

APRILE
2019

MARKET INTERPRETATION



FINECO

ASSET
MANAGEMENT

MARKET INTERPRETATION

01. Economie globali	4
02. Mercati finanziari	9

ECONOMIE GLOBALI

01



Nord America

Overview

Ad aprile, i dati macroeconomici pubblicati negli Stati Uniti sono stati ampiamente positivi. **Nel quarto trimestre del 2018 la crescita del PIL è stata pari al 2,2%, mentre nei primi tre mesi del 2019 l'andamento è stato più favorevole, con un tasso di espansione del 3,2%.**

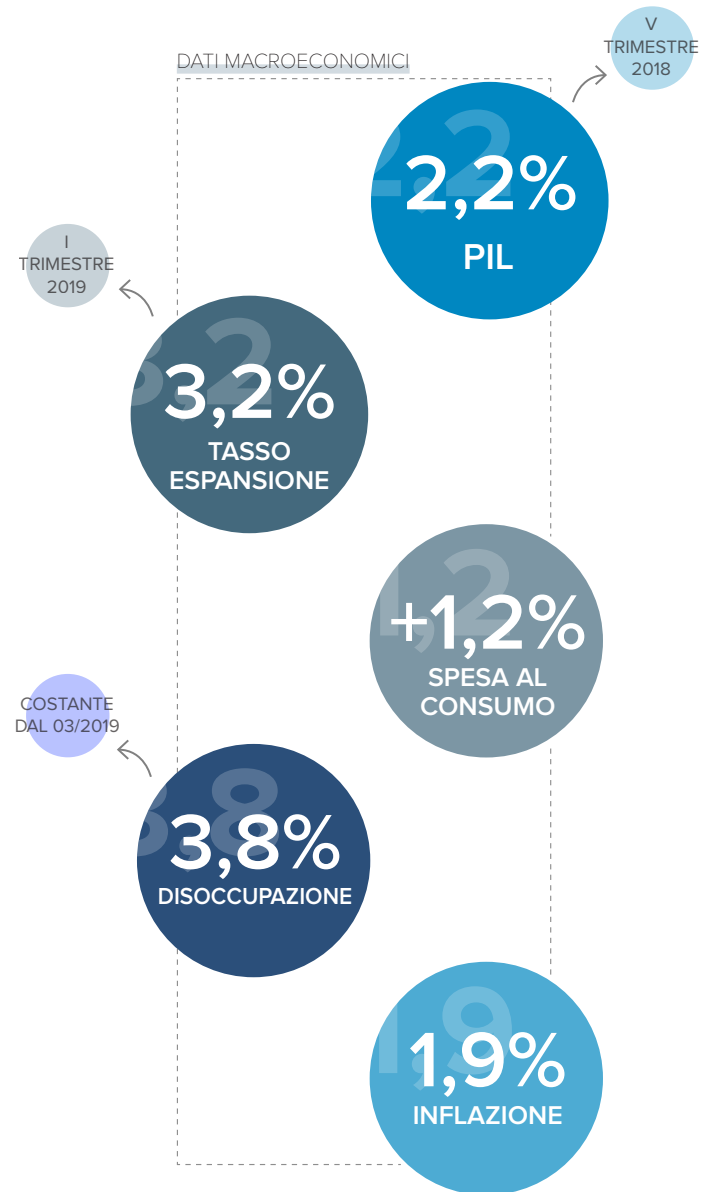
Questa crescita vigorosa ha superato le stime di consenso di un +2,3% nonostante lo shutdown del governo federale a gennaio. Ciò ha impresso uno slancio generalizzato all'economia globale attenuando i timori di una recessione negli Stati Uniti.

La forte crescita è stata trainata dagli scambi commerciali e dall'apporto delle scorte, anche se l'accumulo delle giacenze costituisce probabilmente un effetto temporaneo e potrebbe invertire la rotta più avanti nell'anno.

La spesa al consumo è aumentata di appena l'1,2%, in flessione rispetto a fine 2018, suggerendo la presenza di una domanda ancora anemica nell'economia. Il dilemma della bassa disoccupazione accompagnata da un'inflazione contenuta prosegue.

La disoccupazione resta sul livello esiguo del 3,8% e anche l'inflazione non va oltre l'1,9%. Per quanto riguarda gli indicatori anticipatori, **l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) del settore manifatturiero elaborato dall'Institute for Supply Management (ISM) è sceso ai minimi da ottobre 2016** in ragione del rallentamento dei nuovi ordinativi e della produzione.

Malgrado il succitato indebolimento dei dati relativi alla spesa al consumo, l'indice della fiducia dei consumatori compilato dalla University of Michigan ha battuto le attese ad aprile. Il dollaro USA ha evidenziato un buon andamento, terminando il mese in lieve rialzo.



