

GIUGNO
2019

MARKET INTERPRETATION



FINECO

ASSET
MANAGEMENT

MARKET INTERPRETATION

01. Economie globali	3
02. Mercati finanziari	10

ECONOMIE GLOBALI

01



Nord America

Dopo una crescita record durata 10 anni, l'economia statunitense ha evidenziato un rallentamento, apparentemente dovuto all'affievolirsi degli effetti positivi legati agli sgravi fiscali dello scorso anno e all'aumento della spesa pubblica.

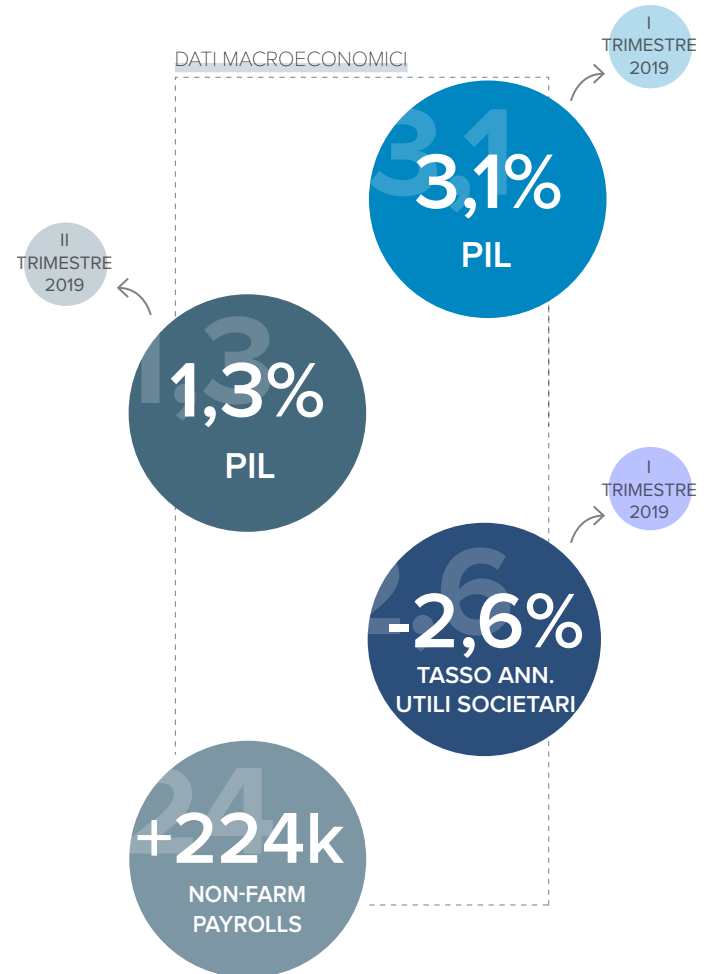
Secondo le stime finali, rimaste invariate rispetto al dato precedente, il **PIL annualizzato del primo trimestre si è attestato a un discreto 3,1%**. A livello di componenti, i segnali sono stati tuttavia contrastanti: gli investimenti aziendali hanno esibito maggiore vigore, mentre la spesa al consumo è rallentata più di quanto precedentemente stimato. **Anche gli utili societari hanno accusato un calo nel primo trimestre, pari all'incirca al 2,6%**.

La crescita dell'occupazione statunitense ha segnato un forte rimbalzo dopo le cifre deludenti di maggio, e **le stime sull'occupazione non agricola (non-farm payrolls) indicano la creazione di 224.000 nuovi posti** di lavoro nel mese di giugno.

Gli aumenti salariali moderati e i crescenti segnali di raffreddamento congiunturale in altre aree dell'economia potrebbero ciò nonostante spingere la banca centrale statunitense a tagliare i tassi nel corso di questo mese.

La Federal Reserve di Atlanta ha previsto un rallentamento della crescita del PIL all'1,3% nel secondo trimestre, dopo il 3,1% del primo trimestre.

Anche l'indice PMI del settore manifatturiero elaborato dall'Institute for Supply Management (ISM) ha accusato una flessione a giugno in seguito al calo dei nuovi ordini e dei prezzi pagati (prices paid), segnalando il ritmo più lento di espansione della produzione da ottobre 2016. L'indice della fiducia dei consumatori compilato dalla University of Michigan è anch'esso arretrato a giugno rispetto ai massimi di maggio.



Europa

Nel primo trimestre 2019, il PIL dell'Eurozona è salito dello 0,4% su base trimestrale, uno sviluppo positivo dopo il crollo riscontrato nella seconda metà del 2018. I parametri economici indicano che la domanda interna continua a esibire buona tenuta, trainata dalla crescita dei consumi e degli investimenti.

La spesa delle famiglie ha segnato un rialzo, favorita dal calo del tasso di disoccupazione e dalla crescita dei salari più rapida degli ultimi dieci anni.

