

Market interpretation

Dicembre 2023

FINECO | ASSET
MANAGEMENT

Index

MARKET INTERPRETATION

01.	Economie globali	03
02.	Mercati finanziari	11

Market interpretation

Dicembre 2023



Economie Globali

01

Nord America

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

51,3
PMI Servizi

47,9
PMI Manifatturiero

69,7
Fiducia consumatori

Una serie di dati migliori delle attese ha spinto il presidente della Federal Reserve (Fed) Jay Powell a chiudere l'anno con la scommessa che il consiglio da lui presieduto avrebbe dato prova di una credibilità quasi altrettanto buona anche nel 2024. Durante l'ultima riunione di politica monetaria la banca centrale statunitense ha pubblicato i suoi dati più recenti, indicando che i propri esponenti si aspettano una riduzione di 75 punti base (pb) del tasso sui Federal Fund (attualmente compreso in una forbice del 5,25-5,5%, la più elevata degli ultimi 22 anni) entro la fine del prossimo anno.

Le stime del Federal Open Market Committee (FOMC) si basano sulla convinzione che l'economia statunitense andrà incontro a un atterraggio morbido, nel quale l'inflazione tornerà in linea con il target della Fed, il PIL subirà solo un modesto rallentamento e la disoccupazione rimarrà relativamente bassa.

Alcuni ritengono che l'ottimismo di Powell sia prematuro e che l'orientamento accomodante delle autorità monetarie ostacolerà il rientro da mesi di tassi d'interesse elevati. Ancora a novembre il presidente della Fed prevedeva che il processo di disinflazione sarebbe stato "irregolare" e "accidentato"; a metà dicembre, le parole di Powell facevano sembrare l'ultimo miglio della lotta all'inflazione un gioco da ragazzi. "L'inflazione continua a diminuire. Il mercato del lavoro continua a muoversi verso un equilibrio.

Quindi, fin qui tutto bene", ha detto Powell ai giornalisti. "Siamo dell'idea che andando avanti il processo si farà più difficile, ma finora questo non è accaduto." **Di riflesso ai dati incoraggianti sull'inflazione relativi al trimestre precedente, gli esponenti della Fed prevedono che la crescita dei prezzi misurata sul PCE core rallenterà al 2,4% il prossimo anno, al 2,2% nel 2025 e al 2% nel 2026.**

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

Nord America

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

51,3
PMI Servizi

47,9
PMI Manifatturiero

69,7
Fiducia consumatori

Questa graduale flessione, abbinata all'idea che si possa ridurre di tre volte l'indebitamento nel 2024, suggerisce che, secondo le autorità preposte alla determinazione dei tassi, questa ondata di inflazione è stata per lo più un evento legato all'offerta, ossia causato dalla carenza di manodopera e di beni nell'era pandemica, anziché da una spesa federale eccessiva e da una politica monetaria troppo accomodante. Se questa valutazione è corretta, le pressioni sui prezzi dovrebbero ridursi anche in seguito a un allentamento della Fed, a meno che non si verifichino altri shock dell'offerta, come un aumento dei prezzi del petrolio o ulteriori perturbazioni sul commercio globale.

A dicembre il sentiment dei consumatori negli Stati Uniti è salito a 69,7 punti, raggiungendo il livello più alto degli ultimi cinque mesi a fronte dei significativi miglioramenti nella percezione del trend di inflazione da parte dei consumatori.

Le stime preliminari hanno rivelato che il PMI manifatturiero statunitense è sceso a 47,9 punti nel dicembre 2023, segnalando una flessione più pronunciata di questo comparto. La produzione ha ricominciato a calare e la perdita di nuovi ordinativi ha subito un'accelerazione, mettendo in luce le deboli condizioni della domanda sia interna che estera, con le aziende che riducono gli acquisti di fattori produttivi e le assunzioni di conseguenza.

Stando alle stime preliminari, a dicembre il PMI dei servizi relativo agli Stati Uniti è salito a quota 51,3 dai 50,8 punti di novembre, segnalando l'undicesimo mese consecutivo di espansione.

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

DATI MACROECONOMICI

48,1
PMI Servizi

44,4
PMI Manifatturiero

-15,1
Fiducia consumatori

La Banca centrale europea (BCE) ha rivisto al ribasso le sue proiezioni sull'inflazione per quest'anno e per il 2024, ma ha lasciato i tassi di interesse invariati, segnalando che resta ancora "lavoro da fare" per raffreddare le pressioni sui prezzi. La presidente della BCE Christine Lagarde ha respinto le aspettative del mercato riguardo a una riduzione dei tassi già a marzo, affermando che "non dobbiamo assolutamente abbassare la guardia" contro le spinte inflazionistiche.

Secondo le previsioni dell'istituto di Francoforte, nei prossimi tre anni la crescita dei prezzi al consumo scenderà gradualmente fino all'obiettivo del 2%, eliminando un ostacolo significativo alla considerazione di un taglio dei tassi. Tuttavia, Lagarde ha dichiarato che per raggiungere questo obiettivo entro il 2025 gli esponenti della Fed dovranno essere "un po' più severi". Secondo la BCE l'inflazione complessiva dovrebbe attestarsi in media al 5,4% nel 2023, al 2,7% nel 2024, al 2,1% nel 2025 e all'1,9% nel 2026. Ciò costituisce una "revisione al ribasso" rispetto alle previsioni di settembre per il 2023 e il 2024.

