

# Market interpretation

Gennaio 2021

**FINECO** | ASSET  
MANAGEMENT

# Index

## MARKET INTERPRETATION

---

01. Economie globali	3
02. Mercati finanziari	13

# Market interpretation

Gennaio 2021



# **Economie Globali**

01

# Nord America

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

3%

Aspettative  
Inflazione 2021

59,2

PMI Manifatturiero

58,3

PMI Servizi

6,3%

Tasso Disoccupazione

**Mentre l'economia mondiale continua a recuperare terreno in apertura di 2021, gli investitori hanno assistito al secondo impeachment di Donald Trump, all'insurrezione di Capital Hill e all'insediamento del Presidente Joe Biden.** Il nuovo Presidente ha annunciato una proposta controversa in merito a un piano di stimolo anti-Covid-19 da USD 1900 miliardi e ha firmato ordini esecutivi relativi alla pandemia, all'economia, al cambiamento climatico e alle discriminazioni razziali.

Malgrado il significativo ottimismo con cui è stata accolta la proposta della nuova amministrazione di aumentare la spesa pubblica, il sentiment del mercato ha risentito della comparsa di una nuova variante Covid capace di diffondersi più rapidamente, di ulteriori inasprimenti delle restrizioni e delle difficoltà nella distribuzione dei vaccini. **L'ottimismo è stato frenato anche dalle preoccupazioni degli investitori, che ritengono improbabile che la proposta di legge di Biden relativa al piano di stimolo da USD 1900 miliardi sia approvata prima di metà marzo.**

Nella prima riunione del 2021, **il FOMC** (Federal Open Market Committee) ha **lasciato i tassi invariati**, rassicurando gli investitori circa il proprio impegno a mantenere un orientamento accomodante e sottolineando al contempo che il ritmo della ripresa economica e dell'occupazione è rallentato a causa della recrudescenza del virus. Le autorità hanno rimarcato che il ritorno alla normalità avrebbe richiesto tempo e che sarebbe dipeso dall'evoluzione del virus e dai progressi nella distribuzione dei vaccini.

Sul fronte dei dati, **a gennaio l'indice PMI manifatturiero è balzato a quota 59,2** dal livello di 57,1 di dicembre, **sostenuto dalla robusta espansione dell'attività industriale negli USA e della solida crescita della produzione**, a fronte dell'accelerazione dei nuovi ordini anche sul fronte delle esportazioni. **L'indice ISM Services PMI** ha superato le attese, portandosi **a 58,3** dal 54,8 di dicembre e segnalando la maggiore espansione nel settore dei servizi da febbraio

Fonte: Reuters, Financial Times, Trading Economics, IHS Markit, Bloomberg

# Nord America

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

3%

Aspettative  
Inflazione 2021

59,2

PMI Manifatturiero

58,3

PMI Servizi

6,3%

Tasso Disoccupazione

2019. Per contro, **il sentiment dei consumatori ha evidenziato un leggero deterioramento**, poiché a gennaio il dato **è sceso a 79** dal livello di 80,7 a dicembre, mentre **le aspettative d'inflazione per il 2021 sono rimaste al 3%**.

Nel periodo in esame **il mercato del lavoro statunitense ha evidenziato una ripresa**, con la creazione di 49.000 posti di lavoro e un **calo della disoccupazione al 6,3%**. Le richieste iniziali di indennità di disoccupazione sono diminuite a 779.000 nell'ultima settimana del mese; per quanto il dato sia sceso dal massimo degli ultimi cinque mesi toccato all'inizio di gennaio, rimane comunque elevato e nettamente superiore ai livelli pre-pandemia.

Si ritiene che tale cifra rimarrà elevata e che la contrastata ripresa del mercato del lavoro abbia ancora molta strada da percorrere prima di tornare ai livelli pre-crisi, ma con il progresso

delle campagne vaccinali e la rimozione delle restrizioni le prospettive del mercato del lavoro potrebbero migliorare nel 2021.

**Il mercato immobiliare è rimasto in espansione**, grazie all'aumento della domanda e a un contesto di tassi d'interesse ai minimi storici, con un calo delle scorte di abitazioni alla fine del 2020 e l'attesa di una domanda persistentemente elevata nel 2021. **A fine gennaio le richieste di mutuo erano salite dell'8,1% e le domande di rifinanziamento dei prestiti immobiliari erano balzate dell'11,4%**.

Fonte: Reuters, Financial Times, Trading Economics, IHS Markit, Bloomberg

# Europa

Market Interpretation > Economie globali

## DATI MACROECONOMICI

0,9%

Inflazione

54,8

PMI Manifatturiero

45,4

PMI Servizi

-15,5

Indicatore fiducia consumatori

**Una nuova ondata di infezioni da Covid-19 e nuovi ceppi del virus hanno travolto l'Eurozona all'inizio del 2021, mentre i contagi e i decessi hanno raggiunto nuovi massimi all'interno della regione.**

**Si è registrata qualche incertezza riguardo al ritmo della distribuzione dei vaccini** a causa della disputa scoppiata tra i funzionari dell'UE e AstraZeneca dopo l'annuncio di ritardi nelle forniture del vaccino anti Covid-19. La controversia è sorta quando la casa farmaceutica ha comunicato una riduzione delle consegne iniziali all'Unione a causa di problemi di produzione. In risposta la Commissione europea ha chiesto spiegazioni per i ritardi, annunciando al contempo l'introduzione di norme più stringenti per l'esportazione di dosi del vaccino anti Covid-19 fuori dall'Europa. L'annuncio della stretta sulle regole ha causato attriti tra l'Europa e il Regno Unito, che temeva potenziali interruzioni alle proprie forniture.

Sempre in Europa, **la politica italiana è stata gettata nello scompiglio dalla decisione dell'ex primo ministro Matteo Renzi di ritirare il proprio partito dalla coalizione di governo,**

**provocando le dimissioni del premier Giuseppe Conte.** La crisi di governo ha indotto il presidente della Repubblica Sergio Mattarella a promuovere la formazione di un nuovo esecutivo forte.

Nel corso della riunione di gennaio **la BCE ha lasciato invariati i tassi di riferimento,** indicando tuttavia che resta **pronta ad ampliare le misure di stimolo nell'area euro se le prospettive economiche dovessero ulteriormente peggiorare** a causa dei numeri record di contagi da Covid-19 e delle nuove misure di lockdown.

Il sentiment riguardo alla ripresa e le prospettive per il 2021 sono molto contrastati, come evidenziato nel rapporto di gennaio del **Fondo Monetario Internazionale (FMI), che ha rivisto al rialzo le previsioni sulla crescita globale al 5,5% nel 2021** a fronte delle speranze sui vaccini e del supporto delle politiche economiche. Per contro, **l'FMI ha ridimensionato le sue prospettive di crescita per l'Europa al 4,2%,** dato che i casi di Covid-19 hanno superato i 100

Fonte: Fidelity, Reuters, Financial Times, Trading Economics, Bloomberg, IMF

# Europa

Market Interpretation > Economie globali

## DATI MACROECONOMICI

**0,9%**  
Inflazione

**54,8**  
PMI Manifatturiero

**45,4**  
PMI Servizi

**-15,5**  
Indicatore fiducia  
consumatori

milioni nella regione durante il mese. Le prospettive contrastanti riflettono in parte gli approcci eterogenei adottati dai diversi paesi alla gestione del virus, ma il rapporto ha rilevato anche un indebolimento dell'attività nell'Eurozona alla fine del 2020, che secondo le previsioni dell'FMI continuerà nella prima parte del 2021.

