



**BANCA
GENERALI**
PRIVATE

MERCATI AZIONARI	2
MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY	6
VARIABILI MACROECONOMICHE	8
SOTTO I RIFLETTORI OCSE: «RESILIENZA IN TEMPI DI INCERTEZZA»	10

INVESTMENT WEEKLY

10 DICEMBRE 2024

Direzione Financial Advisory | Markets Strategy

MERCATI AZIONARI

Settimana positiva per i mercati azionari globali, con l'MSCI All Country in rialzo del +1,3%.

Negli **Stati Uniti**, i principali indici azionari hanno chiuso la settimana in rialzo, con l'S&P 500 e il NASDAQ che hanno guadagnato rispettivamente il +1% e il +3,3%. Unica nota negativa dalle società a piccola capitalizzazione: il Russell 2000 (-1,1%) ha chiuso in negativo dopo due settimane di sovraperformance. I mercati azionari hanno beneficiato dell'aumento, durante la settimana, delle aspettative di un taglio di 25 punti base nel meeting di dicembre della Fed, sostenute dai dati economici sul lavoro (forti ma non a sufficienza da ridurre le argomentazioni a favore di un taglio) e dai commenti dovish del governatore Christopher Waller. Tra i titoli con le migliori performance della settimana, Super Micro Computer ha guadagnato il +34,6% dopo aver ricevuto dal Nasdaq un'estensione fino al 25 febbraio per presentare in ritardo i rapporti annuali e trimestrali. A seguito di Super Micro Computer, Lululemon ha guadagnato il +24,6% grazie a ottimi risultati nel terzo trimestre e un aumento della guidance per il 2024, che ha portato Wall Street ad avere una visione più ottimistica sul titolo.

In **Europa** è stata una settimana molto positiva, con l'MSCI Europe in aumento del +2% e tutte le principali piazze in rialzo. In particolare, a guidare è stato il FTSE MIB italiano (+4%), seguito dal Dax tedesco (+3,9%) e dall'IBEX 35 spagnolo (+3,7%). Il FTSE 100 (+0,3%) inglese ha sottoperformato il resto dei mercati dell'area europea, chiudendo all'incirca in parità. L'ottimismo dei mercati azionari è in contrasto con i dati macroeconomici europei, che hanno continuato a indicare un'economia in rallentamento, in un contesto di instabilità politica. In Francia, infatti, è crollato il governo di minoranza del Primo Ministro Michel Barnier a seguito di una mozione di sfiducia presentata per bloccare il bilancio di riduzione del deficit proposto per il 2025.

In **Asia**, positivi sia il Giappone sia la Cina, con il Nikkei 225, lo Shanghai Composite e l'Hang Seng tutti in rialzo del +2,3%. Le azioni cinesi sono aumentate in previsione di nuove misure di stimolo, insieme ai dati resilienti sulla produzione manifatturiera della settimana precedente. Molti analisti si attendono che la leadership cinese annuncerà ulteriori azioni per sostenere l'economia durante la Central Economic Work Conference, un incontro annuale, che si terrà tra l'11 e il 12 dicembre, in cui i massimi funzionari delineano l'agenda economica per l'anno successivo. L'attesa è quella dell'introduzione di misure per contrastare i rischi di crescita posti dalle politiche commerciali dell'amministrazione Trump in arrivo.

Indici azionari	Div.*	Valore	2023	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI ACWI ESG Leaders	USD	2.304	21,0%	26,0%	20,2%	26,0%	1,4%
MSCI ACWI	USD	874	20,1%	26,1%	20,2%	26,0%	1,3%
S&P 500 ESG Leaders Index	USD	543	28,9%	34,1%	28,2%	34,4%	0,8%
S&P 500 INDEX	USD	6.090	24,2%	33,9%	27,7%	33,9%	1,0%
NASDAQ COMPOSITE	USD	19.860	43,4%	40,4%	32,3%	38,7%	3,3%
S&P/TSX COMPOSITE	CAD	25.692	8,1%	26,7%	22,6%	19,9%	0,2%
S&P/ASX 200 INDEX	AUD	8.421	7,8%	17,3%	10,9%	8,6%	-0,2%
NIKKEI 225	JPY	39.091	28,2%	16,9%	16,8%	15,0%	2,3%
MSCI Europe ESG Index	EUR	103	14,0%	9,2%	7,1%	7,1%	2,0%
MSCI EUROPE	EUR	174	12,7%	10,4%	8,4%	8,4%	2,0%
DAX INDEX	EUR	20.385	20,3%	22,4%	21,7%	21,7%	3,9%
CAC 40 INDEX	EUR	7.427	16,5%	-0,1%	-1,5%	-1,5%	2,7%
FTSE MIB INDEX	EUR	34.750	28,0%	14,6%	14,5%	14,5%	4,0%
IBEX 35 INDEX	EUR	12.072	22,8%	17,7%	19,5%	19,5%	3,7%
FTSE 100 INDEX	GBP	8.309	3,8%	10,6%	7,4%	12,4%	0,3%
MSCI EM ESG LEADERS	USD	1.408	3,7%	18,3%	13,5%	19,1%	3,1%
MSCI EMERGING MARKET	USD	1.105	7,0%	13,3%	7,9%	13,2%	2,5%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Lead.	USD	1.656	0,2%	22,9%	18,1%	23,8%	3,1%
MSCI AC ASIA x JAPAN	USD	721	3,6%	17,9%	12,4%	17,9%	2,5%
SHANGHAI COMPOSITE	CNY	3.404	-3,7%	14,7%	14,4%	17,2%	2,3%
HANG SENG INDEX	HKD	19.866	-13,8%	20,7%	16,5%	22,7%	2,3%
S&P BSE SENSEX INDEX	INR	81.709	18,7%	17,3%	13,1%	16,5%	2,4%
MSCI EM LATIN AMERICA	USD	1.999	25,1%	-18,8%	-24,9%	-21,3%	0,0%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	BRL	125.946	22,3%	0,3%	-6,1%	-21,3%	0,2%
S&P/BMV IPC	MXN	51.349	18,4%	-5,1%	-10,5%	-21,4%	3,1%
MSCI BRIC	USD	288	-0,5%	14,0%	10,8%	16,2%	2,2%
MSCI EM. MK EUROPE	RUB	124	25,2%	6,9%	5,7%	10,8%	5,6%
FTSE/JSE AFRICA TOP 40	ZAR	78.365	5,3%	13,1%	11,2%	18,1%	3,0%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 06/12/2024

