



**BANCA
GENERALI**
PRIVATE

MERCATI AZIONARI	2
MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY	6
VARIABILI MACROECONOMICHE	8
SOTTO I RIFLETTORI SETTORE AUTOMOTIVE	10

INVESTMENT WEEKLY

12 NOVEMBRE 2024

Direzione Financial Advisory | Markets Strategy

MERCATI AZIONARI

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

Negli **Stati Uniti**, la settimana è stata particolarmente favorevole, supportata da un'elezione senza incertezza, un taglio dei tassi e un PMI non manifatturiero che ha superato le aspettative. La maggior parte dei principali indici ha raggiunto massimi storici, con l'S&P 500 in crescita del +4,7%, segnando la migliore settimana in quasi un anno, e il NASDAQ che ha guadagnato +5,7%. La vittoria dei Repubblicani, con l'elezione di Trump e il cosiddetto "red sweep", ha generato una reazione positiva nei mercati, che si aspettano una crescita più rapida degli utili, deregolamentazione e una diminuzione del carico fiscale. Le small cap sono state le maggiori beneficiarie, meno colpite dalle politiche sui dazi rispetto alle blue chip, con l'indice Russell 2000 in rialzo del +8,6%, sebbene sia stato l'unico indice a non raggiungere territori record. Dopo la riunione di politica monetaria conclusasi giovedì, la Fed ha annunciato un ulteriore taglio di 25 punti base, portando il tasso di riferimento sui Fed funds a 4,5-4,75%. In una prospettiva a lungo termine, è aumentata la preoccupazione che le politiche relative all'immigrazione e alle tariffe possano esercitare pressioni rialziste sull'inflazione. Il presidente Powell non ha però fornito guidance sui prossimi incontri, dichiarando "non indoviniamo, non speculiamo e non assumiamo" e ha anche smentito le speculazioni riguardanti possibili dimissioni a seguito dell'elezione di Trump.

In **Europa**, il clima è stato molto diverso, con l'indice MSCI Europe in ribasso del -1,0%, trascinato al ribasso dalle performance negative di Spagna e Italia, con l'IBEX 35 e il FTSE MIB entrambi in calo del -2,5%. Anche il FTSE 100 (-1,3%) ha perso oltre un punto percentuale nella settimana in cui la Banca d'Inghilterra ha deciso per un secondo taglio di 25 punti base. La debolezza dei mercati azionari è attribuibile principalmente alle preoccupazioni riguardo agli effetti delle politiche commerciali del presidente eletto sulla crescita economica europea. I dati sui PMI hanno leggermente superato le attese, con un PMI composito che è uscito dal territorio di contrazione, ma la fiducia delle imprese è scesa al livello più basso dell'anno, mentre l'incertezza persiste nella principale economia del continente, complicata dalla caduta del governo tedesco e dalle richieste di elezioni anticipate.

Per i **mercati asiatici** è stata una settimana molto positiva, con il Nikkei 225 in aumento del +3,8% e lo Shanghai Composite del +5,5%. L'annuncio di ulteriori stimoli per un totale di RMB 10 trilioni per rifinanziare il debito delle amministrazioni locali cinesi sembra aver più che compensato, almeno momentaneamente, le preoccupazioni riguardanti possibili aumenti dei dazi statunitensi.

Indici azionari	Div.*	Valore	2023	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI ACWI ESG Leaders	USD	2.282	21,0%	30,1%	19,0%	23,0%	3,6%
MSCI ACWI	USD	863	20,1%	29,9%	18,7%	22,6%	3,3%
S&P 500 ESG Leaders Index	USD	534	28,9%	36,9%	26,2%	30,4%	5,0%
S&P 500 INDEX	USD	5.996	24,2%	36,8%	25,7%	29,9%	4,7%
NASDAQ COMPOSITE	USD	19.287	43,4%	41,3%	28,5%	32,7%	5,7%
S&P/TSX COMPOSITE	CAD	24.759	8,1%	26,8%	18,1%	15,8%	2,1%
S&P/ASX 200 INDEX	AUD	8.295	7,8%	18,6%	9,3%	8,6%	2,2%
NIKKEI 225	JPY	39.500	28,2%	22,8%	18,0%	12,5%	3,8%
MSCI Europe ESG Index	EUR	102	14,0%	11,8%	4,2%	4,2%	-1,1%
MSCI EUROPE	EUR	170	12,7%	13,6%	5,5%	5,5%	-1,0%
DAX INDEX	EUR	19.215	20,3%	26,2%	14,7%	14,7%	-0,2%
CAC 40 INDEX	EUR	7.339	16,5%	4,3%	-2,7%	-2,7%	-1,0%
FTSE MIB INDEX	EUR	33.817	28,0%	18,9%	11,4%	11,4%	-2,5%
IBEX 35 INDEX	EUR	11.552	22,8%	24,4%	14,3%	14,3%	-2,5%
FTSE 100 INDEX	GBP	8.072	3,8%	9,1%	4,4%	9,0%	-1,3%
MSCI EM ESG LEADERS	USD	1.436	3,7%	22,2%	15,8%	19,6%	1,3%
MSCI EMERGING MARKET	USD	1.136	7,0%	18,6%	10,9%	14,6%	1,2%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Lead.	USD	1.691	0,2%	26,0%	20,6%	24,6%	1,5%
MSCI AC ASIA x JAPAN	USD	741	3,6%	22,3%	15,5%	19,3%	1,4%
SHANGHAI COMPOSITE	CNY	3.452	-3,7%	13,1%	16,0%	18,5%	5,5%
HANG SENG INDEX	HKD	20.728	-13,8%	18,0%	21,6%	26,2%	1,1%
S&P BSE SENSEX INDEX	INR	79.486	18,7%	22,3%	10,0%	12,1%	-0,3%
MSCI EM LATIN AMERICA	USD	2.115	25,1%	-10,1%	-20,6%	-17,9%	1,2%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	BRL	127.830	22,3%	7,3%	-4,7%	-17,1%	-0,2%
S&P/BMV IPC	MXN	51.845	18,4%	1,6%	-9,7%	-21,7%	2,4%
MSCI BRIC	USD	295	-0,5%	17,1%	13,5%	17,2%	0,7%
MSCI EM. MK EUROPE	RUB	120	25,2%	10,6%	2,6%	6,0%	3,4%
FTSE/JSE AFRICA TOP 40	ZAR	76.970	5,3%	15,6%	9,2%	17,0%	-1,4%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 08/11/2024