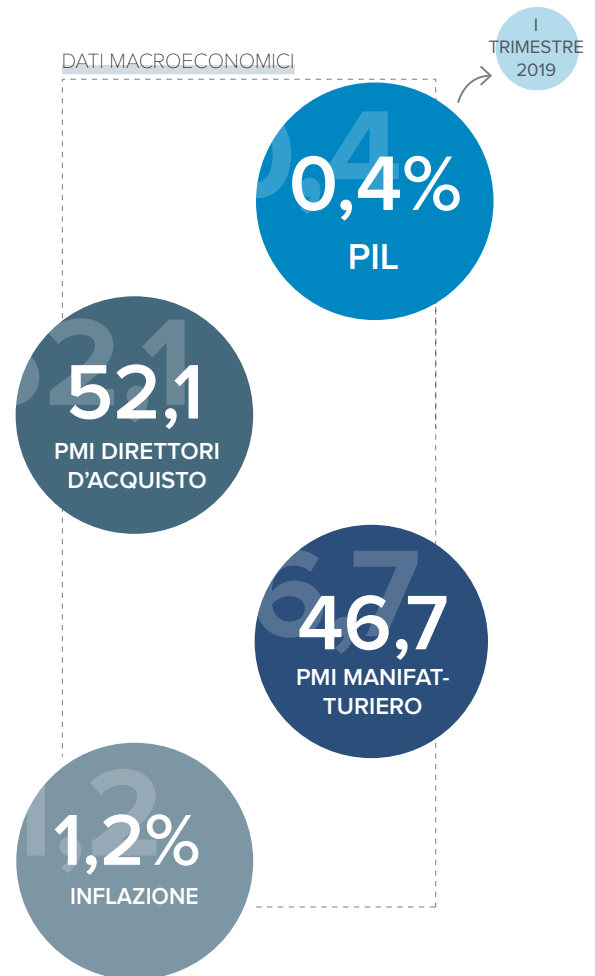
A giugno, la stima flash dell'indice composito dei direttori d'acquisto (PMI) ha raggiunto il picco degli ultimi sette mesi, a quota 52,1. La crescita è attribuibile in larga parte al settore dei servizi, che ha compensato la contrazione in atto nel settore manifatturiero.

Il dato finale dell'indice PMI del settore manifatturiero, che a giugno è sceso ai minimi degli ultimi tre mesi a quota 46,6, è attribuibile alla perdurante debolezza del commercio internazionale e alle incertezze globali.

Anche le esportazioni hanno segnato il passo in un contesto esterno turbolento. L'indice della fiducia economica della regione è parimenti arretrato nel mese.

L'inflazione è rimasta invariata rispetto al mese precedente attestandosi all'1,2%, decisamente al di sotto del target della BCE del 2,0%.

Un incontro tra i leader dell'Unione europea si è intanto concluso senza un accordo sulle nomine ai massimi vertici dell'Unione. I previsti passaggi di consegne in posizioni chiave quali quelle del presidente della Commissione europea e del presidente della BCE avvengono in un periodo critico segnato dalla Brexit, dalle tensioni commerciali e dalla debolezza della crescita.



Mercati emergenti

L'impatto del rallentamento congiunturale e delle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina continua a farsi sentire sui mercati emergenti.

In Cina, gli investimenti hanno deluso le aspettative, mentre le esportazioni, diminuite a maggio, si sono poi rafforzate a giugno, superando le previsioni.

In **India**, i **tassi d'interesse sono stati ridotti** per la terza volta nel corso dell'anno al **5,75%**, a fronte del rallentamento della crescita, scesa al 6,8%.

In **America Latina**, la **banca centrale brasiliana ha mantenuto i tassi d'interesse a minimi record**, dato il raffreddamento congiunturale. Nel primo trimestre, l'economia ha subito una contrazione dello 0,2% e la crescita annua dovrebbe attestarsi all'1,2%; la flessione degli investimenti fissi continua inoltre a destare preoccupazione.

La banca centrale russa ha ridotto dello 0,25% i tassi d'interesse portandoli al 7,5% in seguito all'attenuarsi delle pressioni inflazionistiche e al raggiungimento del target del 4% per la crescita dei prezzi al consumo al netto di fattori stagionali. L'economia continua tuttavia a stentare; si prevede un'espansione dell'1,5% circa nel 2019, mentre sul paese continua a gravare la minaccia di ulteriori sanzioni da parte degli Stati Uniti.



Asia-Pacifico

Stando alle notizie economiche provenienti dalla Cina, nella prima metà del 2019 gli investimenti in immobilizzazioni hanno deluso le aspettative del mercato.

