

# Market interpretation

Maggio 2023

**FINECO** | ASSET  
MANAGEMENT

# Index

## MARKET INTERPRETATION

---

01. Economie globali	3
02. Mercati finanziari	11

# Market interpretation

Maggio 2023



# **Economie Globali**

01

# Nord America

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

55,1  
PMI Servizi

48,4  
PMI Manifatturiero

59,2  
Fiducia consumatori

Nel caso in cui sia necessario un ulteriore intervento per riportare l'inflazione statunitense sotto controllo in base ai dati economici, un'alta funzionaria della Federal Reserve ha dichiarato che non ci sarebbe nessuna ragione "impellente" per posticipare un nuovo aumento dei tassi d'interesse. In un'intervista al Financial Times, Loretta Mester, presidente della Fed di Cleveland, **ha respinto le recenti proposte di alcuni decisori politici secondo cui la banca centrale statunitense non dovrebbe aumentare i tassi nella prossima riunione di giugno.** "Non vedo nessun motivo valido per fare una pausa, ossia aspettare di avere più prove per decidere cosa fare", ha affermato Mester. "Ritengo più convincente l'ipotesi di un aumento [dei tassi]... per poi aspettare un po' fino a quando non ci saranno meno incertezze sull'andamento dell'economia".

**Le osservazioni di Mester giungono in un momento in cui le autorità statunitensi sono in disaccordo sull'opportunità o meno di aumentare nuovamente i tassi d'interesse.**

**Alcuni funzionari hanno suggerito che gli aumenti dei tassi potrebbero essere sospesi a giugno e ripresi in un secondo momento, quando l'economia avrà avuto il tempo di stabilizzarsi. Secondo altri, la Fed potrebbe non aver bisogno di inasprire ulteriormente. Dinanzi all'evidente necessità di un'ulteriore stretta, Mester ha affermato che l'unica giustificazione per saltare un aumento dei tassi sarebbe un'eccessiva volatilità dei mercati o un altro shock, come per esempio un potenziale default del debito statunitense.**

Mester ha dichiarato che i prossimi dati sull'occupazione e il successivo rapporto sull'inflazione, che saranno pubblicati a ridosso della riunione di due giorni della banca centrale statunitense del 13 giugno, potrebbero potenzialmente influenzare la sua decisione. Mester, collocabile nelle file dei presidenti regionali più restrittivi, ha comunque espresso il suo disappunto per lo stato attuale degli sforzi tesi a controllare le pressioni sui prezzi. "Credo semplicemente che sia necessario andare avanti", ha osservato.

Fonti: (Financial Times, Bloomberg, Trading Economics, IHS Markit, Reuters, Factset)

# Nord America

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

55,1

PMI Servizi

48,4

PMI Manifatturiero

59,2

Fiducia consumatori

“A questo punto, non vedo nessuna ragione convincente per cui non dovremmo fare un altro piccolo passo e cercare di alleviare pressioni inflazionistiche persistenti e profondamente radicate”.

**Il sentiment dei consumatori negli Stati Uniti è diminuito a 59,2 punti a maggio, il livello più basso degli ultimi sei mesi, a causa delle preoccupazioni per la traiettoria dell'economia. Le stime preliminari indicano che il PMI manifatturiero statunitense è sceso a 48,4 punti in maggio, segnalando la maggiore flessione del settore manifatturiero degli ultimi tre mesi.**

**Il calo è stato determinato da una significativa diminuzione dei nuovi ordini a fronte della debolezza della domanda. Stando alle stime preliminari, a maggio 2023 il PMI dei servizi relativo agli Stati Uniti è salito a quota 55,1 dai 53,6 punti di aprile, superando le aspettative del mercato (52,6).**

Il tasso di crescita dell'attività è stato il più serrato in poco più di un anno e le imprese hanno attribuito l'aumento alla maggiore domanda da parte dei clienti sia nuovi che preesistenti. I nuovi ordini si sono espansi a un ritmo sostenuto per la prima volta in un anno e al ritmo più rapido dall'aprile 2022.

Fonti: (Financial Times, Bloomberg, Trading Economics, IHS Markit, Reuters, Factset)

# Europa

Market Interpretation > Economie globali

## DATI MACROECONOMICI

56,6

PMI Servizi

45,5

PMI Manifatturiero

7%

Inflazione al consumo

La Banca centrale europea ha messo in guardia dall'eventualità che, qualora la Bank of Japan dovesse abbandonare la sua politica monetaria ultraespansiva, i mercati obbligazionari dell'Eurozona subiscano una correzione causata da un improvviso ritiro degli investitori giapponesi. La prospettiva che “gli investitori giapponesi si ritirino bruscamente dal mercato obbligazionario dell'area dell'euro” è una delle tante minacce potenziali per il sistema finanziario dell'Eurozona, secondo la BCE, anche se l'istituto ritiene che la regione sia per lo più resiliente nonostante i recenti disordini bancari negli Stati Uniti e in Svizzera.

**Visto che quest'anno la BCE comincerà a ridurre le proprie posizioni, gli effetti di un eventuale cambiamento della politica monetaria nipponica risulteranno saranno amplificati per i mercati del debito dell'Eurozona, secondo l'opinione dell'istituto di Francoforte.** A fronte del più rapido rialzo dell'inflazione registrato nel paese negli ultimi quarant'anni, la banca centrale giapponese ha recentemente segnalato il primo passo verso il ridimensionamento della sua politica monetaria ultraespansiva, abbandonando le indicazioni prospettiche secondo cui

i tassi d'interesse sarebbero rimasti sui livelli pari o inferiori a quelli attuali. Secondo la BCE, un rapido calo dei differenziali d'interesse e un aumento della volatilità del cambio potrebbero “ridurre l'attrattiva” dei carry trade, in cui gli investitori prendono a prestito a tassi bassi in Giappone per investire in obbligazioni a più alto rendimento all'estero.