La BCE ha inoltre annunciato una modifica al suo attuale programma di acquisto di obbligazioni in risposta alle richieste dei membri più intransigenti del consiglio direttivo, che auspicavano una conclusione anticipata degli acquisti. Nella seconda metà del prossimo anno la banca centrale intende ridurre i reinvestimenti dei titoli in scadenza nel portafoglio da 1.700 miliardi di euro che ha iniziato ad acquistare in risposta all'epidemia di coronavirus, anziché lasciarli inalterati fino alla fine del 2024.

I reinvestimenti saranno ridimensionati di 7,5 miliardi di euro al mese a partire da luglio, per poi terminare completamente alla fine del prossimo anno. Lagarde ha affermato che il consiglio direttivo "non ha parlato affatto di riduzione dei tassi", aggiungendo che "tra i rialzi e i tagli c'è un intero plateau, una lunga fase di tassi invariati".

Europa

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

48,1
PMI Servizi

44,4
PMI Manifatturiero

-15,1
Fiducia consumatori

La BCE ha rivisto al ribasso le sue previsioni di crescita dallo 0,7% allo 0,6% per quest'anno e dall'1% allo 0,8% per il prossimo, di riflesso al deterioramento delle prospettive dell'area euro. Ha invece mantenuto invariata all'1,5% la previsione di crescita per il 2025, con l'attesa di un risultato simile nel 2026. "Restano orientati al ribasso i rischi per la crescita", ha detto Lagarde. **Stando alle stime preliminari per l'Eurozona, a dicembre il PMI manifatturiero della regione è salito a 44,4 punti, battendo le aspettative di mercato (44,2).**

Tuttavia, il settore ha continuato a contrarsi, con un calo della produzione e dei posti di lavoro per il settimo mese di fila. Sempre secondo le stime, a dicembre il PMI dei servizi dell'area euro è calato a quota 48,1, evidenziando la quinta contrazione consecutiva dell'attività del terziario.

Dalle stime flash è emerso altresì un miglioramento della fiducia dei consumatori dell'area euro, il cui indicatore a novembre è salito a -15,1 dal livello di -16,9 registrato in novembre, portandosi sui massimi degli ultimi cinque mesi e superando le aspettative di mercato (-16,4).

Stando ancora alle stime preliminari, nel mese in esame il tasso d'inflazione annuale nell'area euro è aumentato al 2,9% da un minimo del 2,4% registrato in novembre in oltre due anni. In calo l'inflazione di fondo, scesa al 3,4%.

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

Mercati Emergenti

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI



CINA

Le autorità cinesi hanno stentato a distribuire 740 miliardi di dollari in prestiti a interessi contenuti alle imprese, poiché le banche esprimono timori riguardo al rischio di credito e le aziende sono restie a contrarre ulteriori debiti in un contesto di decelerazione economica. Il programma di finanziamenti mirati è uno dei principali componenti delle misure di stimolo adottate da Pechino dopo la pandemia di coronavirus. Tuttavia, le banche commerciali hanno avuto difficoltà a identificare mutuatari qualificati nei settori favoriti dal governo. Secondo i dati ufficiali, la metà dei 14 programmi di finanziamento della People's Bank of China, rivolti a settori che spaziano dalle case di cura agli sviluppatori immobiliari in difficoltà, ha impiegato meno del 50% della propria quota dal varo nel 2020. Le altre iniziative, note come “strumenti strutturali di politica monetaria”, hanno erogato tra il 62% e l'87% dei fondi previsti. La lentezza dell'assunzione di prestiti mette in luce le difficoltà incontrate dai funzionari cinesi nel rilanciare la vacillante economia del paese, che risente tutt'oggi di una catastrofe immobiliare e della mancanza di fiducia nel settore privato.

In passato la Cina ha fatto spesso ricorso a prestiti mirati per conseguire obiettivi statali. Tuttavia, dopo lo scoppio del Covid-19, le autorità hanno fatto maggiore affidamento su questi programmi per sostenere l'economia. La banca centrale sostiene che i prestiti mirati differiscano dall'allentamento monetario generalizzato popolare in Occidente, in quanto indirizzano il credito a basso costo verso specifici settori per stimolare l'economia senza causare inflazione. La strategia, tuttavia, si è dimostrata solo parzialmente efficace, in quanto alcuni progetti più recenti fanno registrare tassi di adozione ancora più bassi. Nonostante la scarsa adesione, Pechino prosegue con il programma.

Stando ai media ufficiali, la divisione della banca centrale preposta alla politica monetaria ha dichiarato che i prestiti mirati hanno contribuito a “rivitalizzare efficacemente... l'economia” e ad “attivare nuovi motori di crescita”, ma persino i funzionari cinesi non ne sono convinti.

