



**BANCA
GENERALI**
PRIVATE

MERCATI AZIONARI 2

MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY 6

VARIABILI MACROECONOMICHE 8

SOTTO I RIFLETTORI
BANCHE CENTRALI: RISPOSTE MIRATE A DIVERSI CONTESTI ECONOMICI 10

INVESTMENT WEEKLY

17 DICEMBRE 2024

Direzione Financial Advisory | Markets Strategy

Settimana negativa per i mercati azionari globali, con l'MSCI All Country che ha cancellato buona parte dei guadagni della settimana precedente, chiudendo in ribasso del -0,9%.

Negli **Stati Uniti**, l'S&P 500 ha chiuso in calo del -0,6% e il Russell 2000 ha sottoperformato per la seconda settimana consecutiva, perdendo il -2,6%. Al contrario, il NASDAQ (+0,3%) è avanzato modestamente, superando per la prima volta la soglia dei 20.000 punti, sostenuto da consumer discretionary e communication services. I volumi di scambio giornalieri hanno superato la media degli ultimi sei mesi, in previsione dei ribilanciamenti di molti indici e dell'ultima riunione della Fed in calendario per il 2024. Il sentiment negativo è stato alimentato da un'inflazione che rimane ben al di sopra del target della Fed e da un mercato del lavoro in raffreddamento, con le richieste iniziali di sussidi disoccupazione che hanno toccato il massimo degli ultimi due mesi e le richieste continuative in aumento. Tra i titoli con le migliori performance, Broadcom (+25,2%) ha superato per la prima volta una capitalizzazione di mercato di USD 1 mille miliardi, grazie all'annuncio dell'aumento dei ricavi derivanti dall'IA e alla previsione di una enorme crescita nel settore. Tra i colossi del mercato con capitalizzazione superiore a USD 1 bilione che hanno registrato ottime performance si segnalano anche Tesla (+12,1%) e Alphabet (+8,6%).

In **Europa**, i risultati sono stati misti, con l'MSCI Europe in calo del -0,8%. Quasi tutte le principali piazze hanno chiuso intorno alla parità, con la migliore performance ottenuta dal DAX tedesco (+0,4%). Il mercato peggiore è stato l'IBEX 35 spagnolo, in ribasso del -2,6%, appesantito da Inditex (-10,1%), l'azione con la maggiore capitalizzazione dell'indice. Sul vecchio continente, né la decisione della BCE di tagliare i tassi di altri 25 punti base, già ampiamente attesa, né gli accenni a ulteriori allentamenti sono stati sufficienti a creare un diffuso sentiment positivo. In Francia, il presidente Emmanuel Macron ha nominato François Bayrou, politico centrista, come primo ministro in sostituzione di Michel Barnier.

In **Asia**, il mercato giapponese ha registrato modesti guadagni, con il Nikkei 225 in aumento del +1%. Tra i catalizzatori positivi vi sono state le politiche fiscali e monetarie cinesi più accomodanti e un graduale aumento delle scommesse su un rinvio dell'aumento dei tassi della BoJ al primo meeting del 2025, che ha portato ad un indebolimento dello yen. I mercati azionari cinesi hanno registrato performance miste, con lo Shanghai Composite in calo del -0,4% e l'Hang Seng in rialzo di mezzo punto percentuale. Sebbene durante la Central Economic Work Conference sia stata promessa una politica fiscale più proattiva e un aumento del deficit nel 2025, la mancanza di dettagli ha smorzato il sentiment degli investitori.

| Indici azionari | Div.* | Valore | 2023 | 1 anno | Ytd | Ytd € | 1 sett. |
|------------------------------|-------|---------|--------|--------|--------|---------------|---------|
| MSCI ACWI ESG Leaders | USD | 2.280 | 21,0% | 22,1% | 19,0% | 25,4% | -1,0% |
| MSCI ACWI | USD | 866 | 20,1% | 22,1% | 19,1% | 25,6% | -0,9% |
| S&P 500 ESG Leaders Index | USD | 539 | 28,9% | 29,1% | 27,3% | 34,1% | -0,7% |
| S&P 500 INDEX | USD | 6.051 | 24,2% | 28,6% | 26,9% | 33,7% | -0,6% |
| NASDAQ COMPOSITE | USD | 19.927 | 43,4% | 35,2% | 32,7% | 39,9% | 0,3% |
| S&P/TSX COMPOSITE | CAD | 25.274 | 8,1% | 22,5% | 20,6% | 18,0% | -1,6% |
| S&P/ASX 200 INDEX | AUD | 8.296 | 7,8% | 14,3% | 9,3% | 7,1% | -1,5% |
| NIKKEI 225 | JPY | 39.470 | 28,2% | 19,9% | 17,9% | 13,9% | 1,0% |
| MSCI Europe ESG Index | EUR | 102 | 14,0% | 7,5% | 6,0% | 6,0% | -1,0% |
| MSCI EUROPE | EUR | 173 | 12,7% | 9,0% | 7,6% | 7,6% | -0,8% |
| DAX INDEX | EUR | 20.406 | 20,3% | 21,7% | 21,8% | 21,8% | 0,1% |
| CAC 40 INDEX | EUR | 7.410 | 16,5% | -1,6% | -1,8% | -1,8% | -0,2% |
| FTSE MIB INDEX | EUR | 34.889 | 28,0% | 15,2% | 14,9% | 14,9% | 0,4% |
| IBEX 35 INDEX | EUR | 11.752 | 22,8% | 16,4% | 16,3% | 16,3% | -2,6% |
| FTSE 100 INDEX | GBP | 8.300 | 3,8% | 10,0% | 7,3% | 11,9% | -0,1% |
| MSCI EM ESG LEADERS | USD | 1.409 | 3,7% | 19,2% | 13,6% | 19,7% | 0,0% |
| MSCI EMERGING MARKET | USD | 1.107 | 7,0% | 13,7% | 8,1% | 14,0% | 0,2% |
| MSCI AC Asia Ex-JP ESG Lead. | USD | 1.656 | 0,2% | 23,9% | 18,1% | 24,4% | 0,0% |
| MSCI AC ASIA x JAPAN | USD | 722 | 3,6% | 18,4% | 12,6% | 18,7% | 0,1% |
| SHANGHAI COMPOSITE | CNY | 3.392 | -3,7% | 14,3% | 14,0% | 17,3% | -0,4% |
| HANG SENG INDEX | HKD | 19.971 | -13,8% | 23,1% | 17,2% | 24,0% | 0,5% |
| S&P BSE SENSEX INDEX | INR | 82.133 | 18,7% | 18,0% | 13,7% | 17,6% | 0,5% |
| MSCI EM LATIN AMERICA | USD | 1.990 | 25,1% | -20,6% | -25,3% | -21,2% | -0,5% |
| BRAZIL IBOVESPA INDEX | BRL | 124.612 | 22,3% | -3,7% | -7,1% | -21,2% | -1,1% |
| S&P/BMV IPC | MXN | 51.620 | 18,4% | -6,4% | -10,0% | -20,2% | 0,5% |
| MSCI BRIC | USD | 289 | -0,5% | 14,8% | 11,0% | 17,0% | 0,2% |
| MSCI EM. MK EUROPE | RUB | 123 | 25,2% | 7,1% | 4,9% | 10,6% | -0,7% |
| FTSE/JSE AFRICA TOP 40 | ZAR | 78.481 | 5,3% | 17,9% | 11,3% | 19,8% | 0,1% |

