

# Market interpretation

Gennaio 2024



# Index

## MARKET INTERPRETATION

---

01.	Economie globali	03
02.	Mercati finanziari	11

# Market interpretation

Gennaio 2024



# **Economie Globali**

01

# Nord America

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

**52,9**  
PMI Servizi

**50,3**  
PMI Manifatturiero

**78,8**  
Fiducia consumatori

Jay Powell ha cercato di smorzare le aspettative di un possibile avvio dei tagli dei tassi da parte della Federal Reserve già a marzo, affermando che ciò non rientra nello “scenario di base” considerato dalla banca centrale statunitense nel valutare l’opportunità di un allentamento della politica monetaria nel corso di quest’anno. Le congetture del mercato in merito alla possibilità che la Fed cominci a ridurre i tassi dai massimi degli ultimi 23 anni in occasione della prossima riunione di primavera sono state alimentate dal recente calo dell’inflazione.

**Il presidente della Fed ha tuttavia affermato che l’istituto ha bisogno di sentirsi “più fiducioso” riguardo all’effettiva “sostenibilità” della traiettoria discendente dell’inflazione.**

“Mi sembra improbabile che arriveremo al livello di fiducia necessario prima della riunione di marzo... Non credo che questo rientri nello scenario di base”, ha dichiarato Powell in un commento che ha indotto i trader a ridimensionare le scommesse su una riduzione dei tassi in primavera, provocando un brusco ribasso dei listini azionari.

Il mercato del lavoro e l’economia statunitensi hanno battuto le previsioni di molti economisti, smentendo le aspettative di quanti credevano che la determinazione della Fed a contrastare l’eccessiva inflazione attraverso rialzi aggressivi dei tassi avrebbe provocato una recessione e la perdita di posti di lavoro. Questa resilienza, unitamente alla graduale diminuzione dell’inflazione negli ultimi mesi, **ha spinto molti a ipotizzare che la Fed sia in procinto di conseguire un atterraggio morbido per la maggiore economia mondiale.**

Powell ha decantato il contesto economico favorevole, ma ha sottolineato che la Fed ha bisogno di ulteriori prove riguardo alla continua diminuzione dell’inflazione in futuro. “La battaglia non è ancora vinta”, ha affermato. Proseguendo nel suo discorso, Powell ha ammesso che l’economia statunitense ha sorpreso gli analisti dopo l’epidemia di coronavirus, ma ha sottolineato che le prospettive economiche rimangono “incerte” e che il ritorno dell’inflazione verso il target del 2% della banca centrale “non è assicurato”.

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

# Nord America

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

**52,9**  
PMI Servizi

**50,3**  
PMI Manifatturiero

**78,8**  
Fiducia consumatori

“Siamo pronti a mantenere il tasso sui Fed Fund all’interno dell’attuale intervallo obiettivo per un periodo più lungo, se appropriato”, ha aggiunto il presidente della Fed. Powell ha inoltre affermato che, stando a quanto suggerito dagli ultimi dati, la bassa disoccupazione non costituisce più una grande minaccia per il target d’inflazione del 2% fissato dalla Fed. “Il mercato del lavoro è ancora vivace, ma sta tornando verso un equilibrio”, ha sottolineato.

**A gennaio il sentiment dei consumatori negli Stati Uniti è salito a quota 78,8**, portandosi sul livello più alto da luglio 2021 grazie alla fiducia in un cambio di rotta dell’inflazione e al rafforzamento delle aspettative di reddito. **L’inflazione attesa nel corso del prossimo anno è scesa dal 3,1% del mese precedente al 2,9%, il punto più basso da dicembre 2020. Anche la stima a cinque anni è leggermente diminuita, passando dal 2,9% al 2,8%.**

**Le stime preliminari indicano che il PMI manifatturiero statunitense è salito a 50,3 punti in gennaio, toccando il livello più alto da ottobre 2022 grazie al miglioramento delle condizioni operative per i produttori di beni.**

Stando ancora alle stime preliminari, **a gennaio il PMI dei servizi relativo agli Stati Uniti si è portato sul livello più alto degli ultimi sette mesi (52,9), superando le aspettative del mercato (51).** Il miglioramento delle condizioni della domanda è stato attribuito all’aumento del passaparola tra la clientela e alle segnalazioni di un esaurimento delle scorte di molti clienti.

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

# Europa

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

48,4

PMI Servizi

46,6

PMI Manifatturiero

2,8%

Tasso inflazione

Christine Lagarde, presidente della Banca centrale europea, ha affermato che la rapida crescita dei salari nell'Eurozona sta già rallentando, esprimendosi con toni accomodanti sulla possibilità di una riduzione dei tassi d'interesse, anche se la banca centrale ha mantenuto invariata la politica monetaria. **Nel corso della conferenza stampa seguita alla decisione della BCE di mantenere il tasso di riferimento al livello record del 4%, Lagarde ha dichiarato che “il processo di disinflazione è in corso”, segnalando che il calo dell'inflazione procede come previsto.**

La presidente della BCE ha indicato che l'aumento dell'inflazione in dicembre è “risultato più debole rispetto alle attese” e ha previsto che le pressioni sui prezzi dovrebbero “attenuarsi ancora nel corso dell'anno”. Lagarde ha inoltre posto l'accento su una lieve riduzione della crescita salariale, definendola “vantaggiosa in termini direzionali dal nostro punto di vista”, nonostante l'aumento pronunciato dei salari e la ridotta produttività “mantengano elevate le spinte sui prezzi”.

