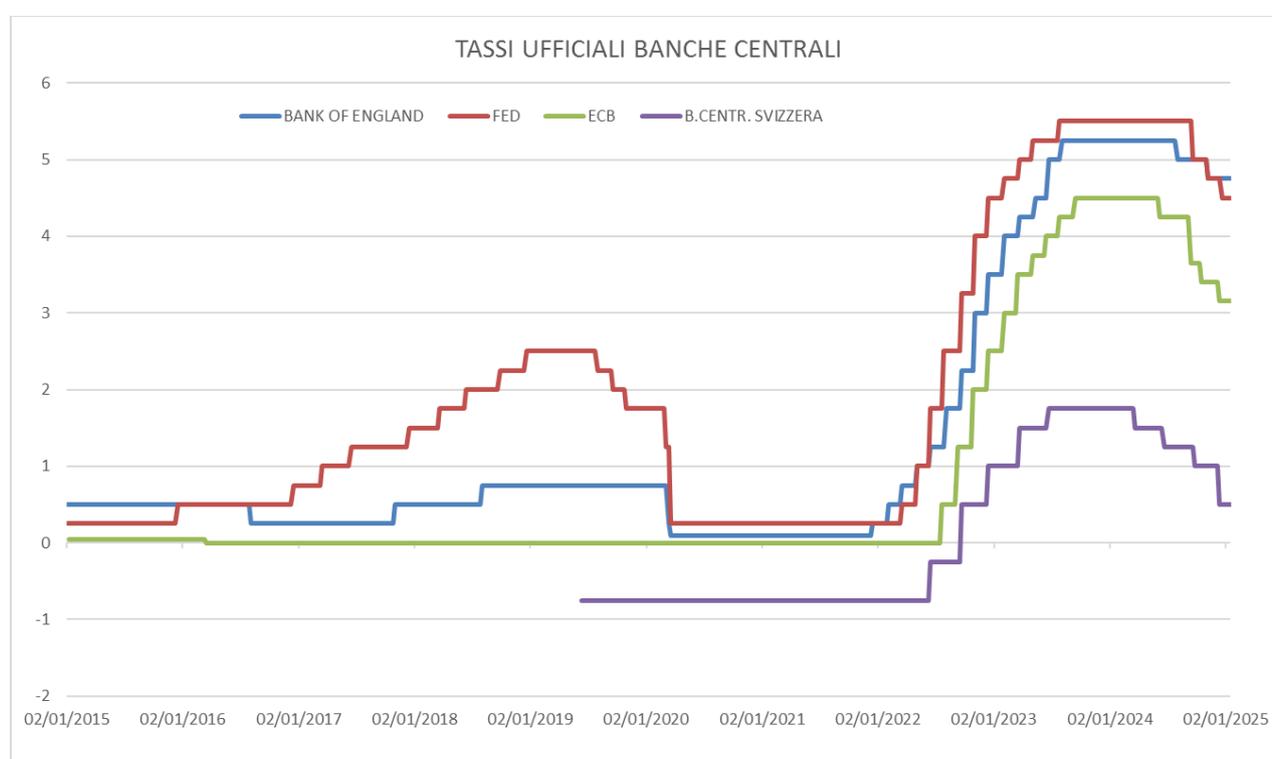


GENNAIO 2025

Dopo i ribassi dei tassi ufficiali di interesse praticati dalle principali Banche Centrali nel corso degli ultimi mesi dell'anno, con la Banca Centrale Europea che nella riunione del 12 dicembre ha portato il proprio tasso di riferimento per le operazioni di finanziamento al 3,15% e la Federal Reserve che ha fissato il livello dei Federal Funds tra il 4,25% ed il 4,50% alla riunione del FOMC del 18 dicembre, le attese per ulteriori riduzioni nel corso del 2025 hanno registrato una parziale revisione.