Sul fronte dei dati, **a gennaio l'indice PMI manifatturiero è sceso a quota 54,8** dal livello di 55,2 di dicembre. **Nonostante tale flessione, l'attività industriale nell'Eurozona ha dato prova di buona tenuta, registrando un'espansione per il settimo mese consecutivo.**

Tuttavia, il miglioramento delle condizioni operative presso i produttori di beni di consumo è stato compensato dall'aumento delle restrizioni anti Covid-19, dalle carenze di offerta e dal calo dei nuovi ordinativi, che hanno provocato difficoltà in tutta la regione.

I paesi con un forte settore esportatore, come i Paesi Bassi e la Germania, hanno evidenziato la migliore crescita del comparto manifatturiero. **Il PMI dei servizi dell'Eurozona è sceso a 45,4** dal 46,4 di dicembre a causa del calo degli afflussi di nuovi ordinativi e delle vendite destinate all'esportazione.

**L'indicatore della fiducia dei consumatori si è indebolito a gennaio, portandosi a quota -15,5** dal -13,8 di dicembre, poiché il sentiment ha risentito dell'aumento dei contagi da Covid-19 e delle nuove restrizioni in tutta la regione. **Secondo le stime flash, il tasso d'inflazione annuo dell'area euro è balzato allo 0,9% a gennaio**, portandosi sul livello più elevato degli ultimi 13 mesi e ponendo fine a 5 mesi di deflazione.

Fonte: Fidelity, Reuters, Financial Times, Trading Economics, Bloomberg, IMF

# Mercati Emergenti

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

TURCHIA  
**14,97%**  
Inflazione

BRASILE  
**2%**  
Tassi Interesse

RUSSIA  
**52,7**  
PMI Servizi

**La pandemia di Covid-19 ha indubbiamente penalizzato le piazze emergenti al pari di altre, ma in alcune regioni l'impatto è stato minore del previsto, il che ha favorito la fiducia nei confronti delle potenziali opportunità.**

A gennaio **il tasso d'inflazione della Turchia è aumentato più del previsto, portandosi al 14,97%** dal 14,6% di dicembre. La crescente fiducia nella credibilità della banca centrale sotto la guida del nuovo governatore, Naci Agbal, ha fornito un certo supporto. Nella riunione di gennaio **le autorità hanno lasciato i tassi d'interesse invariati**, ma hanno segnalato l'impegno a mantenere un orientamento intransigente e la disponibilità a innalzare i tassi, se necessario, per contrastare l'aumento dell'inflazione, nonostante il presidente Tayyip Erdogan abbia affermato che i tassi elevati non sono nell'interesse del paese.

**Il PMI manifatturiero è salito a 54,4** durante il mese dal 50,8 di dicembre, grazie al robusto andamento dell'attività manifatturiera, con il ritorno alla crescita di produzione, nuovi ordini ed

esportazioni.

**La Turchia è attualmente sottoposta a sanzioni da parte degli USA**, pur essendo uno dei principali alleati del paese; tuttavia, le relazioni tra i due paesi potrebbero migliorare sotto l'amministrazione Biden, la cui agenda di politica estera coincide con molti degli interessi della Turchia.

A gennaio **il Comitato di politica monetaria (COPM) del Brasile ha nuovamente mantenuto invariato il suo tasso d'interesse** di riferimento su un minimo storico **del 2%**; le autorità hanno tuttavia osservato che il dato sull'inflazione era superiore al previsto e hanno segnalato la volontà di cambiare approccio politico se necessario.

**L'inflazione nel paese è aumentata per sette mesi consecutivi, portandosi al 4,52% nel dicembre 2020.** A gennaio **il PMI manifatturiero è sceso a 56,5 da 61,5 a dicembre**, nonostante i nuovi ordini e la produzione abbiano continuato ad aumentare, seppure a un ritmo più modesto.

Fonte: Bloomberg, Fidelity, Financial Times, Reuters, Trading Economics, Focus Economics, Nasdaq

# Mercati Emergenti

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI



**Anche il PMI dei servizi brasiliano è calato a 47** da 51,1 del mese precedente, con una diminuzione dell'occupazione dettata dalla maggiore cautela esercitata dalle imprese a fronte dell'indebolimento della domanda, delle riduzioni dei costi e dell'aumento dei casi di Covid-19.

**Le prospettive per l'economia russa per il 2021 sono favorevoli, poiché si prevede un ritorno ai livelli pre-crisi nella seconda metà dell'anno.**

**Il PMI manifatturiero ha chiuso il mese a 50,9**, in rialzo da 49,7 a dicembre, evidenziando la prima espansione in cinque mesi sotto la spinta della produzione e dei nuovi ordini.

Analogamente, **il PMI dei servizi è balzato a 52,7** da 48,0 di dicembre.

Entrambi i dati si collocano al di sopra della soglia critica dei 50 punti, grazie al ruolo preponderante della produzione e dei nuovi ordini. Un'altra notizia positiva per il paese è **il miglioramento registrato dall'occupazione** per la prima volta in 18 mesi, grazie alle pressioni esercitate dall'aumento degli ordini e dal lavoro arretrato.

Le stime preliminari indicano che **il Messico**, la seconda maggiore economia dell'America latina, **ha subito una contrazione dell'8,5% nel 2020** a causa della pandemia di Covid-19, evidenziando però qualche segnale di ripresa nell'ultimo trimestre.

A gennaio **il PMI manifatturiero del Messico è salito a quota 43** da 42,4 a dicembre, restando tuttavia sotto la soglia critica dei 50 punti. Il dato ha evidenziato l'undicesima contrazione consecutiva dell'attività industriale, con nuovi ordini e produzione in calo.

**La flessione delle esportazioni e dell'occupazione ha registrato una certa decelerazione**, ma le prospettive di ripresa sono fortemente influenzate da un picco dei contagi da Covid-19 e dall'incertezza sulla distribuzione dei vaccini; vale tuttavia la pena notare che **l'FMI ha rivisto al rialzo le previsioni di crescita per il 2021 al 4,3%**.

**Il settore manifatturiero indiano ha iniziato il 2021 su una nota favorevole, poiché il PMI di gennaio si è portato sui massimi degli ultimi tre mesi a quota 57,7**, superando le aspettative. Produzione e nuovi ordini hanno giocato un ruolo chiave, mentre è proseguita

Fonte: Bloomberg, Fidelity, Financial Times, Reuters, Trading Economics, Focus Economics, Nasdaq

# Mercati Emergenti

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

TURCHIA  
**14,97%**  
Inflazione

BRASILE  
**2%**  
Tassi Interesse

RUSSIA  
**52,7**  
PMI Servizi

la ripresa economica dalla pandemia. Anche **il PMI del settore dei servizi è lievemente aumentato salendo a quota 52,8** sotto l'effetto dell'espansione del terziario alimentata dall'allentamento delle restrizioni.

