



**BANCA
GENERALI**
PRIVATE

QUADRO MACROECONOMICO 2

RISCHI GEOPOLITICI 4

ANDAMENTO MERCATI FINANZIARI 5

OUTLOOK 7

ASSET ALLOCATION 8

INVESTMENT MONTHLY

DICEMBRE 2024

Direzione Financial Advisory | Markets Strategy

A novembre l'economia globale ha registrato una relativa tenuta, grazie soprattutto alla solidità del ciclo economico statunitense. Nelle economie avanzate è proseguito il trend di disinflazione, grazie alle politiche monetarie restrittive ancora in atto. Tuttavia, negli Stati Uniti il ritmo di ridimensionamento dei prezzi si sta dimostrando più lento di quanto previsto, ponendo ulteriori incertezze sulle prossime mosse di politica monetaria di Federal Reserve. Le tensioni geopolitiche legate alle guerre in Ucraina e Medio Oriente, sebbene stiano mostrando segnali di distensione, continuano a rappresentare una fonte di incertezza, a cui si affianca l'elezione di Trump che potrebbe influenzare le prospettive di crescita economica dell'Eurozona, già deboli, e il tentativo di ripresa della Cina. A penalizzare ulteriormente il sentiment sull'Eurozona, hanno contribuito le tensioni politiche derivanti dalla crisi di governo in Germania.

STATI UNITI

Il mese di novembre è stato scandito dall'evento elettorale negli Stati Uniti, con le elezioni presidenziali che hanno visto trionfare Donald Trump.

I dati economici diffusi nel corso del mese hanno confermato che l'economia a stelle e strisce rimane solida. La lettura preliminare del PMI composito rilasciata da S&P Global per il mese di novembre si è attestata a 55,3, in crescita dal precedente 54,1, toccando il livello più alto da aprile 2022. Il dato è stato supportato dalla stabilità delle attività nel settore manifatturiero e da una forte espansione nei servizi, con il relativo PMI pari a 57, il massimo da marzo 2022. Il dato sui nuovi ordini è aumentato a 54,9 dal 52,8 di ottobre, mentre l'indice dei prezzi medi delle materie prime è sceso a 56,7 dal 58,2 precedente.

Hanno sorpreso al rialzo anche i dati sui consumi, principale motore dell'economia statunitense, con le vendite al dettaglio di ottobre che sono aumentate del +0,4% m/m, al di sopra delle attese (+0,3% m/m), mentre il dato di settembre è stato rivisto al rialzo da +0,4% a +0,8% su base mensile. Otto categorie su tredici hanno registrato degli aumenti, guidati dal settore electronics and appliance stores, che ha registrato una variazione del +2,3% m/m.

L'indagine sulla fiducia dei consumatori a cura del Conference Board per il mese di novembre ha fornito un ulteriore segnale positivo, con l'indice generale in aumento da 109,6 a 111,7 punti, spinto soprattutto dall'ottimismo legato all'elezione di Trump.

Nel meeting di novembre la Fed ha ridotto di un quarto di punto il costo del denaro, una mossa che ha portato il tasso di riferimento sui Fed Fund nell'intervallo di 4,5-4,75%. Nella dichiarazione rilasciata dopo il meeting di politica monetaria, il presidente della Fed, Jerome Powell, ha avvertito che la traiettoria futura dei tagli dei tassi è incerta e dipenderà ancora una volta dai dati. Dalle minute del FOMC è emerso come la banca centrale ritenga necessario mantenere un approccio flessibile per rispondere ad eventuali cambiamenti delle condizioni economiche. In particolare, un punto chiave delle discussioni è stato l'andamento dell'inflazione. Alcuni membri del FOMC hanno sottolineato come sussistano ancora rischi al rialzo che potrebbero giustificare un approccio ancora restrittivo da parte della Fed. Ad avvalorare questa prospettiva il dato di ottobre relativo al deflatore PCE è aumentato dello 0,3% su base mensile (0,2% m/m a settembre) e del 2,8% su base annuale, un valore ancora lontano dall'obiettivo del 2% della Fed. Nel complesso, gli ultimi dati economici hanno confermato uno scenario di soft landing per gli USA: il mercato del lavoro rimane in buona salute, con un tasso di disoccupazione atteso aumentare marginalmente al 4,2% e 200 mila nuovi posti di lavoro stimati per novembre, e l'attività economica continua ad essere supportata dalla buona tenuta del settore manifatturiero e dai consumi, rivolti soprattutto al settore dei servizi.

Andamento PMI Composite

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 29 novembre 2024

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

Stime del PIL per Paese

Fonte: Generali Asset Management, Market Perspectives, December 2024; Bloomberg Composite al 29/11/2024

	2024		2025		2026			2024		2025		2026	
	Gen Am	BLG Comp	Gen Am	BLG Comp	Gen Am	BLG Comp		Gen Am	BLG Comp	Gen Am	BLG Comp	Gen Am	BLG Comp
World	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	Argentina	-3,8		4,0		3,4	
Australia		1,2		2,0		2,5	Brazil	3,0		2,0		2,0	
Canada		1,1		1,8		2,0	China	4,8	4,8	4,5	4,5	4,1	4,1
Euro Area	0,8	0,8	0,8	1,2	1,4	1,3	India (1)	6,8		6,6		6,6	
Germany	-0,1	-0,1	0,3	0,7	1,4	1,2	Indonesia	5,0		5,0		5,1	
Italy	0,8	0,5	0,6	0,9	0,6	1,0	Mexico	1,5		1,3		1,9	
France	1,0	1,1	0,5	0,9	1,3	1,3	Russia	3,5		1,5		1,4	
Japan	-0,1	-0,2	1,2	1,2	0,9	0,9	Saudi Arabia	1,3		4,4		4,1	
Korea		2,2		2,0		2,2	South Africa	1,0		1,7		2,0	
UK	1,0	0,9	1,3	1,4	1,9	1,5	Turkey	3,0		2,8		3,7	
USA	2,8	2,7	2,4	2,1	2,5	2,0		2,5		2,7		2,6	

EUROPA

L'attività economica in Eurozona è tornata in contrazione, con il PMI composito di novembre che è scivolato sui minimi degli ultimi 10 mesi, attestandosi a 48,1. I segnali di rallentamento economico hanno interessato non solo il settore manifatturiero ma anche il settore dei servizi, quest'ultimo tornato in contrazione dopo 3 trimestri di espansione (PMI a 49,2).

Nel corso del 4Q24 si è ampliata l'eterogeneità nell'andamento dell'attività economica nei vari Paesi dell'Eurozona: i PMI compositi di Germania e Francia hanno registrato una brusca frenata, con la Francia che ha mostrato la contrazione più rapida dell'attività da gennaio; il resto dell'Eurozona ha invece continuato a segnalare incrementi dell'attività, anche se a tassi di espansione contenuti, i più lenti dell'attuale sequenza di crescita di 11 mesi.

Anche la fiducia dei consumatori del blocco europeo è diminuita, a -13,7 a novembre, scendendo al di sotto delle aspettative del mercato (-12,4), risentendo dell'incertezza legata all'applicazione di dazi statunitensi che potrebbero frenare la crescita delle esportazioni.

L'inflazione headline dell'Eurozona è aumentata al 2,3% a/a a ottobre, un incremento atteso e dovuto ad effetti base sulla componente energia.

I membri del Consiglio direttivo della BCE hanno affermato di essere "molto fiduciosi" che l'inflazione tornerà in modo sostenibile verso l'obiettivo nel 2025. Nel prossimo meeting di politica monetaria previsto per il 12 dicembre, la BCE è attesa tagliare nuovamente i tassi di interesse al fine di supportare l'economia in rallentamento.

GIAPPONE

Il PIL giapponese relativo al 3Q ha evidenziato una crescita dello 0,9% t/t, superando le stime di consensus (0,7%), seppure al di sotto del +2,2% del precedente trimestre. A frenare l'espansione del Paese hanno contribuito una serie di condizioni climatiche avverse, che hanno impattato sull'attività economica domestica nel periodo di riferimento. Tuttavia, ha sorpreso l'aumento della componente dei consumi privati, che rappresenta oltre la metà del dato: +0,9%, oltre il consensus (+0,2%) e il +0,7% del precedente periodo.

Il PMI composito giapponese si è attestato in aumento a 49,8 a novembre, trainato da una spinta del settore dei servizi (PMI da 49,7 a 50,2). Al contempo, si è registrato un ulteriore deterioramento del settore manifatturiero (a 49 da 49,2) principalmente a causa del calo dei nuovi ordini e della componente produzione.

Il tasso di inflazione annuale in Giappone è sceso al 2,3% a ottobre dal 2,5% del mese precedente, segnando la lettura più bassa da gennaio. Tuttavia il CPI core è aumentato del 2,3% a/a, superando le previsioni del 2,2%, ma comunque in calo rispetto al 2,4% di settembre. Il CPI rimane al di sopra dell'obiettivo del 2% della BoJ, confermando il sentiero reflattivo che sta caratterizzando l'economia giapponese.