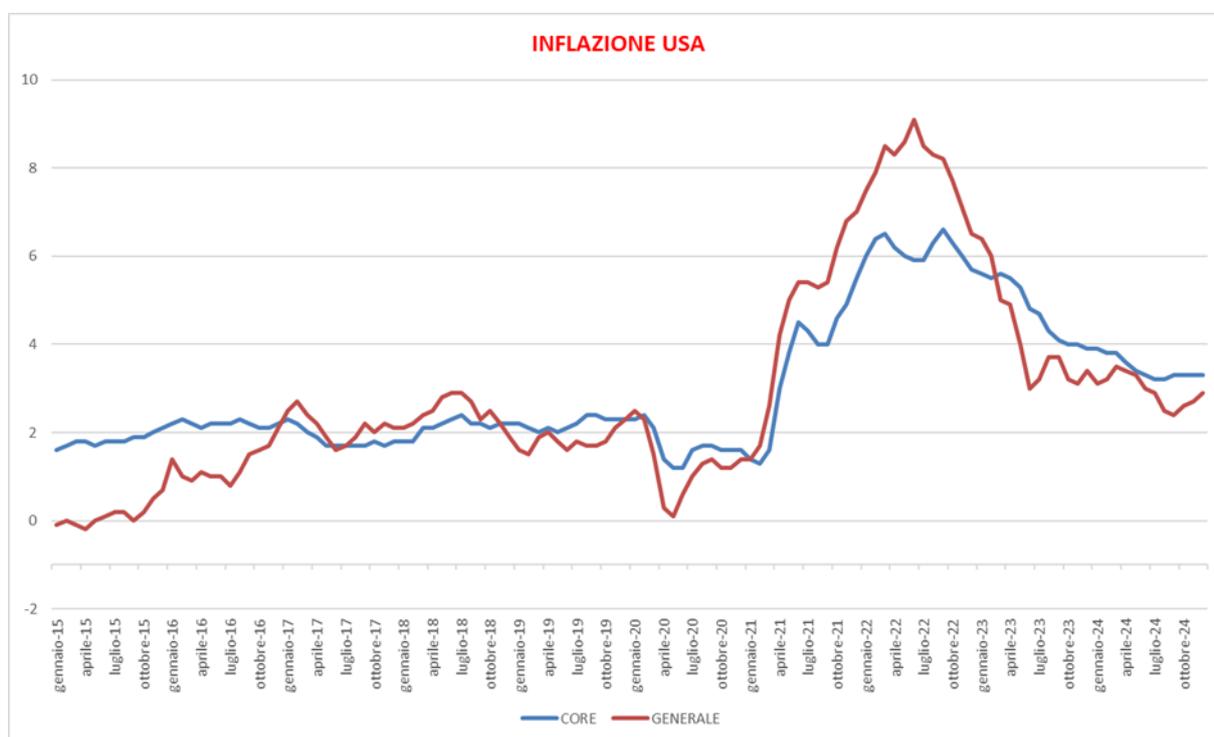


In particolare, la modifica delle aspettative è arrivata dagli Stati Uniti a seguito del contenuto delle minute relative al meeting della FED del 18 dicembre scorso, nel quale i membri del Consiglio si sono dichiarati più cauti nell'approccio futuro alle decisioni di politica monetaria e le rilevazioni circa le attese sui prossimi livelli dei tassi hanno evidenziato una riduzione dei tagli stimati nel corso del 2025 a soltanto 2 ribassi di 0,25%, rispetto ai 4 interventi stimati dopo il FOMC dello scorso settembre.