Per contro, **il quadro occupazionale è peggiorato** poiché i datori di lavoro hanno continuato a ridurre il personale, benché in misura inferiore. L'India ha registrato il numero più alto di contagi da Covid-19 a livello mondiale dopo gli Stati Uniti. Nel tentativo di contrastare il virus, a gennaio il governo ha imposto un lockdown di 3 settimane e annunciato il piano vaccinale e un nuovo pacchetto di stimoli da 22,6 miliardi di dollari.

Le prospettive per la ripresa sono positive in India in quanto **l'FMI ha rivisto al rialzo le sue stime di crescita economica dall'1,7% di ottobre all'11,5%**, grazie all'imponente campagna vaccinale e alla ripartenza della domanda al consumo e degli investimenti.

Fonte: Bloomberg, Fidelity, Financial Times, Reuters, Trading Economics, Focus Economics, Nasdaq

# Asia-Pacifico

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

CINA

2,3%

Aumento annuo  
PIL 2020

CINA

51,5

PMI Manifatturiero

COREA DEL SUD

53,2

PMI Manifatturiero

GIAPPONE

49,8

PMI Manifatturiero

**In Cina la ripresa economica ha segnato una lieve battuta d'arresto a gennaio ma il clima di fiducia è rimasto positivo.**

**Il PIL per il 2020 è aumentato del 2,3% su base annua, facendo della Cina l'unica grande economia ad essere cresciuta nonostante gli shock inferti dalla pandemia.**

**Il PMI manifatturiero è sceso dai 53 punti di dicembre a 51,5**, meno delle stime e di un soffio oltre la soglia dei 50 punti che separa la crescita dalla contrazione. Sullo sfondo di incrementi più modesti di produzione e nuovi ordinativi e di un rallentamento della ripresa dell'attività industriale, la risalita dei contagi da Covid-19 sia localmente che in tutto il mondo ha eroso le vendite destinate all'esportazione, pur senza mettere a rischio l'espansione.

**Le tensioni tra Stati Uniti e Cina sono proseguite** in quanto Pechino ha annunciato sanzioni a carico di 28 membri dell'amministrazione Trump, tra cui Mike Pompeo, accusati di aver violato la sovranità cinese. Le sanzioni vietano a tali soggetti e ai loro familiari di fare affari e di entrare nel territorio della Cina continentale.

Le sanzioni sono state annunciate subito dopo l'insediamento di Biden e sono state bollate da un portavoce del Consiglio per la sicurezza nazionale degli Stati Uniti come "improduttive e

paradossali".

Secondo l'ultima indagine svolta da Jibun Bank, **il PMI manifatturiero del Giappone è sceso dai 50 punti di dicembre ai 49,8 di gennaio**, a causa del calo della produzione riportato dalle imprese. **Il PMI del settore dei servizi si è contratto per il 12° mese consecutivo passando dai 47,7 punti di dicembre a 46,1 punti.** Il primo ministro giapponese Yoshihide Suga ha dichiarato lo stato d'emergenza a causa della risalita dei contagi da coronavirus. **Il clima di fiducia intorno alle prospettive di crescita rimane positivo** in quanto le restrizioni dovrebbero avere un impatto limitato sull'economia essendo relativamente moderate e dirette principalmente ai settori della ristorazione e dell'intrattenimento.

**L'FMI ha rivisto al rialzo le previsioni economiche per il 2021 al 3,1%** anticipando una "ripresa graduale in Giappone, sospinta dalla domanda inespressa e dalla ritrovata fiducia delle imprese, unitamente al supporto delle politiche fiscali e monetarie".

In occasione della riunione di gennaio **la Bank of Japan ha lasciato invariati i tassi d'interesse** e la politica monetaria rivedendo però le previsioni economiche per il 2021 alla luce dell'impatto della pandemia. **L'Istituto prevede una contrazione del 5,6% nel 2021** e un miglioramento nella seconda metà del 2021.

Fonte: Bloomberg, Fidelity, Financial Times, Reuters, Trading Economics, IMF, Focus Economics, Nasdaq.

# Asia-Pacifico

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

CINA

2,3%

Aumento annuo  
PIL 2020

CINA

51,5

PMI Manifatturiero

COREA DEL SUD

53,2

PMI Manifatturiero

GIAPPONE

49,8

PMI Manifatturiero

**A Taiwan**, dove le esportazioni hanno registrato un forte aumento, **il PMI manifatturiero di gennaio è salito da 59,4 a dicembre a quota 60,2**, il livello più alto degli ultimi 10 anni, sospinto dalla solidità delle esportazioni, della produzione e dei nuovi ordinativi. **L'occupazione ha continuato a crescere in maniera vigorosa** in quanto è proseguita la ripresa dopo i danni causati dalla pandemia.

L'intensa domanda di auto e dispositivi elettronici come cellulari, televisori e laptop, unita alla carenza globale di chip, sta esercitando pressioni sulla produzione e il Ministro dell'economia ha chiesto a Taiwan Semiconductor Manufacturing Co e ad altri produttori di chip di contribuire ad allentare questa situazione di penuria dell'offerta.

**In Corea del Sud, il PMI manifatturiero è balzato a 53,2 punti** a gennaio grazie alla continua ripresa dell'attività industriale. **I prezzi al consumo sono saliti dello 0,6%** in ragione della ripartenza dei consumi, trainata dalle utility. **Secondo le stime, nel 2021 la crescita del PIL si attesterà sul 3% circa.**

**A gennaio la Bank of Korea ha lasciato invariato il tasso di riferimento sul minimo storico dello 0,5%**. I funzionari hanno motivato la decisione parlando della debolezza del mercato del lavoro e dell'incertezza che grava sulle prospettive economiche, confermando la loro disponibilità a mantenere un orientamento monetario accomodante per contrastare l'impatto economico della pandemia.

**In Australia, l'indice del settore manifatturiero è salito dai 52,1 punti di dicembre a 55,3 punti**, allontanandosi ulteriormente dalla soglia critica dei 50 punti. A trainare questa espansione sono state le componenti produzione, crescita occupazionale ed esportazioni, che hanno registrato forti aumenti. Le vendite interne, di contro, hanno accusato una flessione. **Questo aumento segna l'8° mese consecutivo di espansione**, un segnale incoraggiante nonché una riprova dell'efficacia delle misure fiscali e politiche tese a dare sostegno alla ripresa economica.

Fonte: Bloomberg, Fidelity, Financial Times, Reuters, Trading Economics, IMF, Focus Economics, Nasdaq.



# **Mercati finanziari**

02

# Azioni

## Europa

### Per le azioni europee il 2021 è iniziato su una nota positiva,

**avendo archiviato una delle migliori performance dopo il rally trainato dai vaccini di metà novembre 2020.**

L'esuberanza iniziale è da ascrivere prevalentemente all'aspettativa di ulteriori stimoli negli Stati Uniti sotto l'amministrazione Biden. I primi a beneficiarne sono stati i titoli value ciclici, in quanto gli investitori sono stati lungimiranti e hanno anticipato un aumento dell'inflazione di pari passo con la ripresa economica.