MERCATI AZIONARI - SETTORI

Negli **Stati Uniti**, i guadagni settoriali sono stati molto concentrati, come evidenziato dal differenziale tra il NASDAQ (+3,3%), ad alta concentrazione tecnologica, e l'S&P 500 (+1%). Le migliori performance settimanali sono state registrate dai consumer discretionary (+5,9%), influenzati dai colossi Tesla (+12,8%), su cui sempre più analisti evidenziano il potenziale derivante dal business dei robot umanoidi Optimus, e Amazon (+9,2%), che durante la conferenza AWS ha mostrato il proprio ruolo nel mondo dell'AI generativa (con la creazione interna sia di modelli sia di chip), dimostrando di non avere più nulla da invidiare al principale rivale, Azure di Microsoft. Molto positivi anche i communication services (+4,1%) e gli info tech (+3,3%), che hanno beneficiato dei rialzi di Meta (+8,6%), Palantir Technologies (+13,8%), Broadcom (+10,8%), Adobe (+7,2%) e Salesforce (+9,7%). Tra gli altri settori, il più negativo è stato l'energy (-4,5%), seguito dalle utilities (-3,8%).

In **Europa**, i guadagni sono stati più distribuiti, ma il primato è rimasto ai consumer discretionary (+5,4%) e agli info tech (+5%). I primi sono stati supportati da forti pressioni rialziste nel settore del lusso, con Kering, LVMH ed Hermes in crescita del +7,9%, +6,4% e +9,4% rispettivamente. Hanno guadagnato più di due punti percentuali anche i financials (+2,7%), tra cui si sono distinti UniCredit (+7,8%), BBVA (+6,9%) e Intesa Sanpaolo (+5,8%), e gli industrials (+2,6%). Anche nel vecchio continente, l'energy (-1,7%) e le utilities (-0,9%) si sono ritrovate in fondo alla classifica.

Europa	Div.*	Valore	2023	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI Europe Communication	EUR	60	10,9%	14,9%	17,1%	17,1%	1,4%
MSCI Europe Consumer Disc	EUR	216	13,4%	2,9%	2,5%	2,5%	5,4%
MSCI Europe Consumer St	EUR	264	-1,0%	-3,9%	-4,1%	-4,1%	0,2%
MSCI Europe Energy	EUR	145	4,5%	-8,3%	-9,3%	-9,3%	-1,7%
MSCI Europe Financials	EUR	87	16,5%	22,8%	21,1%	21,1%	2,7%
MSCI Europe Health Care	EUR	281	6,4%	10,3%	7,9%	7,9%	0,6%
MSCI Europe Industrials	EUR	420	24,7%	22,2%	17,3%	17,3%	2,6%
MSCI Europe Info Tech	EUR	206	33,1%	15,1%	12,5%	12,5%	5,0%
MSCI Europe Materials	EUR	333	8,3%	3,4%	-1,0%	-1,0%	1,5%
MSCI Europe Real Estate	EUR	630	17,7%	5,8%	0,5%	0,5%	-0,8%
MSCI Europe Utilities Sector	EUR	141	9,5%	0,0%	0,1%	0,1%	-0,9%

