



**BANCA
GENERALI**
PRIVATE

QUADRO MACROECONOMICO 2

RISCHI GEOPOLITICI 4

ANDAMENTO MERCATI FINANZIARI 5

OUTLOOK 7

ASSET ALLOCATION 8

INVESTMENT MONTHLY

LUGLIO 2024

Direzione Financial Advisory | Markets Strategy

Lo scenario economico globale si conferma relativamente solido nel panorama delle economie sviluppate, trainato principalmente dagli Stati Uniti, nonostante il quadro di politica monetaria ancora restrittivo.

Più arretrata, ma comunque in relativa ripresa, si conferma l'attività economica in Eurozona, penalizzata da ritmi differenti di avanzamento del ciclo economico nei vari Paesi del blocco.

Il trend disinflattivo appare ormai terminato in molte economie avanzate, ponendo in capo alle banche centrali la necessità di valutare accuratamente i propri interventi di politica monetaria, nel difficile esercizio di mantenere sotto controllo le pressioni inflattive senza penalizzare la ripresa in corso.

Sullo sfondo, alle tensioni geopolitiche derivanti dal proseguimento dei conflitti bellici in atto in Ucraina e Medio Oriente, si sommano le incertezze sorte dagli esiti di alcune delle tornate elettorali previste nell'anno, tra cui quelle per le elezioni del Parlamento europeo, che hanno condotto a elezioni politiche anticipate in Francia nella prima settimana di Luglio.

STATI UNITI

I dati economici pubblicati nel corso del mese di giugno negli Stati Uniti hanno confermato, nel loro complesso, la relativa resilienza dell'economia a stelle e strisce, soprattutto grazie all'espansione delle attività nei servizi. L'indice PMI Servizi ha infatti raggiunto nella lettura preliminare di luglio (55,1) il valore massimo dall'aprile del 2022. Anche il settore manifatturiero ha continuato ad attestarsi in territorio espansivo, con il relativo indice PMI in miglioramento a giugno a 51,6 da 51,3.

Il mercato del lavoro statunitense ha continuato a dimostrarsi solido, aggiungendo un numero di posti di lavoro superiore alla media degli ultimi tre mesi. Nel settore non agricolo sono state infatti create nel mese di maggio 272 mila buste paga, un numero superiore alle 185 mila unità attese e in accelerazione rispetto al dato di aprile (165 mila). Tuttavia, dall'indagine presso le famiglie è emerso che il tasso di disoccupazione è aumentato di un decimo (ora al 4%), fornendo un segnale di maggior debolezza rispetto a quanto rilevato nel sondaggio presso le imprese.

Nonostante la forza relativa del mercato del lavoro, si è assistito ad un indebolimento del trend delle vendite al dettaglio a maggio: l'aumento è stato solo dello 0,1% su base mensile, dopo un calo dello 0,2% rivisto al ribasso in aprile, al di sotto delle previsioni dello 0,2%. L'aumento maggiore è stato registrato nelle vendite di articoli sportivi, hobby, strumenti musicali e libri (2,8%), seguite dall'abbigliamento (0,9%) e dai concessionari di automobili e ricambi (0,8%). Al contrario, le vendite di carburante sono diminuite del 2,2%. Sebbene in calo, il dato non è stato tale da innescare timori sullo stato di salute dei consumi USA.

La resilienza dei servizi si è riflessa anche nel dato di inflazione CPI di maggio, dove i prezzi hanno continuato a dimostrarsi in aumento, ad un ritmo tuttavia stabile. Il dato CPI headline è stato inferiore alle attese (3,3% a/a, attese e precedente a 3,4%), e l'inflazione core è scesa più delle stime, al 3,4% a/a dal precedente 3,6% (attese 3,5%). Nonostante i dati di crescita dei prezzi sembrino aver intrapreso la giusta direzione verso il target della Fed, nella riunione di giugno il FOMC ha rivisto al rialzo le proiezioni di inflazione e, di conseguenza, quelle sul livello atteso dei tassi: la mediana delle aspettative dei membri del FOMC incorpora ora solo un taglio entro fine anno, mentre i ribassi attesi nel 2025 sono aumentati da tre a quattro. Come da attese, la Fed ha mantenuto invariati i tassi a giugno, confermando l'approccio *data dependent* per le prossime decisioni.

Andamento PMI Composite

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 01 luglio 2024

	giu-24	mag-24	apr-24	mar-24	feb-24	gen-24	dic-23	nov-23	ott-23	set-23	ago-23	lug-23	giu-23	mag-23
Eurozone	50,8	52,2	51,7	50,3	49,2	47,9	47,6	47,6	46,5	47,2	46,7	48,6	49,9	52,8
Germany	50,6	52,4	50,6	47,7	46,3	47	47,4	47,8	45,9	46,4	44,6	48,5	50,6	53,9
Italy	n.d.	52,3	52,6	53,5	51,1	50,7	48,6	48,1	47	49,2	48,2	48,9	49,7	52
UK	51,7	53	54,1	52,8	53	52,9	52,1	50,7	48,7	48,5	48,6	50,8	52,8	54
USA	54,6	54,5	51,3	52,1	52,5	52	50,9	50,7	50,7	50,2	50,2	52	53,2	54,3
Japan	50	52,6	52,3	51,7	50,6	51,5	50	49,6	50,5	52,1	52,6	52,2	52,1	54,3
China	n.d.	54,1	52,8	52,7	52,5	52,5	52,6	51,6	50	50,9	51,7	51,9	52,5	55,6
Emerging	n.d.	54,4	53,6	53,7	53,4	53,5	53,1	52	51,1	52	52,7	53	53,5	55,6
World	n.d.	53,7	52,4	52,3	52,1	51,8	51	50,5	50	50,5	50,6	51,7	52,7	54,4

Stime del PIL per Paese

Fonte: Generali Asset Management, *Investment View*, June 2024; Bloomberg Consensus

	2024		2025			2024		2025	
	GenAm	BLG	GenAm	BLG		GenAm	BLG	GenAm	BLG
World	3,0	3,0	3,1	3,0	Argentina	-3,6			3,0
Australia		1,3		2,2	Brazil		2,1		2,0
Canada		0,9		1,8	China	5,0	4,9	4,5	4,5
Euro Area	0,8	0,7	1,4	1,4	India ⁽¹⁾		7,0		6,6
Germany	0,1	0,2	1,3	1,2	Indonesia		5,0		5,1
Italy	0,6	0,9	0,8	1,1	Mexico		2,0		1,8
France	0,7	0,9	1,3	1,3	Russia		3,0		1,4
Japan	0,6	0,3	0,9	1,1	Saudi Arabia		1,7		4,5
Korea		2,5		2,1	South Africa		1,0		1,5
UK	0,5	0,7	1,1	1,2	Turkey		3,0		3,2
USA	2,4	2,3	1,9	1,8					

EUROPA

Il mese di giugno è stato ricco di avvenimenti per l'Eurozona. Il PMI Composito preliminare di giugno ha manifestato un rallentamento (da 52,2 a 50,8), riflettendo sia l'indebolimento delle attività terziarie (da 53,2 punti a 52,6), sia la contrazione dell'indice relativo alla produzione manifatturiera (a 46 punti dai 49,3 del mese precedente). Al contempo, dopo l'accelerazione di maggio al 2,6%, il dato preliminare di inflazione per giugno ha visto solo un leggero rallentamento, al 2,5% a/a. Nonostante l'inflazione sia rimasta su livelli ancora superiori al target e non abbia fornito particolari segnali di rallentamento, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di ridurre di 25 punti base i tre tassi di interesse di riferimento in Eurozona. Tuttavia, l'istituto ha precisato che il sentiero futuro dei tassi di interesse non è già definito a priori: le decisioni future saranno prese di volta in volta, con un approccio *data dependent*. L'esito in Francia delle elezioni parlamentari europee, che hanno confermato la formazione di un Parlamento a maggioranza europeista, ha provocato lo scioglimento dell'assemblea nazionale da parte di Macron, visto il sostegno manifestato dai francesi verso Le Pen. La conseguente incertezza ha generato volatilità sui mercati finanziari, ponendo dubbi sulla stabilità politica della seconda economia dell'Eurozona.

GIAPPONE

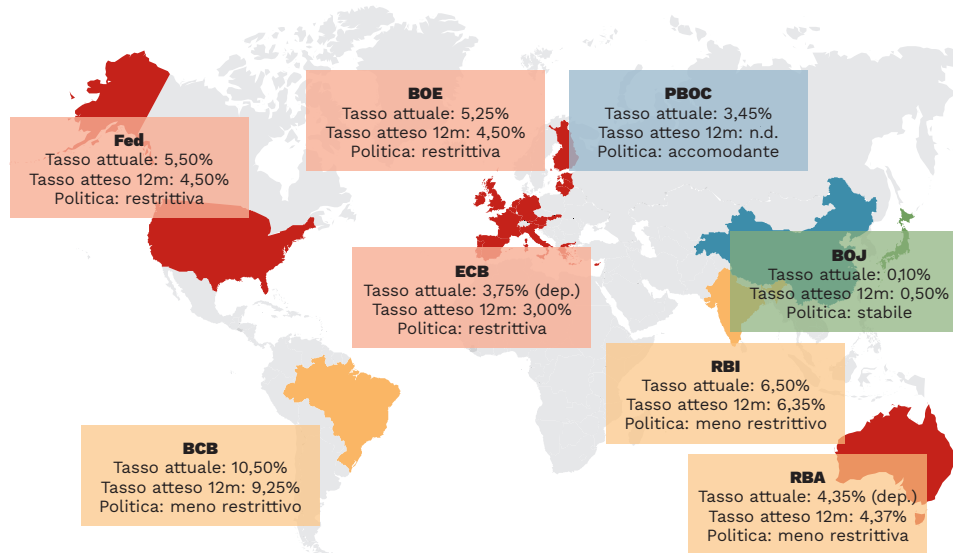
I dati sul PIL giapponese hanno evidenziato una contrazione della crescita nel primo trimestre dell'anno pari a 0,5% t/t, in linea con le attese, e una revisione peggiorativa del dato annuo da -1,8% a -2,9%. Tale debolezza si è osservata anche nella lettura preliminare del dato di PMI Composito di giugno, in riduzione (50 da 52,6), principalmente a causa dell'attività dei servizi, che ha registrato il primo calo, seppur minimo, da agosto 2022. Nonostante il rallentamento delle attività, il tasso di inflazione in Giappone è risalito al 2,8% a/a in maggio dal 2,5% precedente, in controtendenza rispetto al mese di aprile in cui si era verificata una flessione. La riaccelerazione nel ritmo di crescita dei prezzi non è stata tale da indurre la BoJ ad intervenire sui tassi di riferimento nella riunione del 14 giugno. Il tasso di interesse a breve termine è stato infatti mantenuto invariato nell'intervallo dello 0%-0,1%. Il Consiglio ha indicato che nella riunione di luglio potrebbe valutare di iniziare a ridurre gli acquisti di obbligazioni (attualmente circa JPY 6miliardi miliardi al mese), senza però fornire ulteriori dettagli su tempi e modalità.