Tuttavia, **il trend positivo ha subito un'inversione verso fine mese in seguito al significativo aumento della volatilità del mercato dovuto agli avvertimenti della Fed e alle preoccupazioni suscitate dallo scontro tra la Commissione europea e AstraZeneca**

a causa della riduzione delle forniture di vaccini e dei ritardi nelle consegne, che hanno provocato una correzione del mercato. **I paesi europei hanno faticato a conseguire gli obiettivi vaccinali.** La continua risalita dei contagi in Europa ha esercitato crescenti pressioni sull'UE e sui governi nazionali affinché accelerassero il ritmo delle vaccinazioni.

**I mercati europei sono stati colpiti anche dal caos innescato dallo "short squeeze" su alcuni titoli statunitensi macchinato da Reddit.** I fondi e i prodotti europei appartenenti alla categoria degli hedge fund hanno ridotto l'esposizione di mercato complessiva e le posizioni

corte temendo un effetto di contagio sui mercati europei. **Va detto tuttavia che l'assunzione di posizioni corte in Europa è soggetta a maggiore regolamentazione rispetto a quanto accade negli Stati Uniti.**

**Nel corso della riunione di gennaio la BCE ha lasciato invariati i tassi di riferimento,** indicando tuttavia che resta pronta ad ampliare le misure di stimolo nell'area euro se le prospettive economiche dovessero ulteriormente peggiorare.

**Sul fronte politico, la scena italiana è in subbuglio dopo che il premier Giuseppe Conte ha rassegnato le dimissioni** per dare la possibilità al presidente della Repubblica Mattarella di conferire un mandato per la costituzione di un nuovo governo che goda di maggiore supporto in parlamento. **Le relazioni tra l'UE e il Regno Unito sono diventate più tese a causa del protocollo sull'Irlanda del Nord.** A fine mese la Commissione europea ha minacciato di invocare l'articolo 16 del protocollo tra Londra e Bruxelles in relazione alla disputa con AstraZeneca, salvo poi rivedere la sua decisione.

Dal punto di vista settoriale, **energia, informatica e materiali hanno registrato le migliori performance. Di contro, il comparto immobiliare, i beni di prima necessità e i titoli**

# Azioni

## Europa

# Per le azioni europee il 2021 è iniziato su una nota positiva,

### **finanziari hanno conseguito i risultati più deludenti.**

Le società del settore petrolifero sono state tra le più brillanti in quanto i prezzi del petrolio si sono mossi al rialzo.

Nel settore dei beni di prima necessità, **la grande distribuzione di alimentari e di beni primari ha chiuso in netto rialzo.** La britannica Sainsbury ha guadagnato il 9,68% circa, mentre le aziende del ramo casalinghi sono arretrate. In termini di stili, come già accennato **i titoli value/ciclici si sono apprezzati a inizio mese per poi perdere terreno** nella settimana conclusiva e chiudere in linea con il mercato più ampio.

**I titoli di qualità/growth hanno sottoperformato per gran parte del mese** in quanto gli investitori si sono concentrati sui segmenti ciclici e value. **Le small cap hanno sovraperformato le società di maggiori dimensioni.**

# Azioni

## Stati Uniti

### Le azioni statunitensi hanno vissuto un mese altalenante.

#### **I primi giorni di gennaio sono stati dominati dal passaggio di consegne tra l'amministrazione Trump e quella Biden.**

La reticenza di Trump ad ammettere la sconfitta e cedere il potere ha creato un clima di tensione culminato nell'assalto al Campidoglio da parte dei suoi sostenitori, che hanno cercato di impedire ai senatori americani di votare per confermare il risultato elettorale.

Le sommosse sono state condannate da entrambi i partiti e **la Camera dei Rappresentanti ha richiesto l'impeachment di Trump nei suoi ultimi giorni da Presidente.** Trump è così diventato l'unico Presidente degli Stati Uniti ad essere stato soggetto per ben due volte a una procedura di impeachment. Biden si è insediato in maniera pacifica il 20 gennaio.

Il nuovo Presidente ha annunciato un **piano di stimolo anti-Covid da USD 1900 miliardi** e ha firmato ordini esecutivi relativi alla pandemia, all'economia, al cambiamento climatico e alle discriminazioni razziali.

Malgrado il significativo ottimismo con cui è stata accolta la proposta della nuova amministrazione di aumentare la spesa pubblica, il sentiment del mercato ha risentito per

gran parte del mese della comparsa di una nuova variante Covid capace di diffondersi più rapidamente, di ulteriori inasprimenti delle restrizioni e delle difficoltà nella distribuzione dei vaccini. **L'ottimismo è stato frenato anche dai dubbi degli investitori circa le probabilità che il piano di stimolo da USD 1900 miliardi proposto da Biden venga approvato al Senato.**

**La stagione delle trimestrali è ufficialmente iniziata. Risultati molto positivi sono stati annunciati da diverse società statunitensi,** tra cui Johnson & Johnson, 3M, American Express e Verizon, che hanno battuto le attese, mentre General Electric ha deluso. Anche alcuni colossi della finanza hanno riportato risultati superiori alle previsioni, tra cui JPMorgan, Citigroup e Goldman Sachs. **La stagione degli utili entrerà nel vivo a febbraio.**

A fine gennaio il mercato azionario statunitense è stato scosso dal comportamento inedito di alcuni investitori retail su alcuni titoli. **Un gruppo di investitori noto come "Reddit Army" ha intenzionalmente gonfiato i corsi azionari di alcuni titoli statunitensi oggetto di ingenti posizioni corte per punire i detentori degli "short". Tra questi figura il titolo della catena di**

# Azioni

## Stati Uniti

### Il rally delle azioni statunitensi è proseguito anche a dicembre.

**negozi di videogiochi Game Stop, che ha guadagnato un astronomico 1625% a gennaio.**

La diffusione delle piattaforme di trading a basso costo negli Stati Uniti ha facilitato queste negoziazioni. Gli hedge fund americani sono stati costretti a ridurre le loro posizioni corte e alcuni di essi hanno subito ingenti perdite. **Non è ancora chiaro quali saranno le implicazioni di più lungo termine di questa linea d'azione senza precedenti adottata dagli investitori.**

**A livello settoriale, energia, sanità, immobili e beni voluttuari hanno evidenziato le migliori performance mensili.**

I rincari petroliferi hanno sostenuto i titoli dell'energia e anche le case farmaceutiche, tra cui Eli Lilly e Biogen, hanno messo a segno risultati brillanti. Sul fronte inverso, i beni di prima necessità sono stati i più colpiti, seguiti da industria e materiali.

Le aziende che producono prodotti per la cura della casa e della persona continuano ad essere penalizzate nell'attuale contesto in quanto faticano a riportare la domanda sui livelli pre-Covid. Il produttore di profumi e cosmetici Estee Lauder ha registrato uno dei risultati più deludenti nel settore dei beni di prima necessità. **In termini di stile, a gennaio le small cap hanno continuato a sovraperformare le società di maggiori dimensioni.**

Tale sovraperformance è in gran parte dovuta alle aspettative del mercato, che ritiene che

quest'area beneficerà per prima di eventuali pacchetti di stimolo.

**Lo stile growth ha sottoperformato il mercato per gran parte del mese,** recuperando tuttavia terreno negli ultimi giorni di gennaio.

**Nelle prime tre settimane del mese gli investitori hanno privilegiato i titoli value,** ma tale preferenza è andata scemando nell'ultima settimana, quando il mercato ha subito una correzione.