USA	Div.*	Valore	2023	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
S&P 500 COMM SVC	USD	344	54,4%	49,1%	39,7%	46,5%	4,1%
S&P 500 CONS DISCRET IDX	USD	1.894	41,0%	40,2%	33,6%	40,1%	5,9%
S&P 500 CONS STAPLES IDX	USD	894	-2,2%	20,8%	17,3%	23,0%	-0,8%
S&P 500 ENERGY INDEX	USD	691	-4,8%	11,4%	8,0%	13,2%	-4,5%
S&P 500 FINANCIALS INDEX	USD	837	9,9%	41,0%	33,6%	40,1%	-1,8%
S&P 500 HEALTH CARE IDX	USD	1.679	0,3%	9,4%	5,6%	10,7%	-2,0%
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	USD	1.186	16,0%	29,6%	22,9%	28,9%	-2,3%
S&P 500 INFO TECH INDEX	USD	4.711	56,4%	45,8%	38,7%	45,4%	3,3%
S&P 500 MATERIALS INDEX	USD	577	10,2%	13,3%	6,8%	12,0%	-3,0%
S&P 500 REAL ESTATE IDX	USD	274	8,3%	15,5%	9,0%	14,3%	-2,7%
S&P 500 UTILITIES INDEX	USD	403	-10,2%	25,4%	25,1%	31,2%	-3,8%

STRATEGIE	Div.*	Valore	2023	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI World VALUE	EUR	3.855	5,2%	22,6%	19,9%	19,9%	-1,1%
MSCI World GROWTH	EUR	5.949	31,6%	38,2%	35,3%	35,3%	3,7%
MSCI World SMALL CAP	EUR	597	10,1%	24,4%	18,5%	18,5%	-0,1%

TEMI	Div.*	Valore	2023	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
GLOBAL FINTECH	EUR	62	30,7%	58,9%	48,3%	48,3%	-1,4%
GLOBAL DIGITALIZATION	EUR	10	27,7%	39,0%	36,3%	36,3%	1,2%
GLOBAL ROBOTICS	EUR	22	20,3%	13,2%	7,0%	7,0%	1,1%
CYBER SECURITY	EUR	27	35,7%	29,4%	25,5%	25,5%	3,1%
ARTIFICIAL INT. & BIG DATA	EUR	140	63,8%	45,0%	40,1%	40,1%	3,5%
GLOBAL ESG COMPANIES	EUR	2.311	17,9%	29,9%	26,9%	26,9%	1,2%
CLEAN ENERGY	EUR	7	-23,5%	-13,9%	-19,1%	-19,1%	-2,3%
SUSTAINABLE FOOD	EUR	4	-5,2%	6,6%	3,9%	3,9%	-2,3%
E. COMMERCE	EUR	17	17,3%	17,2%	13,8%	13,8%	0,2%
HEALTHCARE INNOVATION	EUR	8	-0,2%	16,7%	9,7%	9,7%	-0,6%
NEW BIOTECH FRONT.	EUR	45	1,7%	18,4%	11,1%	11,1%	-0,6%

Settimana positiva per i principali listini azionari. In dettaglio, l'indice FTSE Mib ha registrato una performance positiva su tutti i comparti chiudendo a +3.99% e sovraperformando l'indice Stoxx Europe 50 che ha chiuso in rialzo del +2.02%.

In Europa, il presidente della divisione Automotive di **INFINEON** ha presentato un aggiornamento sul comparto (ATV) in cui, nonostante le difficili condizioni di mercato, la crescita per il 2025 dovrebbe rimanere resiliente e double-digit, supportata dal forte shift verso i veicoli «software-defined». Si ricorda che il Gruppo rimane leader globale nel mercato automotive con una quota di mercato di circa il 14% nel 2023 ed una forte posizione nei segmenti power (c.31% di quota di mercato), MCU (microcontroller, c.28% di quota di mercato) e sensori (15% di quota di mercato).

Restando in tema automotive, il CEO di **VOLKSWAGEN** ha confermato quanto annunciato nelle scorse settimane, ossia la chiusura di tre fabbriche in Germania (su dieci attualmente operative) e un taglio del 10% degli stipendi degli operai. Il capo di Volkswagen ha delineato i principali problemi che l'azienda si trova ad affrontare come la pressione della concorrenza cinese e i costi del lavoro in Germania. Non si è fatta attendere la risposta dei sindacati, che non hanno ben accolto le parole del manager, rimproverando alla Società di voler scaricare l'intero costo della crisi sui lavoratori. A tal proposito, si è espresso il cancelliere Scholz, anche lui a sfavore della chiusura degli impianti.

Per quanto riguarda il comparto energy, **TOTAL ENERGIES** ha annunciato l'acquisizione di VSB, una renewable developer tedesca, per un corrispettivo pari a 1.57 miliardi di euro. L'importo può essere suddiviso in 0.7mld per i 475MW di capacità eolica in funzione o in costruzione e la restante parte per la pipeline da 18GW, di cui 75% wind e 25% solar, principalmente in Germania, Polonia e Francia. TotalEnergies ha attualmente 24 GW di capacità rinnovabile installata, con obiettivi che prevedono l'aggiunta di 11 GW entro il prossimo anno e il raggiungimento di 100 GW entro il 2030. Il Gruppo ha inoltre annunciato la riduzione di una partecipazione del 50% in tre parchi solari del Texas per 800 milioni di dollari.