CINA

I dati pubblicati nel mese appena trascorso non hanno mostrato segnali di ripresa per l'attività economica cinese. La produzione industriale e gli investimenti fissi per il mese di maggio, rispettivamente 5,6% a/a e 4% a/a, hanno registrato una flessione rispetto ai dati precedenti, deludendo ampiamente le attese di consenso. L'indice PMI Composito ha rallentato a maggio (51,0 da 51,7), con l'attività industriale in contrazione per la prima volta da febbraio. Al contempo, sono giunti segnali di ripresa dai consumi interni, con le vendite al dettaglio che sono cresciute del 3,7% a/a nel maggio, battendo le previsioni di mercato di un aumento del 3%. Il dato ha segnato il 16° mese consecutivo di crescita del commercio al dettaglio. La ripresa dei consumi non si è ancora riflessa nell'andamento dell'inflazione, con il CPI di maggio che è rimasto invariato a 0,3% a/a. Anche se il Paese appare ormai uscito dalla deflazione, continua a pesare sui prezzi la concorrenza al ribasso sui prezzi operata dalle imprese per conquistare quote di mercato su alcuni beni, unita all'eccesso di capacità produttiva in alcuni di essi.

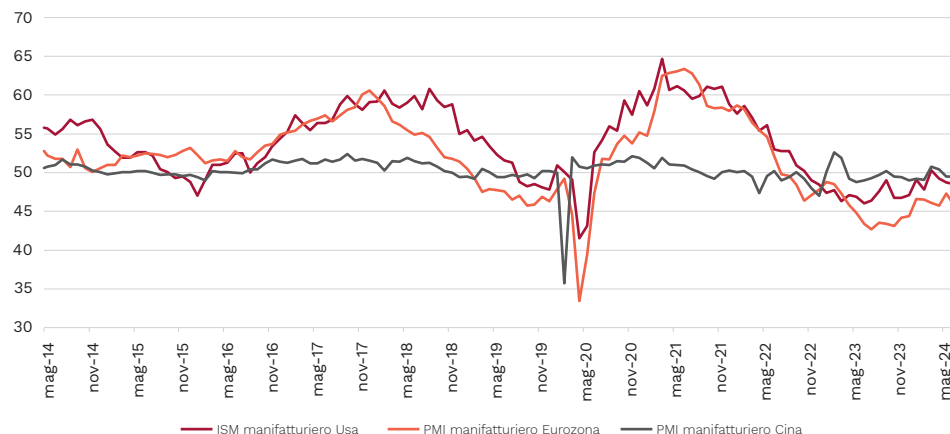
Politiche Monetarie Banche Centrali

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 01 luglio 2024



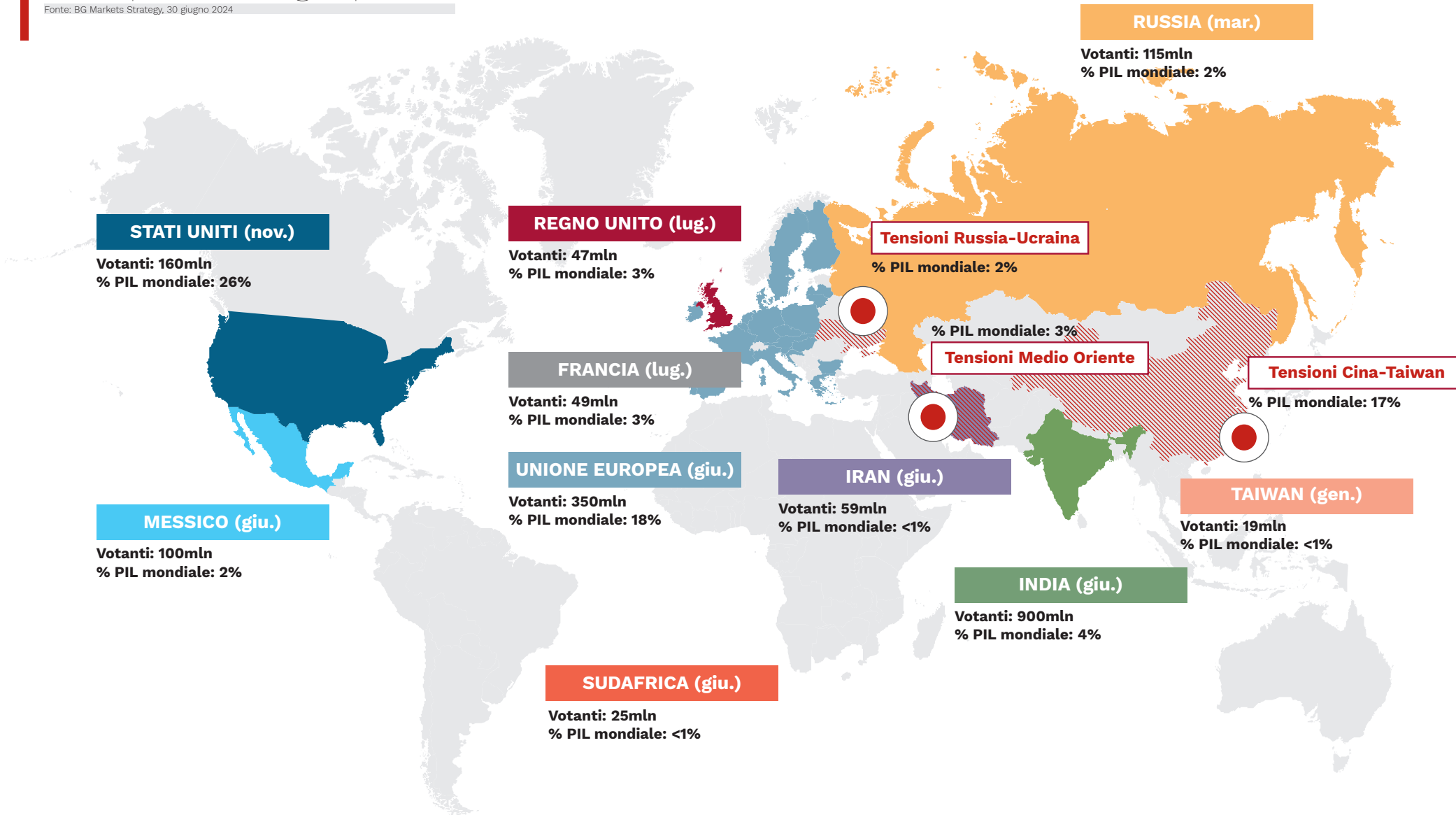
Business Confidence nel Settore Manifatturiero

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 01 luglio 2024



Principali rischi geopolitici

Fonte: BG Markets Strategy, 30 giugno 2024



Obbligazionario

Nel mese di giugno si è avuto un andamento sostanzialmente positivo dei rendimenti governativi occidentali dopo un andamento più interlocutorio del mese precedente.

Da registrare in particolare le performance dei governativi USA. Performance positive anche per i governativi europei, soprattutto grazie ai titoli sovrani tedeschi.

La performance dei titoli governativi negli Stati Uniti continua ad essere guidata dalla pubblicazione dei dati sulla crescita economica e sul mercato del lavoro. La prima parte del mese ha visto i governativi realizzare performance positive. Nonostante la decisione della Fed di mantenere invariati i tassi di riferimento, gli operatori di mercato hanno accolto con fiducia verso un possibile taglio futuro, il dato in aumento dei sussidi di disoccupazione e la riduzione delle posizioni lavorative disponibili (JOLTS), scese ai minimi dal 2021. A ciò si sono aggiunte delle aperture ad una politica monetaria maggiormente espansiva da parte di alcuni esponenti della banca centrale a seguito della pubblicazione dei dati di inflazione in moderazione (CPI a/a 3,3% contro 3,4% attesa) e del numero di richieste settimanali di sussidi di disoccupazione in aumento (+242k contro +225k attese). Nella seconda parte del mese si è registrato invece un lieve ritracciamento delle performance a causa di un generale raffreddamento nelle attese di possibili tagli da parte della Fed. Si sono susseguiti infatti dati macroeconomici indicanti una relativa tenuta economica con il numero di richieste di sussidi sostanzialmente stabili e dati incoraggianti sulla produzione manifatturiera.

Tale andamento ha portato comunque ad una performance complessivamente positiva dei Treasury determinata dal complessivo calo dei rendimenti, con il decennale che si è attestato al 4,29% (-21bps) e il due anni al 4,71% (-16 bps). Inoltre, si è mantenuta invertita la curva dei rendimenti statunitense, che nel tratto 2-10 anni nel corso del mese ha raggiunto i -42 bps.

Anche in Eurozona la performance positiva dei titoli governativi si è prodotta soprattutto nella prima parte del mese. Ad inizio giugno la BCE ha effettuato un primo taglio nei suoi tassi di riferimento ribadendo comunque un futuro approccio *data dependent*. Sempre a metà mese i mercati hanno registrato forte volatilità a causa della decisione del Presidente francese Emmanuel Macron di indire nuove elezioni legislative a fine mese, dopo la sconfitta del suo partito da parte del Rassemblement National di Marine Le Pen. Ciò nonostante la BCE ha tenuto a precisare l'assenza della necessità di interventi immediati grazie ad una reazione «ordinata» dei mercati.