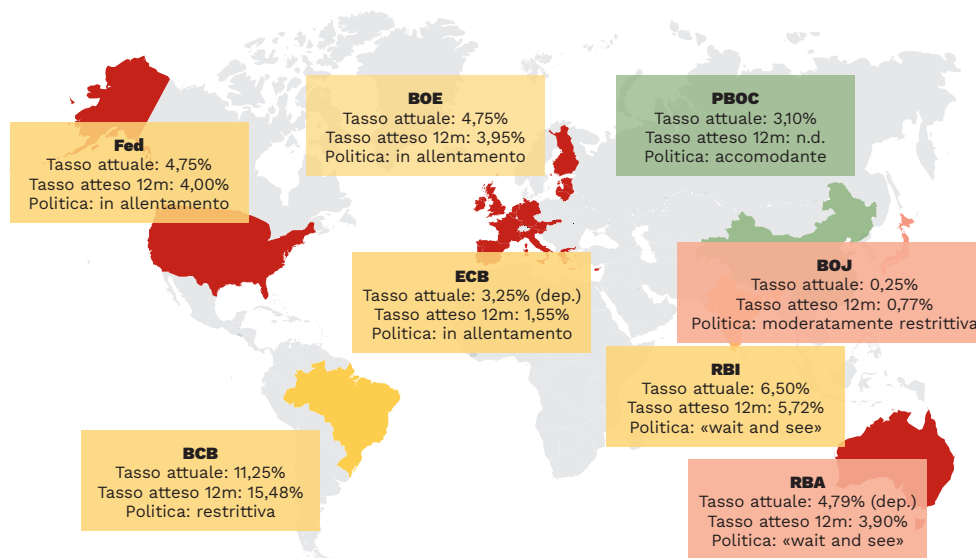
CINA

Gli ultimi dati economici cinesi hanno segnalato una ripresa economica in corso, probabilmente dovuta alle recenti misure di stimolo fiscale che stanno iniziando a dare i primi risultati positivi. L'indice PMI Composito a novembre è rimasto invariato a 50,8, mentre l'attività manifatturiera ha mostrato segnali di ottimismo: l'indice PMI rilasciato da Caixin si è attestato a 51,5 superando le stime degli analisti (50,5). Anche i consumi interni hanno mostrato un miglioramento, con le vendite al dettaglio che hanno registrato un balzo del +4,8% a ottobre dal +3,2% del mese precedente: si è trattato dell'incremento maggiore da febbraio, favorito anche dalla Golden Week. La produzione industriale è aumentata a un ritmo più lento rispetto al mese precedente (5,3% da 5,4%), ma si è attestata al di sopra del livello identificato dal Governo per aggiungere l'obiettivo di crescita per il 2024 del 5%.

La PBOC ha lasciato invariati i tassi di riferimento per i prestiti (LPR) a 1 e 5 anni. La decisione è stata probabilmente influenzata dalla recente debolezza della valuta rispetto al dollaro USA dopo le elezioni.

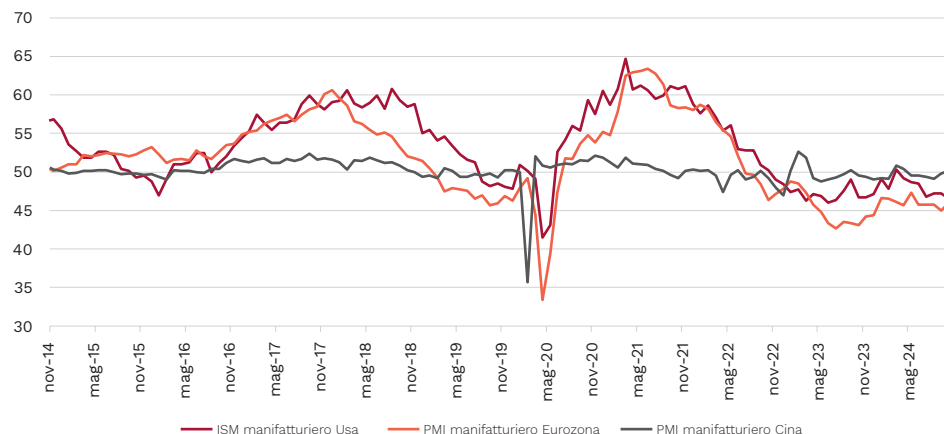
Politiche Monetarie Banche Centrali

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 29 novembre 2024

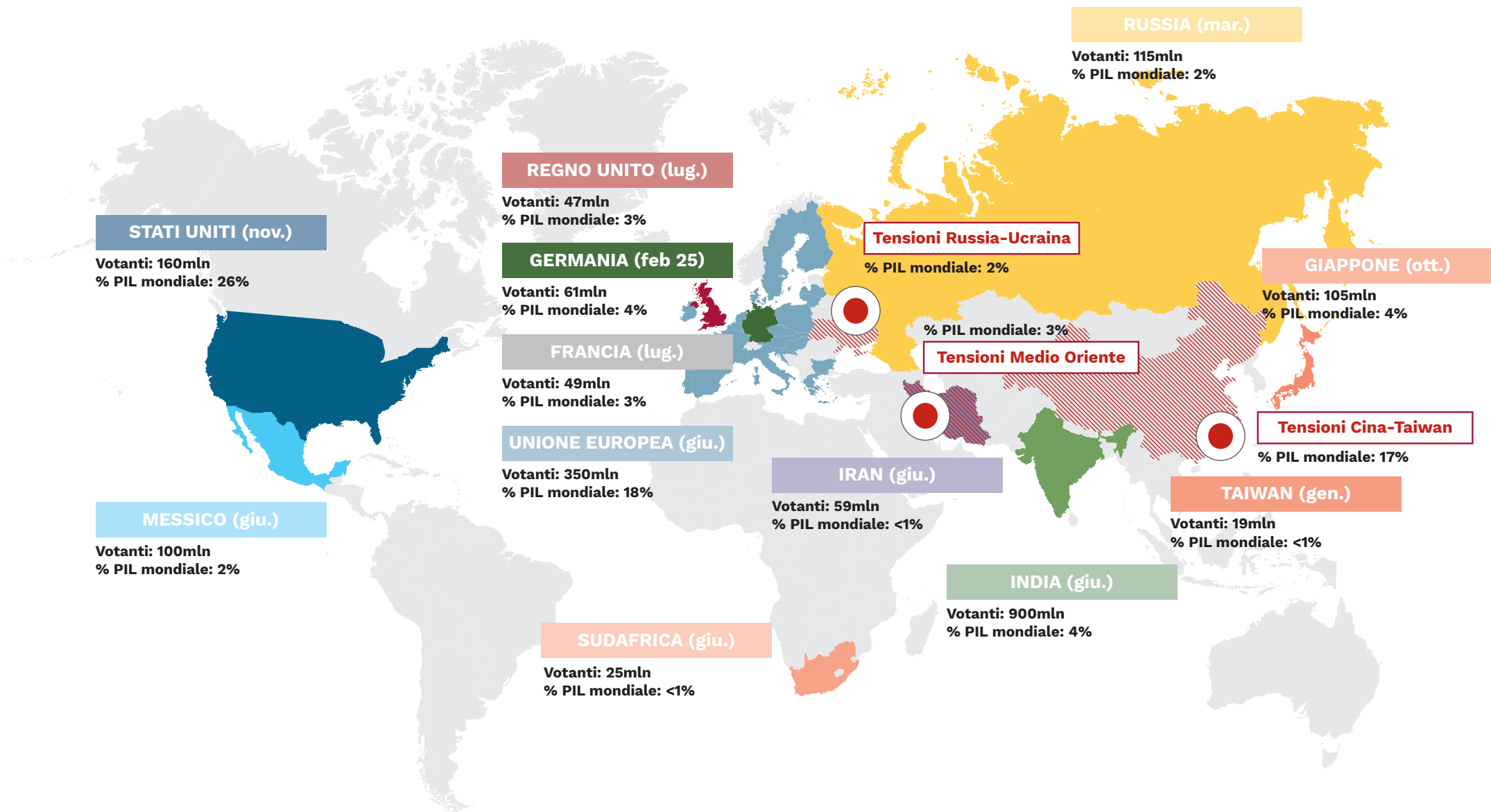


Business Confidence nel Settore Manifatturiero

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 29 novembre 2024



Fonte: BG Markets Strategy, 30 novembre 2024



Obbligazionario-Forex-Commodities

Nel mese di novembre si è registrato un recupero trasversale sul mercato dei governativi europei sia per i titoli core che periferici. Performance positiva per il comparto americano, sul quale gli investitori in EUR hanno potuto inoltre giovare di un andamento positivo del cambio EUR-USD.

Negli Stati Uniti, la vittoria di Donald Trump su Kamala Harris nella corsa presidenziale e la conquista da parte dei repubblicani di Camera e Senato rendono probabile che gran parte dell'agenda trumpiana passerà facilmente. Le promesse del neo presidente eletto in campagna elettorale - calo delle tasse e aumento delle tariffe - hanno creato aspettative di un aumento del bilancio federale e dell'inflazione. A ciò si sono aggiunte anche le parole del numero uno della Fed, Jerome Powell, che ha sottolineato come la crescita dell'economia, un mercato del lavoro solido e un'inflazione che si mantiene sopra il target del 2% indicano che la banca centrale USA non abbia fretta nell'abbassare i tassi di interesse e possa prendere le proprie decisioni con calma. I dati macro non hanno contraddetto tale quadro, con i numeri preliminari dei PMI stabili in territorio espansivo e un mercato del lavoro che non mostra ancora segni di deterioramento. Tutto ciò ha portato gli operatori economici a ridurre ulteriormente le proprie attese sul numero dei tagli ai tassi di riferimento Fed entro metà 2025, passando da 3,3 a 2,1 nell'ultimo mese. Sul mercato dei titoli governativi statunitensi si è assistito ad una sostanziale stabilità dei rendimenti con la scadenza a due anni che si è attestata a 4,15% (-2 bps) e la scadenza a dieci anni che ha raggiunto il 4,17% (-12 bps).

