



**BANCA
GENERALI**
PRIVATE

QUADRO MACROECONOMICO 2

RISCHI GEOPOLITICI 4

ANDAMENTO MERCATI FINANZIARI 5

OUTLOOK 7

ASSET ALLOCATION 8

INVESTMENT MONTHLY

OTTOBRE 2024

Direzione Financial Advisory | Markets Strategy

Le banche centrali sono state i principali attori protagonisti del mese di settembre: la decisione della Fed di ridurre il tasso di interesse per la prima volta negli ultimi 4 anni con un taglio da 50bps e l'assenza di sorprese da parte di BCE, BOJ e PBoC evidenzia una persistente mancanza di sincronia tra le diverse istituzioni a livello globale con conseguenti impatti sui mercati finanziari.

Lo scenario economico a livello globale continua ad essere caratterizzato dal consolidamento della crescita nelle maggiori economie. L'attività economica negli Stati Uniti, il principale Paese che guida l'economia globale, si dimostra resiliente, seppur non in accelerazione; mentre si sta assistendo ad un rallentamento in Europa e in Cina, mitigato dagli interventi accomodanti delle rispettive banche centrali.

STATI UNITI

I dati economici pubblicati nel corso del mese di settembre negli Stati Uniti hanno confermato, nel loro complesso, la relativa resilienza dell'economia a stelle e strisce.

Il dato PMI composito pubblicato dall'S&P Global Flash ha subito un lieve calo rispetto al mese precedente attestandosi a 54,4, superando tuttavia le previsioni degli analisti. La crescita dell'attività commerciale statunitense è rimasta robusta a settembre, seppur ancora disomogenea per settore: la componente dei servizi rimane in fase di espansione attestandosi a 55,4, mentre l'indice manifatturiero è diminuito per il secondo mese consecutivo da 47,9 a 47,3.

Anche dal dato sulle vendite al dettaglio di agosto è emerso un minor vigore della domanda, in lieve crescita ma in rallentamento rispetto al mese precedente, sia sull'indice generale sia al netto delle componenti più volatili, che però non desta eccessivi timori. Il dato è stato penalizzato principalmente da un calo delle vendite nei distributori di benzina e delle auto. Emerge che i consumatori sono sempre più attenti al loro budget, privilegiando gli acquisti online, che offrono maggiori offerte e sconti sui beni essenziali.

Anche l'indagine sulla fiducia dei consumatori a cura del Conference Board per il mese di agosto ha segnalato maggiore cautela da parte dei consumatori, sia in relazione alla valutazione sulla situazione corrente (124,3 da 134,6) sia sulle aspettative (81,7 da 86,3). Tuttavia, nella nota del Conference Board, tale deterioramento è stato associato alle preoccupazioni circa il mercato del lavoro (meno posti di lavoro disponibili, aumenti delle buste paga sempre più lenti ecc.), seppur sia ancora in condizioni solide con un livello di disoccupazione sostenibile.

Nel FOMC di settembre, la Federal Reserve ha deliberato a maggioranza una riduzione dei tassi di interesse negli Stati Uniti da 50 bps, portandoli nel range 4,75%-5,00%. Alla base della decisione c'è una diversa valutazione delle condizioni dell'economia USA da parte dell'istituto centrale. Come emerge dal comunicato del FOMC, la Fed ha preso atto del rallentamento nella creazione di nuovi posti di lavoro degli ultimi mesi, mentre l'inflazione «ha compiuto ulteriori progressi», anche se resta elevata. Soprattutto, il FOMC ha «acquisito maggior fiducia sul fatto che l'inflazione si sta muovendo in modo sostenibile verso l'obiettivo» e la politica monetaria non è più impegnata a raggiungere solo l'obiettivo di inflazione del 2%, ma anche a «sostenere la massima occupazione». Infatti, i dati di inflazione misurata dall'indice dei prezzi della spesa per consumi personali (deflatore PCE), hanno supportato la decisione della Fed: ad agosto la variazione annua è stata +2,2% (+2,5% a luglio). L'inflazione core PCE, che esclude alimentari ed energia, ha registrato una lieve accelerazione su base annua da 2,6% a 2,7%, ma su base mensile la variazione di 0,1% è stata inferiore alle attese (0,2%).

Andamento PMI Composite

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 30 settembre 2024

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

Stime del PIL per Paese

Fonte: Generali Asset Management, Investment View, October 2024; OCSE – Economic Outlook, Interim Report, September 2024 (var. da maggio)

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

EUROPA

Dai dati sul ciclo economico pubblicati in Eurozona nel corso del mese di settembre emergono chiari segnali di debolezza. Il PMI composito flash ha registrato un calo significativo, attestandosi a 48,9 da 51,0. La flessione è stata guidata sorprendentemente dal settore dei servizi, con il PMI che si è arrestato a 50,2 da 52,9; tuttavia anche il PMI manifatturiero ha subito una contrazione scendendo da 45,9 a 45,0. Il dato europeo è stato trainato al ribasso principalmente dalla debolezza di Francia e Germania, dove il PMI composito è calato rispettivamente a 47,4 (da 53,1) e 47,2 (da 48,4), deludendo le stime di consensus. In Francia il dato è passato in fase di contrazione a causa del rimbalzo verificatosi nel mese di agosto grazie ai giochi olimpici. Per la locomotiva d'Europa persiste la fase di rallentamento con il dato sulla produzione industriale di luglio in calo del 2,4% su base mensile e del 5,3% su base annuale. Durante il meeting di settembre la BCE ha tagliato i tassi di interesse di 25bp portando il tasso sui depositi al 3,50%. La decisione è stata presa all'unanimità ed è arrivata in scia alla pubblicazione di dati di inflazione nel blocco europeo in relativa stabilizzazione e alle prospettive di crescita economica moderate. La BCE non ha fornito una *forward guidance* circa la prossima mossa di allentamento monetario; tuttavia i diversi segnali di debolezza emersi nelle ultime settimane hanno aumentato la probabilità di un intervento nel prossimo meeting di ottobre.

GIAPPONE

I dati economici pubblicati nel corso del mese di settembre per il Giappone si sono dimostrati contrastanti. La produzione industriale per il mese di agosto ha registrato una battuta d'arresto pari a -3,3% m/m, gravata dalla produzione dei veicoli a motore in calo del 10,6%. Le condizioni climatiche avverse del mese di agosto hanno costretto una serie di case automobilistiche a sospendere alcune operazioni, danneggiando la produzione. Anche le esportazioni crescono solo del 5,6% a/a (+10,6% stime di consensus), guidate da un forte calo nel settore auto, seguito da macchinari per l'edilizia ed estrazione mineraria. Inoltre rallentano le consegne negli USA per la prima volta in quasi tre anni. Maggiore stabilità dai *leading indicators*, con il PMI composito che si è attestato a 52,5, piatto rispetto al mese precedente. La domanda rimane solida con le vendite al dettaglio in aumento per il quinto mese consecutivo (+0,8% m/m). L'inflazione complessiva a settembre per l'area di Tokyo si è attestata in discesa dal 2,6% al 2,2% a/a, guidata dal rallentamento dei prezzi di elettricità e gas, ma anche dai sussidi energetici introdotti dal governo nei mesi precedenti.

L'incertezza degli ultimi dati macroeconomici e la recente ripresa dello Yen, ha spinto la BOJ a mantenere invariato il tasso di interesse a breve allo 0,25% al meeting di settembre.

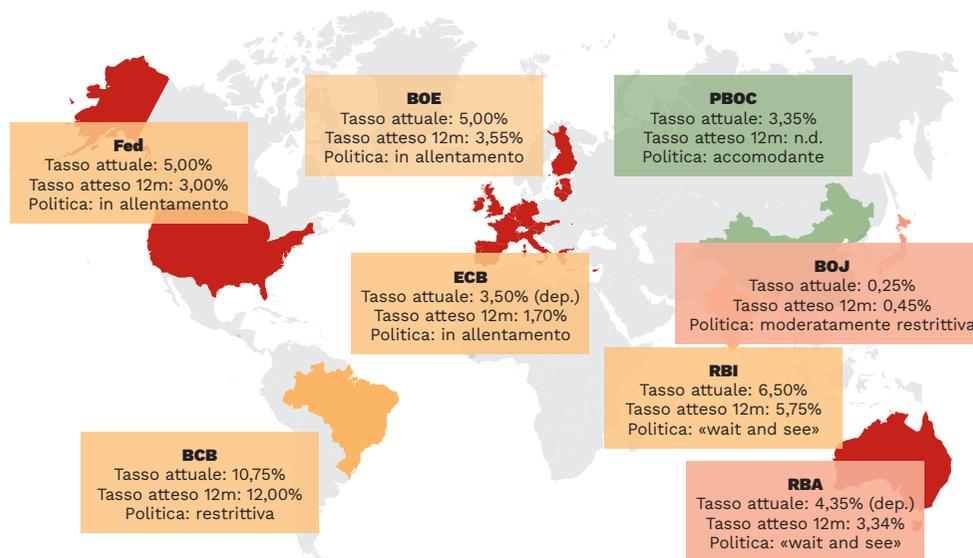
CINA

L'economia cinese ha perso slancio ad agosto, con un raffreddamento generalizzato dell'attività. I dati ufficiali hanno mostrato che la produzione industriale, i consumi interni e gli investimenti hanno registrato un rallentamento maggiore di quanto previsto dagli analisti, mentre il tasso di disoccupazione urbano è inaspettatamente aumentato da 5,2% a 5,3%, raggiungendo il livello più alto degli ultimi sei mesi. L'indice PMI Composito a settembre è rimasto stabile (50,4 da 50,1), con l'indice relativo all'attività manifatturiera che ha prolungato la fase di contrazione e il settore non-manifatturiero rimasto stagnante.

