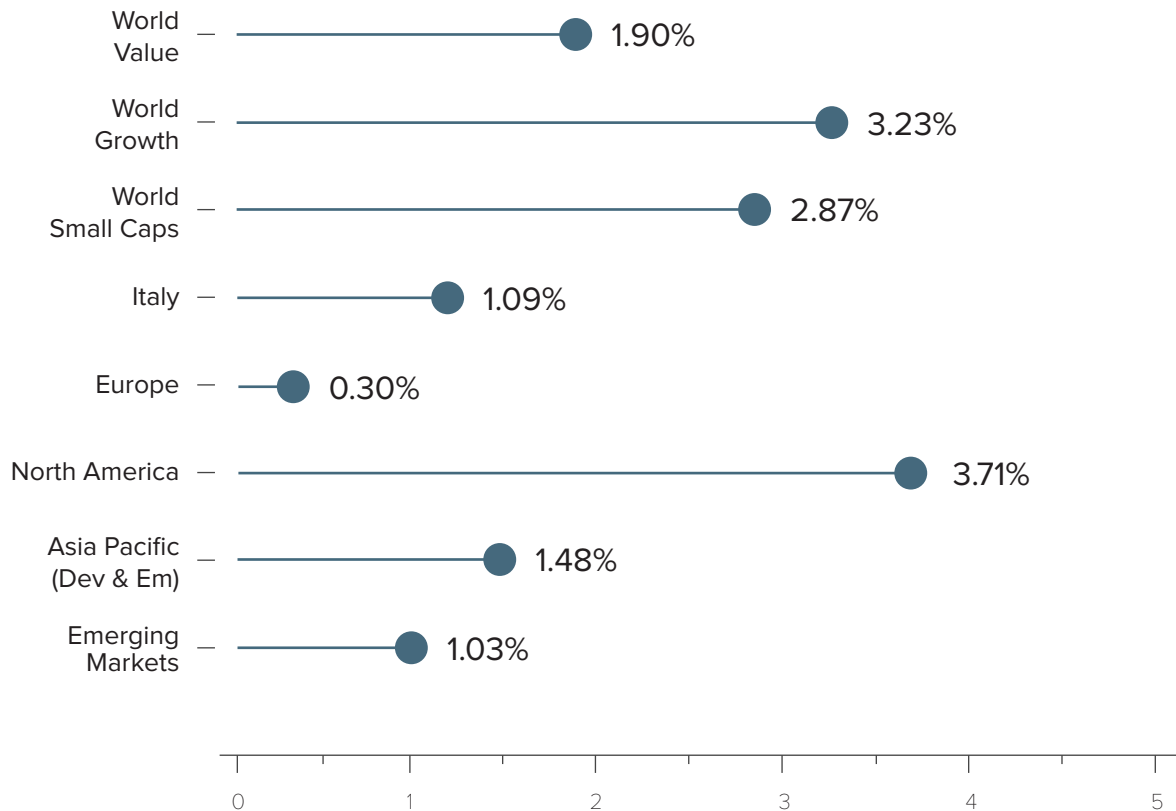
Con una mossa a sorpresa, **la banca centrale turca ha tagliato i tassi d’interesse nel tentativo di combattere la recessione economica.** I produttori petroliferi sono stati favoriti dalla risalita delle quotazioni del greggio, che ha impresso slancio alle azioni russe.

# Mercato azionario

## Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.

Dati al 31/07/2019. Performance in euro.



# Obbligazioni Corporate

## Europa

**Luglio è stato un altro mese positivo per le obbligazioni corporate, tanto nel segmento investment grade quanto in quello high yield, che hanno sovraperformato i titoli di Stato.**

Nell'area IG, i mercati in euro e in sterline hanno conseguito risultati particolarmente vigorosi, aiutati dalla discesa dei tassi e dalle dichiarazioni accomodanti delle banche centrali.

Le obbligazioni investment grade europee hanno reso l'1,4% nel corso del mese, portando i rendimenti da inizio anno al 6,9%. Negli ultimi 12 mesi, i differenziali creditizi si sono ristretti di 11 punti base. Il segmento high yield ha reso lo 0,8%, anch'esso sospinto dal contesto espansivo, portando i rendimenti da inizio anno all'8,5%.

## USA

**A luglio il mercato del credito ha nuovamente sovraperformato i Treasury, con un rendimento dello 0,6% (in EUR) sia nel segmento IG che in quello HY.**

A differenza del mese scorso, il debito statunitense ha segnato il passo rispetto alle controparti europee.