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

Mercati Emergenti

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI



RUSSIA

Le autorità russe stanno intensificando gli sforzi per ridurre l'inflazione in risposta alla campagna per la rielezione di Vladimir Putin. Nel paese, infatti, si registrano tensioni sempre maggiori a causa dell'impennata del costo della vita e dei tentativi dei tecnocrati di arginare il deprezzamento del rublo. Il Cremlino sta facendo crescente ricorso a misure ad hoc per alleviare l'onere sui cittadini russi, mentre Putin proclama un ritorno alla crescita dopo quasi due anni dall'invasione russa dell'Ucraina, che ha provocato nel paese la peggiore crisi economica da decenni. In previsione di una vittoria schiacciante del Presidente alle elezioni di marzo, la Russia ha adottato ogni genere di strumenti per combattere l'inflazione, dalla politica intransigente della banca centrale a una sospensione delle uscite delle imprese occidentali dal paese, fino a quelle che il Cremlino ha definito "energiche misure" per abbattere il costo delle uova. La spesa militare senza precedenti e l'aumento dei prezzi all'esportazione dei beni energetici stanno alimentando la crescita del PIL, che secondo Putin dovrebbe raggiungere il 3,5% nel corso di quest'anno, dopo la contrazione del 2,1% dello scorso anno.

Tuttavia, a fronte di un'inflazione determinata dalla dipendenza dalle importazioni e dall'accesso limitato ai mercati internazionali, l'economia russa si sta ancora surriscaldando. La Russia continua a cercare affannosamente misure per domare la spirale inflazionistica fin dalla scorsa estate, quando il rublo è sceso temporaneamente al di sotto della soglia psicologicamente critica di RBS 100 nei confronti del dollaro e i costi dei beni di prima necessità come la benzina e il grano duro sono schizzati alle stelle. I rialzi dei tassi e i divieti sull'esportazione di alcuni beni non hanno fermato questa tendenza, il che ha spinto Putin a introdurre controlli limitati sui capitali nel mese di ottobre.

In Russia l'inflazione percepita è superiore al dato ufficiale; nelle indagini condotte dalla banca centrale, le famiglie segnalano un'inflazione che arriva al 17%, il livello più alto da ottobre dello scorso anno, nonostante il tasso effettivo sia nettamente più basso.

Mercati Emergenti

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI



BRASILE

I legislatori brasiliani hanno convenuto di riformare il bizantino sistema fiscale del paese, che è stato ripetutamente indicato come un ostacolo all'attività di impresa nella maggiore economia latinoamericana. Dopo anni di pianificazione e di ritardi, la Camera bassa del Congresso ha approvato un importante emendamento costituzionale che semplificherà una serie di imposte su beni e servizi. Le imprese multinazionali lamentano da tempo l'alto costo di rispettare le complesse norme tributarie del paese, che creano ambiguità giuridica e costituiscono un ostacolo agli investimenti. La proposta sostituirà cinque diversi balzelli sui consumi con un doppio sistema di imposte sul valore aggiunto, una a livello federale e l'altra a livello regionale, che sarà introdotto nell'arco di otto anni a partire dal 2026.

La modifica è stata approvata con un'ampia maggioranza. La riforma metterà fine anche alla pratica di tassare le materie prime al punto di produzione, privilegiando un modello con prelievi effettuati al momento del consumo.

L'intero processo richiederà 50 anni per essere completato. La misura mira anche a eliminare forme di imposizione percepite come regressive. Le moto d'acqua, i motoscafi e gli yacht, che in precedenza erano esclusi dalla tassa di circolazione, saranno adesso soggetti a questo tributo. L'amministrazione Lula sostiene che il provvedimento non è finalizzato ad aumentare il carico fiscale generale, ma al contempo sta facendo pressioni per migliorare la riscossione delle imposte per riportare in equilibrio i conti pubblici.

Ciò comprende il prelievo di tributi sulle scommesse sportive digitali e sui patrimoni detenuti dai contribuenti facoltosi nei paradisi fiscali.



Mercati finanziari

02

Azioni

Europa

Le azioni europee hanno iniziato dicembre in rialzo, in quanto i trader hanno previsto che le banche centrali avrebbero interrotto i rialzi dei tassi di interesse per cominciare a ridurli a inizio del prossimo anno, a causa del rallentamento dell'inflazione e delle economie europee.

I mercati hanno evidenziato andamenti contrastanti nella seconda e terza settimana del mese, poiché gli investitori hanno accolto con favore la svolta accomodante della Federal Reserve, mentre la BCE è rimasta su posizioni relativamente intransigenti, escludendo il fatto che avrebbe preso in considerazione una riduzione dei tassi.

Inoltre, gli investitori hanno metabolizzato il rally innescato di recente dalla scommessa che le principali banche centrali globali avrebbero tagliato i tassi di interesse il prossimo anno. Le azioni europee hanno chiuso il 2023 con un guadagno di quasi il 13% sull'anno, grazie alle aspettative di una politica monetaria più accomodante da parte dei maggiori istituti di emissione il prossimo anno. Tuttavia, questo indica che lo Stoxx 600 ha raggiunto livelli di ipercomprato; inoltre, bisognerà osservare con attenzione i prossimi dati sull'inflazione dell'Eurozona.

Gli strategist invitano alla cautela, sottolineando che i mercati sono in stato di ipercomprato e inclini alla volatilità. In termini di stili azionari, Quality e Small Cap hanno sovraperformato, guadagnando rispettivamente il 5% e il 6,3%. Min Vol e Momentum si collocano ancora al primo posto da inizio anno. A livello settoriale, materiali e industria si sono distinti in positivo nel mese in esame (+6,9% e +7,8%).

Da inizio anno, le migliori performance sono giunte dall'informatica (+33,1%) e dall'industria (+24,7%). Al contrario, immobiliare e beni di prima necessità sono stati gli unici due settori a generare rendimenti negativi nel 2023 (-10,4% e -1% rispettivamente).

