

# MERCATI

---

NOTA SETTIMANALE 20 SETTEMBRE 2024

*Signatory of:*



## PANORAMICA MERCATI

Titoli di stato	Yield/livello	Prezzo MTD	Δ MTD (bp)	Prezzo YTD
US Treasury 10 year	3,75%	1,25%	-6	2%
German Bund 10 year	2,21%	0,73%	0	1%
UK Gilt 10 year	3,91%	0,83%	-1	2%
Swiss Eidgenosse 10 year	0,44%	-0,10%	14	2%
Italian BTP - Bund, spread (bp)	128	-11%	-15	-24%
Mercati azionari	Livello	P/E ratio	Δ 1 Week	YTD
S&P 500 - Stati Uniti	5.714	26	1,56%	20%
Nasdaq - Stati Uniti	17.999	39	1,79%	20%
S&P 500 Equal Weighted - Stati Uniti	7.199	21	1,72%	12%
STOXX Europe 600 - Europa	516	16	0,06%	8%
DAX - Germania	18.810	16	0,59%	12%
FTSE 100 - Regno Unito	8.243	15	-0,36%	7%
FTSE MIB - Italia	33.907	8	1,01%	12%
CAC 40 - Francia	7.544	14	1,05%	0%
SMI - Svizzera	11.974	20	-0,52%	8%
Nikkei 225 - Giappone	37.724	23	3,12%	13%
Hang Seng - Hong Kong	18.259	10	5,12%	7%
Forex	Spot	Δ 1 Week	MTD	YTD
EUR/USD	1,116	0,78%	1,02%	1%
GBP/USD	1,330	1,31%	1,29%	4%
USD/JPY	143,910	-2,13%	1,56%	2%
USD/CHF	0,849	-0,01%	0,08%	1%
EUR/CHF	0,95	-0,77%	-0,89%	2%
EUR/GBP	0,839	0,53%	0,25%	3%
EUR/NOK	11,754	0,44%	-0,28%	5%
Materie prime	Prezzo	Δ 1 Week	MTD	YTD
Brent crude oil - USD / barrel	74,400	3,90%	-3,29%	1%
Gold bullion - USD / Troy ounce	2608	1,19%	4,20%	25%
TTF natural gas	35	-2,71%	-11,90%	13%

Nota: dati in valuta locale aggiornati a venerdì 20 settembre 2024 (ore 16.00 CET)

Fonte valori finanziari: Bloomberg L.P.

## È ARRIVATO IL MOMENTO DI ALLUNGARE LA DURATION?

In un contesto economico caratterizzato da alta volatilità e performance altalenanti dei mercati azionari, è necessario ricercare opportunità per diversificare il portafoglio. In particolare, è importante sfruttare la riduzione della correlazione tra azionario e obbligazionario, dovuta ai timori di rallentamento economico, intervenendo sulla *duration*, che torna ad essere un fattore interessante per la costruzione del portafoglio. Dopo anni in cui le obbligazioni, soprattutto quelle a lunga scadenza, avevano perso parte del loro appeal a causa delle politiche monetarie ultra-accomodanti del Covid, la situazione è finalmente cambiata. L'aumento dei tassi di interesse nel 2022 ha, infatti, creato nuove opportunità per gli investitori nel mercato obbligazionario, soprattutto in vista dell'attuale ciclo di riduzione dei tassi da parte della Fed, che ha finalmente tagliato i tassi di mezzo punto. Da tempo abbiamo in portafoglio un particolare strumento obbligazionario, i **perpetual bond**, titoli che offrono rendimenti più elevati rispetto ai **corporate bond senior**, a fronte di un profilo di rischio maggiore, in combinazione con bond convenzionali. Questi strumenti, in cui siamo ancora confidenti, danno all'emittente la facoltà di rimborsare il capitale in una data prefissata chiamata *call date* - nell'arco di circa un decennio - e permettono di allungare la *duration* del portafoglio, offrendo cedole più elevate, caratteristica utile in un contesto di rendimenti in calo.

