



**BANCA
GENERALI**
PRIVATE

MERCATI AZIONARI	2
MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY	6
VARIABILI MACROECONOMICHE	8
SOTTO I RIFLETTORI ORO E DIVERSIFICAZIONE IN UN CONTESTO DI INCERTEZZA	10

INVESTMENT WEEKLY

03 DICEMBRE 2024

Direzione Financial Advisory | Markets Strategy

Settimana positiva per i mercati azionari globali, con l'indice MSCI All Country in rialzo del +1%.

Negli **Stati Uniti**, sia il S&P 500 sia il NASDAQ hanno proseguito i guadagni della settimana precedente, chiudendo entrambi in rialzo del +1,1%. Tra i fattori che hanno contribuito al sentiment positivo dei mercati, all'inizio della settimana, c'è stata la nomina di Scott Bessent come segretario del tesoro, che ha alleviato i timori di una scelta fuori dal consenso. L'opinione diffusa è che Bessent porti una «mentalità da Wall Street» alla posizione, dando priorità alla stabilità economica e al controllo dell'inflazione. Inoltre, la notizia di un cessate il fuoco tra Israele e Hezbollah, annunciata ufficialmente martedì, sembra aver sostenuto i mercati, oscurando le rinnovate preoccupazioni sui dazi. Un numero crescente di operatori ritiene infatti che le promesse del presidente eletto siano più una tattica negoziale che un reale tentativo di rimodellare in modo drastico il commercio globale. Ha aggiunto note positive anche la festa del Ringraziamento, che ha portato alla chiusura delle contrattazioni giovedì e a una sessione ridotta venerdì. Le vendite reali legate alla festività hanno superato quelle dell'anno scorso, supportate dalla crescita reale dei salari e dalla diminuzione, per il secondo anno consecutivo, del costo della cena del Ringraziamento, secondo l'American Farm Bureau Federation. Inoltre, la Federal Aviation Administration ha dichiarato che questa stagione sarà la più intensa «da decenni». In **Europa**, l'indice MSCI Europe è rimasto in territorio di parità, guadagnando il +0,3% nella settimana. Il Dax tedesco, in rialzo del +1,6%, è stato il mercato di gran lunga più positivo e l'unico a guadagnare più di un punto percentuale, supportato da Airbus (+7%), il quinto titolo dell'indice. Francia, Italiana, Spagna e Regno Unito sono rimasti all'incirca sulla parità. In Francia, l'instabilità politica ha continuato ad aggravarsi, e il Primo Ministro Michel Barnier ha modificato il bilancio proposto per il 2025, abbandonando i piani per aumentare le tasse sull'elettricità, dopo che la leader dell'estrema destra Marine Le Pen ha minacciato di presentare una mozione di sfiducia e far cadere il governo di coalizione. In **Asia**, i mercati azionari hanno avuto risultati misti, con il Nikkei 225 (-0,2%) giapponese circa in pari e lo Shanghai Composite (+1,8%) e l'Hang Seng (+1%) entrambi in rialzo. Il JPY si è rafforzato, portando il USDJPY a scendere sotto il livello di 150 venerdì, poiché letture dell'inflazione più elevate del previsto hanno alimentato ulteriori scommesse che la BoJ aumenterà i tassi a Dicembre. A ulteriore supporto del movimento, il governatore della BoJ, Kazuo Ueda, ha ripetutamente affermato che i tassi saranno aumentati se l'economia e i prezzi si comporteranno in linea con le previsioni della banca centrale. Tale movimento della valuta è stato uno dei principali driver dietro la debolezza settimanale dei mercati azionari. Sul fronte cinese, gli analisti continuano a credere nelle potenzialità del pacchetto di stimolo economico e prevedono che, con condizioni di liquidità più restrittive e minacce di ulteriori dazi, il governo implementerà ulteriori politiche per consolidare l'economia nel 2025.

Indici azionari	Div.*	Valore	2023	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI ACWI ESG Leaders	USD	2.273	21,0%	24,2%	18,6%	24,2%	0,9%
MSCI ACWI	USD	862	20,1%	24,6%	18,6%	24,2%	1,0%
S&P 500 ESG Leaders Index	USD	538	28,9%	33,0%	27,2%	33,2%	0,8%
S&P 500 INDEX	USD	6.032	24,2%	32,6%	26,5%	32,4%	1,1%
NASDAQ COMPOSITE	USD	19.218	43,4%	34,8%	28,0%	34,0%	1,1%
S&P/TSX COMPOSITE	CAD	25.648	8,1%	27,5%	22,4%	20,9%	0,8%
S&P/ASX 200 INDEX	AUD	8.436	7,8%	19,9%	11,1%	11,0%	0,5%
NIKKEI 225	JPY	38.208	28,2%	14,7%	14,2%	12,5%	-0,2%
MSCI Europe ESG Index	EUR	101	14,0%	9,6%	5,0%	5,0%	0,5%
MSCI EUROPE	EUR	171	12,7%	10,9%	6,3%	6,3%	0,3%
DAX INDEX	EUR	19.626	20,3%	21,4%	17,2%	17,2%	1,6%
CAC 40 INDEX	EUR	7.235	16,5%	-0,4%	-4,1%	-4,1%	-0,3%
FTSE MIB INDEX	EUR	33.415	28,0%	12,6%	10,1%	10,1%	-0,2%
IBEX 35 INDEX	EUR	11.641	22,8%	15,7%	15,2%	15,2%	-0,1%
FTSE 100 INDEX	GBP	8.287	3,8%	11,6%	7,2%	11,9%	0,3%
MSCI EM ESG LEADERS	USD	1.365	3,7%	13,6%	10,1%	15,2%	-0,7%
MSCI EMERGING MARKET	USD	1.079	7,0%	9,7%	5,4%	10,3%	-0,8%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Lead.	USD	1.606	0,2%	17,5%	14,5%	19,9%	-0,3%
MSCI AC ASIA x JAPAN	USD	704	3,6%	13,8%	9,7%	14,8%	-0,4%
SHANGHAI COMPOSITE	CNY	3.326	-3,7%	10,1%	11,8%	14,7%	1,8%
HANG SENG INDEX	HKD	19.424	-13,8%	14,3%	13,9%	19,8%	1,0%
S&P BSE SENSEX INDEX	INR	79.803	18,7%	19,3%	10,5%	13,8%	0,9%
MSCI EM LATIN AMERICA	USD	1.999	25,1%	-18,8%	-24,9%	-21,4%	-4,0%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	BRL	125.668	22,3%	-0,4%	-6,3%	-21,1%	-2,7%
S&P/BMV IPC	MXN	49.813	18,4%	-5,6%	-13,2%	-24,2%	-1,2%
MSCI BRIC	USD	282	-0,5%	11,0%	8,4%	13,4%	0,3%
MSCI EM. MK EUROPE	RUB	117	25,2%	1,4%	0,1%	4,8%	0,5%
FTSE/JSE AFRICA TOP 40	ZAR	76.052	5,3%	9,7%	7,9%	14,5%	-1,4%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 29/11/2024