Europa

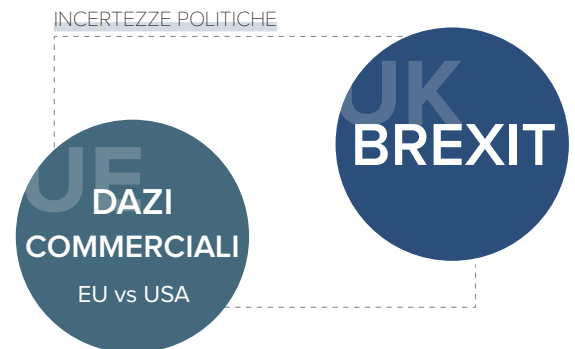
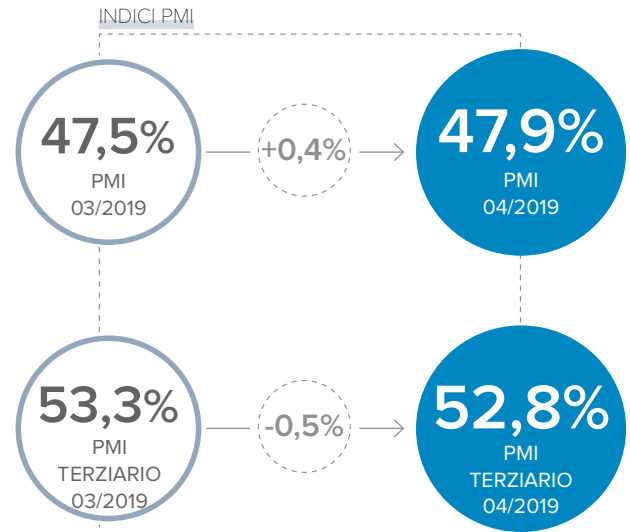
Overview

Dopo un primo trimestre poco vigoroso, la dinamica di crescita in Europa non è riuscita a ritrovare slancio ad aprile. Finora, i dati prospettici relativi al secondo trimestre sono stati esili e la stima flash dell'indice composito dei direttori d'acquisto (PMI) ha perso quota nel mese. Benché l'attività nel settore manifatturiero abbia mostrato un parziale miglioramento rispetto al mese precedente, **il PMI del settore terziario ha fatto segnare un brusco calo portandosi al minimo da tre mesi (52,8 punti).**

Ad aprile la crescita dei nuovi ordinativi è leggermente migliorata, mentre i nuovi ordini all'esportazione hanno continuato a diminuire. La solidità del mercato del lavoro dovrebbe invece continuare ad ancorare l'attività in territorio positivo, mentre la politica monetaria accomodante contribuisce a sostenere la domanda.

Altrove, l'incertezza sul versante politico prosegue. **La proroga concessa recentemente dall'UE al Regno Unito non consente di capire se e quando avverrà la Brexit, né cosa comporterà.**

Tra le altre preoccupazioni, in cima alle priorità dell'Unione vi è la **potenziale minaccia di dazi commerciali imposti** dal suo principale partner commerciale, come dimostra l'avvio nel corso del mese dei negoziati con gli Stati Uniti. La linea di Trump su questo fronte si preannuncia particolarmente dura. Visti questi timori di ordine economico e politico, il clima di fiducia intorno alla crescita europea sta svanendo e per quest'anno si prevede un marcato rallentamento. Ciò detto, l'inflazione contenuta, un certo grado di allentamento fiscale e la politica monetaria espansiva dovrebbero fornire un parziale sollievo.



Mercati emergenti

Overview

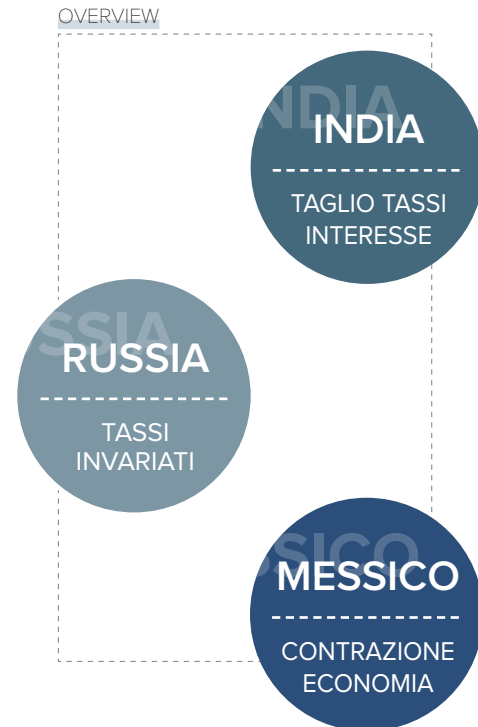
I dati pubblicati nei mercati emergenti globali sono stati contrastanti.

La **crescita del PIL cinese ha superato le attese, attestandosi a un ritmo annuo del 6,4%** e beneficiando del contributo delle vendite al dettaglio e dell'aumento degli investimenti.

In **India**, la Reserve Bank ha tagliato i tassi d'interesse dello 0,25% nella speranza di dare impulso alla crescita e alla modesta inflazione.