**Se da un lato “le perdite dovute alle svalutazioni sui portafogli obbligazionari locali e i tassi privi di rischio più elevati potrebbero ostacolare il perseguimento del rischio da parte degli investitori, compresa la loro volontà di investire all'estero”, dall'altro i tassi giapponesi più elevati potrebbero indurre gli investitori a rimpatriare i capitali.** Secondo il vicepresidente Luis de Guindos, l'aumento di 3,75 punti percentuali del tasso sui depositi della BCE a partire dalla scorsa estate “può rivelare le vulnerabilità del sistema finanziario” dovute al recente inasprimento monetario.

Fonti: (Financial Times, Bloomberg, Trading Economics, IHS Markit, Reuters, Factset)

## DATI MACROECONOMICI

55,9

PMI Servizi

44,8

PMI Manifatturiero

6,1%

Inflazione al consumo

Secondo il funzionario, è “fondamentale” tenere d’occhio le preoccupazioni, tra cui il calo delle valutazioni degli immobili commerciali, l’aumento dei costi di finanziamento per banche e governi, l’incremento dei fallimenti e la diminuzione della liquidità nei mercati finanziari.

**A causa di questi rischi elevati e della crescente imprevedibilità economica, è ancora più importante che i leader politici “attuino pienamente l’unione bancaria” nel blocco della moneta unica, adottando un sistema uniforme di garanzia dei depositi.**

Le stime preliminari indicano che il PMI manifatturiero dell’Eurozona è sceso a 44,8 punti in maggio, e l’ultima rilevazione ha segnalato un ulteriore deterioramento dello stato di salute del settore manifatturiero del blocco dell’euro - il più marcato degli ultimi tre anni. **Sempre secondo le stime, a maggio il PMI dei servizi dell’area euro è sceso dal livello di 56,2 punti di aprile, il massimo a 12 mesi, a quota 55,9. Nonostante la leggera flessione, il punteggio è rimasto positivo e indica uno sviluppo sostenuto e solido del settore dei servizi.**

I nuovi ordini sono cresciuti per il quinto mese consecutivo, le commesse inevasse sono leggermente migliorate e la crescita dei posti di lavoro è stata la seconda più elevata registrata nell’ultimo anno.

**Le stime preliminari hanno evidenziato anche che l’indice della fiducia dei consumatori dell’area euro è aumentato di 0,6 punti, l’incremento maggiore dal febbraio 2022. Secondo le stime preliminari, a maggio l’inflazione dei prezzi al consumo nell’Eurozona è scesa al 6,1%, al di sotto del 6,3% previsto dal mercato.**

# Mercati Emergenti

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

BRASILE

8,5%

Tasso di disoccupazione

RUSSIA

53,5

PMI Manifatturiero

TURCHIA

39,6%

Inflazione

## BRASILE

**L'autorevole presidente della Camera brasiliana ha promesso che impedirà a Luiz Inácio Lula da Silva di fare “passi indietro” sulla riforma economica, contrastando il tentativo del Presidente di modificare le normative favorevoli alle imprese.** Dopo aver tentato di ribaltare la legislazione sui diritti del lavoro e la privatizzazione dei servizi idrici e fognari, Lula, un esperto politico di sinistra giunto al suo terzo mandato presidenziale quest'anno, ha messo in allarme gli investitori.

Ma Arthur Lira, deputato federale conservatore che ricopre il ruolo di presidente della Camera dei Deputati ed è una delle persone più influenti di Brasilia, ha assicurato che i legislatori avrebbero sostenuto le iniziative volte ad aumentare il dinamismo della più grande economia dell'America Latina. “La Camera dei Deputati è composta da deputati conservatori, riformisti e liberali”, ha dichiarato durante una conferenza tenuta da FT Live a New York. “Senza ombra di dubbio, si occuperanno del patrimonio di riforme già introdotte e di quelle che verranno presentate questo

semestre”. “Ho dato voce a ciò che pensa la maggioranza dell'aula, vale a dire non votare per misure che rappresentano passi indietro sulle riforme”. Queste dichiarazioni giungono come un avvertimento per l'amministrazione Lula, che non ha la maggioranza al Congresso e dipende dal partito di centro-destra guidato da Lira per l'approvazione delle leggi.

**Questo mese, i decreti destinati a preservare i servizi idrici di proprietà dello Stato sono stati parzialmente bloccati dalla Camera dei Deputati, decretando per Lula la prima significativa sconfitta legislativa. Le direttive avrebbero modificato i regolamenti emanati dal Presidente di destra uscente, Jair Bolsonaro, che avevano aperto maggiormente il settore alle imprese private.** Nonostante i passati dissensi con Lula, Lira ha affermato che il loro rapporto è “calmo, stabile e armonioso” e ha aggiunto che non percorreranno “la strada della contrapposizione”.