Sul settore defense, il Financial Times riporta che sarebbero in corso discussioni tra i Paesi UE per la creazione di un fondo comune da €500mld per finanziare progetti di difesa comuni, che faccia leva sui mercati obbligazionari per supportare un maggiore spending. Questo modello di finanziamento rimarrebbe aperto anche alla partecipazione di Stati non UE come Regno Unito e Norvegia. Alla Banca Europea per gli Investimenti verrebbe chiesto di svolgere un ruolo tecnico per amministrare uno Special Purpose Vehicle e gestire le funzioni di tesoreria. In Italia, tale iniziativa è positiva per **FINCANTIERI** che ha un forte posizionamento nella difesa navale.

INFINEON

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 10 dicembre 2024



TOTAL ENERGIES

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 10 dicembre 2024



A rubare la scena, ancora una volta, è stato il comparto bancario con Credit Agricole che ha annunciato di aver incrementato la propria partecipazione in **BANCO BPM** al 15.1%. Secondo il comunicato stampa, l'incremento, dal precedente 9.9% detenuto direttamente, deriva da strumenti derivati. La banca francese precisa di non voler lanciare alcuna offerta sul capitale di BAMI, e giustifica l'operazione come coerente con la strategia di consolidare la presenza nel capitale di Banco BPM, oltre che la sua posizione di investitore e partner commerciale. Il rationale strategico riguarda la volontà di avere una partecipazione in grado di consentire un dialogo da una posizione privilegiata per proteggere i suoi interessi.

Su **STELLANTIS**, il CFO ha fornito messaggi confortanti riguardo il livello di scorte in US, con la riduzione arrivata a 310K unità a fine novembre. D'altro canto, si registra un calo della quota di mercato nello stesso mese, anche dovuto a problemi alla produzione considerati al momento temporanei. Parole costruttive in tema di remunerazione per gli investitori la quale sarà guidata da un balance sheet forte (liquidità target 25-30% delle sales) e generazione di cassa.

Intanto, il CdA di **CAMPARI** ha annunciato che Simon Hunt è stato selezionato per la carica di CEO del Gruppo. Notizia positiva che pone fine a un periodo di aumentata incertezza dopo le dimissioni improvvise del CEO Fantacchiotti nelle scorse settimane. Da apprezzare che il ruolo sia ricaduto su un profilo esterno di trentennale esperienza nei principali gruppi di riferimento globali e di cultura anglosassone per affrontare il rilancio nei mercati chiave come quello degli Stati Uniti e Asia Pacific.

Sul comparto utilities, **SNAM** insieme a VTTI ha annunciato di aver completato l'acquisizione delle quote di Terminale GNL Adriatico S.r.l., la società cui fa capo Adriatic LNG, a maggiore infrastruttura offshore per lo scarico, lo stoccaggio e la rigassificazione di gas naturale liquefatto (GNL) del Paese. Snam ha esercitato il diritto di prelazione per aumentare la propria partecipazione in Adriatic LNG dal 7,3% al 30%. Attualmente, le due società possiedono rispettivamente il 70% e il 30% di Adriatic LNG. Il cash out non è stato comunicato ma si tratta sicuramente di un valore inferiore ai Eu200mn in quanto questa è la cifra per M&A già inclusa dal management nella guidance sul debito FY24.

Sulle mid-small caps, un articolo pubblicato da Il Fatto Quotidiano riporta che Indra, società spagnola che opera nel settore IT, attiva anche sul mercato europeo e in LATAM, starebbe valutando un'eventuale acquisizione di **CY4GATE**. Lo stesso articolo riporta che, qualora queste voci fossero confermate, si potrebbe porre anche una questione di esercizio della golden power da parte del governo italiano. Fonti vicine al Gruppo hanno dichiarato di non aver ricevuto alcuna manifestazione di interesse di terzi a valutare un'acquisizione.

CAMPARI

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 10 dicembre 2024



SNAM

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 10 dicembre 2024



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

Negli **Stati Uniti** una serie di dati macro leggermente peggiori delle aspettative hanno rafforzato le attese di un taglio dei tassi di riferimento da parte della Fed nella riunione di dicembre. Prima l'indice PMI sulla fiducia degli operatori economici ha fatto segnare un valore aggregato di 54,9 per il mese di novembre inferiore alle attese di 55,3. Poi il numero di nuove richieste di disoccupazione ha fatto segnare 224mila, un numero leggermente più alto delle attese 215mila. Infine il tasso di disoccupazione per il mese di novembre ha fatto registrare un 4,2%, maggiore rispetto al 4,1% atteso. Gli operatori di mercato hanno quindi rivisto al rialzo le probabilità di un taglio da 25 bps nella riunione del 12 del FOMC, portandola al 85% dal 65% di una settimana fa. In tale contesto si è osservato una riduzione del rendimento dei Treasury sulla scadenza a due anni ora a quota 4,10% (-5 bps) e sul decennale che ha visto una riduzione a quota 4,15% (-2 bps).