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 13/12/2024

Negli **Stati Uniti**, le performance settoriali sono state per la maggior parte negative. Solo i communication services (+2,4%) e i consumer discretionary (+1,4%) hanno registrato guadagni. Gli info tech hanno chiuso intorno alla parità (-0,2%): la performance di Broadcom (+25,2%), trainata dai risultati nel settore AI e dalle prospettive di forte crescita futura in questo ambito, è stata compensata dalle pressioni ribassiste su Adobe (-15,8%), Oracle (-9,6%) e Nvidia (-5,8%). Il forte calo di Adobe è stato influenzato dalla preoccupazione che i benefici degli investimenti in IA possano richiedere più tempo del previsto. Oracle, invece, inizia a risentire della forte concorrenza nel settore cloud. Infine, Nvidia è stata penalizzata dall'indagine avviata in Cina per presunte violazioni delle leggi antimonopolistiche. I materials (-2,9%) e le utilities (-2,7%) hanno registrato le peggiori performance, con le seconde appesantite da Vistra (-9,4%) e Constellation Energy (-5,7%).

In **Europa**, le performance sono state miste, con nessun settore che ha guadagnato oltre il punto percentuale. Il settore più positivo è stato quello dei consumer staples (+0,7%), sostenuto da Diageo (+8,1%), il cui titolo ha beneficiato del re-rating da «sell» a «buy» da parte di UBS. La banca d'investimento svizzera ritiene che il ciclo di downgrade degli utili del più grande produttore di alcolici al mondo stia raggiungendo la fine e ha aumentato il price target da GBP 23 a GBP 29,2. Sul lato opposto, il settore real estate (-3,2%) ha registrato le peggiori performance, seguito dal settore health care (-2,3%); su quest'ultimo hanno pesato le performance di Sanofi (-3,3%) e Novo Nordisk (-4%).

| Europa | Div.* | Valore | 2023 | 1 anno | Ytd | Ytd € | 1 sett. |
|------------------------------|-------|--------|-------|--------|-------|--------------|---------|
| MSCI Europe Communication | EUR | 59 | 10,9% | 14,5% | 14,9% | 14,9% | -1,9% |
| MSCI Europe Consumer Disc | EUR | 216 | 13,4% | 2,0% | 2,6% | 2,6% | 0,1% |
| MSCI Europe Consumer St | EUR | 265 | -1,0% | -2,8% | -3,4% | -3,4% | 0,7% |
| MSCI Europe Energy | EUR | 146 | 4,5% | -7,5% | -8,9% | -8,9% | 0,5% |
| MSCI Europe Financials | EUR | 87 | 16,5% | 22,4% | 21,1% | 21,1% | 0,0% |
| MSCI Europe Health Care | EUR | 275 | 6,4% | 7,0% | 5,5% | 5,5% | -2,3% |
| MSCI Europe Industrials | EUR | 412 | 24,7% | 18,4% | 15,1% | 15,1% | -1,8% |
| MSCI Europe Info Tech | EUR | 207 | 33,1% | 13,3% | 13,1% | 13,1% | 0,5% |
| MSCI Europe Materials | EUR | 330 | 8,3% | 2,1% | -1,9% | -1,9% | -0,9% |
| MSCI Europe Real Estate | EUR | 611 | 17,7% | 2,9% | -2,6% | -2,6% | -3,2% |
| MSCI Europe Utilities Sector | EUR | 138 | 9,5% | -2,2% | -1,9% | -1,9% | -2,0% |