La **Russia** ha lasciato i tassi invariati ad aprile, indicando però che potrebbero diminuire a fronte del picco raggiunto dall'inflazione.

Nell'**America Latina**, l'economia messicana si è contratta nei primi tre mesi dell'anno, evidenziando le difficoltà riscontrate dal Presidente Andres Manuel Lopez Obrador nel far ripartire la crescita.



Asia-Pacifico

Overview

In Cina, la banca centrale non ha fornito alcuna indicazione circa il futuro inasprimento o allentamento della sua politica monetaria nel breve termine.

Dopo aver mancato le attese nel trimestre precedente, **la crescita del PIL cinese nei primi tre mesi dell'anno ha sorpreso al rialzo, attestandosi al 6,4%**. Tale risultato è stato reso possibile dal contributo delle vendite al dettaglio e degli investimenti.

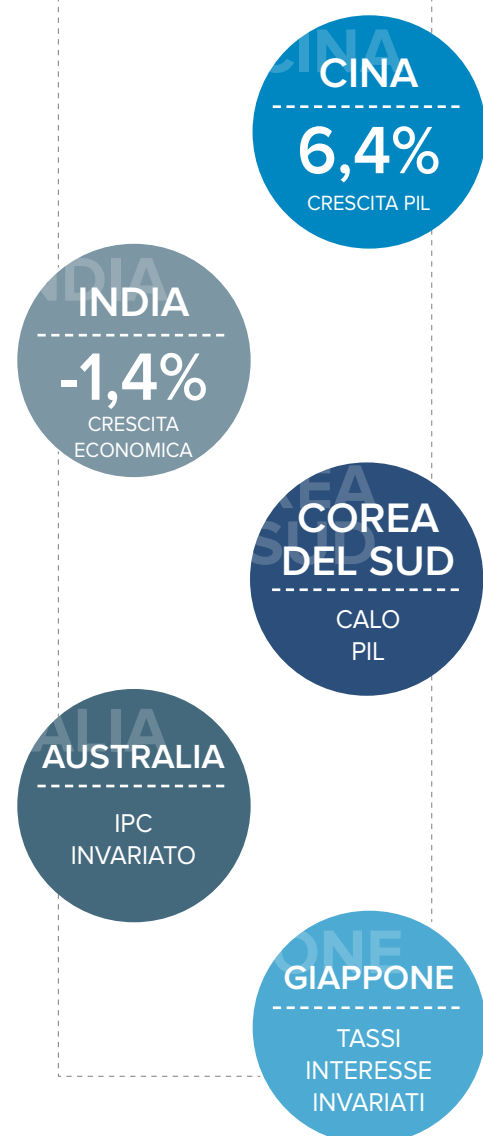
In India, dove la crescita economica è scesa dall'8,0% di metà 2018 al 6,6% nel primo trimestre 2019, la Reserve Bank ha tagliato i tassi d'interesse dello 0,25%, nella speranza di dare impulso alla crescita e alla modesta inflazione.

Il quadro delineatosi in Corea del Sud è stato più negativo. La crescita del PIL è calata nel primo trimestre dopo essere aumentata nei tre mesi precedenti. Ciò è dovuto principalmente alla marcata riduzione degli investimenti aziendali e all'impatto negativo sulle esportazioni delle tensioni commerciali USA-Cina.

In Australia, l'IPC complessivo è rimasto sostanzialmente invariato nel primo trimestre del 2019, attestandosi all'1,3%, ovvero sulla fascia inferiore dell'intervallo obiettivo della Reserve Bank of Australia. Ciò ha fatto aumentare le aspettative di un futuro abbassamento del tasso d'interesse ufficiale da parte della banca centrale nei prossimi mesi.

La Bank of Japan ha promesso di non innalzare i tassi d'interesse prima della primavera 2020, una scelta che denota i timori nutriti circa il rallentamento della crescita e l'inflazione ostinatamente contenuta. L'ultimo dato sul tasso d'inflazione è stato dello 0,5%, ben al di sotto dell'obiettivo del 2%.

OVERVIEW





MERCATI FINANZIARI

02

Azioni

Europa

La tendenza positiva evidenziata dal mercato azionario europeo nei primi tre mesi del 2019 è proseguita anche nel secondo trimestre fino a fine aprile.

I listini di tutto il mondo sono stati favoriti dalle politiche accomodanti adottate dalle banche centrali dei paesi occidentali, e le azioni europee hanno beneficiato di tale spinta anche ad aprile.

Nel corso del mese le azioni europee hanno ricevuto ulteriore sostegno dal rafforzamento dei dati economici pubblicati in Cina, nonché dalla previsione di una risoluzione della disputa commerciale in corso tra Washington e Pechino. L'inatteso miglioramento dei dati congiunturali cinesi ha attenuato i timori sulla crescita mondiale. Di recente l'Europa, la cui economia dipende dalle esportazioni, si è mostrata particolarmente vulnerabile a tali preoccupazioni, poiché mantiene scambi significativi con la Cina e con i suoi partner commerciali.

