

# MERCATI

---

NOTA SETTIMANALE 5 GENNAIO 2024

*Signatory of:*

## PANORAMICA MERCATI

Titoli di stato	Yield/livello	Prezzo MTD	Δ YTD (bp)	Prezzo YTD
US Treasury 10 year	3.98%	-0.7%	10	0%
German Bund 10 year	2.13%	-1.0%	11	-1%
UK Gilt 10 year	3.74%	-1.6%	21	-2%
Swiss Eidgenosse 10 year	0.77%	-0.9%	15	-1%
Italian BTP - Bund, spread (bp)	161	-7.8%	-7	-4%
Mercati azionari	Livello	P/E ratio	Δ 1 Week	YTD
S&P 500 - Stati Uniti	4 706	23	-1.3%	-1%
Nasdaq - Stati Uniti	14 584	38	-2.8%	-3%
DAX - Germania	16 603	14	-0.9%	-1%
FTSE 100 - Regno Unito	7 693	10	-0.5%	-1%
FTSE MIB - Italia	30 446	7	0.3%	0%
CAC 40 - Francia	7 423	13	-1.6%	-2%
SMI - Svizzera	11 169	19	0.3%	0%
Forex	Spot	Δ 1 Week	MTD	YTD
EUR/USD	1.097	-0.6%	-0.60%	-1%
GBP/USD	1.275	0.1%	0.13%	0%
USD/JPY	144.26	-2.2%	-2.25%	-2%
USD/CHF	0.848	-0.7%	-0.73%	-1%
EUR/CHF	0.930	-0.1%	-0.13%	0%
EUR/GBP	0.861	0.7%	0.70%	1%
EUR/NOK	11.247	-0.1%	-0.15%	0%
Materie prime	Prezzo	Δ 1 Week	MTD	YTD
Brent crude oil - USD / barrel	79	2.8%	3%	3%
Gold bullion - USD / Troy ounce	2 058	-0.2%	0%	0%
TTF natural gas	35	8.6%	9%	9%

Nota: dati in valuta locale. Venerdì 5 gennaio 2024 e YTD valori intraday (ore 16.00 CET)

Fonti: Bloomberg, Investing.com, Sole24Ore, Wall Street Journal

## LA CINA RESTA IN DIFFICOLTÀ

Il gigante asiatico è ancora indebolito da un mix di fattori - esogeni ed endogeni - che hanno minato le sue prospettive di crescita future. I risultati dell'indice **NBS Manifatturiero** relativo a dicembre sono stati peggiori delle aspettative, con un valore di 49, e quindi ancora al di sotto della fatidica soglia di 50, che divide un'espansione da una contrazione. Sebbene la realtà dei fatti vada al di là dei numeri, è fuori da ogni ragionevole dubbio che il settore industriale cinese è indebolito da un rallentamento globale indotto dalle nuove condizioni macroeconomiche dell'era post-pandemica. La salita dell'inflazione, e il conseguente aumento dei tassi di interesse, hanno provocato un calo degli ordini di beni manifatturieri a livello mondiale, causando una stasi nella "fabbrica del mondo", che ne produce in grossa quantità (dall'elettronica all'abbigliamento) e su cui si impernia gran parte della sua economia. Ad aggravare il crollo della domanda aggregata vi sono state anche le difficoltà interne date da un esaurimento dei risparmi dei consumatori, accumulatisi durante la pandemia, e dalla crisi immobiliare che continua ad attanagliare il sistema economico del Paese. Proprio questo comparto, che rappresenta circa il 30% del PIL, sta frenando la crescita, che l'anno scorso si è comunque attestata al 5,2% mentre nel 2024 si dovrebbe avvicinare al 4,5%.



Grafico: Nel 2023 il CSI 300 è stato uno degli indici peggiori perdendo quasi il 13%, Bloomberg L.P.