# Azioni

## Mercati Emergenti

### Le azioni dei mercati emergenti hanno inaugurato molto positivamente il 2021.

**La pandemia di Covid-19 ha indubbiamente penalizzato le piazze emergenti ma in alcune regioni l'impatto è stato minore del previsto, il che ha favorito la fiducia degli investitori circa potenziali opportunità.**

L'ottimismo nei confronti delle economie emergenti e le preoccupazioni sugli attivi statunitensi hanno indotto gli investitori a caccia di rendimenti a investire miliardi di dollari USA nei mercati emergenti. **A gennaio le piazze emergenti hanno sovraperformato del 4% circa i mercati sviluppati** malgrado il parziale arretramento a fine mese in un contesto volatile.

Le azioni asiatiche hanno trainato la performance, con gli ottimi contributi di Cina e Corea del Sud.

**A gennaio si è assistito a un'accelerazione della ripresa cinese**, che ha superato quella dei competitor internazionali. Considerato il vigore mostrato in chiusura d'anno, la Cina potrebbe essere una delle poche economie importanti ad aver registrato una crescita positiva del PIL nel 2020.

**L'aumento delle esportazioni sudcoreane di prodotti elettronici e di semiconduttori ha**

**impresso slancio alle azioni locali.** Il persistente entusiasmo degli investitori nei confronti di titoli tecnologici e di società leader di mercato ha dato generalmente sostegno alle società di maggiori dimensioni. Le quotazioni di Alibaba, Tencent e Taiwan Semiconductor Manufacturing sono tutte salite del 10% e oltre in euro.

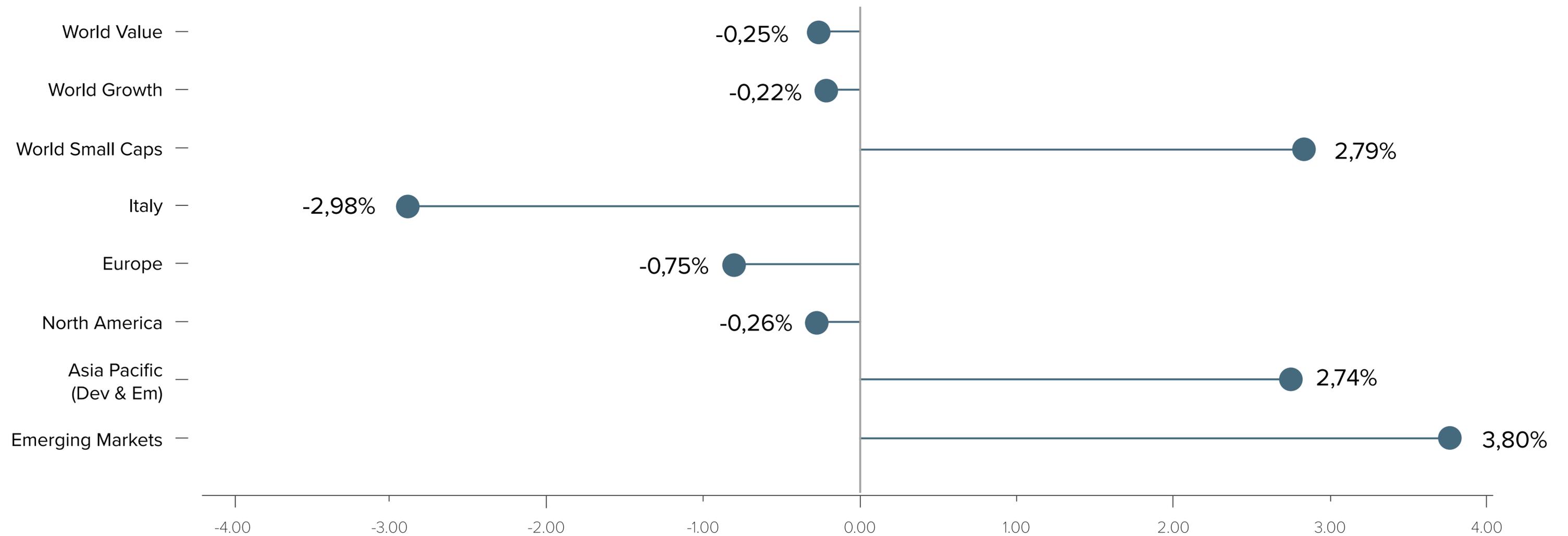
**Le azioni latinoamericane hanno sottoperformato.** Le azioni brasiliane, fortemente esposte a finanza e materiali, si sono dimostrate particolarmente deboli, cedendo quasi l'8% in euro. Gli elevati tassi di contagio da Covid-19, le incertezze politiche e il calo dei prezzi di alcune materie prime quali il minerale di ferro hanno contribuito al sentiment negativo. Le azioni dell'Europa orientale sono leggermente arretrate nel mese. **Le azioni russe hanno beneficiato del rincaro del greggio, risentendo invece dell'aumento delle tensioni politiche con Stati Uniti ed Europa** in seguito all'arresto del leader dell'opposizione Alexei Navalny.

**A gennaio, le azioni growth e momentum hanno generalmente registrato risultati superiori alla media** dovuti ai forti rialzi dei titoli nei settori internet, servizi di comunicazione ed e-commerce. **Finanza, immobili e utility hanno sottoperformato**, archiviando rendimenti negativi.

# Mercato azionario

## Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.  
Dati al 31/01/2021. Performance in euro.



# Obbligazioni Corporate

## Europa

### Le obbligazioni corporate investment grade europee hanno chiuso il mese in calo.

**Il risultato deludente è attribuibile soprattutto al rischio di tasso d'interesse sottostante piuttosto che a un'effettiva debolezza del sentiment nei confronti dei titoli societari.** Per quanto riguarda i titoli corporate, alcuni settori hanno registrato **risultati peggiori**, in particolare **i titoli finanziari subordinati**, i cui spread si sono ampliati di circa 16 punti base nel corso del mese. Per contro, **beni voluttuari e beni di prima necessità hanno generato buoni risultati**, favoriti dalle aspettative di graduale riapertura delle economie con il proseguire della campagna vaccinale. Le aspettative sui tassi d'interesse dei titoli fisici non hanno subito modifiche di rilievo né esercitato un impatto significativo sul credito dal momento che i titoli societari hanno una scadenza piuttosto breve.

**In Italia a fine gennaio il rischio sovrano ha risentito delle incertezze dovute alle dimissioni del premier Conte** e alla mancanza di chiarezza sulla successione alla guida del paese, con ricadute anche sul clima nel settore bancario (**a febbraio è poi tornata la calma dopo l'annuncio che l'ex presidente della BCE Mario Draghi avrebbe assunto il mandato**). Nella riunione di gennaio, **la BCE non ha offerto ulteriore sostegno oltre alle generose misure già in essere**, ma i titoli finanziari avrebbero comunque risentito delle discussioni in atto nel Regno Unito sull'eventuale introduzione di tassi d'interesse negativi, generalmente ritenuti sfavorevoli alle banche e al settore finanziario.

**L'high yield europeo ha messo a segno ottime performance mensili** sostenuto in particolare da due fattori. Il primo ha riguardato le dinamiche positive generate dal forte interesse degli investitori abbinato agli elevati volumi delle emissioni europee di titoli high yield nel corso di gennaio. Un tale circolo virtuoso si osserva spesso a gennaio quando l'aumento dell'offerta incontra una forte domanda.