In tale contesto si è assistito ad un ribasso nei rendimenti dei Bund: il 2 anni è sceso a 2,81% (-29 bps), mentre il Bund decennale al 2,45% (-21 bps); in Italia, il BTP a due anni è sceso al 3,51% (-6 bps) mentre il BTP decennale è salito al 4,03% (+5 bps), portando lo spread BTP-Bund ad un leggero allargamento, a 158 bps.

Risultato positivo del comparto corporate su entrambe le sponde dell'Atlantico. Positive le performance anche nel segmento HY, sia negli USA sia in Eurozona.

Dal lato valutario, si è assistito all'apprezzamento dell'USD dopo il movimento di deprezzamento registrato nel mese di maggio.

Tale dinamica al rialzo dell'USD è emersa anche contro il paniere di valute dei Paesi sviluppati e verso il paniere di valute dei Paesi emergenti.

Per quanto attiene alle commodity, si è verificata un'inversione di tendenza nelle quotazioni del petrolio dopo la discesa del mese precedente. Ribasso invece per l'oro.

Indici Total Return	Div.*	1 mese	3 mesi	YTD	2023
REDDITO FISSO					
CASH INDEX	EUR	0,3%	1,0%	2,0%	3,4%
GOVERNATIVI ITALIA	EUR	-0,3%	-1,3%	-0,5%	9,3%
GOVERNATIVI GERMANIA	EUR	1,3%	-0,7%	-2,1%	5,6%
GOVERNATIVI EUROZONA	EUR	0,2%	-1,3%	-2,0%	7,1%
CORPORATE EURO	EUR	0,7%	0,1%	0,4%	8,2%
HIGH YIELD EURO	EUR	0,3%	1,2%	2,0%	11,8%
GREEN BOND EURO	EUR	0,3%	-1,1%	-1,3%	8,4%
BLG MSCI CORP SRI EURO	EUR	0,7%	0,1%	0,6%	8,2%
GOVERNATIVI USA	USD	1,0%	0,1%	-0,9%	4,1%
CORPORATE USA	USD	0,6%	-0,5%	-1,2%	9,4%
HIGH YIELD USA	USD	0,9%	1,0%	2,3%	12,9%
GREEN BOND USA	USD	0,7%	0,4%	0,3%	6,6%
BLG MSCI CORP SRI USA	USD	0,6%	0,0%	-0,4%	8,5%
EMERGENTI HARD CURR.	USD	0,7%	0,4%	1,8%	10,4%
EMERGENTI LOCAL CURR.	USD	-0,7%	-1,3%	-3,2%	13,2%
GOVERNATIVI USA	EUR	2,3%	0,8%	2,2%	1,0%
CORPORATE USA	EUR	1,9%	0,2%	1,8%	6,4%
HIGH YIELD USA	EUR	2,2%	1,7%	5,3%	9,9%
GREEN BOND USA	EUR	2,1%	1,2%	3,4%	3,0%
BLG MSCI CORP SRI USA	EUR	1,9%	0,7%	2,7%	4,8%
EMERGENTI HARD CURR.	EUR	1,9%	1,1%	4,9%	7,4%
EMERGENTI LOCAL CURR.	EUR	0,5%	-0,6%	-0,1%	10,2%
DIVISE					
EUR/USD (var. % USD vs EUR)		1,3%	0,7%	3,0%	-3,0%
DOLLAR INDEX (USD vs DM)		1,1%	1,3%	4,5%	-2,1%
USD vs paniere EME		1,6%	1,3%	4,8%	3,7%
COMMODITY					
GOLD	USD	0,0%	4,3%	12,8%	13,1%
PETROLIO (WTI)	USD	5,9%	-2,0%	13,8%	-10,7%

divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 28/06/2024

** Dollar Index (57,6% eur - 13,6% jpy - 11,9% gbp - 9,1% cad - 4,2% SEK - 3,6% chf) - Fonte dati: Morningstar

Azionario

Nel mese di giugno il movimento dei mercati azionari è stato contrastato. L'MSCI ACWI ha chiuso con un guadagno del 2,1% in un mese ricco di novità dal punto di vista politico ed economico tra cui, la decisione della BCE di tagliare i tassi di interesse di riferimento di 25 pbs, e successivamente la Fed che ha deciso invece di mantenere i tassi invariati al 5,5%.

Negli **Stati Uniti** tutti gli indici principali hanno riportato un risultato positivo, nello specifico: S&P500 +3,5% e Nasdaq +2,6%. I due indici nella prima parte del mese hanno beneficiato nuovamente della spinta proveniente dal settore in rapida crescita dell'intelligenza artificiale che ha però sperimentato un andamento più volatile nelle ultime settimane. La *megacap* Nvidia, infatti, nonostante un risultato del +8,7% a giugno, ha chiuso gli ultimi giorni del mese con delle perdite intraday fino al 7%, bruciando in tre sedute quasi 500 miliardi di market cap, a valle delle prese di profitto da parte degli investitori. Chiusura in territorio positivo anche per il Dow Jones con un +1,4%. La crescita della produzione del settore privato degli Stati Uniti a giugno è aumentata, mentre la pressione sui prezzi si è attenuata e la fiducia delle imprese per l'anno prossimo è migliorata, secondo quanto riportato da S&P Global.

In **Europa**, il mese di giugno è stato segnato in modo particolare dalle elezioni del parlamento europeo, i cui risultati hanno scosso i vari mercati regionali. Gli indici, infatti, hanno chiuso in negativo con l'MSCI Europe che ha registrato una perdita del 1,1%, nonostante le prospettive di allentamento della politica monetaria si siano schiarite. A livello settoriale, il settore energetico ha sottoperformato, appesantito dai timori per il conflitto in Medio Oriente e dall'aumento a sorpresa delle scorte di petrolio, che ha a sua volta alimentato le preoccupazioni per una domanda più debole da parte dei principali consumatori di petrolio del mondo. Chiusura mensile positiva anche per il settore InfoTech che continua a beneficiare del tema dell'intelligenza artificiale. Tra gli indici regionali, il tedesco Dax e l'italiano FTSE MIB hanno chiuso con una perdita rispettivamente dell'1,4% e del 3,9%. Mese negativo per il francese CAC 40 (-6,4%) a causa dell'incertezza causata dalla decisione del presidente Macron di indire elezioni anticipate in seguito alla sconfitta del suo partito alle elezioni europee.

Chiusura mensile contrastata per le **azioni asiatiche**. Nello specifico, l'MSCI AC Asia x Japan ha chiuso in rialzo del 3,9% e il giapponese Nikkei 225 ha chiuso con un guadagno del 2,8%. Nonostante l'incertezza sulla traiettoria futura della politica monetaria della BoJ abbia pesato sul sentiment degli investitori, in un contesto di debolezza dello JPY, l'indice è stato sostenuto dal rally dei titoli tecnologici, stimolato a sua volta dal rimbalzo dei big americani. Al contrario, le azioni cinesi hanno chiuso il mese in calo, con l'Hang Seng e il Shanghai Composite in perdita rispettivamente del 3,7% e del 2,72%. Le autorità cinesi non sono riuscite a dissipare le preoccupazioni del mercato sulla traballante ripresa economica del Paese, inoltre, gli investitori continuano a valutare le prospettive per i produttori di veicoli elettrici, mentre la Cina chiede all'UE di eliminare dazi fino al 38,1%.

Indici azionari	Div.*	1 mese	3 mesi	YTD	2023
MSCI ACWI ESG Leaders	USD	2,5%	2,8%	11,5%	21,0%
MSCI ACWI	USD	2,1%	2,4%	10,3%	20,1%
S&P 500 ESG Leaders Index	USD	3,5%	4,6%	15,0%	28,9%
S&P 500 INDEX	USD	3,5%	3,9%	14,5%	24,2%
NIKKEI 225	JPY	2,8%	-1,9%	18,3%	28,2%
MSCI Europe ESG Index	EUR	-0,1%	2,3%	9,6%	14,0%
MSCI EUROPE	EUR	-1,1%	-0,1%	6,9%	12,7%
DAX INDEX	EUR	-1,4%	-1,4%	8,9%	20,3%
CAC 40 INDEX	EUR	-6,4%	-8,9%	-0,8%	16,5%
FTSE MIB INDEX	EUR	-3,9%	-4,6%	9,2%	28,0%
IBEX 35 INDEX	EUR	-3,3%	-1,2%	8,3%	22,8%
FTSE 100 INDEX	GBP	-1,3%	2,7%	5,6%	3,8%
MSCI EM ESG LEADERS	USD	4,2%	5,6%	7,6%	3,7%
MSCI EMERGING MARKET	USD	3,6%	4,1%	6,1%	7,0%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Lead.	USD	4,4%	7,9%	10,0%	0,2%
MSCI AC ASIA x JAPAN	USD	3,9%	6,4%	8,6%	3,6%
MSCI EM LATIN AMERICA	USD	-6,8%	-14,0%	-18,2%	25,1%

Indici azionari convertiti in EURO	Div.*	1 mese	3 mesi	YTD	2023
MSCI ACWI ESG Leaders €	EUR	3,7%	3,5%	15,2%	17,2%
MSCI ACWI €	EUR	3,3%	3,0%	13,9%	16,3%
S&P 500 ESG Leaders Index €	EUR	4,8%	5,4%	18,7%	24,8%
S&P 500 INDEX €	EUR	4,7%	4,7%	18,2%	20,3%
NIKKEI 225 €	EUR	1,7%	-7,1%	6,9%	15,5%
FTSE 100 INDEX €	EUR	-0,8%	3,6%	8,0%	6,0%
MSCI EM ESG LEADERS €	EUR	5,5%	6,4%	11,1%	0,4%
MSCI EMERGING MARKET €	EUR	4,8%	4,8%	9,6%	3,6%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Lead. €	EUR	5,7%	8,6%	13,6%	-3,0%
MSCI AC ASIA x JAPAN €	EUR	5,1%	7,1%	12,1%	0,3%
MSCI EM LATIN AMERICA €	EUR	-5,6%	-13,4%	-15,5%	21,1%

divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 28/06/2024

CRESCITA ECONOMICA

I dati economici confermano il consolidamento della crescita globale.