In Eurozona, le prospettive di dazi americani imposti sulle merci europee dalla nuova amministrazione Trump e le incertezze sul fronte politico poste dalla recente crisi del governo Scholz in Germania hanno instillato negli operatori di mercato l'idea di una BCE più dovish. L'idea è supportata da un quadro macro abbastanza debole, con l'ultimo ZEW sulla fiducia degli operatori economici tedeschi che conferma una visione pessimistica dell'economia teutonica. La BCE non potrà inoltre ignorare come a livello di Eurozona l'indice CPI dei prezzi al consumo si va ormai attestando sul target 2,0% a/a. Tutto ciò si è tradotto in un generale ribasso dei rendimenti sui titoli governativi europei. Il rendimento del Bund a 2 anni è sceso a 1,95% (-33 bps) e il 10 anni ha raggiunto il 2,09% (-30 bps). Anche i titoli italiani hanno visto un ribasso nei rendimenti, con la scadenza a due anni scesa al 2,33% (-42 bps) e quella a dieci anni scesa a 3,27% (-37 bps). Lo spread BTP-Bund ha visto quindi un leggero restringimento a 119 bps (-7 bps).

Performance del comparto corporate in linea con quello governativo sia in Eurozona negli Stati Uniti.

L'allentamento delle attese nel numero di tagli dei tassi da parte della Fed han portato ad un rafforzamento del biglietto verde contro l'euro.

Per quanto attiene le commodity, si è assistito ad un ribasso nel prezzo dell'oro. Performance negativa anche per il petrolio.

Indici Total Return	Div.*	1 mese	3 mesi	YTD	2023
REDDITO FISSO					
CASH INDEX	EUR	0,3%	0,9%	3,6%	3,4%
GOVERNATIVI ITALIA	EUR	2,5%	3,6%	6,4%	9,3%
GOVERNATIVI GERMANIA	EUR	2,4%	2,3%	2,1%	5,6%
GOVERNATIVI EUROZONA	EUR	2,3%	2,6%	3,3%	7,1%
CORPORATE EURO	EUR	1,6%	2,4%	5,0%	8,2%
HIGH YIELD EURO	EUR	0,4%	1,9%	6,0%	11,8%
GREEN BOND EURO	EUR	2,1%	2,6%	3,9%	8,4%
BLG MSCI CORP SRI EURO	EUR	1,6%	2,5%	5,2%	8,2%
GOVERNATIVI USA	USD	0,8%	-0,4%	2,2%	4,1%
CORPORATE USA	USD	1,6%	0,6%	3,8%	9,4%
HIGH YIELD USA	USD	1,2%	2,3%	8,4%	12,9%
GREEN BOND USA	USD	0,9%	0,5%	4,2%	6,6%
BLG MSCI CORP SRI USA	USD	1,3%	0,6%	4,1%	8,5%
EMERGENTI HARD CURR.	USD	1,2%	1,2%	7,3%	10,4%
EMERGENTI LOCAL CURR.	USD	-0,3%	-2,1%	0,3%	13,2%
GOVERNATIVI USA	EUR	3,7%	4,0%	6,5%	1,0%
CORPORATE USA	EUR	4,5%	5,1%	8,2%	6,4%
HIGH YIELD USA	EUR	4,1%	6,7%	12,8%	9,9%
GREEN BOND USA	EUR	3,7%	5,4%	9,0%	3,0%
BLG MSCI CORP SRI USA	EUR	4,1%	5,4%	8,9%	4,8%
EMERGENTI HARD CURR.	EUR	4,1%	5,6%	11,7%	7,4%
EMERGENTI LOCAL CURR.	EUR	2,6%	2,4%	4,6%	10,2%
DIVISE					
EUR/USD (var. % USD vs EUR)		2,9%	4,5%	4,4%	-3,0%
DOLLAR INDEX (USD vs DM)		1,7%	4,0%	4,3%	-2,1%
USD vs paniere EME		2,5%	4,9%	10,1%	3,7%
COMMODITY					
GOLD	USD	-3,7%	5,6%	28,1%	13,1%
PETROLIO (WTI)	USD	-1,8%	-7,5%	-5,1%	-10,7%

divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 29/11/2024

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

Azionario

I risultati dei principali mercati azionari nel mese di novembre sono stati misti: gli Stati Uniti hanno confermato l'eccezionalismo americano, mentre l'Europa continua a faticare. In Cina, le politiche commerciali di Trump si scontrano con il pacchetto di stimoli economici.

Negli Stati Uniti, novembre è stato un mese caratterizzato da volatilità per i mercati azionari, soprattutto nella prima parte. L'elemento chiave è stata l'elezione americana, che ha causato un movimento correttivo nella prima settimana a causa dell'incertezza pre-elettorale, seguito da una forte ripresa nella seconda settimana. La vittoria dei Repubblicani, con l'elezione di Trump e il cosiddetto "red sweep", ha generato una reazione positiva nei mercati, che hanno interpretato questo risultato come un segnale di crescita più rapida degli utili, deregolamentazione e riduzione del carico fiscale. Nella stessa settimana, la Fed ha effettuato un ulteriore taglio di 25 punti base. Durante tutto il mese, le grandi vincitrici sono state le small cap, con il Russell 2000 in rialzo del +10,8%. Un altro tema degno di nota è stata la rotazione settoriale, con un ampliamento generale al di fuori delle Magnifiche 7 e del settore tecnologico, che ha comunque continuato a performare positivamente. Nella seconda parte del mese, i mercati hanno iniziato a metabolizzare le conseguenze della vittoria di Trump: i cosiddetti "Trump trade" hanno iniziato a ritracciare, così come i principali indici. È aumentata la preoccupazione che le politiche relative a immigrazione e tariffe possano esercitare pressioni rialziste sull'inflazione, riducendo le aspettative di ulteriori tagli dei tassi.

Anche in Europa, con l'MSCI Europe che ha chiuso il mese in rialzo del 0,9%, hanno avuto un ruolo centrale le elezioni americane. Nella prima settimana ha giocato lo stesso effetto di incertezza pre-elettorale che ha colpito i titoli negli USA mentre, a seguito della vittoria di Trump, sono state le preoccupazioni riguardo agli effetti delle sue politiche commerciali sulla crescita economica europea ad esercitare pressioni ribassiste sulle valutazioni. La crisi del settore automobilistico è continuata, peggiorata dalla promessa di Trump di imporre tariffe del 25% su Messico e Canada e un aumento del 10% sui beni cinesi. Le catene di fornitura di molti player del settore dipendono proprio da Messico e Canada e sono penalizzate anche dalla debolezza delle relative valute. Tra i titoli che hanno sofferto maggiormente si trovano Volkswagen (-8,9%), BMW (-2,3%), Mercedes-Benz (-4,9%) e Daimler (-5,8%). I risultati del mese sulle diverse piazze sono stati misti. I più negativi sono stati il FTSE MIB italiano (-2,5%) e il CAC 40 francese (-1,6%). Il mercato francese, in particolare, si trova in una serie di chiusure settimanali negative che dura da più di cinque settimane, spinto al ribasso dall'instabilità politica.

In Asia, le due principali forze che hanno mosso i mercati nel mese di novembre sono state, da una parte, le aspettative sulle tariffe che saranno imposte dall'amministrazione repubblicana (che ha già promesso un aumento del 10% delle tariffe sui beni cinesi) e, dall'altra, le diverse misure di stimolo volte a salvare i governi locali e sostenere l'economia vacillante. Il mercato giapponese ha chiuso il mese in calo del -2%. Anche qui il nuovo governo del Primo Ministro Shigeru Ishiba ha approvato un pacchetto di stimoli economici da USD 250 miliardi, volto a dare al Giappone un «senso di benessere» mentre il paese e i consumatori si adattano all'idea di convivere con l'inflazione.

Indici azionari	Div.*	1 mese	3 mesi	YTD	2023
MSCI ACWI ESG Leaders	USD	3,6%	3,2%	18,6%	21,0%
MSCI ACWI	USD	3,6%	3,5%	18,6%	20,1%
S&P 500 ESG Leaders Index	USD	6,1%	7,3%	27,2%	28,9%
S&P 500 INDEX	USD	5,7%	6,8%	26,5%	24,2%
NIKKEI 225	JPY	-2,2%	-1,1%	14,2%	28,2%
MSCI Europe ESG Index	EUR	0,8%	-5,3%	5,0%	14,0%
MSCI EUROPE	EUR	0,9%	-3,0%	6,3%	12,7%
DAX INDEX	EUR	2,9%	3,8%	17,2%	20,3%
CAC 40 INDEX	EUR	-1,6%	-5,2%	-4,1%	16,5%
FTSE MIB INDEX	EUR	-2,5%	-2,8%	10,1%	28,0%
IBEX 35 INDEX	EUR	-0,3%	2,1%	15,2%	22,8%
FTSE 100 INDEX	GBP	2,2%	-1,1%	7,2%	3,8%
MSCI EM ESG LEADERS	USD	-3,3%	-0,2%	10,1%	3,7%
MSCI EMERGING MARKET	USD	-3,7%	-1,9%	5,4%	7,0%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Lead.	USD	-3,1%	1,8%	14,5%	0,2%
MSCI AC ASIA x JAPAN	USD	-3,4%	-0,2%	9,7%	3,6%
MSCI EM LATIN AMERICA	USD	-5,7%	-10,7%	-24,9%	25,1%

Indici azionari convertiti in EURO	Div.*	1 mese	3 mesi	YTD	2023
MSCI ACWI ESG Leaders €	EUR	6,5%	7,9%	24,2%	17,2%
MSCI ACWI €	EUR	6,5%	8,2%	24,2%	16,3%
S&P 500 ESG Leaders Index €	EUR	9,0%	12,2%	33,2%	24,8%
S&P 500 INDEX €	EUR	8,7%	11,7%	32,4%	20,3%
NIKKEI 225 €	EUR	2,2%	1,0%	12,5%	15,5%
FTSE 100 INDEX €	EUR	3,9%	0,3%	11,9%	6,0%
MSCI EM ESG LEADERS €	EUR	-0,6%	4,4%	15,2%	0,4%
MSCI EMERGING MARKET €	EUR	-1,0%	2,5%	10,3%	3,6%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Lead. €	EUR	-0,4%	6,4%	19,9%	-3,0%
MSCI AC ASIA x JAPAN €	EUR	-0,7%	4,4%	14,8%	0,3%
MSCI EM LATIN AMERICA €	EUR	-3,1%	-6,7%	-21,4%	21,1%

divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 29/11/2024

CRESCITA ECONOMICA

La crescita globale si confermerà nell'intorno del 3,2% nel 2024 e potrà mantenersi relativamente stabile nel 2025.