A fronte dei numerosi segnali di debolezza dell'economia, la PBoC ha abbassato il repo rate (pronti contro termine) a 14 giorni di 10bps, quello a 7 giorni di 20 bps, e tagliato di 50 bps il tasso di riserva obbligatoria per le grandi banche (RRR), al fine di iniettare liquidità nel sistema bancario. In aggiunta, la PBoC ha ridotto di 30 bps il tasso MLF, di riferimento per i prestiti interbancari, e imposto alle banche commerciali di tagliare entro fine ottobre il tasso sui mutui immobiliari esistenti di almeno 30 bps, per sostenere i consumi e il mercato immobiliare.

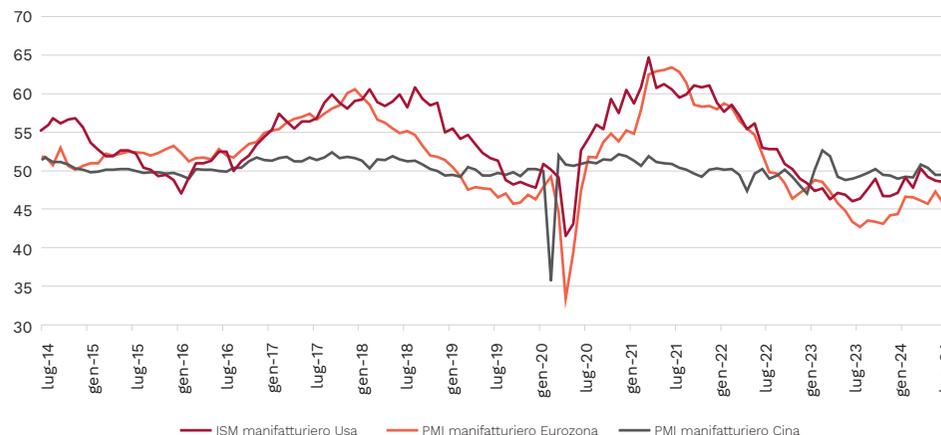
Politiche Monetarie Banche Centrali

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 30 settembre 2024

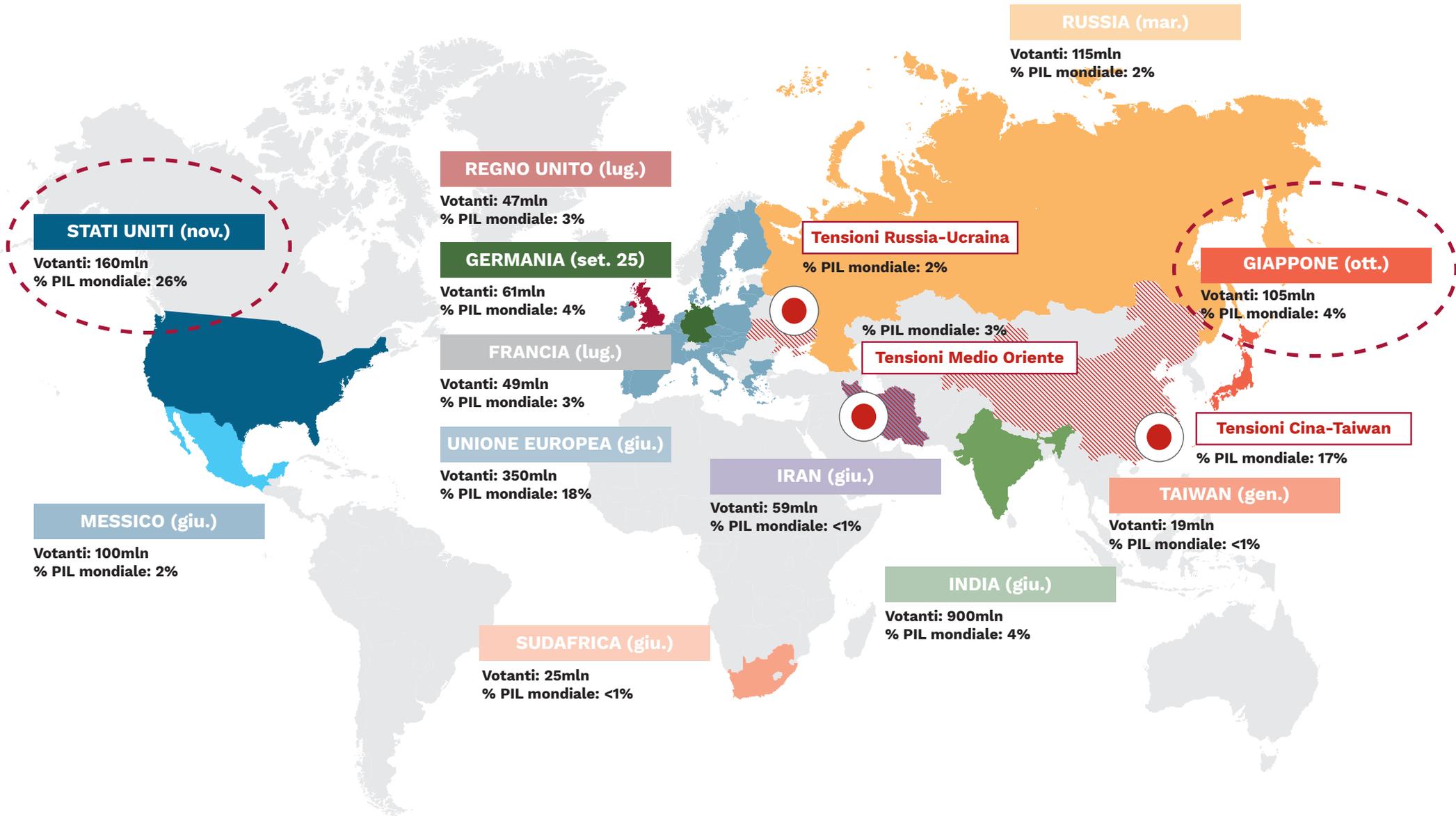


Business Confidence nel Settore Manifatturiero

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 30 settembre 2024



Fonte: BG Markets Strategy, 01 ottobre 2024



Obbligazionario-Forex-Commodities

Anche nel mese di settembre i rendimenti governativi europei hanno segnato un andamento positivo sulla scia dei mesi precedenti, con una performance più marcata per la periferia dell'unione monetaria. Positiva anche la performance dei governativi USA. Di tale movimento hanno potuto beneficiare anche gli investitori in EUR, seppur la dinamica valutaria abbia detratto valore.

Negli Stati Uniti, la performance positiva è stata registrata soprattutto nella prima metà del mese, durante la quale si sono susseguiti una serie di dati macro che aprivano sempre di più ad una svolta nella politica monetaria della Fed. Ad un indice CPI per il mese di agosto in linea con le attese, si sono affiancati ulteriori segnali di un mercato del lavoro sostanzialmente in rallentamento con una riduzione sia nel numero di nuove offerte di lavoro pubblicate nel mese di luglio (7.673 mila vs 7.910 mila di giugno) sia nel numero di nuovi posti di lavoro creati nel settore non agricolo nel mese di agosto (142 mila vs 165 mila). Queste ulteriori conferme di un'inflazione sempre più in rallentamento e di un mercato del lavoro in raffreddamento hanno permesso al governatore della banca centrale statunitense Jerome Powell di annunciare un quasi inaspettato taglio da 50 bps, portando il tasso di riferimento nel range 4,75-5,00% e lasciando la porta aperta ad una ulteriore riduzione pari a 50 punti base entro la fine dell'anno e di un ulteriore punto percentuale nel 2025. I titoli governativi statunitensi hanno quindi visto una costante discesa nei loro rendimenti, con il Treasury a due anni che si è attestato a 3,64% (-27 bps) e la scadenza a dieci anni che ha raggiunto il 3,78% (-12 bps). Si è quindi assistito al termine del fenomeno di inversione della curva nel tratto 2-10 anni che ora quota un differenziale di circa 15 bps.

Anche in Eurozona la performance positiva segnata dai titoli governativi è stata registrata soprattutto nella prima metà del mese, quando una serie di dati segnalanti la debolezza dell'economia tedesca (indice di fiducia delle imprese PMI di agosto 48,4 vs 48,5 di luglio e dato sulla produzione industriale nel mese di luglio, in contrazione del -2,4% a/a) e segnali di stabilità lato inflattivo (variazione CPI di Germania e Francia rispettivamente pari a 2% a/a e 2,2% a/a) hanno permesso alla BCE di annunciare un ulteriore taglio da 25 bps sui tassi di riferimento. In tale contesto si è assistito ad un ribasso nei rendimenti dei Bund: il 2 anni è sceso a 2,07% (-32 bps) e il 10 anni è sceso a 2,12% (-18 bps). Anche i titoli italiani hanno visto un ribasso nei rendimenti con il la scadenza a due anni scesa al 2,52% (-38 bps) e quella a dieci anni scesa a 3,45% (-25 bps). Lo spread BTP-Bund si è quindi leggermente ridotto a 133 bps (-7 bps).