Le stime aggiornate dei principali organismi internazionali vedono l'economia mondiale crescere ad un ritmo di poco superiore al 3% nel 2024.

Principali motori della crescita economica globale si confermano Stati Uniti e Cina.

La crescita dell'Eurozona potrà beneficiare dell'erogazione di buona parte dei fondi del Recovery Fund, che giocheranno un ruolo significativo soprattutto nella crescita delle economie periferiche.

INFLAZIONE

Nonostante i tassi di interesse elevati, il processo di disinflazione è terminato in molti Paesi a favore di una fase di maggiore stabilizzazione del ritmo di crescita dei prezzi.

L'inflazione dei servizi continua a rappresentare la componente più difficile da piegare, in particolare modo i servizi abitativi negli USA. La componente energetica è tornata a contribuire positivamente dopo il forte trend disinflattivo degli ultimi trimestri.

I target di inflazione delle banche centrali non saranno pienamente raggiunti entro la fine del 2024 né in Eurozona, né negli Stati Uniti.

BANCHE CENTRALI

Sia i dati consuntivi sulla crescita e le stime 2024-2025, sia gli ultimi dati sull'inflazione, consentono alle banche centrali di proseguire nell'attuale approccio di «*wait and see*» anche per i prossimi mesi.

La BCE, dopo il primo storico taglio in anticipo rispetto alla Fed, valuterà i dati economici in arrivo per le proprie decisioni future e potrebbe consegnare al mercato tagli più contenuti di quanto ad oggi stimato.

Il FOMC prevede mediamente un solo taglio entro fine 2024, ma il prosieguo nel percorso di allenamento durante il 2025 dipenderà anche dal raggiungimento dell'obiettivo di piena occupazione nel Paese.

RISCHI

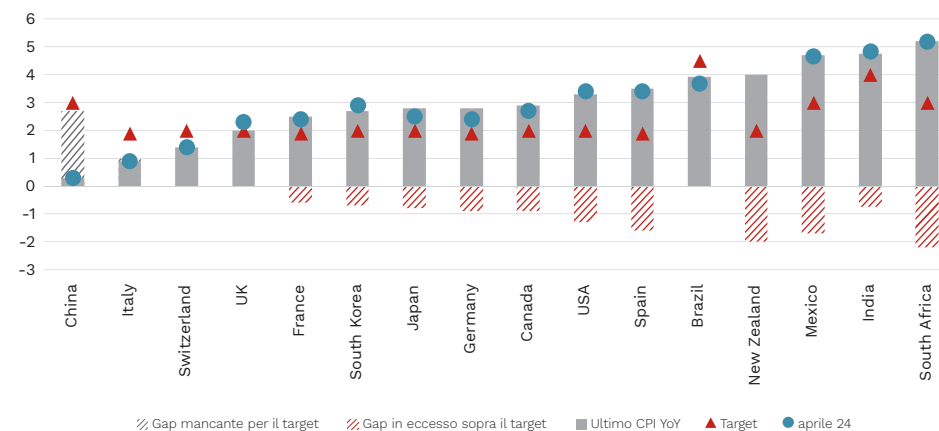
Le principali fonti di rischio nell'attuale scenario economico sono rappresentate dalle tensioni geopolitiche in atto: il loro acuirsi avrebbe effetti sul rincaro dei prezzi delle materie prime e, di riflesso, sull'inflazione, con conseguenti politiche monetarie restrittive più a lungo del previsto e potenziali effetti negativi sulla crescita economica.

Gli esiti delle elezioni politiche nei principali Paesi dei blocchi economici più importanti potrebbero influire sugli equilibri geopolitici e alterarne l'attuale assetto.

Seppur non nell'immediato, gli operatori potrebbero dover iniziare a fattorizzare l'insorgere di eventuali rischi finanziari nell'ambito degli investimenti obbligazionari, per l'effetto che rendimenti benchmark più elevati potrebbero avere sul costo del debito per gli emittenti.

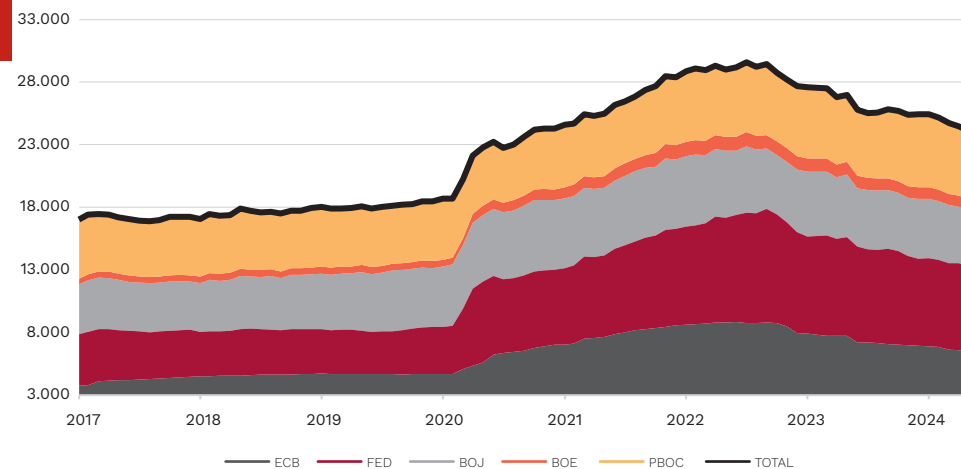
Inflazione headline per Paese (a/a %) vs Target Banche Centrali

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 01 luglio 2024



Totale attivi di bilancio BCE, Fed, BOJ, PBOC (mld di EUR)

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 01 luglio 2024



ASSET ALLOCATION

ASSET CLASS (AA STRATEGICA)	ASSET ALLOCATION TATTICA						
	SUB-ASSET CLASS	(--)	(-)	(0)	(+)	(++)	Var. 1M
CASH INSTRUMENTS (- -)	CASH INSTRUMENTS	✓					
BONDS (+ +)	GOVERNATIVI					✓	↑
	EURO					✓	↑
	NON EURO					✓	↑
	CORPORATE			✓			↔
	EURO INV. GRADE				✓		↑
	EURO SUB INV. GRADE		✓				↓
	NON EURO INV. GRADE				✓		↔
	NON EURO SUB INV. GRADE		✓				↔
	EMERGENTI			✓			↔
EQUITIES (0)	EUROPA			✓			↔
	USA		✓				↔
	GIAPPONE				✓		↔
	CINA			✓			↔
	EMERGENTI			✓			↔

Fonte: BG Markets Strategy, luglio 2024

OBBLIGAZIONI

Gli ultimi dati relativi all'economia americana hanno mostrato ulteriori segnali di tenuta della stessa, con minore necessità di intervento sui tassi da parte della Fed. Tale quadro si abbina ad una dinamica disinflattiva ormai esauritasi soprattutto per la componente servizi. La banca centrale statunitense mantiene di conseguenza il suo approccio attendista *data dependent*, rafforzando le opinioni di mercato secondo cui la stessa andrà ad operare al massimo un taglio entro il termine dell'anno, dopo le elezioni presidenziali di novembre.

In Europa, dopo il primo taglio dei tassi BCE effettuato nel mese di giugno, si sono ridimensionate le attese di ulteriori interventi, considerando il mancato raggiungimento dei target inflattivi in molti Paesi dell'area. Ciò nonostante il mercato mantiene le attese di un ulteriore taglio da parte della BCE entro fine anno.

Il minor numero di tagli effettuati fino ad ora dalle banche centrali rispetto a quanto in precedenza stimato, consente al comparto obbligazionario di mantenere un *carry* interessante. Se si verificasse un peggioramento superiore alle attese dello stato di salute dell'economia e/o una dinamica disinflattiva nei vari Paesi più veloce delle attese, non sarebbe da escludersi un'accelerazione nella dinamica di riduzione dei tassi di riferimento da parte delle banche centrali, con conseguente ridimensionamento dei rendimenti e guadagni in conto capitale per l'investimento obbligazionario.

Si mantiene il posizionamento sul comparto obbligazionario di massimo sovrappeso.

AZIONI

Le riunioni di Fed e BCE nel mese di giugno hanno contribuito a chiarire le prospettive della politica monetaria nella seconda parte dell'anno, rimuovendo un elemento di incertezza per i mercati. L'andamento dei maggiori indici azionari mondiali nei prossimi mesi potrebbe dipendere in maniera principale dai dati economici, con le rilevazioni sulla crescita dell'attività economica che potrebbero tornare al centro dell'attenzione dopo una serie di indicazioni più deboli delle attese nel corso della primavera, in particolare con riferimento agli indici di fiducia. Da valutare sarà anche l'andamento della stagione delle trimestrali che entrerà nel vivo a partire dalla metà di luglio. Le attese degli analisti sono ottimiste, in particolare negli USA dove l'S&P500 è stimato registrare un incremento degli utili dell'8,8%.

Si mantiene l'attuale posizionamento di neutralità sull'azionario globale.