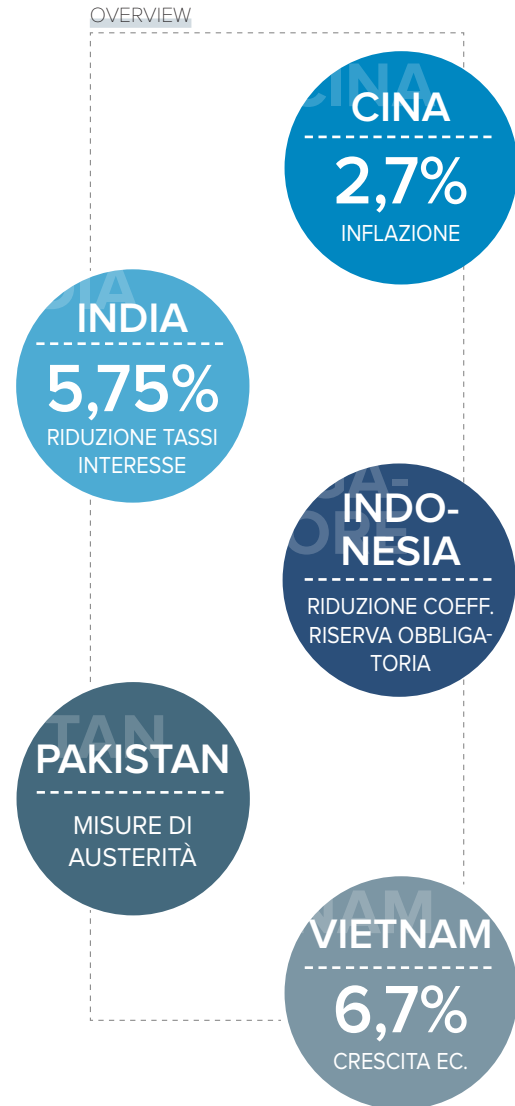
Esportazioni e vendite al dettaglio hanno invece sorpreso positivamente malgrado le perduranti tensioni commerciali, mentre a maggio i nuovi prestiti bancari sono rimasti al di sotto delle stime. **L'inflazione è salita al 2,7%, trainata dall'aumento dei prezzi della carne di maiale dovuto alla recente epidemia di peste suina**, ma la domanda complessiva rimane contenuta.

La Reserve Bank of India ha ridotto per la terza volta nel corso dell'anno i tassi d'interesse di riferimento portandoli al 5,75%, il livello più basso al 2010, in un contesto di rallentamento della crescita economica. Il PIL per l'esercizio terminato a marzo 2019 è stato pari al 6,8%, a fronte del 7,2% dell'esercizio precedente.

La banca centrale indonesiana ha abbassato i coefficienti di riserva obbligatoria delle banche allo scopo di migliorare la liquidità e fornire maggiore supporto finanziario alle società private e alle aziende di piccole e medie dimensioni.

In Pakistan, il nuovo governo ha annunciato misure di austerità nel tentativo di soddisfare i requisiti fissati dall'FMI nel quadro di un pacchetto di salvataggio da EUR 6 miliardi.

Nel secondo trimestre, **l'economia vietnamita è cresciuta più rapidamente del previsto a un tasso del 6,7% su base annua**. L'accelerazione è principalmente riconducibile all'aumento delle esportazioni, visto che il paese continua a beneficiare delle tensioni commerciali tra Cina e Stati Uniti.

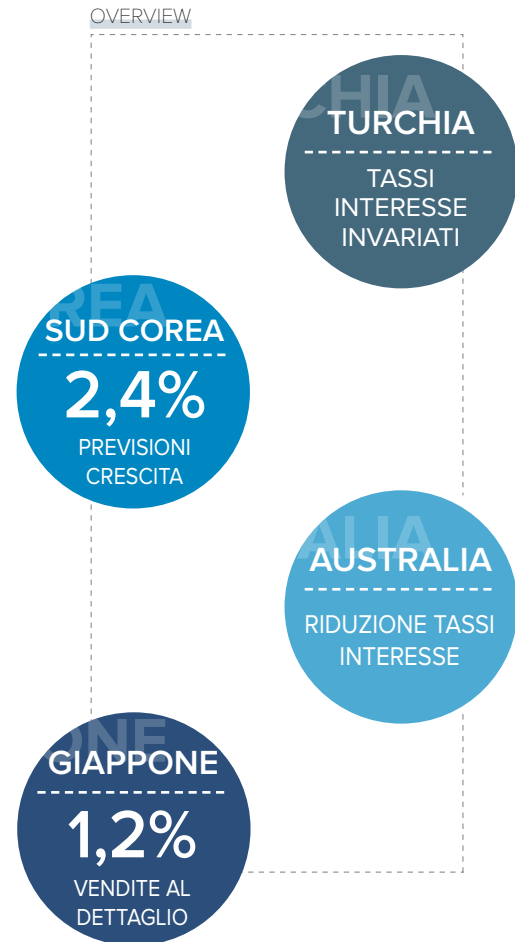


La banca centrale turca ha mantenuto invariati i tassi d'interesse al 24% mentre il paese continua a fare i conti con una crescita economica anemica, alti livelli d'inflazione e volatilità della valuta.

La Corea del Sud ha ridotto dello 0,2% al 2,4% le aspettative di crescita per il 2019 date le ripercussioni delle tensioni commerciali tra Washington e Pechino sul settore dei semiconduttori, che figura ai primi posti tra le esportazioni del paese.

A giugno, **la Reserve Bank of Australia ha ridotto i tassi d'interesse ufficiali** e si prevedono ulteriori tagli anche a luglio.