Ancora più positiva la performance nel comparto corporate che giova della svolta espansionista della banca centrale soprattutto sulle prospettive del segmento HY.

Il deciso intervento da parte della Fed sui tassi statunitensi, contrapposta ad un approccio meno incisivo da parte della BCE, ha comportato l'indebolimento dell'USD sia rispetto alle valute sviluppate, sia rispetto a quelle emergenti.

Per quanto attiene le commodity, si è assistito ad un deciso rialzo dell'oro. Performance negativa invece per il petrolio.

Indici Total Return	Div.*	1 mese	3 mesi	YTD	2023
REDDITO FISSO					
CASH INDEX	EUR	0,3%	1,0%	3,0%	3,4%
GOVERNATIVI ITALIA	EUR	2,0%	5,3%	4,7%	9,3%
GOVERNATIVI GERMANIA	EUR	1,2%	3,3%	1,1%	5,6%
GOVERNATIVI EUROZONA	EUR	1,3%	4,0%	2,0%	7,1%
CORPORATE EURO	EUR	1,2%	3,3%	3,7%	8,2%
HIGH YIELD EURO	EUR	0,7%	2,8%	4,9%	11,8%
GREEN BOND EURO	EUR	1,2%	3,8%	2,4%	8,4%
BLG MSCI CORP SRI EURO	EUR	1,2%	3,3%	3,9%	8,2%
GOVERNATIVI USA	USD	1,2%	4,7%	3,8%	4,1%
CORPORATE USA	USD	2,1%	6,6%	5,3%	9,4%
HIGH YIELD USA	USD	1,6%	5,4%	7,8%	12,9%
GREEN BOND USA	USD	1,3%	4,7%	5,0%	6,6%
BLG MSCI CORP SRI USA	USD	1,7%	5,7%	5,3%	8,5%
EMERGENTI HARD CURR.	USD	1,8%	6,1%	8,0%	10,4%
EMERGENTI LOCAL CURR.	USD	3,4%	9,3%	5,9%	13,2%
GOVERNATIVI USA	EUR	0,4%	1,0%	3,0%	1,0%
CORPORATE USA	EUR	1,3%	2,8%	4,5%	6,4%
HIGH YIELD USA	EUR	0,9%	1,6%	6,9%	9,9%
GREEN BOND USA	EUR	0,5%	0,5%	3,9%	3,0%
BLG MSCI CORP SRI USA	EUR	0,9%	1,5%	4,2%	4,8%
EMERGENTI HARD CURR.	EUR	1,0%	2,3%	7,2%	7,4%
EMERGENTI LOCAL CURR.	EUR	2,6%	5,6%	5,0%	10,2%
DIVISE					
EUR/USD (var. % USD vs EUR)		-0,8%	-3,8%	-0,9%	-3,0%
DOLLAR INDEX (USD vs DM)		-0,9%	-4,8%	-0,5%	-2,1%
USD vs paniere EME		-0,8%	-0,7%	4,1%	3,7%
COMMODITY					
GOLD	USD	5,2%	13,2%	27,7%	13,1%
PETROLIO (WTI)	USD	-7,3%	-16,4%	-4,9%	-10,7%

divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 30/09/2024

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

Azionario

Dopo un inizio di mese caratterizzato dalle vendite, i principali mercati azionari mondiali hanno messo a segno un forte rimbalzo grazie alla fase espansiva di politica monetaria delle principali banche centrali mondiali, dalla Fed, alla BCE e verso fine mese anche dalla PBoC. L'indice MSCI ACWI ha chiuso il mese di settembre con un rialzo del 2,2%.

Negli USA, le vendite nella prima settimana del mese sono state influenzate dal deludente rapporto sul lavoro di agosto e dall'ISM manifatturiero inferiore alle attese, riaccendendo i timori di un raffreddamento dell'economia e di una Fed troppo lenta nelle sue mosse: dopo la settimana più negativa degli ultimi 18 mesi, i mercati, pur non avendo toccato i minimi di agosto, hanno messo in evidenza la tensione degli investitori che è stata protagonista ad inizio mese. Il rimbalzo dei mercati azionari è arrivato la settimana successiva, con un progressivo aumento delle probabilità di un taglio da 50 punti base, rispetto al classico di 25 bps. All'annuncio del taglio il 18 del mese, i mercati hanno accolto positivamente l'atteggiamento *dovish* della banca centrale e la narrativa di atterraggio morbido, interpretandolo come un intervento proattivo piuttosto che reattivo e registrando ulteriori guadagni durante la settimana. Il contesto di generale ottimismo della seconda metà del mese ha portato nuovamente l'S&P 500 su massimi storici. Di questo ottimismo hanno beneficiato gli info tech (1,8%), che hanno ripreso la forte crescita che li ha caratterizzati da inizio anno, mentre gli investitori hanno preso profitto sui difensivi (health care -0,3%; cons staples -0,4%), che hanno terminato in rosso queste settimane.

Anche in Europa il mese è iniziato negativamente, a seguito dei dati deludenti sui PMI e delle prospettive di crescita moderata. Gli investitori sono stati intimoriti dall'instabilità politica in Francia e dalla debolezza della Germania, la locomotiva d'Europa, che nella prima settimana hanno registrato le peggiori performance dell'Eurozona, chiudendo rispettivamente in ribasso del -3,7% e -3,2%. A seguito della delibera del Consiglio Direttivo della BCE del 12 settembre, che ha abbassato il tasso sui depositi di 25 punti base portandolo al 3,5%, i mercati sono rimbalzati, trainati anche dall'ottimismo del mercato USA. Nella seconda metà del mese, la debolezza degli indici PMI, nuovamente trainati al ribasso da Francia e Germania, ha inviato un ulteriore forte segnale di debolezza dell'economia europea, potenzialmente spingendo la BCE a tagliare in maniera più consistente entro la fine dell'anno. A livello nazionale, continuando il trend del mese precedente, la miglior performance è stata registrata dall'Ibex 35 spagnolo (4,2%).

In Asia i principali mercati hanno seguito un percorso ad «U» simile a quello di Europa e USA. Particolarmente rilevante è stata la ripresa del mercato cinese, tornato ad aver performance in linea con gli altri indici da inizio anno a seguito del corposo stimolo monetario della PBoC. Secondo il governatore Pan Gongsheng, queste misure mirano a «sostenere la crescita dell'economia cinese» e «promuovere un moderato rimbalzo dei prezzi». Il mercato cinese ha beneficiato anche del taglio della Fed, che ha dato maggior libertà alla PBoC di abbassare i tassi a sua volta. Il Giappone, invece, non è riuscito a recuperare le perdite della prima settimana del mese, causate da dati che hanno evidenziato una crescita dell'economia nipponica più lenta rispetto alle stime del governo.

Indici azionari	Div.*	1 mese	3 mesi	YTD	2023
MSCI ACWI ESG Leaders	USD	2,4%	5,5%	17,7%	21,0%
MSCI ACWI	USD	2,2%	6,2%	17,2%	20,1%
S&P 500 ESG Leaders Index	USD	2,3%	5,5%	21,3%	28,9%
S&P 500 INDEX	USD	2,0%	5,5%	20,8%	24,2%
NIKKEI 225	JPY	-1,9%	-4,2%	13,3%	28,2%
MSCI Europe ESG Index	EUR	-1,2%	0,0%	9,6%	14,0%
MSCI EUROPE	EUR	-0,5%	2,0%	9,0%	12,7%
DAX INDEX	EUR	2,2%	6,0%	15,4%	20,3%
CAC 40 INDEX	EUR	0,1%	2,1%	1,2%	16,5%
FTSE MIB INDEX	EUR	-0,7%	2,9%	12,4%	28,0%
IBEX 35 INDEX	EUR	4,2%	8,5%	17,6%	22,8%
FTSE 100 INDEX	GBP	-1,7%	0,9%	6,5%	3,8%
MSCI EM ESG LEADERS	USD	8,0%	10,8%	19,1%	3,7%
MSCI EMERGING MARKET	USD	6,4%	7,8%	14,4%	7,0%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Lead.	USD	10,0%	12,5%	23,8%	0,2%
MSCI AC ASIA x JAPAN	USD	8,2%	9,4%	18,8%	3,6%
MSCI EM LATIN AMERICA	USD	-0,1%	2,7%	-16,0%	25,1%

Indici azionari convertiti in EURO	Div.*	1 mese	3 mesi	YTD	2023
MSCI ACWI ESG Leaders €	EUR	1,5%	1,4%	16,8%	17,2%
MSCI ACWI €	EUR	1,3%	2,1%	16,3%	16,3%
S&P 500 ESG Leaders Index €	EUR	1,4%	1,4%	20,4%	24,8%
S&P 500 INDEX €	EUR	1,1%	1,4%	19,9%	20,3%
NIKKEI 225 €	EUR	-0,6%	3,5%	10,7%	15,5%
FTSE 100 INDEX €	EUR	-0,4%	2,8%	11,0%	6,0%
MSCI EM ESG LEADERS €	EUR	7,1%	6,5%	18,2%	0,4%
MSCI EMERGING MARKET €	EUR	5,5%	3,6%	13,5%	3,6%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Lead. €	EUR	9,1%	8,2%	22,9%	-3,0%
MSCI AC ASIA x JAPAN €	EUR	7,2%	5,2%	17,9%	0,3%
MSCI EM LATIN AMERICA €	EUR	-0,9%	-1,3%	-16,6%	21,1%

divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 30/09/2024

CRESCITA ECONOMICA

La crescita economica globale si consolida al 3,2% nel 2024 ed è prevista confermarsi allo stesso livello anche per il 2025.

