

I mercati visti dal Team Multi Asset di M&G

Come esporre i principali eventi del mese ai vostri clienti?

Settembre 2019



Agosto 2019: un mese difficile per i mercati azionari

Dopo i forti rialzi dei corsi azionari di luglio, in agosto gli investitori hanno dovuto affrontare diverse cause di volatilità, tra cui la ripresa del conflitto commerciale, le proteste a favore della democrazia a Hong Kong, le elezioni in Argentina e, come sempre, la Brexit.

In questo contesto, i mercati azionari sono scivolati, mentre la maggior parte dei titoli di Stato ha guadagnato terreno, con rendimenti che hanno raggiunto minimi storici.

1 Titoli di Stato tedeschi in bolla?

Prezzo Bund 2048



Fonte: Thomson Reuters DataStream, 19 agosto 2019. *Ribasato a 100 al 20 settembre 2017.

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri. Il valore e il reddito degli asset del fondo potrebbe diminuire così come aumentare, determinando movimenti al rialzo o al ribasso del valore dell'investimento ed è possibile che non si riesca a recuperare l'importo iniziale investito.

Che cosa mostra questo grafico?

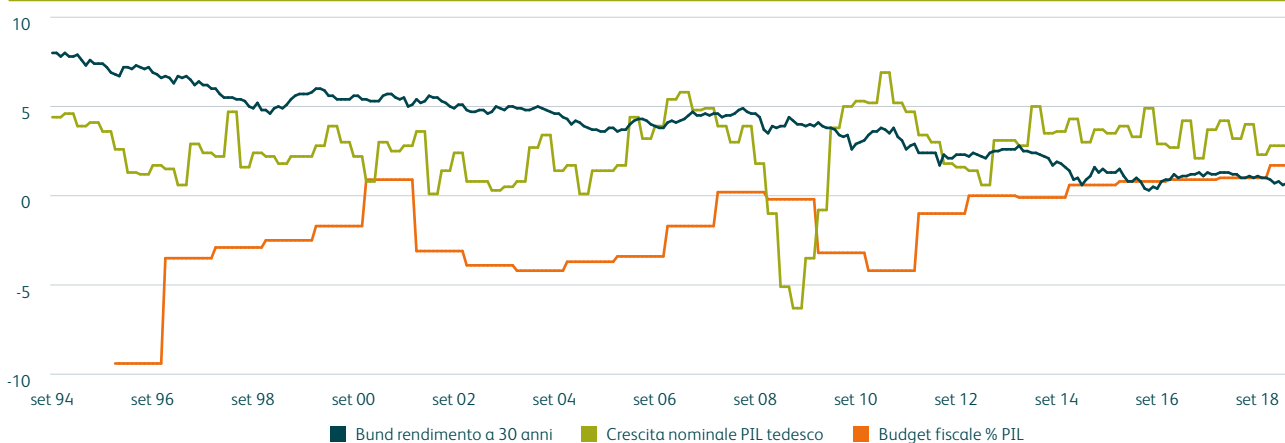
- La linea mostra il prezzo del titolo di Stato tedesco trentennale (bund) negli ultimi due anni, ribasato a 100 il 20 settembre 2017.
- Dopo essere rimasto piuttosto stabile fino a circa 12 mesi fa, il prezzo del bund ha visto un'accelerazione nell'ultimo anno, salendo di oltre il 40%.

Conclusioni

1. A nostro parere, questo rapido rally non è stato accompagnato da grossi cambiamenti nei fondamentali a lungo termine, ma piuttosto dal molto "rumore" sulle guerre commerciali e sulla Brexit.
2. Una possibile giustificazione economica dell'andamento dei prezzi è il calo dei dati sul settore manifatturiero, sebbene i dati sui servizi, più importanti per il PIL mondiale, rimangano solidi.
3. Ora sembra che gli investitori stiano giustificando la prevalenza di rendimenti negativi dei titoli di Stato dicendo "questa volta è diverso" e modificando le loro opinioni per adattarle alle variazioni di prezzo che sono avvenute. Questo è spesso tipico di una bolla.

2 L'effetto della domanda e dell'offerta sul mercato dei bund

Il deficit/surplus fiscale potrebbe essere stato un motore importante del rendimento del Bund



Fonte: Bloomberg, 31 agosto 2019.

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Che cosa mostra questo grafico?

- Il grafico 2 confronta il rendimento dei titoli di Stato tedeschi a lunga scadenza (linea verde scuro) con la crescita del prodotto interno lordo (PIL), ossia l'attività economica (verde chiaro) e il fabbisogno di finanziamento tedesco come percentuale del PIL (arancione).
- Il programma di acquisto di asset attuato dalla Banca centrale europea ha distorto la domanda di bund e contribuito ad abbassare il rendimento da essi offerto, con la recente reintroduzione dell'acquisto di obbligazioni che probabilmente prolungherà tale processo.
- Dal lato dell'offerta, negli anni '90 e 2000 la Germania ebbe necessità di emettere forti quantità di obbligazioni per finanziare il costo dell'unificazione e la crisi finanziaria globale. Tuttavia, da allora, la Germania gode di un surplus e quindi non ha avuto bisogno di prendere in prestito somme analoghe.

Conclusioni

1. Il mercato dei bund non solo è stato distorto dalla "domanda" del programma di quantitative easing (QE) della BCE, ma anche dalla minore "offerta" di nuove obbligazioni da parte della Germania, dato che il paese registra un surplus.
2. Tuttavia, sembra che, in risposta all'attuale rallentamento industriale, la Bundesbank potrebbe aumentare le spese fiscali ed eventualmente ridurre l'avanzo di bilancio. Questo presumibilmente eserciterebbe una pressione al ribasso sui prezzi dei bund e sembra essere un elemento che gli investitori non hanno preso in considerazione.
3. Date le recenti mosse dei prezzi dei bund, riteniamo che, se la dinamica dell'offerta o i dati economici dovessero cambiare, i prezzi dei bund potrebbero essere vulnerabili a cali significativi.

Il valore e il reddito degli asset del fondo potrebbe diminuire così come aumentare, determinando movimenti al rialzo o al ribasso del valore dell'investimento ed è possibile che non si riesca a recuperare l'importo iniziale investito.