In **Giappone**, notizie positive sono giunte dalle **vendite al dettaglio, in rialzo dell'1,2%** a giugno; il primo ministro Shinzo Abe ha annunciato un aumento dell'imposta sui consumi a ottobre.





MERCATI FINANZIARI

02

Azioni

Europa

A giugno, i mercati europei hanno beneficiato dei segnali indicanti che la BCE è tornata a valutare la possibilità di un allentamento monetario. Il presidente della BCE Mario Draghi ha assicurato ai mercati che il tasso d'interesse di riferimento dell'Eurozona rimarrà agli attuali livelli almeno fino a metà 2020. Draghi ha inoltre indicato che l'istituto centrale introdurrà ulteriori misure di stimolo se l'economia europea continuerà a perdere vigore.

La questione del disavanzo di bilancio italiano è finalmente giunta a una svolta poiché la Commissione europea si è mostrata più tollerante nei confronti del paese, una tra le maggiori economie della regione, **concedendo all'Italia fino alla fine del 2019 per ridurre il proprio debito pubblico.**

Nel Regno Unito, la competizione ai vertici del partito conservatore si è inasprita con la candidatura di politici di spicco intenzionati a subentrare a Theresa May. **Le incertezze relative alla Brexit hanno cominciato a pesare sull'economia interna vista la decisione della Bank of England di mantenere invariati i tassi.**

Altrove, le preoccupazioni per il commercio internazionale hanno svolto un ruolo di primo piano. Le tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina sono proseguite, ma a fine mese le notizie positive emerse dal vertice del G20 in Giappone hanno riacceso le speranze di ricomposizione del conflitto.

Giugno è stato positivo per la maggior parte dei settori azionari, ma non per il comparto immobiliare, che ha esibito debolezza. Le migliori performance sono giunte da beni voluttuari, industria e tecnologia. In termini di stile, le società di maggiori dimensioni hanno sovraperformato quelle più piccole dato il proseguimento del trend growth/qualità, mentre i titoli value hanno continuato a registrare un andamento più deludente.

USA

A giugno, **le azioni statunitensi hanno messo le ali, sospinte dalle nuove aspettative di progressi nelle trattative in corso tra Stati Uniti e Cina e da possibili tagli dei tassi da parte della Federal Reserve dato il persistere delle incertezze politiche.**

L'S&P 500 ha archiviato uno dei migliori risultati mensili dagli anni '50 del secolo scorso. Tutti gli occhi erano puntati sull'incontro tra il Presidente statunitense Donald Trump e il Segretario generale del Partito Comunista Cinese Xi Jinping durante il vertice del G20 in Giappone. L'incontro tra le parti è stato oggetto di grande attenzione nel periodo precedente la data fissata per i colloqui e i mercati hanno reagito positivamente alla notizia di una ripresa dei negoziati commerciali.

La decisione di Donald Trump di astenersi dall'imporre dazi al Messico diffusa durante il mese è stata anch'essa accolta favorevolmente.

Il clima ha inoltre beneficiato della dichiarazione di giugno della **Federal Reserve**, la quale **ha annunciato che "interverrà in modo appropriato per sostenere la crescita" dell'economia statunitense**, un orientamento espansivo che fa prevedere ulteriori misure di supporto. L'annuncio promette bene per gli investitori finora preoccupati per le prospettive economiche incerte. Le probabilità di un taglio entro fine anno sono ora elevate.

Altrove, nel settore energetico, il petrolio ha recuperato parte del terreno ceduto a maggio. Tutti i settori statunitensi hanno chiuso il mese in rialzo. In cima alla classifica figurano materiali, energia e informatica. In termini di stile, i titoli growth hanno continuato a sovraperformare i value e le società più piccole hanno sottoperformato quelle più grandi.

Mercati Emergenti

Al pari dei listini sviluppati, anche le azioni emergenti hanno guadagnato terreno a giugno. Nel corso del mese si sono registrati molti risultati positivi nella regione.

In Asia, le notizie giunte dal vertice del G20 hanno impresso slancio alle azioni, favorite dalla ripresa delle trattative commerciali tra Washington e Pechino. Il riaccendersi delle speranze di un accordo e i dati economici positivi hanno alimentato la fiducia degli investitori, con ricadute positive sul comparto azionario cinese. L'avanzo commerciale del paese è aumentato a maggio malgrado i dazi statunitensi.

In Thailandia, le azioni sono salite grazie ai forti afflussi degli investitori esteri e al taglio dei tassi della banca centrale. Tuttavia, non tutte le notizie sono state positive.

In India, le azioni sono ad esempio **arretrate in seguito alla revisione al ribasso** delle previsioni della banca centrale **sul PIL, dal 7,2% al 7%**, e al terzo taglio del tasso d'interesse di riferimento da inizio anno effettuato in apertura di giugno al fine di stimolare la crescita. Permangono i timori per il sistema bancario del paese dato il calo dei risparmi delle famiglie.