Negli USA, le ultime previsioni degli organismi internazionali confermano una crescita del PIL sia per il 2024 sia per il 2025, seppur le stime per il prossimo anno evidenzino un rallentamento rispetto a quello in corso.

In Cina, la crescita si conferma, ma non si evidenziano miglioramenti sul fronte della ripresa della domanda interna da parte dei consumatori.

La crescita in Eurozona continua a risentire della debolezza della manifattura tedesca e della crisi della domanda interna cinese.

INFLAZIONE

I rischi legati ad una riaccelerazione delle pressioni inflattive nelle principali economie appaiono ridimensionati.

Negli USA e in Eurozona l'inflazione prosegue lentamente in graduale rientro verso il target, che però dovrebbe essere raggiunto solamente nel 2026. Nel mentre, il ritmo di crescita dei prezzi si mantiene nel range 2-3%.

L'inflazione dei servizi continua a rappresentare la componente principale, ma proseguono i segnali di miglioramento e di allentamento delle pressioni inflattive.

BANCHE CENTRALI

Nonostante la svolta verso una politica monetaria in allentamento, Fed e BCE mantengono l'approccio *data dependent*, con la prima focalizzata sui segnali provenienti dal mercato del lavoro e la seconda intenta ad assicurarsi che l'attuale trend di riduzione dell'inflazione possa confermarsi.

La BCE, dopo due tagli consecutivi da 25bps, potrebbe essere costretta ad effettuare più tagli rispetto a quelli attualmente stimati se i *leading indicators* dovessero confermarsi in dati effettivi.

Il FOMC ha confermato come nuovo principale obiettivo il sostegno del mercato del lavoro. Se non dovesse esserci un'ulteriore compromissione dell'attuale quadro dell'occupazione, la Fed potrebbe non necessitare di operare tutti i tagli attualmente previsti dal mercato.

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.

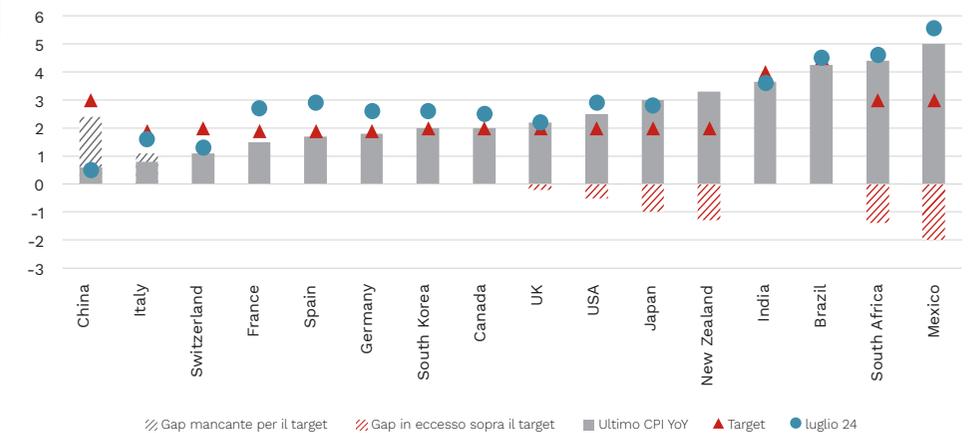
Seppur contenuti, sono aumentati i rischi che le politiche monetarie restrittive sinora intraprese nelle principali economie possano condurre ad un rallentamento della crescita più marcato delle attese in questi Paesi.

L'effetto che rendimenti benchmark più elevati possano avere sul costo del debito per gli emittenti costituisce un *tail risk* da monitorare.

Gli sviluppi della campagna elettorale negli USA potrebbero determinare un incremento della volatilità sui mercati finanziari.

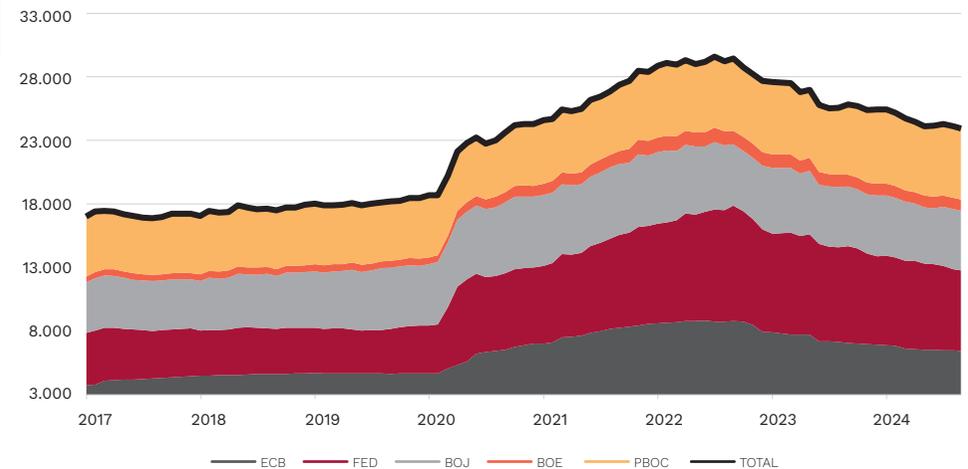
Inflazione headline per Paese (a/a %) vs Target Banche Centrali

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 30 settembre 2024



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

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 30 settembre 2024



ASSET ALLOCATION

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

Fonte: BG Markets Strategy, ottobre 2024

OBBLIGAZIONI

Negli USA la Fed ha effettuato un taglio deciso al costo del denaro di ben 50 bps ed ha fornito una *guidance* per ulteriori 50 punti base di tagli entro la fine dell'anno e riduzioni per un punto percentuale per l'anno prossimo.

In Eurozona, alla stabilità dell'inflazione tra il 2,5-3% si contrappone un'economia tedesca sempre più in affanno. Malgrado la BCE rimanga stretta nel credo *data dependent*, è inevitabile che i tassi di interesse siano ritoccati entro la fine dell'anno, soprattutto considerando la svolta annunciata dalla Fed.

Il *carry* offerto dal comparto obbligazionario risulta ancora interessante, seppur in riduzione a seguito dei movimenti delle curve governative e degli spread. I segnali di debolezza dell'economia tedesca non escludono possibili accelerazioni al rientro delle politiche monetarie restrittive anche in Eurozona, con conseguente potenziali guadagni in conto capitale.

Si riduce il posizionamento sull'asset class obbligazionaria da forte sovrappeso a sovrappeso.

AZIONI

L'orientamento espansivo delle maggiori banche centrali mondiali, con l'eccezione della BoJ, è un elemento positivo per le prospettive dei maggiori mercati azionari internazionali. In particolare, il taglio dei tassi di 50 bps deciso dalla Fed nel corso della riunione del 17/18 settembre evidenzia come la banca centrale statunitense abbia spostato la propria attenzione dalla lotta all'inflazione, che ritiene essere a buon punto dopo la pubblicazione degli ultimi dati, al sostegno al mercato del lavoro, in leggero peggioramento negli ultimi mesi. L'incremento di liquidità grazie al taglio dei tassi e le possibilità che la Fed possa attuare nuove misure espansive nei prossimi mesi riducono sensibilmente le possibilità che l'economia possa entrare in recessione nei prossimi trimestri, migliorando ulteriormente le prospettive reddituali delle società statunitensi. Altre misure a sostegno della crescita economica sono state decise da BCE e PBoC, e anche la BoE potrebbe decidere di tagliare nuovamente i tassi nei prossimi mesi.

In tale scenario, si porta il giudizio sull'azionario globale da neutrale a sovrappeso.