L'assottigliamento dei margini di profitto indica che le aziende preferiscono tenere su di sé i maggiori costi del lavoro, anziché trasferirli sui clienti sotto forma di prezzi più alti. **Lagarde ha delineato i rischi sia al rialzo che al ribasso per l'inflazione, suggerendo tuttavia che quest'ultima “potrebbe ridursi più rapidamente nel breve periodo” se i prezzi dell'energia continuassero a scendere in linea con il recente calo delle previsioni di mercato sulle quotazioni di petrolio e gas.** Lagarde ha dichiarato che la BCE sta monitorando “con estrema attenzione” eventuali interruzioni delle catene di approvvigionamento causate dalla crisi in Medio Oriente, aggiungendo che “i costi di spedizione e i ritardi nelle consegne sono in aumento”. Secondo Lagarde, i responsabili della politica monetaria della BCE hanno convenuto che è “premature parlare di riduzioni dei tassi”. **Ma la presidente dell'istituto ha aggiunto anche che “il processo di disinflazione dovrà compiere ulteriori progressi” prima di poter essere fiduciosi che l'inflazione ridiscenderà verso il target del 2% della BCE.**

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

# Europa

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI

**48,4**  
PMI Servizi

**46,6**  
PMI Manifatturiero

**2,8%**  
Tasso inflazione

**Stando alle stime preliminari per l'Eurozona, a gennaio il PMI manifatturiero della regione è salito a 46,6 punti**, toccando il livello più alto degli ultimi 10 mesi e superando le aspettative di mercato (44,8). Sebbene la produzione manifatturiera sia diminuita per l'undicesimo mese consecutivo, si è trattato del calo più contenuto dall'aprile dell'anno precedente.

**Sempre secondo le stime, a gennaio il PMI dei servizi dell'area euro è sceso a quota 48,4, portandosi al di sotto del livello di 49 atteso dal mercato.** Dalle stime flash è emerso altresì che l'indicatore della fiducia dei consumatori nell'area euro, **è passato a -16,1 dal livello di -15,1** registrato nel dicembre 2023. **Stando ancora alle stime preliminari, nel gennaio 2024 il tasso d'inflazione annuale nell'area euro è sceso al 2,8% dal 2,9% del mese precedente**, in linea con le aspettative del mercato. Il tasso di inflazione core ha continuato a diminuire, arrivando al 3,3%, un livello di poco superiore al 3,2% previsto ma comunque il più basso da marzo 2022.

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

# Mercati Emergenti

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI



## CINA

Il mese prossimo la banca centrale cinese ridurrà l'importo delle riserve richieste alle banche nell'ambito dei tentativi di stimolare la crescita, poiché gli investitori stanno perdendo fiducia nella seconda economia mondiale. La riduzione di 0,5 punti percentuali del coefficiente di riserva obbligatoria della People's Bank of China, annunciato dal governatore Pan Gongsheng, permetterà di immettere 1.000 miliardi di renminbi (140 miliardi di dollari) di liquidità nel sistema finanziario. Pan ha promesso di sostenere lo sviluppo nel corso di quest'anno con misure "anticicliche", affermando durante una conferenza stampa a Pechino che la banca centrale "creerà un contesto monetario e finanziario favorevole per l'economia". In aggiunta, il governatore ha previsto un'attenuazione delle pressioni sul tasso di cambio cinese nel 2024 qualora le aspettative in merito a una prossima riduzione dei tassi da parte della Federal Reserve dovessero avverarsi. Dopo la brusca flessione subita dalle azioni cinesi nel mese in esame a causa delle apprensioni degli investitori per le prospettive degli utili societari e dello sviluppo economico, le autorità cinesi stanno rafforzando i controlli sui flussi di capitali nel

tentativo di arginare le vendite prolungate, ma gli investitori continuano a dubitare dell'effettiva volontà del governo di sostenere un'economia la cui crescita ha toccato un minimo decennale. Quanto al renminbi, che nel corso dell'anno passato si è deprezzato del 5% nei confronti del dollaro per effetto delle pressioni in vendita derivanti dagli elevati tassi statunitensi, Pan ha previsto che quest'anno la banca centrale avrà "maggiori margini di manovra" politica. "Il disallineamento dei cicli di politica monetaria tra la Cina e gli Stati Uniti dovrebbe migliorare, facilitando la stabilizzazione e la convergenza dei differenziali di interesse tra i due paesi", ha osservato Pan. L'FMI prevede che l'indice cinese dei prezzi al consumo registrerà un aumento dell'1,7% su base annua nel 2024, mentre la crescita del PIL si attesterà al 4,2% a fronte del 5,2% dello scorso anno.