Fonti: (Financial Times, Bloomberg, Trading Economics, IHS Markit, Reuters, Factset)

# Mercati Emergenti

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

BRASILE

8,5%

Tasso di disoccupazione

RUSSIA

53,5

PMI Manifatturiero

TURCHIA

39,6%

Inflazione

## RUSSIA

I funzionari della coalizione occidentale sostengono che il tetto ai prezzi imposto dal G7 sulle esportazioni di petrolio russo ha costretto il Cremlino ad **aumentare le tasse sui produttori, assestando un altro colpo a un'industria energetica già messa in ginocchio dalle sanzioni occidentali. Secondo l'analisi della riforma fiscale fornita al Financial Times da un membro della coalizione guidata dal G7, si sapeva che la decisione di sacrificare la capacità di investimento a lungo termine dell'industria per colmare l'ammanto di bilancio avrebbe presentato il conto.**

Vladimir Putin ha modificato la tassazione russa delle imprese petrolifere ad aprile, calcolando le aliquote sul prezzo di riferimento del Brent meno uno sconto specifico e non sul prezzo dell'Urals, la principale materia prima di esportazione della nazione, che di recente scambiava con quotazioni inferiori.

**Mosca ha preso questa decisione nel tentativo di raccogliere fino a 600 miliardi di rubli (8 miliardi di dollari) di nuovi fondi e colmare l'ammanto creato dalle sanzioni occidentali imposte nel tentativo di limitare i finanziamenti per la guerra in Ucraina.**

Prima del vertice dei leader del G7 previsto per la fine del mese, in cui si dovrebbe discutere ampiamente delle sanzioni contro la Russia, questa settimana i ministri delle finanze e i governatori delle banche centrali del G7 si riuniranno in Giappone. **Il funzionario della coalizione ha aggiunto che il tetto ai prezzi e la sua efficacia saranno alcuni dei temi chiave.**

Secondo la fonte, i membri della coalizione che sostengono il price cap a guida G7 "intensificheranno gli sforzi per combattere l'evasione, compreso l'uso di pratiche ingannevoli per accedere ai servizi della coalizione per il petrolio scambiato al di sopra del massimale" nell'immediato.

# Mercati Emergenti

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

BRASILE

8,5%

Tasso di disoccupazione

RUSSIA

53,5

PMI Manifatturiero

TURCHIA

39,6%

Inflazione

## TURCHIA

Mentre gli operatori temono che le politiche economiche “insostenibili” del presidente Recep Tayyip Erdogan continueranno se vincerà le elezioni in programma nel fine settimana, la lira turca ha subito la svalutazione più marcata da quasi un anno. **Numerosi economisti sostengono che le misure di emergenza adottate da Erdogan per sostenere la lira e le politiche di bassi tassi d’interesse non sono sostenibili, data la forte diminuzione delle riserve valutarie della Turchia e di altri indicatori. Nel tentativo di sostenere la valuta e finanziare un deficit delle partite correnti che si sta avvicinando a livelli record, quest’anno la Turchia ha ridotto le sue riserve di quasi 27 miliardi di dollari.**

Secondo le statistiche ufficiali, le riserve totali, che comprendono l’oro e la liquidità in valuta estera, ammontano a poco più di 101 miliardi di dollari. Tuttavia, secondo JPMorgan le riserve nette - che escludono le passività - sono di fatto pari a zero e fortemente negative se si tolgono le decine di miliardi di dollari presi in prestito dal sistema bancario locale.

In vista delle elezioni, Erdogan ha fatto ampio uso di strumenti statali, tra cui un mese di utenze gas gratuite. Dopo il devastante terremoto di febbraio, che ha causato la morte di oltre 50.000 persone e la distruzione di migliaia di edifici, il governo sta avviando un’imponente opera di ricostruzione. **Secondo gli economisti, la spesa combinata potrebbe causare una nuova ondata di inflazione. Inoltre, i 121 miliardi di dollari che i turchi hanno depositato in conti di risparmio speciali rappresenteranno un ulteriore onere per il governo se la valuta dovesse deprezzarsi, un’eventualità che preoccupa gli investitori.**

Se la lira dovesse scendere più rapidamente nelle prossime settimane, i danni alle finanze pubbliche potrebbero aggravarsi in tempi molto brevi. **Tuttavia, secondo gli analisti Erdogan potrebbe riuscire ad accedere a nuovi fondi messi a disposizione dai suoi amici mediorientali e russi.**



# **Mercati finanziari**

02

# Azioni

## Europa

In Europa, la Banca centrale europea ha operato il rialzo più contenuto dei tassi d'interesse nella sua battaglia contro l'inflazione ostinatamente elevata, ma ha ribadito che non sarà l'ultimo aumento.

I funzionari hanno innalzato il tasso sui depositi di un quarto di punto, portandolo al 3,25%, dopo tre rialzi da 50 pb. La Bank of England ha escluso una recessione ma ha alzato i tassi di 25 pb e dichiarato che potrebbero arrivare nuovi aumenti ove necessario. **La banca centrale ha sottolineato che gli stimoli governativi per sostenere il potere d'acquisto delle famiglie sono potenzialmente inflazionistici.**

**Sul fronte macro, la Germania è entrata ufficialmente in recessione dopo che il PIL del primo trimestre ha subito una contrazione dello 0,3%, che fa seguito al calo dello 0,5% del trimestre precedente. Il PMI manifatturiero europeo è sceso sul minimo post-Covid, mentre i servizi hanno registrato un'accelerazione a 55,9. A livello di singoli titoli, i servizi di comunicazione sono arretrati, Vivendi in primis: Bolloré ha venduto 1,5 milioni di azioni Vivendi per mantenere la sua partecipazione al di sotto del 30% ed evitare così di essere costretta a lanciare un'offerta di acquisizione vera e propria.**

Dopo il declassamento deciso da S&P allo status di "junk" bond, la svedese SBB, uno dei maggiori gestori immobiliari del paese, ha dichiarato di voler rinunciare al dividendo per preservare le proprie disponibilità liquide. In termini di stili azionari, tutti gli stili sono arretrati, in particolare quello value (-3,8% su base mensile).