Nonostante questo, ieri il sondaggio Caixin dei servizi ha segnato un valore sopra le stime a 52,9, offrendo però solo poche consolazioni. Lo stesso giorno l'agenzia di rating **Fitch** ha declassato ben quattro asset manager cinesi citando, a sostegno delle proprie considerazioni, "un continuo deterioramento delle condizioni economiche del Paese e la mancanza di un adeguato sostegno da parte delle autorità governative". La decisione di Fitch arriva solo poche settimane dopo l'avvertimento di **Moody's** riguardo ad un possibile downgrade relativo al debito pubblico del Paese. Insomma, la Cina non è nella migliore delle situazioni, e questo ha stupito un po' tutti visto che il consensus si attendeva, quasi all'unanimità, una ripresa molto vigorosa dopo l'eliminazione delle misure draconiane introdotte durante la pandemia. Sebbene il governo si sia impegnato ad alleggerire le regole sul capitale minimo di alcune banche e abbia rafforzato il suo sostegno verso i costruttori immobiliari più in difficoltà, la realtà economica resta difficile. Al netto di questo non stupisce che gli indici azionari cinesi siano scesi molto per tutto il 2023, in controtendenza rispetto ai benchmark mondiali, con il **CSI 300** che è stato uno dei peggiori, perdendo il 12,6% nel periodo considerato e oltre il 42% dal picco del 2021. Detto questo, le nostre strategie hedge hanno fatto bene, considerando l'anno davvero complicato per i mercati cinesi. In conclusione, gli investitori non si sbilanciano, ma restano cauti su una sovraesposizione verso gli asset cinesi, anche se le valutazioni sono ormai diventate davvero molto attraenti.

Fonti: Bloomberg, Financial Times.

## LE MINUTE DEL FOMC DELUDONO

Il nuovo anno è iniziato, ma i mercati hanno già mostrato i primi segnali di incertezza. Dopo il forte *rally* di Natale, che ha portato alcuni indici ai massimi storici, l'azionario si è inserito in una sorta di "pausa di riflessione", in attesa di nuovi *driver* che possano confermare il sotteso pensiero del consensus, quello relativo ai tagli dei tassi di interesse. Un'occasione per sostenere l'umore positivo degli investitori è stata data proprio mercoledì scorso quando sono state pubblicate le minute dell'ultimo *meeting* del **FOMC**, il braccio operativo della Federal Reserve. I verbali, tuttavia, al contrario di quanto indicato precedentemente dai membri della Fed, non hanno rivelato nessun dettaglio significativo sul momento esatto in cui potrebbe avvenire un eventuale pivot sui tassi. Le minute hanno però mostrato che i membri del FOMC sono preoccupati per le attuali condizioni monetarie, confermando le attese sul fatto che la banca centrale americana abbia intenzione di ridurre i tassi di interesse nel 2024.

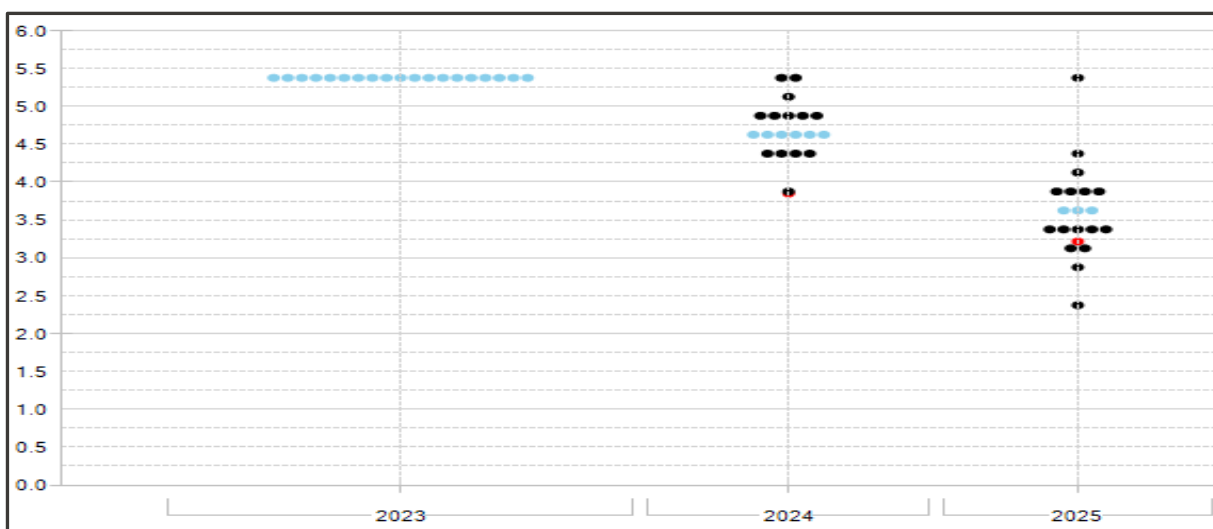


Grafico: il grafico dot-plot che indica i livelli mediani dei tassi di interesse (in azzurro), CME FedWatch Tool.