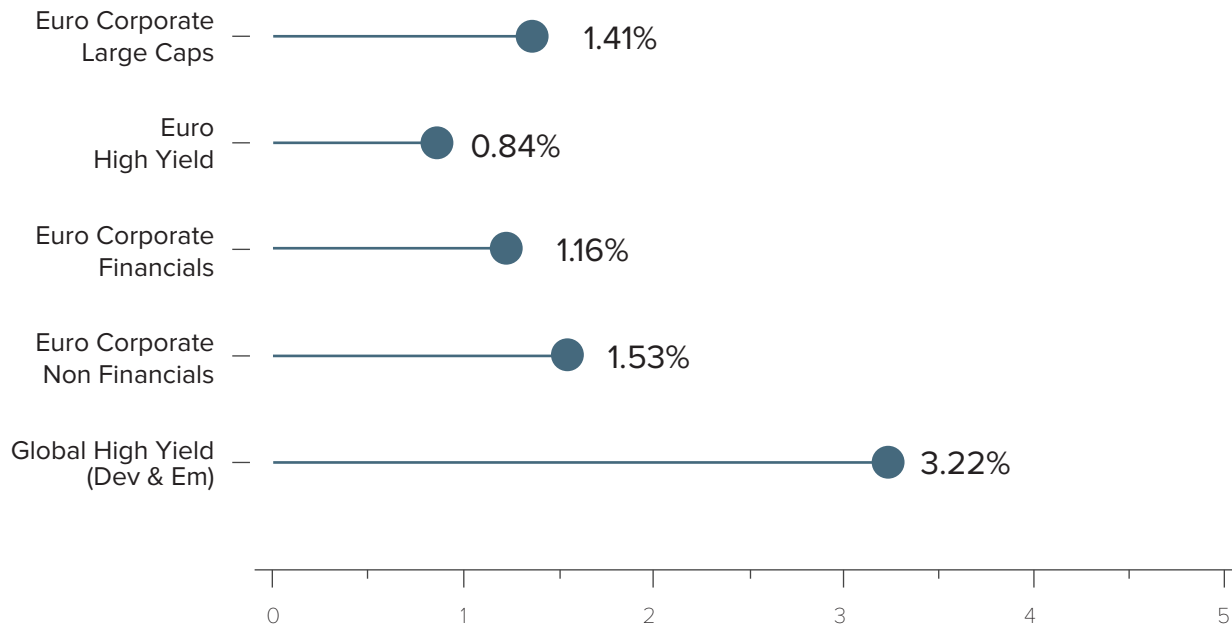
I segmenti high yield e investment grade statunitensi hanno continuato a registrare risultati perlopiù analoghi da inizio anno in termini di EUR (+10,5%).

# Obbligazioni Corporate

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.

Dati al 31/07/2019. Performance in euro.



## Titoli di stato

### Europa

**La Federal Reserve statunitense ha abbassato i tassi d'interesse per la prima volta da 11 anni, mentre la Banca centrale europea ha indicato chiaramente che è pronta a varare un nuovo pacchetto di allentamento.**

Alla riunione di luglio, il Consiglio direttivo della BCE ha lanciato chiari segnali al mercato circa la futura attuazione di un piano di stimolo. Attualmente si sta considerando la possibilità di tassi d'interesse in territorio ancora più negativo e di nuovi cicli di acquisti di attività. Il tono espansivo delle autorità ha favorito la performance di luglio dei titoli sovrani europei. Il Barclays Euro Aggregate Government Treasury Index ha registrato un guadagno dell'1,7% nel mese. Il rendimento dei decennali tedesco e francese si sono ridotti rispettivamente di 7 pb (al -0,40%) e di 17 pb (al -0,18%).

Un ulteriore elemento di incoraggiamento per gli investitori europei è giunto dal tono costruttivo delle discussioni tra Roma e la Commissione europea circa la traiettoria del debito pubblico italiano. Ciò nonostante, il miglioramento del quadro politico è stato controbilanciato dal continuo deterioramento dei dati economici. Il rendimento decennale italiano ha perso più di 50 pb.

### USA

**Dinanzi ai timori legati all'impatto delle guerre commerciali e del rallentamento della crescita globale sull'economia statunitense, a fine luglio la Federal Reserve ha abbassato i tassi d'interesse di 25 pb, come previsto dal mercato.**