**L'informatica ha sovraperformato con un incremento dell'8,4% ed è stato l'unico settore a registrare rendimenti positivi. I principali contributi negativi sono giunti dai settori immobiliare (-9,4%), energetico (-7,4%) e dei servizi di comunicazione (-6,8%).**

# Azioni

## Stati Uniti

Negli Stati Uniti, la Fed ha aumentato il tasso d'interesse overnight di 25 punti percentuali, portandolo al 5,00-5,25%, come previsto dai mercati finanziari, ma ha eliminato dalla dichiarazione a margine la frase in cui afferma di “prevedere” che saranno necessari ulteriori aumenti dei tassi.

La Fed ha riformulato anche i punti in cui parla delle prospettive di politica monetaria, affermando “la misura in cui potrebbe rendersi opportuno un ulteriore inasprimento della politica monetaria” piuttosto che “la portata dei futuri aumenti dell’intervallo obiettivo”. **La banca centrale americana ha mantenuto il ritmo mensile di riduzione del bilancio pari a 60 miliardi di dollari per i Treasury e 35 miliardi di dollari per gli MBS. Ad aprile l’inflazione statunitense ha mostrato segni di moderazione, consentendo alla Federal Reserve di decidere di sospendere presto gli aumenti dei tassi d’interesse. L’indice dei prezzi al consumo è aumentato del 4,9% su base annua, la prima rilevazione inferiore al 5% da due anni a questa parte.**

Escludendo i prodotti alimentari e l’energia, anche l’indice dei prezzi al consumo di fondo ha mostrato un lieve raffreddamento. Per quanto riguarda i singoli titoli, il produttore di semiconduttori NVIDIA ha registrato un’impennata del 25% sulla scia dei risultati superiori alle aspettative resi possibili dall’intensa domanda di chip per l’IA. L’azienda ha inoltre rivisto al rialzo le proprie stime per il trimestre in corso, prevedendo un fatturato di circa 11 miliardi di dollari rispetto alle aspettative del mercato di 7,2 miliardi.

**Microsoft è ricorsa in appello contro l’autorità britannica per la concorrenza e i mercati (CMA), che ha bloccato l’acquisizione dell’azienda di videogiochi Activision Blizzard.** I titoli del settore energetico, tra cui Chevron ed Exxon, hanno perso quota dopo che il gigantesco fondo sovrano norvegese ha dichiarato che avrebbe votato contro gli amministratori delegati di Chevron (CVX.N) ed Exxon (XOM.N), mentre il sostegno a favore di una risoluzione degli attivisti per il clima all’assemblea generale annuale di TotalEnergies è salito a oltre il 30%.

**In termini di stili azionari, US growth e quality hanno evidenziato la performance migliore (+6% e +2,5% rispettivamente), mentre value ha guadagnato solo l’1,3% e momentum ha perso il 2,5%.**

# Azioni

## Mercati Emergenti

Le azioni dei mercati emergenti hanno guadagnato quota a maggio e l'indice MSCI EM ha reso il 2,2% in termini di euro.

**La Cina è stata la regione più debole, in quanto il sentiment degli investitori continua a peggiorare a causa dell'acuirsi delle tensioni geopolitiche, degli interrogativi sulla ripresa post-pandemia e del crollo immobiliare ancora in corso.** Inoltre, i titoli azionari cinesi hanno risentito delle preoccupazioni legate all'accumulo di debito pubblico nelle amministrazioni locali.

Di recente si è temuto per l'insolvenza di questi enti, il cui debito, detenuto da banche e fondi locali, è sempre stato considerato troppo sensibile per poter andare in insolvenza. Tuttavia, **di recente sono aumentate le ristrutturazioni e gli ammanchi nel gettito delle amministrazioni locali. L'opinione degli analisti onshore di Pechino è che gli eventuali rischi legati al debito possono essere contenuti e risolti dal governo provinciale senza coinvolgere il governo centrale attraverso i trasferimenti.**

La debolezza interna della Cina non si è estesa ai paesi vicini e di conseguenza ci sono state aree di grande vigore in Asia: la Corea del Sud ha guadagnato poco meno dell'8% e Taiwan il 10%, l'India ha registrato un forte rimbalzo avanzando del 5% e la regione Asean ha conseguito una buona performance con Vietnam e Thailandia entrambi in rialzo.

Le azioni dell'Europa dell'Est, dominate dai titoli finanziari, hanno continuato a registrare solidi risultati apprezzandosi di un altro 1,2% nel mese di maggio, mentre le azioni dell'America Latina hanno guadagnato il 3,5%.