Quest'anno tali sinergie positive hanno contribuito a restringere gli spread del segmento nonostante le attuali valutazioni elevate. Il secondo fattore concerne il continuo declassamento di titoli da investment grade a high yield, ovvero i cosiddetti "angeli caduti", che sostengono questa asset class poiché la base di investitori IG di molte di queste emissioni di maggiori dimensioni rimane fedele alle rispettive società, acquistandone i titoli anche dopo il declassamento a HY.

**Nel segmento high yield le performance sono risultate eterogenee. Tecnologia e comunicazioni hanno messo a segno progressi** particolarmente sostanziosi e le obbligazioni di Netflix hanno ottenuto ottimi risultati. **Nell'ambito dell'high yield europeo, il settore più debole è stato quello dei titoli finanziari subordinati**, i cui spread si sono ampliati anche per solidarietà con i titoli di Stato italiani in seguito all'aumento delle incertezze politiche a gennaio.

# Obbligazioni Corporate

## Stati Uniti

Negli Stati Uniti, il credito investment grade ha conseguito rendimenti negativi e in linea con gli omologhi europei, avendo risentito dell'indebolimento dei Treasury USA sottostanti.

**L'asset class ha di fatto sottoperformato i Treasury USA in quanto anche gli spread creditizi si sono ampliati.**

Tra i fattori negativi che hanno penalizzato quest'area figurano i timori rilevati a gennaio sul fronte dell'offerta relativi alle dimensioni e alla natura delle misure di stimolo (assenza di sgravi fiscali) dei Democratici e alla sensazione che la politica della Fed mostri qualche esitazione. **Il presidente della Fed di Dallas, Robert Kaplan, ha parlato di rimozione di alcune misure politiche**, un'affermazione prontamente smentita dal presidente della Federal Reserve Powell come decisamente troppo prematura.

**A gennaio, l'asset class su base non coperta in euro ha in ogni caso generato risultati leggermente più positivi**, in quanto nel corso del mese il dollaro statunitense si è gradualmente rafforzato nei confronti dell'euro. La performance complessiva dell'asset class è stata disomogenea; **i settori a più alto beta come finanza e tecnologia hanno chiuso in ribasso, mentre titoli a più basso beta come le utility hanno fatto meglio.**

**Il credito high yield USA ha registrato buoni risultati in tutti i settori.** L'asset class ha

tratto vantaggio dall'aumento dell'interesse degli investitori per l'offerta, dal calo del tasso di insolvenza rispetto a un precedente picco e dai rendimenti relativamente appetibili.

**Il greggio ha cominciato a riprendere quota a gennaio**, favorito dal miglioramento di alcuni dati economici.

**Le cifre sulle vendite di abitazioni hanno in particolare esibito vigore.**

**L'energia ha segnato il maggiore rialzo ma tutti i settori hanno messo a segno progressi.**

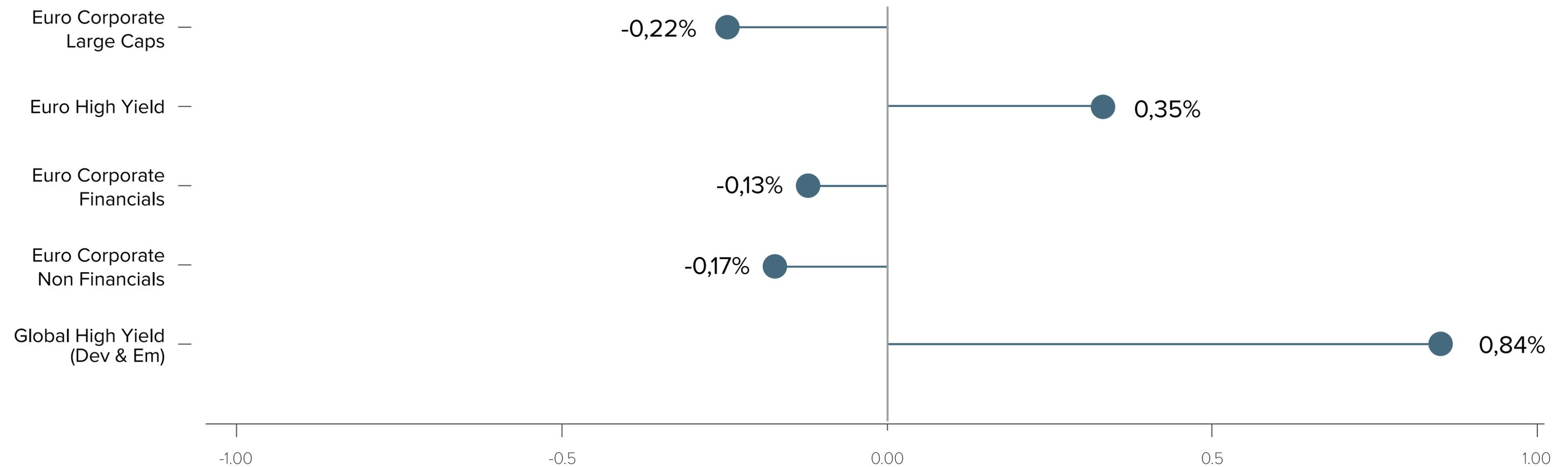
Comunicazioni e salute, pur guadagnando ancora terreno, hanno evidenziato la maggiore debolezza.

**Il rendimento medio dell'asset class rimane sul 3%**, il che ha spinto alcuni osservatori a suggerire che il premio rispetto ai Treasury USA è insufficiente e che pertanto gli investitori potrebbero spostarsi su altri strumenti, tra cui le azioni. **I tassi d'insolvenza del settore high yield USA rimangono tuttavia contenuti** e in calo grazie al supporto indiretto fornito, come nel resto del 2020, dalla Federal Reserve.

# Obbligazioni Corporate

## Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.  
Dati al 31/01/2021. Performance in euro.



# Titoli di Stato

## Europa

### A gennaio i titoli di Stato dell'Eurozona hanno generato performance lievemente negative,

**trainati soprattutto dall'Italia, dove i rendimenti sono leggermente saliti a causa delle incertezze sul dopo Conte. Dalla riunione di gennaio della BCE non sono emerse novità di rilievo.**

Christine Lagarde ha parzialmente beneficiato della debolezza dell'euro a gennaio, che ha reso meno pressante l'esigenza di allentamento della politica monetaria. **Philip Lane, capo economista della BCE, ha accennato a un potenziale controllo della curva dei rendimenti, con effetti positivi per il mercato obbligazionario.** Mentre la curva italiana si è leggermente indebolita su tutte le scadenze, altre curve dei titoli di Stato, come quella tedesca, hanno evidenziato un irripidimento, con le emissioni trentennali in sottoperformance rispetto agli altri tratti. L'andamento complessivo del mercato italiano è tuttavia bastato a trainare al rialzo l'intero mercato dei titoli governativi europei.