Azioni

Stati Uniti

A dicembre i mercati degli asset rischiosi hanno continuato a guadagnare terreno in virtù dei dati economici favorevoli e di una svolta più accomodante del previsto da parte della Fed.

Le osservazioni fatte in occasione della riunione del FOMC di dicembre hanno provocato un ulteriore restringimento degli spread, scesi sui livelli più bassi da inizio anno sia nell'high yield che nell'investment grade. Questa tendenza è stata accentuata dallo scarso spessore dei mercati alla vigilia della pausa natalizia.

Nel corso del mese, gli spread investment grade si sono ristretti di circa 7 pb, portandosi a 104 pb, mentre l'high yield ha sovraperformato, registrando a livello di indice una contrazione dei differenziali di circa 50 pb a 330 pb. Il bull flattening della curva dei Treasury ha favorito la performance dei titoli IG a lunga scadenza, che hanno prodotto un rendimento totale del 4,0% a fronte del 3,7% guadagnato dall'HY.

Il segmento intermedio della curva ha evidenziato la maggiore riduzione degli spread, mentre quello a lunga ha sovraperformato in termini di rendimento, archiviando un +7% su base total return sulle scadenze superiori a 10 anni. A livello settoriale si è registrato un restringimento generalizzato degli spread, particolarmente pronunciato nei settori immobiliare, automobilistico, bancario e del tempo libero.

Nel mercato high yield, i titoli con il rating più basso hanno sovraperformato, con una contrazione quasi doppia degli spread nei segmenti CCC e B rispetto alle obbligazioni BB. Dato il clima prevalente di propensione al rischio, il mercato HY ha sovraperformato, con un restringimento degli spread di oltre 50 pb a livello di indice. **In quest'ambito si sono distinti in positivo i segmenti ad alto beta, con una significativa sovraperformance di tecnologia e beni di prima necessità, mentre i titoli del settore energetico hanno segnato il passo a fronte dell'accresciuto rischio geopolitico.**

Come nei mercati europei, visto il livello estremamente ridotto degli spread a inizio anno, i margini per una loro ulteriore riduzione sono risicati, mentre permangono rischi al ribasso associati a eventuali delusioni.

Mercati Emergenti

A novembre il rendimento del Treasury USA a 10 anni è sceso di oltre 75 pb in un rally avallato dalla Federal Reserve, che ha accolto la prospettiva di una riduzione del tasso sui Federal Funds nel corso del 2024 alla riunione di dicembre,

quando le autorità monetarie hanno inaspettatamente segnalato la possibilità di un allentamento di 75 pb a fronte dei segnali di un continuo raffreddamento dell'inflazione. I rendimenti dei titoli decennali statunitensi sono diminuiti di altri 40 pb in dicembre, scendendo sotto il 4% per la prima volta dal luglio 2023. La flessione è stata sostenuta dall'indebolimento dei dati sull'inflazione e di alcuni indici PMI nel mese in esame.

Anche il dollaro USA ha perso terreno, spingendo il cambio EUR/USD oltre il livello di 1,10, mentre le condizioni finanziarie si sono allentate notevolmente come non si vedeva dal 2022. Il netto cambio di rotta delle autorità monetarie ha alimentato un clima di euforia a fine anno, con un deciso rimbalzo dell'azionario globale.

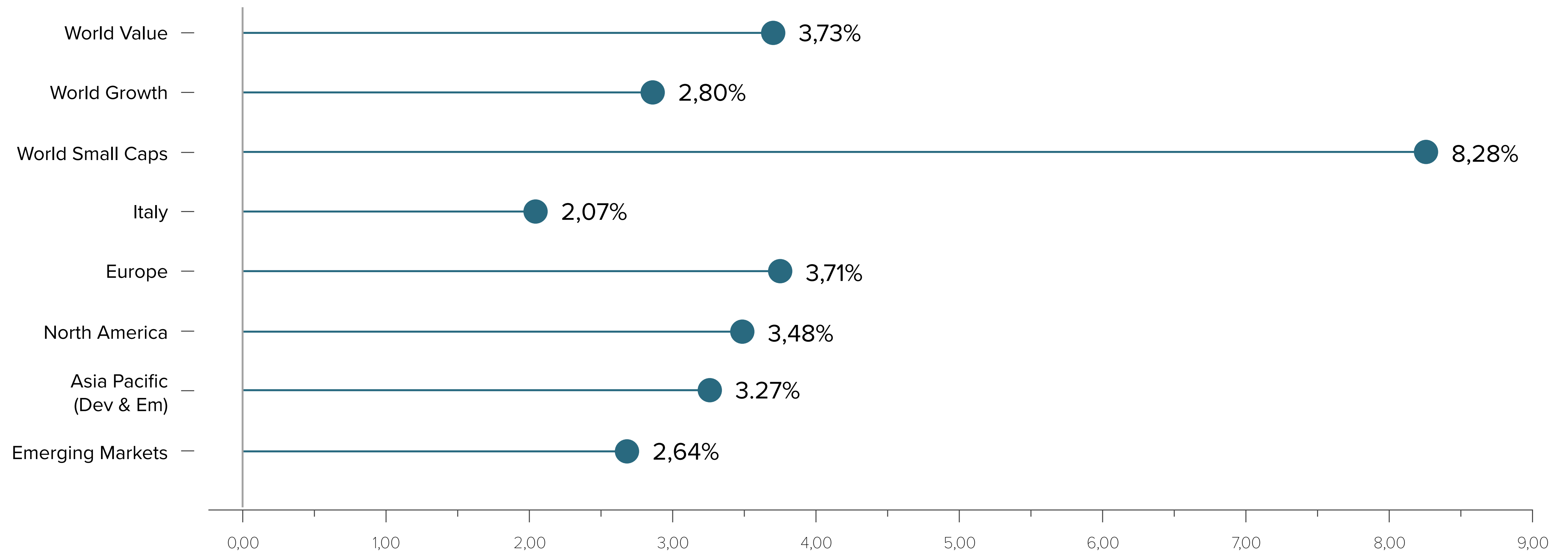
A dicembre le azioni dei mercati emergenti hanno reso il 3% in termini di euro, trainate dai listini dell'America Latina e dell'Europa orientale, che hanno segnato rispettivamente un rialzo del 7% e 5%. **Nuovamente negativo l'andamento della Cina, dove le preoccupazioni per la debolezza economica continuano a crescere; i mercati onshore e offshore hanno ceduto rispettivamente poco più del 3% e il 4%.**