In America Latina, la notizia che gli Stati Uniti non avrebbero alzato i dazi sul Messico è stata accolta positivamente. Anche in **Brasile le azioni hanno guadagnato terreno** viste le maggiori probabilità attribuite dagli investitori all'introduzione di misure accomodanti da parte della banca centrale brasiliana. Il tasso di riferimento del paese è rimasto per oltre un anno a minimi record data la debolezza economica e le basse aspettative di inflazione.

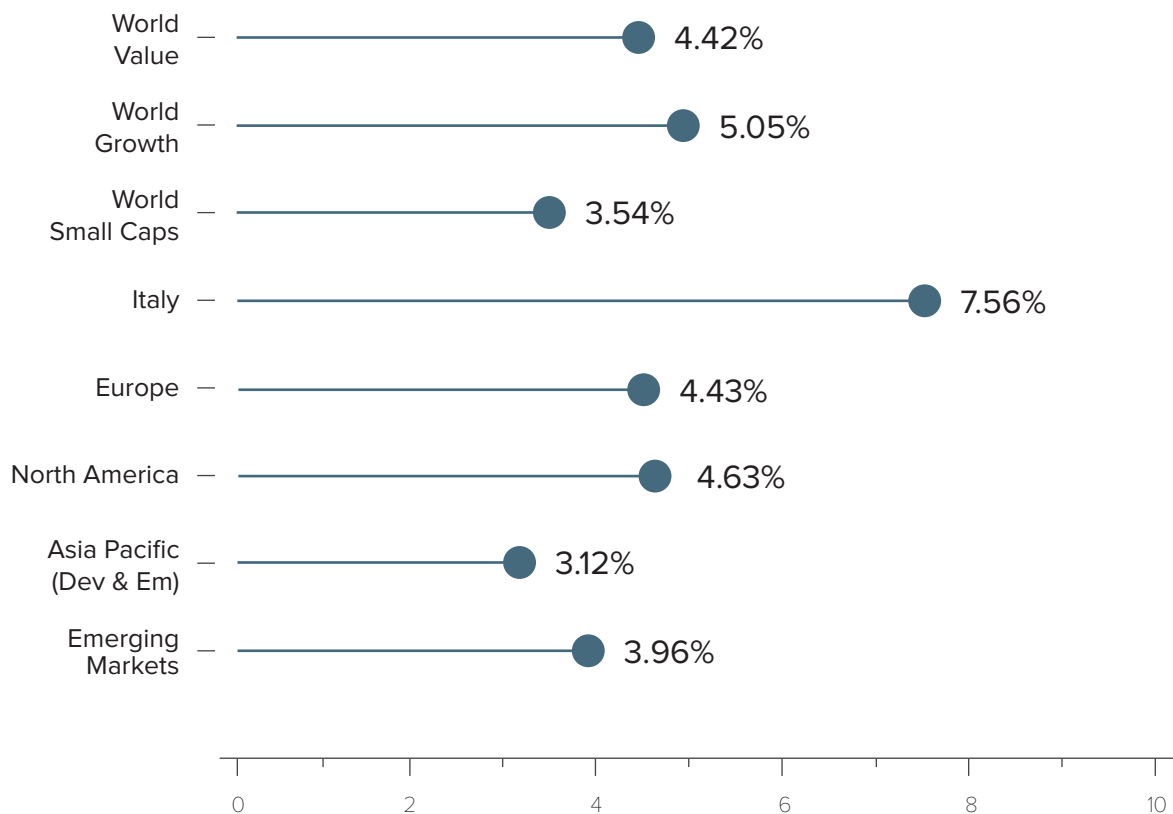
Anche **l'area EMEA** (Europa emergente, Medio Oriente e Africa) **ha registrato ottimi risultati mensili.**

Le azioni sudafricane sono state trainate dalle materie prime nonostante il contesto economico sfavorevole. Malgrado un mese positivo, le prospettive delle azioni turche rimangono cupe. A giugno, **il rincaro del greggio ha impresso slancio alle azioni russe.**

Mercato azionario

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 30/06/2019. Performance in euro.



Obbligazioni Corporate

Europa

A giugno, i mercati delle obbligazioni societarie hanno conseguito rendimenti totali positivi grazie agli impulsi provenienti dalla flessione dei rendimenti e dalle dichiarazioni accomodanti delle banche centrali.

I titoli investment grade europei hanno reso l'1,6% nel mese e gli spread creditizi sono prossimi ai minimi annui. I titoli finanziari hanno sovraperformato i non finanziari e le obbligazioni a beta più elevato hanno nel complesso archiviato ottimi risultati mensili. **I titoli BBB hanno continuato a sovraperformare** a giugno, aumentando il vantaggio conseguito sul segmento con rating A da inizio anno.

L'high yield ha reso il 2,3%, anch'esso favorito dal contesto di propensione al rischio. Dopo la debolezza di maggio, a giugno gli attivi di rischio hanno espresso una solida performance sulla scia della percezione di un orientamento favorevole della politica monetaria, generando buoni risultati trimestrali.

USA

Il mercato obbligazionario nel suo complesso **ha continuato il rialzo registrato** da inizio anno grazie all'orientamento sorprendentemente accomodante delle banche centrali, e in particolare della Fed.