L'economia statunitense dovrebbe terminare il 2024 con un tasso di crescita del 2,8%, grazie ad un mercato del lavoro ancora solido e alla buona tenuta dei consumi interni. Nel 2025, la crescita economica del Paese dovrebbe da un lato essere sostenuta da una politica fiscale espansiva, dall'altro potrebbe subire gli effetti ritardati di una politica monetaria ancora restrittiva e dell'imposizione di nuove tariffe e restrizioni sull'immigrazione.

L'Eurozona potrebbe terminare il 2024 con ritmi di crescita più contenuti, gravata dalla debolezza della manifattura tedesca e da consumi interni meno tonici rispetto a quanto osservabile negli Stati Uniti.

La crescita della Cina potrebbe sorprendere al ribasso gli obiettivi prefissati dal Governo se degli stimoli fiscali sinora varati per rilanciare la domanda interna si rivelassero inefficaci.

INFLAZIONE

L'inflazione nelle principali economie dei mercati sviluppati si è progressivamente stabilizzata. Ulteriori progressi nel sentiero disinflattivo potrebbero dimostrarsi più lenti.

In prospettiva, l'applicazione dei dazi e un mercato del lavoro più ristretto derivante dall'attuazione delle politiche trumpiane sull'immigrazione potrebbero contribuire a mantenere l'inflazione negli Stati Uniti sopra il target del 2%.

In Eurozona e nel Regno Unito, una crescita economica contenuta dovrebbe mantenere il processo disinflazionistico sulla buona strada.

La Cina potrebbe continuare a sperimentare una fase di deflazione come conseguenza di stimoli fiscali insufficienti a rilanciare i consumi interni e dell'applicazione dei dazi da parte degli Stati Uniti.

BANCHE CENTRALI

Le principali banche centrali continueranno ad allentare la propria politica monetaria, ma l'entità degli interventi e le tempistiche non saranno omogenee.

La Fed sarà probabilmente più cauta, data la resilienza dell'economia statunitense e una potenziale pressione sull'inflazione dei beni derivante dall'applicazione dei dazi da parte di Trump.

La BCE dovrebbe agire sui tassi molto più rapidamente, spinta dalla necessità di fornire un supporto alla crescita economica stagnante nelle principali Paesi del blocco europeo.

In controtendenza, la BoJ dovrebbe mantenere un approccio progressivamente più restrittivo e procedere con nuovi aumenti dei tassi di riferimento nel corso del 2025.

Le politiche monetarie delle banche centrali dei Paesi emergenti seguiranno sentieri differenti e si assisterà ad una maggiore divergenza nelle decisioni che saranno intraprese.

RISCHI

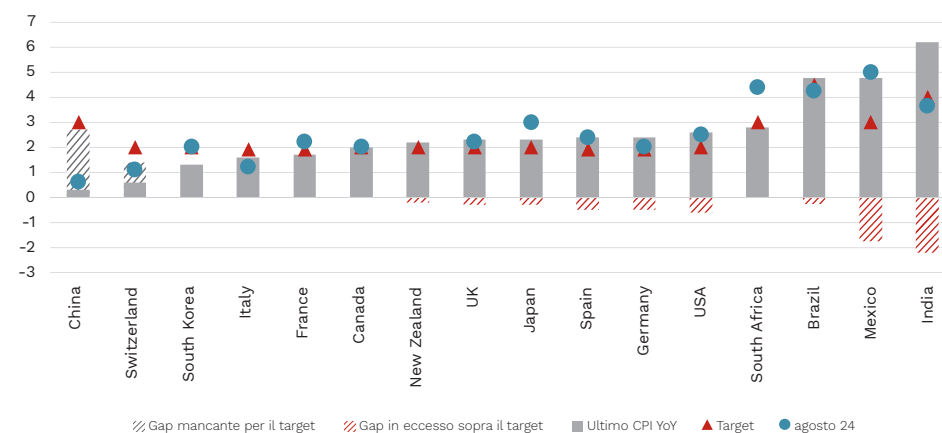
Le politiche fiscali statunitensi derivanti dall'attuazione dell'agenda repubblicana potrebbero incidere al rialzo sull'inflazione e complicare l'azione espansiva della Federal Reserve, a discapito della crescita economica nel Paese.

L'applicazione di dazi universali da parte di Trump potrebbe incidere negativamente sulla crescita economica dei Paesi a cui tali misure saranno rivolte.

L'acuirsi delle tensioni geopolitiche in atto determinerebbe un aumento repentino dei prezzi delle materie prime e dell'inflazione, limitando il margine di manovra delle banche centrali nel sentiero di allentamento monetario e togliendo sostegno alla crescita economica globale.

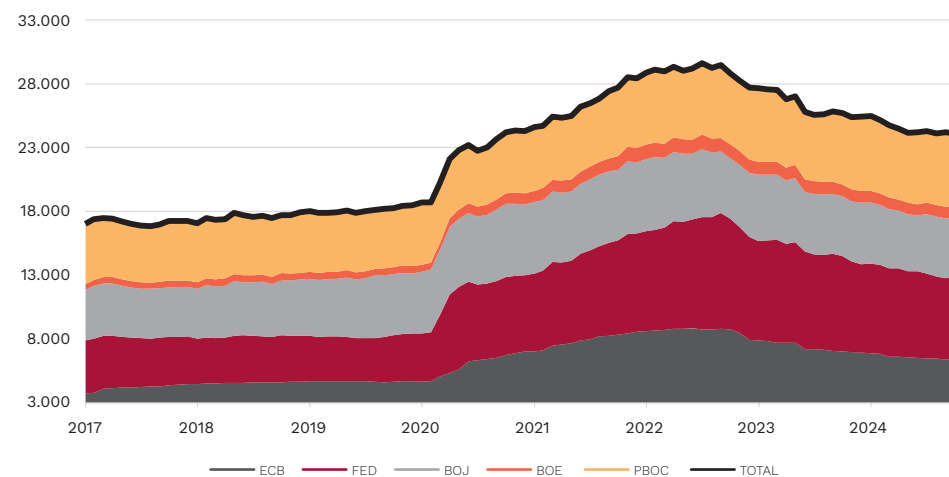
Inflazione headline per Paese (a/a %) vs Target Banche Centrali

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 29 novembre 2024



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

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 29 novembre 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, dicembre 2024

OBBLIGAZIONI

Nonostante le incertezze legate all'entità e al tempismo di attuazione delle politiche economiche annunciate dalla nuova amministrazione Trump e la resilienza dell'economia statunitense, la Federal Reserve dovrebbe comunque proseguire nel percorso di riduzione dei tassi nei prossimi 12 mesi.

In Eurozona, la BCE rimane stretta nel credo *data dependent*. Ciononostante la dinamica dei tassi dovrebbe mantenersi in un percorso discendente, soprattutto considerando le condizioni di maggiore debolezza dell'economia europea e un'inflazione nel blocco che ormai è prossima al target della BCE.

Il *carry* offerto dal comparto obbligazionario risulta interessante, ancora di più alla luce del recente movimento al rialzo delle curve governative. I segnali di debolezza dell'economia tedesca non escludono possibili accelerazioni al rientro delle politiche monetarie restrittive in Eurozona, con conseguente potenziali guadagni in conto capitale.

Si conferma il posizionamento sull'asset class obbligazionaria in sovrappeso.

AZIONI

La vittoria del candidato repubblicano Donald Trump nelle elezioni presidenziali statunitensi dello scorso 5 novembre potrebbe portare ad un incremento della volatilità sui mercati azionari nei prossimi mesi, come effetto delle incertezze sulla magnitudo e le tempistiche di attuazione delle politiche fiscali annunciate e sull'impatto di tali misure sulla crescita economica.

Ciò che desta più preoccupazione è l'introduzione di dazi sulle importazioni in USA. In linea con le promesse fatte durante la campagna elettorale, Trump ha già annunciato dazi del 25% per le importazioni da Messico e Canada e del 35% per quelle dalla Cina. I dazi, in particolare qualora fossero introdotti anche sull'import dall'Europa, potrebbero portare ad un incremento dell'inflazione e ad un rallentamento della crescita economica globale. Tuttavia, il possibile taglio delle tasse da parte dell'amministrazione Trump e le politiche monetarie espansive delle banche centrali, anche nel caso in cui la Fed tagli meno di quanto stimato in precedenza, potrebbero continuare a sostenere la crescita economica e gli utili aziendali, con un effetto positivo sui mercati azionari globali.

Si conferma un giudizio di sovrappeso sull'asset class azionaria.

LIQUIDITÀ

Dalla combinazione di un posizionamento di sovrappeso sia sul comparto obbligazionario, inteso come una maggiore esposizione a strumenti obbligazionari con durata superiore ai 12 mesi, che 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 della liquidità.

