



**BANCA
GENERALI**
PRIVATE

MERCATI AZIONARI	2
MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY	7
VARIABILI MACROECONOMICHE	9
SOTTO I RIFLETTORI Minute Fed: la discussione e la comunicazione	11

INVESTMENT WEEKLY

15 OTTOBRE 2024

Direzione Financial Advisory | Markets Strategy

MERCATI AZIONARI

Settimana positiva per i listini azionari globali, con l'indice MSCI All Country che è salito dello 0,6%.

Negli **Stati Uniti** l'indice S&P 500 (+1,1%) ha fatto segnare nuovi massimi nonostante il dato sull'inflazione oltreoceano, seppur in ridimensionamento, abbia sorpreso verso l'alto, suggerendo che il ritorno all'obiettivo del 2% potrebbe non essere così repentino. I mercati hanno, tuttavia, dato maggior rilevanza al notevole incremento delle richieste di sussidi di disoccupazione, arrivate a 258 mila unità. L'aumento è stato in parte influenzato dagli effetti della stagione degli uragani, che ha colpito la Florida, tuttavia circa metà delle nuove richieste proviene da stati come il Michigan, non toccati da tali eventi. Per questo motivo i prossimi dati del report del mercato del lavoro in uscita ad inizio novembre potrebbero risultare alterati e sarà necessario attendere ancora qualche settimana per ottenere un quadro più preciso della situazione. Il sentiment positivo degli operatori è stato sostenuto dalle prime pubblicazioni degli utili provenienti dal settore finanziario. In particolare, JPMorgan ha riportato un utile oltre le aspettative e rivisto al rialzo le previsioni sul margine d'interesse per l'intero anno. Wells Fargo ha annunciato un aumento del dividendo e un piano di buyback. Al contempo, il colosso dell'asset management, Blackrock ha evidenziato un EPS oltre le attese e masse in gestione al massimo di sempre a USD 11.500 miliardi.

In **Europa**, andamento positivo per gli indici azionari, nonostante il governo tedesco abbia rivisto al ribasso le previsioni di crescita del PIL per il 2024 della principale economia del Vecchio continente, passando da un +0,3% previsto a un -0,2% su base annua. Questo segnerebbe il secondo anno consecutivo di crescita negativa. In Francia, il primo ministro Michel Barnier ha presentato una manovra finanziaria rigorosa, con tagli di spesa e aumenti di imposte. Le persone fisiche contribuiranno, attraverso un contributo temporaneo sui redditi più alti, mentre le imprese verseranno un'imposta straordinaria sui profitti delle grandi aziende. L'obiettivo è contenere il deficit al 5% nel 2025 e scendere sotto il 3% entro il 2029. Sul fronte della politica monetaria, questa settimana è in calendario il Consiglio direttivo della BCE ed a tale proposito risulterà importante seguire la conferenza stampa della Presidente C. Lagarde per capire quali saranno le indicazioni sulle prossime mosse della banca centrale.

In **Asia**, indici azionari negativi in attesa dell'annuncio delle nuove mosse di stimolo da parte del Governo cinese. Tuttavia, queste hanno deluso, in quanto è stato ribadito l'obiettivo di raggiungere una crescita economica del 5%, senza fornire dettagli specifici riguardo alle misure di supporto. Sono stati presentati piani per incentivare i consumi, tuttavia, molte delle misure proposte si basano su strumenti già esistenti. Per quanto attiene l'agenda macro risulterà importante monitorare questa settimana il dato sull'inflazione giapponese mentre in Cina sarà pubblicato il dato sul PIL del 3° trimestre, vendite al dettaglio e produzione industriale.

Indici azionari	Div.*	Valore	2023	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI ACWI ESG Leaders	USD	2.256	21,0%	28,2%	17,7%	19,0%	0,7%
MSCI ACWI	USD	853	20,1%	27,9%	17,3%	18,6%	0,6%
S&P 500 ESG Leaders Index	USD	516	28,9%	32,3%	21,8%	23,1%	1,0%
S&P 500 INDEX	USD	5.815	24,2%	32,9%	21,9%	23,2%	1,1%
NASDAQ COMPOSITE	USD	18.343	43,4%	34,3%	22,2%	23,5%	1,1%
S&P/TSX COMPOSITE	CAD	24.471	8,1%	24,4%	16,8%	13,3%	1,3%
S&P/ASX 200 INDEX	AUD	8.215	7,8%	15,9%	8,2%	8,2%	0,8%
NIKKEI 225	JPY	39.606	28,2%	24,0%	18,4%	13,1%	2,5%
MSCI Europe ESG Index	EUR	109	14,0%	15,0%	9,4%	9,4%	0,6%
MSCI EUROPE	EUR	175	12,7%	14,7%	8,9%	8,9%	0,7%
DAX INDEX	EUR	19.374	20,3%	25,3%	15,7%	15,7%	1,3%
CAC 40 INDEX	EUR	7.578	16,5%	6,3%	0,5%	0,5%	0,5%
FTSE MIB INDEX	EUR	34.308	28,0%	20,7%	13,0%	13,0%	2,1%
IBEX 35 INDEX	EUR	11.720	22,8%	25,2%	16,0%	16,0%	0,5%
FTSE 100 INDEX	GBP	8.254	3,8%	8,3%	6,7%	10,5%	-0,3%
MSCI EM ESG LEADERS	USD	1.469	3,7%	24,7%	18,5%	19,8%	-1,4%
MSCI EMERGING MARKET	USD	1.160	7,0%	21,2%	13,3%	14,5%	-1,7%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Lead.	USD	1.731	0,2%	27,9%	23,4%	24,8%	-1,9%
MSCI AC ASIA x JAPAN	USD	757	3,6%	24,1%	18,0%	19,3%	-2,0%
SHANGHAI COMPOSITE	CNY	3.218	-3,7%	4,5%	8,2%	9,9%	-3,6%
HANG SENG INDEX	HKD	21.252	-13,8%	18,8%	24,7%	27,1%	-6,5%
S&P BSE SENSEX INDEX	INR	81.381	18,7%	22,4%	12,7%	12,7%	-0,4%
MSCI EM LATIN AMERICA	USD	2.185	25,1%	-3,5%	-18,0%	-17,1%	-2,9%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	BRL	129.992	22,3%	11,1%	-3,1%	-15,6%	-1,4%
S&P/BMV IPC	MXN	52.396	18,4%	4,1%	-8,7%	-19,3%	-0,4%
MSCI BRIC	USD	307	-0,5%	20,7%	17,9%	19,2%	-4,2%
MSCI EM. MK EUROPE	RUB	122	25,2%	15,0%	3,6%	4,7%	0,1%
FTSE/JSE AFRICA TOP 40	ZAR	78.007	5,3%	14,6%	10,7%	17,5%	-0,4%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 11/10/2024