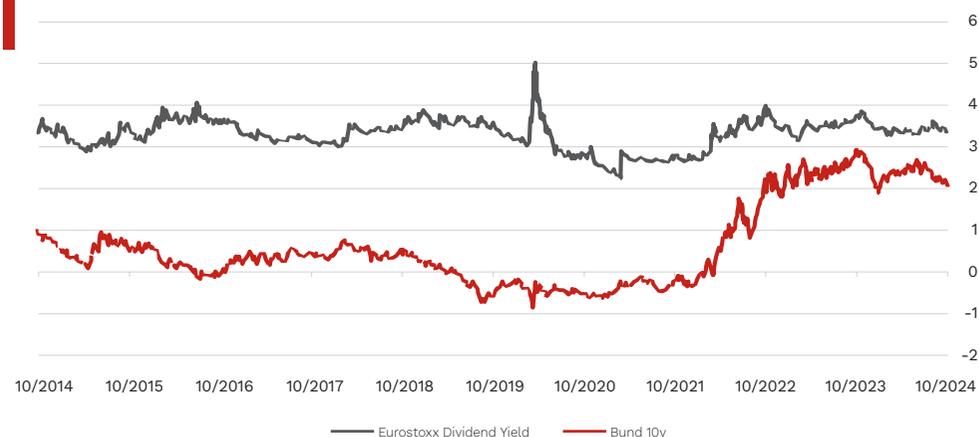
LIQUIDITÀ

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 30 settembre 2024



Rendimento principali curve governative

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 30 settembre 2024

	2Yr	3Yr	5Yr	7Yr	10Yr	15Yr	20Yr	30Yr
EMISSIONI IN EURO								
GERMANIA	2,07	1,88	1,95	1,93	2,12	2,34	2,47	2,46
IRLANDA	2,17	2,06	2,16	2,24	2,47	2,66	2,78	2,82
FRANCIA	2,31	2,33	2,45	2,64	2,92	3,17	3,35	3,56
PORTOGALLO	2,17	2,08	2,18	2,36	2,70	3,03	3,29	3,48
SPAGNA	2,40	2,34	2,43	2,61	2,93	3,30		3,70
ITALIA	2,52	2,50	2,81	3,05	3,45	3,80	3,96	4,13
GRECIA	2,03	2,13	2,41	2,81	3,11	3,50	3,66	3,96
EMISSIONI IN VALUTA LOCALE								
STATI UNITI	3,64	3,55	3,56	3,65	3,78		4,17	4,12
GIAPPONE	0,39	0,39	0,51	0,60	0,86	1,46	1,68	2,09
CINA	1,46	1,61	1,85	2,11	2,21			2,37
CANADA	2,91	2,75	2,74	2,82	2,96		3,14	3,14
NORVEGIA	3,68	3,39	3,27	3,27	3,34			
GRAN BRETAGNA	3,98	3,77	3,86	3,90	4,00	4,30	4,51	4,58
AUSTRALIA	3,64	3,54	3,58	3,79	3,97	4,23	4,54	4,58
NUOVA ZELANDA	3,83	3,65	3,76	4,00	4,24	4,53	4,76	

Obbligazioni

GOVERNATIVI EURO

I titoli governativi europei continuano ad offrire livelli di rendimento interessanti. A ciò si aggiunge la possibilità che la BCE sia costretta ad intervenire con maggiore vigore rispetto a quanto adesso atteso con conseguenziale maturazione di capital gain sul comparto. Si conferma l'approccio costruttivo sull'asset class, con una relativa preferenza per l'investimento in titoli sovrano core.

Si mantiene un'esposizione di massimo sovrappeso al comparto.

GOVERNATIVI NON EURO

Il *carry* offerto dalla curva governativa statunitense risulta ancora interessante, ma in riduzione, alla luce dell'ultimo FOMC di settembre. I mercati sembrano già incorporare i tagli indicati dalla Fed e questo riduce le possibilità di guadagni in conto capitale, a meno di un inaspettato rallentamento economico che dovesse comportare un intervento maggiormente espansivo da parte della Fed stessa.

Si riduce l'esposizione al comparto da forte sovrappeso a sovrappeso.

CORPORATE EURO INVESTMENT GRADE

Il rischio di credito contenuto degli emittenti investment grade rende il segmento più correlato all'andamento del tasso d'interesse rispetto a quello degli spread corporate. La possibile accelerazione nella riduzione dei tassi nello scenario europeo permette di attendersi possibili guadagni su tale asset class, a cui si aggiungono *carry* attualmente ancora interessanti. Si mantiene un focus verso gli emittenti ad alto rating per massimizzare l'esposizione alla dinamica dei tassi.

Si conferma l'esposizione di sovrappeso al comparto.

CORPORATE EURO SUB-INVESTMENT GRADE

Si assume un giudizio di neutralità sul segmento HY alla luce di un giudizio costruttivo sull'asset class azionaria verso la quale il segmento HY gode di un'elevata correlazione.

Si porta pertanto l'esposizione al comparto da sottopeso a neutrale.

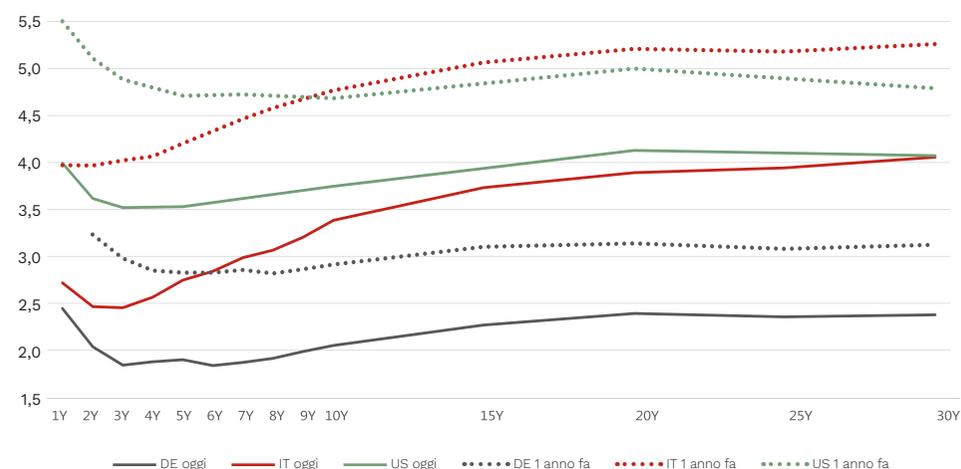
Rendimento decennale a 3 anni dei governativi di Stati Uniti, Italia, Germania e Gran Bretagna

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 30 settembre 2024



Curve governative, un anno fa e attuale

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 30 settembre 2024



Obbligazioni

CORPORATE NON EURO INVESTMENT GRADE

Il livello ancora importante delle opportunità di *carry* permettono di mantenere un approccio costruttivo su tale segmento, anche alla luce di una dinamica di allentamento monetario battezzata dalla Fed.

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

CORPORATE NON EURO SUB-INVESTMENT GRADE

Si assume un giudizio di neutralità sul segmento HY alla luce di un giudizio costruttivo sull'asset class azionaria verso la quale il segmento HY gode di un'elevata correlazione.

■ **Si porta pertanto l'esposizione al comparto da sottopeso a neutrale.**

PAESI EMERGENTI

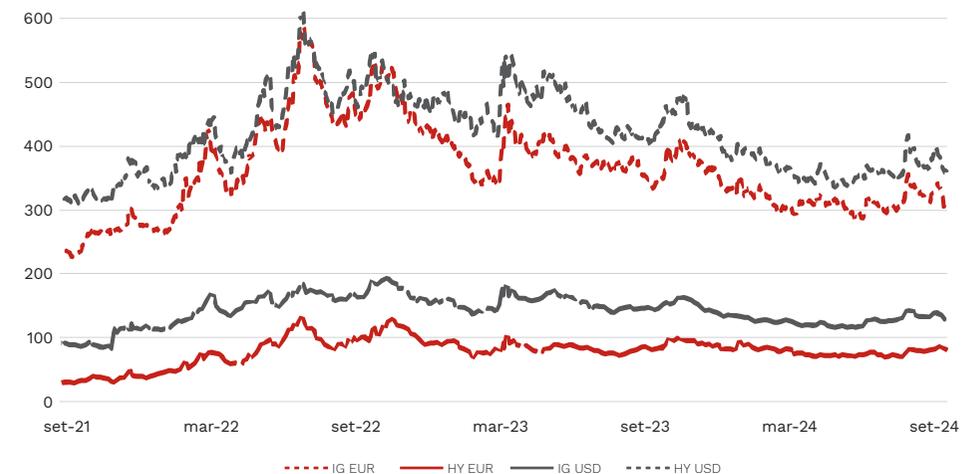
Nel corso dell'ultimo mese il comparto emergente in Hard Currency ha continuato a beneficiare della discesa dei rendimenti governativi USA. I livelli di *carry* sono ancora interessanti, soprattutto per gli emittenti investment grade.

Il comparto in Local Currency ha fatto registrare una performance positiva grazie all'indebolimento dello USD, al quale la categoria risulta inversamente correlata. Da tenere sempre sotto attenzione che la divergenza tra il livello dei tassi di interesse tra Fed e banche centrali dei Paesi emergenti potrebbe provocare volatilità sul fronte valutario. Ciò nonostante, resta l'opportunità di giovare di un alto *carry* offerto dalle curve governative di tali Paesi.

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

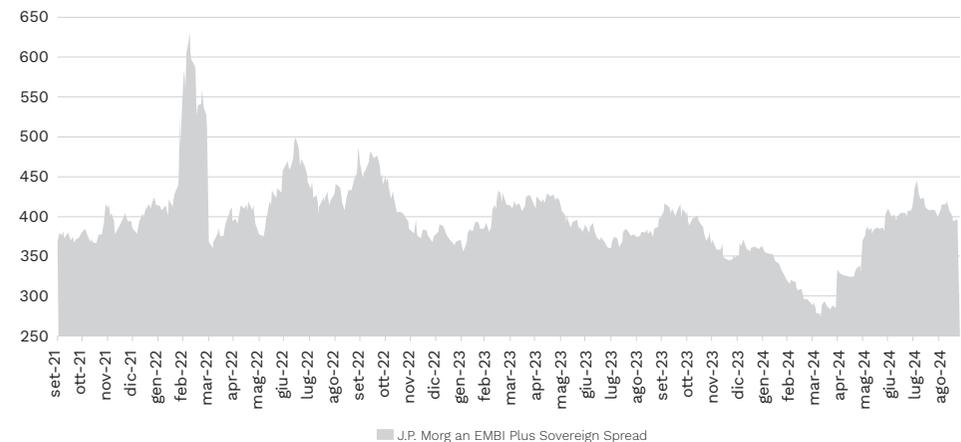
Andamento degli Spread Corporate vs. Curva Swap