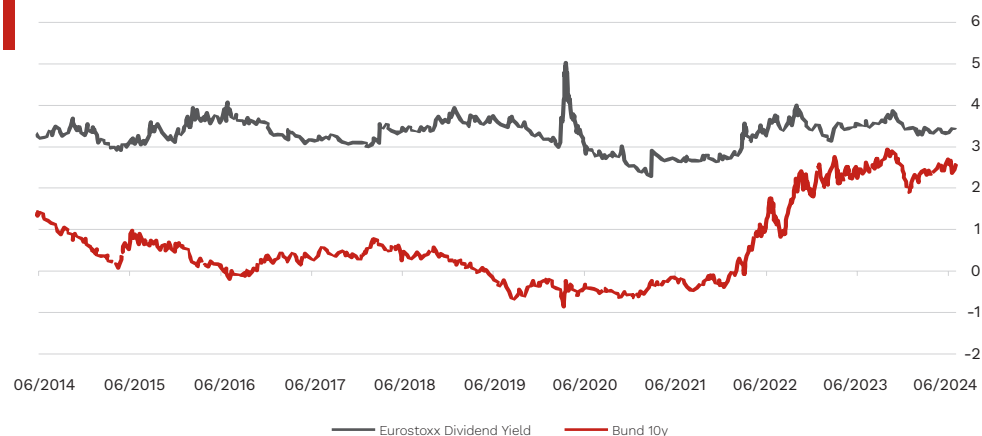
LIQUIDITÀ

Dalla combinazione di un posizionamento di massimo sovrappeso sul comparto obbligazionario, inteso come una maggiore esposizione a strumenti obbligazionari con durata superiore ai 12 mesi, e di un contestuale approccio di neutralità sull'asset class azionaria, deriva la propensione per un deciso sottopeso della liquidità, intesa come esposizione a strumenti con durata inferiore ai 12 mesi.

Si conferma il posizionamento di massimo sottopeso.

Dividend yield vs. bond yield in Europa

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 01 luglio 2024



Rendimento principali curve governative

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 01 luglio 2024

	2Yr	3Yr	5Yr	7Yr	10Yr	15Yr	20Yr	30Yr
EMISSIONI IN EURO								
GERMANIA	2,83	2,61	2,48	2,46	2,50	2,67	2,72	2,69
IRLANDA	2,99	2,83	2,76	2,80	2,95	3,10	3,20	3,25
FRANCIA	3,12	3,05	3,04	3,10	3,30	3,48	3,62	3,75
PORTOGALLO	2,99	2,87	2,83	2,96	3,25	3,49	3,69	3,84
SPAGNA	3,17	3,08	3,06	3,16	3,42	3,72		4,02
ITALIA	3,53	3,44	3,58	3,76	4,07	4,42	4,52	4,62
GRECIA	2,87	2,99	3,26	3,45	3,75	4,02	4,12	4,38
EMISSIONI IN VALUTA LOCALE								
STATI UNITI	4,75	4,55	4,38	4,37	4,40		4,66	4,56
GIAPPONE	0,37	0,36	0,59	0,74	1,06	1,60	1,89	2,25
CINA	1,66	1,80	1,97	2,10	2,21			2,43
CANADA	4,00	3,70	3,51	3,49	3,50		3,46	3,39
NORVEGIA	4,04	3,76	3,67	3,67	3,65			
GRAN BRETAGNA	4,22	4,12	4,02	4,02	4,17	4,44	4,61	4,66
AUSTRALIA	4,16	4,08	4,07	4,18	4,31	4,50	4,58	4,64
NUOVA ZELANDA	4,88	4,67	4,52	4,56	4,67	4,83	4,96	

Obbligazioni

GOVERNATIVI EURO

I titoli governativi europei offrono livelli di rendimento interessanti. A ciò si aggiungono aspettative di riduzione dei tassi di riferimento nel breve-medio termine con conseguenziale maturazione di capital gain sul comparto. Tali considerazioni permettono di mantenere un approccio costruttivo sull'asset class, con una relativa preferenza, in questa fase specifica di volatilità dei rendimenti governativi dell'area per effetto delle incertezze politiche in Francia, per l'investimento in titoli sovrani core.

Si porta il segmento da sovrappeso a forte sovrappeso.

GOVERNATIVI NON EURO

Negli USA non è ancora iniziato il processo di riduzione dei tassi di riferimento, segnando per la prima volta un ritardo della Fed rispetto alla controparte europea. Nonostante un mercato del lavoro tonico e un'inflazione ancora testardamente al di sopra del target, gli operatori di mercato serbano l'attesa di almeno un taglio dei Fed Funds entro fine anno. Come per l'Eurozona, inoltre, anche sui governativi USA, il prolungato periodo di tassi elevati ha mantenuto l'attrattività dell'asset class. Una maggiore velocità nella dinamica espansiva di politica monetaria sulla sponda europea dell'Atlantico, creerebbe un'opportunità di apprezzamento nel cambio EUR/USD, con conseguente beneficio per gli investimenti nel comparto.

Si porta il segmento da sovrappeso a forte sovrappeso.

CORPORATE EURO INVESTMENT GRADE

Il giudizio costruttivo sul comparto governativo permette un atteggiamento positivo sul comparto IG Euro. Il segmento risulta infatti essere maggiormente sensibile all'andamento dei tassi, grazie ad un profilo di rischio contenuto. Una dinamica dei tassi prevista in riduzione nello scenario europeo permette di attendersi possibili guadagni su tale asset class, a cui si aggiungono *carry* attualmente ancora interessanti. Per massimizzare l'esposizione alla dinamica dei tassi di riferimento si mantiene d'altra parte l'approccio selettivo all'interno del comparto, privilegiando emittenti ad alto rating ed esposizione debitoria equilibrata.

Si conferma l'esposizione di sovrappeso al comparto.

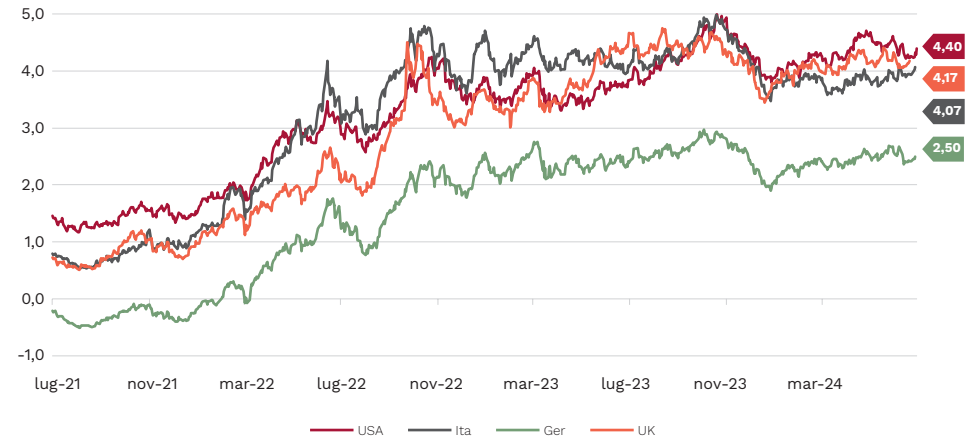
CORPORATE EURO SUB-INVESTMENT GRADE

Tassi di interesse elevati per lungo tempo possono incidere negativamente sulla sostenibilità del debito delle società con basso rating creditizio. Di conseguenza, su tale comparto pesano maggiormente possibili rischi di un ulteriore rallentamento nella dinamica dei tassi in Eurozona. Tale rallentamento potrebbe essere suggerito da un ulteriore irrigidimento dell'inflazione, su cui pesano il possibile acuirsi delle attuali tensioni geopolitiche.

Si porta il segmento da neutrale a sottopeso.

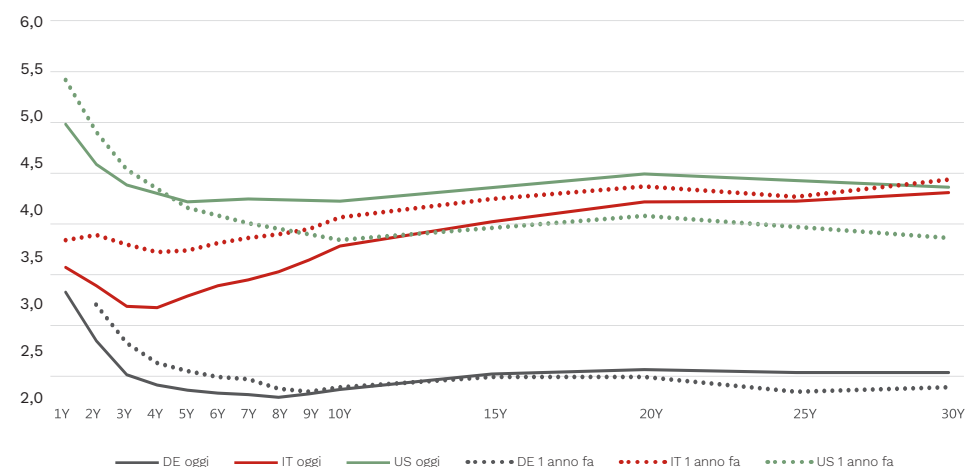
Rendimento decennale a 3 anni dei governativi di Stati Uniti, Italia, Germania e Gran Bretagna

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 01 luglio 2024



Curve governative, un anno fa e attuale

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 01 luglio 2024



Obbligazioni

CORPORATE NON EURO INVESTMENT GRADE

Le considerazioni espresse per il mercato corporate euro IG valgono anche per il mercato obbligazionario IG americano. Anche negli USA la maggiore sensibilità di tale comparto all'andamento dei tassi consente di mantenere attese di performance positive in luogo delle attese di riduzione dei tassi di riferimento da parte della Fed.

■ **Si conferma un'esposizione al comparto di sovrappeso.**

CORPORATE NON EURO SUB-INVESTMENT GRADE

Anche per il mercato corporate HY statunitense si mantiene un atteggiamento difensivo così come fatto per il comparto HY euro, in luogo della maggiore vulnerabilità di tali emittenti ad alti tassi d'interesse a causa del loro maggiore onere di debito. La più lenta dinamica di riduzione dei tassi di riferimento da parte della Fed potrebbe aver danneggiato tali emittenti nonostante al momento l'economia americana mostri un sostanziale tonicità.