Eterogenee le performance in termini di stili azionari, con EM Value e Quality davanti a EM Growth. A livello di singoli titoli, HDFC Bank, Sony Group, CSL e HCL Technologies hanno guadagnato rispettivamente l'11%, l'8%, il 14% e l'11%. Tra i fanalini di coda NetEase, Meituan e Tencent, in calo rispettivamente del 21%, 20% e 9%.

Mercato azionario

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 31/12/2023. Performance in euro.



Obbligazioni Corporate

Europa

Come quasi tutti i mercati degli asset rischiosi, il credito europeo ha chiuso l'anno in territorio positivo. I dati macro e i segnali della banca centrale sulla traiettoria dei tassi hanno provocato un ulteriore restringimento degli spread, che hanno toccato un minimo sull'anno.

I differenziali dei titoli investment grade sono diminuiti di circa 10 pb, portandosi a 58 pb, mentre quelli delle obbligazioni high yield sono calati di circa 35 pb a 395 pb.

In generale, i segmenti ad alto beta del mercato investment grade hanno sovraperformato, di riflesso alla rivalutazione del quadro dei rischi per gli emittenti in aggiunta alle aspettative di maggiori flussi verso l'asset class.

In questo contesto, i titoli con rating più basso hanno sovraperformato, al pari dei titoli a più lunga scadenza. Ad esempio, gli spread dei titoli BBB si sono ristretti di circa 13 pb, a fronte dei 7 pb di quelli delle obbligazioni con rating A. **Da un punto di vista settoriale, l'immobiliare ha ampiamente sovraperformato; in quest'ambito, i segmenti più sensibili ai tassi e interessati da una sottoperformance in passato hanno evidenziato la maggiore contrazione dei differenziali. Nell'universo HY, il segmento di rating B ha beneficiato del restringimento più pronunciato degli spread (-45 pb), mentre quelli delle obbligazioni CCC sono diminuiti di 15 pb per effetto della composizione settoriale e di dinamiche idiosincratice.**

Contrariamente ai mercati investment grade, la differenziazione tra i settori è stata più limitata e si è registrato piuttosto un restringimento indiscriminato, in quanto gli investitori hanno puntato ad aumentare l'esposizione di mercato in termini generici.

Vale la pena di notare che i volumi di trading sono rimasti estremamente bassi per tutto il mese, per cui l'effettivo processo di scoperta dei prezzi è stato piuttosto blando. In vista del Nuovo Anno, il livello ristretto degli spread lascia poco spazio a un'ulteriore riduzione significativa degli stessi e accresce la possibilità di un loro ampliamento in caso di notizie negative.

Obbligazioni Corporate

Stati Uniti

Dopo un novembre all'insegna del vigore, anche dicembre si è rivelato un ottimo periodo per le obbligazioni. I rendimenti sui due mesi hanno raggiunto livelli record.

Le obbligazioni governative statunitensi hanno reagito straordinariamente bene alla riunione di dicembre della Federal Reserve, durante la quale il presidente Jay Powell, nel corso della conferenza stampa, ha di fatto avallato le aspettative di mercato di un taglio dei tassi all'inizio del 2024. **Questa svolta ha sorpreso gli operatori, dato che fino ad allora la Federal Reserve si era adoperata per smorzare le esuberanti aspettative del mercato.**