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 30 settembre 2024



Spread emergenti hard currency

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 30 settembre 2024



Azioni

USA

La decisione della Fed di tagliare i tassi di 50 bps in settembre, dopo avere già favorito un rally dei maggiori indici azionari nelle sedute successive, potrebbe continuare a sostenere gli indici anche nelle prossime settimane. La tempestività dell'azione ha, infatti, sottolineato la volontà della banca centrale di sostenere la crescita economica ed evitare un incremento del tasso di disoccupazione. Per questo, nuovi tagli dei tassi non sono da escludere. L'andamento migliore delle attese della crescita economica dovrebbe permettere alle maggiori società statunitensi di registrare buoni incrementi della redditività anche nei prossimi trimestri. Le stime di consensus sono per un'espansione degli utili dell'S&P500 del 15,2% (stima rivista al rialzo dal 14,5% di fine giugno) dopo il +10% stimato per il 2024. Con riferimento all'andamento degli utili, un test importante sarà l'andamento della stagione delle trimestrali di Q3 '24, che entrerà nel vivo il prossimo 11 ottobre con la pubblicazione dei conti delle principali banche. Le attese di consensus per l'S&P500 sono per un incremento degli utili del 4,6%, con gli info tech a registrare la crescita maggiore (+15,3%) e gli energetici la peggiore (-17,6%). Nuove revisioni al rialzo degli utili potrebbero contribuire a smorzare i timori degli investitori su livelli di valutazione degli indici superiori alla media degli ultimi anni. Il P/e forward dell'S&P500 è ora 21,6x, contro una media a 5 anni di 19,5x e a 10 anni a 18x.

Si conferma un orientamento di neutralità sull'asset class azionaria statunitense.

EUROPA

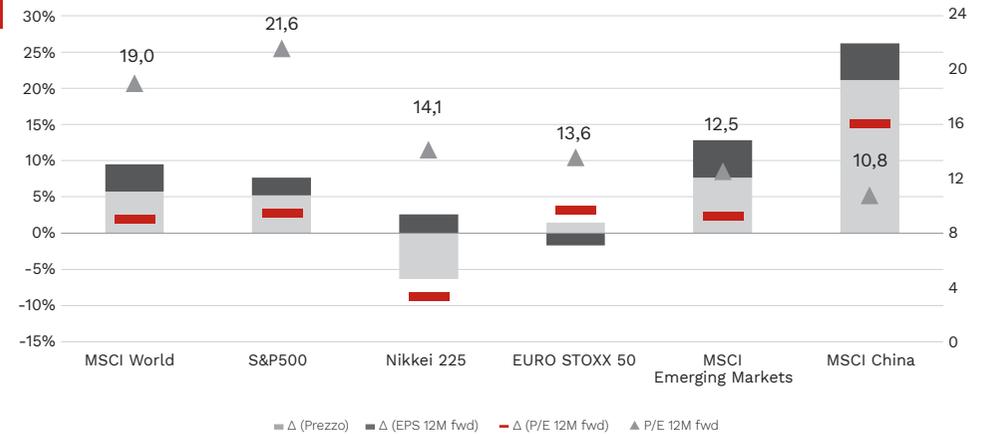
Due sono i principali elementi a favore dell'azionario europeo. Il primo è l'inizio di una fase espansiva di politica monetaria da parte della BCE, che potrebbe proseguire nei prossimi mesi dovesse lo scenario economico muoversi in linea con quanto preventivato dalla banca centrale. Il secondo sono valutazioni in termini di multipli di bilancio inferiori a quelle del mercato azionario statunitense e in linea con la media di lungo periodo. Il P/e forward dello MSCI Europe si trova a 13,6, un valore che potrebbe salire grazie ai minori tassi sul mercato monetario a seguito del taglio dei tassi della BCE, che dovrebbe stimolare gli investimenti verso asset più rischiosi.

Il maggiore elemento di incertezza sull'azionario europeo, almeno nel breve, è rappresentato dai timori sulle prospettive della crescita economica dopo che gli ultimi indici di fiducia delle imprese PMI manifatturieri hanno evidenziato un ulteriore peggioramento rispetto al mese precedente. Senza segnali di recupero sul fronte della crescita, gli analisti potrebbero rivedere al ribasso le stime sulla crescita degli utili per l'MSCI Europe, ora al 9,8% per il 2025 dopo il +3,3% previsto nel 2024.

In uno scenario di incertezza sulle prospettive della 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 30 settembre 2024



Price Earnings Ratio per Settori Stoxx 600

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 30 settembre 2024

Settore	set-24	ago-24	lug-24	giu-24	mar-24	dic-23	set-23	set-22	set-21	set-19	MIN 52W		MAX 52W	
	Last	1m	2m	3m	6m	YTD	1Y	2Y	3Y	5Y	Low	Data	Max	Data
	Construction & Materials	15,2	15,2	15,2	14,4	15,9	15,1	13,4	12,1	17,1	15,4	12,5	26/10/2023	15,9
Financial Services	16,0	15,7	15,3	15,2	16,0	15,2	11,0	10,2	15,7	17,9	10,2	03/10/2023	16,4	22/03/2024
Consumer Discretionary	13,3	13,0	12,6	12,7	13,6	12,3	11,2	9,4	15,1	12,8	10,6	27/10/2023	13,7	14/03/2024
Industrial	19,0	18,7	18,5	18,4	19,5	18,1	15,9	13,8	21,2	17,0	14,8	27/10/2023	19,7	27/05/2024
Technology	23,3	23,9	23,6	25,6	25,2	23,2	19,6	18,5	29,2	19,6	19,3	03/10/2023	26,9	12/02/2024
Oil & Gas	8,6	8,7	8,7	8,6	8,9	8,1	8,0	5,0	10,3	11,0	7,6	05/10/2023	9,6	12/04/2024
Telecommunications	14,0	13,8	13,2	12,5	12,7	12,2	11,9	11,4	13,8	14,5	11,7	04/10/2023	14,2	16/09/2024
Real Estate	11,3	16,1	15,7	15,1	15,5	15,8	12,8	12,3	19,3	17,4	11,7	19/10/2023	17,0	01/10/2024
Health Care	17,9	19,3	18,6	18,5	18,4	17,1	17,0	15,4	18,9	17,1	15,7	27/10/2023	19,4	30/08/2024
Personal & Household Goods	18,4	18,1	17,7	17,7	18,7	17,2	16,4	15,3	18,7	17,1	15,7	27/10/2023	19,1	14/03/2024
Utilities	13,0	12,7	12,4	11,9	12,1	12,5	11,5	11,8	14,9	15,3	10,9	03/10/2023	13,2	17/09/2024
Banks	7,2	7,2	7,4	7,1	7,3	6,5	6,3	6,2	9,1	8,4	5,9	27/10/2023	7,7	14/05/2024
Insurance	11,1	10,9	10,5	10,3	11,1	10,1	9,6	8,7	10,5	10,6	9,4	04/10/2023	11,2	27/09/2024
Food & Beverage	17,9	17,8	17,4	17,3	18,5	18,2	17,7	18,3	23,5	21,8	17,2	28/06/2024	18,6	05/02/2024
Chemicals	20,0	19,7	19,2	19,0	20,0	16,7	13,8	19,9	19,4	16,0	20/10/2023	21,7	03/04/2024	
Automobiles & Parts	6,0	5,8	5,7	5,7	6,7	6,0	5,4	4,5	7,1	6,9	5,0	30/10/2023	6,8	20/03/2024
Retail	16,6	16,1	15,6	15,2	17,3	16,0	14,8	11,5	24,9	17,8	13,4	27/10/2023	17,3	28/03/2024
Travel & Leisure	11,5	13,7	13,3	13,0	15,0	14,9	11,3	14,1	61,5	13,9	10,6	20/10/2023	15,9	23/02/2024

Azioni

GIAPPONE

In Giappone le prospettive dei mercati azionari nei prossimi mesi continuano a restare positive grazie alla normalizzazione dello scenario economico. Tuttavia, le incertezze sulla crescita economica globale e il recente rafforzamento dello JPY potrebbero portare a una rotazione settoriale all'interno del mercato. Tali elementi, infatti, potrebbero pesare sulla performance delle società esportatrici, mentre il recente incremento dei salari reali potrebbe avere un impatto positivo sulle azioni esposte alla domanda interna.

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

CINA

Nelle ultime giornate di settembre le autorità cinesi sono intervenute in maniera massiccia per frenare la discesa dei mercati azionari, riducendo i tassi d'interesse per stimolare i consumi e gli investimenti. In particolare, è la possibilità concessa alle istituzioni finanziarie di potere accedere a uno *swap facilities* per investire sull'azionario a potere avere un impatto positivo sulle quotazioni azionarie anche nelle prossime settimane. La decisione di allentare le condizioni per l'acquisto di case nelle maggiori città, oltre alla riduzione dei tassi sui mutui esistenti, potrebbero avere un impatto positivo sulla crisi del mercato immobiliare. L'efficacia di queste politiche potrebbe essere limitata dalla debole domanda interna e dalle tensioni geopolitiche. Per questo, al di là della reazione positiva di breve periodo, l'efficacia di queste misure dipenderà dalla capacità di fare superare in maniera definitiva i rischi di deflazione e fare crescere gli utili aziendali.

Si ritiene che le prospettive dell'azionario cinese siano migliorate dopo l'intervento espansivo. Per questo si porta il giudizio da sottopeso a neutrale.