■ **Si conferma un'esposizione al comparto di sottopeso.**

PAESI EMERGENTI

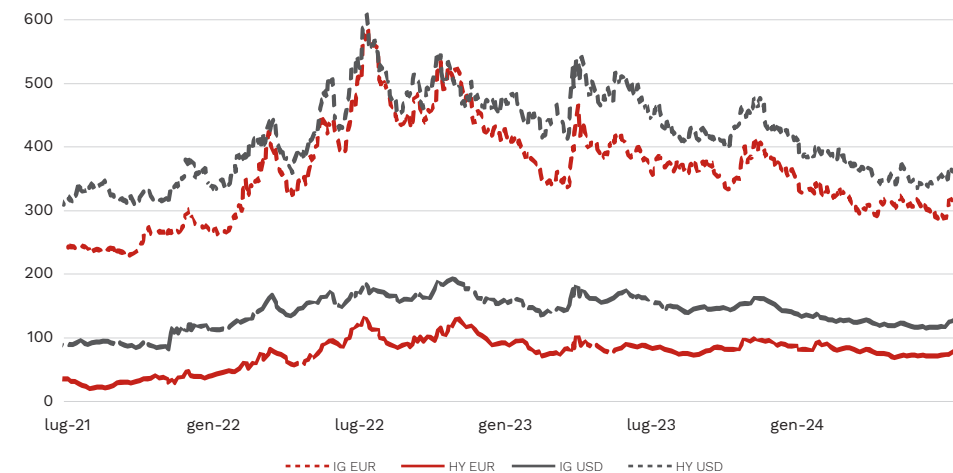
Nel corso dell'ultimo mese il comparto emergente in Hard Currency ha beneficiato della discesa dei rendimenti governativi USA. Inoltre, i livelli di *carry* sono da considerarsi interessanti, soprattutto per gli emittenti investment grade.

Il comparto in Local Currency ha fatto registrare una performance negativa a causa del rafforzamento dell'USD, al quale la categoria risulta inversamente correlata. Una continua divergenza tra i tagli decisi dalla Fed e le politiche decise dalle banche centrali dei Paesi emergenti potrebbero provocare volatilità sul fronte valutario. Ciò nonostante, è bene tener presente l'effetto positivo dell'alto *carry* offerto dalle curve governative di tali Pa.

■ **Si conferma l'esposizione di neutralità al comparto.**

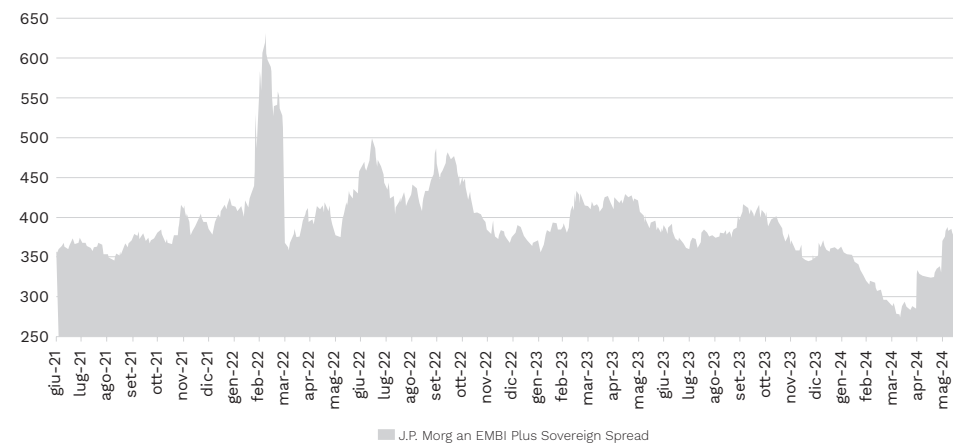
Andamento degli Spread Corporate vs. Curva Swap

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 01 luglio 2024



Spread emergenti hard currency

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 01 luglio 2024



Azioni

USA

Dopo che la Fed ha chiarito le prospettive della politica monetaria in H2 '24 al temine della riunione dell'11-12 giugno, con lo scenario di base modificato in un solo taglio dei tassi di 25bp entro fine anno, nei prossimi mesi sui mercati azionari statunitensi potrebbero farsi sentire diversi elementi di incertezza. Il primo è l'andamento più debole delle attese della crescita economica, con i dati anticipatori, ed in particolare gli indici di fiducia di imprese e consumatori, che mostrano un possibile rallentamento nella seconda parte dell'anno. Il secondo è il possibile proseguimento della concentrazione delle performance in pochi titoli. Il terzo sono quotazioni in termini di multipli di bilancio elevate, con il forward P/e a 20,9x, contro una media degli ultimi anni a 17x.

Questi elementi contrastano con le attese ottimiste degli analisti sull'andamento degli utili. Le stime di consensus sono per una crescita dell'EPS dell'S&P500 dell'11,3% nel 2024 e del 14,4% nel 2025. Uno scenario economico in rallentamento, però, potrebbe portare a una revisione al ribasso delle stime per i prossimi trimestri, in particolare qualora dalla stagione delle trimestrali che sta per iniziare dovessero arrivare indicazioni negative. Con i multipli di bilancio già su livelli elevati e con la Fed che potrebbe trovare difficoltà a rendere la propria politica monetaria espansiva velocemente a causa del perdurare delle pressioni inflazionistiche, l'impatto sul mercato azionario sarebbe negativo.

In tale scenario, si conferma una posizione di sottopeso sull'asset class azionaria statunitense.

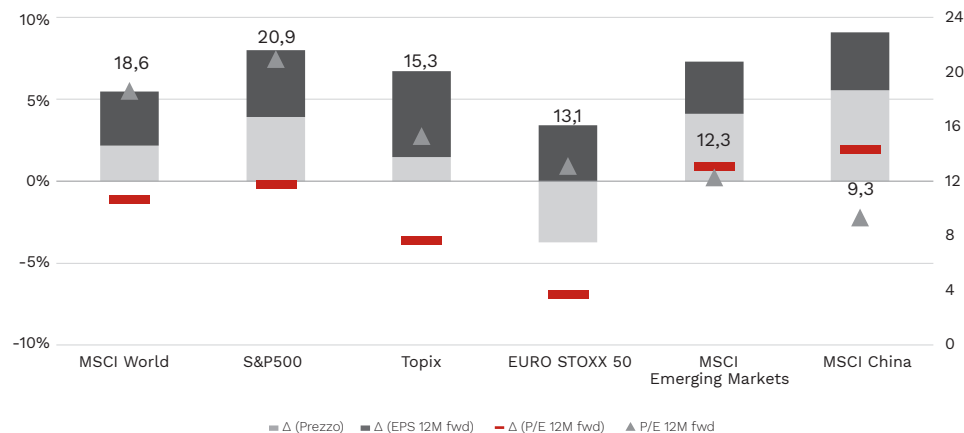
EUROPA

In Europa, i maggiori indici azionari potrebbero beneficiare nella seconda parte dell'anno dell'inizio di una fase espansiva di politica monetaria da parte della BCE dopo il primo taglio dei tassi di 25bps deciso in giugno. La possibilità che la banca centrale possa tagliare nuovamente i tassi nella seconda parte dell'anno, per estendere la fase espansiva nel 2025, potrebbe avere l'effetto di portare a un'espansione dei multipli di bilancio, ora sostanzialmente in linea con la media di lungo periodo (P/e forward a 12 mesi a 13,6x). L'impatto sui mercati azionari si farebbe sentire ancora di più qualora il taglio dei tassi riuscisse a dare un impulso alla crescita economica, che gli ultimi indici PMI hanno evidenziato potere restare debole nel breve. A limitare i progressi dell'azionario europeo nel brevissimo termine potrebbero contribuire le tensioni politiche in vista del voto anticipato in Francia, che si terrà nei fine settimana del 30 giugno e del 7 luglio. La reazione nel complesso composta degli spread dei governativi al voto del Parlamento Europeo, però, evidenzia come gli investitori non si attendano conseguenze di lungo periodo.

In attesa di valutare l'impatto del taglio dei tassi della BCE sulla crescita economica si mantiene un orientamento neutrale sull'azionario europeo.

Variazione 3 mesi P/E 12m forward vs valore assoluto

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 01 luglio 2024



Price Earnings Ratio per Settori Stoxx 600

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 01 luglio 2024

Sector	giu-24	mag-24	apr-24	mar-24	dic-23	dic-23	giu-23	giu-22	giu-21	giu-19	MIN 52W		MAX 52W	
	Last	1m	2m	3m	6m	YTD	1Y	2Y	3Y	5Y	Low	Data	Max	Data
	Construction & Materials	14,4	15,6	14,9	15,9	15,1	15,1	14,4	12,8	18,8	15,0	12,5	26/10/2023	15,9
Financial Services	15,1	15,1	15,0	16,0	15,2	15,2	12,2	12,0	16,5	15,8	10,3	03/10/2023	16,5	22/03/2024
Consumer Discretionary	12,6	13,0	12,9	13,6	12,3	12,3	12,5	10,1	17,4	12,1	10,5	27/10/2023	13,7	14/03/2024
Industrial	18,5	19,4	18,6	19,5	18,0	18,0	17,1	14,0	23,2	16,9	14,7	27/10/2023	19,8	27/05/2024
Technology	25,6	25,2	24,5	25,2	23,2	23,2	23,9	19,8	29,2	21,2	19,3	03/10/2023	26,9	12/02/2024
Oil & Gas	8,6	9,0	9,1	8,9	8,1	8,1	7,0	6,0	11,4	11,0	6,9	06/07/2023	9,6	12/04/2024
Telecommunications	12,6	12,6	12,3	12,7	12,2	12,2	12,1	13,8	15,4	13,7	11,6	08/08/2023	12,9	05/06/2024
Real Estate	15,0	15,4	15,0	15,4	15,8	15,8	12,2	13,8	20,4	16,3	11,7	19/10/2023	16,0	27/12/2023
Health Care	18,5	18,3	18,2	18,4	17,1	17,1	17,2	17,4	19,7	16,9	15,7	27/10/2023	19,0	07/06/2024
Personal & Household Goods	17,7	18,2	18,2	18,7	17,2	17,2	18,3	15,7	21,1	17,1	15,7	27/10/2023	19,1	14/03/2024
Utilities	11,9	11,9	12,1	12,1	12,5	12,5	13,1	13,2	16,0	14,5	10,9	03/10/2023	13,2	04/07/2023
Banks	7,1	7,5	7,4	7,3	6,5	6,5	6,5	7,1	9,5	8,4	5,9	27/10/2023	7,7	14/05/2024
Insurance	10,3	10,5	10,4	11,0	10,1	10,1	9,4	9,4	10,4	10,7	9,1	06/07/2023	11,1	19/03/2024
Food & Beverage	17,2	17,8	18,0	18,5	18,2	18,2	19,1	20,3	25,0	21,2	17,2	28/06/2024	19,4	27/07/2023
Chemicals	19,0	19,9	20,3	21,5	20,0	20,0	16,2	14,1	21,8	18,7	15,8	06/07/2023	21,7	03/04/2024
Automobiles & Parts	5,7	6,2	6,4	6,7	6,0	6,0	6,0	4,8	8,2	6,8	5,0	30/10/2023	6,8	08/04/2024
Retail	15,1	16,7	16,2	17,3	16,0	16,0	15,7	13,2	26,4	17,0	13,4	27/10/2023	17,2	28/03/2024
Travel & Leisure	12,7	13,4	14,3	14,7	14,9	14,9	13,9	16,6	175,1	13,5	10,6	20/10/2023	15,9	23/02/2024