| USA | Div.* | Valore | 2023 | 1 anno | Ytd | Ytd € | 1 sett. |
|--------------------------|-------|--------|--------|--------|-------|--------------|---------|
| S&P 500 COMM SVC | USD | 352 | 54,4% | 48,5% | 43,1% | 50,8% | 2,4% |
| S&P 500 CONS DISCRET IDX | USD | 1.921 | 41,0% | 37,7% | 35,4% | 42,8% | 1,4% |
| S&P 500 CONS STAPLES IDX | USD | 888 | -2,2% | 16,7% | 16,5% | 22,8% | -0,7% |
| S&P 500 ENERGY INDEX | USD | 677 | -4,8% | 8,6% | 5,7% | 11,4% | -2,1% |
| S&P 500 FINANCIALS INDEX | USD | 821 | 9,9% | 33,0% | 31,0% | 38,1% | -1,9% |
| S&P 500 HEALTH CARE IDX | USD | 1.639 | 0,3% | 3,7% | 3,1% | 8,6% | -2,4% |
| S&P 500 INDUSTRIALS IDX | USD | 1.159 | 16,0% | 23,0% | 20,1% | 26,6% | -2,3% |
| S&P 500 INFO TECH INDEX | USD | 4.704 | 56,4% | 39,4% | 38,5% | 46,0% | -0,2% |
| S&P 500 MATERIALS INDEX | USD | 560 | 10,2% | 6,3% | 3,7% | 9,4% | -2,9% |
| S&P 500 REAL ESTATE IDX | USD | 268 | 8,3% | 8,7% | 6,3% | 12,1% | -2,4% |
| S&P 500 UTILITIES INDEX | USD | 392 | -10,2% | 17,9% | 21,7% | 28,3% | -2,7% |

| STRATEGIE | Div.* | Valore | 2023 | 1 anno | Ytd | Ytd € | 1 sett. |
|----------------------|-------|--------|-------|--------|-------|--------------|---------|
| MSCI World VALUE | EUR | 3.781 | 5,2% | 17,9% | 18,2% | 18,2% | -1,4% |
| MSCI World GROWTH | EUR | 5.942 | 31,6% | 35,1% | 35,8% | 35,8% | 0,4% |
| MSCI World SMALL CAP | EUR | 585 | 10,1% | 19,1% | 16,7% | 16,7% | -1,5% |

| TEMI | Div.* | Valore | 2023 | 1 anno | Ytd | Ytd € | 1 sett. |
|----------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|---------------|---------|
| GLOBAL FINTECH | EUR | 61 | 30,7% | 54,7% | 46,2% | 46,2% | -1,4% |
| GLOBAL DIGITALIZATION | EUR | 10 | 27,7% | 37,1% | 35,1% | 35,1% | -0,8% |
| GLOBAL ROBOTICS | EUR | 22 | 20,3% | 11,1% | 6,1% | 6,1% | -0,9% |
| CYBER SECURITY | EUR | 28 | 35,7% | 27,6% | 26,5% | 26,5% | 0,8% |
| ARTIFICIAL INT. & BIG DATA | EUR | 139 | 63,8% | 40,3% | 38,4% | 38,4% | -1,2% |
| GLOBAL ESG COMPANIES | EUR | 2.282 | 17,9% | 25,7% | 26,0% | 26,0% | -0,7% |
| CLEAN ENERGY | EUR | 7 | -23,5% | -10,7% | -19,8% | -19,8% | -0,8% |
| SUSTAINABLE FOOD | EUR | 4 | -5,2% | 5,2% | 2,6% | 2,6% | -1,2% |
| E. COMMERCE | EUR | 17 | 17,3% | 17,6% | 13,8% | 13,8% | 0,0% |
| HEALTHCARE INNOVATION | EUR | 8 | -0,2% | 13,8% | 8,2% | 8,2% | -1,4% |
| NEW BIOTECH FRONT. | EUR | 44 | 1,7% | 11,4% | 7,4% | 7,4% | -3,3% |

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 13/12/2024

MERCATI AZIONARI - FOCUS SOCIETÀ

Settimana dai due volti per i principali listini azionari. In dettaglio, l'indice FTSE Mib ha registrato una performance del +0,40%, sovraperformando l'indice Stoxx Europe 50 che ha chiuso in rosso con una performance del -0.54%. In Italia, hanno ben performato il comparto bancario insieme alle telecoms. Performance debole, invece, per la parte utilities ed healthcare.

In Europa, l'ultimo evento presentato da **ESSILOR LUXOTTICA** ha confermato un buon trend del core business supportato dall'ampio slancio dei driver strategici. Le attese sono per una chiusura d'anno con segnali incoraggianti, in linea con le dichiarazioni preliminari rilasciate a fine ottobre, supportati da fattori strategici favorevoli come il successo di Ray-Ban e il contributo positivo di Stellest. Sono state date alcune indicazioni anche riguardo la tematica dazi, dichiarando di essere meglio attrezzati rispetto al passato grazie al set up industriale più diversificato costruito dopo il Covid, con nuovi stabilimenti in Thailandia per montature in metallo, Vietnam e Laos per la produzione di massa, Brasile e il nuovo impianto in Messico per le lenti.

Sul comparto assicurativo, **ALLIANZ** ha annunciato nuovi obiettivi finanziari per il periodo 2024-2027 in cui mira ad un CAGR EPS del 7-9% ed un RoE del c.17%, spinto da una crescita nei segmenti chiave (Danni, Vita e Salute, Gestione Patrimoniale), un forte ampliamento della clientela e miglioramento della fidelizzazione introducendo soluzioni avanzate di protezione e pensionamento. Il Gruppo punta ad un payout ratio del 75% dell'utile netto, di cui 15% buyback e la restante parte in cash.