Negli **Stati Uniti** la migliore performance settimanale è stata registrata dal settore info tech (+2,5%). Il rialzo è stato guidato da Nvidia (+7,9%), che si è riportata a ridosso del massimo storico registrato a fine giugno per le attese che lo sviluppo dell'IA sia ancora agli stadi iniziali e possa dare un'ulteriore spinta alle quotazioni. Performance superiore al 2% anche per gli industrials (2,1%), per le attese che l'economia statunitense sia indirizzata verso un soft landing. I financials sono cresciuti dell'1,8% dopo che i primi risultati trimestrali annunciati da JP Morgan, Wells Fargo e BNY Mellon sono stati migliori delle attese, evidenziando come l'impatto sul settore dell'inizio di una fase di taglio dei tassi da parte della Fed sia ancora contenuto. La peggiore performance è stata registrata dalle utilities (-2,6%), che hanno risentito del rimbalzo dei rendimenti dei governativi a lungo termine.

In **Europa** la migliore performance è stata registrata dal settore health care, cresciuto dell'1,9%. Il rialzo è stato guidato da Novo Nordisk, avanzata del 5,4% per la notizia dell'accordo con Viartis sulla diatriba per il brevetto del farmaco Ozempic e per l'acquisizione di una quota di maggioranza in Stingray Marine Solutions. In linea con il buon andamento dell'omologo statunitensi, il settore info tech ha messo a segno una performance dell'1,4%. Tra le azioni con le migliori performance si segnala ASML, avanzata dell'1,7%. La peggiore performance è stata accusata dal settore materials (-1,2%), penalizzato dal calo di ArcelorMittal (-2,9%). Al contrario di quanto avvenuto in USA, il rialzo dei rendimenti dei governativi non ha avuto impatti negativi sulle utilities, salite dello 0,7%.

Europa	Div.*	Valore	2023	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI Europe Communication	EUR	58	10,9%	16,3%	13,1%	13,1%	1,3%
MSCI Europe Consumer Disc	EUR	214	13,4%	7,0%	1,3%	1,3%	-0,1%
MSCI Europe Consumer St	EUR	275	-1,0%	-0,2%	0,1%	0,1%	0,2%
MSCI Europe Energy	EUR	156	4,5%	-6,3%	-2,6%	-2,6%	-0,6%
MSCI Europe Financials	EUR	84	16,5%	23,6%	16,7%	16,7%	1,2%
MSCI Europe Health Care	EUR	295	6,4%	11,3%	13,4%	13,4%	1,9%
MSCI Europe Industrials	EUR	405	24,7%	26,9%	13,1%	13,1%	0,5%
MSCI Europe Info Tech	EUR	204	33,1%	30,4%	11,9%	11,9%	1,4%
MSCI Europe Materials	EUR	350	8,3%	14,1%	3,8%	3,8%	-1,2%
MSCI Europe Real Estate	EUR	663	17,7%	28,4%	5,8%	5,8%	-0,5%
MSCI Europe Utilities Sector	EUR	145	9,5%	13,5%	3,2%	3,2%	0,7%

USA	Div.*	Valore	2023	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
S&P 500 COMM SVC	USD	315	54,4%	34,3%	27,9%	29,3%	-1,4%
S&P 500 CONS DISCRET IDX	USD	1.577	41,0%	22,9%	11,2%	12,4%	-0,8%
S&P 500 CONS STAPLES IDX	USD	876	-2,2%	23,7%	14,9%	16,1%	0,3%
S&P 500 ENERGY INDEX	USD	714	-4,8%	6,5%	11,6%	12,8%	-0,5%
S&P 500 FINANCIALS INDEX	USD	773	9,9%	39,5%	23,5%	24,8%	1,8%
S&P 500 HEALTH CARE IDX	USD	1.795	0,3%	18,0%	12,9%	14,1%	1,5%
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	USD	1.170	16,0%	33,5%	21,3%	22,6%	2,1%
S&P 500 INFO TECH INDEX	USD	4.490	56,4%	47,8%	32,2%	33,6%	2,5%
S&P 500 MATERIALS INDEX	USD	605	10,2%	21,5%	12,2%	13,4%	1,0%
S&P 500 REAL ESTATE IDX	USD	272	8,3%	24,8%	8,3%	9,4%	-0,3%
S&P 500 UTILITIES INDEX	USD	402	-10,2%	33,1%	25,0%	26,4%	-2,6%