Dividend yield vs. bond yield in Europa

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 29 novembre 2024



Rendimento principali curve governative

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 29 novembre 2024

	2Yr	3Yr	5Yr	7Yr	10Yr	15Yr	20Yr	30Yr
EMISSIONI IN EURO								
GERMANIA	1,95	1,84	1,93	1,91	2,09	2,33	2,32	2,33
IRLANDA	2,11	1,98	2,12	2,17	2,40	2,55	2,60	2,62
FRANCIA	2,18	2,27	2,52	2,63	2,90	3,11	3,25	3,43
PORTOGALLO	2,03	1,94	2,06	2,22	2,54	2,80	3,03	3,16
SPAGNA	2,23	2,22	2,40	2,52	2,79	3,11		3,44
ITALIA	2,35	2,36	2,66	2,90	3,28	3,61	3,75	3,90
GRECIA	1,95	2,09	2,29	2,62	2,91	3,27	3,42	3,65
EMISSIONI IN VALUTA LOCALE								
STATI UNITI	4,15	4,09	4,05	4,10	4,17		4,45	4,36
GIAPPONE	0,59	0,61	0,72	0,79	1,05	1,64	1,86	2,28
CINA	1,38	1,43	1,66	1,87	2,03			2,21
CANADA	3,04	2,95	2,95	3,03	3,09		3,15	3,14
NORVEGIA	3,90	3,66	3,47	3,48	3,52			
GRAN BRETAGNA	4,23	4,02	4,09	4,14	4,24	4,51	4,70	4,75
AUSTRALIA	3,95	3,91	3,98	4,16	4,34	4,52	4,77	4,77
NUOVA ZELANDA	3,82	3,79	3,92	4,17	4,38	4,62	4,82	

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 atteso, con conseguente maturazione di capital gain sul comparto. Si conferma l'approccio costruttivo sull'asset class, con una relativa preferenza per l'investimento in titoli sovrani core.

Si mantiene un'esposizione di massimo sovrappeso al comparto.

GOVERNATIVI NON EURO

Il *carry* offerto dalla curva governativa statunitense è aumentato a seguito del rialzo dei rendimenti degli ultimi due mesi e risulta interessante. Nell'eventualità di un inaspettato rallentamento economico che comporti un intervento maggiormente espansivo da parte della banca centrale statunitense, si genererebbero le condizioni per conseguire guadagni in conto capitale.

Si mantiene un'esposizione di sovrappeso al comparto.

CORPORATE EURO INVESTMENT GRADE

Il rischio di credito contenuto degli emittenti investment grade rende il segmento fortemente correlato all'andamento del tasso d'interesse. La possibile accelerazione nella riduzione dei tassi nello scenario europeo permette di attendersi possibili guadagni su tale asset class. A questo si aggiunge un *carry* attualmente ancora interessante. 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.

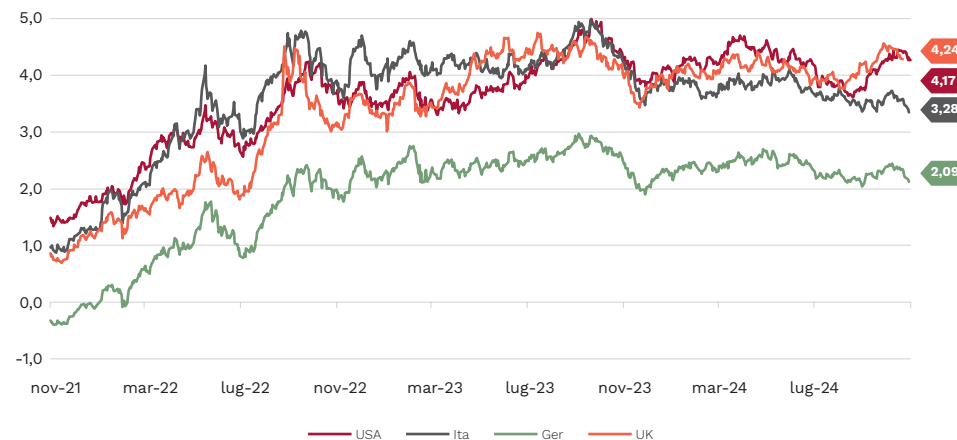
CORPORATE EURO SUB-INVESTMENT GRADE

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

Si conferma l'esposizione neutrale al comparto.

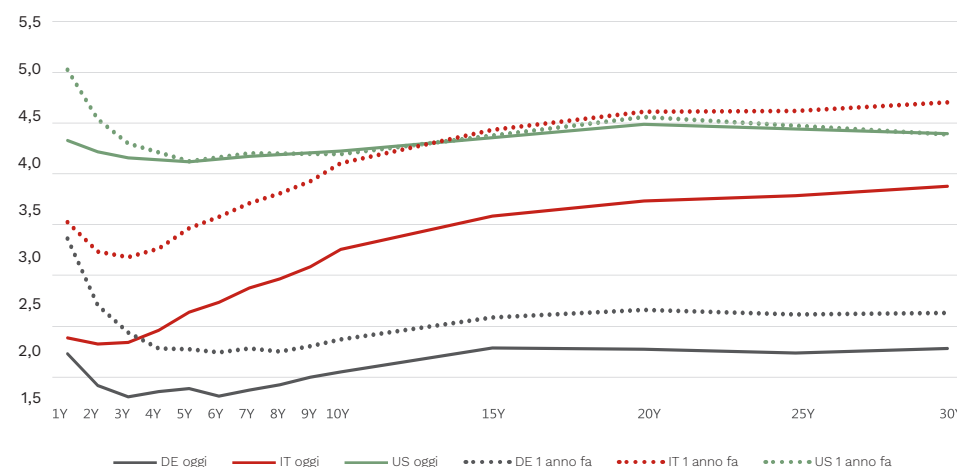
Rendimento decennale a 3 anni dei governativi di Stati Uniti, Italia, Germania e Gran Bretagna

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 29 novembre 2024



Curve governative, un anno fa e attuale

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 29 novembre 2024



Obbligazioni

CORPORATE NON EURO INVESTMENT GRADE

Le opportunità di *carry* offerte dal comparto permettono di mantenere un approccio costruttivo sul segmento di *carry* offerte dal comparto permettono di mantenere un approccio costruttivo sul segmento HY Non euro, alla luce dell'elevata correlazione del comparto con l'andamento dell'asset class azionaria, su cui di conferma un giudizio costruttivo.

■ Si conferma un'esposizione al comparto di sovrappeso.

CORPORATE NON EURO SUB-INVESTMENT GRADE

Alla stessa stregua di quanto confermato sul comparto Euro, si assume un giudizio di neutralità sul segmento HY Non euro, alla luce dell'elevata correlazione del comparto con l'andamento dell'asset class azionaria, su cui di conferma un giudizio costruttivo.

■ Si conferma un'esposizione neutrale al comparto.

PAESI EMERGENTI

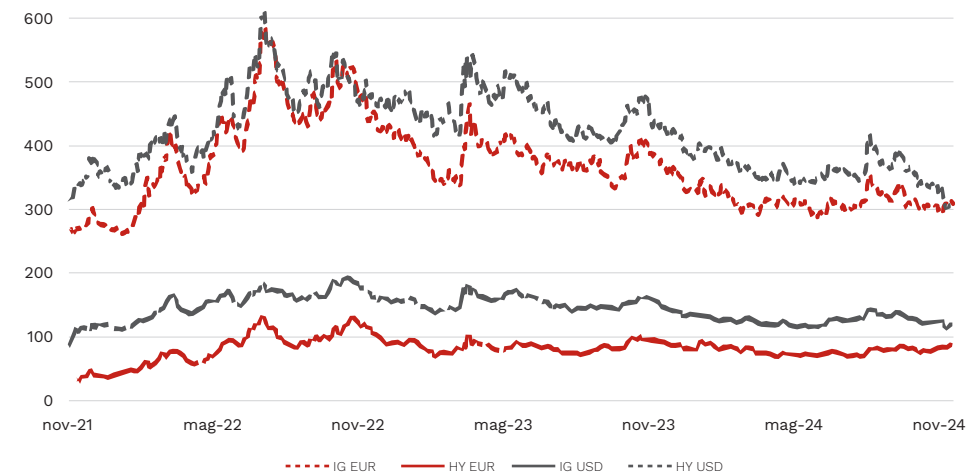
Nel corso dell'ultimo mese il comparto emergente in Hard Currency ha registrato una performance positiva. I livelli di *carry* rimangono ancora interessanti, soprattutto per gli emittenti investment grade.

Il comparto in Local Currency ha conseguito a novembre una performance più contenuta a causa del rafforzamento dell' USD, al quale la categoria risulta inversamente correlata. Nel breve periodo occorrerà considerare che la divergenza tra il livello dei tassi di interesse tra Fed e banche centrali dei Paesi emergenti potrebbe comportare volatilità sul fronte valutario. Ciononostante, resta l'opportunità di giovare di un alto *carry* offerto dalle curve governative di tali Paesi.

■ Si conferma l'esposizione di neutralità al comparto.