MERCATI AZIONARI - SETTORI

Negli **Stati Uniti**, i mercati hanno reagito favorevolmente all'elezione del candidato repubblicano Trump, con tutti i settori che hanno chiuso la settimana in territorio positivo. In particolare, il settore dei consumer discretionary ha registrato un incremento del +7,6%, sostenuto da uno dei "Trump Trade" più di successo: Tesla, che ha guadagnato il +29%, chiudendo la settimana a USD 321,22 per azione. Anche i settori energy (+6,2%), industrials (+5,5%), financials (+5,5%) e info tech (+5,4%) hanno mostrato performance significative, tutti influenzati positivamente dalla prospettiva delle politiche proposte dal presidente eletto. In particolare, la deregolamentazione ha supportato i financials, mentre gli industrials hanno giovato della forza dei titoli della difesa, come Palantir (+39,3%) e della prospettiva di una diminuzione della pressione fiscale. Al contrario, il settore delle utilities ha registrato la performance relativa peggiore, con un incremento del +1,2%, influenzato dalle preoccupazioni riguardanti le energie rinnovabili, che gli investitori temono possano essere penalizzate da una presidenza di Trump.

In **Europa**, il quadro è più variegato. Gli unici settori a mostrare una performance positiva sono stati gli industrials (+1,2%), sostenuti dal tema della difesa, e gli info tech (+0,3%), che hanno chiuso appena sopra la parità. Il settore più colpito è stato quello delle utilities, che ha registrato un calo del -3,1%, con Enel e Iberdrola che hanno perso rispettivamente il -4,8% e il -4,4%. Anche l'health care (-2,4%), i consumer staples (-2,1%) e i consumer discretionary (-1,9%) sono stati influenzati negativamente dalle prospettive di un'economia europea più debole.

Europa	Div.*	Valore	2023	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI Europe Communication	EUR	58	10,9%	17,5%	13,0%	13,0%	-0,1%
MSCI Europe Consumer Disc	EUR	205	13,4%	3,3%	-2,8%	-2,8%	-1,9%
MSCI Europe Consumer St	EUR	261	-1,0%	-4,1%	-4,9%	-4,9%	-2,1%
MSCI Europe Energy	EUR	149	4,5%	-7,3%	-7,3%	-7,3%	-0,6%
MSCI Europe Financials	EUR	84	16,5%	27,3%	16,0%	16,0%	-0,8%
MSCI Europe Health Care	EUR	279	6,4%	10,3%	7,2%	7,2%	-2,4%
MSCI Europe Industrials	EUR	407	24,7%	31,5%	13,8%	13,8%	1,2%
MSCI Europe Info Tech	EUR	190	33,1%	17,6%	4,1%	4,1%	0,3%
MSCI Europe Materials	EUR	334	8,3%	10,2%	-0,9%	-0,9%	-1,1%
MSCI Europe Real Estate	EUR	628	17,7%	19,3%	0,1%	0,1%	-0,6%
MSCI Europe Utilities Sector	EUR	139	9,5%	7,9%	-1,4%	-1,4%	-3,1%

USA	Div.*	Valore	2023	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
S&P 500 COMM SVC	USD	315	54,4%	45,1%	34,9%	39,4%	3,7%
S&P 500 CONS DISCRET IDX	USD	1.611	41,0%	35,7%	22,8%	26,9%	7,6%
S&P 500 CONS STAPLES IDX	USD	873	-2,2%	20,0%	14,3%	18,1%	1,2%
S&P 500 ENERGY INDEX	USD	691	-4,8%	13,4%	12,2%	15,9%	6,2%
S&P 500 FINANCIALS INDEX	USD	776	9,9%	46,2%	30,5%	34,8%	5,5%
S&P 500 HEALTH CARE IDX	USD	1.732	0,3%	17,2%	10,0%	13,6%	1,6%
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	USD	1.145	16,0%	40,1%	24,4%	28,5%	5,9%
S&P 500 INFO TECH INDEX	USD	4.535	56,4%	48,0%	36,1%	40,7%	5,4%
S&P 500 MATERIALS INDEX	USD	592	10,2%	22,3%	10,0%	13,6%	1,5%
S&P 500 REAL ESTATE IDX	USD	276	8,3%	27,2%	9,4%	13,0%	2,7%
S&P 500 UTILITIES INDEX	USD	408	-10,2%	30,2%	24,7%	28,8%	1,2%

STRATEGIE	Div.*	Valore	2023	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI World VALUE	EUR	3.871	5,2%	26,4%	18,6%	18,6%	3,9%
MSCI World GROWTH	EUR	5.736	31,6%	36,0%	28,5%	28,5%	5,7%
MSCI World SMALL CAP	EUR	592	10,1%	29,6%	15,7%	15,7%	6,3%
TEMI							
GLOBAL FINTECH	EUR	57	30,7%	60,8%	34,6%	34,6%	8,3%
GLOBAL DIGITALIZATION	EUR	10	27,7%	40,4%	24,7%	24,7%	4,2%
GLOBAL ROBOTICS	EUR	22	20,3%	20,1%	4,7%	4,7%	5,0%
CYBER SECURITY	EUR	25	35,7%	32,5%	16,2%	16,2%	7,5%
ARTIFICIAL INT. & BIG DATA	EUR	132	63,8%	43,7%	32,1%	32,1%	6,2%
GLOBAL ESG COMPANIES	EUR	2.281	17,9%	31,2%	23,4%	23,4%	4,6%
CLEAN ENERGY	EUR	7	-23,5%	-6,7%	-18,6%	-18,6%	-5,5%
SUSTAINABLE FOOD	EUR	4	-5,2%	15,0%	5,0%	5,0%	1,6%
E. COMMERCE	EUR	16	17,3%	22,3%	9,9%	9,9%	2,8%
HEALTHCARE INNOVATION	EUR	8	-0,2%	24,8%	9,6%	9,6%	2,4%
NEW BIOTECH FRONT.	EUR	47	1,7%	28,4%	15,6%	15,6%	5,2%

Settimana negativa per i principali listini azionari europei. Nel dettaglio, l'indice FTSE Mib ha chiuso in ribasso del -2,48% sottoperformando l'indice europeo StoxxEurope 50 che ha chiuso in rosso del -1,70%. In un contesto in cui Banche ed Utilities hanno registrato performance deboli in Italia, si sono distinti in positivo il comparto Industriale ed Oil.