STRATEGIE	Div.*	Valore	2023	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI World VALUE	EUR	3.851	5,2%	20,3%	15,5%	15,5%	0,7%
MSCI World GROWTH	EUR	5.589	31,6%	29,0%	22,5%	22,5%	1,4%
MSCI World SMALL CAP	EUR	575	10,1%	19,0%	9,9%	9,9%	0,6%
TEMI							
GLOBAL FINTECH	EUR	52	30,7%	39,5%	20,9%	20,9%	3,3%
GLOBAL DIGITALIZATION	EUR	9	27,7%	32,3%	19,6%	19,6%	3,1%
GLOBAL ROBOTICS	EUR	21	20,3%	10,5%	0,9%	0,9%	1,0%
CYBER SECURITY	EUR	24	35,7%	24,1%	11,2%	11,2%	5,5%
ARTIFICIAL INT. & BIG DATA	EUR	125	63,8%	38,0%	24,9%	24,9%	2,7%
GLOBAL ESG COMPANIES	EUR	2.255	17,9%	25,4%	19,4%	19,4%	1,2%
CLEAN ENERGY	EUR	7	-23,5%	-7,7%	-11,0%	-11,0%	-2,8%
SUSTAINABLE FOOD	EUR	4	-5,2%	10,2%	4,3%	4,3%	-0,2%
E. COMMERCE	EUR	16	17,3%	16,6%	9,4%	9,4%	1,2%
HEALTHCARE INNOVATION	EUR	8	-0,2%	14,8%	6,7%	6,7%	0,8%
NEW BIOTECH FRONT.	EUR	45	1,7%	16,4%	9,8%	9,8%	1,4%

Settimana positiva per i listini azionari. Nel dettaglio, l'indice FTSE Mib ha chiuso in verde del +2,13% sovraperformando l'indice europeo StoxxEurope 50 che ha registrato una performance del +1.27%. In settimana, forte performance del comparto bancario grazie soprattutto ai nuovi target fino al 2027 di BPER. In affanno, invece, il comparto telecomunicazioni.

In Europa, **ESSILORLUXOTTICA** ha dichiarato una posizione superiore al 5% del capitale di Nikon, azienda giapponese che opera nel settore dell'ottica di precisione. Si tratta di un investimento finanziario volto a consolidare il rapporto di partnership con Nikon, con cui Essilux da anni collabora per la commercializzazione di lenti a marchio Nikon. L'investimento complessivo è di circa 180mn.

PORSCHE ha pubblicato i dati relativi alle consegne di automobili nel 3Q24, risultate complessivamente in calo del 7% su base annua, penalizzate dalla forte debolezza in Cina e Germania, oltre che da alcuni problemi relativi all'approvvigionamento dell'alluminio. Il messaggio principale della conference call è la conferma delle previsioni per il FY24, nonostante un contesto macroeconomico difficile. Il focus del Gruppo rimane sul mix e sulla gestione dei prezzi, con i volumi sotto pressione.

LVMH pubblicherà i dati sul 3Q24 in cui, coerentemente con il peggioramento del contesto di settore legato al rallentamento del cluster cinese nei mesi estivi, è atteso un fatturato sul 3Q a +0.6% YoY nonostante un confronto più facile e pari ad Eu19.8mld. Guardando per comparti, Watch & Jewelry e Wine & Spirits sembrano essere quelli più in difficoltà, entrambi attesi in calo di circa il 6%, mentre il Selective Retailing dovrebbe risultare resiliente spinto dal marchio Sephora.

Restando in tema lusso, **KERING** pubblicherà i dati sul 3Q24 il prossimo 23 ottobre, atteso in peggioramento con Gucci ancora la peggiore performance del gruppo ed anche la peggiore performance all'interno del settore, e pari a circa Eu4mld, in calo del 13% su base annua. È atteso, dunque, un rallentamento per gran parte dei marchi del gruppo, in particolare Gucci retail a -23% YoY e Saint Laurent retail -12% YoY, mentre una sovraperformance da parte di Bottega Veneta (+5% YoY retail) e Boucheron.

In Italia, per quanto riguarda il comparto bancario, **BPER** ha rilasciato i suoi target di Business Plan al 2027, che implicano un aumento delle commissioni da €2bn a €2.3bn, una discesa del NII meno "drastica" di quanto ci si aspettasse, un Cost/Income che rimane tra il 52% e il 50% e una profittabilità che sale da €1.3bn a €1.5bn. Un punto focale del piano è sicuramente la nuova payout policy, che permetterà di distribuire, dal 2025, il 75% dell'utile. Eventuali distribuzioni ad interim saranno valutate, ed in caso approvato dall'assemblea straordinaria. Il piano è sfidante ma positivo, e pone il focus sugli elementi in cui BPER era rimasta un fanalino di coda rispetto ai competitor, primo fra tutti il payout.

ESSILORLUXOTTICA

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 15 ottobre 2024



LVMH

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 15 ottobre 2024



BANCA MEDIOLANUM ha pubblicato i dati di raccolta netta di settembre, i quali hanno confermato il solido trend in termini di mix, con AuM a €595mn (YTD a €5.4bn vs €2.8bn nello stesso periodo del 2023). Con il dato di raccolta di settembre, Mediolanum ha già raggiunto un livello superiore rispetto all'intero 2023 nei primi nove mesi di quest'anno, confermandosi il player meglio posizionato nel settore per continuare a garantire una forte raccolta di risparmio gestito.

ENI pubblicherà i risultati del 3Q24 il prossimo 25 ottobre attesi "soft", con quasi tutte le divisioni attese riportare risultati in calo sequenzialmente. A livello di Gruppo, è atteso un EBIT a Eu2.20mld (-27% YoY) e un utile netto a Eu1,04mld (-43% YoY). A livello patrimoniale, l'indebitamento netto dovrebbe chiudere a circa Eu17.4bn (D/E 0.23x), dopo Eu2.2bn in CapEx, Eu0.8bn in dividendi, Eu0.6bn in buyback e Eu0.5bn di incasso M&A (Nigeria).