I Treasury statunitensi hanno pertanto sottoperformato i titoli obbligazionari più rischiosi. **Le obbligazioni investment grade** statunitensi hanno reso più delle omologhe europee, chiudendo giugno **in rialzo del 2,4%**. **L'high yield** statunitense ha registrato risultati analoghi, **rendendo il 2,3%**, e **gli spread hanno chiuso il trimestre invariati** in quanto il forte calo di giugno ha attenuato l'impatto dell'ampliamento osservato a maggio.

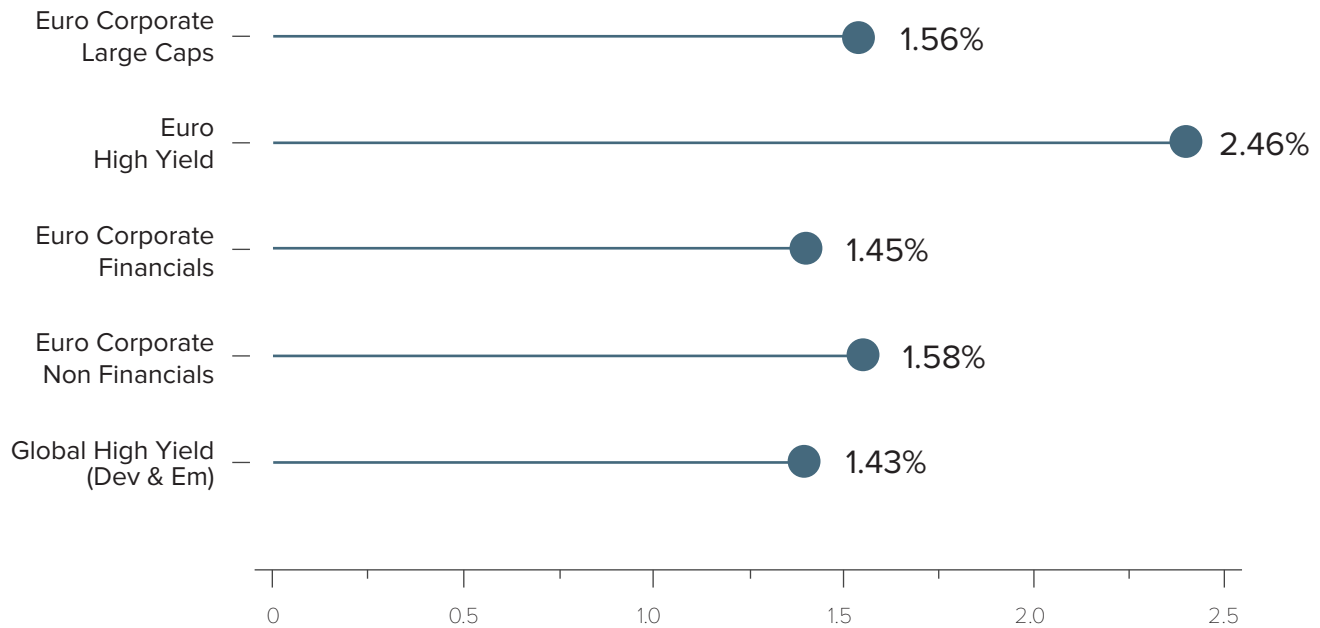
Il segmento HY e quello IG statunitensi hanno ottenuto risultati analoghi da inizio anno (+9,9%).

Obbligazioni Corporate

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.

Dati al 30/06/2019. Performance in euro.



Titoli di stato

Europa

I rischi al ribasso per le prospettive economiche hanno indotto la BCE ad adottare toni fortemente accomodanti nelle dichiarazioni di giugno. Il presidente della BCE Mario Draghi ha annunciato il ricorso a ulteriori misure di allentamento monetario qualora la ripresa economica tardasse a manifestarsi, tentando di convincere i mercati che la Banca centrale europea dispone ancora di ampi margini di manovra in termini di QE e che, se necessario, non esiterà a spingere i tassi d'interesse in territorio ancora più negativo. **Il rendimento del titolo decennale tedesco ha chiuso il trimestre con un calo di oltre 25 pb a -0,33%. A giugno, l'indice dei titoli di Stato tedeschi ha registrato una performance positiva dell'1%.**

Il mese si è chiaramente svolto all'insegna della propensione al rischio, con la **sovraperformance del debito italiano**, che ha chiuso il mese con un **rendimento decennale del 2,1%**. Il Barclays Euro Aggregate Government – Treasury Index ha reso il 3,4% nel secondo trimestre.

La Bank of England è stata meno accomodante della Fed e della BCE date le **preoccupazioni legate alla limitata capacità inutilizzata dell'economia britannica e alla significativa accelerazione della crescita dei salari nell'ultimo biennio**. Il rendimento del Gilt decennale si è ridotto dallo 0,85% allo 0,83% nel mese sulla scia di un lieve aumento delle aspettative d'inflazione.