Per gli analisti questi saranno dell'ordine di 150 punti base per l'anno in corso, in calo rispetto alle precedenti stime di 160 pbs. La prima riduzione da 25 punti base potrebbe già arrivare entro il meeting del 20 marzo, con una probabilità che ad oggi si attesta intorno al 60%, in calo rispetto all'80% di dicembre. Nonostante le tempistiche varino, una cosa è certa; nel 2024 i tassi di interesse dovranno scendere. I motivi sono molteplici, ma il consensus è unanime nel sostenere che il rapido ciclo di rialzi, che ha portato il costo del denaro al massimo da 22 anni, debba arrestarsi. Le sorprese non sono però mancate durante un anno tutto sommato positivo per l'azionario e nonostante le difficoltà di carattere macroeconomico. I mercati sono stati sostenuti dal megatrend dell'IA, tutt'ora ben saldo, mentre gli Stati Uniti hanno ancora una volta dimostrato la loro incredibile resilienza, che fa storia a sé e resta pressoché insensibile alle dinamiche globali. Non da ultimo, la recessione così tanto invocata non si è mai palesata. Alla luce di tutto questo, il quadro per l'anno appena iniziato resta più positivo di quello precedente. I tassi scenderanno e l'economia tornerà a crescere, anche se le proiezioni macroeconomiche indicano un PIL sottotono per i prossimi 2-3 anni, indice di un ritorno alla normalità più complicato. Nel breve termine, il focus degli operatori sarà l'inflazione, che rischia di accelerare a causa dell'aumento dei noli, così come la politica monetaria restrittiva, che si dovrà necessariamente attenuare sebbene non si sia ancora certi su chi sarà l'apripista in questa direzione. Alcuni investitori prevedono che la **Bank of England**, che ha alzato i tassi già a dicembre 2021, resti un'ottima candidata.

Fonti: Bloomberg, Reuters, CME FedWatch Tool.

## CONTATTI

### NS PARTNERS EUROPE SA

#### Succursale di Milano

Via Principe Amedeo 1  
20121 Milano  
Italy

T +39 02 89096771

F +39 02 72094550

[milano@nspgroup.com](mailto:milano@nspgroup.com)

### NS PARTNERS EUROPE SA

11, Boulevard de la Foire  
1528 Luxembourg  
Luxembourg

T +352 (26) 27 11 1

F +352 (26) 27 11 69

[luxembourg@nspgroup.com](mailto:luxembourg@nspgroup.com)

### Disclaimer

*Le performance passate non sono in nessun caso indicative per i futuri risultati. Le opinioni, le strategie ed i prodotti finanziari descritti in questo documento possono non essere idonei per tutti gli investitori. I giudizi espressi sono valutazioni correnti relative solamente alla data che appare sul documento.*

*Questo documento non costituisce in alcun modo una offerta o una sollecitazione all'investimento in nessuna giurisdizione in cui tale offerta e/o sollecitazione non sia autorizzata né per nessun individuo per cui sarebbe ritenuta illegale. Qualsiasi riferimento contenuto in questo documento a prodotti finanziari e/o emittenti è puramente a fini illustrativi, ed in nessun caso deve essere interpretato come una raccomandazione di acquisto o vendita di tali prodotti. I riferimenti a fondi di investimento contenuti nel presente documento sono relativi a fondi che possono non essere stati autorizzati dalla Finma e perciò possono non essere distribuibili in o dalla svizzera, ad eccezione di alcune precise categorie di investitori qualificati. Alcune delle entità facenti parte del gruppo NS Partners o i suoi clienti possono detenere una posizione negli strumenti finanziari o con gli emittenti discussi nel presente documento, o ancora agire come advisor per qualsiasi degli emittenti stessi.*

*I riferimenti a mercati, indici, benchmark, così come a qualsiasi altra misura relativa alla performance di mercato su uno specifico periodo di riferimento, sono forniti esclusivamente a titolo informativo.*

*Il contenuto di questo documento è diretto ai soli investitori professionali come definiti ai sensi della direttiva Mifid, quali banche, imprese di investimento, altri istituti finanziari autorizzati o regolamentati, imprese di assicurazione, organismi di investimento collettivo e società di gestione di tali fondi, i negozianti per conto proprio di merci e strumenti derivati su merci, soggetti che svolgono esclusivamente la negoziazione per conto proprio su mercati di strumenti finanziari e che aderiscono indirettamente al servizio di liquidazione, nonché al sistema di compensazione e garanzia; altri investitori istituzionali, agenti di cambio e non è da intendersi per l'uso di investitori al dettaglio. Accettando questi termini e condizioni, l'utilizzatore conferma e comprende che sta agendo come investitore professionale o suo rappresentante e non come investitore al dettaglio.*

*Informazioni aggiuntive disponibili su richiesta*

© NS Partners