

MERCATI

NOTA SETTIMANALE 11 OTTOBRE 2024

Signatory of:



PANORAMICA MERCATI

Titoli di stato	Yield/livello	Prezzo MTD	Δ MTD (bp)	Prezzo YTD
US Treasury 10 year	4.09%	-2.29%	44	-1%
German Bund 10 year	2.29%	-1.38%	18	-2%
UK Gilt 10 year	4.22%	-1.57%	46	-4%
Swiss Eidgenosse 10 year	0.48%	-1.12%	12	2%
Italian BTP - Bund, spread (bp)	121	-16%	-22	-28%
Mercati azionari	Livello	P/E ratio	Δ 1 Week	YTD
S&P 500 - Stati Uniti	5'814	26	1.10%	22%
Nasdaq - Stati Uniti	18'353	40	1.19%	22%
S&P 500 Equal Weighted - Stati Uniti	7'223	21	-0.24%	13%
STOXX Europe 600 - Europa	522	15	0.72%	9%
DAX - Germania	19'352	16	1.21%	16%
FTSE 100 - Regno Unito	8'263	15	-0.21%	7%
FTSE MIB - Italia	34'290	8	2.07%	13%
CAC 40 - Francia	7'580	14	0.51%	0%
SMI - Svizzera	12'171	19	1.45%	9%
Nikkei 225 - Giappone	39'606	24	2.51%	18%
Hang Seng - Hong Kong	21'252	11	-6.53%	25%
Forex	Spot	Δ 1 Week	MTD	YTD
EUR/USD	1.095	-0.25%	-1.69%	-1%
GBP/USD	1.308	-0.36%	-2.24%	3%
USD/JPY	149.260	-0.36%	-3.75%	-5%
USD/CHF	0.857	0.15%	-1.34%	-2%
EUR/CHF	0.94	0.38%	0.35%	-1%
EUR/GBP	0.837	-0.13%	-0.57%	4%
EUR/NOK	11.714	-0.15%	0.27%	-4%
Materie prime	Prezzo	Δ 1 Week	MTD	YTD
Brent crude oil - USD / barrel	78.990	1.20%	10.17%	5%
Gold bullion - USD / Troy ounce	2654	0.00%	0.73%	2%
TTF natural gas	40	-2.20%	3.62%	-18%

Nota: dati in valuta locale aggiornati a venerdì 11 ottobre 2024 (ore 16.00 CET)

Fonte valori finanziari: Bloomberg L.P.

CURVA DEI RENDIMENTI: IMPLICAZIONI PER IL CREDITO

In un contesto di incertezza economica globale, alimentato da conflitti geopolitici e dalle imminenti decisioni delle banche centrali, è essenziale comprendere i segnali del mercato obbligazionario per orientare le scelte d'investimento. Uno degli indicatori più rilevanti di potenziali recessioni è l'inclinazione della curva dei rendimenti, misurata dalla differenza tra il rendimento dei **Treasury** a 10 e 2 anni. Normalmente, la curva ha una pendenza positiva, poiché gli investitori richiedono rendimenti maggiori per impegni a lungo termine. Tuttavia, storicamente, la curva si è invertita prima di crisi economiche, anticipando spesso turbolenze nei mercati. L'inversione si verifica quando l'economia rallenta, l'inflazione scende e la disoccupazione aumenta, spingendo i mercati a prevedere tagli dei tassi da parte della Fed. In queste fasi di maggiore incertezza, si osserva il cosiddetto "**bull steepening**": i rendimenti a breve termine scendono più rapidamente di quelli a lungo termine, riflettendo le aspettative di una politica monetaria più accomodante. Questo fenomeno influisce sugli spread creditizi, poiché gli investitori cercano rifugio in asset di qualità superiore, favorendo titoli **investment grade** rispetto agli **high yield** più rischiosi. Di conseguenza, gli spread tra queste due categorie si allargano, con i rendimenti degli investment grade che calano per via della maggiore domanda, mentre gli high yield devono offrire rendimenti più elevati per compensare il rischio percepito.