Sul fronte politico, il primo ministro in carica Pedro Sanchez ha vinto le **elezioni generali in Spagna**, benché il suo Partito Socialista Operaio Spagnolo non sia riuscito a ottenere la maggioranza assoluta. A fine mese erano ancora in corso le trattative per formare una coalizione. Inizialmente le elezioni spagnole avevano agitato lo spettro di una deriva populista in Europa, a causa dell'ascesa del partito di destra Vox, ma l'esito delle votazioni ha placato tali timori.

Nel Regno Unito, **la Brexit è stata ulteriormente prorogata al 31 ottobre**, la nuova scadenza concordata dai leader europei. Nel corso del mese, gli investitori si sono spostati sui titoli ciclici, vendendo quelli con caratteristiche obbligazionarie. Gran parte dei settori ha chiuso il mese in territorio positivo e i rialzi sono stati trainati da molti titoli finanziari, tecnologici e industriali. I titoli growth hanno continuato a sovraperformare i value e le società di minori dimensioni hanno fatto meglio delle omologhe più grandi.

USA

Aprile è stato un altro mese positivo per le azioni statunitensi. L'orientamento accomodante della Federal Reserve statunitense ha continuato ad alimentare la fase rialzista avviata nel primo trimestre.

Inoltre, il **miglioramento dei rapporti tra Stati Uniti e Cina** ha lasciato intravedere la possibilità di un futuro accordo commerciale tra i due paesi. Wall Street ha toccato i massimi storici nel corso del mese. Oltre che dai succitati fattori macroeconomici, gli investitori sono stati incoraggiati anche dagli utili societari positivi e dai solidi dati congiunturali.

Il PIL statunitense del primo trimestre ha battuto le stime di consenso, facendo registrare il miglior avvio d'anno dal 2015. Tutti questi fattori hanno contribuito a risollevarlo il clima di fiducia tra gli investitori, dissipando i timori relativi allo scarso vigore dell'economia americana che avevano fatto aleggiare le prospettive di uno scenario recessivo. Gran parte dei settori ha generato rendimenti positivi. Finanza, telecomunicazioni e informatica hanno guidato i rialzi. Aprile è stato il mese migliore per i titoli finanziari statunitensi dall'elezione di Donald Trump alla presidenza. In termini di stile, i titoli growth hanno sovraperformato i value, e, come a marzo, le large cap hanno battuto le small e le mid cap statunitensi.

Mercati Emergenti

Nel complesso, le azioni dei mercati emergenti hanno terminato il mese di aprile in salita, ma i risultati sono stati eterogenei nelle diverse regioni.

In Asia, le azioni cinesi hanno cominciato il mese in rialzo in quanto gli investitori si sono concentrati sul miglioramento dei dati economici e sulla prospettiva di una progressione della crescita. Nella seconda parte del mese, tuttavia, l'ottimismo degli operatori è stato smorzato dalla possibilità di una riduzione delle ampie misure di stimolo della Banca popolare cinese, dopo che l'istituto ha annunciato un programma di prestiti mirato a medio termine.

A Taiwan i mercati sono stati sospinti dai dati economici positivi e dalla ripresa del settore dell'elettronica, vero e proprio indicatore dell'andamento della nazione. I listini latinoamericani hanno guadagnato quota ma la performance complessiva cela una divergenza a livello dei singoli paesi.

In Messico, le azioni si sono apprezzate sulla scorta di dati economici positivi diffusi negli Stati Uniti, che hanno rischiarato le prospettive per le esportazioni messicane.

Il **Brasile**, di contro, ha perso quota in quanto la notizia di possibili ritardi della riforma pensionistica ha alimentato i timori degli investitori circa le capacità del nuovo governo. Ciononostante, a fine mese il disegno di legge è passato dall'esame del comitato congressuale alla discussione in Congresso.

Le azioni cilene sono arretrate a causa della discesa

delle quotazioni del rame. Questo minerale rappresenta una delle principali esportazioni del Cile e domina sia l'economia che il mercato azionario.

Anche i **titoli dell'area EMEA** (Europa emergente, Medio Oriente e Africa) hanno conseguito **performance solide.**