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

# Mercati Emergenti

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI



## RUSSIA

Secondo le proiezioni dell’FMI, quest’anno l’economia russa evidenzierà un’espansione molto più rapida di quanto in precedenza previsto, poiché la spesa militare del presidente Vladimir Putin alimenta la crescita complessiva. Il PIL dovrebbe aumentare del 2,6% nel corso di quest’anno, superando di oltre due volte il tasso previsto dall’FMI in ottobre, ma fermandosi al di sotto della crescita del 3% stimata per il 2023. La revisione al rialzo delle previsioni sull’economia russa, incrementate di 1,5 punti percentuali, è la più pronunciata di tutte quelle contenute nell’aggiornamento del World Economic Outlook del Fondo. Questi risultati susciteranno ulteriori preoccupazioni in merito all’efficacia dei ripetuti cicli di sanzioni occidentali volti a ridurre le entrate fiscali utilizzate dal Cremlino per finanziare la guerra in Ucraina. La prognosi dell’FMI è più accurata di quella degli esperti stessi del Cremlino in termini di prospettive immediate dell’economia russa. A novembre la banca centrale del paese, esprimendo un orientamento prudente, ha previsto una crescita di appena lo 0,5-1,5% nel 2024, in calo dal 2,2-2,7% del 2023.

Putin, che ha generalmente delegato la politica macroeconomica ai suoi tecnocrati e ha mostrato ancora meno interesse per i suoi dettagli dopo l’invasione, ha previsto che la crescita economica avrebbe superato le previsioni ufficiali della Russia. Il presidente russo ha dichiarato che la crescita del PIL nel 2023 potrebbe sopravanzare il 3,5% previsto e forse oltrepassare il 4%. “I calcoli sono continui, quindi la crescita del PIL potrebbe essere maggiore”, ha detto Putin a un pubblico di imprenditori a Khabarovsk questo mese. Il presidente russo ha affermato che nel 2023 lo sviluppo del paese sarebbe scaturito “principalmente dalla domanda interna di consumi e investimenti”, che comprende una spesa senza precedenti nell’edilizia, nella produzione, nell’agricoltura, nel turismo e nel trasporto di beni.

# Mercati Emergenti

Market Interpretation > Economie globali

DATI MACROECONOMICI



## TURCHIA

Le autorità politiche turche hanno segnalato che la campagna di bruschi rialzi dei costi di finanziamento, che negli ultimi otto mesi ha portato i tassi di interesse al 45%, è prossima alla conclusione. Quest'anno i policymaker turchi prevedono infatti un'attenuazione della perdurante crisi inflazionistica del paese. Anche se la crescita dei prezzi è ancora vicina al 65% e potrebbe aumentare ulteriormente nei prossimi mesi, il comitato di politica monetaria della banca centrale ha dichiarato che "stando agli indicatori recenti, la domanda interna continua a raffreddarsi in linea con il processo di disinflazione previsto, in quanto la stretta monetaria si ripercuote sulle condizioni finanziarie". A questo ha aggiunto: "Tenendo conto dell'impatto ritardato dell'inasprimento monetario, la commissione ritiene che il livello di restrizione che serve per innescare il processo di disinflazione è stato raggiunto e che questo livello sarà mantenuto per tutto il tempo che sarà necessario." L'azione della banca centrale è l'esempio più recente della rapida svolta del presidente turco Recep Tayyip Erdoğan verso politiche economiche più tradizionali, dopo la sua rielezione a maggio.

In precedenza, Erdoğan aveva detto che tassi di interesse elevati erano "la madre e il padre di tutti i mali". La Turchia ha inoltre avviato un ampio programma di riforme economiche con l'obiettivo di ricostituire le riserve di valuta estera della banca centrale e di raffreddare la vivace domanda dei consumatori, che ha spinto il deficit delle partite correnti turche su livelli senza precedenti. Gli investitori esteri, che negli ultimi anni hanno abbandonato a frotte i mercati nazionali della Turchia, hanno prevalentemente elogiato la nuova strategia economica.



# **Mercati finanziari**

02

# Azioni

## Europa

Nella prima metà del mese l'azionario europeo ha evidenziato un andamento contrastante.

L'inflazione superiore alle attese negli Stati Uniti ha smorzato le aspettative di quanti puntavano su un taglio dei tassi della Federal Reserve già nel primo trimestre, mettendo sotto pressione le azioni e le obbligazioni dell'Eurozona. Tuttavia, lo scarso vigore dei dati statunitensi ha suscitato le speranze di una riduzione ravvicinata dei tassi d'interesse da parte della Federal Reserve e delle altre principali banche centrali.

**Nel resto del mese i mercati hanno manifestato una tendenza ascendente, sostenuti dalla pubblicazione di solidi risultati da parte di importanti società dell'Eurozona. Inoltre, gli investitori hanno colto il segnale di una svolta accomodante nell'ultima riunione di politica monetaria e nella conferenza stampa della Banca centrale europea. In termini di stili azionari, Quality e Growth hanno sovraperformato, guadagnando rispettivamente il 2,2% e il 3%.**

A livello settoriale, informatica e comunicazioni si sono distinte in positivo nel mese in esame (+10% e +4,5%). **All'opposto, utility, energia e materiali sono stati gli unici tre settori a generare rendimenti negativi in gennaio (-4,9%, -3,1% e -3,3% rispettivamente).**

# Azioni

## Stati Uniti

L'azionario statunitense ha cominciato il mese di gennaio 2024 in ribasso, poiché i mercati hanno analizzato i verbali dell'ultima riunione del FOMC alla ricerca di indizi sulla futura traiettoria della politica monetaria della Federal Reserve.