BREMBO, dopo la vendita dell'intera partecipazione in Pirelli, ha siglato un accordo con Tenneco, per l'acquisizione del 100% del capitale di Öhlins Racing, leader nella produzione di sospensioni premium ad alte prestazioni per moto e auto nei segmenti del primo equipaggiamento, con fatturato di c.\$144mn (c.€131mn), EBITDA di c.\$31mn, margine tra il 21-22%. Il razionale dell'operazione è coerente con l'obiettivo del Gruppo, ovvero fornire soluzioni più complete e integrate ai propri clienti. L'operazione sarà finanziata tramite cassa disponibile e sarà sottoposta all'approvazione dell'autorità. Closing previsto ad inizio '25.

Conferme dalla stampa sulle ipotesi circolate nelle ultime settimane riguardo i dettagli sulla privatizzazione di c.14% del capitale di **POSTE ITALIANE** attualmente in mano al MEF. L'offerta dovrebbe partire il 21 ottobre e concludersi il 25, giorno in cui sarà fissato anche il prezzo definitivo. La parte dedicata al retail non dovrebbe essere inferiore al 30%. I temi su cui rimangono maggiori incertezze riguardo i lotti minimi (si parla di 250 azioni per i retail) e i meccanismi di incentivazione, che con maggiore probabilità saranno basati su bonus share e non su uno sconto rispetto al prezzo di mercato.

Per quanto riguarda le mid-small caps, **OMER** ha riportato i risultati del 1H24 in linea con le attese, con una crescita sostenuta da maggiori volumi di produzione negli stabilimenti italiani e statunitensi, che hanno portato i ricavi a €39,3mn in crescita del +19% a/a. L'EBITDA è stato di €8,0mn, +11% a/a, portando a un margine del 20,2%. Il portafoglio ordini è rimasto invariato a €122 milioni, con la Società che prevede di chiudere nuovi contratti più piccoli nei prossimi mesi.

BREMBO

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 15 ottobre 2024



POSTE ITALIANE

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 15 ottobre 2024



MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY

Nella settimana i principali indici obbligazionari occidentali hanno registrato, nel complesso, performance sia in Eurozona che negli Stati Uniti.

Negli **Stati Uniti** nel corso della settimana si sono ulteriormente raffreddate le attese del mercato sull'allentamento monetario della Fed. Infatti ai dati di venerdì scorso sui nuovi contratti nel settore non agricolo che avevano fatto segnare un valore nettamente più alto delle attese (254 mila vs 150 mila atteso) e un tasso di disoccupazione più basso delle stime (4,1% vs 4,2% atteso), si è aggiunto nel corso di questa settimana il dato sull'indice dei prezzi al consumo che per il mese di settembre ha segnato un +2,4% a/a contro le attese di +2,3% a/a, con la componente core stabilmente sopra la soglia del +3% (+3,3% vs 3,2% atteso). Gli operatori di mercato hanno quindi modificato le loro attese sulle prossime mosse della banca centrale americana, passando da due tagli pieni da 25 bps ai tassi di riferimento entro dicembre a 1,6 tagli. L'impatto sul mercato dei titoli governativi americani si è tradotto in un aumento dei rendimenti, con la scadenza a due anni che ha raggiunto il 3,96% (+3 bps) e quella a dieci anni salita a 4,1% (+13 bps).

In **Eurozona**, sono giunti segnali contrastanti a livello macro. Se in Francia e Germania il dato sulla produzione industriale del mese di agosto ha segnato valori migliori di quanto atteso dagli operatori di mercato, rispettivamente +1,4% m/m vs +0,3% m/m atteso e +2,9% m/m vs +0,8% m/m atteso, in Italia la misurazione è stata deludente, con un +0,1% m/m vs +0,2% atteso. A ciò si aggiunge un indice dei prezzi al consumo in Germania che ha fatto segnare una variazione negativa con un -0,1% m/m. I mercati non hanno modificato quindi il loro giudizio sulle prossime mosse della BCE, confermando le attese di ulteriori due tagli da 25 bps al costo del denaro entro il mese di dicembre. Ciononostante, l'incertezza sull'evoluzione del panorama economico europeo si è tradotta in una ulteriore aumento dei rendimenti sui titoli governativi europei. La scadenza a due anni dei titoli di Stato italiani ha così raggiunto il 2,68% (+10 bps), mentre la scadenza a dieci anni ha raggiunto il 3,56% (+5 bps). Sul lato dei governativi tedeschi la scadenza a due anni ha raggiunto il 2,23% (+3 bps), mentre la scadenza a dieci anni ha raggiunto il 2,26% (+6 bps).

Il comparto **corporate** si è allineato alla performance dei titoli governativi, con un andamento negativo sia in Eurozona che negli USA.

Sul mercato **valutario**, l'USD si è apprezzato contro l'EUR (+0,3%) e rispetto ad un paniere più ampio di valute di Paesi sviluppati (+0,4%). Positiva anche la performance del biglietto verde nei confronti delle divise dei Paesi emergenti (+0,4%).

Sul mercato **commodities**, l'oro si mantiene sostanzialmente stabile a quota 2.657 USD/oncia (+0,1%). In aumento il prezzo del petrolio (+1,6%), mentre scendono i prezzi dei metalli industriali (-1,1%) sulle incertezze in Cina.