Per quanto riguarda il comparto industriale, in occasione del Capital Markets Day, oltre a confermare la guidance per il 2024, **SAFRAN** ha dato disclosure delle attese per il 2025, con una crescita del fatturato intorno al 10%, un utile tra 4,7 e 4,8 miliardi di euro e un FCF tra 2,8 e 3 miliardi. Sul mid-term, la società punta ad una performance record con un CAGR dei ricavi tra il 2024 e il 2028 high single digit, un utile tra 6 e 6,5 miliardi nel 2028 e un cumulative FCF di 15-17 miliardi. Tra gli obiettivi, anche un aumento del payout, pari a circa il 70% del free cash flow sul periodo.

In Italia, per quanto riguarda il comparto Utilities è stato inserito un emendamento al Ddl Bilancio 2025 per la possibile proroga delle concessioni della distribuzione elettrica, in scadenza al 2030. La proposta prevede un rinnovo fino a un massimo di 40 anni a fronte di un impegno dei concessionari a predisporre "piani straordinari di investimento pluriennale". Questa soluzione garantirebbe agli attuali operatori un quadro normativo certo, con maggiore visibilità sui ritorni attesi degli investimenti, in una fase in cui è richiesta un'accelerazione dei Capex sulle reti. **ENEL** oggi è il principale operatore nella distribuzione elettrica in Italia, con una quota di mercato pari a circa l'85%. Gli altri principali operatori sono le ex Municipalizzate, in primis Acea, seguita da A2A, Iren e Hera.

ALLIANZ

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 17 dicembre 2024



SAFRAN

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 17 dicembre 2024



Sul comparto defense, il Financial Times riporta che membri europei della NATO avrebbero in programma di discutere un aumento dell'obiettivo di spesa per la difesa al 3% del PIL durante il vertice annuale del prossimo giugno. Si ritiene che un potenziale aumento della spesa per la difesa sia una notizia positiva per **FINCANTIERI** che in prospettiva potranno beneficiare di un maggior numero di ordini anche di dimensioni maggiori sfruttando il forte posizionamento rispettivamente nell'elettronica per la difesa/spazio e nella difesa navale. Un incremento graduale al 3% nel 2030 implicherebbe uno spending addizionale di oltre €110bn per anno.

Sul comparto del lusso, **BRUNELLO CUCINELLI** ha alzato la guidance sulla crescita dei ricavi 2024 dal 10% all'11%- 12%, con un 4Q24 previsto in aumento del 9% YoY, grazie a una crescita dei ricavi retail di circa il 12%. Il management ha evidenziato trend positivi in tutte le regioni, con un'accelerazione in Cina. Per quanto riguarda il 2025, il management ha confermato la guidance per una crescita dei ricavi del 10% YoY. Il Gruppo continua a beneficiare del posizionamento unico del suo brand nell'abbigliamento di lusso assoluto, grazie a un prodotto esclusivo, altamente chic e riconoscibile, anche in un contesto di elevata volatilità del settore.

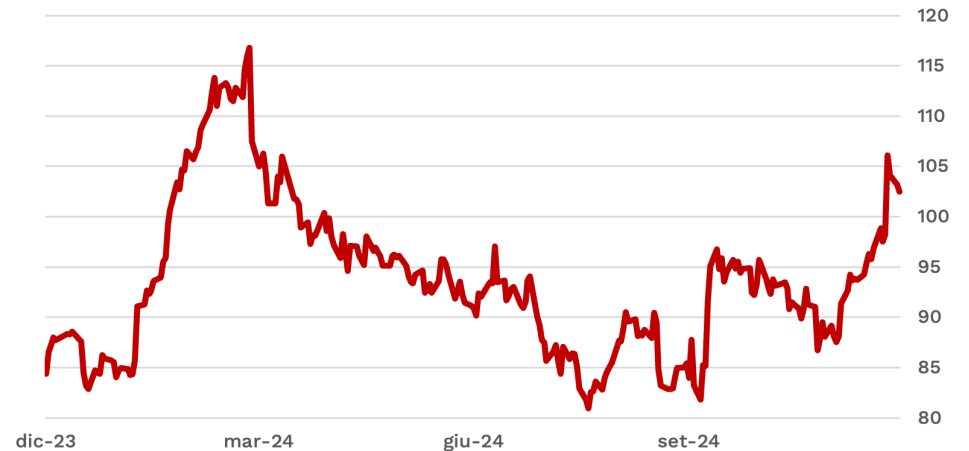
Per quanto riguarda l'energy, **SAIPEM** si è aggiudicata due progetti per il trasporto e lo stoccaggio della CO2 nel Regno Unito per Eu650mn. Lo scorso 15 marzo Saipem aveva firmato una lettera di intenti per questi due progetti. L'aggiudicazione definitiva fa seguito al completamento dei processi approvativi. Questi due nuovi ordini seguono l'aggiudicazione di un altro importante contratto nel segmento dello stoccaggio della CO2, annunciato due settimane fa da US\$1.0bn. Con questi contratti l'ordine intake da inizio anno dovrebbe attestarsi intorno ai Eu17.1bn (le attese per il FY24 sono per Eu17.2bn di order intake).