**Le borse hanno quindi messo a segno un rimbalzo nella seconda settimana del mese, con gli indici S&P 500 e Nasdaq protagonisti di un rialzo dettato da fattori quali la tendenza verso un atterraggio morbido e i segnali di disinflazione, l'ottimismo sulla prossima stagione degli utili, l'indebolimento del dollaro e il ridimensionamento delle posizioni di alcuni strategist.**

I listini hanno poi continuato a guadagnare terreno per gran parte del resto del mese, sospinti dai solidi risultati societari. Inoltre, i trader hanno metabolizzato i rapporti sugli utili e i recenti dati economici hanno rivelato che una riduzione dei tassi in marzo non è ancora da escludersi. In termini di stili azionari, US Momentum e US Growth hanno evidenziato le performance migliori (+7,6% e +5,8% rispettivamente). **A livello settoriale, a gennaio hanno sovraperformato comunicazioni e informatica (rispettivamente con il +10% e +7,4%). Materiali e immobiliare hanno invece archiviato le maggiori sottoperformance.**

# Azioni

## Mercati Emergenti

All'inizio del 2024 le azioni dei mercati emergenti hanno ceduto il 2% in termini di euro, soprattutto a causa della debolezza dei listini cinesi.

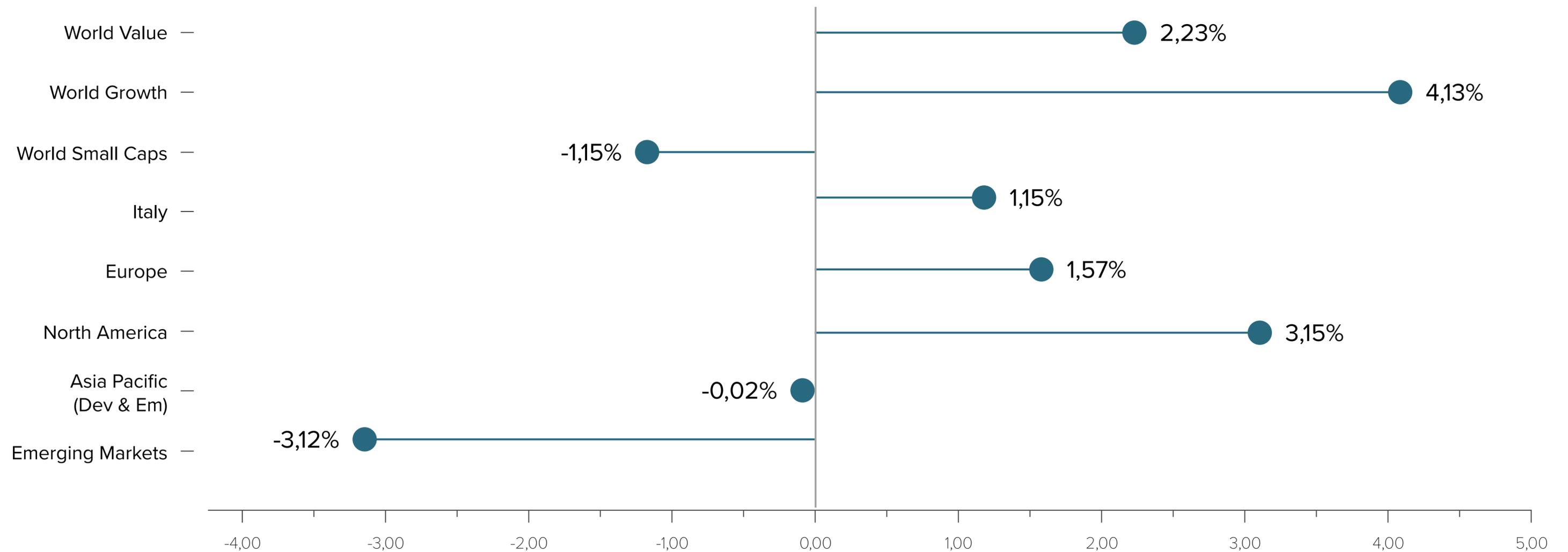
Al momento gli investitori sono ancora molto pessimisti nei confronti della Cina, alla luce di problemi strutturali quali le ricadute del crollo del settore immobiliare, il peggioramento del quadro demografico e il rallentamento della crescita. Permane inoltre qualche dubbio in merito all'effettiva volontà del Partito comunista cinese di dare la priorità alla crescita a breve termine. A gennaio è stato annunciato un fondo di stabilizzazione da 278 miliardi di dollari destinato a finanziare gli acquisti di azioni, che si aggiungono a quelli effettuati da veicoli d'investimento a conduzione statale.

**Dopo un rimbalzo di breve durata, i mercati azionari cinesi non si sono accordati con l'allentamento delle politiche economiche e sono tornati su una traiettoria discendente. Neppure la sentenza di un tribunale di Hong Kong, che ha proposto la liquidazione dello sviluppatore immobiliare Evergrande, ha contribuito a risollevarlo il sentiment.** A gennaio, inoltre, l'interesse degli investitori per l'azionario emergente è stato smorzato da un brusco rialzo dei tassi d'interesse globali innescato dalle aspettative di un allentamento più tardivo della politica monetaria da parte della Fed.

# Mercato azionario

## Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.  
Dati al 31/01/2024. Performance in euro.



# Obbligazioni Corporate

## Europa

I mercati europei del credito hanno chiuso il 2023 in prossimità dei massimi dell'anno, dopo aver beneficiato di un considerevole restringimento degli spread nelle ultime settimane del periodo.