Indici Total Return	Div.*	Valore	Duration	2023	1 anno	Ytd	1 sett.
REDDITO FISSO							
CASH INDEX	EUR	147	0,0	3,4%	4,0%	3,1%	0,1%
GOVERNATIVI ITALIA	EUR	679	6,4	9,3%	11,1%	4,1%	-0,3%
GOVERNATIVI GERMANIA	EUR	382	7,6	5,6%	5,7%	0,1%	-0,4%
GOVERNATIVI EUROZONA	EUR	224	7,4	7,1%	7,7%	1,2%	-0,3%
CORPORATE EURO	EUR	232	4,5	8,2%	9,0%	3,4%	-0,1%
HIGH YIELD EURO	EUR	227	2,6	11,8%	10,6%	4,9%	0,0%
FINANZIARI CO.CO. EUR	EUR	177	3,6	13,1%	22,2%	10,7%	0,3%
GREEN BOND EURO	EUR	112	7,2	8,4%	8,6%	1,8%	-0,3%
BLG MSCI CORP SRI EURO	EUR	163	4,5	8,2%	9,1%	3,6%	-0,1%
GOVERNATIVI USA	USD	408	6,1	4,1%	7,7%	2,2%	-0,5%
CORPORATE USA	USD	326	8,3	9,4%	13,8%	3,7%	-0,6%
HIGH YIELD USA	USD	359	3,7	12,9%	15,6%	7,3%	-0,3%
GREEN BOND USA	USD	128	5,3	6,6%	10,2%	4,0%	-0,3%
BLG MSCI CORP SRI USA	USD	208	7,0	8,5%	12,5%	4,0%	-0,4%
EMERGENTI HARD CURR.	USD	907	n.a.	10,4%	17,5%	6,9%	-0,6%
EMERGENTI LOCAL CURR.	USD	132	5,8	13,2%	12,9%	3,1%	-0,9%
GOVERNATIVI USA	EUR	408	6,1	1,0%	4,8%	3,1%	-0,2%
CORPORATE USA	EUR	326	8,3	6,4%	10,9%	4,6%	-0,3%
HIGH YIELD USA	EUR	359	3,7	9,9%	12,7%	8,3%	0,1%
GREEN BOND USA	EUR	128	5,3	3,0%	7,0%	5,0%	-0,1%
BLG MSCI CORP SRI USA	EUR	208	7,0	4,8%	9,2%	5,0%	-0,2%
EMERGENTI HARD CURR.	EUR	907	n.a.	7,4%	14,6%	7,8%	-0,2%
EMERGENTI LOCAL CURR.	EUR	132	5,8	10,2%	10,0%	4,0%	-0,5%
DIVISE							
EUR/USD (var. % USD vs EUR)		1,094		-3,0%	-2,9%	0,9%	0,3%
DOLLAR INDEX (USD vs DM)		102,89		-2,1%	-2,8%	1,5%	0,4%
EUR/JPY (var. % JPY vs EUR)		0,61		-9,8%	-2,9%	-4,6%	0,1%
EUR/CHF (var. % CHF vs EUR)		1,07		6,6%	2,2%	-0,9%	0,5%
EUR/GBP (var. % GBP vs EUR)		1,19		2,1%	3,0%	3,6%	-0,1%
EUR/CNY (var. % CNY vs EUR)		0,13		-6,2%	0,2%	1,5%	-0,4%
USD vs paniere EME		45,63		3,7%	-2,2%	5,5%	0,4%
COMMODITY							
GOLD	USD	2.657		13,1%	41,7%	28,8%	0,1%
PETROLIO (WTI)	USD	75,56		-10,7%	-9,5%	5,5%	1,6%
METALLI INDUSTRIALI	USD	368,59		-9,1%	18,1%	12,5%	-1,1%

divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 11/10/2024
 *** 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 11/10/2024	1Yr	2Yr	3Yr	4Yr	5Yr	6Yr	7Yr	8Yr	9Yr	10Yr	15Yr	20Yr	30Yr	RATING S&P
EMISSIONI IN EURO														
GERMANIA	2,61	2,24	2,06	2,09	2,12	2,07	2,10	2,14	2,21	2,27	2,55	2,56	2,56	AAA
OLANDA		2,26	2,20	2,25	2,28	2,33	2,39	2,44	2,50	2,55			2,76	AAA
IRLANDA	3,06	2,37	2,23	2,24	2,33	2,38	2,41	2,44	2,51	2,63	2,77	2,90	2,91	AA
FRANCIA	2,74	2,43	2,47	2,49	2,60	2,69	2,78	2,88	2,96	3,04	3,27	3,43	3,62	AA-
FINLANDIA	2,86	2,39	2,33	2,40	2,44	2,53	2,58	2,67	2,72	2,78	2,97		3,10	AA+
BELGIO		2,36	2,33	2,37	2,49	2,52	2,63	2,72	2,76	2,87	3,22	3,34	3,50	AA
AUSTRIA	2,99	2,42	2,30	2,35	2,40	2,50	2,58	2,64	2,71	2,76	3,03	3,07	3,15	AA+
PORTOGALLO	2,75	2,24	2,20	2,21	2,30	2,36	2,43	2,52	2,71	2,78	3,07	3,30	3,48	A-
SPAGNA	2,76	2,49	2,47	2,47	2,56	2,65	2,73	2,81	2,92	3,01	3,37		3,75	A
ITALIA	2,88	2,71	2,68	2,79	2,96	3,04	3,18	3,26	3,39	3,56	3,89	4,04	4,18	BBB
GRECIA	2,85	2,17	2,24	2,47	2,54	2,83	2,88	2,94	3,10	3,20	3,55	3,67	3,98	BBB-
EMISSIONI IN VALUTA LOCALE														
GIAPPONE	0,25	0,42	0,42	0,50	0,58	0,60	0,68	0,74	0,83	0,95	1,56	1,74	2,17	A+
SVIZZERA	0,66	0,50	0,47	0,47	0,49	0,50	0,50	0,51	0,51	0,53	0,59	0,60	0,56	AAA
SVEZIA		1,88		1,88	1,93		2,00	2,05		2,16	2,31			AAA
DANIMARCA		2,01	1,96		2,00			2,04		2,16			2,43	AAA
CINA	1,46	1,46	1,64	1,79	1,83	1,96	2,04	2,13	2,15	2,15			2,31	A+
CANADA	3,42	3,08	2,98	2,97	2,98		3,09			3,22		3,35	3,36	AAA
NORVEGIA		3,93	3,67	3,58	3,56	3,58	3,59	3,60	3,63	3,66				AAA
GRAN BRETAGNA	4,47	4,17	3,95	3,91	4,07	3,98	4,12	4,13		4,21	4,49	4,69	4,75	AA
AUSTRALIA	4,01	3,83	3,78	3,79	3,87	3,97	4,06	4,15	4,19	4,23	4,44	4,74	4,76	AAA
NUOVA ZELANDA		3,95	3,83	3,87	3,96		4,19			4,40	4,66	4,86		AAA
POLONIA	4,38	4,98	5,00	5,15	5,30	5,36		5,44	5,50	5,56				A
INDIA		6,64		6,70	6,70	6,75	6,74	6,76	6,81	6,79			6,95	BBB-
UNGHERIA			5,95		5,95					6,39	6,51	6,60		BBB-
MESSICO	10,30	9,95	9,80	9,60	9,60			9,55		9,66	9,79	9,96	9,97	BBB+
SUDAFRICA			8,15		9,14	9,52	9,79	10,07		10,39	11,01	11,11	11,05	BB
TURCHIA	47,06	42,42		33,54	32,99					29,50				B+
BRASILE	11,66		12,81	12,82						12,53				BB
EMISSIONI IN USD														
STATI UNITI	4,18	3,96	3,88		3,90		3,99			4,10		4,46	4,41	AA+
MESSICO		4,68	4,76	5,07	5,21	5,33	5,57	5,69	5,82	6,00		6,20	6,45	BBB+
BRASILE	5,71	5,07	4,96	4,78	5,27	5,66				6,12		6,76		BB
TURCHIA	5,45	5,02	5,43	5,71	6,29	6,39	6,78	6,95		7,03	7,48	7,81		B+