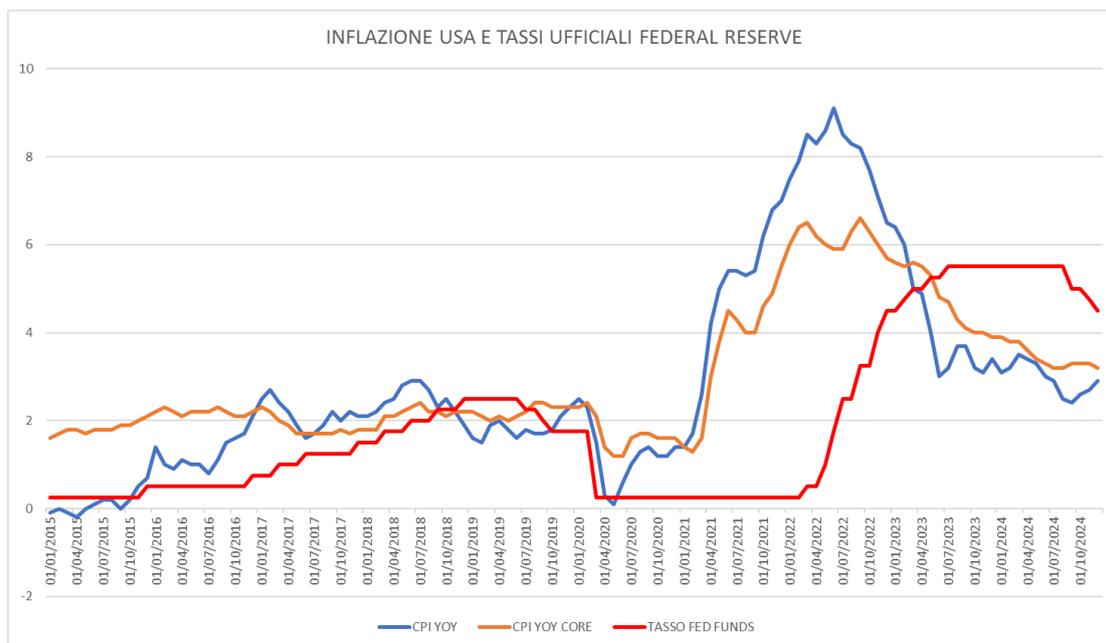
La revisione delle attese circa le prossime mosse di politica monetaria da parte della Federal Reserve incorporano le rilevazioni di un ciclo economico USA migliore di quanto stimato nel corso dello scorso anno e di un mercato del lavoro tonico, visto anche il trend in crescita di creazione di nuovi posti di lavoro ed il lieve calo del tasso di disoccupazione registrati a dicembre.

Gli investitori temono gli effetti sull'inflazione USA dei dazi sulle importazioni applicati dall'amministrazione Trump e del recente aumento del prezzo del petrolio, mentre in Eurozona considerano anche l'incidenza sul prezzo dell'energia dell'incremento del prezzo all'ingrosso del gas, dovuto ai maggiori consumi invernali ed alla recente interruzione del canale ucraino delle forniture del gas russo.

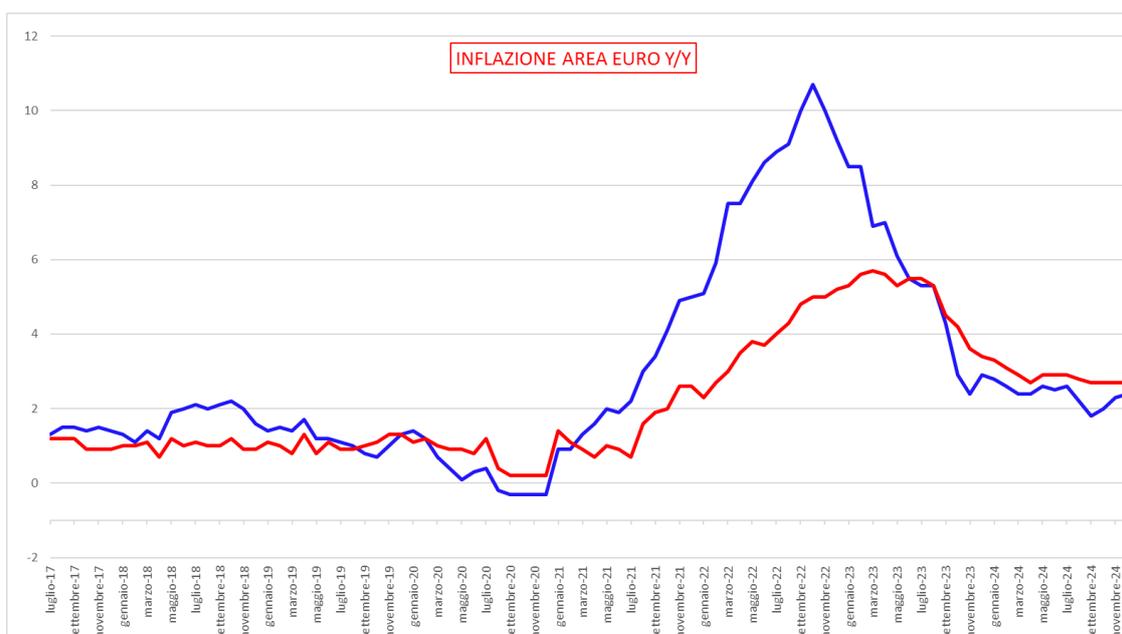
Gli ultimi dati sull'inflazione in USA (ex food-energy) lievemente in calo (dal 3,3% al 3,2% anno su anno) hanno riacceso le aspettative di intervento da parte della FED, contribuendo a rasserenare, almeno temporaneamente i mercati finanziari.