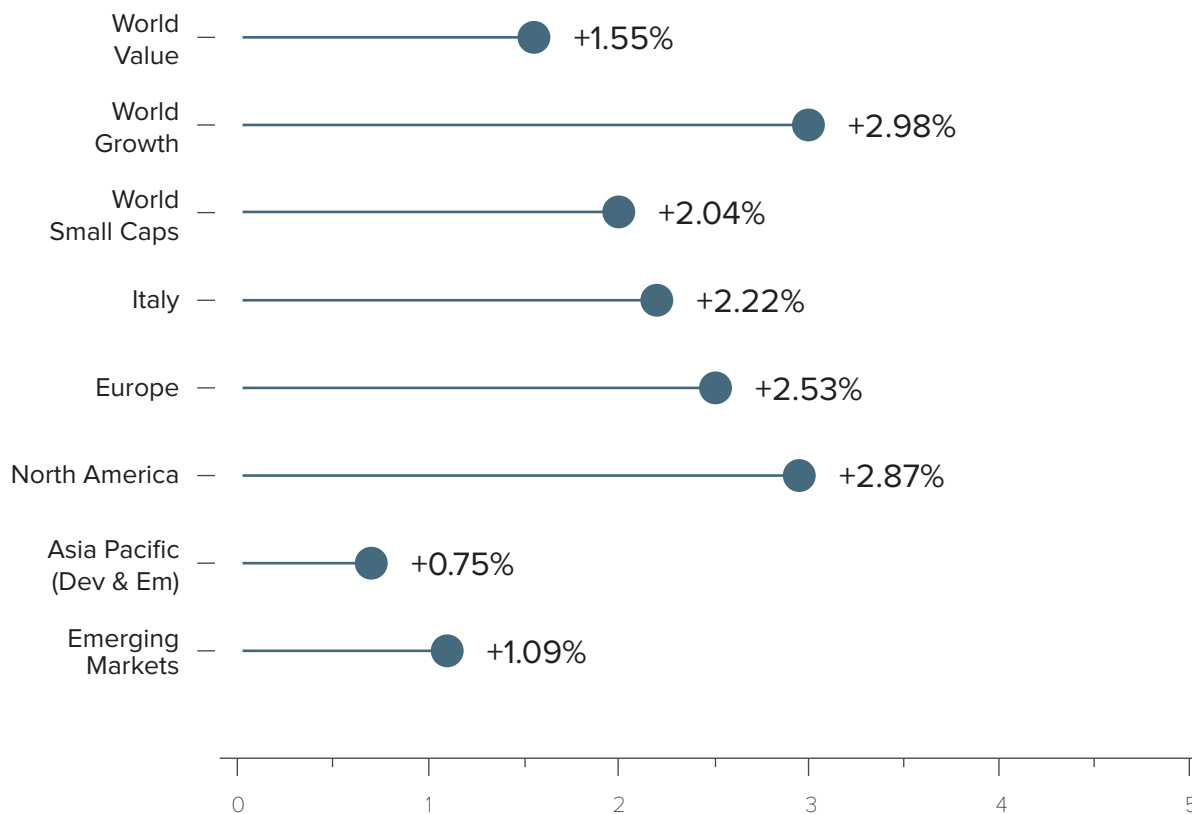
I listini del Sudafrica, altra nazione dipendente dalle materie prime, **hanno guadagnato quota** grazie all'andamento positivo dei prezzi del minerale di ferro e dell'oro ad aprile.

I titoli russi si sono apprezzati di pari passo con le quotazioni petrolifere, mentre le azioni turche hanno continuato a esibire performance deludenti. Di recente la Turchia è stata travolta da questioni politiche quali le recenti elezioni locali, le tensioni con gli Stati Uniti, i timori per la valuta e i dati economici negativi.

Mercato azionario

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 30/04/2019. Performance in euro.



Obbligazioni Corporate

Europa

Ad aprile è proseguita la contrazione dei differenziali di rendimento delle obbligazioni corporate, che hanno sovraperformato i Titoli di Stato a fronte dell'ininterrotta rimonta degli attivi di rischio.

I mercati creditizi hanno beneficiato della continua domanda di reddito, permettendo così ai differenziali di tornare ai livelli di ottobre 2018.

L'indice Bloomberg Barclays Euro Corporate Bond ha reso più dello 0,7% a marzo, terminando il mese con una flessione degli spread di 14 punti base. I titoli high yield hanno sovraperformato quelli investment grade e l'indice HY europeo ha reso l'1,4% su base mensile, portando il rendimento da inizio anno al 6,7%.

USA

Come già menzionato, i bassi tassi d'interesse privi di rischio determinati dalle politiche accomodanti delle banche centrali continuano a fornire un supporto fondamentale agli attivi di rischio.

Il segmento investment grade statunitense ha segnato il passo rispetto agli omologhi europei e britannici, tuttavia i differenziali si sono ridotti nel corso del mese e i nuovi collocamenti hanno incontrato un'ottima accoglienza da parte del mercato.