In **Eurozona** continua la serie di dati macroeconomici che dipingono un'economia in sofferenza. Questa settimana i dati PMI sulla fiducia degli operatori economici riflettono attese di contrazione nelle principali economie dell'unione monetaria. Fanalino di coda la Francia con PMI di 45,9 dove pesa la crisi politica che ha portato alla caduta del governo Barnier. A seguire Germania e Italia che fanno segnare rispettivamente 47,2 e 47,7 dove continuano a pesare attese di crescita asfittiche. Nonostante gli evidenti segnali di debolezza economica, rimane l'incertezza sul percorso di politica monetaria date le continue minacce di guerra commerciale da parte della prossima amministrazione americana. Questo ha portato ad un leggero aumento dei rendimenti sui titoli governativi tedeschi con il due anni che ha raggiunto 1,99% (+6bps) e il dieci anche che ha raggiunto il 2,10% (+2bps). Più controverso l'andamento della curva italiana con il due anni che si è portato sul 2,34% (+1bp) mentre il dieci anni è sceso a 3,19% (-8bps).

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 apprezzato contro l'EUR (+0,1%) e rispetto ad un paniere più ampio di valute di Paesi sviluppati (+0,3%). Negativa invece la performance nei confronti delle divise dei Paesi emergenti (-0,3%).

Sul mercato **commodities**, l'oro fa registrare un calo a quota 2.633 USD/oncia (-0,4%). In riduzione il prezzo del petrolio (-1,2%) mentre fanno registrare un aumento i metalli industriali (+0,3%).

Indici Total Return	Div.*	Valore	Duration	2023	1 anno	Ytd	1 sett.
REDDITO FISSO							
CASH INDEX	EUR	148	0,0	3,4%	3,9%	3,7%	0,1%
GOVERNATIVI ITALIA	EUR	697	6,6	9,3%	8,7%	6,9%	0,5%
GOVERNATIVI GERMANIA	EUR	389	7,6	5,6%	3,4%	2,0%	-0,1%
GOVERNATIVI EUROZONA	EUR	229	7,5	7,1%	5,2%	3,5%	0,2%
CORPORATE EURO	EUR	236	4,5	8,2%	6,9%	5,3%	0,3%
HIGH YIELD EURO	EUR	230	2,5	11,8%	8,7%	6,5%	0,5%
FINZIARI CO.CO. EUR	EUR	182	3,6	13,1%	18,0%	13,9%	1,2%
GREEN BOND EURO	EUR	114	7,2	8,4%	5,9%	4,1%	0,3%
BLG MSCI CORP SRI EURO	EUR	166	4,5	8,2%	7,0%	5,4%	0,2%
GOVERNATIVI USA	USD	409	6,1	4,1%	4,5%	2,5%	0,4%
CORPORATE USA	USD	328	8,3	9,4%	7,2%	4,3%	0,5%
HIGH YIELD USA	USD	365	3,7	12,9%	12,1%	8,9%	0,4%
GREEN BOND USA	USD	128	5,3	6,6%	6,9%	4,6%	0,3%
BLG MSCI CORP SRI USA	USD	209	7,0	8,5%	7,4%	4,7%	0,5%
EMERGENTI HARD CURR.	USD	917	n.a.	10,4%	11,4%	8,1%	0,7%
EMERGENTI LOCAL CURR.	USD	129	5,7	13,2%	3,7%	0,3%	0,1%
GOVERNATIVI USA	EUR	409	6,1	1,0%	6,3%	7,0%	0,5%
CORPORATE USA	EUR	328	8,3	6,4%	9,0%	8,8%	0,6%
HIGH YIELD USA	EUR	365	3,7	9,9%	14,0%	13,4%	0,5%
GREEN BOND USA	EUR	128	5,3	3,0%	9,2%	9,4%	0,3%
BLG MSCI CORP SRI USA	EUR	209	7,0	4,8%	9,7%	9,4%	0,5%
EMERGENTI HARD CURR.	EUR	917	n.a.	7,4%	13,2%	12,5%	0,8%
EMERGENTI LOCAL CURR.	EUR	129	5,7	10,2%	5,6%	4,8%	0,2%
DIVISE							
EUR/USD (var. % USD vs EUR)		1,057		-3,0%	1,9%	4,5%	0,1%
DOLLAR INDEX (USD vs DM)		106,06		-2,1%	1,8%	4,7%	0,3%
EUR/JPY (var. % JPY vs EUR)		0,63		-9,8%	0,0%	-1,8%	-0,1%
EUR/CHF (var. % CHF vs EUR)		1,08		6,6%	1,4%	0,0%	0,4%
EUR/GBP (var. % GBP vs EUR)		1,21		2,1%	3,4%	4,6%	0,2%
EUR/CNY (var. % CNY vs EUR)		0,13		-6,2%	0,6%	2,3%	-0,1%
USD vs paniere EME		43,85		3,7%	-7,9%	9,8%	-0,3%
COMMODITY							
GOLD	USD	2.633		13,1%	30,0%	27,6%	-0,4%
PETROLIO (WTI)	USD	67,20		-10,7%	-3,1%	-6,2%	-1,2%
METALLI INDUSTRIALI	USD	350,72		-9,1%	14,3%	7,1%	0,3%

divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 06/12/2024
 *** 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 06/12/2024	1Yr	2Yr	3Yr	4Yr	5Yr	6Yr	7Yr	8Yr	9Yr	10Yr	15Yr	20Yr	30Yr	RATING S&P
EMISSIONI IN EURO														
GERMANIA	2,27	2,00	1,88	1,93	1,97	1,89	1,94	1,99	2,06	2,11	2,35	2,32	2,32	AAA
OLANDA		2,05	2,01	2,05	2,07	2,10	2,14	2,20	2,26	2,31			2,43	AAA
IRLANDA	3,04	2,14	2,02	2,02	2,13	2,17	2,19	2,25	2,31	2,40	2,54	2,57	2,60	AA
FRANCIA	2,38	2,18	2,26	2,43	2,51	2,54	2,62	2,73	2,81	2,88	3,09	3,22	3,39	AA-
FINLANDIA	2,59	2,14	2,06	2,17	2,22	2,29	2,35	2,43	2,48	2,52	2,71		2,76	AA+
BELGIO		2,09	2,11	2,14	2,26	2,30	2,42	2,51	2,56	2,66	2,97	3,07	3,21	AA
AUSTRIA	2,34	2,12	2,16	2,21	2,26	2,31	2,34	2,40	2,44	2,49	2,70	2,77	2,82	AA+
PORTOGALLO	2,36	2,08	1,97	2,02	2,07	2,12	2,21	2,28	2,44	2,52	2,76	2,97	3,09	A-
SPAGNA	2,28	2,25	2,22	2,28	2,39	2,42	2,50	2,57	2,68	2,76	3,07		3,38	A
ITALIA	2,42	2,35	2,36	2,47	2,63	2,71	2,85	2,92	3,04	3,19	3,52	3,66	3,80	BBB
GRECIA	2,36	2,01	2,09	2,19	2,26	2,50	2,58	2,69	2,80	2,91	3,22	3,36	3,56	BBB-
EMISSIONI IN VALUTA LOCALE														
GIAPPONE	0,45	0,60	0,61	0,66	0,73	0,74	0,80	0,87	0,94	1,06	1,65	1,87	2,27	A+
SVIZZERA	0,43	0,20	0,17	0,16	0,16	0,17	0,19	0,22	0,23	0,26	0,34	0,35	0,28	AAA
SVEZIA		1,81		1,82	1,86		1,93	1,97		2,07	2,24			AAA
DANIMARCA		1,70	1,66		1,71			1,72		1,82			1,99	AAA
CINA	1,35	1,32	1,40	1,58	1,61	1,74	1,81	1,90	1,97	1,95			2,16	A+
CANADA	3,08	2,89	2,82	2,80	2,81		2,90			2,98		3,08	3,11	AAA
NORVEGIA		3,93	3,68	3,55	3,46	3,45	3,46	3,45	3,49	3,49				AAA
GRAN BRETAGNA	4,55	4,26	4,03	3,99	4,13	4,05	4,17	4,21		4,28	4,53	4,75	4,81	AA
AUSTRALIA	4,07	3,86	3,81	3,82	3,87	3,97	4,06	4,14	4,18	4,22	4,40	4,66	4,67	AAA
NUOVA ZELANDA		3,77	3,79	3,84	3,92		4,16			4,38	4,63	4,84		AAA
POLONIA	4,79	5,06	5,11	5,19	5,32	5,42		5,55	5,60	5,65				A
INDIA		6,63	6,66	6,65	6,68	6,73	6,75	6,78	6,81	6,75	6,87	6,92	7,00	BBB-
UNGHERIA			6,22		5,87					6,52	6,77	6,80		BBB-
MESSICO	9,94	9,60	9,48	9,59	9,83			9,90		10,09	10,17	10,40	10,41	BBB+
SUDAFRICA			8,18		8,94	9,33	9,57	9,81		10,22	10,93	11,04	10,99	BB
TURCHIA	43,11	41,82		33,69	33,83					29,72				BB-
BRASILE	13,87	14,67	14,60	14,55	14,31					13,89				BB
EMISSIONI IN USD														
STATI UNITI	4,18	4,10	4,06		4,04		4,08			4,15		4,42	4,34	AA+
MESSICO		4,88	4,89	5,28	5,44	5,55	5,68	5,76	5,91	6,10		6,29	6,52	BBB+
BRASILE	6,26	5,22	5,33	5,19	5,65	5,94				6,28		6,90		BB
TURCHIA	5,34	5,06	5,48	5,64	6,23	6,34	6,64	6,86		6,95	7,43	7,80		BB-

Ultima settimana **DAL 2 AL 6 DICEMBRE****USA**

 02/12 Il dato **ISM manifatturiero** di novembre per gli Stati Uniti, pari a 48,4, ha superato le attese di consenso di 47,6, **migliorando** più del previsto rispetto al 46,5 di ottobre ma rimanendo in territorio di contrazione. La componente dei nuovi ordini ha registrato una crescita per la prima volta in otto mesi, simbolo che la fiducia delle imprese sta migliorando gradualmente.