Negli **Stati Uniti** le migliori performance settimanali sono state registrate dai consumer discretionary, spinti al rialzo del +2,3% dalla festa del Ringraziamento. Questo incremento ha più che compensato la debolezza di alcuni titoli dell'automotive, primo fra tutti General Motors (-5%), su cui ha pesato la notizia dei possibili dazi su Cina, Canada e Messico, dove si trovano le catene di fornitura di molti player del settore. A seguire, il settore dell'health care (+2,1%) ha beneficiato della proposta dell'amministrazione Biden di espandere la copertura di Medicare e Medicaid ai farmaci per la perdita di peso. La notizia ha favorito le azioni delle società farmaceutiche leader nel settore dei farmaci anti-obesità, tra cui Eli Lilly (+6,3%). Il settore più negativo è stato quello dell'energy, in calo del -2%. La notizia del cessate il fuoco tra Israele e hezbollah ha portato ad un ritracciamento dei prezzi del petrolio, in risposta alla diminuzione dei timori di un'espansione del conflitto che coinvolga l'Iran. Questo ha influenzando negativamente i titoli delle aziende del settore: il colosso Exxon ha perso il -3,1%.

In **Europa** il miglior settore è stato il real estate (+1,4%), seguito da communication services (+1%), consumer discretionary (+1%) e info tech (+1%). Positivi anche gli industrials (+0,7%), sostenuti dalla performance di Airbus (+7%), che riceverà motori dal produttore CFM per raggiungere gli obiettivi di fine anno. L'accordo ha aumentato la fiducia che Airbus possa raggiungere l'obiettivo di consegna di 770 aerei per il 2024. Anche nel vecchio continente, il settore più negativo è stato l'energy (-2,7%), seguendo le stesse dinamiche che hanno impattato il settore negli USA

Europa	Div.*	Valore	2023	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI Europe Communication	EUR	59	10,9%	16,3%	15,4%	15,4%	1,0%
MSCI Europe Consumer Disc	EUR	205	13,4%	1,0%	-2,8%	-2,8%	1,0%
MSCI Europe Consumer St	EUR	263	-1,0%	-2,9%	-4,3%	-4,3%	0,0%
MSCI Europe Energy	EUR	148	4,5%	-8,1%	-7,8%	-7,8%	-2,7%
MSCI Europe Financials	EUR	85	16,5%	23,7%	17,9%	17,9%	0,4%
MSCI Europe Health Care	EUR	279	6,4%	11,6%	7,3%	7,3%	0,3%
MSCI Europe Industrials	EUR	409	24,7%	23,1%	14,3%	14,3%	0,7%
MSCI Europe Info Tech	EUR	196	33,1%	11,9%	7,2%	7,2%	1,0%
MSCI Europe Materials	EUR	329	8,3%	4,2%	-2,5%	-2,5%	-0,7%
MSCI Europe Real Estate	EUR	635	17,7%	11,6%	1,3%	1,3%	1,4%
MSCI Europe Utilities Sector	EUR	142	9,5%	3,6%	1,0%	1,0%	0,2%

USA	Div.*	Valore	2023	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
S&P 500 COMM SVC	USD	330	54,4%	39,2%	34,2%	40,5%	1,9%
S&P 500 CONS DISCRET IDX	USD	1.789	41,0%	33,6%	26,2%	32,1%	2,3%
S&P 500 CONS STAPLES IDX	USD	901	-2,2%	22,0%	18,2%	23,7%	1,5%
S&P 500 ENERGY INDEX	USD	724	-4,8%	13,6%	13,1%	18,4%	-2,0%
S&P 500 FINANCIALS INDEX	USD	852	9,9%	44,6%	36,0%	42,4%	1,1%
S&P 500 HEALTH CARE IDX	USD	1.714	0,3%	13,6%	7,8%	12,8%	2,1%
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	USD	1.214	16,0%	35,9%	25,8%	31,7%	0,9%
S&P 500 INFO TECH INDEX	USD	4.559	56,4%	39,2%	34,2%	40,5%	0,2%
S&P 500 MATERIALS INDEX	USD	595	10,2%	16,1%	10,2%	15,4%	0,7%
S&P 500 REAL ESTATE IDX	USD	282	8,3%	21,9%	12,0%	17,2%	2,0%
S&P 500 UTILITIES INDEX	USD	419	-10,2%	32,8%	30,1%	36,2%	1,7%