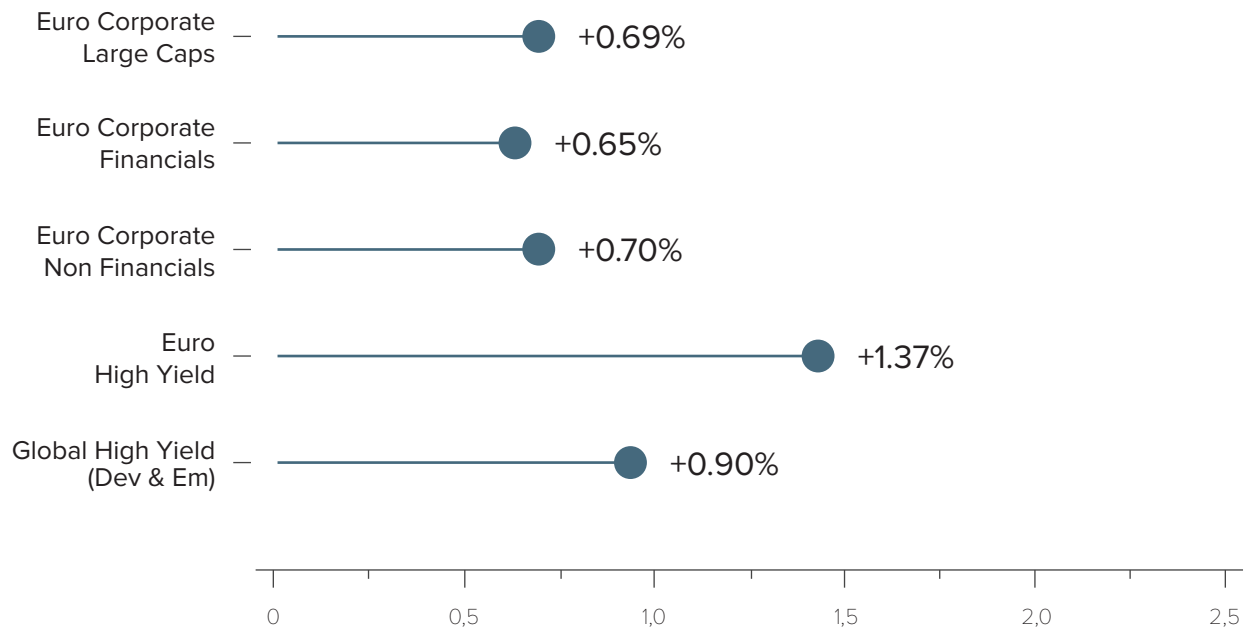
I titoli high yield statunitensi hanno conseguito risultati in linea con quelli delle controparti europee e generato rendimenti dell'1,4%, portando la performance da inizio anno a uno straordinario 8,9% in valuta locale. All'interno di tale segmento, la fascia CCC ha sovraperformato i titoli BB; in termini settoriali, le vendite al dettaglio hanno trainato i rialzi mentre l'energia e i servizi di pubblica utilità sono stati i fanalini di coda a causa delle valutazioni elevate.

Obbligazioni Corporate

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.

Dati al 30/04/2019. Performance in euro.



Titoli di stato

Europa

I dati economici incoraggianti e gli orientamenti tuttora espansivi delle principali banche centrali hanno continuato a supportare la propensione al rischio, spingendo al rialzo i rendimenti dei titoli di Stato.

Come previsto, **la BCE ha lasciato i tassi invariati e si aspetta di mantenerli sui livelli attuali almeno fino a fine 2019**, anticipando un prolungamento della fase di rallentamento della crescita.

A circa metà mese i rendimenti del decennale tedesco sono tornati a salire oltre lo zero. In Europa vi sono stati lievi miglioramenti: la decelerazione del settore manifatturiero ha perso vigore e i dati sul PIL hanno battuto le attese.

La crescita in Italia e Spagna ha sorpreso al rialzo, contribuendo a risollevare l'espansione nell'Eurozona.

Standard & Poor's ha confermato il rating BBB dell'Italia mantenendo però un outlook negativo. Pur essendo ampiamente prevista, la decisione dell'agenzia di rating ha eliminato un importante fattore di rischio per i mercati.

Ad aprile i differenziali dei bond periferici si sono contratti. I rendimenti decennali spagnoli sono rimasti invariati ma hanno comunque sovraperformato quelli tedeschi. Il partito socialista in carica ha vinto le elezioni generali spagnole allontanando i timori di un crescente clima populista.

I rendimenti governativi britannici hanno sottoperformato, con un aumento di oltre 18 pb sulle scadenze decennali. Sul fronte politico, l'UE ha concesso al Regno Unito una proroga flessibile della data di uscita dall'Unione, posticipata fino al 31 ottobre, eliminando il rischio di una Brexit senza accordo. Malgrado le continue incertezze politiche, i dati hanno sorpreso al rialzo.

USA

Ad aprile, i rendimenti dei Treasury decennali hanno guadagnato 9 punti base.