**Ancora una volta, nel mese i titoli di Stato europei indicizzati all'inflazione hanno generato rendimenti di gran lunga superiori agli omologhi convenzionali,** giacché la componente legata all'inflazione ha potenziato il rally della duration. Gli ulteriori rialzi dei dati relativi all'inflazione europea alla fine di gennaio, sommati all'adozione implicita di un obiettivo medio d'inflazione da parte della BCE, stanno inducendo gli investitori a cercare

una protezione dall'inflazione. Le carenze delle catene produttive in settori chiave come i semiconduttori stanno dando luogo a una guerra di offerte con ricadute sull'inflazione. Tutti questi fattori hanno contribuito a sostenere la domanda di obbligazioni reali.

Le nuove OMRLT della BCE offrono finanziamenti a basso costo alle banche che di fatto acquistano titoli di Stato a maggior rendimento, con l'effetto di spingere al rialzo la domanda di obbligazioni governative italiane e spagnole. **Nel corso della sua riunione, la BCE ha ribadito l'importanza di mantenere condizioni di credito favorevoli nell'Eurozona; tali misure rimangono in vigore e sostengono l'asset class.**

# Titoli di Stato

## Stati Uniti

# A dicembre i Treasury USA hanno registrato rendimenti negativi su base coperta, ma più solidi su base non coperta.

**Tra le cause vi è il rafforzamento dell'USD. I Treasury USA hanno inoltre dovuto fare i conti con l'imminente potenziamento delle emissioni obbligazionarie, chiaramente connesso con il piano di stimolo fiscale.**

Tuttavia, nonostante la triplice vittoria dei Democratici, le dispute potrebbero allungare le tempistiche di realizzazione più di quanto previsto dal mercato. Dall'analisi dei dati emerge che alcuni dei principali investitori obbligazionari continuano a cercare di contrastare il rafforzamento delle obbligazioni con posizioni corte nei futures e che tendono a preferire le posizioni orientate a un irripidimento della curva (debolezza relativa delle obbligazioni a lungo termine). **A gennaio la curva dei Treasury ha in effetti evidenziato un irripidimento.**

**Tuttavia, a nostro avviso il supporto della Federal Reserve rimarrà solido sia durante che dopo la crisi pandemica.** Il rifiuto del presidente della Fed Jerome Powell di qualsiasi

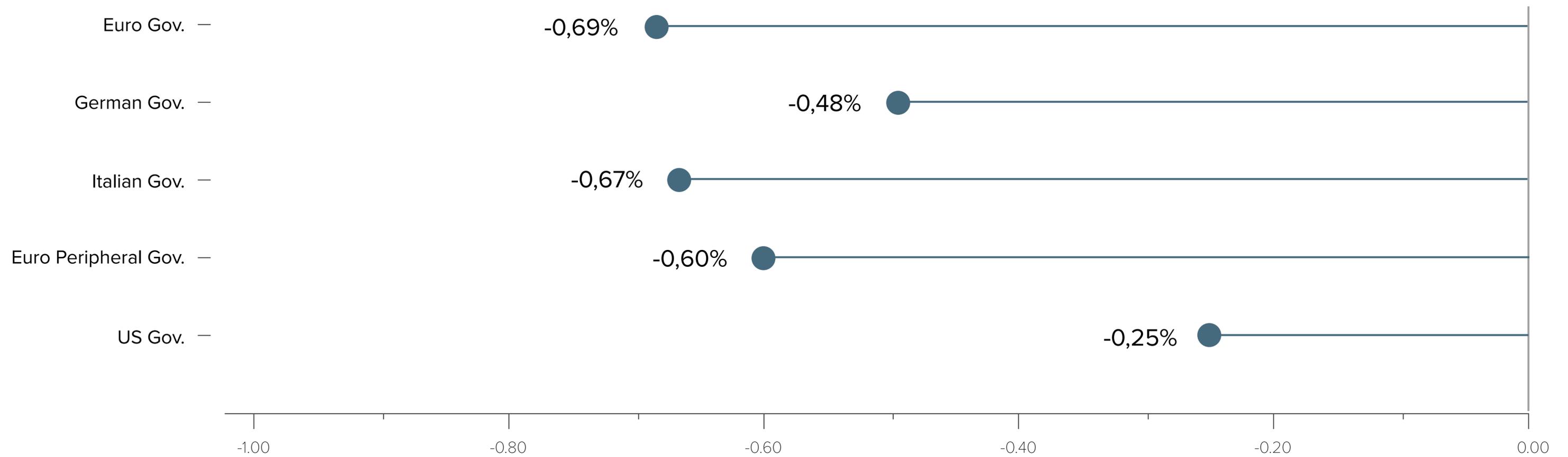
eventualità di inasprimento monetario, in quanto "premature", ha inviato un chiaro segnale al mercato.

**Negli Stati Uniti le aspettative d'inflazione rimangono elevate** e difficilmente l'inflazione effettiva corrisponderà alle attese; gli investitori richiedono tuttavia un premio per l'inflazione data l'entità degli strumenti di politica monetaria non convenzionali attualmente impiegati.

# Titoli di Stato

## Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.  
Dati al 31/01/2021. Performance in euro.



# Obbligazioni Mercati Emergenti

## Debito dei Mercati Emergenti

Gennaio è stato un mese negativo per il debito emergente malgrado il contesto di propensione al rischio che ha favorito le azioni.

### Diversi fattori hanno contribuito a questo risultato.

Negli Stati Uniti, i Democratici hanno inaspettatamente ottenuto il controllo del Senato, il che ha spinto al rialzo i rendimenti dei Treasury sulla scia dell'aumento delle previsioni di maggiori stimoli fiscali.

**L'irripidimento della curva dei Treasury ha inciso negativamente sul debito emergente in valuta forte.** Il debito in valuta forte è generalmente denominato in dollari statunitensi e le rispettive quotazioni dipendono in parte dalla curva dei rendimenti USA.

Anche la forza evidenziata dal dollaro a gennaio ha esercitato pressioni al ribasso nel mese dato il suo impatto negativo sui flussi e sulla performance del debito emergente in valuta locale.

Di conseguenza, **sia il debito in valuta forte che quello in valuta locale hanno complessivamente ceduto leggermente terreno. Il debito in valuta locale ha sovraperformato mentre quello con copertura in euro ha sottoperformato** a causa dell'indebolimento dell'euro nel mese e del mancato impatto positivo dell'apprezzamento del dollaro.

A gennaio gli spread creditizi sono rimasti nel complesso per lo più invariati. Il debito high yield e quello latinoamericano hanno tuttavia sottoperformato.

**Le obbligazioni in valuta forte in paesi come Ecuador e Argentina hanno generato risultati deludenti, avendo ceduto rispettivamente il 14% e il 6% in euro.** In Ecuador, le prossime elezioni presidenziali e le implicazioni dell'attuale piano di salvataggio dell'FMI hanno suscitato nervosismo tra gli investitori, mentre l'Argentina ha continuato a cedere terreno dopo la ristrutturazione del debito la scorsa estate.