Per quanto riguarda l'universo mid-small caps, **OVS** avrebbe presentato un'offerta per il controllo di Conbipel che conta 130 negozi e circa 800 dipendenti. La proposta verrà messa in gara con quelle di altri concorrenti, fra cui un gruppo di fornitori e l'attuale società proprietaria di Conbipel. La potenziale acquisizione a prezzi favorevoli è ben vista, e potrebbe portare a ulteriori punti vendita diretti ed in franchising che si unirebbero al progetto su Golden Point in corso.

WEBUILD ha reso noto che Lane si è aggiudicata un contratto da \$152mn (Eu137mn) per i lavori di potenziamento della viabilità nello stato della Carolina del Sud negli USA. Il progetto include la realizzazione di quattro ponti, rampe d'accesso e una nuova strada di collegamento est-ovest. La commessa vale circa l'1% degli ordini stimati del Gruppo nel 2024 e porta a oltre Eu1bn i nuovi acquisiti e in corso di finalizzazione per Lane per il 2024. Il Nord America rappresenta un mercato chiave per Webuild con ricavi pari al 13% del gruppo.

BRUNELLO CUCINELLI

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 17 dicembre 2024



OVS

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 17 dicembre 2024



MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY

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

Negli **Stati Uniti**, i dati macroeconomici di novembre confermano un quadro inflazionistico in linea con le attese del mercato. L'indice CPI dei prezzi al consumo per il mese di novembre ha registrato un incremento del 2,7% a/a, in linea con le attese ma comunque superiore al 2,6% a/a del mese precedente, indicando una moderata accelerazione dell'inflazione generale. Il CPI core (esclusi alimentari ed energia) è rimasto stabile al 3,3% a/a, in linea sia con le attese sia con il dato precedente. Questi dati confermano la resilienza del contesto inflazionistico, riducendo il numero di tagli stimato dal mercato entro giugno 2025, ora scesi a 2,3 rispetto al 2,6 di una settimana fa. In tale contesto, si è osservato un rialzo dei rendimenti sui Treasury. Il rendimento del titolo a due anni è salito al 4,25% (+14 bps), mentre il decennale ha segnato un aumento ancora più marcato, raggiungendo il 4,40% (+24 bps).

In **Eurozona**, i dati macroeconomici di novembre mostrano una stabilità generale sul fronte inflazionistico. In Germania, il CPI di novembre ha registrato un -0,7% m/m, in linea con le attese e con il dato precedente. Lo stesso vale per la Francia, dove si è registrata una variazione negativa del -0,1%, e per la Spagna, che ha mantenuto un indice invariato (0,0%). Questi risultati confermano una dinamica di raffreddamento dei prezzi in linea con quanto osservato negli ultimi mesi. Sul fronte della crescita, il PIL dell'Eurozona nel terzo trimestre è aumentato dello 0,4% su base trimestrale, in linea con le previsioni e il dato precedente. In tale contesto la Bce ha effettuato un taglio da 25 bps ai tassi di riferimento, come da attese dei mercati. Il tono del comunicato è parso lievemente più 'dovish' del previsto, dal momento che è stato eliminato il precedente riferimento a un orientamento "sufficientemente restrittivo". Fonti della banca centrale hanno in seguito riferito che una minoranza del consiglio chiedeva un taglio di mezzo punto percentuale, timorosa delle ricadute che i dazi trumpiani avranno sulla crescita. Ciononostante in Germania, il rendimento del titolo a due anni è salito al 2,06% (+7 bps), mentre il decennale ha toccato il 2,25% (+15 bps). In Italia, il biennale si è attestato al 2,41% (+7 bps), mentre il decennale è salito al 3,39% (+20 bps).

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

Sul mercato **valutario**, l'USD si è apprezzato contro l'EUR (+0,6%) e rispetto ad un paniere più ampio di valute di Paesi sviluppati (+0,9%). Positiva la performance anche nei confronti delle divise dei Paesi emergenti (+0,4%).

Sul mercato **commodities**, l'oro è salito a quota 2.648 USD/oncia (+0,6%). In aumento il prezzo del petrolio (+6,1%) mentre fanno registrare una riduzione i metalli industriali (-0,2%).