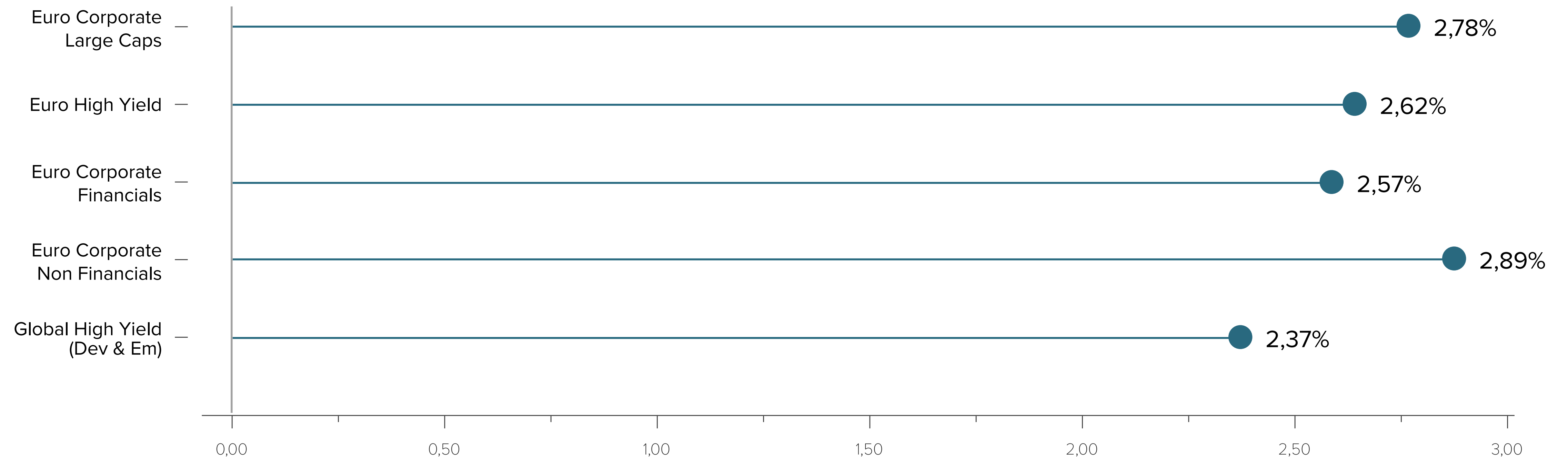
In seguito, diversi esponenti della Fed hanno cercato di fare marcia indietro sull'ipotesi di un taglio dei tassi, ma inutilmente. Il fatto che un esperto conoscitore dei mercati come Jay Powell abbia assunto toni concilianti riguardo al persistere di eventuali timori di inflazione è stato sufficiente a provocare un forte rally del mercato obbligazionario. I dati sull'attività economica, tuttavia, rimangono relativamente robusti. Le statistiche sul mercato del lavoro evidenziano una perdurante solidità. I consumatori statunitensi continuano a fare acquisti.

L'inflazione, al 3,1%, rimane chiaramente al di sopra del target della Fed. Riteniamo che l'attuale vigore del mercato obbligazionario sarà messo alla prova in gennaio, quando riprenderanno le emissioni di titoli. I verbali della Fed, che saranno pubblicati il 3 gennaio, potrebbero fornire un quadro più equilibrato in entrambe le direzioni dell'attuale orientamento della banca centrale.

Obbligazioni Corporate

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 31/12/2023. Performance in euro.



Titoli di Stato

Europa

Dopo un novembre positivo, a dicembre i titoli di Stato europei hanno continuato a registrare solide performance. L'Eurozona ha evidenziato un rallentamento dei dati sull'attività e un calo dell'inflazione più rapido del previsto.

Nel corso della conferenza stampa Christine Lagarde ha assunto toni meno concilianti rispetto a Jay Powell sui possibili tagli dei tassi, ma nonostante questo le obbligazioni europee hanno continuato a guadagnare terreno durante il mese in quanto hanno iniziato a scontare ulteriori riduzioni anticipate dei tassi a partire dal primo trimestre del 2024.

Il mercato obbligazionario ha risposto positivamente anche ad altre notizie economiche. A sostenere la performance dei bond hanno contribuito il calo dei prezzi del petrolio, in quanto la produzione globale rimane elevata e i membri dell'OPEC non hanno trovato un accordo su una riduzione complessiva della stessa, e le notizie sulle contrattazioni sindacali nel settore pubblico tedesco, che hanno prodotto aumenti salariali inferiori alle attese.

Le obbligazioni italiane hanno sovraperformato altre emissioni sovrane europee nel corso del mese grazie a un restringimento generalizzato degli spread. Positivo anche l'andamento delle obbligazioni indicizzate all'inflazione, che hanno tuttavia sottoperformato le omologhe tradizionali in dicembre.

Titoli di Stato

Italia

A dicembre i titoli di Stato italiani hanno registrato un andamento positivo. Nel complesso il debito italiano ha sovraperformato quello di altri paesi europei. I dati sull'inflazione al consumo in Italia sono risultati molto più deboli del previsto, contribuendo a sostenere i BTP.

I dati sugli indici PMI pubblicati nella prima settimana di dicembre hanno dipinto un quadro in miglioramento, seppure con un'economia ancora in contrazione. **Verso metà mese la Federal Reserve ha dato l'impressione di essere pronta a contemplare una riduzione dei tassi all'inizio del 2024, mentre la conferenza stampa di Christine Lagarde non ha in alcun modo smentito l'idea del mercato che le banche centrali siano giunte alla fine del ciclo di inasprimento e che non tarderanno molto a effettuare i primi tagli dei tassi.**

Il ministro delle Finanze italiano Giancarlo Giorgetti ha dichiarato in un'intervista che l'Italia è riuscita a strappare alla Commissione europea una serie di concessioni sui conti pubblici. Queste parole lasciano trapelare un minore disaccordo tra i partner europei, che sono alle prese con il difficile compito di contemperare i vincoli di bilancio con il desiderio di scongiurare la minaccia di una recessione. Nel complesso, gli spread italiani hanno risposto positivamente a questo contesto più favorevole.