STRATEGIE	Div.*	Valore	2023	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI World VALUE	EUR	3.903	5,2%	27,4%	21,2%	21,2%	-0,5%
MSCI World GROWTH	EUR	5.747	31,6%	35,2%	30,5%	30,5%	0,0%
MSCI World SMALL CAP	EUR	599	10,1%	28,9%	18,7%	18,7%	0,0%

TEMI	Div.*	Valore	2023	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
GLOBAL FINTECH	EUR	63	30,7%	70,0%	50,5%	50,5%	0,2%
GLOBAL DIGITALIZATION	EUR	10	27,7%	41,4%	34,7%	34,7%	0,7%
GLOBAL ROBOTICS	EUR	22	20,3%	14,8%	5,9%	5,9%	-0,5%
CYBER SECURITY	EUR	27	35,7%	31,2%	21,8%	21,8%	-0,8%
ARTIFICIAL INT. & BIG DATA	EUR	136	63,8%	41,6%	35,4%	35,4%	-0,8%
GLOBAL ESG COMPANIES	EUR	2.287	17,9%	31,0%	25,4%	25,4%	-0,4%
CLEAN ENERGY	EUR	7	-23,5%	-8,4%	-17,2%	-17,2%	1,5%
SUSTAINABLE FOOD	EUR	4	-5,2%	14,5%	6,4%	6,4%	-0,5%
E. COMMERCE	EUR	17	17,3%	20,4%	13,6%	13,6%	1,2%
HEALTHCARE INNOVATION	EUR	8	-0,2%	22,8%	10,4%	10,4%	1,7%
NEW BIOTECH FRONT.	EUR	46	1,7%	27,2%	11,8%	11,8%	1,0%

Settimana nel complesso poco mossa sui principali listini azionari. Nel dettaglio, l'indice FTSE Mib ha chiuso in leggero ribasso al $-0,23\%$, sottoperformando l'indice europeo Stoxx Europe 50 che si è mosso in lieve rialzo al $+0,27\%$. In Italia, performance positiva per il comparto bancario ed oil, in ribasso invece gli industriali. Il presidente-eletto degli Stati Uniti Donald Trump ha annunciato dazi del 25% su tutti i prodotti importati dal Messico e dal Canada e di un ulteriore 10% su quelli in arrivo dalla Cina, prendendo così di mira i tre principali partner commerciali del suo Paese. Tra i produttori europei, **STELLANTIS**, **VOLKSWAGEN** e **BMW** sarebbero i più colpiti, con il 7% , 3% e 2% dei loro volumi globali esportati dal Messico agli Stati Uniti (358K, 256K e 47K veicoli). Ogni aumento di 1 punto percentuale delle tariffe comporterebbe un impatto rispettivamente dell' $1,4\%$, $0,5\%$ e $0,2\%$ sul pre-tax income stimato per il 2025. In caso di una tariffa al 25% , l'impatto totale sarebbe di 3,8mld, 2,6mld e 0,5mld rispettivamente per i tre produttori.

Restando in Europa, **REMY COINTREAU** ha riportato i risultati del primo semestre dell'anno fiscale 2024-2025 con un fatturato di 533,7 milioni di euro, in calo del $15,9\%$, con l'utile operativo che si è attestato a 147,3 milioni di euro in calo del $-17,6\%$. I risultati riflettono il netto calo delle vendite, in gran parte compensato da una forte riduzione dei costi. Per il FY24/25 il Gruppo stima un fatturato in calo tra il 15% e il 18% e un margine operativo tra il 21% e il 22% , entrambi inferiori alle attese. La società prevede una netta ripresa nel 2025-2026, con una crescita single digit delle sales. Confermati, invece, gli obiettivi per il 2029-2030.

In Italia, il CEO di **STELLANTIS** Tavares ha annunciato le dimissioni con effetto immediato. Il processo per la nomina di un nuovo CEO permanente sarebbe già in corso ed è atteso concludersi entro il 1H25. Nel frattempo, sarà istituito un nuovo Comitato Esecutivo presieduto da John Elkann. Nello stesso comunicato stampa, la società ha confermato la guidance FY24. L'uscita anticipata di Tavares, anche se già prevista nella prima parte del 2026, avviene a sorpresa e potrebbe creare incertezza riguardo l'evoluzione del business anche al netto della conferma della guidance FY24 la quale però implica un range abbastanza ampio. Tra le caratteristiche ricercate nel prossimo CEO vi saranno la provenienza dall'industria auto (un profilo esterno sarebbe negativo) e con forte conoscenza/esperienza nell'area del Nord America. Per quanto riguarda il comparto Utilities, l'Arera ha pubblicato la delibera con l'aggiornamento del tasso di remunerazione del capitale investito per i servizi infrastrutturali dei settori elettrico e gas, per gli anni 2025-2027. In dettaglio, i nuovi WACC 2025 saranno i seguenti: $5,5\%$ per trasporto gas (in calo di 40bps), $6,1\%$ per lo stoccaggio gas (in calo 50bps), $6,2\%$ per la rigassificazione (in calo di 50bps), $5,5\%$ per la trasmissione elettrica (in calo di 30bps), $5,6\%$ per la distribuzione/misura elettrica (in calo di 40bps), e $5,9\%$ per la distribuzione e misura gas (in calo di 60bps). L'aggiornamento delle remunerazioni risulta nel complesso coerente con le attese, ma va tuttavia sottolineata la decisione positiva di alzare leggermente il tax rate.