PAESI EMERGENTI

L'azionato dei Paesi Emergenti potrebbe essere uno dei maggiori beneficiari della fase di taglio dei tassi inaugurata dalla Fed. Questa potrebbe aumentare la liquidità sui mercati finanziari e, riducendo l'attrattiva degli investimenti privi di rischio, stimolare gli investimenti sulle asset class più rischiose. I flussi di investimento verso i Paesi Emergenti potrebbero essere ulteriormente stimolati da un eventuale indebolimento dello USD. Inoltre, qualora la Fed riuscisse a ridare slancio alla crescita economica, le economie dei Paesi Emergenti particolarmente esposte all'export potrebbero registrare un'accelerazione della crescita. La maggiore stabilità della maggior parte dei Paesi sia in Asia sia in America Latina è un altro elemento da considerare positivamente.

Per questo, si modifica l'orientamento sull'azionario dei Paesi Emergenti da neutrale a sovrappeso.

Price Earnings Ratio per indici

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 30 settembre 2024

		set-24	ago-24	lug-24	giu-24	mar-24	dic-23	set-23	set-22	set-21	set-19	MIN 52W		MAX 52W	
		Last	1m	2m	3m	6m	YTD	1Y	2Y	3Y	5Y	Low	Data	Max	Data
Europa	Stoxx 50	13,6	13,3	13,0	13,1	14,1	12,5	11,5	10,0	15,4	13,7	11,0	27/10/2023	14,1	27/03/2024
	Stoxx 600	13,8	13,9	13,6	13,5	14,1	13,1	12,1	10,7	15,6	14,2	11,5	27/10/2023	14,2	15/05/2024
	Italia	9,4	9,4	9,2	8,9	9,4	8,3	7,7	7,1	11,6	10,9	7,4	27/10/2023	9,6	16/05/2024
	Francia	13,4	13,3	12,9	12,7	14,1	12,8	11,9	9,7	14,7	14,0	11,3	20/10/2023	14,1	15/05/2024
	Germania	13,1	12,7	12,4	12,2	13,1	11,6	10,5	9,6	14,5	13,5	10,0	26/10/2023	13,2	27/09/2024
	UK	11,9	12,0	11,7	11,4	11,6	11,1	10,5	8,6	11,8	12,6	10,1	27/10/2023	12,1	15/05/2024
	Spagna	11,2	10,8	10,8	10,6	11,3	10,5	10,2	9,6	14,4	11,7	9,5	27/10/2023	11,3	27/09/2024
USA	S&P 500	21,6	21,3	20,7	21,0	21,0	19,6	17,9	15,2	20,2	16,9	17,1	27/10/2023	21,7	16/07/2024
	Dow Jones	19,6	19,3	18,9	18,2	19,0	18,2	16,7	14,6	17,5	16,7	16,1	27/10/2023	19,6	27/09/2024
	Nasdaq 100	26,0	25,7	24,9	26,4	26,0	25,0	23,0	19,4	26,5	20,4	21,8	26/10/2023	27,6	10/07/2024
	Russell 2000	24,6	24,8	24,5	21,5	23,3	21,6	18,7	16,4	25,1	21,5	16,9	27/10/2023	25,0	19/09/2024
LatAm	Messico	11,0	10,8	11,0	11,2	12,9	13,0	11,2	11,2	13,9	13,0	10,7	10/09/2024	13,2	07/02/2024
	Brasile	7,8	8,1	7,4	7,4	8,0	8,4	7,9	7,0	8,2	12,5	7,2	17/06/2024	8,4	27/12/2023
Asia-Pacifico	Giappone	14,1	14,5	14,9	15,4	16,0	14,4	14,5	12,1	15,2	13,4	11,9	05/08/2024	16,4	22/03/2024
	Cina ¹	10,8	8,8	8,8	9,3	9,2	9,0	9,7	9,5	n.a.	10,8	8,0	22/01/2024	10,8	30/09/2024
	Hong Kong	9,6	8,3	8,1	8,4	8,0	8,0	8,3	8,5	11,4	10,0	7,0	22/01/2024	9,6	30/09/2024
	Australia	18,5	17,9	17,3	16,9	17,1	16,3	14,8	12,5	17,2	17,1	14,0	31/10/2023	18,5	30/09/2024

Price Earnings Ratio per Settori S&P 500

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 30 settembre 2024

		set-24	ago-24	lug-24	giu-24	mar-24	dic-23	set-23	set-22	set-21	set-19	MIN 52W		MAX 52W		
		Last	1m	2m	3m	6m	YTD	1Y	2Y	3Y	5Y	Low	Data	Max	Data	
Sector	Materials	21,2	20,8	20,2	19,6	21,7	19,8	17,2	12,6	15,7	17,5	16,6	23/10/2023	21,8	28/03/2024	
	Financials	16,3	16,5	16,0	15,2	16,1	14,8	13,2	10,9	14,5	12,3	12,5	27/10/2023	16,5	30/08/2024	
	Consumer Discretionary	25,7	24,1	24,1	24,3	25,5	25,4	23,2	22,4	28,8	21,4	21,4	26/10/2023	25,9	24/09/2024	
	Industrials	22,4	22,0	21,3	20,6	21,7	20,1	17,4	15,3	20,2	16,1	16,8	27/10/2023	22,5	30/09/2024	
	Information Technology	28,5	28,5	27,6	29,9	28,3	26,7	24,1	18,6	24,9	19,6	23,3	26/10/2023	31,9	10/07/2024	
	Energy Sector	12,8	12,5	12,5	11,9	12,6	10,8	11,9	7,9	13,2	15,6	10,2	07/12/2023	13,1	05/04/2024	
	Communication Services	18,9	18,3	18,0	19,3	19,1	17,4	16,3	13,3	20,6	17,5	15,4	26/10/2023	20,1	05/07/2024	
	Real Estate Sector	20,8	20,2	19,3	18,1	18,8	19,3	16,3	16,7	23,8	21,9	15,4	25/10/2023	21,0	16/09/2024	
	Health Care	19,3	19,9	19,4	18,9	19,2	18,0	16,7	15,0	16,5	14,4	16,2	27/10/2023	20,0	30/08/2024	
	Consumer Staples	21,5	21,4	20,3	19,9	20,2	19,1	18,2	18,6	19,7	19,8	17,6	12/10/2023	21,8	16/09/2024	
	Utilities	18,7	17,7	17,0	16,2	16,0	15,7	14,9	17,4	18,5	19,9	14,2	02/10/2023	18,8	30/09/2024	
	Industry	Banks	11,5	11,9	11,9	11,4	11,9	10,5	8,6	8,2	12,9	10,9	8,0	27/10/2023	12,3	17/07/2024
		Insurance	14,3	14,4	13,8	13,0	13,9	12,5	12,6	12,1	13,0	12,2	12,3	20/12/2023	14,5	04/09/2024
		Food Beverage & Tobacco	17,7	17,9	17,1	16,2	16,8	16,5	16,2	17,1	17,4	17,9	15,2	12/10/2023	18,3	09/09/2024
Chemicals		22,6	22,4	21,3	20,5	22,4	20,1	17,9	12,9	17,5	17,7	17,3	23/10/2023	22,8	27/09/2024	
Automobiles & Components		28,7	24,3	25,0	22,6	21,3	27,2	25,1	22,7	31,7	7,3	17,7	22/04/2024	28,8	10/07/2024	
Retailing		28,2	27,0	27,4	28,4	30,5	28,8	27,0	25,9	30,0	26,2	24,6	26/10/2023	30,7	02/02/2024	
Hotels Restaurants & Leisure		22,6	21,6	20,6	21,3	22,7	22,4	20,6	22,9	37,8	21,8	19,3	05/08/2024	23,1	22/02/2024	

Currency

Nel mese di settembre, l'USD ha subito un deprezzamento generalizzato a seguito del taglio di 50 bps dei tassi di riferimento. Hanno contribuito alla debolezza dell'USD le aspettative del mercato circa la possibilità che la Fed possa tagliare i tassi di ulteriori 5 bps entro fine anno, un'ipotesi più aggressiva rispetto a quanto segnalato nelle proiezioni dei Dots della Fed, che stimano un taglio di 50 bps da qui a fine anno.

L'economia statunitense sta mostrando resilienza e la Fed potrebbe intervenire al ribasso sui tassi in maniera meno incisiva rispetto a quanto il mercato stia ad oggi scontando. D'altra parte, l'economia europea sta affrontando sfide significative, con una crescita più debole rispetto agli Stati Uniti. Di conseguenza, la BCE potrebbe essere costretta a intervenire con maggiore vigore sui tassi di interesse per stimolare l'economia del blocco europeo e prevenire una recessione. Le tensioni geopolitiche e le incertezze economiche spingono gli investitori a cercare sicurezza nell'USD, contribuendo alla sua stabilità.

La combinazione di una crescita economica più debole in Europa e la necessità di interventi più aggressivi da parte della BCE, insieme alla resilienza dell'economia statunitense e al ruolo dell'USD come valuta rifugio, suggerisce che l'entità di un ulteriore deprezzamento del biglietto verde possa dimostrarsi relativamente contenuta.