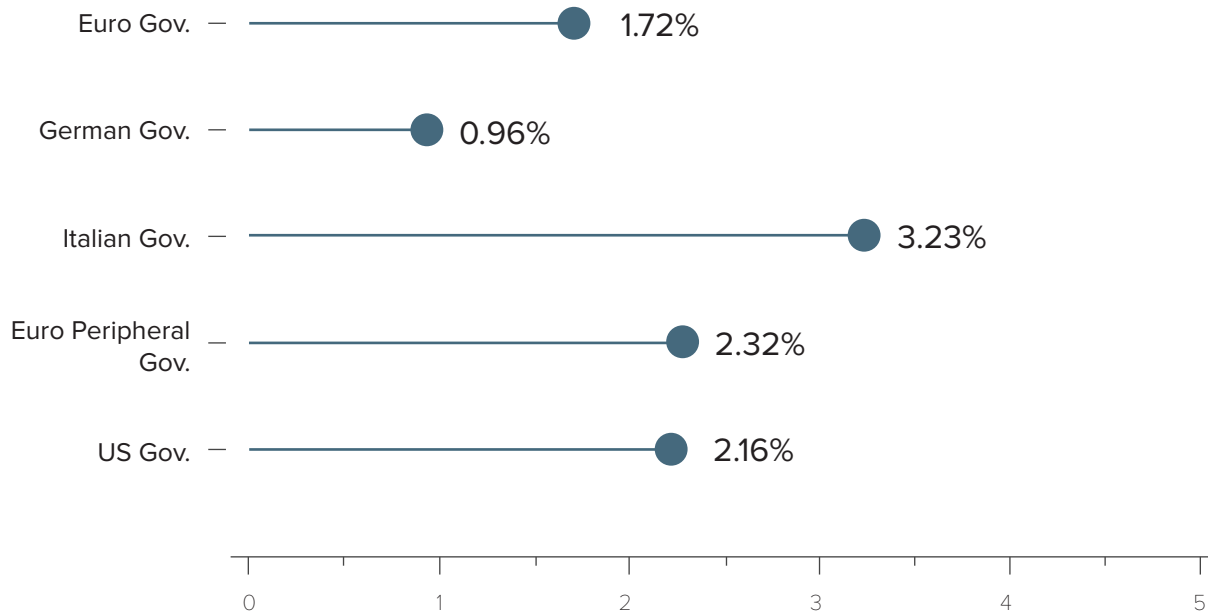
Si tratta del primo intervento al ribasso sui tassi statunitensi dal 2008. La riduzione era stata abbondantemente segnalata e scontata nelle quotazioni durante i mesi precedenti, pertanto ha avuto un effetto limitato sui Treasury decennale, il cui rendimento è calato sotto il 2% a inizio mese, per poi chiudere al 2,02%.

La lieve debolezza dei Treasury nel corso di luglio ha fatto sì che il Barclays US Aggregate Government Treasury Index terminasse il periodo con una perdita modesta, pari al -0,1% in USD.

## Titoli di stato

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.  
Dati al 31/07/2019. Performance in euro.





## Obbligazioni mercati emergenti

### Debito dei mercati emergenti

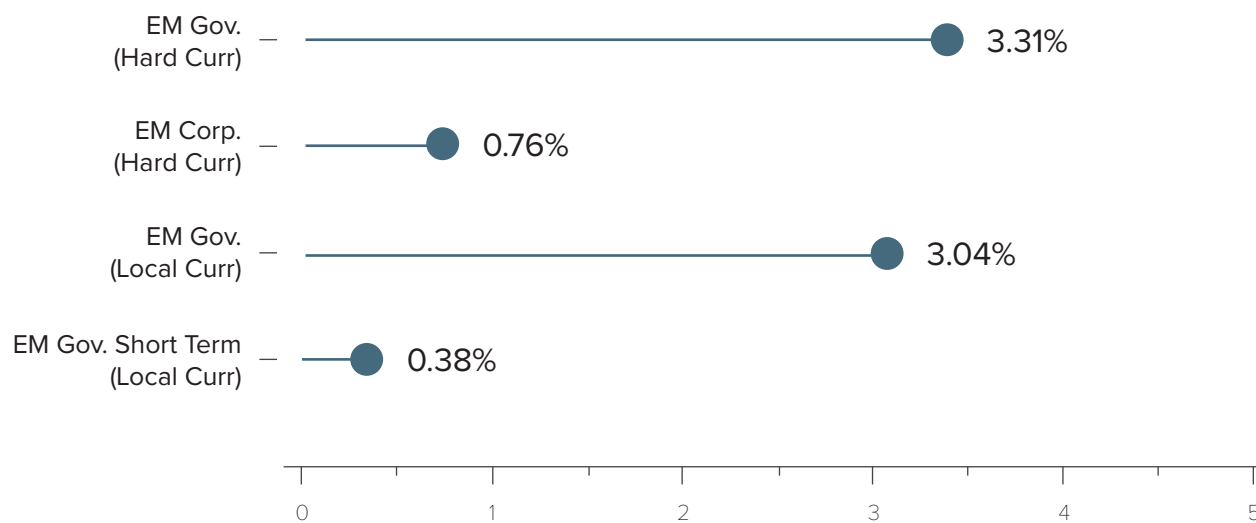
**Nel mercato obbligazionario, i rendimenti sono rimasti complessivamente positivi e le emissioni dei mercati emergenti hanno registrato un altro mese di rialzi.**

Il clima di fiducia intorno al debito sovrano dei mercati emergenti, specie in valuta locale, si è mantenuto solido, e il settore ha conseguito un rendimento del 3,6% (su base non coperta in EUR). Anche i titoli in valuta forte hanno evidenziato un andamento vigoroso (+3%).