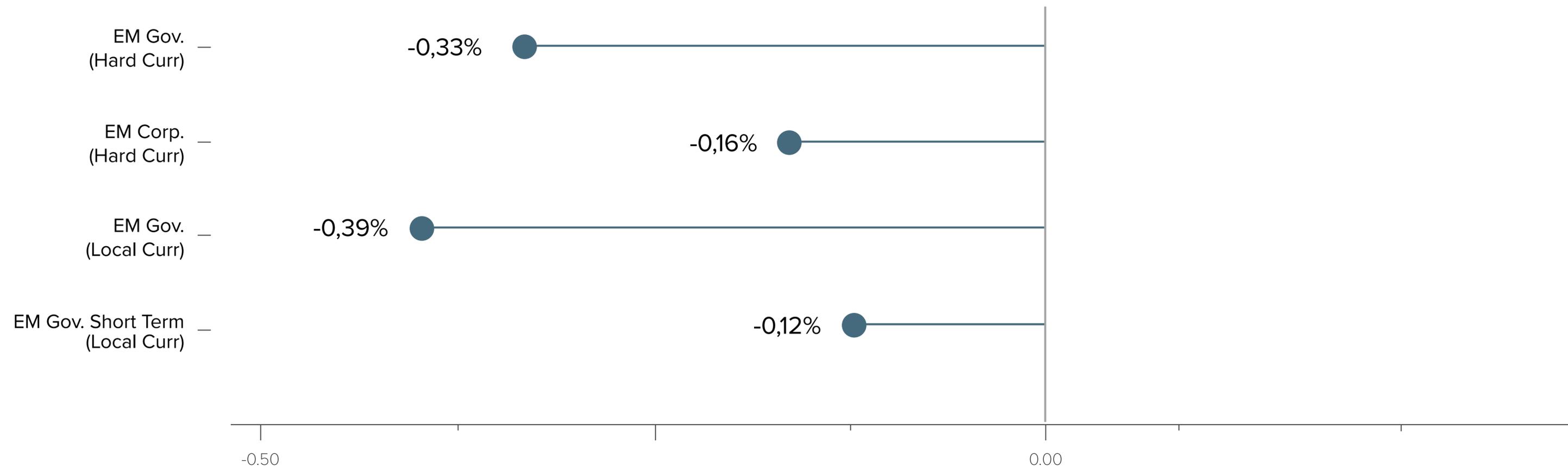
**Risultati negativi sono giunti anche dalle obbligazioni brasiliane in valuta locale,** che hanno risentito dell'andamento della valuta.

**Sul versante positivo, il debito in valuta forte di Angola e Sri Lanka ha messo a segno ottimi risultati, guadagnando in entrambi i casi oltre il 5%. Contributi mensili positivi sono giunti anche da Turchia e Vietnam.**

# Obbligazioni Mercati Emergenti

## Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.  
Dati al 31/01/2021. Performance in euro.





## STERLINA

**A gennaio la sterlina britannica si è decisamente apprezzata nei confronti dell'euro, segnando un rialzo dell'1,17%.**

Il rafforzamento della valuta nel corso del mese è riconducibile soprattutto al posizionamento del Regno Unito ai primi posti nella classifica mondiale delle vaccinazioni contro il virus, insieme a Israele.

**La corsa della sterlina è stata tuttavia frenata dalla comparsa di una nuova variante inglese del virus** e dai timori di una riaccelerazione dei tassi di contagio, nonché dalle diffuse preoccupazioni circa il numero di casi.

Sulla valuta hanno pesato anche le restrizioni imposte ai viaggiatori provenienti dal Regno Unito, che probabilmente permarranno nei prossimi mesi.

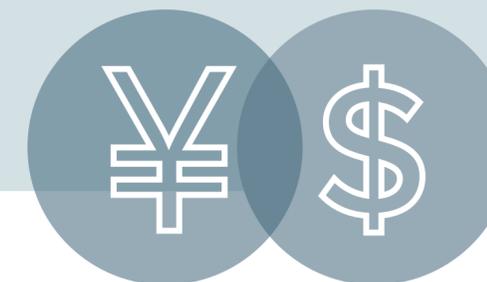


## DOLLARO

**A gennaio il dollaro USA ha sovraperformato l'euro dello 0,71%, recuperando parte delle perdite subite nell'ultimo scorcio del 2020.**

Il supporto ricevuto dopo l'inaugurazione del Presidente Biden ha sospinto il biglietto verde in territorio positivo. **Il dollaro ha inoltre beneficiato delle notizie positive sui successi dei vaccini su scala globale**, che hanno alimentato l'ottimismo e dando adito a speranze di un significativo contenimento nel virus nei prossimi mesi.

**Il continuo diffondersi del virus negli Stati Uniti ha tuttavia pesato sulla valuta statunitense;** il rigore delle restrizioni implementate nei vari Stati USA è stato eterogeneo e oltre 33 di loro hanno confermato la presenza di casi dovuti alla variante inglese.



## ALTRE VALUTE

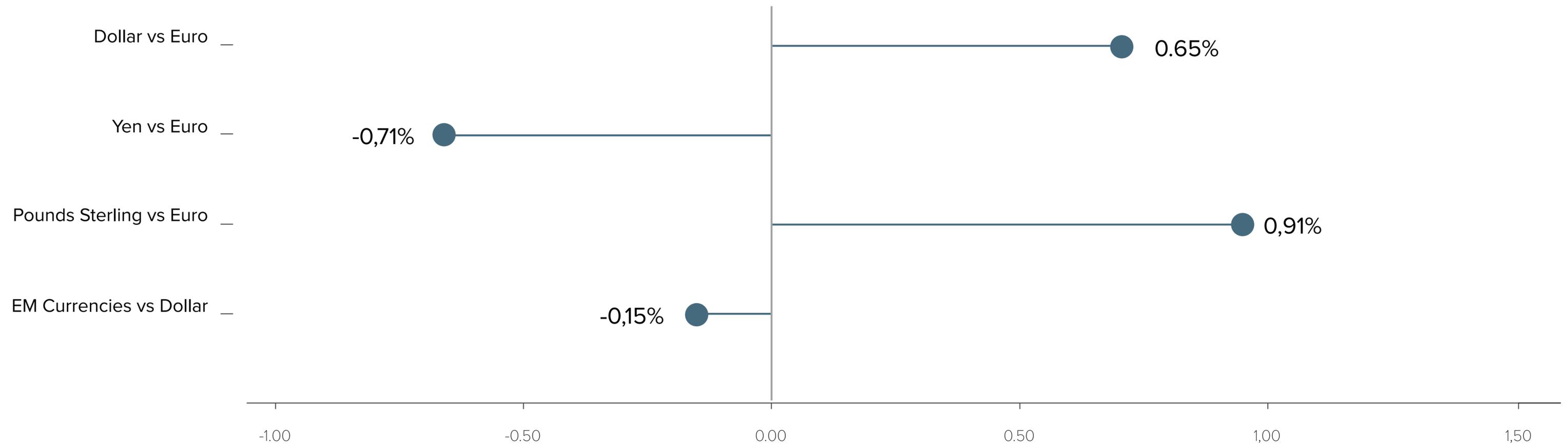
**Tra gli altri eventi di rilievo sul fronte valutario vi è stata l'ulteriore sottoperformance dello yen, in calo dello 0,68% nei confronti dell'euro.**

Anche la corona svedese ha sottoperformato perdendo lo 0,71% contro l'euro nel corso del mese.

# Valute e Materie Prime

## Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.  
Dati al 31/01/2020. Performance in euro.





[finecoassetmanagement.com](https://finecoassetmanagement.com)  
[info@finecoassetmanagement.com](mailto:info@finecoassetmanagement.com)

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