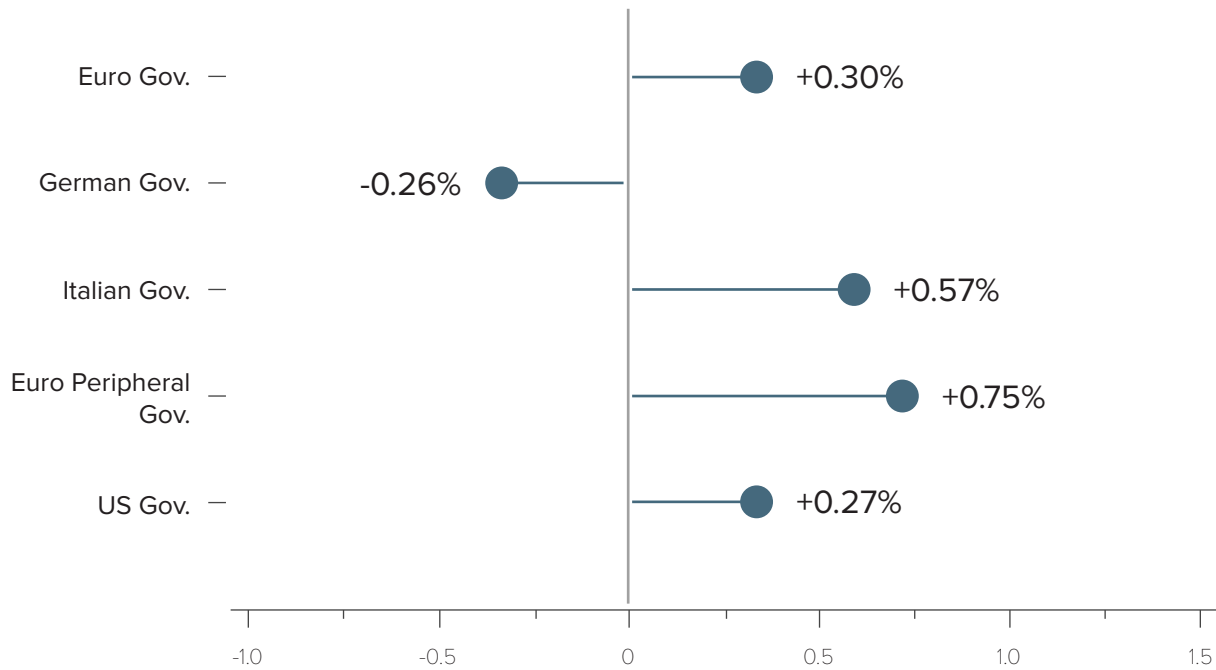
I dati relativi al mercato del lavoro hanno mostrato un miglioramento e a marzo il numero di occupati non agricoli è aumentato in maniera decisamente più marcata dopo la debolezza di febbraio.

La crescita del PIL del primo trimestre ha superato le aspettative. A livello globale, la previsione di una ripresa dell'espansione in Cina e di una risoluzione dei negoziati commerciali tra Washington e Pechino ha contribuito a risollevare ulteriormente il clima di fiducia tra gli investitori. Ad aprile l'indice dei Treasury ha ceduto lo 0,3%.

Titoli di stato

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 30/04/2019. Performance in euro.



Obbligazioni mercati emergenti

Debito dei mercati emergenti

Le obbligazioni dei mercati emergenti hanno conseguito risultati disomogenei, e i titoli in valuta forte hanno sovraperformato quelli in valuta locale.

Nel segmento delle emissioni in valuta forte, il contesto di prevalente propensione al rischio ha comportato una compressione dei differenziali creditizi, che ha più che compensato l'aumento dei rendimenti dei Treasury USA.

Tali dati positivi sui differenziali di rendimento hanno fatto sì che **il debito sovrano e quello societario in valuta forte guadagnassero rispettivamente lo 0,7% e lo 0,9% nel periodo in esame.**

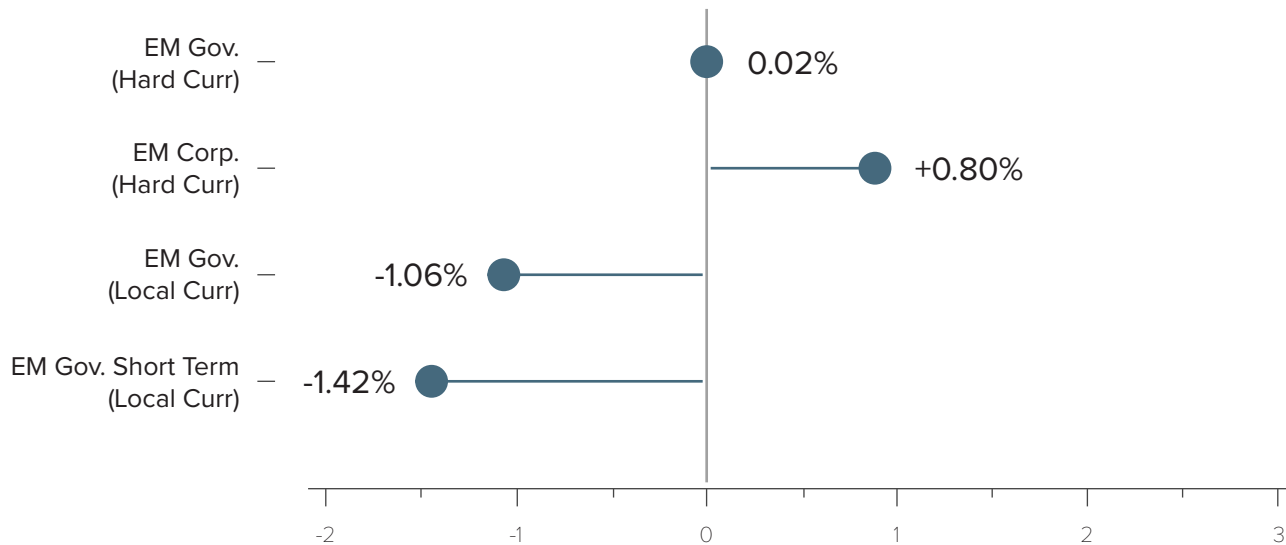
Il debito in valuta locale ha continuato a sottoperformare quello in valuta forte e le divise emergenti hanno sofferto a causa del vigore del dollaro USA, archiviando rendimenti lievemente negativi a causa della continua instabilità in Argentina e in Turchia.