Titoli di Stato

Stati Uniti

A dicembre i mercati degli asset rischiosi hanno continuato a guadagnare terreno in virtù dei dati economici favorevoli e di una svolta più accomodante del previsto da parte della Fed.

Le osservazioni fatte in occasione della riunione del FOMC di dicembre hanno provocato un ulteriore restringimento degli spread, scesi sui livelli più bassi da inizio anno sia nell'high yield che nell'investment grade. Questa tendenza è stata accentuata dallo scarso spessore dei mercati alla vigilia della pausa natalizia.

Nel corso del mese, gli spread investment grade si sono ristretti di circa 7 pb, portandosi a 104 pb, mentre l'high yield ha sovraperformato, registrando a livello di indice una contrazione dei differenziali di circa 50 pb a 330 pb. Il bull flattening della curva dei Treasury ha favorito la performance dei titoli IG a lunga scadenza, che hanno prodotto un rendimento totale del 4,0% a fronte del 3,7% guadagnato dall'HY.

Il segmento intermedio della curva ha evidenziato la maggiore riduzione degli spread, mentre quello a lunga ha sovraperformato in termini di rendimento, archiviando un +7% su base total return sulle scadenze superiori a 10 anni.

A livello settoriale si è registrato un restringimento generalizzato degli spread, particolarmente pronunciato nei settori immobiliare, automobilistico, bancario e del tempo libero.

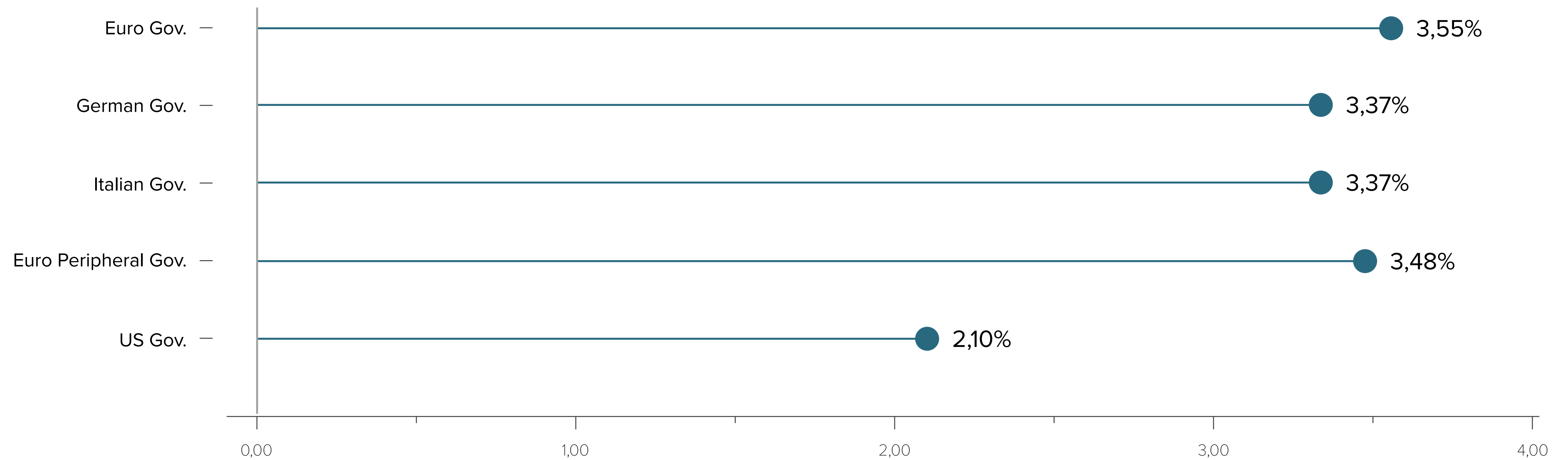
Nel mercato high yield, i titoli con il rating più basso hanno sovraperformato, con una contrazione quasi doppia degli spread nei segmenti CCC e B rispetto alle obbligazioni BB. Dato il clima prevalente di propensione al rischio, il mercato HY ha sovraperformato, con un restringimento degli spread di oltre 50 pb a livello di indice. In quest'ambito si sono distinti in positivo i segmenti ad alto beta, con una significativa sovraperformance di tecnologia e beni di prima necessità, mentre i titoli del settore energetico hanno segnato il passo a fronte dell'accresciuto rischio geopolitico.

Come nei mercati europei, visto il livello estremamente ridotto degli spread a inizio anno, i margini per una loro ulteriore riduzione sono risicati, mentre permangono rischi al ribasso associati a eventuali delusioni.