Ultima settimana **DAL 7 AL 11 OTTOBRE****GERMANIA**

Attuale Precedente Segnale



08/10

La produzione industriale tedesca è aumentata del 2,9% su base mensile ad agosto, superando le stime di mercato di una crescita dello 0,8% e riprendendosi dal calo del 2,9% rivisto al ribasso del mese precedente, segnando il ritmo più rapido di crescita da ottobre 2021. L'ultimo dato è stato sostenuto principalmente da una forte ripresa del settore automobilistico. Tuttavia, il ministro dell'economia tedesco ha sottolineato che «la situazione attuale non mostra segni di ripresa nel settore industriale», precisando che gli indicatori di sentiment nel settore manifatturiero rimangono cupi e, in particolare, ad agosto i nuovi ordini non sono riusciti a mantenere la lieve tendenza al rialzo degli ultimi mesi.

+2,9% m/m -2,9% m/m

**USA**

09/10

Dalla **riunione del FOMC** di settembre è emerso che il **raggiungimento dell'obiettivo di piena occupazione ora è prioritario tanto quanto la stabilità dei prezzi, grazie ad una «maggiore fiducia» nella disinflazione.** Inoltre è stata rivelata la mancanza di un forte consensus sulla dimensione del primo taglio del ciclo espansivo, sebbene sia poi stato un solo membro a votare per un taglio da 25 bps. Il FOMC ha chiarito che **la dimensione del taglio non è legata ad una previsione di recessione.** Nel complesso dalle minute emerge una probabilità quasi nulla di un altro jumbo-cut, favorendo invece una politica più incrementale e prevedibile.

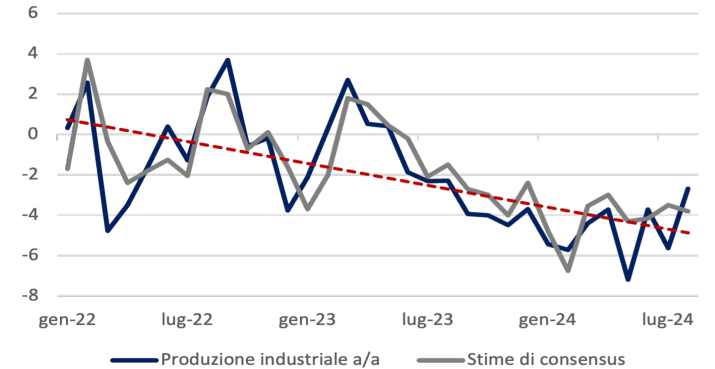
L'inflazione negli Stati Uniti misurata dal CPI è cresciuta a settembre al ritmo dello 0,2% m/m in relazione alla componente headline (stabile rispetto al mese precedente) e del 0,3% m/m per la componente core, entrambe leggermente al di sopra delle attese degli economisti. Su base annua il dato headline è rallentato ulteriormente al 2,4%, dal 2,5% precedente.

2,4% a/a 2,5% a/a



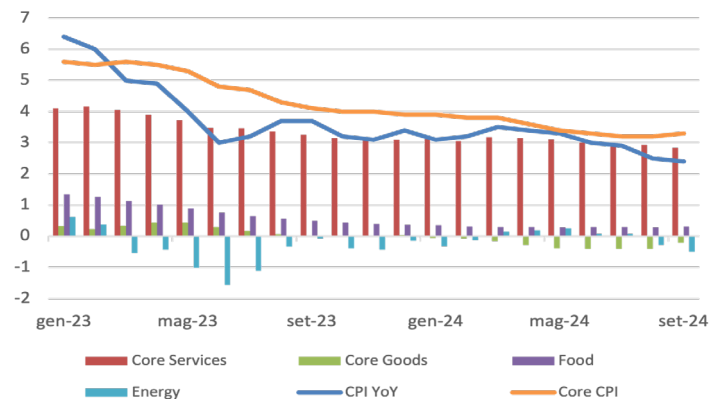
Germania: Produzione industriale

Fonte: Markets Strategy







USA: CPI

Fonte: Markets Strategy



Settimana in corso **DAL 14 AL 18 OTTOBRE**

EUROZONA				Attuale	Consensus	Precedente
	14:00	17/10	Riunione BCE		3,25%	3,50%
USA						
	14:30	17/10	Vendite al dettaglio		0,3% m/m	0,1% m/m
CINA						
	04:00	18/10	PIL		4,5% a/a	4,7% a/a
	04:00	18/10	Vendite al dettaglio		2,5% a/a	2,1% a/a