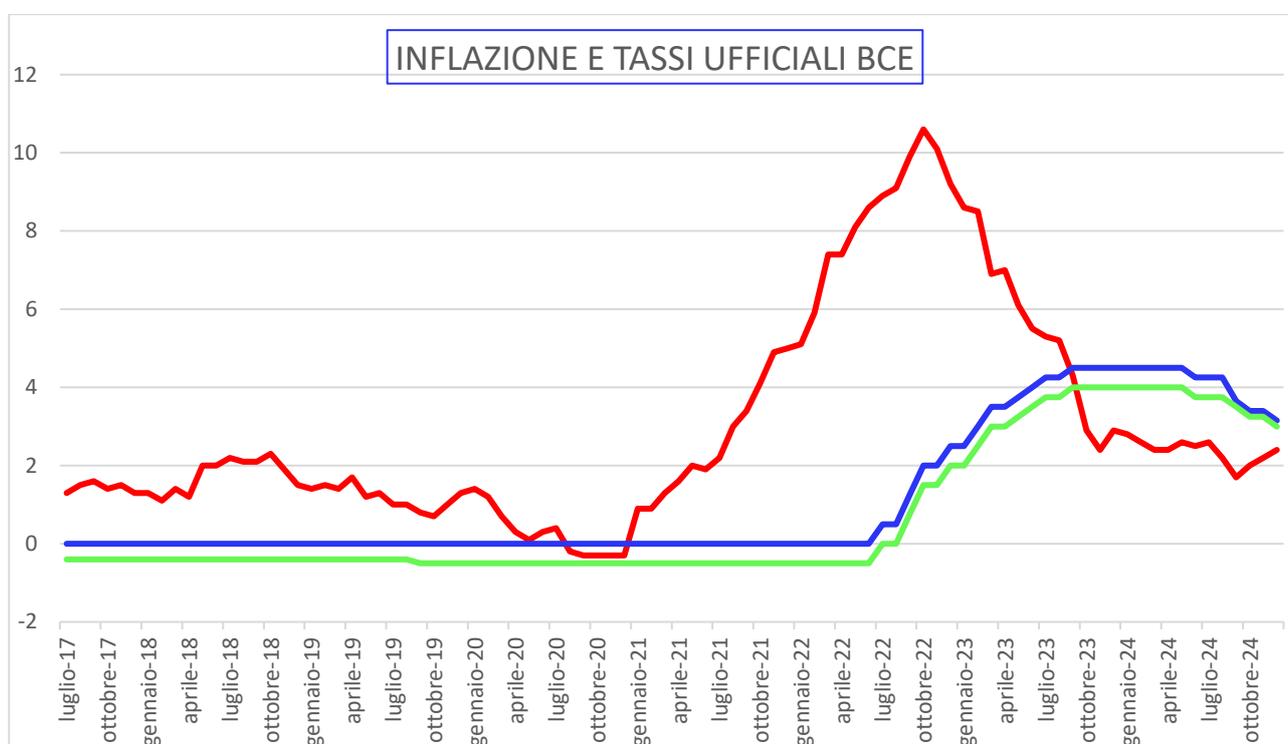
Anche se la maggior parte degli analisti non si attende una riduzione nella riunione della FED in programma il 29 gennaio, tra tassi ufficiali (4,5% ad oggi) ed il livello di inflazione USA (3,2% dato "core") c'è ancora spazio per riportare la politica monetaria su un livello non restrittivo: fondamentale sarà quindi l'andamento dell'aggregato inflazione anche alla luce delle effettive decisioni adottate dalla amministrazione Trump.



Per quanto riguarda l'Europa: l'inflazione ha visto un piccolo rimbalzo, peraltro atteso, del dato globale.