Prosegue la stagione delle trimestrali: in Europa ha riportato **RICHEMONT** per il comparto lusso che ha registrato risultati deboli, con un margine EBIT inferiore di 100 punti base rispetto a quanto atteso. La crescita della top line è stata leggermente negativa (-1%), con il comparto Watches peggior contributore (-19%) solo parzialmente compensato dalla crescita low-single digit della parte Jewelry (+4%). Nel complesso, il titolo resta sotto pressione anche e soprattutto a causa della forte esposizione ai consumi cinesi, ma continua a mostrare resilienza grazie al forte posizionamento dei marchi di gioielleria.

Sul comparto healthcare, ha riportato il gigante **NOVO NORDISK** che ha registrato vendite di 20,05 miliardi di corone danesi (circa 2,7 miliardi di euro), con un utile netto di 45,5 miliardi di corone, in crescita del 16% rispetto all'anno precedente. Nonostante il forte aumento delle vendite per i farmaci anti-obesità come Wegovy e Ozempic, la società ha rivisto al ribasso le previsioni di crescita dell'utile per il 2024, ora attese tra il 20% e il 28%, a causa soprattutto della forte concorrenza da parte dei competitors, uno su tutti Ely Lilly con il suo farmaco Zepbound che ha registrato il record di vendite nel trimestre.

SIEMENS HEALTHINEERS ha pubblicato i risultati del 4Q23/24 che ha mostrato una crescita organica pari al 5.6% in linea con le attese, nonostante le vendite in Cina siano in calo su base annua. Si segnala la solida performance della divisione imaging (+7.7%) e la forte performance di Varian (+10.5%), mentre la diagnostica è stata debole (-3.8%, +0.6% ex-COVID testing). Il management ha fornito la guidance per il FY24/25 con crescita organica dei ricavi al +5/6% (rispetto alle attese di +6.6%) che sembra ragionevolmente conservativa perché ipotizza per la Cina nel 1H24/25 un calo delle vendite di mid/high single digit e nel 2H24/25 vendite flat su base annua.

In Italia, **FERRARI** ha riportato i risultati del 3Q24 in cui ha registrato ricavi di 1,644mld, con un incremento del 6,5% rispetto all'anno precedente ed in linea con le attese, guidato dai segmenti "Cars and Spare Parts" e "Sponsorship, Commercial, Brand" che hanno mostrato rispettivamente un aumento del 5,2% e del 20,4%. Tuttavia, l'interruzione della serie di rialzi stime abbinata ad una performance positiva del titolo da metà agosto, ha guidato la reazione negativa del titolo post results. La guidance FY24 è stata confermata con ricavi visti a >6.55mld ed EBITDA a >2,5mld.

NOVO NORDISK

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 12 novembre 2024



FERRARI

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 12 novembre 2024



Sul comparto bancario, **UNICREDIT** ha pubblicato i risultati del 3Q24 molto solidi con ricavi totali a Eu6.14mld (+2,9% su base annua) rispetto alle attese di Eu5.9mld. Margine d'interesse ad Eu3.56mld (-1,0% su base annua), commissioni ad Eu1.94mld (+9,8% su base annua) e trading ad Eu441mn (-11,6%). CET1 Ratio al 16,10% (-11bps QoQ), che, grazie alla forte generazione organica di capitale (€3.5bn), risente solo parzialmente dell'investimento in CBK, sul quale rimane molta flessibilità da parte di UCG. Il Gruppo ha recentemente alzato la guidance sia a livello di Net Profit che di cash dividend, portando le attese di Utile Netto a >Eu9bn per il FY24/25/26, e la distribuzione totale di c.Eu8.6bn per il triennio, con un cash payout ratio del 40% sul FY24 e 50% FY25/26.

TENARIS ha superato le attese nel 3Q24, con ricavi a \$2,9mld, EBITDA a \$688mn e un margine del 23,6%, sostenuti da una solida posizione finanziaria cash positive per \$4mld. Il Gruppo ha annunciato un dividendo intermedio e un nuovo programma di buyback. Per il 4Q24, la società prevede un calo di ricavi e margini, a causa della minore domanda in Messico e Arabia Saudita e del ritardo nei prezzi OCTG in America, ma conferma che i risultati del secondo semestre saranno in linea con la guidance. Guardando al 2025, Tenaris prevede una ripresa delle vendite e dell'EBITDA, con volumi e prezzi in crescita in Nord America e Medio Oriente.

Per il comparto utilities, **SNAM** ha pubblicato i risultati del 3Q24 in linea con le attese, con ricavi pari ad Eu852mn, EBITDA a Eu671 mn ed utile netto di Eu305mn. Ha inoltre annunciato un dividendo intermedio di €0,1162 per azione, in aumento del 3%, e ha confermato la guidance per il 2024, con EBITDA previsto oltre Eu2,75mld e una riduzione del debito netto ad Eu16,5 miliardi, grazie all'emissione di obbligazioni ibride.

Per quanto riguarda l'universo mid-small cap **BUZZI** ha pubblicato un trading update che ha evidenziato un fatturato in linea con le attese, mostrando un graduale miglioramento sequenziale nei volumi, che tuttavia sono rimasti deboli e al di sotto del livello dell'anno scorso, mentre i prezzi sono rimasti a buoni livelli. L'impatto complessivo del calo delle vendite e dell'aumento dei prezzi è un fatturato di Eu1,131mn, in calo dell'1,9% YoY. Infine, la generazione di cassa è stata migliore delle attese, con una cassa netta di Eu1,001mn.