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

L'economia britannica è in fase di raffreddamento, con il PIL in situazione di stagnazione in 3 degli ultimi 4 mesi. Tuttavia a differenza di quanto sta accadendo negli USA, la disoccupazione in UK non sta aumentando rapidamente tanto da spingere la BoE a intervenire in tempi brevi. Pertanto l'azione espansiva dell'istituto monetario potrebbe dimostrarsi meno incisiva rispetto a Fed e BCE e favorire nel breve periodo il proseguimento del movimento di forza della GBP. Rimangono, tuttavia, delle incertezze legate alla situazione fiscale del Paese, in attesa che sia annunciata a fine ottobre la manovra fiscale del nuovo Governo, che potrebbe avere impatti negativi maggiori del previsto sui contribuenti.

Si conferma un approccio di neutralità sulla GBP, rivolto al mantenimento delle posizioni in essere.

Alla riunione di settembre, la BoJ ha mantenuto i tassi di interesse invariati, ma ha segnalato ulteriori interventi futuri al rialzo, qualora le condizioni economiche si muovessero nella direzione attesa dall'istituto. Le previsioni di crescita e inflazione della BoJ indicano un'espansione economica e un'inflazione in aumento, il che potrebbe portare a ulteriori rialzi dei tassi di riferimento. Di conseguenza, lo JPY dovrebbe apprezzarsi ulteriormente sia contro USD sia contro EUR, grazie alla divergenza tra le politiche monetarie della BoJ da un lato e della Fed e BCE dall'altro.

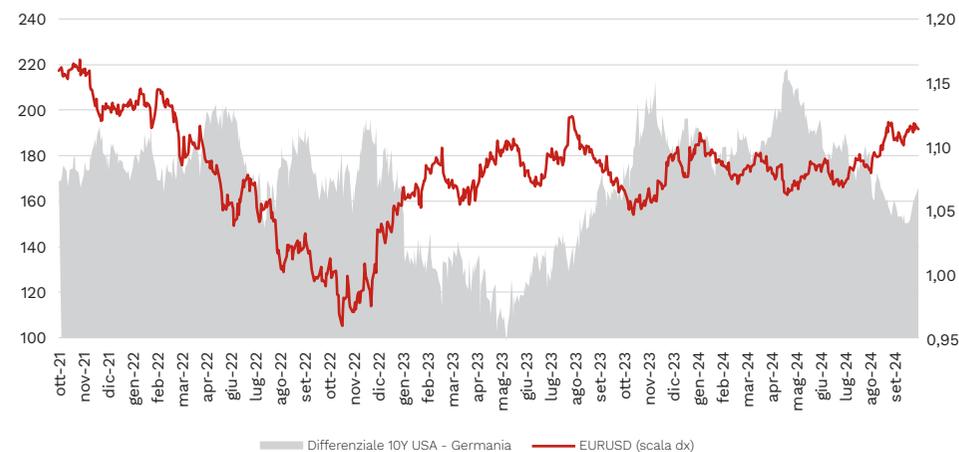
Si conferma un approccio moderatamente costruttivo nei confronti dello JPY.

La debolezza dell'USD ha favorito l'apprezzamento delle valute dei Paesi emergenti, sostenute dai livelli di *carry* offerti dalle rispettive curve governative. Le attese di relativa stabilità dell'USD limitano la prospettiva di proseguimento del movimento di apprezzamento di queste valute nel breve periodo.

Si predilige un approccio di neutralità sulle divise emergenti, in ottica di diversificazione.

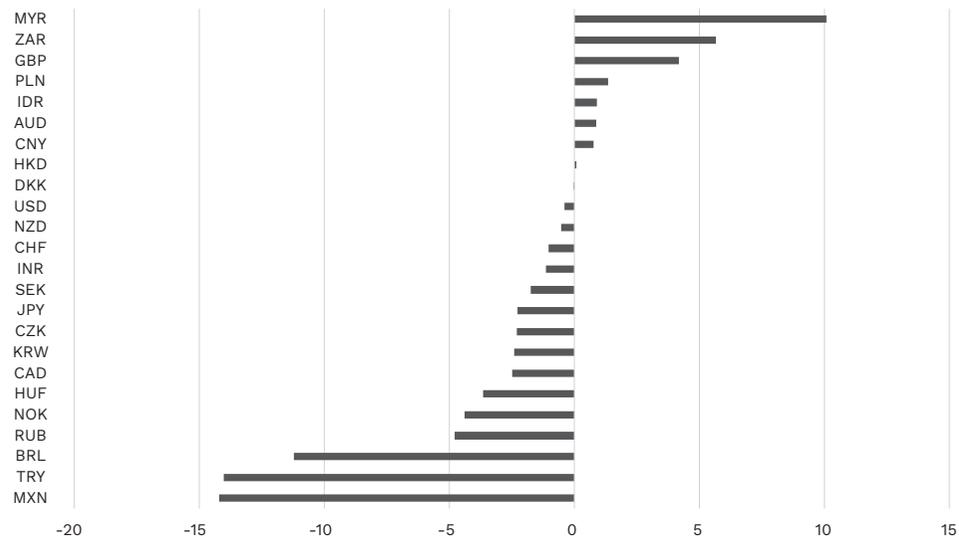
EURUSD e Differenziale 10y USA-Germania

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 30 settembre 2024



Performance YTD principali valute vs. EUR

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 30 settembre 2024



Commodity

Le materie prime stanno attraversando mesi complicati a causa di vari elementi di incertezza che gravano sulla domanda finale e di seri rischi geopolitici. Da un lato, le difficoltà del settore manifatturiero nelle principali economie alimentano pressioni ribassiste su metalli ed energetici. Dall'altro lato, l'avvio di un ciclo di politica monetaria espansiva e l'attesa stabilizzazione della crescita mondiale nel 2025 alimentano ottimismo sulle prospettive di medio periodo.

Per quanto riguarda i prezzi del petrolio, vi sono diversi fattori che supportano una progressiva ripresa delle quotazioni. L'escalation delle tensioni geopolitiche in alcune regioni chiave potrebbe limitare l'offerta di petrolio, contribuendo a un aumento dei prezzi. Inoltre, le politiche di produzione dell'OPEC+ e la decisione dei Paesi aderenti al cartello di mantenere i limiti all'offerta dovrebbero continuare ad influenzare positivamente i prezzi del greggio. Infine, la domanda globale di petrolio rimane robusta, sostenuta dalla ripresa economica in diverse regioni, in particolare in Asia. Questi fattori combinati suggeriscono un contesto favorevole per un aumento dei prezzi del petrolio nell'ultimo trimestre del 2024.

Nel breve periodo il movimento al ribasso nei prezzi del petrolio potrebbe arrestarsi e lasciare spazio ad una maggiore stabilizzazione, nella prospettiva di un possibile recupero nei mesi a venire.

Le prospettive per l'oro nel prosieguo del 2024 appaiono positive.

Diversi fattori economici e geopolitici stanno convergendo per creare un ambiente favorevole all'aumento dei prezzi del metallo prezioso. In primo luogo, la prospettiva di politiche monetarie accomodanti nelle principali economie rende l'oro un investimento più attraente rispetto ad altri asset, poiché i rendimenti reali più bassi tendono a favorire l'acquisto di beni rifugio. Con i tassi di interesse in calo, gli investitori cercano alternative che possano offrire stabilità e protezione contro l'inflazione, e l'oro storicamente ha svolto questo ruolo in modo efficace.

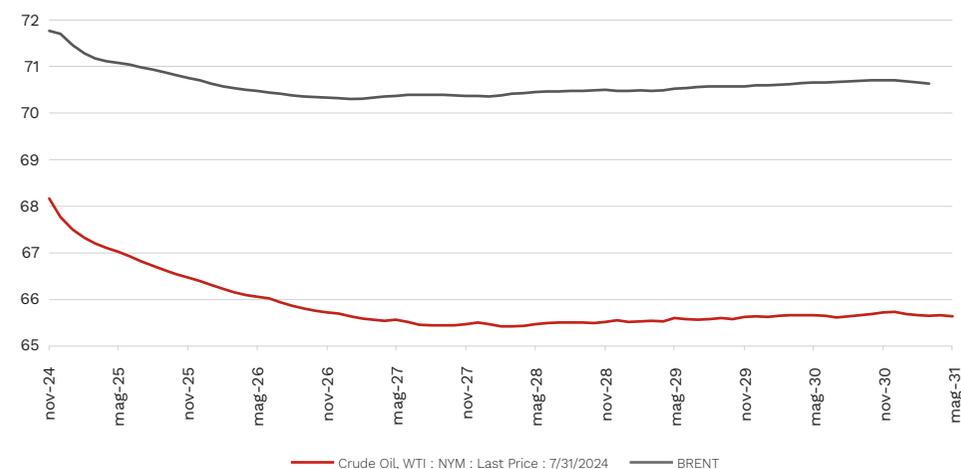
Un altro elemento chiave è l'aumento significativo della domanda da parte delle banche centrali, specialmente quelle dei mercati emergenti. Queste istituzioni stanno accumulando oro per diversificare le proprie riserve e proteggersi dalle incertezze economiche globali. La domanda robusta da parte delle banche centrali non solo sostiene i prezzi dell'oro, ma riflette anche una crescente fiducia nel metallo come riserva di valore a lungo termine.

Infine, le incertezze economiche globali continuano a persistere, alimentando ulteriormente l'interesse per l'oro.

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 30 settembre 2024



Andamento principali commodities 3 anni (normalizzato su base 100)

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 30 settembre 2024