Di conseguenza, all'inizio del nuovo anno era attesa una certa debolezza dovuta al riposizionamento degli operatori di mercato dopo le festività e alla ripresa dell'attività sul secondario. Inoltre, si prevedeva un aumento dei collocamenti sul mercato primario in gennaio e dunque un possibile allargamento degli spread.

Mentre scriviamo, tuttavia, questi ultimi sono in calo di 11 punti base (pb) dall'inizio del mese, soprattutto nei settori della finanza (immobiliare), della sanità e della tecnologia. In generale, i settori e gli emittenti a beta più elevato hanno sovraperformato, in quanto i titoli con gli spread più ampi si sono allineati al restringimento dei differenziali osservato nel mercato in generale nelle settimane precedenti.

**Pertanto, i segmenti del mercato con rating più basso hanno registrato una sovraperformance, al pari dei titoli a più lunga scadenza. Ad esempio, gli spread delle emissioni con rating BBB si sono ristretti di circa 23 pb, ovvero più del doppio rispetto al livello dell'indice generale, e quasi quattro volte di più rispetto ai titoli con rating A (i cui differenziali di rendimento sono diminuiti di 6 pb).**

Questo restringimento generalizzato degli spread è ancora più impressionante se si tiene conto del volume estremamente elevato di collocamenti sul mercato primario. In generale, le nuove emissioni tendono ad essere concentrate nel primo trimestre e nel periodo precedente alla pubblicazione dei risultati del quarto trimestre.

**Ciononostante, nel gennaio 2024 si è registrato un volume di collocamenti ancora maggiore rispetto agli anni precedenti. Nella maggior parte dei casi, la domanda di nuove emissioni ha superato l'offerta, con richieste di sottoscrizione mediamente superiori di quattro o cinque volte all'effettiva disponibilità.** Inoltre, nonostante l'elevato volume di nuovi titoli, le curve sul secondario hanno non solo mantenuto le loro valutazioni, ma hanno persino scontato un restringimento degli spread, poiché le nuove emissioni hanno dimostrato un ampio accesso al mercato.

# Obbligazioni Corporate

## Europa

I mercati europei del credito hanno chiuso il 2023 in prossimità dei massimi dell'anno, dopo aver beneficiato di un considerevole restringimento degli spread nelle ultime settimane del periodo.

Approssimandoci agli ultimi giorni del mese, le richieste di sottoscrizione rimangono estremamente elevate, a riflettere un persistente e profondo interesse degli investitori per le obbligazioni di nuova emissione, ma anche a suggerire la disponibilità di ampi saldi di cassa, che nell'insieme concorrono a creare un contesto tecnicamente propizio per il credito corporate.

**Sebbene l'attenzione si sia focalizzata principalmente sul segmento investment grade, anche l'high yield ha registrato un restringimento complessivo degli spread nel corso del mese, seppur in misura minore. Analogamente all'investment grade, i titoli finanziari hanno realizzato la sovraperformance maggiore, con guadagni significativi provenienti anche da utility e beni di prima necessità.** L'indice nel suo insieme ha risentito della performance del settore tecnologico.

# Obbligazioni Corporate

## Stati Uniti

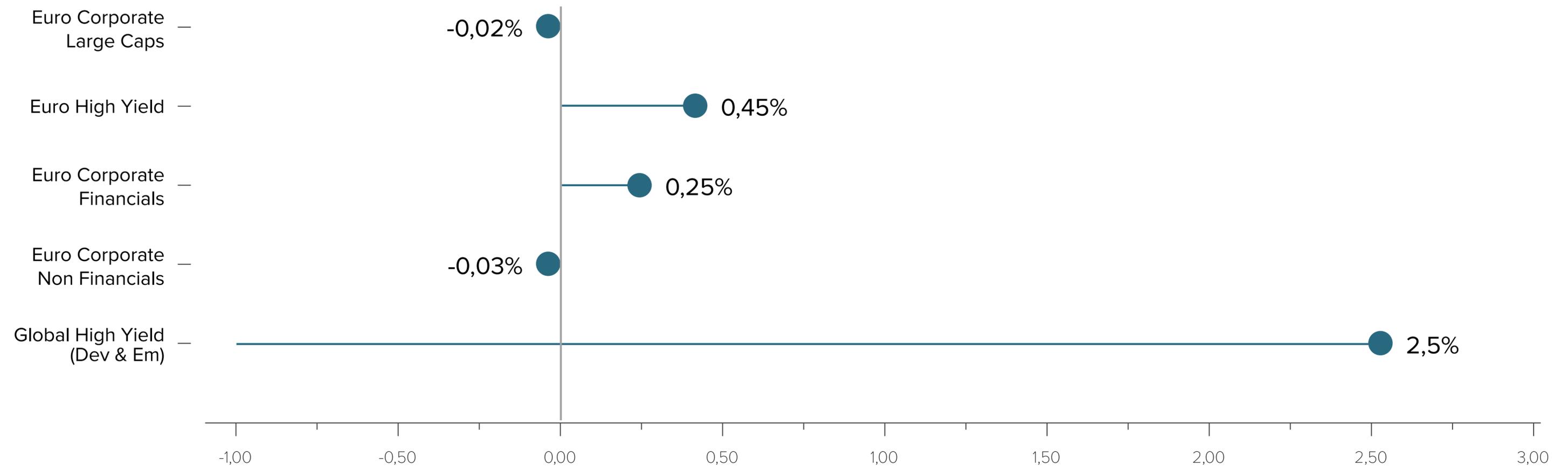
Come l'omologo europeo, il mercato statunitense del credito ha chiuso l'anno quasi sui massimi, e dunque si prevedeva una correzione.