REMY COINTREAU

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 03 dicembre 2024



STELLANTIS

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 03 dicembre 2024



Su **POSTE ITALIANE**, il MEF ha ufficialmente deciso di rimandare al 2025 la privatizzazione del 14% del capitale. L'obiettivo è di effettuare la privatizzazione dopo i risultati del 1Q25 e l'aggiornamento del piano industriale (l'offerta dovrebbe arrivare a maggio/giugno). Rimane anche l'ipotesi che la tranche del 14% potrebbe essere solo la prima di due, con la seconda che potrebbe riguardare la quota residua rimasta in mano al Tesoro. La notizia del rinvio era già ampiamente attesa alla luce del fatto che l'ultima finestra disponibile si è chiusa all'inizio della scorsa settimana.

Sul comparto bancario, come ampiamente atteso il CdA di **BANCO BPM** ha comunicato di aver preso atto dell'OPS promossa da **UNICREDIT**, definendola ostile e dalle condizioni inusuali. Inoltre, secondo il management, l'offerta non rispecchia la redditività e la prospettiva creazione di valore della banca. Il CdA rimane comunque committed al raggiungimento dei target di Piano 2023-2026, all'esecuzione dell'OPA su **ANIMA** e al conseguente aggiornamento del Piano.

Passando al comparto Oil, **SAIPEM** ha annunciato di essersi aggiudicata un nuovo contratto EPCI offshore da BP del valore di US\$1bn. L'aggiudicazione di questo importante contratto in Indonesia consolida il posizionamento di Saipem nei segmenti del gas naturale e dei progetti di cattura e di stoccaggio della CO2 e conferma il forte outlook nel segmento Offshore. Con questo contratto l'order intake da inizio anno dovrebbe attestarsi intorno ai Eu16.5bn.

Sull'universo mid-small cap, il Sole24Ore riporta la fine delle trattative fra **MONDADORI** e la casa editrice scolastica Lattes. La trattativa, da quanto ricostruito dal Sole, sarebbe andata avanti almeno fino a metà giugno dopo la sottoscrizione, da parte di Mondadori, di un'offerta non vincolante il 26 marzo, seguita da impegno di esclusiva e successiva offerta vincolante. Il management del Gruppo rimane impegnato a selezionare opportunità di crescita esterna, anche nel segmento dell'editoria scolastica con focus su deal di size più piccola volti a completare il catalogo su verticali specifici.

REWAY ha comunicato che la controllata Gema si è aggiudicata due nuovi contratti in ambito ferroviario per un valore per €56mn. La prima commessa, dal valore di circa €45.6mn e assegnata interamente a Gema da RFI, riguarda la realizzazione di opere di mitigazione acustica in Abruzzo. La seconda commessa, dal valore di circa €10.4mn riguarda la realizzazione di interventi di manutenzione straordinaria a Roma e a Cagliari. La nuova aggiudicazione porta il backlog del Gruppo a €1,13Mld e permette di consolidare il posizionamento del gruppo in ambito ferroviario e giunge a pochi giorni dall'aggiudicazione di una commessa, sempre in ambito ferroviario, da €39mn, confermando il buon momentum nella presa ordini.

POSTE ITALIANE

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 03 dicembre 2024



SAIPEM

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 03 dicembre 2024



Positivi i principali indici governativi sia in Eurozona sia negli Stati Uniti

Negli **Stati Uniti** settimana senza grandi sorprese sul fronte macro. Il numero di nuove richieste di disoccupazione si conferma sostanzialmente in linea con le attese (213mila vs 215mila attese) e la componente Core dell'indice dei prezzi alla produzione PCE fa registrare una variazione del 2,8% a/a leggermente superiore al mese precedente al 2,7% a/a. Sul fronte politico da registrare le dichiarazioni della presidente messicana Claudia Sheinbaum che promette tariffe su prodotti americani nel caso gli Usa imponessero i tanto minacciati dazi sulle importazioni. In questo quadro economico gli operatori di mercato rivedono leggermente le proprie attese relative alla velocità dell'allentamento monetario con il passaggio da 1,8 a 2,1 nel numero di tagli da 25 bps ai tassi di riferimento previsti entro giugno 2025. In tale contesto si è osservato una riduzione del rendimento dei Treasury sulla scadenza a due anni ora a quota 4,15% (-22 bps) e sul decennale che ha visto una riduzione a quota 4,17% (-23 bps).

In **Eurozona** la settimana ha visto la pubblicazione delle letture preliminari degli indici dei prezzi al consumo CPI per le principali economie dell'area che mostrano addirittura un processo deflattivo all'interno dell'Eurozona. Mentre Spagna e Italia si sono attestate entrambe su una variazione m/m nulla dell'indice, Germania e Francia hanno segnato rispettivamente un -0,7% m/m e -0,1% m/m. Sostanzialmente invariate le previsioni dei mercati sul percorso di allentamento monetario con un numero atteso di tagli da 25 bps ai tassi di riferimento da parte della Bce sempre sul livello di cinque entro giugno 2025. I rendimenti dei titoli governativi europei hanno quindi fatto segnare una generale riduzione soprattutto sulle scadenze a breve. La scadenza a due anni dei titoli di Stato italiani raggiunge il 2,33% (-10 bps) mentre la scadenza a dieci anni è scesa a 3,27% (-23 bps). In ribasso anche il due anni tedesco a quota il 1,94% (-5 bps) ed il corrispettivo decennale sceso al 2,09% (-15 bps).

Il comparto **corporate** si è allineato sostanzialmente alla performance dei titoli governativi sia in Eurozona che negli Stati Uniti.

