

MERCATI

NOTA SETTIMANALE 27 OTTOBRE 2023

Signatory of:

PANORAMICA MERCATI

Titoli di stato	Yield/livello	Prezzo MTD	Δ YTD (bp)	Prezzo YTD
US Treasury 10 year	4.85%	-2.1%	93	-6%
German Bund 10 year	2.83%	0.1%	87	-2%
UK Gilt 10 year	4.54%	-0.7%	115	-7%
Swiss Eidgenosse 10 year	1.06%	-0.1%	6	3%
Italian BTP - Bund, spread (bp)	196	6.7%	-16	-8%
Mercati azionari	Livello	P/E ratio	Δ 1 Week	YTD
S&P 500 - Stati Uniti	4 140	20	-2.0%	8%
Nasdaq 100 - Stati Uniti	12 724	35	-2.0%	22%
DAX - Germania	14 711	12	-0.6%	6%
FTSE 100 - Regno Unito	7 301	11	-1.4%	-2%
FTSE MIB - Italia	27 306	7	-0.2%	15%
Cac 40 - Francia	6 816	12	0.0%	5%
SMI - Svizzera	10 328	17	-0.2%	-4%
Forex	Spot	Δ 1 Week	MTD	YTD
EUR/USD	1.06	0.0%	0.15%	-1%
GBP/USD	1.22	-0.1%	-0.36%	1%
USD/JPY	149.68	0.1%	-0.20%	-12%
USD/CHF	0.90	-1.0%	1.59%	3%
EUR/CHF	0.95	-1.0%	1.42%	4%
EUR/GBP	0.87	0.0%	-0.52%	2%
EUR/NOK	11.83	-0.9%	-4.33%	-11%
Materie prime	Prezzo	Δ 1 Week	MTD	YTD
Brent crude oil - USD / barrel	88	-4.3%	-4%	8%
Gold bullion - USD / Troy ounce	1 984	0.1%	7%	9%
TTF natural gas	50	-0.3%	29%	-32%

Nota: dati in valuta locale. Venerdì 27 ottobre 2023 e YTD valori intraday (ore 16.00 CET)

Fonti: Bloomberg, Investing.com, Sole24Ore, Wall Street Journal

GLI SPREAD EUROPEI SI AMPLIANO

Gli spread high yield del Vecchio Continente - la differenza tra i rendimenti dei bond corporate tripla C o inferiore e il benchmark governativo - si sono allargati al massimo dal 2016, in media di 18 punti base, riflettendo il sentiment di forte incertezza riguardo l'Area Euro. Gli investitori stanno quindi richiedendo una maggiore remunerazione per investire in strumenti obbligazionari ad alto rischio di default, a causa principalmente delle prospettive fosche per quanto riguarda la crescita economica europea, oltre alle mosse di politica monetaria della Banca Centrale Europea. I livelli dei rendimenti hanno quindi superato quelli osservati durante la pandemia, mentre all'inizio del 2023 erano circa al 6,7%. Gli spread restano inoltre molto più elevati rispetto alle controparti americane (rispettivamente al 18% contro il 10% negli Stati Uniti) con il mercato che sconta un'economia molto più solida per il Paese Nordamericano, ipotesi confermate anche dai recenti dati macroeconomici, oltre a minori incertezze di carattere geopolitico ed energetico.