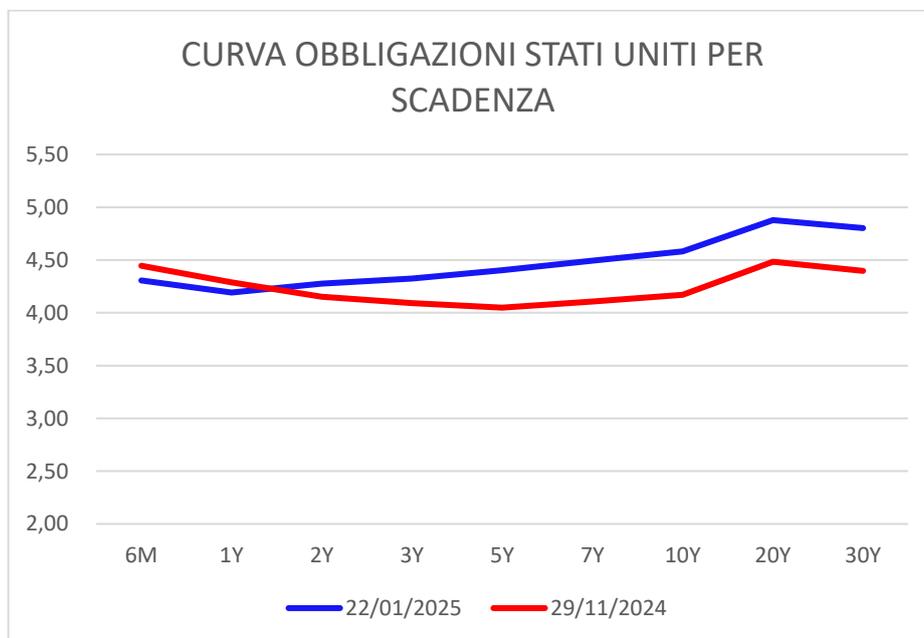


A questo punto la BCE deve valutare se lo spazio esistente per fare ulteriori riduzioni dei tassi possa conciliarsi con la politica monetaria della FED: il prossimo incontro della BCE è in programma per il 30 gennaio. I tassi Future sui depositi a 3 mesi dimostrano aspettative di riduzione più contenute rispetto ai periodi precedenti, anche se le attese incorporano comunque una riduzione dei tassi ufficiali sino all'area attorno al 2,15% per fine 2025 e lo spazio per riposizionarli su livelli non restrittivi è ancora significativo.

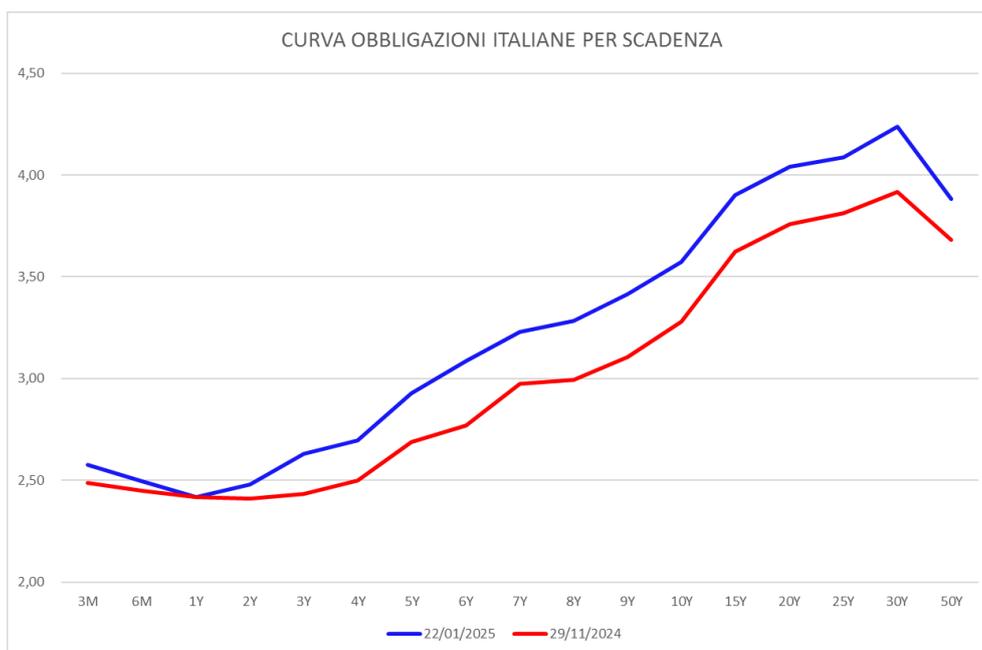


Questo sviluppo del quadro macro ha spinto verso l'alto le curve dei rendimenti obbligazionari internazionali, complice anche l'intensa attività di nuove emissioni che ha caratterizzato la prima parte del 2025.