Sul mercato **valutario**, l'USD si è deprezzato contro l'EUR (-1,5%) e rispetto ad un paniere più ampio di valute di Paesi sviluppati (-1,7%). Positiva invece la performance nei confronti delle divise dei Paesi emergenti (+0,2%).

Sul mercato **commodities**, l'oro fa registrare un calo a quota 2.643 USD/oncia (-2,7%). In riduzione il prezzo del petrolio (-4,5%) mentre rimangono sostanzialmente stabili i metalli industriali (+0,1%).

Indici Total Return	Div.*	Valore	Duration	2023	1 anno	Ytd	1 sett.
REDDITO FISSO							
CASH INDEX	EUR	148	0,0	3,4%	3,9%	3,6%	0,1%
GOVERNATIVI ITALIA	EUR	694	6,5	9,3%	9,6%	6,4%	1,3%
GOVERNATIVI GERMANIA	EUR	390	7,6	5,6%	5,3%	2,1%	1,2%
GOVERNATIVI EUROZONA	EUR	229	7,5	7,1%	6,8%	3,3%	1,2%
CORPORATE EURO	EUR	235	4,4	8,2%	7,9%	5,0%	0,6%
HIGH YIELD EURO	EUR	229	2,5	11,8%	9,1%	6,0%	0,1%
FINANZIARI CO.CO. EUR	EUR	180	3,6	13,1%	18,1%	12,5%	0,2%
GREEN BOND EURO	EUR	114	7,2	8,4%	7,6%	3,9%	1,1%
BLG MSCI CORP SRI EURO	EUR	166	4,5	8,2%	7,9%	5,2%	0,7%
GOVERNATIVI USA	USD	408	6,1	4,1%	5,2%	2,2%	1,4%
CORPORATE USA	USD	326	8,2	9,4%	8,3%	3,8%	2,0%
HIGH YIELD USA	USD	363	3,7	12,9%	12,3%	8,4%	0,5%
GREEN BOND USA	USD	128	5,3	6,6%	7,5%	4,2%	1,1%
BLG MSCI CORP SRI USA	USD	208	7,0	8,5%	8,2%	4,1%	1,5%
EMERGENTI HARD CURR.	USD	911	n.a.	10,4%	12,4%	7,3%	1,1%
EMERGENTI LOCAL CURR.	USD	129	5,7	13,2%	3,5%	0,3%	0,8%
GOVERNATIVI USA	EUR	408	6,1	1,0%	8,9%	6,5%	-0,1%
CORPORATE USA	EUR	326	8,2	6,4%	12,1%	8,2%	0,5%
HIGH YIELD USA	EUR	363	3,7	9,9%	16,1%	12,8%	-1,0%
GREEN BOND USA	EUR	128	5,3	3,0%	11,7%	9,0%	-0,3%
BLG MSCI CORP SRI USA	EUR	208	7,0	4,8%	12,4%	8,9%	0,1%
EMERGENTI HARD CURR.	EUR	911	n.a.	7,4%	16,1%	11,7%	-0,4%
EMERGENTI LOCAL CURR.	EUR	129	5,7	10,2%	7,2%	4,6%	-0,7%
DIVISE							
EUR/USD (var. % USD vs EUR)		1,058		-3,0%	3,7%	4,4%	-1,5%
DOLLAR INDEX (USD vs DM)		105,74		-2,1%	2,9%	4,3%	-1,7%
EUR/JPY (var. % JPY vs EUR)		0,63		-9,8%	2,0%	-1,7%	1,8%
EUR/CHF (var. % CHF vs EUR)		1,07		6,6%	2,9%	-0,3%	0,0%
EUR/GBP (var. % GBP vs EUR)		1,20		2,1%	4,0%	4,4%	0,0%
EUR/CNY (var. % CNY vs EUR)		0,13		-6,2%	2,2%	2,4%	-1,5%
USD vs paniere EME		43,73		3,7%	-9,1%	10,1%	0,2%
COMMODITY							
GOLD	USD	2.643		13,1%	29,3%	28,1%	-2,7%
PETROLIO (WTI)	USD	68,00		-10,7%	-12,7%	-5,1%	-4,5%
METALLI INDUSTRIALI	USD	148	0,0	-9,1%	3,9%	3,6%	0,1%

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)

MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY

Dati al 29/11/2024	1Yr	2Yr	3Yr	4Yr	5Yr	6Yr	7Yr	8Yr	9Yr	10Yr	15Yr	20Yr	30Yr	RATING S&P
EMISSIONI IN EURO														
GERMANIA	2,25	1,95	1,84	1,89	1,93	1,85	1,91	1,96	2,04	2,09	2,33	2,32	2,33	AAA
OLANDA		2,00	1,98	2,04	2,07	2,12	2,17	2,22	2,27	2,33			2,45	AAA
IRLANDA	3,01	2,11	1,98	2,01	2,12	2,15	2,17	2,27	2,31	2,40	2,55	2,60	2,62	AA
FRANCIA	2,37	2,18	2,27	2,44	2,52	2,55	2,63	2,74	2,82	2,90	3,11	3,25	3,43	AA-
FINLANDIA	2,53	2,06	2,11	2,17	2,22	2,31	2,36	2,46	2,50	2,55	2,77		2,82	AA+
BELGIO		2,08	2,11	2,16	2,28	2,32	2,44	2,54	2,59	2,68	3,00	3,09	3,26	AA
AUSTRIA	2,30	2,07	2,13	2,19	2,25	2,30	2,34	2,40	2,46	2,52	2,72	2,80	2,86	AA+
PORTOGALLO	2,48	2,03	1,94	2,00	2,06	2,12	2,22	2,31	2,47	2,54	2,80	3,03	3,16	A-
SPAGNA	2,27	2,23	2,22	2,28	2,40	2,44	2,52	2,60	2,70	2,79	3,11		3,44	A
ITALIA	2,44	2,35	2,36	2,48	2,66	2,75	2,90	2,99	3,11	3,28	3,61	3,75	3,90	BBB
GRECIA	2,59	1,95	2,09	2,21	2,29	2,53	2,62	2,71	2,81	2,91	3,27	3,42	3,65	BBB-
EMISSIONI IN VALUTA LOCALE														
GIAPPONE	0,47	0,59	0,61	0,66	0,72	0,74	0,79	0,86	0,93	1,05	1,64	1,86	2,28	A+
SVIZZERA	0,39	0,18	0,14	0,13	0,14	0,15	0,17	0,20	0,21	0,25	0,33	0,34	0,27	AAA
SVEZIA		1,68		1,69	1,76		1,83	1,87		1,99	2,16			AAA
DANIMARCA		1,68	1,64		1,69			1,74		1,85			2,05	AAA
CINA	1,37	1,38	1,43	1,63	1,66	1,80	1,87	1,95	2,04	2,03			2,21	A+
CANADA	3,22	3,04	2,95	2,94	2,95		3,03			3,09		3,15	3,14	AAA
NORVEGIA		3,90	3,66	3,54	3,47	3,47	3,48	3,48	3,52	3,52				AAA
GRAN BRETAGNA	4,52	4,23	4,02	3,96	4,09	4,02	4,14	4,18		4,24	4,51	4,70	4,75	AA
AUSTRALIA	4,13	3,95	3,91	3,92	3,98	4,08	4,16	4,24	4,30	4,34	4,52	4,77	4,77	AAA
NUOVA ZELANDA		3,82	3,79	3,85	3,92		4,17			4,38	4,62	4,82		AAA
POLONIA	4,65	4,85	4,88	5,01	5,17	5,26		5,41	5,47	5,53				A
INDIA		6,63	6,66	6,69	6,68	6,74	6,76	6,79	6,81	6,74	6,86		7,01	BBB-
UNGHERIA			6,07		5,81					6,34	6,58	6,64		BBB-
MESSICO	10,12													BBB+
SUDAFRICA			8,15		8,92	9,31	9,54	9,78		10,15	10,83	10,93	10,87	BB
TURCHIA	42,71	40,80		33,29	33,34					29,22				BB-
BRASILE	13,68	14,13	14,00	13,97	13,85					13,41				BB
EMISSIONI IN USD														
STATI UNITI	4,28	4,15	4,09		4,05		4,10			4,17		4,45	4,36	AA+
MESSICO		4,97	4,97	5,34	5,51	5,64	5,80	5,87	6,07	6,24		6,40	6,67	BBB+
BRASILE	6,28	5,33	5,35	5,24	5,70	5,94				6,35		6,93		BB
TURCHIA	5,32	5,09	5,54	5,74	6,32	6,45	6,77	6,95		7,05	7,47	7,85		BB-

Ultima settimana **DAL 25 AL 29 NOVEMBRE****USA** Attuale Precedente Segnale

26/11

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.



27/11

Il dato del **PCE core** statunitense ha mostrato, come da attese, **un aumento dei prezzi** del 2,8% su base annuale. L'inflazione, che persiste su livelli ancora superiori al target della banca centrale USA, ha contribuito a sostenere l'ipotesi, prezzata ora con una probabilità di circa il 90%, che ci sarà un solo taglio dei tassi nelle prossime due riunioni della Fed, ovvero che a dicembre o a gennaio ci sarà una pausa nell'allentamento monetario.

2,8% a/a

2,7% a/a

**GIAPPONE**

29/11

Il **dato sulla produzione industriale giapponese ha mostrato un aumento** del +3% su base mensile per ottobre, accelerando dal +1,6% del mese precedente ma al di sotto del consenso di mercato del 3,9%, secondo i dati preliminari. Su base annua, la produzione industriale nel Paese del sol levante è cresciuta del +1,6%, segnando il primo aumento in tre mesi e invertendo il calo del -2,6% di settembre.

3,0% m/m

1,6% m/m

**EUROZONA**

29/11

L'inflazione nell'Eurozona ha registrato un'accelerazione a novembre, attestandosi al 2,3% a/a. Il dato è salito a causa di alcuni effetti base nei prezzi del carburante ampiamente attesi dagli analisti. L'inflazione core è rimasta stabile al 2,7% a/a poiché il leggero rallentamento dei costi dei servizi è stato compensato da una maggiore inflazione dei beni.