INTERCOS ha pubblicato i risultati del 3Q24 con le vendite che hanno confermato una solida crescita a Eu275.1m +11.6% YoY sostenute da un Make-up tornato a crescere double digit (+14.6% YoY) e una crescita marcata nell'area asiatica (c.+30% YoY) in totale controtendenza rispetto all'industry di riferimento nell'area. Profittabilità solo leggermente in espansione (+10bps YoY) a causa della più alta incidenza di ordini con packaging. Guidance per l'anno confermata per una crescita nell'ultimo quarter in un range fra +10% YoY e +13% YoY.

TENARIS

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 12 novembre 2024



SNAM

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 12 novembre 2024



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

Negli **Stati Uniti** la settimana è stata dominata dalle elezioni presidenziali. L'entità della vittoria di Donald Trump su Kamala Harris ha sorpreso gli investitori, vista la distanza minima che i sondaggi davano tra i due alla vigilia del voto. La conquista del Senato da parte dei repubblicani e lo stretto margine di vantaggio che il partito ha nel mantenere il controllo della Camera - dove lo spoglio è ancora in corso per gli ultimi seggi - rendono probabile che gran parte dell'agenda trumpiana passerà facilmente. Le sue promesse in campagna elettorale - calo delle tasse e aumento delle tariffe - hanno spinto verso l'alto il dollaro e i rendimenti del reddito fisso Usa, in previsione di un'esplosione del bilancio e di un possibile aumento dell'inflazione, come tra gli altri segnala Moody's. Sebbene, come chiarito dallo stesso Jerome Powell giovedì scorso al termine del Fomc, l'arrivo di Trump alla Casa Bianca non avrà implicazioni sulla politica monetaria a breve termine, diversi analisti ritengono che dopo l'ultimo taglio effettuato settimana scorsa e un prossimo di 25 pb previsto a dicembre, il ritmo dell'allentamento rallenterà nel 2025, passando da riduzioni mensili a trimestrali. Sul mercato dei titoli governativi tutto ciò ha portato ad un forte rallentamento nella dinamica di riduzione dei tassi ed addirittura un aumento sulla scadenza a due anni più toccata dalle scelte di politica monetaria della Fed. Il Treasury a due anni è così aumentato a 4,25% (+5 bps) mentre il decennale è sceso a 4,30% (-8 bps). In **Eurozona** nonostante gli indici PMI di fiducia degli operatori economici nel mese di ottobre abbiano fatto registrare valori migliori delle attese nelle tre principali economie del continente (Germania 48,6 vs 48,4 atteso; Francia 48,1 vs 47,3; Italia 51,0 vs 51 atteso), le prospettive di dazi americani imposti sulle merci europee dalla nuova amministrazione Trump e le incertezze di sul fronte politico poste dalla recente crisi del governo Scholz in Germania potrebbero spingere la Bce ad un atteggiamento più dovish. Si registra così un'ulteriore riduzione dei rendimenti dei titoli governativi. La scadenza a due anni dei titoli di Stato italiani raggiunge il 2,68% (-6 bps) mentre la scadenza a dieci anni è scesa a 3,65% (-3 bps). In ribasso anche il due anni tedesco, a quota il 2,18% (-7 bps), ed il corrispettivo decennale, sceso a al 2,36% (-4 bps).

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

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

Sul mercato **commodities**, l'oro fa registrare una flessione a quota a quota 2.685 USD/oncia (-1,9%). In salita il prezzo del petrolio (+1,3%). Scendono invece i prezzi dei metalli industriali (-0,5%).

Indici Total Return	Div.*	Valore	Duration	2023	1 anno	Ytd	1 sett.
REDDITO FISSO							
CASH INDEX	EUR	147	0,0	3,4%	4,0%	3,4%	0,1%
GOVERNATIVI ITALIA	EUR	677	6,4	9,3%	9,2%	3,9%	0,2%
GOVERNATIVI GERMANIA	EUR	382	7,5	5,6%	4,7%	0,0%	0,4%
GOVERNATIVI EUROZONA	EUR	224	7,4	7,1%	6,4%	1,1%	0,3%
CORPORATE EURO	EUR	233	4,5	8,2%	8,4%	3,9%	0,5%
HIGH YIELD EURO	EUR	229	2,6	11,8%	10,4%	5,7%	0,2%
FINANZIARI CO.CO. EUR	EUR	179	3,6	13,1%	21,3%	12,3%	0,6%
GREEN BOND EURO	EUR	112	7,1	8,4%	7,6%	2,0%	0,4%
BLG MSCI CORP SRI EURO	EUR	164	4,5	8,2%	8,5%	4,1%	0,5%
GOVERNATIVI USA	USD	405	6,1	4,1%	6,0%	1,4%	0,5%
CORPORATE USA	USD	324	8,2	9,4%	12,0%	3,2%	1,7%
HIGH YIELD USA	USD	362	3,7	12,9%	14,7%	8,1%	0,8%
GREEN BOND USA	USD	127	5,3	6,6%	9,1%	3,6%	0,6%
BLG MSCI CORP SRI USA	USD	207	7,0	8,5%	11,0%	3,6%	1,2%
EMERGENTI HARD CURR.	USD	906	n.a.	10,4%	15,5%	6,8%	0,9%
EMERGENTI LOCAL CURR.	USD	130	5,7	13,2%	7,5%	1,1%	0,8%
GOVERNATIVI USA	EUR	405	6,1	1,0%	6,0%	4,4%	1,6%
CORPORATE USA	EUR	324	8,2	6,4%	11,9%	6,2%	2,8%
HIGH YIELD USA	EUR	362	3,7	9,9%	14,6%	11,1%	1,9%
GREEN BOND USA	EUR	127	5,3	3,0%	8,7%	6,5%	1,5%
BLG MSCI CORP SRI USA	EUR	207	7,0	4,8%	10,5%	6,4%	2,2%
EMERGENTI HARD CURR.	EUR	906	n.a.	7,4%	15,4%	9,8%	2,0%
EMERGENTI LOCAL CURR.	EUR	130	5,7	10,2%	7,4%	4,1%	1,8%
DIVISE							
EUR/USD (var. % USD vs EUR)		1,072		-3,0%	-0,1%	3,0%	1,1%
DOLLAR INDEX (USD vs DM)		105,00		-2,1%	-0,6%	3,6%	0,7%
EUR/JPY (var. % JPY vs EUR)		0,61		-9,8%	-1,2%	-4,9%	1,3%
EUR/CHF (var. % CHF vs EUR)		1,07		6,6%	2,6%	-1,0%	0,4%
EUR/GBP (var. % GBP vs EUR)		1,21		2,1%	5,1%	4,5%	1,0%
EUR/CNY (var. % CNY vs EUR)		0,13		-6,2%	1,3%	2,0%	0,4%
USD vs paniere EME		44,65		3,7%	-5,9%	7,8%	-0,1%
COMMODITY							
GOLD	USD	2.685		13,1%	37,7%	30,1%	-1,9%
PETROLIO (WTI)	USD	70,38		-10,7%	-6,6%	-1,8%	1,3%
METALLI INDUSTRIALI	USD	354,30		-9,1%	11,1%	8,2%	-0,5%

divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 08/11/2024
 *** 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