USA

A fronte dell'indebolimento economico, dei rischi per le prospettive economiche e dei livelli d'inflazione persistentemente bassi, questo mese **la Federal Reserve ha espresso un orientamento sorprendentemente accomodante, prospettando ulteriori misure di stimolo monetario.**

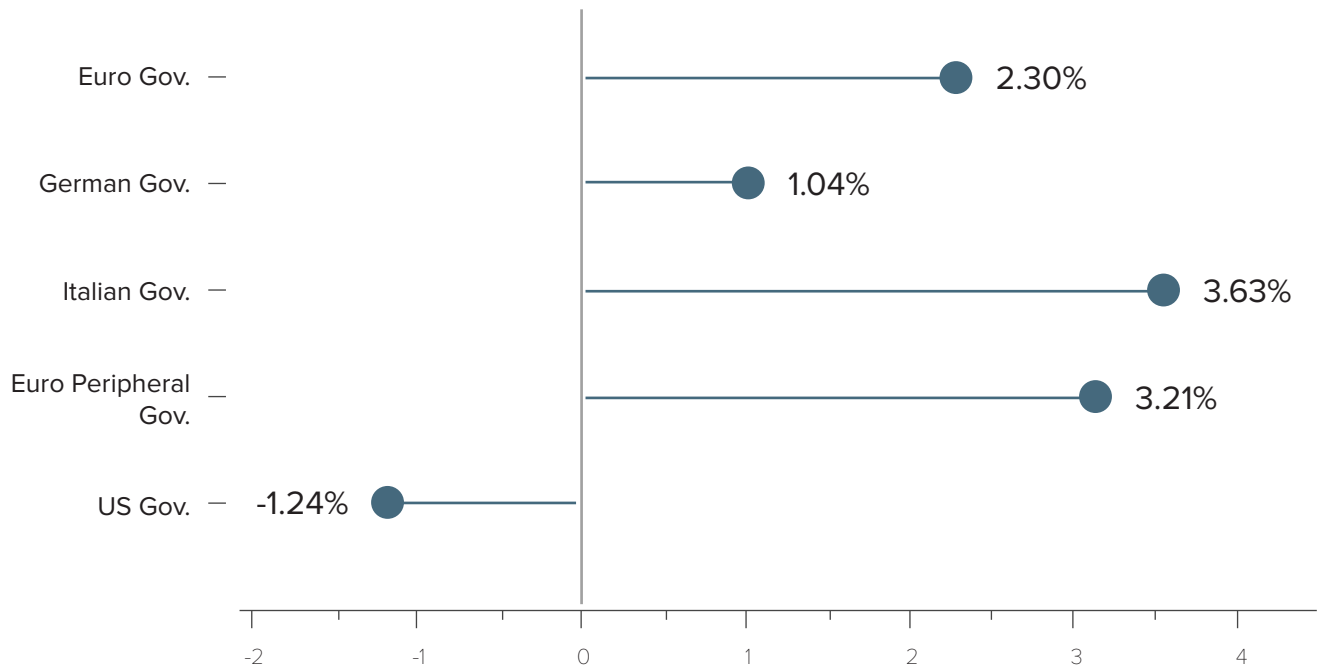
Il mercato ha interpretato i commenti del Presidente Jerome Powell al termine dell'incontro come una conferma che vi sarà un taglio entro fine anno e sconta ora una **probabilità del 100% di un abbassamento dei tassi alla riunione di luglio della Fed.**

Il rendimento del Treasury decennale statunitense è sceso dal 2,14% di fine maggio al 2% di fine giugno, portando a 49 pb la flessione su base trimestrale. Nel periodo in esame, il Barclays US Aggregate Government – Treasury Index ha reso il 3% (in USD).

Titoli di stato

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 30/06/2019. Performance in euro.



Obbligazioni mercati emergenti

Debito dei mercati emergenti

Il clima di propensione al rischio prevalente sui mercati a giugno ha consentito al debito emergente di mettere a segno ottimi risultati, soprattutto nel segmento in valuta locale dato l'indebolimento del dollaro statunitense nel corso del mese.

I titoli di Stato dei mercati emergenti in valuta locale hanno reso il 5,5% a giugno, mentre i titoli di Stato e le obbligazioni societarie in valuta forte hanno generato rendimenti pari rispettivamente al 3,4% e al 2,2%.

Nel corso del mese, **il segmento high yield ha sovraperformato quello investment grade**.