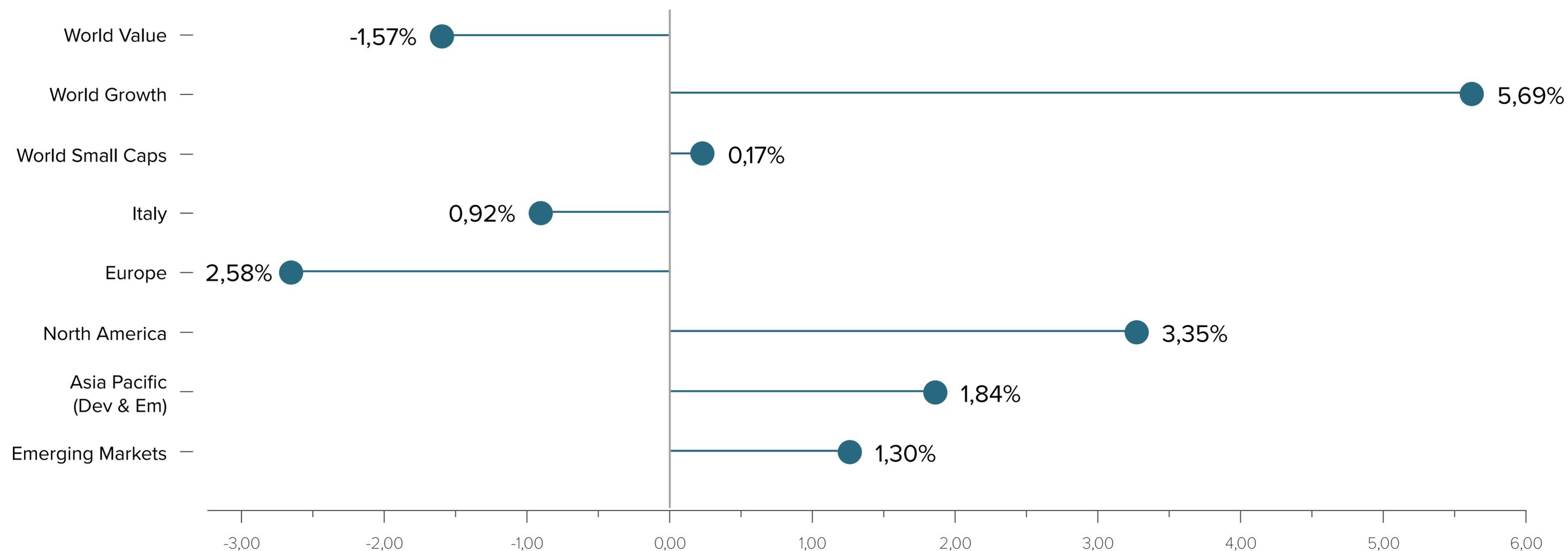
**In termini di stili azionari, non c'è stato un tema dominante nel mese di maggio: growth (+2,5%), value (+1,9%) e quality (+1,5%) dei mercati emergenti si sono tutti mossi al rialzo. A livello settoriale, l'informatica (+12,2%) ha guidato la classifica, mentre il settore immobiliare (-6,8%) è stato il più debole.**

In termini di singoli titoli, TSMC ha guadagnato il 16% in seguito alle notizie provenienti da Nvidia circa l'aumento della domanda di chip legato agli sviluppi dell'intelligenza artificiale. Anche Samsung ha guadagnato il 15%, mentre Meituan è scesa del 10%. In America Latina, Petrobras e Banco Bradesco si sono apprezzate rispettivamente del 13% e del 15%, mentre Vale ha ceduto il 10%.

# Mercato azionario

## Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.  
Dati al 31/05/2023. Performance in euro.



# Obbligazioni Corporate

## Europa

Mentre scriviamo, l'iBoxx Index fa registrare un rendimento totale del -0,15%. In termini di spread, l'indice si è allargato di circa 8 pb, dopo aver messo a segno un parziale recupero nelle ultime sedute sulla scia delle negoziazioni sul tetto del debito e della pubblicazione dei dati macro.

In termini generali, le obbligazioni con rating più basso hanno perso terreno, mentre a livello settoriale hanno sottoperformato materiali, tecnologia e comunicazioni. Di contro, i settori più difensivi, come sanità e utility, hanno sovraperformato.

**L'elevata volatilità dei tassi si è ridotta dopo le discussioni sul tetto del debito, il che ha ulteriormente favorito la stabilizzazione degli spread nelle ultime sedute di negoziazione del mese.**

Nonostante il contesto generalmente più debole, i mercati primari sono stati estremamente prolifici, con gli emittenti desiderosi di portare sul mercato nuovi collocamenti prima delle vacanze estive. **Si è registrata una ripartizione uniforme tra emissioni societarie e finanziarie, con un premio medio da nuova emissione di circa 12 pb rispetto alle curve secondarie. Gli afflussi nei fondi sono stati favorevoli, ma continueremo a monitorarli attentamente nelle prossime settimane per individuare eventuali segnali di riallocazione.**

Sul versante high yield, il settore tecnologico è stato di gran lunga il più debole e il tono è diventato generalmente più cauto. **Ciò potrebbe essere dovuto alle crescenti evidenze di un ulteriore inasprimento delle condizioni finanziarie, che si riflette nella disponibilità degli istituti finanziari a concedere prestiti. Questo accesso potenzialmente ridotto al rifinanziamento peserà sugli emittenti con rating più bassi poiché il mercato potrebbe rivalutare le implicazioni dell'aumento dei costi di rifinanziamento.**

# Obbligazioni Corporate

## Stati Uniti

Market Interpretation > Economie globali

Al momento della stesura, gli spread delle obbligazioni IG statunitensi erano pressoché invariati sul mese.