EUROZONA

Dopo che la BCE ha tagliato i tassi di 25bps durante il consiglio di settembre, il consenso di mercato prevede per il meeting del 17/10 **un ulteriore taglio di 25bp**. I membri del Consiglio direttivo erano già preoccupati durante l'ultima riunione circa la politica monetaria troppo restrittiva ai danni della crescita economica, anche prima della debolezza emersa dal rapporto PMI di settembre. Inoltre per la prima volta dal 2021, l'inflazione è al di sotto dell'obiettivo del 2% della BCE, a supporto di un allentamento monetario imminente. Il Consiglio direttivo continuerà probabilmente a vedere rischi sia al rialzo che al ribasso per le prospettive di inflazione: se la presidente Lagarde dovesse enfatizzare maggiormente i rischi al ribasso, sarebbe un segnale accomodante anche per il meeting di Dicembre.

USA

Le vendite al dettaglio di settembre dovrebbero attestarsi in crescita ad un ritmo più sostenuto rispetto al mese precedente, sia sull'indice generale (0,3% m/m da 0,1% a luglio) sia al netto delle componenti più volatili (le vendite al netto di auto e benzina dovrebbero crescere di appena 0,3% m/m da 0,2% m/m a luglio, e l'aggregato «control group» stabile a 0,3% m/m). I dati dovrebbero riflettere una leggera ripresa nelle vendite di veicoli, compensata da un brusco calo stagionale dei prezzi della benzina.

CINA

I dati sul PIL cinese del terzo trimestre mostreranno probabilmente un ulteriore rallentamento, sottolineando la necessità che la PBoC e il Governo agiscano rapidamente nell'attuazione del potente pacchetto di stimoli annunciato verso la fine di settembre. **La crescita del PIL dovrebbe rallentare** al 4,5% su base annua dal 4,7% nel 2Q24, principalmente a causa di consumi e investimenti deboli. Le esportazioni nette, al contrario, dovrebbero essere un solido supporto.

La crescita delle vendite al dettaglio è **probabilmente aumentata al 2,5% su base annua** a settembre, dal 2,1% di agosto. Gli ultimi dati riguardanti i consumatori sono le vendite al dettaglio di veicoli per passeggeri pubblicati l'11/10, in aumento del 4,3% su base annua, i quali hanno interrotto 5 mesi di calo grazie agli stimoli messi in atto dal governo.

La pubblicazione delle minute dell'ultimo incontro di politica monetaria della Federal Reserve è stata molto attesa dagli operatori, per avere maggiori dettagli sul tenore delle discussioni che hanno portato il Comitato alla decisione di tagliare i tassi sui Fed Funds di 50 bps. Oltre a riportare quanto già espresso dal comunicato del 12 settembre, i verbali hanno portato alla luce **due elementi che meritano attenzione**:

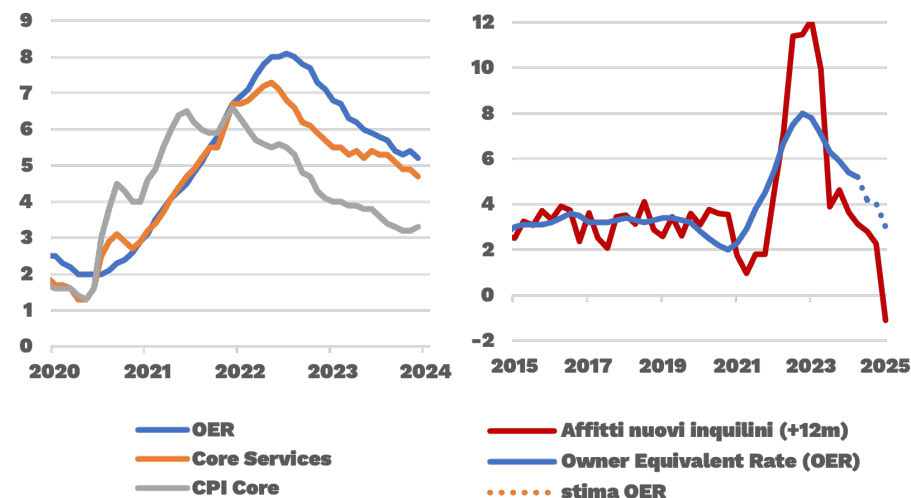
- La decisione di tagliare di **50 bps** è stata **il punto di arrivo di un ampio scambio di opinioni**:
 - Anche se alla fine **solo Bowman ha ufficialmente votato contro 50 bps di taglio, anche altri membri del Comitato, inizialmente**, si sono mostrati **non contrari ad un intervento più contenuto di 25 bps**. Questi stessi membri hanno dichiarato che un taglio di 25 bps avrebbe dato il «tempo» al FOMC per fare valutazioni sul grado di restrizione monetaria da operare in base all'evoluzione dei dati.
 - La maggioranza ha sostenuto **la necessità di «ricalibrare», con un messaggio chiaro** l'attenzione sui **due obiettivi del mandato della Fed**, ponendo sullo stesso piano inflazione e mercato del lavoro.
- Il FOMC ha sottolineato **l'importanza della comunicazione**:
 - Dalle minute è emersa l'importanza che i membri del FOMC hanno dato alla modalità e ai termini della comunicazione della decisione, di modo che **il messaggio non fosse interpretato come un aumento dei timori di recessione o come segnale di una manovra espansiva rapida e accelerata**.
 - Come già emerso dal comunicato, l'opinione del Comitato è che l'entità del taglio di settembre non definisca «il passo» che la Fed terrà nei futuri interventi.