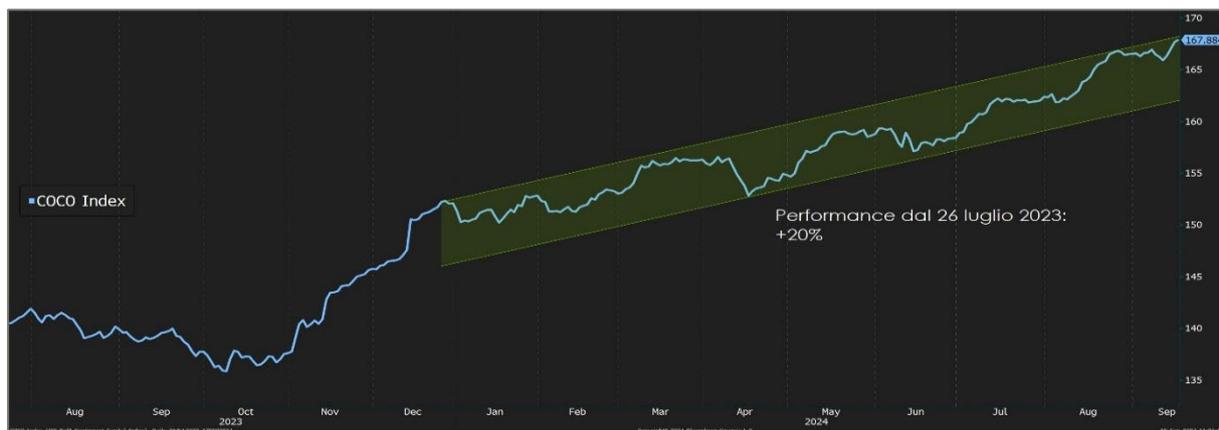


Grafico: Indice CoCo dal 26 luglio 2023 a oggi, Bloomberg L.P.

Analizzando il periodo che va dall'ultima variazione dei tassi da parte della Fed, che coincide con il 26 luglio 2023, possiamo notare un'evidente crescita dell'indice di Bloomberg che raggruppa le performance di alcuni **CoCo bond**: obbligazioni ibride convertibili che, nel caso l'emittente non dovesse più rispettare determinati criteri di solidità patrimoniale, si trasformerebbero in azioni, a fronte di un maggior rendimento. Riguardo la scelta dell'obbligazione, riteniamo conveniente puntare su obbligazioni **investment grade**, anche con rating A, emesse da emittenti che promettono il rimborso alla prima data di *call* e che rispettino determinati criteri. Nella costruzione del nostro portafoglio facciamo molta attenzione alla diversificazione settoriale, assumendo posizione su corporate bond, soprattutto del settore *utilities* e *automotive* che staccano una cedola del 4-5%, e su obbligazioni finanziarie, con maggior focus sull'assicurativo, che a fronte di un maggior rischio, stacca una cedola di circa il 6%. In un momento in cui la volatilità è elevata e le prospettive economiche sono deboli, questi bond, anche se presentano limiti di investimento alti, garantiscono cedole corpose e, con una gestione diligente, è possibile costruire un portafoglio diversificato.

Fonti: NS Partners, Bloomberg.