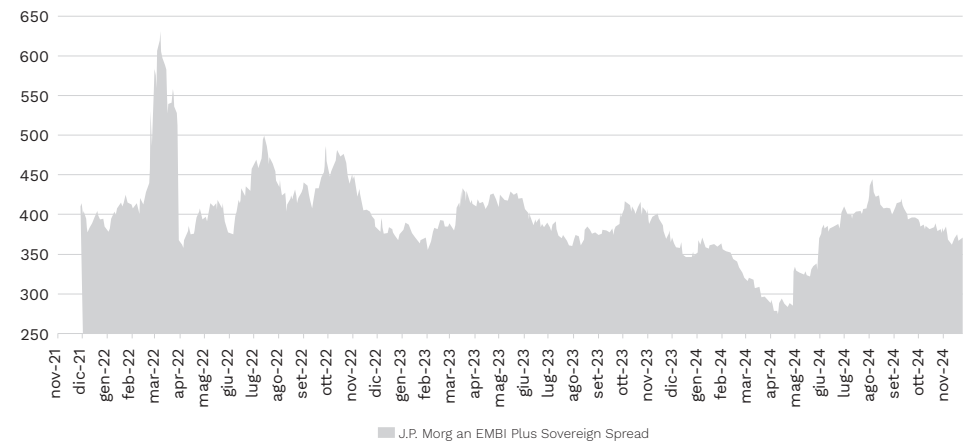
Andamento degli Spread Corporate vs. Curva Swap

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 29 novembre 2024



Spread emergenti hard currency

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 29 novembre 2024



Azioni

USA

Dopo avere salutato con entusiasmo la vittoria di Donald Trump nelle elezioni presidenziali del 5 novembre, grazie alla proposta di un taglio delle tasse sugli utili aziendali dal 21% al 15%, l'azionario statunitense potrebbe nel breve entrare in una fase di consolidamento, in attesa di vedere quali misure, e quando, saranno effettivamente attuate. Sulle prospettive dei prossimi mesi si faranno sentire due elementi contrapposti. Da una parte, la forte crescita degli utili (+15% la stima di consensus per l'incremento dell'EPS nel 2025), potrebbe continuare a sostenere l'azionario, in particolare qualora questi fossero ulteriormente spinti al rialzo dal taglio delle tasse. Dall'altra parte, le elevate quotazioni in termini di multipli di bilancio potrebbero limitare il potenziale di apprezzamento. Il P/e forward dei prossimi 12 mesi si trova ora a 22x, un valore superiore sia alla media a 5 anni (19,6x) che a 10 anni (18,1x).

Un elemento rilevante sarà l'andamento della politica monetaria della Fed, che potrebbe ridurre i tassi sui Fed Fund in maniera meno decisa di quanto stimato se aumentassero le pressioni inflazionistiche a seguito dell'introduzione dei dazi e di una politica fiscale espansiva. Una politica monetaria della Fed meno espansiva, con la conseguenza di aumentare i rendimenti a lungo termine, andrebbe a pesare sulle società più sensibili all'andamento dei tassi d'interesse.

In tale scenario, si conferma un orientamento di neutralità sull'asset class azionaria statunitense.

EUROPA

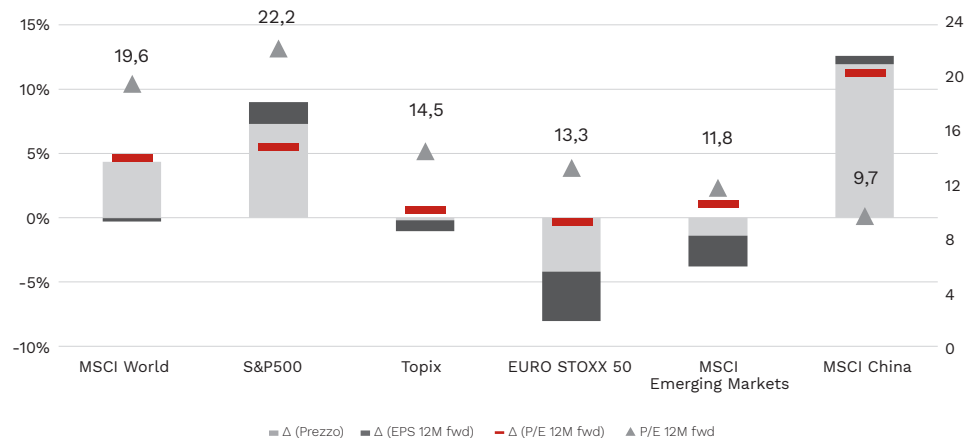
Il maggiore elemento positivo per le prospettive dell'azionario europeo nei prossimi mesi sono le attese degli analisti sulla crescita degli utili. Le attuali stime di consensus sono per un incremento dell'EPS del 7,8% nel 2025, in netta accelerazione rispetto al +1,8% che dovrebbe essere raggiunto nel 2024. Su tali prospettive, però, potrebbe pesare la possibile introduzione di dazi del 10% da parte dell'amministrazione Trump sull'import dall'Europa, come promesso in campagna elettorale, che andrebbero a colpire poco più del 6% dei ricavi dell'MSCI Europe. Da evidenziare è che l'impatto degli eventuali dazi statunitensi potrebbe essere in parte compensato dall'indebolimento dell'EUR nei confronti dello USD (-3,8% dal momento delle elezioni). Altro elemento negativo per l'andamento degli utili sarebbe la prosecuzione della debolezza della crescita economica cinese, che pesa per circa l'8% dei ricavi dell'MSCI Europe.

Dalle valutazioni in termini di multipli di bilancio non emergono particolari indicazioni. L'MSCI Europe, infatti, quota a un P/e forward di 13,3x, in linea con la media di lungo periodo. Per quanto la prosecuzione di una fase di taglio dei tassi da parte della BCE possa favorire un'espansione del multiplo, si ritiene che questo non sia su un valore in grado di dare una forte indicazione operativa.

In tale scenario, 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 29 novembre 2024



Price Earnings Ratio per Settori Stoxx 600

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 29 novembre 2024

Sector	nov-24	ott-24	set-24	ago-24	mag-24	dic-23	nov-23	nov-22	nov-21	nov-19	MIN 52W		MAX 52W	
	Last	1m	2m	3m	6m	YTD	1Y	2Y	3Y	5Y	Low	Data	Max	Data
	Construction & Materials	14,9	15,1	15,5	15,0	15,6	15,1	14,0	14,3	17,0	16,2	14,1	29/11/2023	15,9
Financial Services	15,2	15,8	15,9	15,7	14,6	14,8	13,3	11,5	15,3	18,3	13,5	29/11/2023	16,2	18/10/2024
Consumer Discretionary	13,6	13,9	13,4	12,8	13,1	12,3	11,3	11,1	15,1	13,7	11,5	29/11/2023	13,8	28/10/2024
Industrial	18,9	19,2	19,2	18,5	19,5	18,1	16,7	16,7	20,0	18,1	16,8	29/11/2023	19,7	27/05/2024
Technology	22,6	22,6	23,6	23,4	25,8	23,2	22,3	23,0	30,4	20,6	21,4	16/10/2024	26,9	12/02/2024
Oil & Gas	8,8	8,9	8,6	8,7	9,1	8,1	7,9	6,2	8,3	11,4	7,7	07/12/2023	9,6	12/04/2024
Telecommunications	14,2	14,3	14,0	13,6	12,3	12,2	12,3	12,3	13,3	14,6	11,9	16/04/2024	14,5	16/10/2024
Real Estate	15,5	15,9	16,9	16,2	15,5	15,8	14,1	13,5	19,1	18,0	13,9	15/03/2024	16,9	01/10/2024
Health Care	16,4	17,5	18,0	19,1	18,3	17,1	16,4	17,0	18,8	17,8	15,9	18/11/2024	19,4	30/08/2024
Personal & Household Goods	17,6	18,1	18,6	17,9	18,2	17,2	16,6	16,7	19,6	17,4	16,2	17/01/2024	19,1	14/03/2024
Utilities	12,4	12,8	13,1	12,7	12,0	12,6	12,3	12,6	15,4	14,9	11,4	26/02/2024	13,2	17/09/2024
Banks	7,0	7,3	7,3	7,2	7,5	6,5	6,3	6,9	8,4	9,0	6,3	17/01/2024	7,7	14/05/2024
Insurance	10,8	10,9	11,2	10,9	10,6	10,1	9,9	9,9	10,2	11,1	9,8	06/08/2024	11,3	18/10/2024
Food & Beverage	16,5	18,1	18,0	17,8	17,7	18,2	18,0	19,4	23,8	21,1	16,5	26/11/2024	18,6	05/02/2024
Chemicals	18,0	19,2	20,1	19,5	20,0	20,0	18,1	17,3	19,8	20,5	17,8	27/11/2024	21,7	03/04/2024
Automobiles & Parts	6,3	6,6	6,1	5,8	6,3	6,0	5,5	5,4	6,9	7,9	5,3	06/08/2024	6,8	20/03/2024
Retail	15,4	16,3	16,6	16,0	16,5	16,0	15,2	13,9	24,4	18,3	14,7	05/08/2024	17,3	28/03/2024
Travel & Leisure	11,5	11,4	12,0	13,2	13,2	14,9	12,4	17,1	27,0	14,1	11,0	14/10/2024	15,9	23/02/2024

Azioni

GIAPPONE

L'azionario giapponese dovrebbe beneficiare nei prossimi mesi di una crescita del Pil nominale del Paese in accelerazione rispetto al 2023, che potrebbe favorire un incremento degli investimenti aziendali. Un catalyst positivo sarebbe anche l'introduzione di nuove politiche fiscali espansive annunciate dal Governo, attraverso lo sgravio fiscale e sussidi ai consumatori. Il trend positivo dei salari potrebbe sostenere le spese dei consumatori, favorendo una rotazione dalle società esportatrici a quelle esposte alla domanda interna. Il maggiore rischio per l'azionario del Paese è un'erosione del sentiment societario per l'incertezza sulla politica commerciale statunitense, in linea con quanto avvenuto nel 2018-19.

Si mantiene una posizione di sovrappeso sull'azionario giapponese.

CINA

L'ulteriore pacchetto di stimolo fiscale annunciato dalle autorità cinesi a inizio novembre, focalizzato sulla soluzione del problema del debito fuori bilancio delle autorità locali, non sembra essere in grado di riportare la fiducia degli investitori sul mercato azionario in maniera definitiva. Questo non ha, infatti, eliminato i dubbi sulle prospettive di crescita dell'economia cinese, poiché l'impatto che avrà nel breve è giudicato limitato. Tuttavia, nel medio periodo il contributo alla crescita potrebbe essere rilevante, poiché la manovra libererà risorse per programmi di investimento che dovrebbero aggiungere l'1% alla crescita del Pil per i prossimi 5 anni. Nel breve, la maggiore fonte di incertezza per l'azionario cinese sono i rischi di entrata in deflazione, con i dati di ottobre che hanno visto una contrazione dei prezzi alla produzione del 2,9% a/a (da -2,8% del mese precedente) mentre il CPI è sceso da 0,4% a 0,3% a/a. Il trend negativo è accentuato dal ribasso della massa monetaria M1 (-6,1% a/a).