| 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 | 691 | 6,5 | 9,3% | 7,6% | 6,0% | -0,9% |
| GOVERNATIVI GERMANIA | EUR | 386 | 7,5 | 5,6% | 2,3% | 1,1% | -0,9% |
| GOVERNATIVI EUROZONA | EUR | 227 | 7,4 | 7,1% | 4,0% | 2,6% | -0,9% |
| CORPORATE EURO | EUR | 236 | 4,5 | 8,2% | 6,5% | 5,0% | -0,2% |
| HIGH YIELD EURO | EUR | 231 | 2,4 | 11,8% | 8,5% | 6,8% | 0,3% |
| FINANZIARI CO.CO. EUR | EUR | 183 | 3,6 | 13,1% | 17,3% | 14,5% | 0,5% |
| GREEN BOND EURO | EUR | 113 | 7,2 | 8,4% | 4,8% | 3,3% | -0,8% |
| BLG MSCI CORP SRI EURO | EUR | 166 | 4,5 | 8,2% | 6,6% | 5,1% | -0,3% |
| GOVERNATIVI USA | USD | 404 | 6,0 | 4,1% | 2,4% | 1,2% | -1,3% |
| CORPORATE USA | USD | 322 | 8,1 | 9,4% | 3,8% | 2,5% | -1,8% |
| HIGH YIELD USA | USD | 363 | 3,7 | 12,9% | 10,8% | 8,5% | -0,4% |
| GREEN BOND USA | USD | 127 | 5,2 | 6,6% | 5,1% | 3,7% | -0,9% |
| BLG MSCI CORP SRI USA | USD | 206 | 6,9 | 8,5% | 4,6% | 3,2% | -1,4% |
| EMERGENTI HARD CURR. | USD | 910 | n.a. | 10,4% | 10,0% | 7,2% | -0,8% |
| EMERGENTI LOCAL CURR. | USD | 129 | 5,7 | 13,2% | 4,1% | 0,2% | -0,2% |
| GOVERNATIVI USA | EUR | 404 | 6,0 | 1,0% | 5,9% | 6,3% | -0,7% |
| CORPORATE USA | EUR | 322 | 8,1 | 6,4% | 7,3% | 7,6% | -1,1% |
| HIGH YIELD USA | EUR | 363 | 3,7 | 9,9% | 14,4% | 13,6% | 0,3% |
| GREEN BOND USA | EUR | 127 | 5,2 | 3,0% | 8,1% | 9,2% | -0,2% |
| BLG MSCI CORP SRI USA | EUR | 206 | 6,9 | 4,8% | 7,7% | 8,7% | -0,7% |
| EMERGENTI HARD CURR. | EUR | 910 | n.a. | 7,4% | 13,6% | 12,3% | -0,2% |
| EMERGENTI LOCAL CURR. | EUR | 129 | 5,7 | 10,2% | 7,7% | 5,3% | 0,5% |
| DIVISE | | | | | | | |
| EUR/USD (var. % USD vs EUR) | | 1,050 | | -3,0% | 3,6% | 5,1% | 0,6% |
| DOLLAR INDEX (USD vs DM) | | 107,00 | | -2,1% | 4,0% | 5,6% | 0,9% |
| EUR/JPY (var. % JPY vs EUR) | | 0,62 | | -9,8% | -3,7% | -3,5% | -1,7% |
| EUR/CHF (var. % CHF vs EUR) | | 1,07 | | 6,6% | 1,1% | -0,9% | -0,9% |
| EUR/GBP (var. % GBP vs EUR) | | 1,20 | | 2,1% | 3,6% | 4,2% | -0,3% |
| EUR/CNY (var. % CNY vs EUR) | | 0,13 | | -6,2% | 1,3% | 2,8% | 0,5% |
| USD vs paniere EME | | 43,69 | | 3,7% | -8,9% | 10,2% | 0,4% |
| COMMODITY | | | | | | | |
| GOLD | USD | 2.648 | | 13,1% | 30,6% | 28,4% | 0,6% |
| PETROLIO (WTI) | USD | 71,29 | | -10,7% | 2,6% | -0,5% | 6,1% |
| METALLI INDUSTRIALI | USD | 349,88 | | -9,1% | 13,5% | 6,8% | -0,2% |

divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 13/12/2024
 *** 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