## LA MANIFATTURA EUROPEA SOFFRE

Il recente taglio dei tassi della BCE giunge in un momento delicato per l'economia europea, che sta affrontando sfide complesse. Sebbene l'obiettivo della banca centrale sia quello di perseguire la stabilità dei prezzi, gli effetti delle sue politiche potrebbero non essere uniformi. Se alcuni settori, come quello dei servizi, potrebbero beneficiarne più direttamente, altri, come l'industria manifatturiera, potrebbero risentirne meno. I dati di agosto dell'**S&P Global Europe Sector PMI** mostrano che solo otto dei venti settori monitorati hanno registrato una crescita, segnalando una fragilità diffusa. In particolare, la spaccatura tra il settore manifatturiero, in contrazione, e quello dei servizi, che mostra una maggiore resilienza, è sempre più marcata. Infatti, il comparto manifatturiero europeo, con la Germania in prima linea, continua a registrare performance deludenti. Infatti, l'**indice HCOB manifatturiero della Germania** è sceso da 44,4 a 40,8 ad agosto, segnalando una domanda estera in forte contrazione e il peggior risultato dal giugno 2020. Da notare la performance dell'*automotive*, che si conferma il più debole. Anche sul fronte occupazionale, le differenze tra i settori sono evidenti: mentre la manifattura ha ridotto il personale, i servizi hanno continuato ad aumentare gli organici, segno di una dinamica economica divergente. Questo suggerisce che il taglio dei tassi della BCE potrebbe avvantaggiare i servizi rispetto all'industria, che continua a soffrire la debolezza della domanda globale.

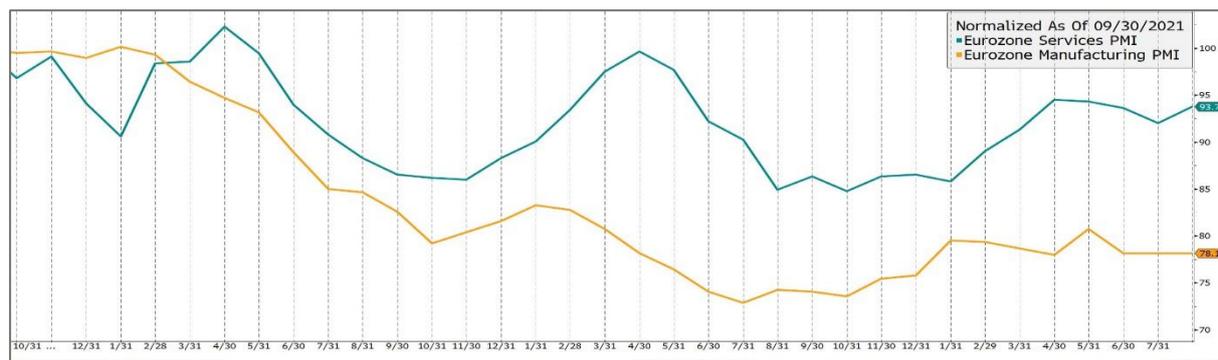


Grafico: performance del manifatturiero europeo contro i servizi europei, Bloomberg L.P.

Paesi come **Italia** e **Spagna**, più orientate verso il settore dei servizi, potrebbero essere tra i principali beneficiari della politica monetaria espansiva. Il turismo, i settori legati al benessere stanno dimostrando una sorprendente resilienza, con consumi in crescita, e il minor costo del credito potrebbe accelerare questa tendenza. Secondo alcuni economisti, l'Italia potrebbe addirittura spodestare la Germania nel ruolo di motore dell'Europa. Dal nostro punto di vista, risulta conveniente puntare su settori come quello dei servizi finanziari, con un sistema bancario europeo che si sta dimostrando stabile e in crescita. Anche se, il recente taglio dei tassi della BCE costringerà le banche a rivedere i propri modelli di business, focalizzandosi su aree come la gestione patrimoniale e i servizi di consulenza, riteniamo possa performare bene. Ad ogni modo, è fondamentale adottare un approccio diversificato, soprattutto in un contesto dinamico come quello attuale, valutando attentamente l'opportunità di investire in obbligazioni. La BCE, pur continuando a perseguire la stabilità dei prezzi, dovrà essere monitorata attentamente, poiché la coordinazione tra politiche monetarie e fiscali nei prossimi mesi sarà cruciale per prevenire un ulteriore aggravarsi del rallentamento economico.

Fonti: Bloomberg, Reuters, S&P PMI.

## 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](mailto: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](mailto: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*