Nei primi giorni del 2025 i rendimenti dei bond decennali americani sono ritornati ai massimi dal 2022: lo stesso movimento al rialzo dei rendimenti si è verificato anche per le obbligazioni britanniche che, nello specifico, hanno subito gli effetti di una incerta azione politica dell'attuale governo e di una legge di bilancio sbilanciata sul lato della spesa pubblica.

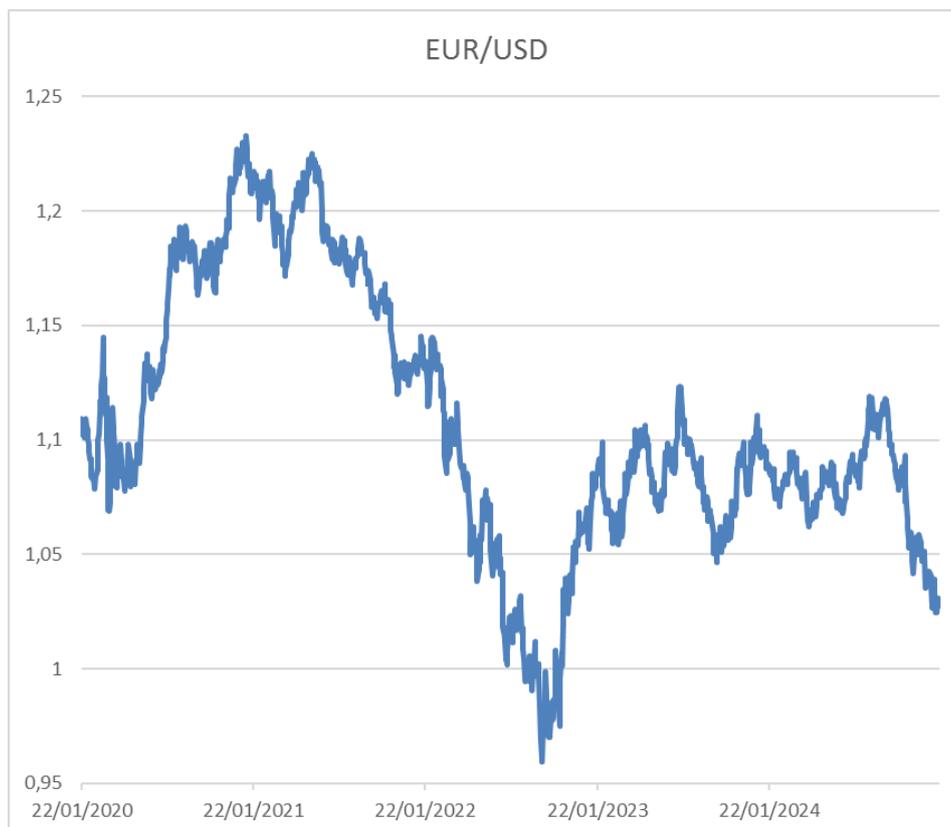


I bond dell'Eurozona hanno registrato rialzi dei rendimenti, anche se in misura più contenuta rispetto agli USA, con il BTP che sembra aver trovato maggior correlazione con il rendimento del Bund tedesco rispetto al passato, con lo spread Italia/Germania tornato in area 120 bp. Il BTP a 2 anni si è mostrato chiaramente più resistente al rialzo dei rendimenti rispetto a quello a 10 anni, essendo maggiormente legato alle decisioni sui tassi ufficiali piuttosto che alle attese dell'inflazione.