Azioni

GIAPPONE

In Giappone due elementi potrebbero avere un impatto positivo sulle prospettive del mercato azionario nei prossimi mesi. Il primo è la decisione della BoJ sulla riduzione del programma di acquisti di titoli governativi che sarà dettagliato in luglio. In questa occasione la banca centrale potrebbe anche implementare un rialzo dei tassi, confermando la piena normalizzazione della politica monetaria. Il secondo è la decisione del Government Pension Investment Fund sulla quota di azioni domestiche da detenere in portafoglio, ora al 25%. Un incremento è possibile per tenere conto dell'aumento dei salari nominali, che ha alzato il livello di rendimento obiettivo. Queste scelte di asset allocation avvengono ogni 5 anni e la prossima scadenza ufficiale è marzo 2025 ma gli acquisti potrebbero iniziare prima. Un incremento del 5% della quota allocata all'equity potrebbe portare a investimenti aggiuntivi sul mercato azionario di JPY 10 mila miliardi.

In tale scenario, si mantiene una posizione di progressivo sovrappeso sull'azionario giapponese.

CINA

Le attese di un recupero del mercato azionario cinese continuano a scontrarsi con una ripresa economica che rimane debole. Il maggiore segnale in tale direzione è arrivato dall'indice di fiducia delle imprese PMI manifatturiero, sceso sotto 50 in giugno dopo essere salito sopra tale soglia nei due mesi precedenti. Anche gli altri dati economici, con le vendite al dettaglio migliori delle attese ma la produzione industriale, gli investimenti fissi e i prezzi delle case peggiori, hanno evidenziato come un forte recupero nel breve non sia lo scenario più probabile. Per questo, per tornare positivi sull'azionario cinese sarebbe consigliabile aspettare qualche *trigger* positivo, quale ad esempio il ritorno definitivo sopra la soglia di 50 del PMI manifatturiero. Un importante elemento da valutare nei prossimi mesi sarà l'andamento delle vendite di case dopo le misure di stimolo al settore decise in maggio.

In attesa di segnali di recupero della crescita economica, si mantiene un orientamento neutrale sull'azionario cinese.

PAESI EMERGENTI

Dopo avere registrato nella prima parte dell'anno una performance positiva, l'azionario dei Paesi emergenti nei prossimi mesi potrebbe risentire della forza dell'USD, che limita l'interesse degli investimenti nell'asset class. Inoltre, la debolezza della ripresa economica cinese potrebbe pesare sulla crescita economica di diversi paesi, ed in particolare quelli asiatici. Le maggiori economie dell'America Latina, invece, risentono delle incertezze politiche.

Per questo si mantiene un orientamento neutrale sull'azionario dei paesi emergenti.

Price Earnings Ratio per indici

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 01 luglio 2024

		giu-24	mag-24	apr-24	mar-24	dic-23	dic-23	giu-23	giu-22	giu-21	giu-19	MIN 52W		MAX 52W	
		Last	1m	2m	3m	6m	YTD	1Y	2Y	3Y	5Y	Low	Data	Max	Data
Europa	Stoxx 50	13,1	13,5	13,5	14,1	12,5	12,5	12,3	11,0	17,1	13,3	11,0	27/10/2023	14,1	28/03/2024
	Stoxx 600	13,5	13,9	13,7	14,1	13,1	13,1	12,6	11,8	16,9	13,6	11,5	27/10/2023	14,2	15/05/2024
	Italia	8,9	9,3	9,1	9,4	8,3	8,3	8,4	7,9	13,1	10,4	7,4	27/10/2023	9,6	16/05/2024
	Francia	12,7	13,7	13,7	14,1	12,7	12,7	12,8	10,6	16,7	13,7	11,2	20/10/2023	14,1	15/05/2024
	Germania	12,4	12,6	12,6	13,2	11,6	11,6	11,0	10,2	14,8	12,9	10,0	26/10/2023	13,2	27/03/2024
	UK	11,4	11,8	11,7	11,6	11,1	11,1	10,4	9,9	13,0	11,7	10,1	27/10/2023	12,1	15/05/2024
	Spagna	10,6	11,1	10,8	11,3	10,5	10,5	11,0	10,9	16,0	11,5	9,5	27/10/2023	11,3	27/03/2024
	S&P 500	20,9	20,3	19,8	21,0	19,6	19,6	19,3	15,9	21,3	16,9	17,1	27/10/2023	21,1	18/06/2024
USA	Dow Jones	18,3	17,9	17,9	19,0	18,3	18,3	17,7	15,3	18,9	16,4	16,1	27/10/2023	19,1	21/03/2024
	Nasdaq 100	26,4	25,4	24,5	26,0	25,0	25,0	26,8	19,8	27,9	20,9	21,8	26/10/2023	27,8	18/07/2023
	Russell 2000	21,2	22,1	21,4	23,2	21,6	21,6	20,7	16,8	28,2	21,0	17,0	27/10/2023	23,3	28/03/2024
	Messico	11,2	12,2	12,4	12,9	13,0	13,0	11,8	11,8	14,1	11,8	10,7	23/10/2023	13,2	07/02/2024
LatAm	Brasile	7,4	7,5	7,8	8,0	8,3	8,3	8,2	6,1	10,1	12,1	7,2	17/06/2024	8,5	26/07/2023
	Giappone	15,3	15,3	15,5	15,9	14,4	14,4	14,8	12,6	15,7	13,0	13,8	04/10/2023	16,2	22/03/2024
Asia-Pacifico	Cina¹	9,3	9,9	9,8	9,2	9,0	9,0	10,0	11,8	n.a.	11,2	8,0	22/01/2024	10,7	31/07/2023
	Hong Kong	8,4	8,8	8,6	8,0	8,0	8,0	9,0	10,5	12,7	10,8	7,0	22/01/2024	9,5	20/05/2024
	Australia	16,9	16,7	16,7	17,1	16,3	16,3	14,6	12,9	17,6	16,4	14,0	31/10/2023	17,2	16/05/2024

Price Earnings Ratio per Settori S&P 500

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 01 luglio 2024

		giu-24	mag-24	apr-24	mar-24	dic-23	dic-23	giu-23	giu-22	giu-21	giu-19	MIN 52W		MAX 52W	
		Last	1m	2m	3m	6m	YTD	1Y	2Y	3Y	5Y	Low	Data	Max	Data
Sector	Materials	19,5	20,2	20,2	21,7	19,8	19,8	17,8	12,5	17,7	17,4	16,5	23/10/2023	21,9	28/03/2024
	Financials	15,2	15,2	15,0	16,1	14,8	14,8	13,4	11,5	14,5	12,2	12,5	27/10/2023	16,2	28/03/2024
	Consumer Discretionary	24,3	23,4	24,0	25,5	25,5	25,4	26,8	21,4	31,0	21,4	21,6	26/10/2023	27,6	19/07/2023
	Industrials	20,5	20,8	20,7	21,7	20,1	20,1	18,9	15,9	23,6	15,9	16,7	27/10/2023	21,8	21/03/2024
	Information Technology	29,9	28,0	26,2	28,3	26,7	26,7	27,7	19,1	26,1	19,4	23,3	26/10/2023	31,4	18/06/2024
	Energy Sector	11,9	12,0	12,0	12,6	10,8	10,8	10,9	8,4	16,9	16,0	10,2	07/12/2023	13,1	05/04/2024
	Communication Services	19,3	18,5	17,8	19,1	17,4	17,4	17,4	14,6	22,4	17,9	15,4	27/10/2023	19,8	27/06/2024
	Real Estate Sector	18,1	17,5	17,1	18,8	19,3	19,3	18,3	19,1	25,1	20,9	15,4	25/10/2023	19,5	28/12/2023
	Health Care	19,0	18,7	18,8	19,2	18,0	18,0	17,3	15,6	17,0	15,4	16,2	27/10/2023	19,6	15/05/2024
	Consumer Staples	19,9	19,9	19,9	20,2	19,1	19,1	19,9	20,2	20,4	19,1	17,6	12/10/2023	20,7	16/05/2024
	Utilities	16,2	17,0	16,1	16,0	15,7	15,7	16,8	19,3	18,5	18,5	14,2	02/10/2023	17,5	25/07/2023
	Banks	11,4	11,3	11,2	11,9	10,5	10,5	8,9	8,9	12,4	10,4	8,0	27/10/2023	11,9	28/03/2024
	Insurance	13,0	13,0	12,9	13,9	12,5	12,5	12,6	12,9	12,7	12,3	12,3	21/12/2023	13,9	28/03/2024
Industry	Food Beverage & Tobacco	16,3	16,6	16,8	16,9	16,6	16,6	17,9	18,5	18,5	17,6	15,2	12/10/2023	18,3	26/07/2023
	Chemicals	20,5	20,9	20,8	22,4	20,1	20,1	18,8	13,3	19,6	17,6	17,2	23/10/2023	22,5	28/03/2024
	Automobiles & Components	22,9	21,4	21,8	21,3	27,2	27,2	28,1	20,5	32,8	7,5	17,7	22/04/2024	30,3	18/07/2023
	Retailing	28,3	27,1	27,9	30,4	28,8	28,8	31,4	24,9	31,4	26,1	25,1	26/10/2023	32,0	19/07/2023
	Hotels Restaurants & Leisure	21,3	21,0	21,8	22,7	22,4	22,4	23,5	24,4	48,8	22,2	19,4	27/10/2023	23,9	18/07/2023

Currency

Il mese di giugno ha visto un apprezzamento generalizzato dell'USD sia contro un paniere di valute di Paesi sviluppati sia contro le valute dei Paesi emergenti.