Alla fine si è registrata una dinamica simile a quella europea, in quanto gli spread dell'indice corporate IG (ICE 1-5 year US Corporate Index) si sono ristretti ulteriormente fino a 82 pb circa, mentre quelli dell'indice HY (ICE BofA US High Yield Index) sono aumentati a 351 pb per poi chiudere il mese intorno ai 320 pb.

# Obbligazioni Corporate

## Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.  
Dati al 31/01/2024. Performance in euro.



# Titoli di Stato

## Europa

Dopo il vigore senza precedenti osservato alla fine dello scorso anno, i titoli di Stato europei hanno archiviato un mese di gennaio debole, nonostante il restringimento degli spread e la marcata sovraperformance di Italia e Spagna rispetto alla Germania.

Dopo il vigore senza precedenti osservato alla fine dello scorso anno, i titoli di Stato europei hanno archiviato un mese di gennaio debole, nonostante il restringimento degli spread e la marcata sovraperformance di Italia e Spagna rispetto alla Germania.

A provocare questa debolezza generalizzata è stata la significativa offerta di nuove obbligazioni nel primo mese dell'anno. **Gennaio è sempre un periodo movimentato per gli emittenti, che cercano di soddisfare la rinnovata domanda degli investitori. L'offerta complessiva è stata ben accolta dal mercato, con operazioni di dimensioni record che hanno ricevuto un eccesso di sottoscrizioni.**

Verso la fine del mese, l'attenzione si è spostata su Christine Lagarde, che ha tenuto la prima conferenza stampa della BCE del 2024. **Gli investitori hanno cercato di cogliere eventuali segnali dell'intenzione dell'istituto centrale di smorzare le aspettative dei mercati riguardo a un taglio dei tassi in primavera. In effetti, Lagarde ha sottolineato i rischi per la crescita dell'Eurozona e valutato positivamente il calo dell'inflazione.**

Nel complesso, dopo l'evento, i mercati obbligazionari hanno finito per scontare ulteriori tagli nel corso di quest'anno. Le dichiarazioni della BCE fanno eco alle considerazioni espresse da Jay Powell nella conferenza stampa della Fed in dicembre.

I dati dell'Eurozona continuano a segnalare una contrazione, l'inflazione è in diminuzione. Questa combinazione dovrebbe rivelarsi favorevole alle obbligazioni con la fine di gennaio.

# Titoli di Stato

## Italia

I titoli di Stato italiani hanno archiviato un gennaio negativo, ma nel complesso il debito dell'Italia ha ampiamente sovraperformato quello di altri paesi europei.

I titoli di Stato italiani hanno archiviato un gennaio negativo, ma nel complesso il debito dell'Italia ha ampiamente sovraperformato quello di altri paesi europei. Come già accaduto in dicembre, i dati sull'inflazione al consumo in Italia sono risultati molto più deboli del previsto, contribuendo a sostenere i BTP.

**Altri dati macro, come le vendite al dettaglio, hanno mostrato una contrazione analoga in tutta l'Eurozona. Nel mese in esame si è registrata un'imponente offerta di obbligazioni, a fronte tuttavia di un interesse generalmente elevato per le emissioni a più alto rendimento.**

Le obbligazioni italiane hanno quindi beneficiato di un restringimento degli spread, nonostante l'aumento dei rendimenti nel loro insieme. Durante la conferenza stampa della BCE del 25 gennaio, Christine Lagarde ha sottolineato i rischi al ribasso per la crescita in Europa e non ha cercato di smentire le aspettative di un allentamento. **Ciò ha avuto un effetto nel complesso positivo sulle obbligazioni governative italiane.**

I rendimenti ancora relativamente elevati rispetto agli omologhi dell'area euro, insieme all'evidente supporto della BCE, dovrebbero sostenere i titoli italiani in futuro.

# Titoli di Stato

## Stati Uniti

I titoli di Stato USA hanno archiviato un mese di gennaio debole, dopo il vigore senza precedenti osservato alla fine dello scorso anno.

Le banche centrali hanno respinto le aspettative di una riduzione dei tassi all'inizio del 2024, giacché gli investitori obbligazionari erano diventati troppo ottimisti al riguardo. **Soprattutto, però, sulle valutazioni ha inciso l'elevata offerta di obbligazioni di gennaio, che è sempre un mese eccezionalmente movimentato sul mercato primario.**

Anche se l'offerta è stata prontamente assorbita dagli investitori, con contrazioni record degli spread su alcune emissioni, l'effetto complessivo è stato quello di un lieve restringimento dei differenziali ma con un aumento dei rendimenti. Sul fronte macro, i dati economici statunitensi rimangono solidi e, sebbene l'inflazione sia in calo (il deflatore PCE è sceso al 2,6%), i dati relativi al mercato del lavoro non mostrano segni di debolezza.