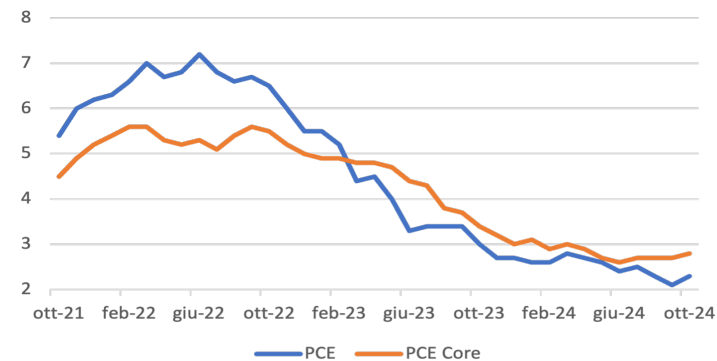
2,3% a/a

2,0% a/a



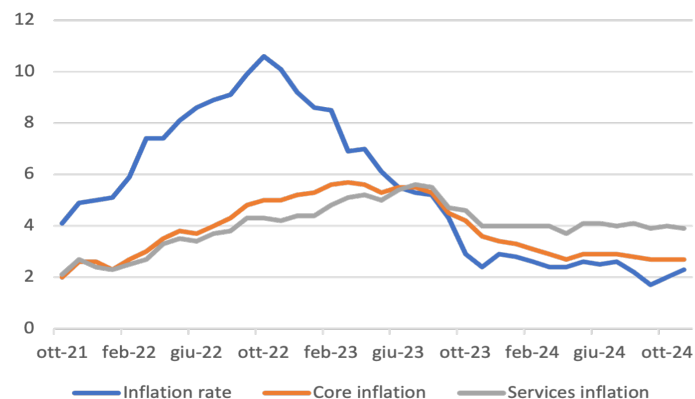
USA: Deflatore PCE

Fonte: Markets Strategy








Eurozona: Inflazione

Fonte: Markets Strategy



Settimana in corso **DAL 2 AL 6 DICEMBRE**

USA				Attuale	Consensus	Precedente
	16:00	02/12	ISM Manifatturiero	48,4	47,6	46,5
	16:00	04/12	ISM Non manifatturiero		55,5	56
	14:30	06/12	Employment report		200 mila	12 mila
CINA						
	02:45	02/12	PMI Manifatturiero	51,5	50,6	50,3
GERMANIA						
	08:00	06/12	Produzione industriale		-3,3% a/a	-4,6% a/a

USA

L'ISM Manufacturing PMI per gli Stati Uniti è aumentato a 48,4 a novembre 2024, indicando una **contrazione più lieve nel settore manifatturiero rispetto al mese precedente**. I nuovi ordini sono cresciuti dopo sette mesi di calo, e la produzione, l'occupazione e le scorte hanno registrato contrazioni minori. Le pressioni sui prezzi sono diminuite e le consegne dei fornitori sono diventate più rapide.

Il dato più rilevante in calendario è l'**Employment report di novembre**: il numero dei nuovi posti di lavoro è atteso a 200 mila, un rimbalzo dovuto al dato debole di ottobre (12 mila) causato da perturbazioni meteorologiche e scioperi. **Il tasso di disoccupazione è atteso stabile al 4,1%**, mentre i salari orari sono previsti in lieve calo da 0,4% m/m a 0,3% m/m. I verbali della riunione del FOMC ha evidenziato come la crescita degli Stati Uniti sia stata particolarmente resiliente, smorzando le aspettative di ulteriori tagli aggressivi dei tassi, ma una debole stampa delle buste paga potrebbe rendere necessari ulteriori stimoli.

CINA

Il PMI manifatturiero di novembre è aumentato sia nelle indagini a cura di NBS che in quelle a cura di Caixin, trainato principalmente da un incremento dei nuovi ordini, segnalando che l'attività manifatturiera ha continuato a guadagnare slancio. In particolare, il PMI manifatturiero Caixin ha superato significativamente le aspettative di consenso, salendo a 51,5 rispetto a un'attesa di 50,5. Gli ordini esteri sono tornati in territorio di espansione dopo tre mesi di contrazione. Il PMI dei servizi a cura di Caixin sarà pubblicato mercoledì. Se quest'ultimo dovesse subire un leggero calo, come il dato del PMI non-manifatturiero a cura di NBS pubblicato sabato 30 novembre, potrebbe esercitare pressioni al ribasso sul dato composito.

GERMANIA

La produzione industriale tedesca è prevista ancora **in rallentamento** a ottobre, con una riduzione pari a -3,3% su base annuale, sebbene meno marcata rispetto al calo di -4,6% registrato a settembre. Su base mensile, il dato è atteso in aumento del +1,2%, in ripresa rispetto al calo del -2,5% relativo al mese precedente. Gli ultimi dati sul PMI manifatturiero, pubblicati nella giornata di lunedì 2 dicembre, rimangono in profondo territorio restrittivo, evidenziando lo stato di stagnazione del paese e confermando le attese di debolezza nella produzione industriale. Si prevede che le condizioni meteorologiche sfavorevoli abbiano contribuito a frenare l'attività edilizia, mentre i dati sulla produzione automobilistica segnalano una leggera ripresa della manifattura, che tuttavia non è sufficiente a compensare il calo generale del mese precedente.

SOTTO I RIFLETTORI – ORO E DIVERSIFICAZIONE IN UN CONTESTO DI INCERTEZZA

L'oro ha sempre avuto un ruolo centrale nei mercati finanziari globali, fungendo da bene rifugio in tempi di incertezza economica e geopolitica. Tuttavia, le dinamiche che influenzano il suo prezzo sono complesse e in continua evoluzione.

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 dal neo eletto presidente repubblicano, 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.