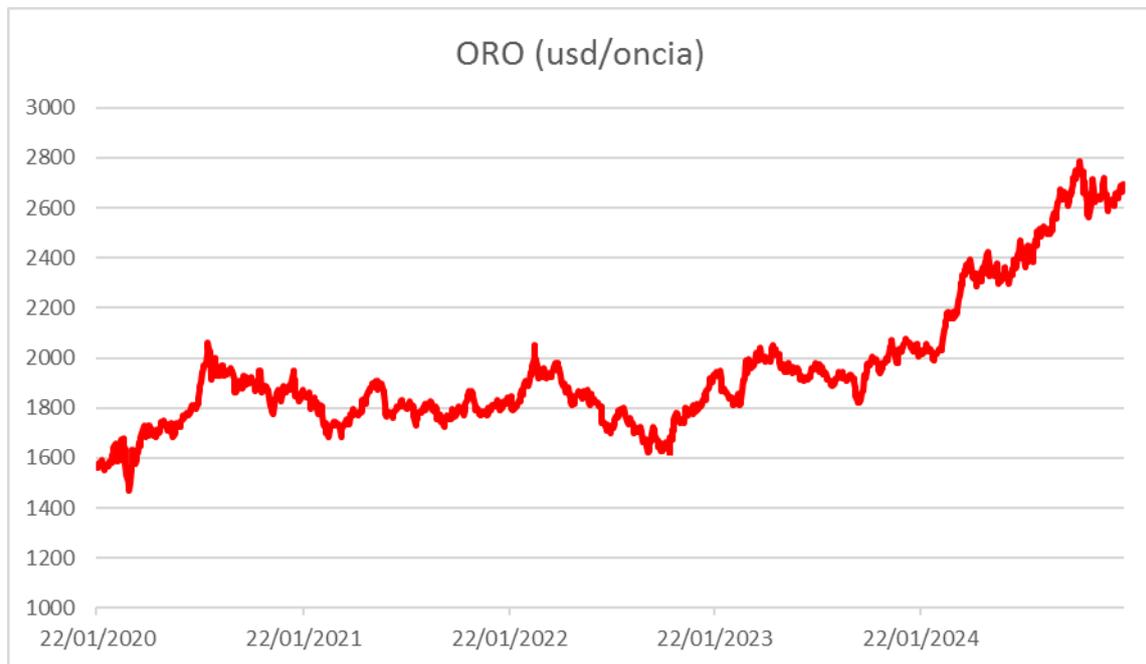


Per quanto riguarda i mercati azionari, le quotazioni continuano ad essere influenzate positivamente dall'andamento degli utili societari, anche se l'effetto delle attese sull'andamento dei tassi ha influito negativamente sugli indici nel periodo a cavallo della fine anno. Dopo il rilascio del dato sull'inflazione negli USA, i principali indici azionari si sono riportati, indicativamente, in prossimità dei recenti massimi.

Il cambio Euro/USD ha visto l'ampliarsi dei differenziali di rendimento in favore del dollaro, favorendone l'apprezzamento sino all'area 1,02. L'andamento potrebbe, in teoria, anche proseguire, ma è da considerare che il cambio in rafforzamento potrebbe limitare l'efficacia dell'applicazione di dazi sulle merci importate, diminuendone il prezzo in USD, per cui la nuova amministrazione USA potrebbe dover considerare anche questo fattore nella scelta dei dazi, cercando magari di riportare il cambio del dollaro su valori più vicini al range tra 1,05 e 1,10 che ha caratterizzato gli ultimi anni.



Per il prezzo dell'oro non vi sono segnali particolari: la domanda di fondo delle Banche Centrali e della parte commerciale è ancora robusta; se la tregua in Medio Oriente si rivelasse duratura, il prezzo potrebbe risentire della parziale perdita dell'effetto "bene rifugio".



IL PRESENTE DOCUMENTO È STATO REDATTO UTILIZZANDO FONTI DI DOMINIO PUBBLICO RITENUTE ATTENDIBILI ED ACCURATE. TUTTAVIA, BANCA POPOLARE DI LAJATICO S.C.p.A. NON NE GARANTISCE NÉ LA COMPLETEZZA NÉ L'ESATEZZA ED IN OGNI CASO NON ASSUME ALCUNA RESPONSABILITÀ PER DANNI, DIRETTI ED INDIRETTI, CAUSATI DAL SUO USO.

IL DOCUMENTO ED IL SUO CONTENUTO NON DEVE ESSERE CONSIDERATO AI SENSI DEL D.LGS. N. 58/1998 QUALE APPELLO AL PUBBLICO RISPARMIO NÉ CONSULENZA IN MATERIA DI INVESTIMENTI. LA CIRCOLAZIONE DEL DOCUMENTO È LIMITATA AL TERRITORIO DELLA REPUBBLICA ITALIANA E NON È PREVISTA AL DI FUORI DI ESSO.