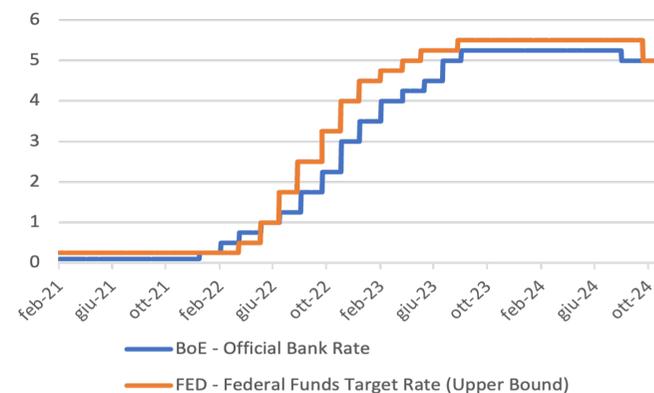
Dati al 08/11/2024	1Yr	2Yr	3Yr	4Yr	5Yr	6Yr	7Yr	8Yr	9Yr	10Yr	15Yr	20Yr	30Yr	RATING S&P
EMISSIONI IN EURO														
GERMANIA	2,49	2,19	2,09	2,15	2,20	2,14	2,18	2,24	2,31	2,37	2,61	2,61	2,61	AAA
OLANDA		2,23	2,23	2,28	2,34	2,40	2,45	2,50	2,57	2,62			2,77	AAA
IRLANDA	3,03	2,31	2,22	2,26	2,39	2,42	2,47	2,52	2,57	2,67	2,84	2,90	2,88	AA
FRANCIA	2,57	2,42	2,51	2,54	2,67	2,75	2,85	2,97	3,04	3,12	3,33	3,45	3,63	AA-
FINLANDIA	2,62	2,39	2,33	2,44	2,50	2,59	2,67	2,75	2,80	2,86	3,05		3,09	AA+
BELGIO		2,37	2,40	2,45	2,58	2,61	2,73	2,82	2,86	2,96	3,28	3,38	3,53	AA
AUSTRIA	2,52	2,32	2,41	2,46	2,56	2,62	2,65	2,71	2,77	2,83	3,03	3,09	3,15	AA+
PORTOGALLO	2,68	2,25	2,21	2,28	2,37	2,45	2,54	2,64	2,81	2,87	3,14	3,35	3,49	A-
SPAGNA	2,59	2,47	2,51	2,57	2,71	2,75	2,82	2,91	3,02	3,11	3,43		3,77	A
ITALIA	2,76	2,71	2,73	2,86	3,05	3,14	3,29	3,38	3,50	3,66	3,98	4,12	4,24	BBB
GRECIA	2,77	2,21	2,30	2,56	2,67	2,88	2,97	3,02	3,16	3,26	3,64	3,74	3,95	BBB-
EMISSIONI IN VALUTA LOCALE														
GIAPPONE	0,36	0,51	0,52	0,58	0,65	0,67	0,74	0,80	0,88	1,01	1,61	1,84	2,25	A+
SVIZZERA	0,50	0,33	0,32	0,32	0,33	0,34	0,35	0,37	0,38	0,41	0,47	0,49	0,44	AAA
SVEZIA		1,87		1,93	2,00		2,08		2,12		2,23	2,38		AAA
DANIMARCA		1,87	1,86		1,94			2,01			2,12		2,34	AAA
CINA	1,41	1,43	1,48	1,70	1,75	1,93	1,96	2,07	2,13	2,11			2,28	A+
CANADA	3,26	3,08	3,02	3,00	3,02		3,12			3,18		3,21	3,19	AAA
NORVEGIA		4,09	3,89	3,82	3,81	3,81	3,82	3,81	3,84	3,87				AAA
GRAN BRETAGNA	4,67	4,43	4,24	4,17	4,32	4,23	4,34	4,37		4,44	4,69	4,87	4,90	AA
AUSTRALIA	4,19	4,07	4,08	4,11	4,19	4,30	4,41	4,49	4,54	4,58	4,76	4,99	5,01	AAA
NUOVA ZELANDA		3,95	3,90	3,96	4,08		4,33			4,58	4,81	5,00		AAA
POLONIA	4,26	4,96	5,00	5,18	5,34	5,47		5,57	5,64	5,69				A
INDIA		6,71	6,71	6,74	6,75	6,79	6,79	6,82	6,84	6,81	6,86	6,96	6,99	BBB-
UNGHERIA			6,34		6,41					6,65	6,70	6,75		BBB-
MESSICO	10,47	10,06	10,00	9,89	9,89			9,84		10,01	10,10	10,26	10,27	BBB+
SUDAFRICA			8,31		9,17	9,55	9,80	10,09		10,40	11,09	11,19	11,13	BB
TURCHIA	45,64	42,87	34,29	34,71	34,94					29,90				BB-
BRASILE	12,83	13,14	13,05	13,04	12,95					12,56				BB
EMISSIONI IN USD														
STATI UNITI	4,29	4,25	4,20		4,19		4,25			4,30		4,58	4,47	AA+
MESSICO		4,86	4,95	5,27	5,48	5,64	5,78	5,86	6,06	6,28		6,43	6,70	BBB+
BRASILE	5,97	5,22	5,20	5,06	5,56	5,82				6,30		6,96		BB
TURCHIA	5,48	5,03	5,48	5,75	6,34	6,45	6,83	6,97		7,08	7,48	7,79		BB-