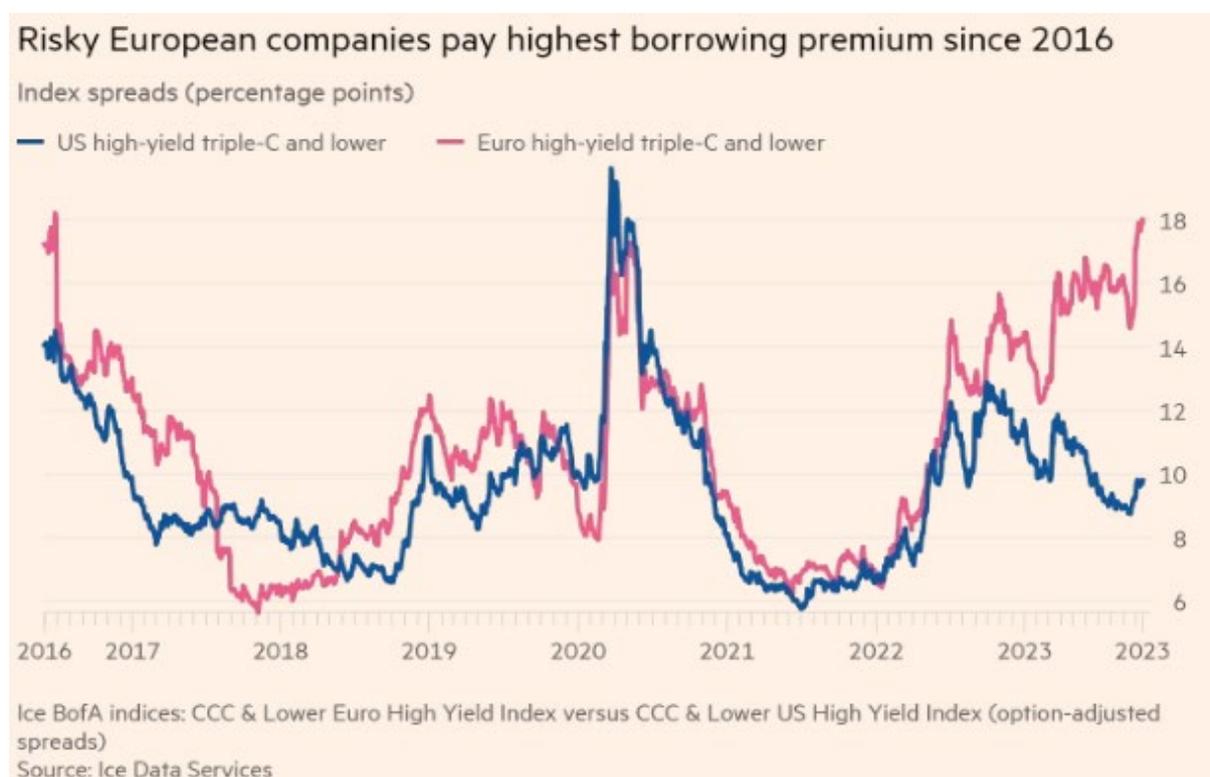


Grafico: Lo spread tra gli indici obbligazionari high-yield statunitensi ed europei, Financial Times.

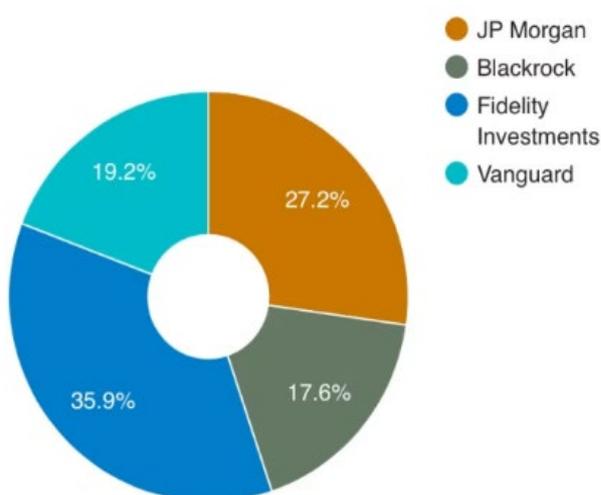
A giustificare il maggiore premio al rischio richiesto dal mercato sono state anche le stime flash degli indici PMI europei di ottobre che mostrano un continuo deterioramento, soprattutto nelle due più grandi economie del continente, Francia e Germania. Tuttavia, anche a livello dell'intera Area Euro la situazione non è migliore, con i valori del comparto manifatturiero che restano ormai in contrazione da più di un anno e ai minimi dal 2013, pandemia esclusa. Questo si riflette quindi in una maggiore avversione al rischio e in una probabilità maggiore di default. Le differenze con gli Stati Uniti sono sostanziali, sebbene quest'anno, Oltreoceano, siano cadute vittima degli elevati tassi di interesse molte più società che in Europa. Ad aggravare la situazione è però anche una ridotta base di investitori ed un mercato più piccolo rispetto a quello da \$1,3 trilioni del modello americano. In questo contesto bisogna quindi più che mai privilegiare le emissioni più solide, come quelle Investment Grade a media scadenza.

Fonti: Financial Times, Bloomberg.

LA LIQUIDITÀ TORNA A RENDERE

I money-market funds (MMF) sono ormai diventati la prima scelta degli operatori, raggiungendo dimensioni davvero ragguardevoli grazie ai rendimenti obbligazionari elevati, che catalizzano la liquidità in eccesso per ottenere grossi ritorni nel breve periodo. Secondo l'ultimo aggiornamento del **Treasury Office for Financial Research**, in circa 15 anni, i money-market funds statunitensi sono passati da sovrintendere masse pari a \$3 trilioni fino agli attuali \$6, in particolare grazie all'attrattiva degli investimenti in strumenti molto liquidi a breve scadenza. L'offerta sul mercato è però piuttosto concentrata, con solo 4 gestori - **Vanguard**, **Fidelity Investments**, **BlackRock** e **JPMorgan** - che operano i 7 più grandi fondi disponibili sul mercato.

Money Market Funds, 30/09/2023



Money Market Funds, 30/09/2023

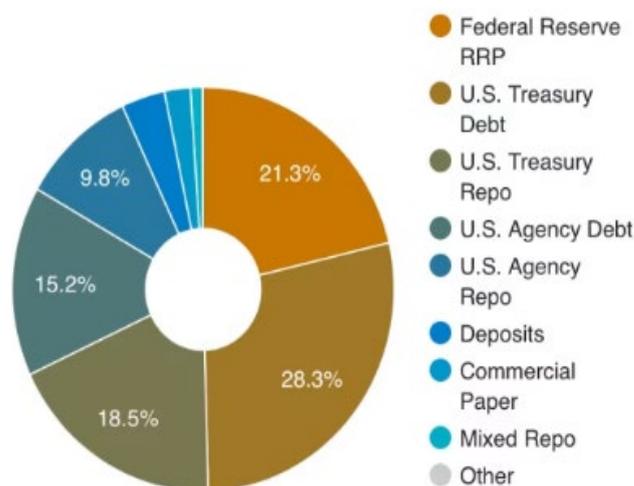


Grafico: I principali Money-Market Funds e le rispettive categorie di investimento, Financial Times.