Si mantiene, quindi, un orientamento neutrale sull'azionario cinese, in attesa di segnali di un miglioramento contingente della crescita dei consumi domestici.

PAESI EMERGENTI

L'azionario dei Paesi emergenti ex-Cina è stato resiliente nelle ultime settimane nonostante i numerosi elementi negativi emersi, tra cui il rafforzamento dell'USD e la revisione delle attese sul taglio dei tassi della Fed nei prossimi mesi. La tenuta dell'asset class in questo scenario evidenzia come questa possa registrare performance sostenute una volta che le preoccupazioni legate a tali elementi saranno diminuite.

A favore dell'azionario dei Paesi emergenti potrebbero giocare i segnali di ripresa della crescita a livello globale e gli effetti delle manovre di stabilizzazione dei bilanci pubblici di questi Paesi degli ultimi anni.

Si conferma l'orientamento di sovrappeso sull'azionario dei paesi emergenti.

Price Earnings Ratio per indici

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 29 novembre 2024

		nov-24	ott-24	set-24	ago-24	mag-24	dic-23	nov-23	nov-22	nov-21	nov-19	MIN 52W		MAX 52W	
		Last	1m	2m	3m	6m	YTD	1Y	2Y	3Y	5Y	Low	Data	Max	Data
Europa	Stoxx 50	13,3	13,8	13,7	13,2	13,6	12,5	12,0	12,1	14,8	14,4	12,1	29/11/2023	14,1	27/03/2024
	Stoxx 600	13,4	13,9	14,0	13,8	13,9	13,1	12,4	12,3	15,3	14,5	12,5	29/11/2023	14,2	15/05/2024
	Italia	9,6	10,1	9,5	9,2	9,3	8,3	7,9	8,1	11,0	11,6	7,9	29/11/2023	10,1	18/10/2024
	Francia	13,2	13,7	13,7	13,2	13,8	12,8	12,2	11,4	14,3	14,7	12,2	29/11/2023	14,2	15/05/2024
	Germania	13,2	13,3	13,2	12,6	12,6	11,6	11,1	11,6	14,0	14,4	11,2	29/11/2023	13,4	18/10/2024
	UK	11,7	11,9	12,0	11,9	11,8	11,1	10,5	10,0	11,6	12,2	10,5	29/11/2023	12,1	17/10/2024
	Spagna	10,9	11,2	11,3	10,8	11,1	10,5	10,5	11,0	13,1	12,0	9,9	06/08/2024	11,4	16/10/2024
USA	S&P 500	22,2	21,8	21,5	21,1	20,7	19,6	18,8	17,4	20,9	18,1	18,7	06/12/2023	22,4	11/11/2024
	Dow Jones	21,3	19,7	19,6	19,0	18,2	18,1	17,3	17,7	17,7	17,6	17,3	07/08/2024	21,4	26/11/2024
	Nasdaq 100	26,3	26,0	25,9	25,4	25,9	25,0	24,3	21,8	28,7	22,2	23,7	07/08/2024	27,6	10/07/2024
	Russell 2000	25,4	24,5	24,3	24,3	22,2	21,6	19,1	19,4	23,4	23,4	19,2	29/11/2023	27,3	11/11/2024
LatAm	Messico	10,3	10,8	11,0	10,9	12,1	13,0	11,8	12,6	12,9	13,3	10,3	27/11/2024	13,2	07/02/2024
	Brasile	7,2	7,8	8,0	8,2	7,6	8,4	8,1	7,0	7,8	12,9	7,2	17/06/2024	8,4	27/12/2023
Asia-Pacifico	Giappone	14,5	14,3	14,7	14,4	15,6	14,3	14,5	13,1	14,6	14,6	11,9	05/08/2024	16,4	22/03/2024
	Cina*	9,7	10,3	10,3	8,7	10,1	9,0	9,4	9,5	12,7	11,5	8,0	22/01/2024	11,6	07/10/2024
	Hong Kong	8,8	9,4	9,4	8,2	9,1	8,0	8,0	8,5	11,0	10,2	7,0	22/01/2024	10,5	07/10/2024
	Australia	18,6	18,1	18,4	17,8	16,9	16,3	14,7	14,0	17,3	18,0	14,8	29/11/2023	18,5	25/11/2024

Price Earnings Ratio per Settori S&P 500

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 29 novembre 2024

		nov-24	ott-24	set-24	ago-24	mag-24	dic-23	nov-23	nov-22	nov-21	nov-19	MIN 52W		MAX 52W	
		Last	1m	2m	3m	6m	YTD	1Y	2Y	3Y	5Y	Low	Data	Max	Data
Sector	Materials	20,9	20,7	21,4	20,5	20,4	19,8	18,7	16,7	16,4	18,1	18,6	06/12/2023	21,8	28/03/2024
	Financials	18,2	16,9	16,2	16,1	15,4	14,7	13,8	12,8	15,0	13,4	13,9	29/11/2023	18,2	27/11/2024
	Consumer Discretionary	27,8	25,8	25,8	23,6	23,5	25,4	24,4	23,0	32,0	22,3	22,0	07/08/2024	28,4	11/11/2024
	Industrials	23,9	22,7	22,4	21,6	20,9	20,1	18,3	18,8	20,8	17,1	18,3	29/11/2023	24,1	26/11/2024
	Information Technology	28,5	29,0	28,4	28,4	28,9	26,7	26,3	21,4	27,2	21,1	25,6	04/01/2024	31,8	10/07/2024
	Energy Sector	14,9	13,7	12,7	12,3	12,2	10,8	10,6	9,9	11,1	17,5	10,3	06/12/2023	15,1	22/11/2024
	Communication Services	18,9	18,8	18,7	18,2	18,9	17,4	17,2	14,6	20,6	18,8	16,5	06/12/2023	20,1	05/07/2024
	Real Estate Sector	20,8	20,5	20,6	20,1	17,3	19,3	17,6	17,6	24,5	21,4	16,9	17/04/2024	21,0	16/09/2024
	Health Care	18,1	18,5	19,2	19,8	18,8	18,0	16,9	17,4	16,6	16,0	16,9	29/11/2023	20,0	30/08/2024
	Consumer Staples	21,8	21,1	21,4	21,3	20,0	19,1	18,7	21,3	20,5	19,8	18,5	08/12/2023	21,8	16/09/2024
	Utilities	18,8	18,6	18,7	17,5	17,0	15,7	15,6	18,4	19,0	19,1	14,7	13/02/2024	19,0	16/10/2024
	Industry	Banks	13,7	12,2	11,4	11,7	11,4	10,5	9,2	9,5	13,3	12,2	9,3	29/11/2023	13,7
Insurance		14,8	14,2	14,3	14,2	13,0	12,5	12,9	14,1	13,7	12,5	12,3	20/12/2023	14,9	27/11/2024
Food Beverage & Tobacco		17,2	17,3	17,6	17,7	16,6	16,4	16,3	19,4	17,5	18,1	15,9	15/04/2024	18,2	09/09/2024
Chemicals		22,3	22,4	22,7	22,1	21,1	20,1	19,2	16,9	18,1	18,4	19,1	06/12/2023	23,0	18/10/2024
Automobiles & Components		35,9	29,1	28,8	23,4	21,1	27,2	26,5	18,4	40,0	7,7	17,8	22/04/2024	38,0	22/11/2024
Retailing		29,1	28,1	28,3	26,3	27,3	28,8	27,7	26,6	34,2	27,9	25,0	05/08/2024	30,7	02/02/2024
Hotels Restaurants & Leisure		24,7	23,1	22,7	21,5	21,2	22,4	21,5	25,3	32,1	21,7	19,3	05/08/2024	24,8	26/11/2024

Currency

Il recente movimento di forza relativa del USD deriva principalmente dal fatto che il mercato ha cominciato a fattorizzare i possibili effetti delle politiche annunciate da Trump in campagna elettorale. A tendere, il mix di tali politiche potrebbe comportare maggiori pressioni inflazionistiche, che avrebbero l'effetto di ridurre il margine di manovra della Federal Reserve nel sentiero di riduzione dei tassi di interesse, favorendo l'appetibilità dei rendimenti espressi in USD e sostenendo quindi la valuta.

Da un lato, i mercati hanno già scontato in anticipo gran parte delle conseguenze attese dalle politiche trumpiane, per cui l'estensione del movimento di forza del USD potrebbe dimostrarsi limitata. Dall'altro, permane incertezza sul "timing" con cui tali misure saranno varate e sulle conseguenze effettive, per cui non è da escludersi volatilità di breve periodo.

Il meeting della Federal Reserve del 18/12 sarà un evento importante da monitorare, poiché il FOMC valuterà in quell'occasione l'impatto delle possibili manovre future della nuova amministrazione Trump sull'economia. Se dovessero emergere indicazioni per un sentiero di allentamento monetario più accelerato rispetto a quanto i mercati stanno ad oggi scontando (3 tagli da 25 punti base da qui a fine 2025 rispetto a quasi 6 per la BCE), allora l'USD potrebbe perdere supporto con conseguente movimento di correzione rispetto al trend attualmente in essere.

Si mantiene un approccio di neutralità sull'USD, che continua a costituire un importante elemento di diversificazione valutaria.