Ultima settimana **DAL 4 AL 8 NOVEMBRE**

USA		Attuale	Precedente	Segnale		
	05/11	<p>L'ISM dei servizi ha registrato un'inaspettata accelerazione a ottobre, raggiungendo il livello più alto degli ultimi due anni, e l'occupazione si è rafforzata, a ulteriore dimostrazione del fatto che l'economia è in buona salute. Il dato si è attestato a 56, ben al di sopra delle attese di 53,8 ed in aumento rispetto a quello del mese precedente (54,9).</p>		56	54,9	↑
	07/11	<p>Nel meeting di novembre, a seguito del jumbo-cut di 50 bps a settembre, che ha segnato un primo allentamento della politica monetaria restrittiva, la Fed ha ridotto di un quarto di punto il costo del denaro, mossa che porta il riferimento sui Fed Fund a 4,5-4,75%.</p>		4,75%	5,0%	↓
EUROZONA						
	06/11	<p>Il dato PMI composito di ottobre per l'Eurozona si è attestato a 50, superando il dato del mese precedente (49,6). Il PMI manifatturiero ha mostrato alcuni segnali di stabilizzazione a ottobre: l'attività si è contratta per il 28° mese, ma a un ritmo più lento, attestandosi a 46. In crescita il settore dei servizi: il PMI si attesta a 51,6 superando le stime di consensus (51,2).</p>		50	49,6	↔
REGNO UNITO						
	07/11	<p>La BoE ha tagliato i tassi di 25 bps, portandoli al 4,75%, con 8 dei 9 membri del Comitato a favore. La BoE ha osservato che il nuovo bilancio del Regno Unito avrà effetti pro-inflazionistici: questo potrebbe comportare un rallentamento del suo ciclo dei tagli per il futuro.</p>		4,75%	5,0%	↓
GERMANIA						
	07/11	<p>Nel mese di settembre, la produzione industriale ha registrato una diminuzione del 2,5% rispetto al mese precedente, annullando quasi completamente la crescita del 2,9% relativa al mese di agosto. Il calo è stato trinato soprattutto dalla debolezza dei settori automobilistico e chimico.</p>		-2,5% m/m	+2,9% m/m	↓

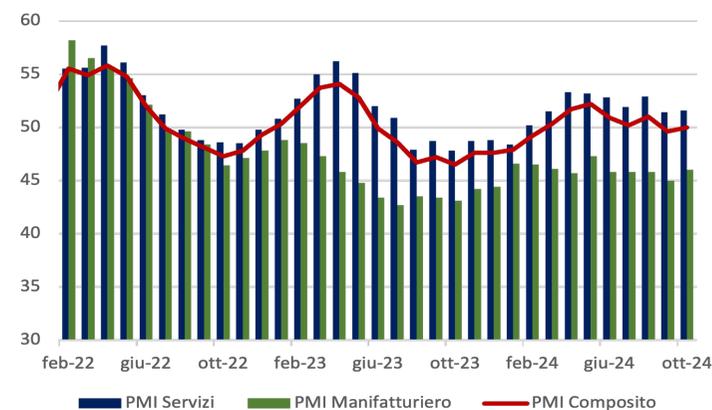
USA e UK: Tassi di interesse

Fonte: Markets Strategy



Eurozona: indici PMI

Fonte: Markets Strategy



Settimana in corso DAL 11 AL 15 NOVEMBRE

GERMANIA				Attuale	Consensus	Precedente
	12:00	12/11	ZEW	7,4	13,2	13,1
USA						
	15:30	13/11	CPI		49,7	49,6
	15:30	15/11	Vendite al dettaglio		+0,3% m/m	+0,4% m/m
EUROZONA						
	14:00	14/11	Minute ECB			
GIAPPONE						
	01:50	15/11	PIL 3Q (lettura preliminare)		0,7% a/a	3,1% a/a

GERMANIA

L'indicatore **ZEW del sentiment economico per la Germania è sceso inaspettatamente a 7,4** a novembre 2024 da 13,1 a ottobre. Inoltre, l'indice delle condizioni attuali si è attestato a -91,4, in ribasso rispetto al mese precedente (-86,9). Il morale degli investitori tedeschi è peggiorato a novembre, avvertendo che l'incertezza scatenata dalla vittoria elettorale di Donald Trump e il crollo del governo tedesco hanno messo in dubbio le aspettative sull'economia del paese.

USA

A ottobre, l'indice dei prezzi al consumo, sia headline sia core, è atteso al +0,2% m/m, mentre la variazione annua è attesa a +2,6% per la headline (+2,4% a settembre) e +3,3% per la core (+3,3% a settembre). Dunque l'inflazione dovrebbe rimanere nel complesso stabile, con un possibile aumento dei prezzi per le auto nuove e usate, e un effetto disinflazionistico nella componente affitti. **Le vendite al dettaglio per ottobre sono attese stabili a +0,3% su base mensile, mentre le vendite del gruppo di controllo dovrebbero registrare un modesto incremento del 0,3%.**

EUROZONA

Questa settimana verrà pubblicato il resoconto della riunione del Consiglio direttivo della BCE del 16 e 17 ottobre per avere maggiori indicazioni sull'eventualità che un'ulteriore riduzione dei tassi di interesse si concretizzi a dicembre. È probabile che i verbali siano cauti sul percorso dei tassi. La presidente della BCE Lagarde ha precedentemente sottolineato la dipendenza del Consiglio direttivo dai dati. Tuttavia, con il processo di disinflazione ormai in atto nell'area dell'euro e gli indicatori di attività che segnalano una debolezza verso fine anno, è abbastanza probabile che la BCE abbasserà i tassi di interesse per la quarta volta quest'anno a dicembre, lasciando il tasso di deposito al 3,0%.

GIAPPONE

Il PIL giapponese è probabilmente cresciuto dello 0,5% nel 3Q 24 rispetto al trimestre precedente in termini annualizzati, rallentando dal 2,9% nel 2T24 e al di sotto del potenziale che la Banca del Giappone stima allo 0,6%. Il PIL ha subito un effetto negativo causato da un tifone e da un'allerta governativa per un terremoto ad agosto che ha frenato l'attività. Senza questi fattori temporanei, la crescita sarebbe stata più robusta. Dunque è probabile che la crescita principale sia stata guidata dai consumi privati, alimentati dai consistenti aumenti salariali, garantiti dagli accordi salariali stipulati in primavera. Inoltre i tagli temporanei alle imposte sul reddito hanno anche contribuito ad attenuare la crisi del costo della vita per le famiglie.