Contro EUR, tale movimento è stato supportato dalle aspettative di un differenziale tassi USD/EUR in potenziale allargamento, dopo che la Fed ha annunciato possibile cautela nell'intraprendere la svolta espansiva, a fronte di una BCE che per prima ha tagliato i tassi di riferimento. Oltre a questo, a sfavore l'EUR hanno contribuito le elezioni europee, che hanno riportato in primo piano i problemi di fragilità fiscale di alcuni importanti Paesi dell'Eurozona. Nel breve periodo, tali circostanze potrebbero continuare a generare volatilità sul mercato dei cambi e sfavorire l'EUR, un cui recupero contro USD è prevedibile solo all'approssimarsi della svolta espansiva della Fed, quando l'economia USA dovrebbe sperimentare un maggior rallentamento e quella dell'Eurozona essere in riaccelerazione.

Si mantiene un approccio di neutralità sull'USD senza incrementarne le posizioni.

Alla riunione del 20 giugno la Bank of England ha mantenuto i tassi fermi, come da attese, al 5,25%, ma la discesa dell'inflazione e l'allentamento delle condizioni del mercato del lavoro in UK suggeriscono l'avvicinarsi del *timing* della svolta espansiva, che potrebbe concretizzarsi anche ad agosto se i dati in uscita a luglio non sorprendessero verso l'alto, soprattutto su inflazione e salari. Tuttavia, la prospettiva che la BCE possa ancora tagliare i tassi di interesse in Eurozona almeno un'altra volta quest'anno limitano la forza relativa dell'EUR. Le elezioni generali del 4 luglio, dove i laburisti hanno 20 punti di vantaggio sui conservatori uscenti, non dovrebbero avere implicazioni economiche di rilievo, non avendo i Labour un programma di riforme strutturali per la crescita e preferendo un approccio prudente alla politica fiscale.

Si conferma un approccio di neutralità sulla GBP, rivolto a non incrementarne le posizioni.

Nella riunione di politica monetaria di giugno, la BoJ ha indicato l'intenzione di annunciare un piano di riduzione degli acquisti di JGB già al prossimo incontro del 31 luglio, mentre il governatore Ueda ha ripetuto che resta aperta l'opzione di alzare ancora i tassi qualora il deprezzamento del cambio dovesse compromettere il perseguimento dell'obiettivo di inflazione. Tali prospettive, che rafforzano l'ipotesi di riduzione dei differenziali di tasso/rendimento con gli USA e con l'Eurozona, dovrebbero consentire un progressivo apprezzamento dello JPY sia contro USD che contro EUR.

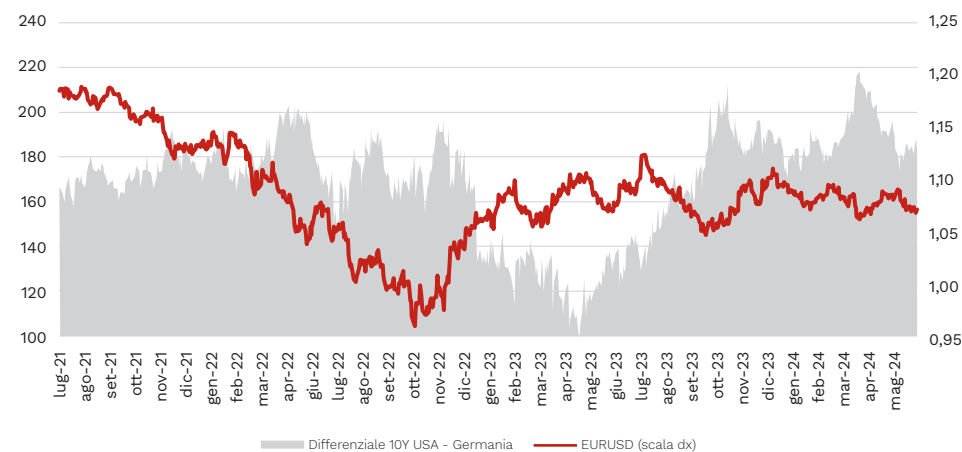
Si conferma un approccio moderatamente costruttivo nei confronti dello JPY.

La prospettiva di una Fed cauta nell'intraprendere l'allentamento monetario negli USA sfavorisce le prospettive di apprezzamento delle valute emergenti. Tuttavia, la debolezza di tali valute potrebbe dimostrarsi limitata, grazie al *carry* offerto dalle curve governative locali e da politiche monetarie nei rispettivi Paesi meno espansive delle attese.

Si conferma un approccio di cautela sulle divise emergenti, senza tuttavia ridurne ulteriormente le posizioni, in ottica di diversificazione.

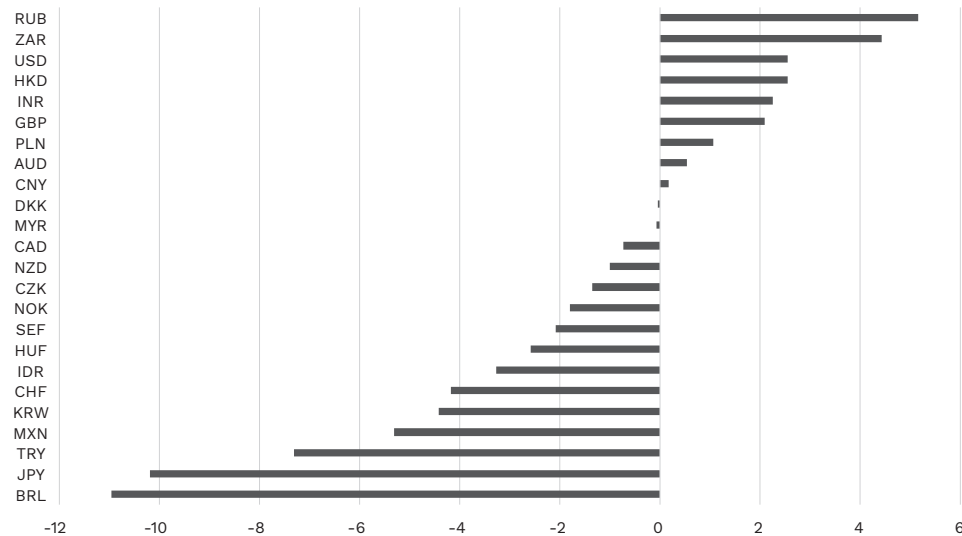
EURUSD e Differenziale 10y USA-Germania

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 01 luglio 2024



Performance YTD principali valute vs. EUR

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 01 luglio 2024



Commodity

L'andamento delle commodities è favorito dal ciclo macroeconomico. Infatti, la crescita si sta consolidando nelle principali economie, nonostante le politiche monetarie sinora restrittive. Sebbene permanga incertezza su quando la Federal Reserve implementerà il primo taglio dei tassi ufficiali di riferimento, l'aspettativa è che i tassi di interesse siano ora al picco e possano presto iniziare un graduale declino verso il livello ritenuto neutrale dalle banche centrali. Tali circostanze favoriscono quantomeno la tenuta della domanda globale di asset ciclici.

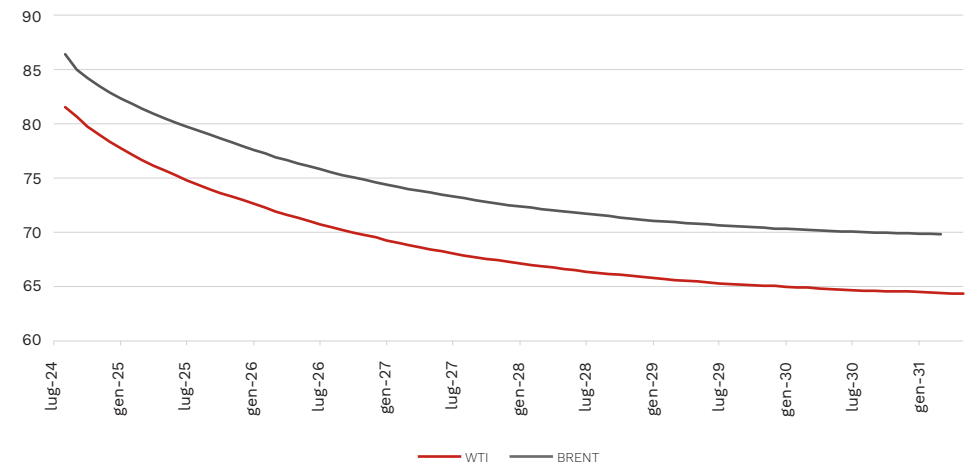
Le quotazioni del petrolio dovrebbero rimanere stabili o tendenti al rialzo nel breve periodo. La conferma dei tagli volontari alla produzione da parte dei Paesi membri dell'OPEC+ per i prossimi mesi dovrebbe contribuire a mantenere la scarsità d'offerta, sostenendo i prezzi del greggio. Non sono da escludersi episodi di volatilità legati all'eventuale inasprimento delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente.

L'avvio del ciclo di allentamento monetario nella maggior parte delle principali economie e persistenti rischi geopolitici dovrebbero favorire una relativa tenuta dei prezzi dell'oro, le cui quotazioni dovrebbero consolidarsi su livelli storicamente elevati. A sostenere i prezzi del metallo prezioso potrebbe contribuire il processo di diversificazione delle riserve ufficiali da parte delle banche centrali dei paesi emergenti.

Si conferma un orientamento moderatamente costruttivo nei confronti dell'oro, in ottica di diversificazione.

Curva futures WTI e Brent

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 01 luglio 2024



Andamento principali commodities 3 anni (normalizzato su base 100)

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 01 luglio 2024