I tassi di riferimento BOE al 4,75% sono ad oggi i più alti nell'area G10, un fattore che potrebbe favorire gli afflussi sulla GBP. Il sentiero di politica monetaria della BoE (3 tagli da 25 punti base da qui a fine 2025) continua ad essere stimato più simile a quello della Fed che a quello della BCE, un fattore che sostiene ulteriormente la GBP nei confronti dell'EUR. Inoltre, a livello commerciale il Regno Unito potrebbe avere minori ripercussioni dall'applicazione di dazi universali da parte degli USA, e quindi la valuta inglese potrebbe essere meno penalizzata dall'attuazione delle politiche trumpiane. Tutti questi elementi supportano, se non un apprezzamento, quantomeno una relativa stabilità della GBP nei confronti dell'EUR nel breve periodo.

Si mantiene un approccio moderatamente costruttivo sulla GBP, in ottica di diversificazione valutaria.

L'annuncio del pacchetto fiscale da JPY 39mila mld (circa EUR 250 miliardi) rappresenta uno stimolo significativo per l'economia giapponese. Una politica fiscale espansiva e una politica monetaria della BoJ più restrittiva (sono attesi 2 rialzi da 25 punti base da qui a fine 2025) rappresentano solitamente un mix di supporto per una valuta e dovrebbero continuare a sostenere lo JPY.

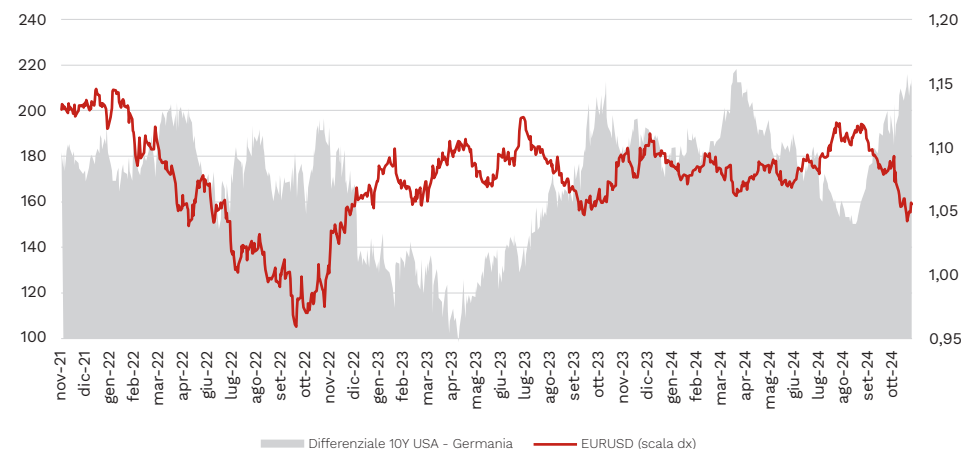
In un simile scenario, episodi di debolezza dello JPY possono essere colti come opportunità per incrementarne le posizioni, laddove non si fosse già provveduto.

La forza di USD non rappresenta un elemento a favore dell'apprezzamento delle valute dei Paesi emergenti. Al contempo, i rendimenti offerti dalle curve governative in *local currency* rimangono interessanti e possono continuare a sostenere l'appetibilità degli investimenti in tali valute.

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

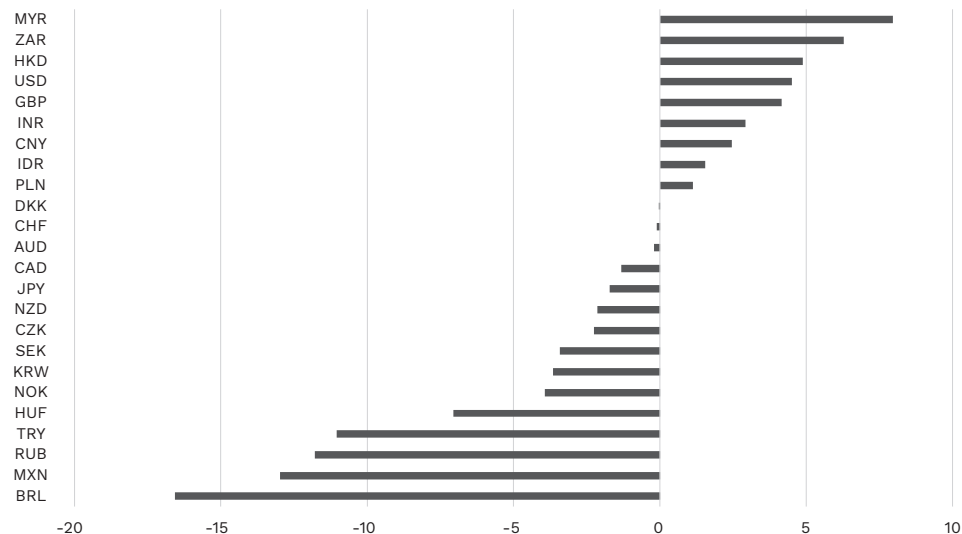
EURUSD e Differenziale 10y USA-Germania

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 29 novembre 2024



Performance YTD principali valute vs. EUR

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 29 novembre 2024



Commodity

L'andamento dei prezzi del petrolio si è dimostrato volatile nel corso del mese di novembre, con una tendenza di fondo al ribasso influenzata dall'apprezzamento dell'USD e da un'offerta che è rimasta elevata nonostante i tagli alla produzione deliberati da OPEC+, con i Paesi fuori dal cartello che hanno incrementato la produzione.

L'andamento dei prezzi nel breve periodo dipenderà da una combinazione di decisioni dell'OPEC+, tensioni geopolitiche e politiche economiche degli Stati Uniti.

Le tensioni tra Israele e Hamas, così come le frizioni con l'Iran, hanno avuto un impatto significativo sui mercati petroliferi. Sebbene ci siano stati recenti cessate il fuoco, la situazione rimane volatile e potrebbe causare ampie fluttuazioni nei prezzi del petrolio.

Con il ritorno di Donald Trump alla presidenza degli Stati Uniti, potrebbero aumentare le trivellazioni petrolifere. Trump ha già annunciato piani per incrementare la produzione di petrolio e gas, il che potrebbe portare a un aumento dell'offerta globale e potenzialmente a una riduzione dei prezzi.

L'OPEC+ ha recentemente rinviato il suo vertice al 5 dicembre, suscitando dubbi sull'aumento della produzione. Le decisioni prese in questo incontro saranno cruciali per determinare se i tagli alla produzione verranno mantenuti o se ci sarà un aumento dell'offerta, il che potrebbe influenzare i prezzi.

Alla luce di questi elementi di incertezza, i prezzi del petrolio potrebbero continuare a sperimentare volatilità nel corso del mese di dicembre, senza trovare una chiara direzionalità.

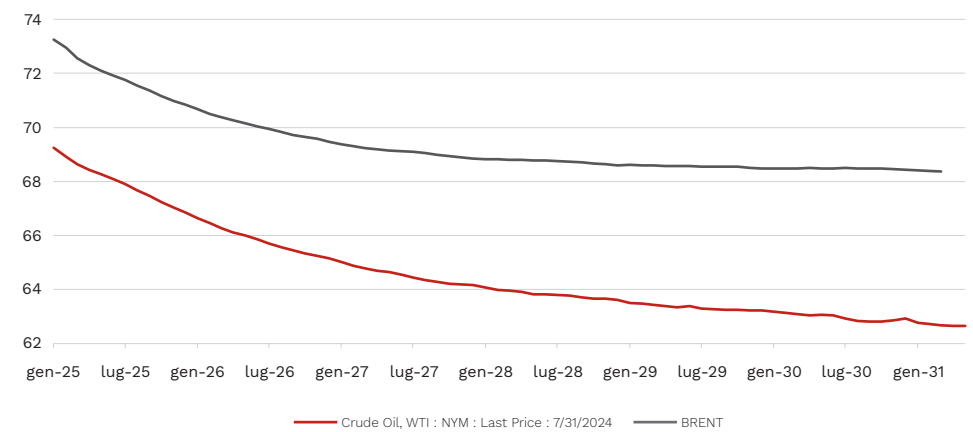
Da inizio anno l'oro ha goduto di un rally significativo, sostenuto da diversi fattori chiave come l'aumento degli acquisti da parte delle banche centrali, le tensioni geopolitiche e l'avvio di politiche monetarie espansive nelle principali economie. Tuttavia, questo trend positivo ha subito una battuta d'arresto a novembre, in concomitanza con le elezioni presidenziali americane. La vittoria di Donald Trump è stata percepita dagli investitori come un vento contrario per l'oro. Le politiche proposte da Trump, infatti, hanno il potenziale di rilanciare le pressioni inflazionistiche. Gli operatori di mercato prevedono che sotto la sua amministrazione, la Federal Reserve potrebbe essere meno incline a tagliare i tassi di interesse rispetto a quanto originariamente previsto. Le politiche di Trump, che includono l'adozione di nuove tariffe, la riduzione delle tasse e la deregolamentazione, potrebbero stimolare la crescita economica e l'inflazione, rendendo l'oro meno attraente in un contesto di tassi di interesse elevati. Nonostante queste sfide, sussistono alcuni fattori che, nel breve periodo, potrebbero agire da supporto per il metallo prezioso. Da un lato, le banche centrali continuano ad accumulare oro, anche se a un ritmo più lento; dall'altro, l'incertezza globale, il riaccutizzarsi delle tensioni geopolitiche e il potenziale aumento del deficit negli Stati Uniti potrebbero sostenere la fuga verso beni rifugio e quindi anche verso l'oro.

Mentre i rischi per l'oro potrebbero emergere quando l'agenda di Trump si concentrerà maggiormente sulla politica commerciale ed estera, nel breve termine, il metallo prezioso potrebbe mantenere il suo ruolo di bene rifugio in un contesto di incertezza economica e geopolitica.

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 29 novembre 2024



Andamento principali commodities 3 anni (normalizzato su base 100)

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 29 novembre 2024