EUROZONA TRA PROFIT WARNING E UNA TRANSIZIONE DIFFICILTOSA

Il settore automotive ha registrato una performance debole da inizio anno (-14,4% Stoxx Europe 600 auto YTD) per i timori che un rallentamento della crescita economica globale potesse frenare la domanda in USA ed in Europa.

Oltre alle tensioni internazionali, gli investimenti necessari per lo sviluppo delle auto elettriche e la forte concorrenza in questo segmento delle società cinesi, sono stati altri elementi che hanno pesato sul comparto.

Tali fattori potrebbero continuare a pesare sulle azioni del settore auto ancora per diverso tempo.

Uno dei segnali più significativi del momento di difficoltà del settore è rappresentato dagli ultimi **profit warning rilasciati da diverse case automobilistiche, tra cui Volkswagen, Stellantis e BMW**. Tali indicazioni sui profitti riflettono la difficoltà di mantenere la redditività in un contesto di aumento dei costi delle materie prime, rallentamento della domanda in Europa e concorrenza sempre più agguerrita da parte dei produttori cinesi.

La decisione di Volkswagen di chiudere temporaneamente tre stabilimenti, tra cui quello di Dresda, evidenzia l'urgenza di adattarsi a uno scenario in cui l'incertezza è diventata la norma. Questa chiusura è stata determinata, tra le altre cose, dal calo della domanda per i veicoli elettrici, un settore che fino a pochi anni fa rappresentava la grande scommessa per il futuro dell'automobile europea.

A frenare ulteriormente il mercato è la **crecente pressione competitiva dei produttori cinesi di veicoli elettrici**, che stanno conquistando quote di mercato significative con prodotti tecnologicamente avanzati e a prezzi competitivi.

Le prospettive del settore auto europeo nel medio periodo sono in bilico tra sfide significative e opportunità di trasformazione. Le case automobilistiche dovranno riuscire a bilanciare la necessità di innovare con quella di mantenere la redditività, affrontando una concorrenza sempre più globale e una domanda che potrebbe non crescere come previsto.

Punto fondamentale sono le prospettive del settore elettrico, per cui le società hanno programmato **forti investimenti** nei prossimi anni (>EUR 1000 miliardi secondo i calcoli di Reuters), **i quali però non stanno portando a quell'accelerazione delle vendite previsto dagli analisti.**

Settore automotive Europeo e IFO tedesco

Fonte: Markets Strategy



Sulla base delle stime di SP Global, la quota di auto elettriche (BEV + PHEV) dovrebbe raggiungere il 25-30% nel 2025 (dal 22,3% nel 2023) in Europa e il 14-16% (dal 9,3%) in USA.

Questi numeri sembrano essere difficili da raggiungere alla luce dei progressi modesti degli ultimi anni. In Europa, infatti, la quota è rimasta invariata nel 2023, mentre in USA è salita di un modesto 2,3%.

A pesare sulle vendite dell'elettrico sono gli elevati prezzi di vendita, che rendono le auto meno appetibili in una fase di rallentamento dell'economia e minore propensione alle spese.

CINA IL RUOLO DEL PUBBLICO E LE ACCUSE DI «DUMPING»

Il passaggio alla **propulsione elettrica** ha in gran parte ridefinito il concetto stesso di produzione automobilistica ed annullato molti vantaggi competitivi dei player incumbent. Il Paese che più di tutti ha sfruttato tale fenomeno è stata la Cina, che ormai da anni ha implementato una strategia a tutto campo per sostenere e promuovere l'industria dei veicoli elettrici (EV).

Il Governo cinese ha introdotto significativi **sconti fiscali** per incentivare l'acquisto e la produzione di veicoli elettrici. Fino al 2027, gli EV saranno esenti dalle imposte d'acquisto, una misura che tra il 2016 e il 2022 ha cubato un equivalente di USD 57 miliardi. Inoltre, le aziende classificate come high-tech, che includono la maggior parte dei produttori di EV, beneficiano di un'aliquota fiscale agevolata del 15%, contro il 25% standard. In particolare gli esportatori di autoveicoli ricevono sconto sul l'imposta sul valore aggiunto del 15%.

La politica di **sussidi alla produzione** ha ulteriormente incentivato i produttori di veicoli elettrici. Ogni EV prodotto nel Paese, a condizione che utilizzi batterie prodotte localmente, beneficia infatti di sussidi diretti. Solo nell'ultimo anno, tali sussidi hanno ammontato a circa CNY 39 miliardi (circa USD 5,4 miliardi), dimostrando l'impegno concreto del Governo nel sostenere l'intera filiera produttiva.

Da notare che tale misura non prevede che il produttore sia per forza cinese, quindi anche OEM stranieri - come ad esempio Tesla - possono beneficiarne, fermo restando il rispetto della produzione in territorio cinese.

Lo sforzo volto alla conquista del settore automotive ha interessato l'intero Paese, con le **autorità locali** che hanno fatto a gara per attrarre siti di produzione nei propri territori.

Attraverso **concessioni di terreni, finanziamenti a basso costo** per la costruzione di impianti e varie tipologie di **compartecipazione alle spese di ricerca e sviluppo**, i governi locali hanno infatti cercato di facilitare in ogni modo la creazione di nuove fabbriche e infrastrutture per la produzione di EV, contribuendo a un'espansione rapida e capillare dell'industria all'interno del Paese.

Il fatturato delle varie aziende è potuto crescere inoltre perché il Governo, in parallelo, ha investito in modo significativo nella costruzione di una **robusta rete di ricarica**. L'obiettivo dichiarato è quello di raggiungere almeno 20 milioni di EV entro il 2025 e la copertura infrastrutturale adeguata può rendere l'adozione degli EV un'opzione praticabile e conveniente per i consumatori.