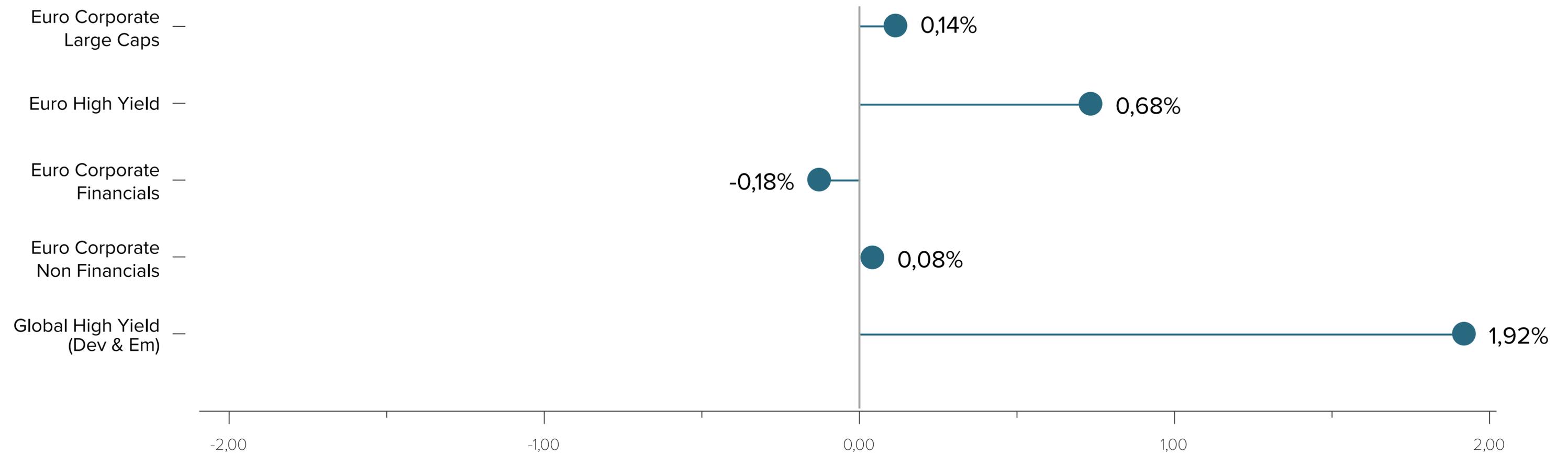
All'interno di questo mercato, energia e utility sono rimasti indietro, mentre comunicazioni e tecnologia hanno sovraperformato in termini relativi.

Fonti: (Financial Times, Bloomberg, Trading Economics, IHS Markit, Reuters, Factset)

# Obbligazioni Corporate

## Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.  
Dati al 31/05/2023. Performance in euro.



# Titoli di Stato

## Europa

Le obbligazioni sovrane europee, a differenza di quelle statunitensi, hanno chiuso maggio in lieve ribasso. I dati europei hanno sorpreso meno al rialzo rispetto a quelli statunitensi.

Inoltre, i dati sull'inflazione in Spagna, Francia e Germania hanno sorpreso al ribasso. **Tuttavia, i banchieri centrali europei rimangono in modalità restrittiva, compresi i funzionari tradizionalmente accomodanti come De Cos in Spagna, che ha parlato della necessità di portare avanti l'inasprimento delle politiche monetarie. Il quadro politico europeo è stato animato.**

Le elezioni in Grecia, che hanno decretato la vittoria inaspettata del partito Nuova Democrazia, **hanno rafforzato la performance delle obbligazioni sovrane greche. I risultati a sorpresa delle elezioni locali in Spagna hanno spinto il primo ministro Sanchez a indire elezioni generali anticipate a luglio. Le obbligazioni spagnole si sono scrollate di dosso ogni incertezza e hanno registrato buone performance.**

Al di fuori dell'Eurozona, **i Gilt britannici hanno subito pressioni significative, in quanto l'inflazione si è mossa in controtendenza rispetto all'Europa evidenziando le pressioni sottostanti sui costi.** La debolezza dei Gilt britannici non ha fatto che alimentare ulteriormente

gli afflussi nel bene rifugio dei Bund tedeschi.

Le obbligazioni indicizzate all'inflazione dell'Eurozona hanno sovraperformato ampiamente le obbligazioni convenzionali grazie alla combinazione di un'offerta ridotta e di una domanda più elevata del premio per l'inflazione, dato il perdurare delle sorprese sia negli Stati Uniti che nel Regno Unito e i persistenti livelli elevati dei prezzi nell'Eurozona.

# Titoli di Stato

## Italia

Maggio è stato un mese positivo per i titoli di Stato italiani, che hanno sovraperformato i titoli tedeschi di pari scadenza.

Gli investitori hanno guardato oltre le ondate di avversione al rischio legate alle turbolenze causate dagli esiti elettorali inattesi in Grecia e in Spagna.

**L'emissione di titoli di Stato nel periodo è stata accolta positivamente dal mercato, mentre le sorprese inflazionistiche relativamente più alte in Italia rispetto al resto d'Europa hanno mantenuto elevata la domanda di obbligazioni indicizzate all'inflazione italiane, che hanno registrato solidi rendimenti.**

# Titoli di Stato

## Stati Uniti

Maggio è stato un mese di performance negative per i Treasury statunitensi. La riunione di maggio è parsa lasciar intravedere una pausa nel ciclo di rialzi della Federal Reserve, ma potrebbe trattarsi di una falsa speranza.

La continua forza dei dati sulla crescita e sull'inflazione, e in particolare la solidità degli indicatori sull'occupazione e sulle assunzioni, hanno comportato una correzione dei Treasury statunitensi nel corso del mese. Inoltre, la curva ha registrato un "appiattimento ribassista", vale a dire che i titoli a più lunga scadenza hanno sovraperformato gli omologhi a più breve scadenza in quanto è stato nuovamente scontato un rialzo parziale in occasione della riunione della Fed di giugno.