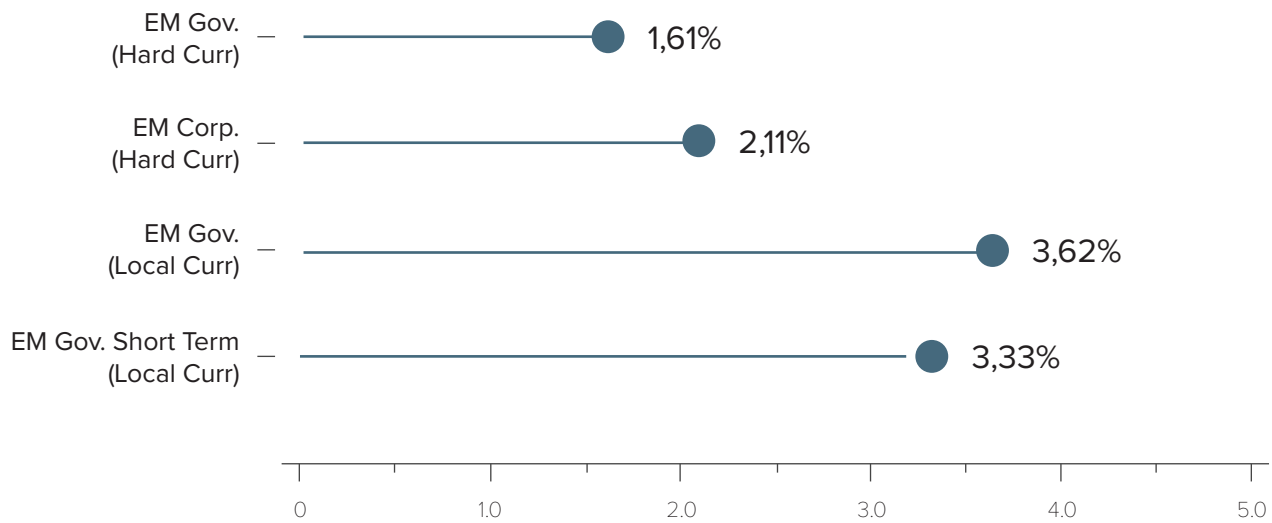
I titoli di Stato africani (+6% in valuta forte) hanno reso più di quelli di altre regioni, sospinti dal rincaro del greggio, mentre l'Asia è stata il fanalino di coda.

Obbligazioni mercati emergenti

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.

Dati al 30/06/2019. Performance in euro.



Valute



Dollaro

A giugno, **l'indice del dollaro statunitense su base ponderata per l'interscambio ha accusato un indebolimento lievemente superiore all'1%**, penalizzato dall'orientamento più accomodante della Fed e dall'allentamento delle tensioni commerciali. Nel corso del mese quasi tutte le valute si sono apprezzate sull'USD, comprese quelle tradizionalmente ritenute favorite dall'avversione al rischio: JPY e CHF.



Euro-GBP

L'Euro ha guadagnato il 2% circa sull'USD mentre la sterlina si è apprezzata dell'1%.



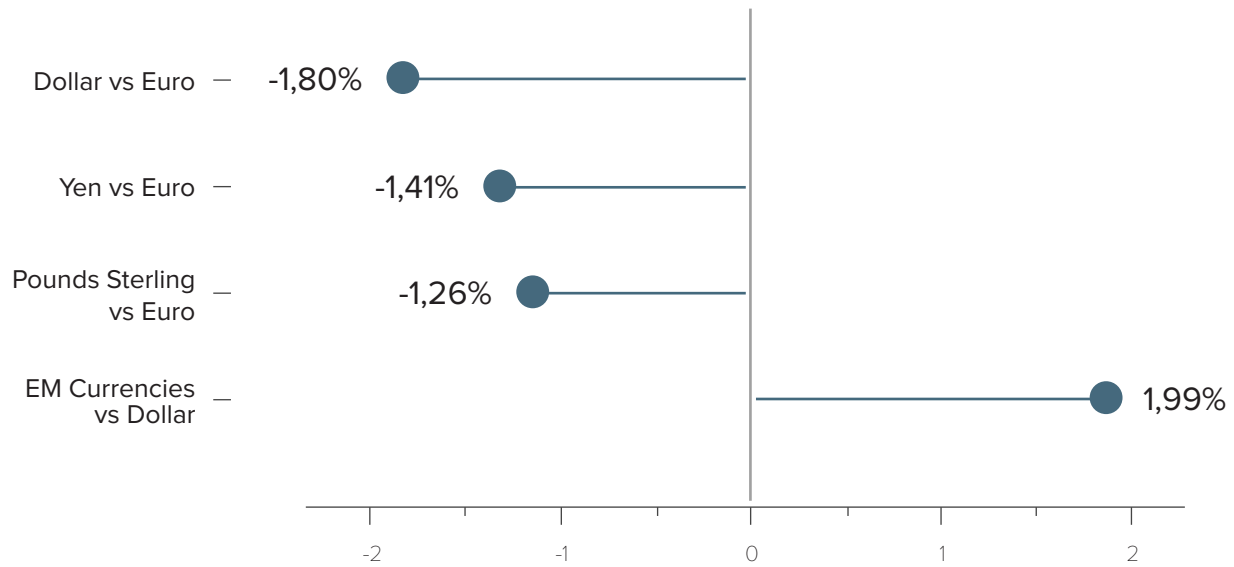
Valute emergenti

L'indebolimento del dollaro ha avvantaggiato le valute emergenti, alimentando in particolare la fiducia sui mercati latinoamericani e favorendo le valute a più alto rendimento, come il peso messicano, il real brasiliano e il peso argentino.

Currencies

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 30/06/2019. Performance in euro.



finecoassetmanagement.com
info@finecoassetmanagement.com

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





FINECO

ASSET
MANAGEMENT