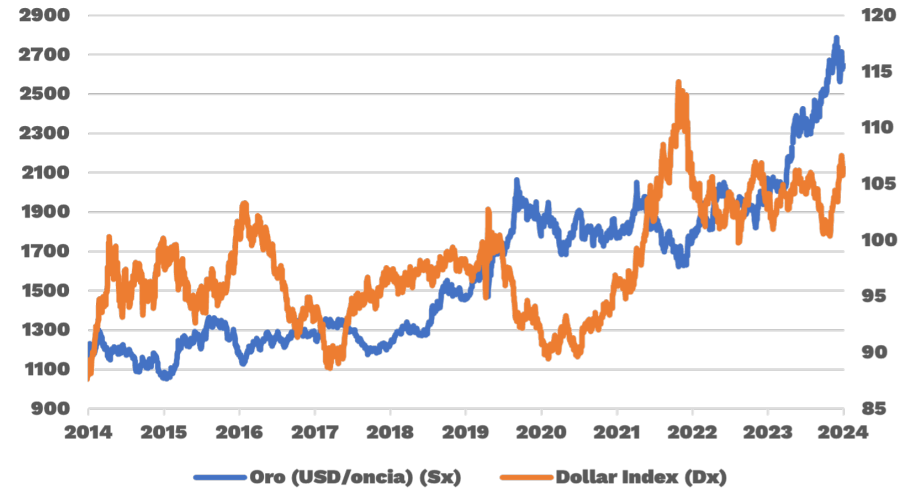
Le politiche di Trump, che includono l'adozione di nuove tariffe, la riduzione delle tasse e la deregolamentazione, potrebbero stimolare la crescita economica e l'inflazione, rendendo l'oro meno attraente in un contesto di tassi di interesse elevati. Nonostante queste sfide, sussistono alcuni fattori 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 riacutizzarsi 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. La domanda di oro da parte delle banche centrali ha visto un'impennata, soprattutto dopo la guerra tra Russia e Ucraina. A seguito dello scoppio del conflitto molte banche centrali hanno aumentato la diversificazione delle proprie riserve, aumentando l'acquisto di oro. La Cina, in particolare, ha aumentato significativamente le sue riserve auree, contribuendo a un aumento strutturale del prezzo dell'oro. Le riserve auree cinesi sono passate da 450 tonnellate nel 2021 a un record di 1.081 tonnellate nel 2022 e 1.049 tonnellate nel 2023.

Anche la domanda delle famiglie cinesi ha giocato un ruolo cruciale. Con un mercato immobiliare instabile e un mercato azionario ancora sotto i livelli pre-Covid, molte famiglie cinesi hanno visto nell'oro un'opportunità di diversificazione e un rifugio sicuro contro la svalutazione della valuta domestica. Ad esempio, nel 2023, il consumo di gioielli d'oro in Cina è aumentato del 10%.

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 essere ancora sostenuto da una domanda solida da parte delle banche centrali e mantenere il suo ruolo di bene rifugio in un contesto di incertezza economica e geopolitica. Si mantiene quindi un approccio costruttivo sull'oro, in ottica di diversificazione di portafoglio.

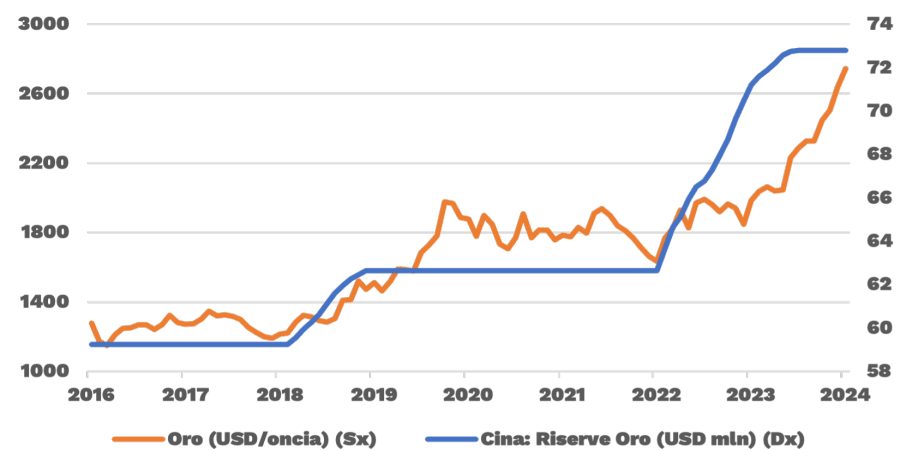
Andamento Oro e USD

Fonte: Markets Strategy



Oro: Riserve Cina

Fonte: Markets Strategy



DISCLAIMER - Il presente materiale è prodotto da Banca Generali S.p.A. esclusivamente a titolo informativo ed è stato redatto senza particolare riferimento né a obiettivi d'investimento specifici o futuri, né alla situazione finanziaria o fiscale né tantomeno alle esigenze di un determinato destinatario. Poiché le indicazioni ivi contenute non sono basate sulla valutazione delle caratteristiche del destinatario, le stesse non costituiscono raccomandazioni personalizzate riguardo ad operazioni relative a uno specifico strumento finanziario. Alcune informazioni riportate nel documento potrebbero basarsi su fonti esterne e, pertanto, Banca Generali S.p.A. non fornisce alcuna garanzia (espressa o tacita) né assume alcuna responsabilità con riguardo alla correttezza, completezza o attendibilità di tali informazioni, o assume alcun obbligo per danni, perdite o costi risultanti da qualunque errore o omissione contenuti nel documento. Nessuna assicurazione viene rilasciata in merito al fatto che i rendimenti in esso evidenziati siano indicativi di quelli ottenibili in futuro. Un eventuale cambiamento delle ipotesi di base assunte per descrivere il rendimento illustrato comporta una modifica del risultato dell'esempio proposto. Le informazioni contenute nel documento si basano sulle attuali condizioni di mercato, che potrebbero essere soggette a significativi cambiamenti nel breve periodo. Pertanto, i cambiamenti e gli eventi verificatisi successivamente alla data del documento potrebbero incidere sulla validità delle conclusioni contenute nello stesso e Banca Generali S.p.A. non si assume alcun obbligo di aggiornare e/o rivedere il documento o le informazioni e i dati su cui esso si basa. Prima dell'adesione, per conoscere in dettaglio le caratteristiche, i rischi ed i costi dei fondi eventualmente indicati nel presente documento, si raccomanda di leggere le Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID) ed i Prospetti Informativi messi a disposizione sul sito internet delle Società prodotte ovvero presso le Filiali e gli uffici dei Consulenti Finanziari di Banca Generali S.p.A.