Appena prima dell'inizio dell'aggressiva politica monetaria della Federal Reserve, iniziata a marzo 2022, i MMF investivano principalmente in strumenti finanziari che garantivano un rendimento medio dello 0,4%, poca roba per gli investitori esposti al ruggente mercato azionario. Tuttavia, dopo il rapido rialzo dei tassi di interesse, e il successivo tracollo degli indici, i gestori hanno iniziato ad allocare circa il 40% del portafoglio in transazioni **RRP** (Reverse Repurchase Agreement), operazioni con scadenza di un giorno in cui la Fed si impegna a vendere una certa quantità di strumenti finanziari con l'accordo di ricomprarli ad una data e ad un prezzo prefissati. Queste manovre hanno permesso agli MMF di garantire rendimenti medi simili a quelli dei tassi federali, attraendo, da quel momento in poi, sempre maggiori masse di denaro in cerca di ritorni a basso rischio. L'appetibilità di questi veicoli è stata data anche dal fatto che le banche Usa restano ancora riluttanti ad alzare il tasso di deposito presso i propri conti correnti che, secondo la **FDIC** (Federal Deposit Insurance Corporation) si aggira in media intorno allo 0,45%. Una bella differenza rispetto a circa il 5% offerto dai rendimenti obbligazionari a breve termine. Ora, tuttavia, con la Fed vicina al picco dei tassi di interesse, gli MMF si trovano costretti a cambiare, di nuovo, le loro strategie, passando dalle operazioni sul mercato **REPO** ai classici T-bills. La sfida futura per gli MMF sarà quindi quella di mantenere, ma soprattutto incrementare, le già consistenti masse in gestione, nonostante i continui cambiamenti sui mercati.

Fonti: Financial Times, Bloomberg.

CONTATTI

NS PARTNERS EUROPE SA

Succursale di Milano

Via Principe Amedeo 1
20121 Milano
Italy

T +39 02 89096771

F +39 02 72094550

milano@nspgroup.com

NS PARTNERS EUROPE SA

11, Boulevard de la Foire
1528 Luxembourg
Luxembourg

T +352 (26) 27 11 1

F +352 (26) 27 11 69

luxembourg@nspgroup.com

Disclaimer

Le performance passate non sono in nessun caso indicative per i futuri risultati. Le opinioni, le strategie ed i prodotti finanziari descritti in questo documento possono non essere idonei per tutti gli investitori. I giudizi espressi sono valutazioni correnti relative solamente alla data che appare sul documento.

Questo documento non costituisce in alcun modo una offerta o una sollecitazione all'investimento in nessuna giurisdizione in cui tale offerta e/o sollecitazione non sia autorizzata né per nessun individuo per cui sarebbe ritenuta illegale. Qualsiasi riferimento contenuto in questo documento a prodotti finanziari e/o emittenti è puramente a fini illustrativi, ed in nessun caso deve essere interpretato come una raccomandazione di acquisto o vendita di tali prodotti. I riferimenti a fondi di investimento contenuti nel presente documento sono relativi a fondi che possono non essere stati autorizzati dalla Finma e perciò possono non essere distribuibili in o dalla svizzera, ad eccezione di alcune precise categorie di investitori qualificati. Alcune delle entità facenti parte del gruppo NS Partners o i suoi clienti possono detenere una posizione negli strumenti finanziari o con gli emittenti discussi nel presente documento, o ancora agire come advisor per qualsiasi degli emittenti stessi.

I riferimenti a mercati, indici, benchmark, così come a qualsiasi altra misura relativa alla performance di mercato su uno specifico periodo di riferimento, sono forniti esclusivamente a titolo informativo.

Il contenuto di questo documento è diretto ai soli investitori professionali come definiti ai sensi della direttiva Mifid, quali banche, imprese di investimento, altri istituti finanziari autorizzati o regolamentati, imprese di assicurazione, organismi di investimento collettivo e società di gestione di tali fondi, i negozianti per conto proprio di merci e strumenti derivati su merci, soggetti che svolgono esclusivamente la negoziazione per conto proprio su mercati di strumenti finanziari e che aderiscono indirettamente al servizio di liquidazione, nonché al sistema di compensazione e garanzia; altri investitori istituzionali, agenti di cambio e non è da intendersi per l'uso di investitori al dettaglio. Accettando questi termini e condizioni, l'utilizzatore conferma e comprende che sta agendo come investitore professionale o suo rappresentante e non come investitore al dettaglio.

Informazioni aggiuntive disponibili su richiesta

© NS Partners