**Il secondo fattore è stato l'umore più positivo intorno ai negoziati sul tetto del debito. Era stata messa in conto una certa agitazione vista la percepita riluttanza del caucus repubblicano al Congresso.** Questo scenario non si è ancora concretizzato e l'aritmetica suggerisce che l'accordo concordato in linea di principio da Biden e McCarthy verrà approvato da entrambe le camere.

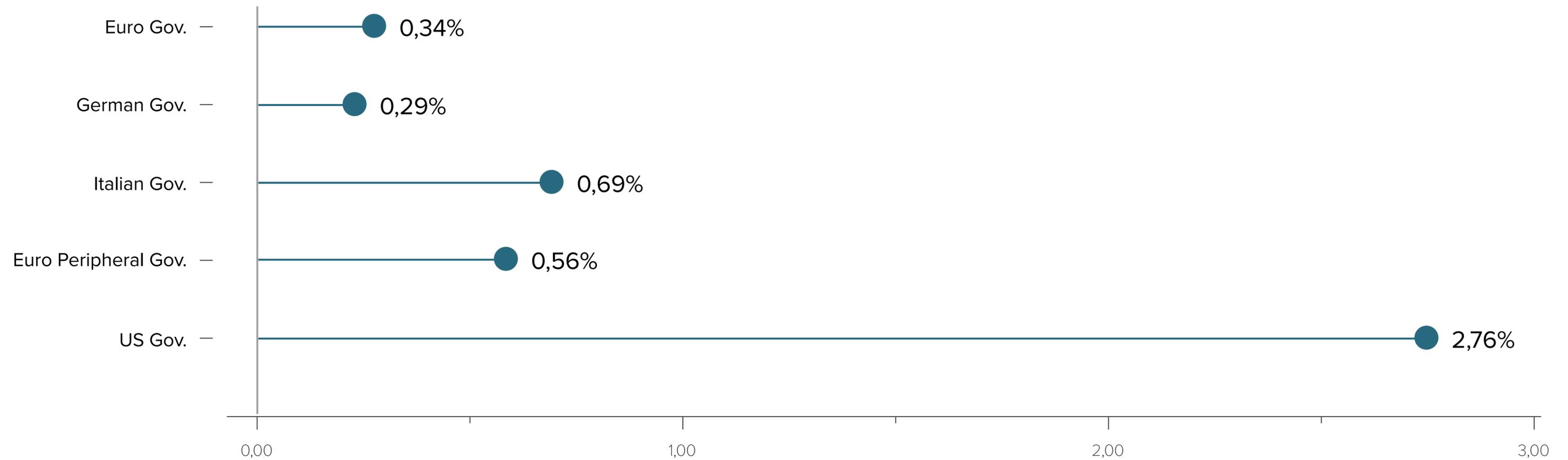
In tal caso, è probabile che ciò sfoci nell'emissione di nuovi buoni del Tesoro per rifornire le esangui casse del Tesoro, esercitando una maggiore pressione sui rendimenti delle scadenze brevi. **I Treasury si sono quindi indeboliti in questo periodo di dati migliori del previsto e di notizie positive sul tetto del debito.**

Questa combinazione pone comunque delle sfide, poiché un aumento del tasso dei buoni del Tesoro potrebbe provocare un'ulteriore fuga dei depositi dalle banche verso i T-Bill e fornire alla Fed e ai mercati nuovi motivi di preoccupazione.

# Titoli di Stato

## Performance mensile

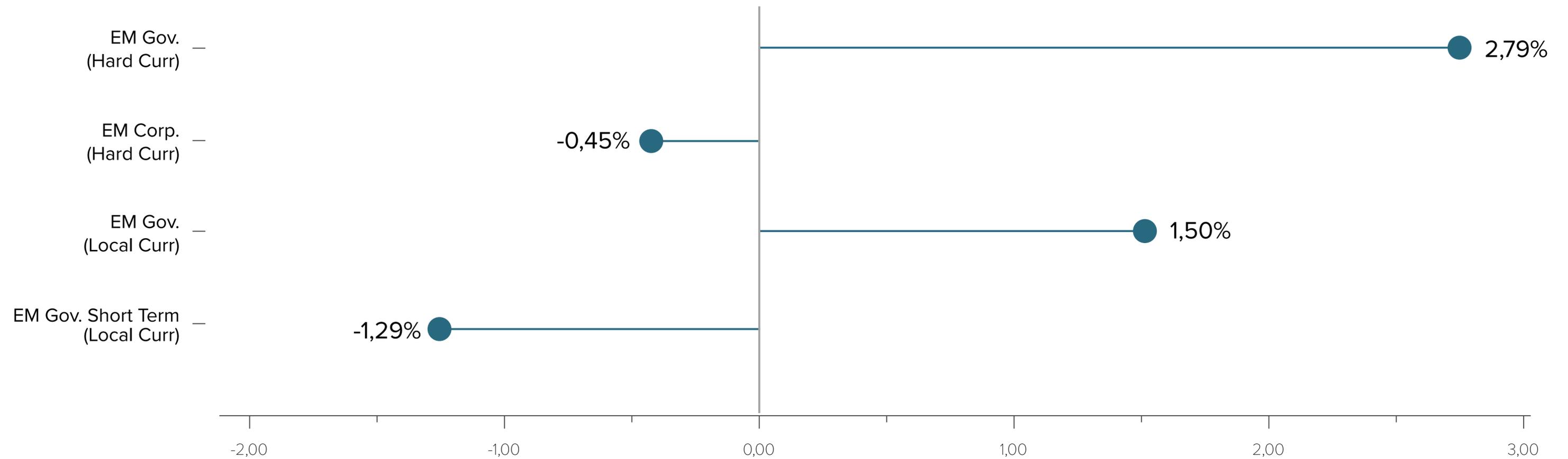
Elaborazione dati: Fineco Asset Management.  
Dati al 31/05/2023. Performance in euro.