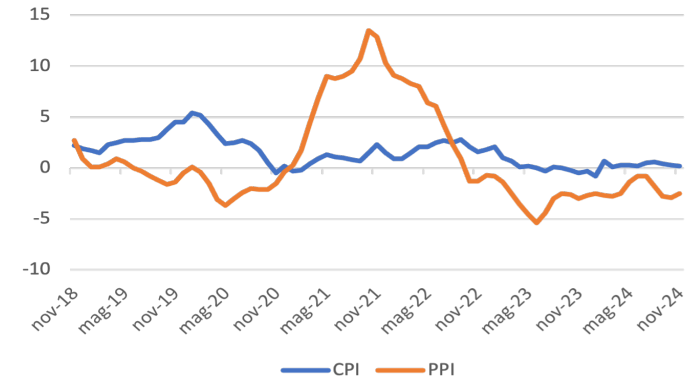
| Dati al 13/12/2024 | 1Yr | 2Yr | 3Yr | 4Yr | 5Yr | 6Yr | 7Yr | 8Yr | 9Yr | 10Yr | 15Yr | 20Yr | 30Yr | RATING S&P |
|----------------------------|-------|-------------|-------|-------|-------|------|------|------|------|-------------|-------|-------|-------|------------|
| EMISSIONI IN EURO | | | | | | | | | | | | | | |
| GERMANIA | 2,23 | 2,07 | 1,97 | 2,03 | 2,09 | 2,01 | 2,07 | 2,12 | 2,20 | 2,26 | 2,50 | 2,49 | 2,48 | AAA |
| OLANDA | | 2,11 | 2,09 | 2,16 | 2,21 | 2,25 | 2,30 | 2,36 | 2,42 | 2,48 | | | 2,60 | AAA |
| IRLANDA | 3,17 | 2,19 | 2,08 | 2,08 | 2,23 | 2,27 | 2,31 | 2,38 | 2,44 | 2,54 | 2,67 | 2,72 | 2,76 | AA |
| FRANCIA | 2,40 | 2,24 | 2,34 | 2,53 | 2,62 | 2,66 | 2,76 | 2,88 | 2,97 | 3,04 | 3,34 | 3,40 | 3,58 | AA- |
| FINLANDIA | 2,60 | 2,20 | 2,14 | 2,27 | 2,33 | 2,41 | 2,47 | 2,57 | 2,63 | 2,69 | 2,88 | | 2,93 | AA+ |
| BELGIO | | 2,22 | 2,21 | 2,27 | 2,43 | 2,47 | 2,61 | 2,69 | 2,75 | 2,85 | 3,17 | 3,27 | 3,42 | AA |
| AUSTRIA | 2,37 | 2,16 | 2,24 | 2,31 | 2,39 | 2,44 | 2,46 | 2,54 | 2,59 | 2,64 | 2,86 | 2,93 | 2,96 | AA+ |
| PORTOGALLO | 2,35 | 2,13 | 2,06 | 2,13 | 2,18 | 2,27 | 2,38 | 2,46 | 2,64 | 2,70 | 2,94 | 3,16 | 3,28 | A- |
| SPAGNA | 2,25 | 2,30 | 2,29 | 2,40 | 2,52 | 2,57 | 2,64 | 2,73 | 2,84 | 2,93 | 3,24 | | 3,57 | A |
| ITALIA | 2,47 | 2,42 | 2,46 | 2,60 | 2,77 | 2,85 | 3,07 | 3,11 | 3,23 | 3,39 | 3,70 | 3,85 | 4,06 | BBB |
| GRECIA | 2,45 | 2,12 | 2,22 | 2,27 | 2,40 | 2,64 | 2,73 | 2,85 | 2,97 | 3,08 | 3,40 | 3,54 | 3,74 | BBB- |
| EMISSIONI IN VALUTA LOCALE | | | | | | | | | | | | | | |
| GIAPPONE | 0,40 | 0,57 | 0,57 | 0,63 | 0,70 | 0,72 | 0,79 | 0,85 | 0,92 | 1,04 | 1,62 | 1,85 | 2,25 | A+ |
| SVIZZERA | 0,28 | 0,12 | 0,14 | 0,14 | 0,16 | 0,18 | 0,20 | 0,24 | 0,24 | 0,29 | 0,38 | 0,39 | 0,34 | AAA |
| SVEZIA | | 1,90 | | 1,91 | 1,97 | | 2,04 | 2,08 | | 2,20 | 2,35 | | | AAA |
| DANIMARCA | | 1,76 | 1,74 | | 1,82 | | | 1,85 | | 1,97 | | | 2,15 | AAA |
| CINA | 1,19 | 1,19 | 1,28 | 1,41 | 1,44 | 1,61 | 1,64 | 1,76 | 1,79 | 1,78 | | | 2,01 | A+ |
| CANADA | 3,10 | 3,02 | 2,97 | 2,96 | 2,98 | | 3,09 | | | 3,18 | | 3,25 | 3,27 | AAA |
| NORVEGIA | | 4,14 | 3,95 | 3,83 | 3,75 | 3,73 | 3,72 | 3,72 | 3,74 | 3,74 | | | | AAA |
| GRAN BRETAGNA | 4,56 | 4,31 | 4,07 | 4,09 | 4,24 | 4,16 | 4,29 | 4,35 | | 4,41 | 4,69 | 4,91 | 4,97 | AA |
| AUSTRALIA | 4,10 | 3,90 | 3,84 | 3,85 | 3,92 | 4,03 | 4,11 | 4,20 | 4,25 | 4,29 | 4,49 | 4,74 | 4,77 | AAA |
| NUOVA ZELANDA | | 3,75 | 3,76 | 3,82 | 3,92 | | 4,18 | | | 4,42 | 4,68 | 4,89 | | AAA |
| POLONIA | 4,71 | 5,10 | 5,17 | 5,29 | 5,46 | 5,56 | | 5,70 | 5,78 | 5,83 | | | | A |
| INDIA | | 6,67 | 6,67 | 6,67 | 6,66 | 6,72 | 6,72 | 6,77 | 6,79 | 6,73 | 6,84 | | 6,97 | BBB- |
| UNGHERIA | | | 6,12 | | 5,83 | | | | | 6,33 | 6,66 | 6,73 | | BBB- |
| MESSICO | 9,86 | 9,58 | 9,51 | 9,52 | 9,77 | | | 9,82 | | 10,12 | 10,33 | 10,54 | 10,57 | BBB+ |
| SUDAFRICA | | | 8,16 | | 8,92 | 9,30 | 9,56 | 9,81 | | 10,18 | 10,90 | 11,03 | 10,98 | BB |
| TURCHIA | 44,16 | 43,62 | | 34,54 | 34,57 | | | | | 30,35 | | | | BB- |
| BRASILE | 14,43 | 15,06 | 14,92 | 14,82 | 14,61 | | | | | 14,13 | | | | BB |
| EMISSIONI IN USD | | | | | | | | | | | | | | |
| STATI UNITI | 4,23 | 4,24 | 4,22 | | 4,25 | | 4,32 | | | 4,40 | | 4,68 | 4,60 | AA+ |
| MESSICO | | 5,00 | 5,10 | 5,55 | 5,67 | 5,83 | 5,97 | 6,01 | 6,18 | 6,37 | | 6,49 | 6,78 | BBB+ |
| BRASILE | 6,42 | 5,36 | 5,42 | 5,32 | 5,81 | 6,11 | | | | 6,50 | | 7,10 | | BB |
| TURCHIA | 5,44 | 5,18 | 5,63 | 5,75 | 6,34 | 6,46 | 6,79 | 7,00 | | 7,10 | 7,58 | 7,96 | | BB- |