Dal verbale sono emersi alcuni spunti interessanti sulle **valutazioni dei membri della Fed circa l'attuale situazione economica** del Paese. In particolare:

- INFLAZIONE**: i principali fattori a supporto del processo di disinflazione sono stati:
 - Rallentamento economico atteso per la politica restrittiva intrapresa;
 - Minor pricing power delle aziende;
 - Aumento della produttività per l'adozione di nuove tecnologie;
 - Riduzione dei prezzi delle materie prime;
 - Rallentamento nella dinamica inflattiva dei servizi** attraverso un ridimensionamento dell'inflazione legata alla componente shelter, dato l'andamento al ribasso degli affitti a nuovi inquilini.

CPI, «Shelter» e affitti

Fonte: Markets Strategy



L'inflazione degli affitti è un indicatore anticipatore del trend della componente «Shelter» del CPI, che pesa nella determinazione dell'indice per il 35% circa.

Uno studio della Fed di Cleveland mostra come storicamente l'inflazione Shelter abbia incorporato le variazioni dei prezzi affitti in media con un ritardo di 12 mesi.

I canoni di locazione a nuovi inquilini sono la misura più attuale dell'andamento dei prezzi degli affitti. Secondo i dati relativi al 2Q2024, **l'indice degli affitti applicati ai nuovi inquilini è ora in deflazione**, dopo essere sceso dal 12% di picco del 2Q2022.

Il trend di disinflazione degli Shelter è cominciato nel 2Q2023, ed è quindi ragionevole attendersi che la riduzione degli affitti si rifletta nella misura CPI ancora nei prossimi mesi.

2. **MERCATO DEL LAVORO:** il Comitato ha osservato come **il mercato del lavoro meriti di essere monitorato con attenzione** perché i rischi che la situazione possa deteriorarsi sono aumentati. Due gli elementi da sottolineare:

- **non c'è stato aumento dei licenziamenti.** Le aziende preferiscono non assumere o ridurre le ore lavorate invece che licenziare.
- **Il flusso migratorio e l'importante revisione dei dati** sui nuovi posti di lavoro **complicano le valutazioni** sullo stato di salute della situazione occupazionale.

La dinamica occupazione continua a rimanere particolare:

- Ad agosto, **il tasso di nuove assunzioni è sceso al 3,3%**, un livello simile a quello del 2013, quando il tasso di disoccupazione era superiore al 7% (attualmente è al 4,1%);
- Al contempo, **i licenziamenti** (sia quelli volontari - «Quit» - che non - «Layoffs») **rimangono bassi.**

L'aumento del tasso di disoccupazione a cui si sta assistendo dalla fine del 2022 è quindi spiegato in gran parte da una riduzione del tasso di assunzione più che da un aumento dei licenziamenti.

A determinare un simile contesto occupazionale contribuiscono vari fattori:

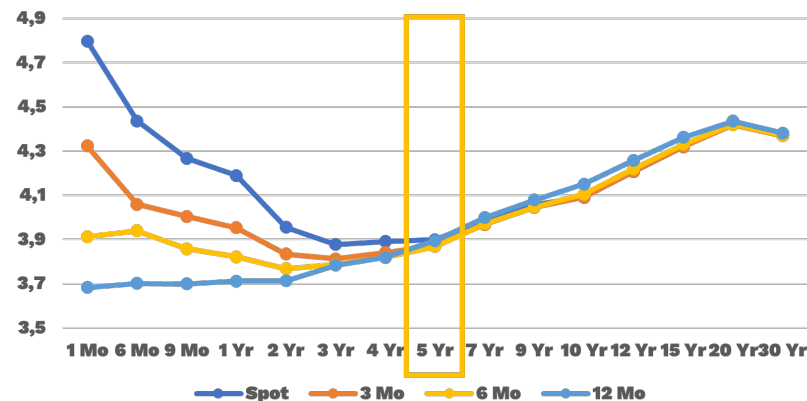
- **Incertezza economica legata all'entità della manovra della Fed e alle imminenti elezioni politiche.** Da un lato le aziende consolidano la propria forza lavoro, dall'altro i lavoratori sono meno inclini a cambiare lavoro;
- **Incertezza legata all'introduzione sempre maggiore della tecnologia nei processi produttivi** che potrebbero aumentare la produttività e determinare una minore necessità di lavoratori.

CONSIDERAZIONI DI ASSET ALLOCATION

Nel complesso, dall'analisi delle minute del FOMC di settembre emerge un messaggio di fiducia dei membri del Comitato sulla resilienza dell'economia statunitense, nonostante la portata e la velocità del ciclo espansivo in atto non siano predeterminate e costituiscano ancora un terreno di confronto tra i membri del FOMC. **Il livello storicamente basso dell'attuale tasso di licenziamento è un dato di fondamentale importanza nella conferma dello scenario di riferimento a monte della costruzione dei Portafogli BG.** Ciò infatti implica il mantenimento del potere d'acquisto del consumatore statunitense (70% del PIL) e **consente di pensare al 2025 come un anno in cui non solo l'economia statunitense, ma l'economia globale** – anche a fronte di quanto Governo e PBoC stanno annunciando in Cina – **continuerà a crescere seppur ad un ritmo più contenuto.**

US Treasury: Curve forward

Fonte: Markets Strategy



Questo implica:

- **Lato azionario,** la possibilità di investire sull'attivo delle società globali, avvalorando la scelta di aumentare il peso della componente azionaria puntando alla massima diversificazione;
- **Lato obbligazionario,** la prospettiva di tassi di interesse in riduzione supporta l'accumulo di carry agli attuali livelli e consente di sostanziale l'investimento sull'asset class obbligazionaria. Il target medio di duration di portafoglio pari a 5 anni rappresenta il livello che si ritiene attualmente ottimale per l'allocatione dei Portafogli BG, perché rappresenta il punto di pivot tra le due parti di curva più sensibili alle variazioni delle attese sulla politica monetaria (2 anni) e le attese sulla crescita (10 anni).

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 contenute 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.