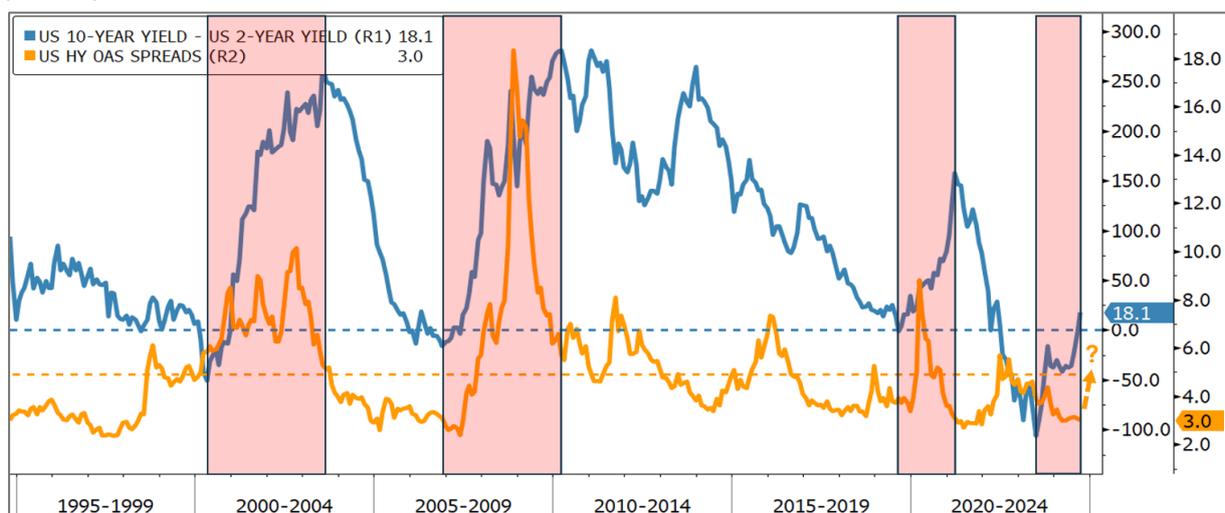


Grafico: curva dei rendimenti del Treasury a 2 e 10 anni vs curva degli spread creditizi, Bloomberg L.P.

Come mostra il grafico, i periodi di inversione della curva sono spesso seguiti da un forte aumento degli spread di credito. Tuttavia, non è l'inversione a innescare questo movimento, bensì il successivo ripido **re-steepening**. Un esempio chiave è la crisi del 2008: la curva si invertì nel 2005, ma gli spread esplosero solo nel 2007, quando la curva tornò a salire. A quel punto, gli spread esplosero da un minimo di 240 punti base a un massimo allarmante di 1.830 punti base. Attualmente, la curva dei rendimenti è rimasta invertita per oltre due anni e ha recentemente registrato un re-steepening impressionante di 124 punti base. Gli spread di credito, tuttavia, sono rimasti relativamente contenuti e si mantengono al di sotto della media storica. Anche se non c'è certezza che la storia si ripeterà e che gli spread raggiungeranno nuovi massimi, è improbabile che rimangano a livelli così compressi, soprattutto considerando le incertezze legate alle imminenti elezioni statunitensi e ai conflitti in corso in Ucraina e in Medio Oriente. In questo contesto, è consigliabile privilegiare titoli di qualità, come gli investment grade, per ridurre il rischio di credito.

Fonti: NS Partners, Bloomberg.

CINA: IL BAZOOKA SPARA A SALVE?