Confronto modelli EV venduti sul mercato cinese

Fonte: Markets Strategy

Modello	Autonomia	Accelerazione 0-100 km/h	Prezzo in CNY
Segmento base			
BYD Dolphin	420 km	7,3 sec	99.800
Volkswagen ID.3	450 km	7,6 sec	129.900
Segmento medio			
Xpeng G6	580 km	6,6 sec	199.900
BMW iX1	510 km	8,6 sec	299.900
Segmento alto			
Nio ES6 100 kWh	625 km	4,5 sec	396.000
Mercedes EQE SUV Lux	609 km	5,1 sec	510.000

Infine, non è da ignorare come il Governo cinese abbia adottato fin da subito una politica di **acquisti strategici**, con le amministrazioni pubbliche ad ogni livello che hanno privilegiato l'acquisto di flotte di EV esclusivamente da produttori cinesi.

Questo ha non solo garantito una domanda stabile per le aziende nazionali, ma ha anche contribuito a promuovere l'adozione dei veicoli elettrici come standard nel Paese.

SOTTO I RIFLETTORI – SETTORE AUTOMOTIVE

Il sostegno di Beijing ai produttori locali non ha solo portato ad un evidente vantaggio competitivo in patria, ma anche ad un’innegabile **capacità di penetrazione nei mercati stranieri**. In pochissimi anni le aziende cinesi hanno conquistato una fetta importante del mercato EV europeo, arrivando nel 2023 a coprire quasi il 7% delle vendite complessive di veicoli full electric e hybrid.

La forte competitività dei produttori cinesi soprattutto sul lato del prezzo ha spinto la **Commissione Europea** ad introdurre **nuovi dazi** su tali compagnie. Dazi che erano già presenti nella misura del 10% sugli EV importati dalla Cina ma che evidentemente non sono stati sufficienti.

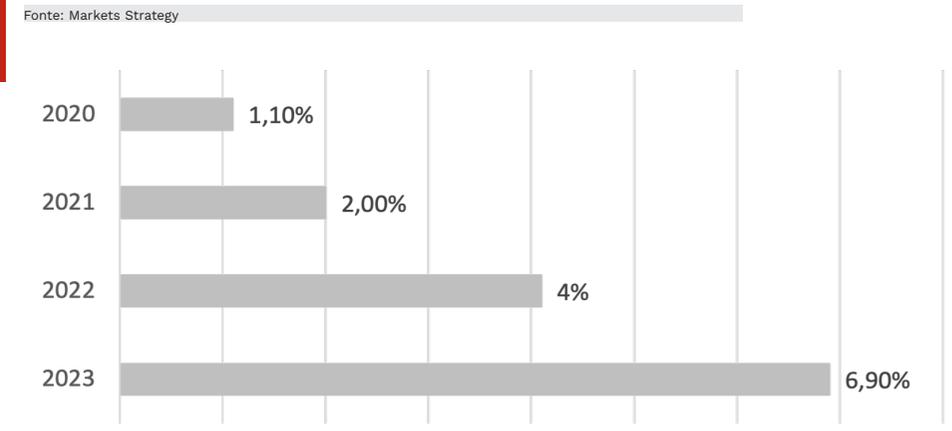
Proprio citando gli aiuti forniti dal Governo come pratiche scorrette di mercato, la Commissione Europea ha modulato tariffe aggiuntive sui singoli produttori cinesi sulla base del peso degli incentivi ottenuti da Beijing. Così, ad esempio, SAIC sarà soggetta ad una tariffa aggiuntiva del 35,3%, mentre BYD sarà sottoposta ad un aumento del 17%. Anche Tesla sarà soggetta ad un’imposta del 7,8% per aver ricevuto aiuti dal Governo cinese.

Gli **Stati Uniti**, già sotto l’amministrazione **Biden**, hanno rafforzato i propri **dazi nei confronti di Beijing** su un ventaglio molto ampio di prodotti, soprattutto ad alto valore tecnologico, di stampo green e non solo. In particolare, Washington ha quadruplicato tariffe già molto alte del 25% su le importazioni di EV, portandole ad un rotondo 100%.

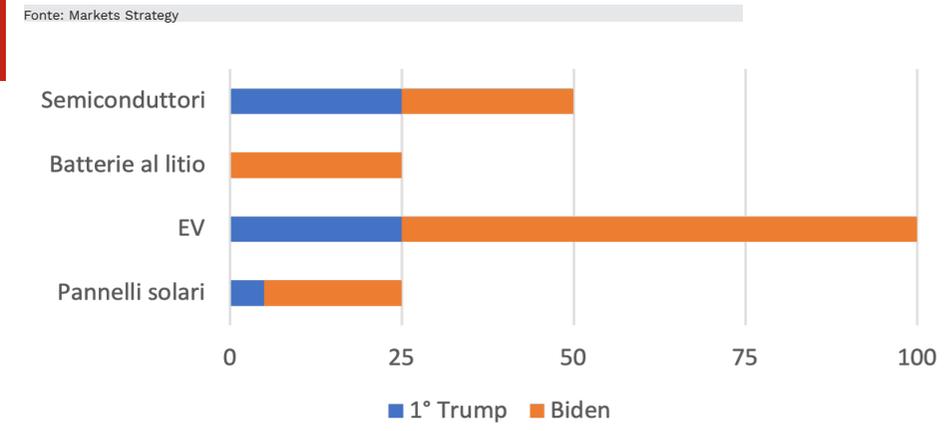
Mentre Kamala Harris, in segno di continuità con l’amministrazione di cui era vice presidente, non aveva citato alcun ulteriore intervento nella lotta commerciale con Beijing, **Donald Trump** ha costantemente usato i dazi come arma elettorale. Anche se i dettagli non sono noti, il tycoon di New York ha più volte citato un ulteriore **aumento lineare del 60% delle tariffe** su tutti i prodotti importanti dalla Cina, compresi quindi autoveicoli di ogni tipologia.

Da notare inoltre come nella narrazione trumpiana è sempre stata presente la promessa di riportare la produzione persa all’interno degli Stati Uniti, in particolare la produzione di autoveicoli. Tra i vari punti programmatici sono stati citati più volte possibili **incentivi al settore automotive**, esclusivamente dedicati ovviamente a produttori US.

Quota produttori cinesi all’interno del mercato EV europeo



Aumento delle tariffe US sotto Biden



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.