Obbligazioni mercati emergenti

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.

Dati al 30/04/2019. Performance in euro.



Valute



Dollaro

Il dollaro ha continuato ad apprezzarsi per tutto il mese di aprile, benché a un ritmo inferiore rispetto ai primi tre mesi dell'anno. Tale andamento è stato supportato dalla solidità dei dati congiunturali in uscita dagli Stati Uniti, tra cui le cifre sull'occupazione superiori alle attese. L'effetto avrebbe potuto essere più pronunciato se non fosse stato per le nuove dichiarazioni espansive della Fed, che hanno ridotto le attese di ulteriori rialzi dei tassi d'interesse quest'anno.



GBP

La sterlina è rimasta relativamente stazionaria ad aprile, dopo essersi considerevolmente deprezzata da gennaio ad oggi. I timori intorno alla Brexit e all'inflazione continuano a pesare sulla divisa britannica.



Valute emergenti

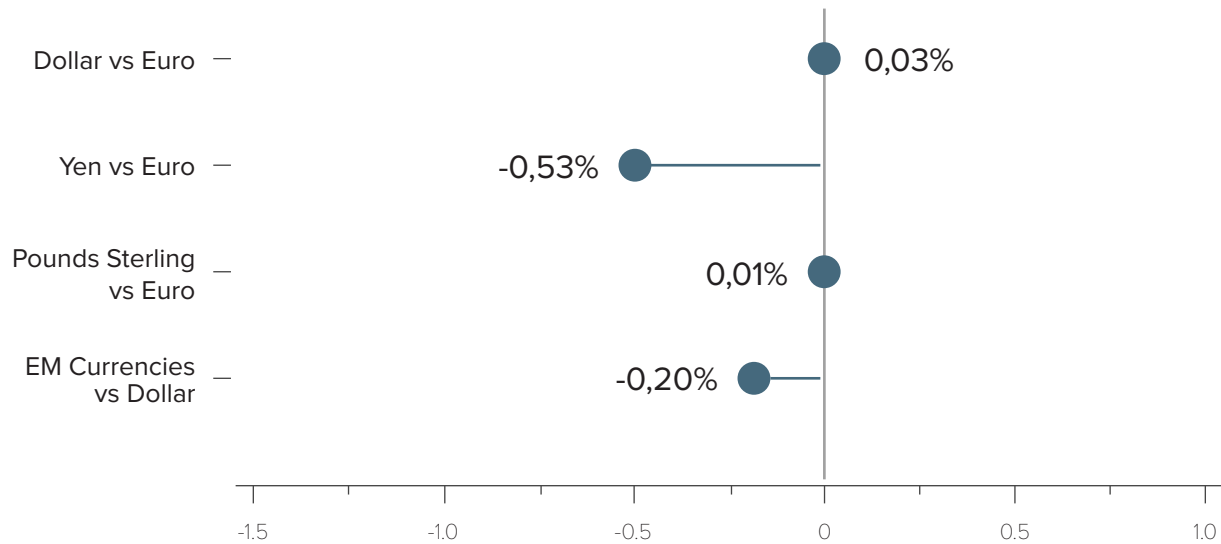
Ad eccezione del peso messicano, ad aprile le valute dei mercati emergenti si sono indebolite malgrado il rialzo delle quotazioni petrolifere.

Il rafforzamento del dollaro USA, unito all'instabilità politica ed economica, ha pesato su diverse valute chiave, tra cui il **peso argentino** e la **lira turca**, che quest'anno sono state tra i fanalini di coda dei mercati valutari. Anche il **won sudcoreano** si è deprezzato dopo la pubblicazione di dati deludenti sulla crescita, da cui è emerso che l'economia nazionale, trainata dalle esportazioni, ha registrato la sua prima contrazione trimestrale dopo la crisi finanziaria globale.

Currencies

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 30/04/2019. Performance in euro.



finecoassetmanagement.com
info@finecoassetmanagement.com

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





FINECO

ASSET
MANAGEMENT