Attuale 48,4 Precedente 46,5 Segnale ↑

 04/12 **L'ISM dei servizi ha deluso le attese** (55,5), attestandosi a 52,1, indicando la crescita più lenta degli ultimi tre mesi. Il ribasso è stato trainato da un rallentamento dell'attività economica, (53,7 da 57,2), dalle consegne dei fornitori (49,5 da 56,4) e dai nuovi ordini (53,7 da 57,4). Le aziende rimangono incerte su come le politiche della nuova amministrazione Trump, in particolare le tariffe, potranno influenzare l'economia.

Attuale 52,1 Precedente 56 Segnale ↓

 06/12 L'economia statunitense ha aggiunto **227 mila posti di lavoro** a novembre 2024, segnando una forte ripresa rispetto al guadagno rivisto al rialzo di 36 mila di ottobre, che è stato fortemente influenzato dagli scioperi della Boeing e dalle interruzioni causate dagli uragani Helene e Milton. Il tasso di disoccupazione è salito al 4,2%, dopo due mesi consecutivi al 4,1%; in particolare ci sono state più perdite di posti di lavoro permanenti rispetto ai licenziamenti temporanei

Attuale 227 mila Precedente 36 mila Segnale ↑

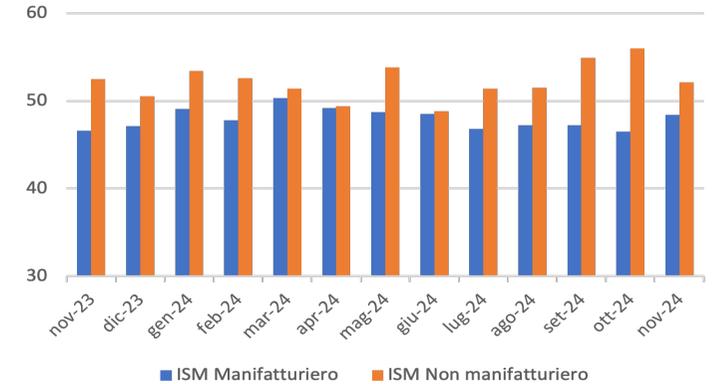
GERMANIA

 06/12 La produzione industriale tedesca è **diminuita del -1% m/m** ad ottobre, mancando le aspettative del +1% m/m. Il calo è stato principalmente causato da una riduzione del -8,9% a/a nella produzione di energia, ma anche dalla produzione nel settore automobilistico (-1,9% a/a).

Attuale -1,0% m/m Precedente -2,0% m/m Segnale ↑

USA: ISM manifatturiero e servizi

Fonte: Markets Strategy



USA: mercato del lavoro

Fonte: Markets Strategy



Settimana in corso **DAL 9 AL 13 DICEMBRE**

CINA				Attuale	Consensus	Precedente
	02:30	09/12	CPI	0,2% a/a	0,4% a/a	0,3% a/a
USA						
	14:30	11/12	CPI		2,7% a/a	2,6% a/a
EUROZONA						
	15:15	12/12	Riunione BCE		3,0%	3,25%

CINA

A novembre, **l'inflazione in Cina ha raggiunto il livello più basso degli ultimi cinque mesi**. I prezzi al consumo sono aumentati del +0,2% su base annua, ben al di sotto delle previsioni (+0,5%), e sono diminuiti del -0,6% su base mensile. Questo calo mensile del CPI è stato principalmente causato da una diminuzione del -2,7% dei prezzi degli alimentari. La temperatura media di novembre è stata la più alta dal 1961, favorendo la produzione e il trasporto di beni agricoli e contribuendo così a ridurre i prezzi. Il PPI è diminuito del -2,5% su base annua, un calo più lento rispetto al -2,9% di ottobre, ma che estende i cali per il 26esimo mese consecutivo. I dati su CPI e PPI suggeriscono che le misure di stimolo, sebbene abbiano parzialmente contrastato le pressioni sui prezzi, non siano ancora sufficienti per risollevare l'economia cinese.

USA

Il CPI che sarà pubblicato mercoledì 11 è uno degli ultimi dati rilasciati prima della riunione della Federal Reserve del 17 e 18 dicembre, e rappresenta l'ultimo potenziale grande ostacolo alla terza riduzione consecutiva dei tassi di interesse. **L'attesa è di un aumento del +2,7% su base annuale**, in lieve rialzo rispetto al +2,6% di ottobre. Questo dato segue quello del rapporto sull'occupazione, i cui risultati hanno superato le attese ma non sono stati sufficientemente forti da minare il caso per un ultimo taglio dei tassi nel 2024. Infatti, le scommesse del mercato su un taglio da 25 bps sono aumentate la scorsa settimana a seguito della pubblicazione del rapporto sul lavoro. Tuttavia, il CPI potrebbe minacciare la narrativa positiva se i tassi di inflazione dovessero rivelarsi superiori alle aspettative, ponendo una pressione ribassistica sui mercati azionari e potenzialmente anticipando la fine del rally di Natale.