A fine settembre, la Cina ha lanciato un significativo pacchetto di stimoli economici per ravvivare la fiducia nel mercato e raggiungere l'obiettivo di crescita del 5% entro la fine dell'anno. Questi interventi hanno avuto un impatto immediato sui mercati azionari, con il **CSI 300** che ha registrato un aumento superiore al 30% in poche settimane, segnalando l'ottimismo degli investitori. Questa spinta iniziale aveva alimentato la speranza che la seconda economia mondiale potesse invertire la rotta dopo un anno di difficoltà legate alla crisi del settore immobiliare e alla debolezza della domanda interna. Tuttavia, la settimana successiva ha segnato un brusco cambiamento nel sentiment del mercato. Dopo la pausa della "Golden Week", la fiducia degli investitori ha iniziato a vacillare, con una correzione significativa nei mercati. I principali indici hanno evidenziato performance deludenti rispetto alle settimane precedenti: il CSI 300 ha perso il 2,47% da inizio settimana, mentre l'**Hang Seng** è crollato dell'8,07%.

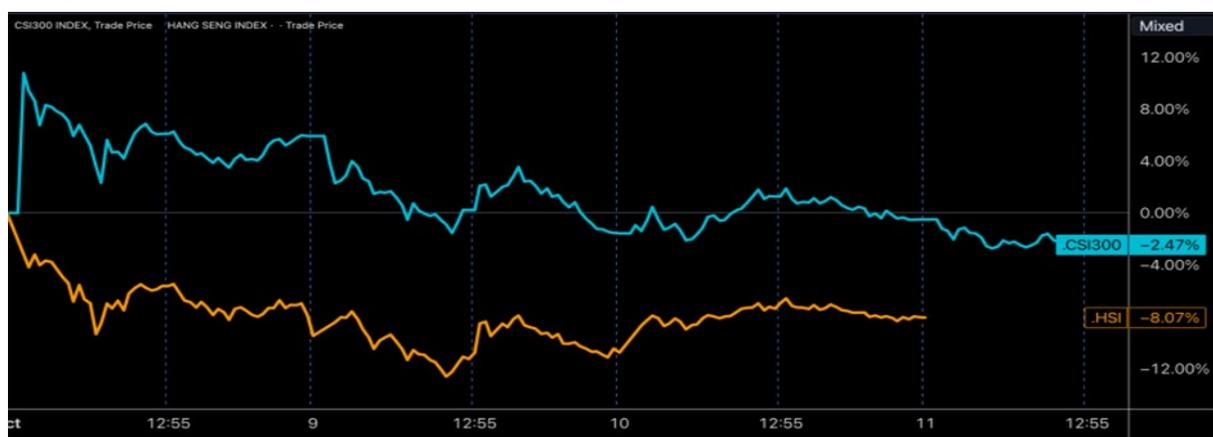


Grafico: performance da inizio settimana del CSI 300 e dell'Hang Seng, LSEG Workspace.

In risposta a questa volatilità, il governo cinese ha annunciato una conferenza stampa del Ministero delle Finanze per sabato, durante la quale verranno discusse nuove misure fiscali. Gli analisti prevedono che la Cina potrebbe necessitare di un pacchetto di stimoli fino a 10 trilioni di yuan (circa 1,4 trilioni di dollari) per rilanciare la domanda interna e contrastare la deflazione, con un focus sul sostegno ai consumi e al settore immobiliare. Tuttavia, Pechino appare riluttante ad ampliare il debito pubblico, data l'elevata esposizione debitoria e il calo delle entrate fiscali locali. Gli obiettivi del governo cinese restano in linea con la visione a lungo termine di Xi Jinping: stabilizzare l'economia senza generare una rapida espansione della domanda, mantenendo un controllo centrale sulla finanza e puntando sugli investimenti tecnologici. In questo contesto, un approccio flessibile e ben bilanciato risulta fondamentale. Affidarsi a gestori di fondi locali, con una profonda conoscenza del mercato cinese, può essere una scelta strategica. Le strategie di investimento **Long/Short** offrono la possibilità di cogliere opportunità sia in mercati in crescita che in discesa, dimostrando di essere efficaci nel proteggere i portafogli dalle fluttuazioni economiche. Queste strategie, dall'inizio dell'anno, stanno generando risultati solidi, con performance positive, mantenendo una sovraesposizione nei settori con più opportunità, come quello tecnologico, e bilanciando il rischio "shortando" i titoli con meno potenzialità di crescita.

Fonti: Financial Times, LSEG Workspace.

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