# Obbligazioni Mercati Emergenti

## Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.  
Dati al 31/05/2023. Performance in euro.



# Valute e Materie Prime

Market Interpretation > Mercati Finanziari



## DOLLARO

A maggio il dollaro USA si è rafforzato rispetto a un paniere di valute simili, in quanto i mercati finanziari hanno continuato a escludere l'ipotesi di un taglio dei tassi a breve termine da parte della Federal Reserve, vista la rigidità persistente del mercato del lavoro e la vischiosità dell'inflazione di fondo. Nel corso del mese la valuta statunitense ha guadagnato il 2,02% circa nei confronti dell'euro.



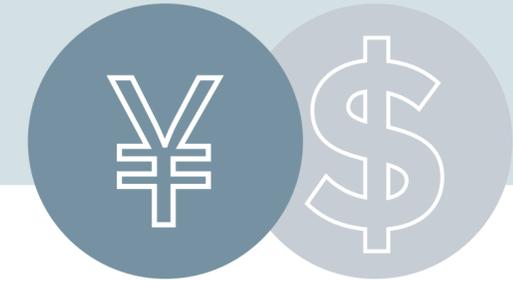
## EURO

La moneta unica si è indebolita rispetto al biglietto verde per gran parte del periodo, chiudendo maggio a quota 1,07 dollari visto il raffreddamento dei prezzi al consumo nella regione segnalato dai dati sull'inflazione.



## STERLINA

La sterlina ha guadagnato terreno nei confronti della valuta europea, chiudendo il mese di maggio a 1,16 euro.



## ALTRE VALUTE

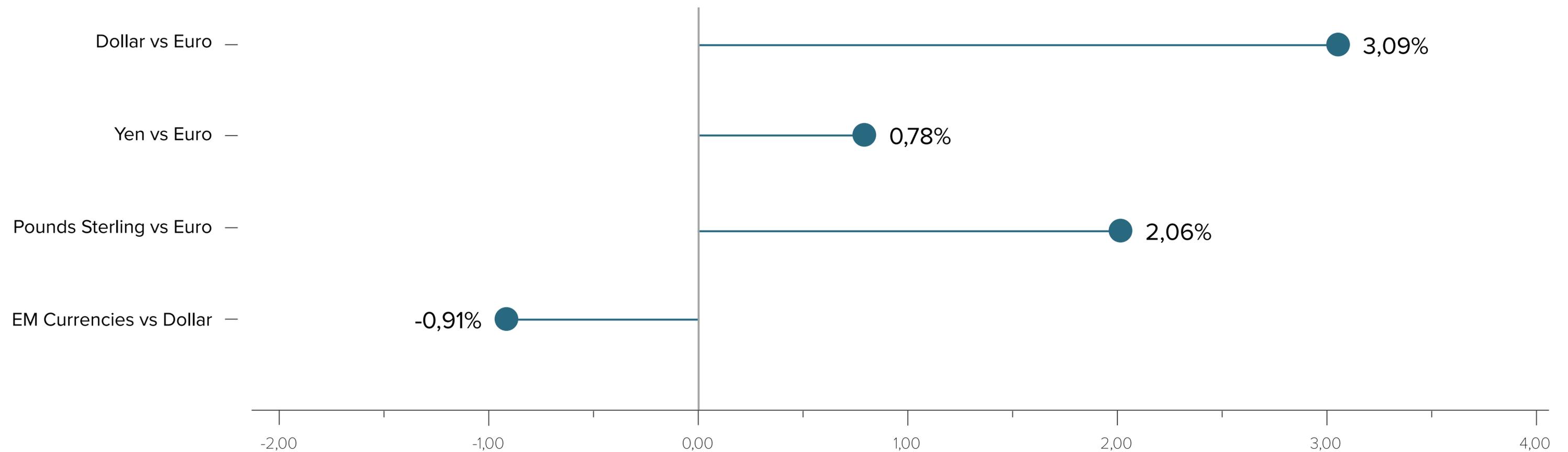
Per finire, nel corso del periodo il dollaro canadese si è rafforzato di circa il 2,8% mentre il dollaro australiano si è apprezzato dell'1,29% circa rispetto all'euro.

Fonti: (Financial Times, Bloomberg, Trading Economics, IHS Markit, Reuters, Factset)

# Valute e Materie Prime

## Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.  
Dati al 31/05/2023. Performance in euro.





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

Fineco Asset Management D.A.C.  
6th Floor, Block A, George's Quay,  
Dublin 2, Ireland

Avvertenza: prima dell'adesione leggere attentamente il kiid disponibile sia in inglese sia in italiano sui siti [www.finecoassetmanagement.com](https://www.finecoassetmanagement.com) e [finecobank.com](https://finecobank.com) nonchè il prospetto disponibile in lingua inglese sui medesimi siti. Gli stessi documenti sono disponibili presso i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede finecobank. Gli investitori possono trovare online una sintesi dei loro diritti, in lingua inglese. Nel tempo il valore dell'investimento e il rendimento che ne deriva possono aumentare così come diminuire. Al momento del rimborso l'investitore potrebbe ricevere un importo inferiore rispetto a quello originariamente investito.

Fineco Asset Management D.A.C. è parte del Gruppo FinecoBank. Fineco Asset Management D.A.C. è una società autorizzata dalla Central Bank of Ireland.