EUROZONA

La BCE terrà la sua ultima riunione del 2024 giovedì 12 dicembre ed è ampiamente previsto che effettuerà il quarto taglio dei tassi dell'anno. In particolare, **i mercati si aspettano un abbassamento del tasso sui depositi di 25 punti base**, portandolo al 3%, anche se non viene esclusa la possibilità di un taglio di mezzo punto percentuale. L'attenzione degli investitori sarà rivolta principalmente agli indizi sulle prossime decisioni. Poiché i rischi di crescita sono orientati al ribasso, diversi economisti si attendono che la BCE cercherà un modo di esprimere l'aspettativa che i tassi possano essere tagliati fino a raggiungere un livello neutrale. Durante la riunione verranno anche pubblicate le previsioni aggiornate sulla crescita del PIL e sull'inflazione. Le attese sono per un abbassamento delle previsioni di crescita del PIL e per un raggiungimento del target di inflazione più rapido rispetto a quanto precedentemente previsto.

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

Il 4 dicembre l'OCSE ha pubblicato l'aggiornamento dell'Economic Outlook, con le stime di crescita e inflazione delle principali economie per il triennio in corso. Il quadro che emerge dalle proiezioni aggiornate è confortante e fotografa un'economia globale destinata a crescere ad un ritmo stabile nel prossimo biennio. L'istituto prevede che la crescita del PIL globale si attesti al 3,2% quest'anno e al 3,3% nel 2025 e 2026. Il tendenziale proseguimento del processo di disinflazione e politiche monetarie meno restrittive in molte delle principali economie, dovrebbero contribuire a sostenere la domanda globale.

Tuttavia, nello **scenario di base** prospettato dall'OCSE, il contributo delle varie economie alla crescita globale non sarà il medesimo. Secondo quanto stimato dall'istituto, dovrebbero infatti accentuarsi le differenze nei tassi di crescita delle economie avanzate, con gli **Stati Uniti** che nei prossimi due anni si confermeranno **l'economia trainante** e **l'Eurozona** che subirà gli effetti di una **maggiore debolezza** delle attività e di politiche fiscali potenzialmente meno espansive che altrove, per le necessità di consolidamento fiscale di alcuni Paesi del blocco.

Sempre secondo l'OCSE, sarà fondamentale un **adeguato bilanciamento delle azioni di politica monetaria** (espansiva ma prudente in molte economie) e **fiscale** (tendenzialmente espansiva, ma accorta alle necessità di consolidamento delle finanze pubbliche).

L'approccio alla politica commerciale sarà una delle **fonti di rischio** più significative: politiche protezionistiche e una maggiore frammentazione del commercio internazionale potranno influire negativamente sulle stime di crescita e al rialzo sull'inflazione.

STATI UNITI: su base annua, la crescita del PIL è prevista al 2,8% nel 2024, al 2,4% nel 2025 e al 2,1% nel 2026. Si prevede che l'inflazione domestica si moderi ulteriormente e torni in linea con gli obiettivi della Fed entro il 2026.

OCSE: previsioni di crescita (var. rispetto stime settembre)

Fonte: Markets Strategy

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

EUROZONA: la crescita nell'Eurozona è stata rivista al rialzo dallo 0,8% di quest'anno all'1,3% nel 2025 e all'1,5% nel 2026, con un'inflazione in rallentamento rispettivamente al 2,5% e al 2,0%. Tassi di interesse più bassi e la spesa dei fondi del Recovery and Resilient Facility sosterranno gli investimenti, e la crescita dei consumi privati beneficerà di una ulteriore disinflazione. Tuttavia, le mosse verso una posizione fiscale più restrittiva freneranno la crescita in alcuni stati membri.

GIAPPONE: l'economia giapponese dovrebbe registrare una forte ripresa della crescita all'1,5% nel 2025, grazie ad un aumento dei salari reali e ai sussidi fiscali, che stimoleranno i consumi privati e gli investimenti, salvo poi rallentare allo 0,6% nel 2026, in un contesto di politiche macroeconomiche più restrittive.

CINA: la crescita economica cinese dovrebbe rallentare gradualmente dal 4,9% nel 2024 al 4,4% nel 2026. La crescita dei consumi sarà attenuata da risparmi precauzionali ancora elevati e dal perdurare della debolezza nel mercato immobiliare. La crescita degli investimenti dovrebbe trarre sostegno nell'allentamento della politica monetaria e di un maggiore supporto da parte della spesa pubblica, grazie al supporto dei fondi derivanti dei special purposes bonds che saranno emessi dai Governi locali, come di recente annunciato.