# Obbligazioni mercati emergenti

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.  
Dati al 31/07/2019. Performance in euro.



## Valute



**Dollaro**

**Il dollaro USA** ha chiuso in netto vantaggio sulle principali valute, **guadagnando il 3,9% contro la sterlina e il 2,6% contro l'euro.**



**GBP**

A luglio **la sterlina britannica è stata soggetta a pressioni, perdendo l'1,7% contro l'EUR e scendendo ai minimi dal 2017 contro il dollaro USA**, in quanto l'eventualità che il Regno Unito lasci l'Unione europea senza alcun accordo ha preoccupato sempre più gli investitori.



**Valute emergenti**

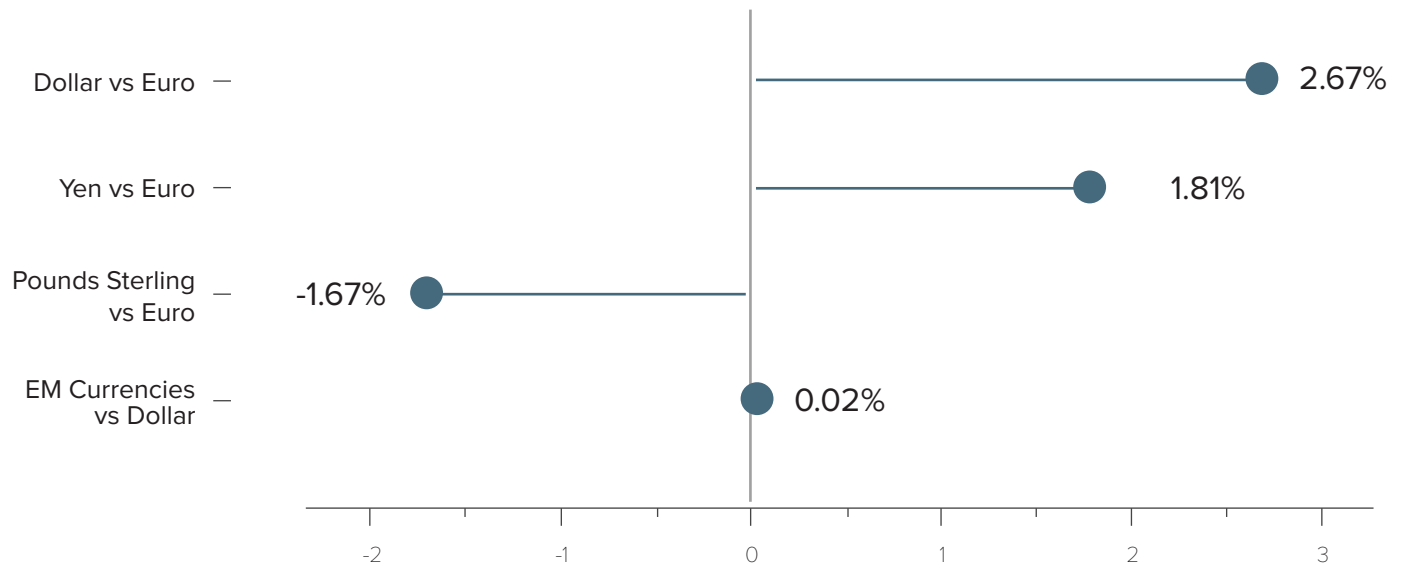
Il dollaro USA si è rafforzato, guadagnando nuovamente quota dopo la flessione di giugno, ma alcune divise dei mercati emergenti si sono apprezzate in vista del potenziale abbassamento dei tassi statunitensi.

**In termini di euro, sono stati registrati forti rialzi dal real brasiliano (3,5%), dalla rupia indiana (2,4%) e dal rublo russo (1,9%).**

# Currencies

## Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.  
Dati al 31/07/2019. Performance in euro.



[finecoassetmanagement.com](http://finecoassetmanagement.com)  
[info@finecoassetmanagement.com](mailto:info@finecoassetmanagement.com)

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





**FINECO**

ASSET  
MANAGEMENT