Titoli di Stato

Performance mensile

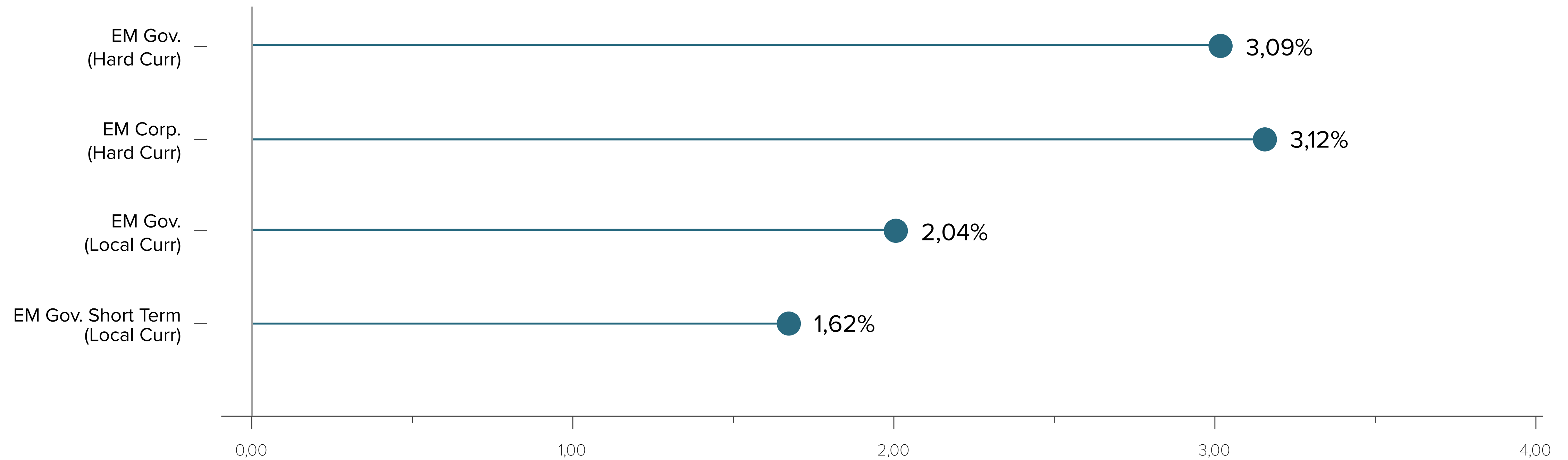
Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 31/12/2023. Performance in euro.



Obbligazioni Mercati Emergenti

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 31/12/2023. Performance in euro.



Valute e Materie Prime



DOLLARO

A dicembre il dollaro USA si è indebolito rispetto a un paniere di valute simili, in quanto i mercati hanno continuato a posizionarsi in base ai segnali di un rallentamento dell'inflazione statunitense e quindi di un'imminente riduzione dei tassi da parte della Federal Reserve.



EURO

L'euro si è rafforzato nei confronti della valuta statunitense nel corso del mese, sostenuto dalle aspettative che la Fed inizierà a tagliare i tassi prima della Banca centrale europea.



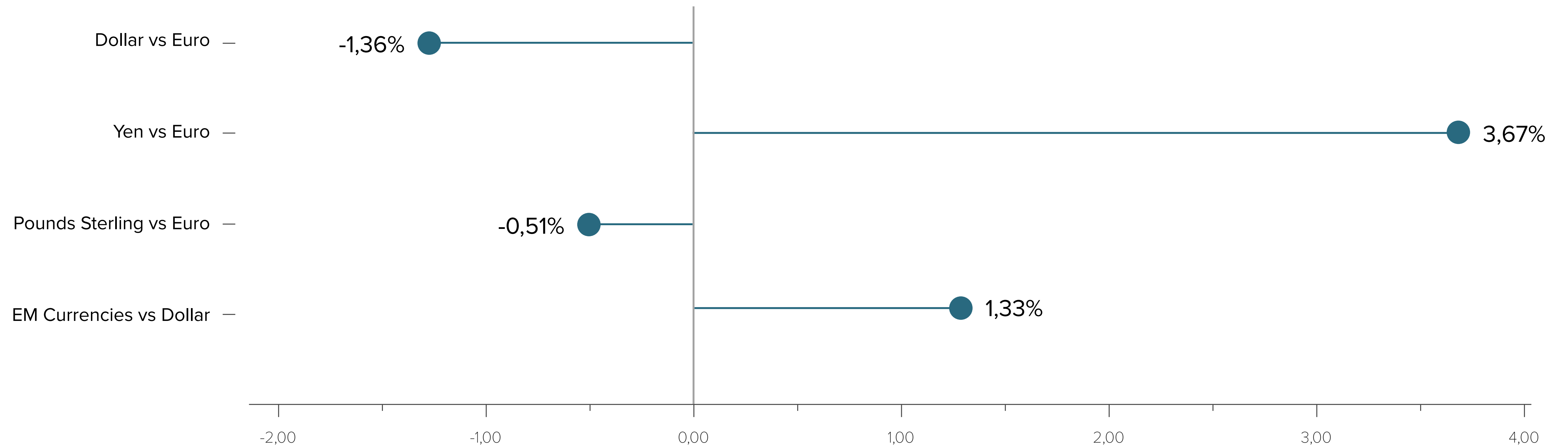
STERLINA

La sterlina si è deprezzata rispetto alla moneta unica nel periodo in esame, in quanto gli esponenti della BoE hanno mantenuto posizioni intransigenti; il governatore Andrew Bailey ha infatti sottolineato la probabilità che i tassi d'interesse rimangano a lungo sui livelli attuali al fine di riportare stabilmente l'inflazione verso il target.

Valute e Materie Prime

Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.
Dati al 31/12/2023. Performance in euro.





finecoassetmanagement.com
info@finecoassetmanagement.com

Fineco Asset Management D.A.C.
6th Floor, Block A, Georges Quay Plaza,
Dublin 2, Ireland

Avvertenza: prima dell'adesione leggere attentamente il kiid disponibile sia in inglese sia in italiano sui siti www.finecoassetmanagement.com e 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.