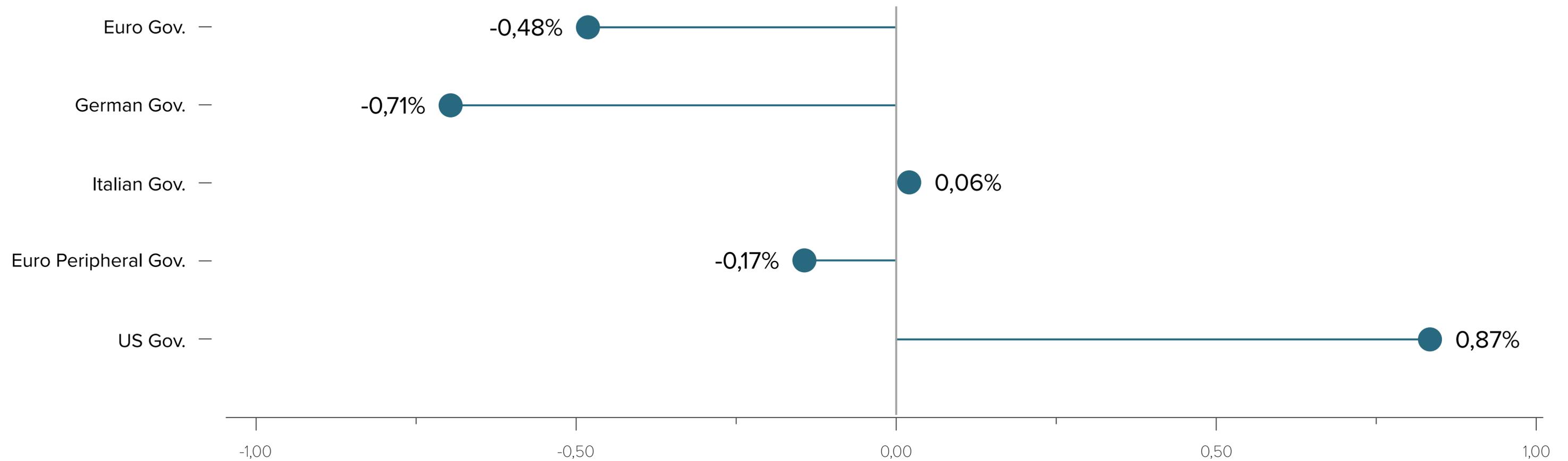
**Le richieste iniziali di indennità di disoccupazione rimangono molto contenute su base settimanale. Il mercato obbligazionario è stato tuttavia sostenuto dall'annuncio inatteso della segretaria al Tesoro USA Janet Yellen, che ha sorpreso i mercati segnalando un'emissione di Treasury inferiore alle previsioni nel corso del primo trimestre.**

Alla vigilia di febbraio, sembra evidente che la Federal Reserve sta accarezzando l'idea di dare inizio ai tagli dai tassi verso metà anno e che nutre in apparenza maggiore ottimismo riguardo ai rischi di inflazione. Ciò dovrebbe giocare a favore delle obbligazioni con l'arrivo di febbraio.

# Titoli di Stato

## Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.  
Dati al 31/01/2024. Performance in euro.



# Obbligazioni Corporate

## Mercati emergenti

A gennaio si è registrato un brusco rialzo dei tassi d'interesse globali innescato dalle aspettative di un allentamento più tardivo della politica monetaria da parte della Fed.

A gennaio si è registrato un brusco rialzo dei tassi d'interesse globali innescato dalle aspettative di un allentamento più tardivo della politica monetaria da parte della Fed. **Le banche centrali hanno respinto l'idea di tagli dei tassi estremamente aggressivi nell'immediato e hanno sottolineato l'estrema importanza di monitorare i dati in arrivo per ottenere indizi utili sulla traiettoria della crescita e dell'inflazione. L'obbligazionario dei mercati emergenti ha quindi ceduto una parte dei significativi guadagni archiviati nel 2023.**

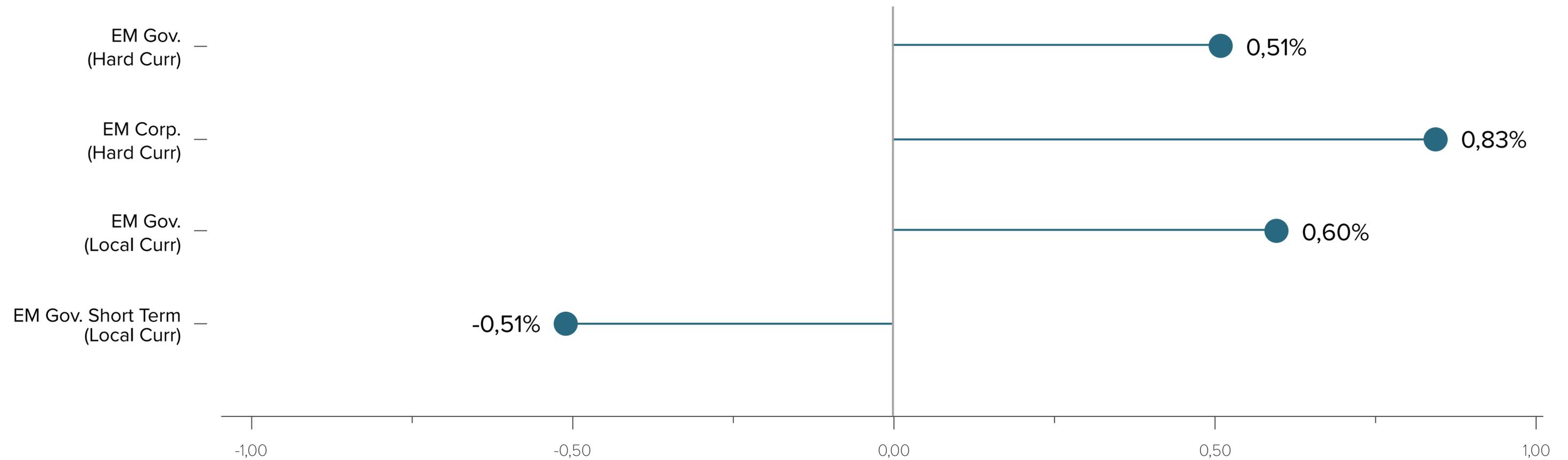
Nel mese in esame il debito emergente in valuta forte e quello in valuta locale hanno evidenziato un andamento sostanzialmente analogo. Nel primo dei due segmenti, i titoli high yield hanno sopravanzato quelli investment grade. **A livello regionale si è distinta in positivo l'Asia, seguita dall'Europa e dalle Americhe. Il Medio Oriente ha subito una lieve flessione. Quanto ai singoli paesi, le migliori performance sono giunte da Ecuador e Sri Lanka, mentre l'Ucraina è arretrata leggermente durante il mese.**

Il debito emergente in valuta locale ha evidenziato andamenti contrastanti. A livello regionale, l'Asia ha prodotto il risultato più brillante, le Americhe hanno espresso una performance piatta e l'Europa ha perso terreno. L'Argentina ha sopravanzato tutti gli altri mercati, mentre la Colombia ha registrato un rialzo di minore entità. Turchia, Corea del Sud e Ungheria hanno ceduto terreno a gennaio.

# Obbligazioni Mercati Emergenti

## Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.  
Dati al 31/01/2024. Performance in euro.



# Valute e Materie Prime



## DOLLARO

Nel gennaio 2024 il dollaro USA si è apprezzato rispetto a un paniere di altre valute, poiché gli ultimi dati economici hanno rafforzato negli investitori la convinzione che la Fed non ridurrà i tassi così presto come inizialmente previsto.



## EURO

L'euro si è deprezzato rispetto al biglietto verde nel mese in esame, poiché i robusti dati sul PIL statunitense e i segnali contrastanti provenienti dalla presidente della BCE Christine Lagarde hanno favorito un vigore generalizzato del dollaro USA.



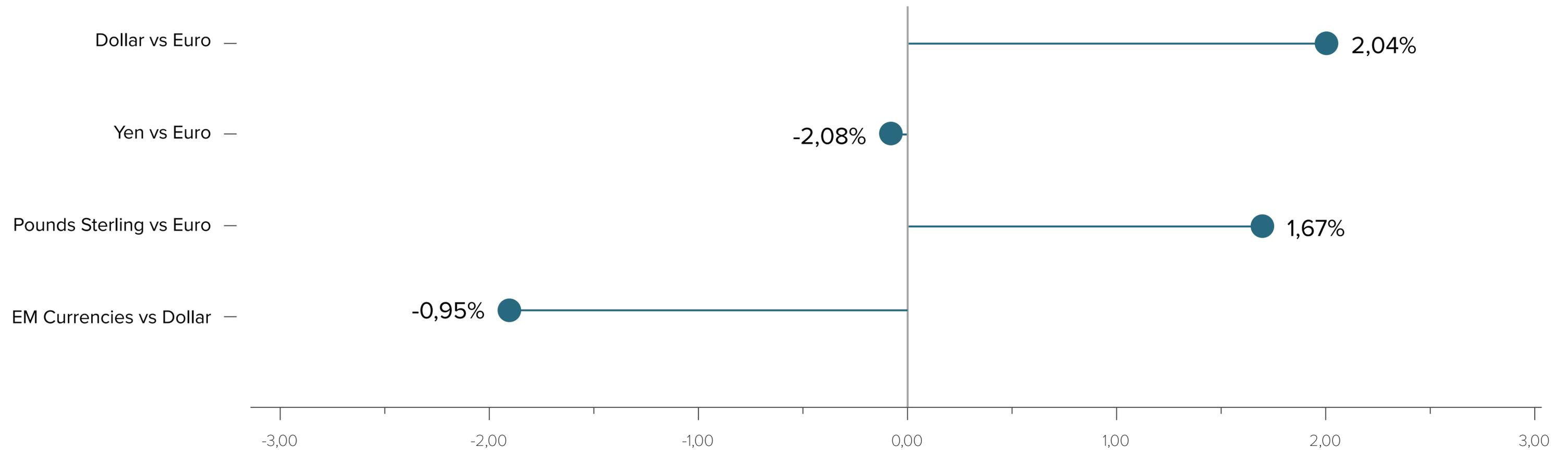
## STERLINA

La sterlina si è apprezzata rispetto all'euro nel periodo in rassegna, in quanto l'inattesa solidità degli indici PMI potrebbe avvalorare la tesi secondo cui la Bank of England procederà più lentamente a ridurre i costi di finanziamento rispetto alle sue omologhe nell'area euro e negli Stati Uniti.

# Valute e Materie Prime

## Performance mensile

Elaborazione dati: Fineco Asset Management.  
Dati al 31/01/2024. Performance in euro.





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

Fineco Asset Management D.A.C.  
6<sup>th</sup> 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](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.