Ultima settimana **DAL 9 AL 13 DICEMBRE**

| CINA | | Attuale | Precedente | Segnale |
|---|-------|--|------------|---------|
|  | 09/12 | <p>A novembre, l'inflazione in Cina ha toccato 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, dovuta a un clima più caldo della media. 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.</p> | | |
| | | 0,2% a/a | 0,3% a/a | ↔ |
| USA | | | | |
|  | 11/12 | <p>Il CPI di novembre ha mostrato un aumento del +2,7% su base annuale, in rialzo rispetto al +2,6% di ottobre. Tra gli aspetti positivi, gli affitti, una delle componenti più vischiose in termini di inflazione, sono aumentati al ritmo più lento degli ultimi tre anni e mezzo. La componente core rimane invariata rispetto al mese precedente, sia su base mensile (0,3%) che su base annuale (3,3%).</p> | | |
| | | 2,7% a/a | 2,6% a/a | ↔ |
| EUROZONA | | | | |
|  | 12/12 | <p>La BCE ha deciso all'unanimità, in linea con le aspettative, di tagliare i tassi di interesse di un quarto di punto. Questo taglio è stato accompagnato da un linguaggio meno hawkish e da un'attenzione particolare ad un indebolimento della crescita rispetto alle stime precedenti. I mercati continuano a prevedere un taglio dei tassi a ogni riunione fino a giugno, con una probabilità del 15% di un taglio di 50 punti base a gennaio. Alcuni membri del Consiglio avevano già proposto un taglio più ampio a dicembre.</p> | | |
| | | 3,0% a/a | 3,25% a/a | ↓ |

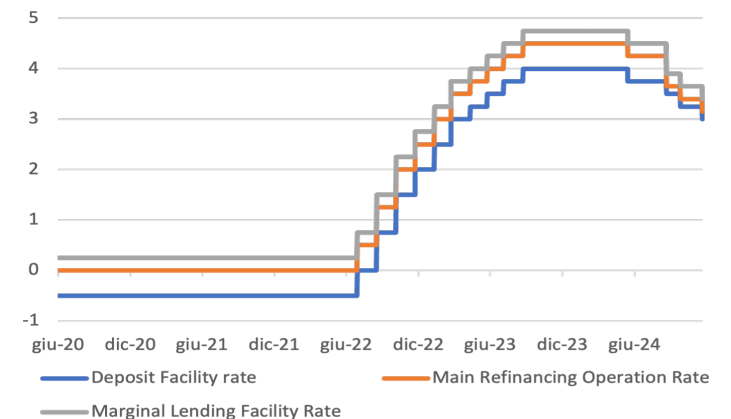
Cina: Inflazione

Fonte: Markets Strategy








Eurozona: Tassi di interesse ECB

Fonte: Markets Strategy



Settimana in corso **DAL 16 AL 20 DICEMBRE**

| USA | | | | Attuale | Consensus | Precedente |
|---|-------|-------|---------------|---------|-----------|------------|
|  | 21:00 | 18/12 | FOMC | | 4,50% | 4,75% |
|  | 14:30 | 20/12 | Core PCE | | 2,90% a/a | 2,80% a/a |
| GIAPPONE | | | | | | |
|  | 05:00 | 19/12 | Riunione BOJ | | 0,25% | 0,25% |
| REGNO UNITO | | | | | | |
|  | 14:00 | 19/12 | Riunione BoE | | 4,75% | 4,75% |
| CINA | | | | | | |
|  | 03:15 | 20/12 | Riunione PBOC | | 3,10% | 3,10% |

USA

I mercati prevedono quasi con certezza **un taglio di 25 punti base da parte della Fed** nel meeting del 17-18 dicembre. Tuttavia, con l'inflazione ancora significativamente sopra il target del 2% della Fed e senza miglioramenti negli ultimi quattro mesi, e con un mercato del lavoro in fase di raffreddamento, c'è ancora incertezza su come l'istituto gestirà il doppio mandato nel 2025. Molti analisti si aspettano che il messaggio nella conferenza stampa del Presidente della Fed, Jerome Powell, sarà orientato verso un punto di arresto dei tagli, o almeno molto riluttante a impegnarsi in ulteriori riduzioni continuative del costo del denaro. Il **PCE core**, uno dei dati più osservati dalla Fed per cogliere il trend dei prezzi, è atteso poco sopra il valore di ottobre (2,8%), con una crescita dei prezzi del 2,9% su base annua. Alcuni elementi del rapporto sui prezzi alla produzione della scorsa settimana, insieme all'aumento delle richieste di assegni di disoccupazione, hanno spinto gli economisti a ridurre le loro stime del PCE, consolidando ulteriormente le aspettative di un terzo taglio dei tassi nel meeting della prossima settimana.

GIAPPONE

Gli operatori si aspettano che la **BoJ mantenga l'attuale livello dei tassi di interesse allo 0,25%** nella riunione monetaria del 18-19 dicembre. Alla fine della scorsa settimana, i mercati prezzavano una probabilità inferiore al 30% di un aumento dei tassi a dicembre. Tuttavia, la situazione rimane incerta: non sembra esserci un forte consenso tra i nove membri del consiglio, e la decisione di politica monetaria della Fed, che sarà pubblicata poche ore prima di quella della BoJ, potrebbe giocare un ruolo significativo, influenzando la valuta e potenzialmente le pressioni inflazionistiche nel paese. A favore del mantenimento dei tassi costanti c'è la necessità di una valutazione più dettagliata dei possibili rischi esteri e dell'evoluzione delle prospettive salariali.

REGNO UNITO

La **BoE dovrebbe lasciare i tassi invariati**, muovendosi più lentamente nel ridurre il costo del denaro rispetto sia alla BCE che alla Fed. Il governatore Andrew Bailey ha accolto con favore il recente rallentamento della crescita dei prezzi, tuttavia ha affermato che c'è ancora della distanza da percorrere e che l'inflazione probabilmente rimarrà al di sopra del target della BoE del 2% fino al 2027. Gli investitori attualmente scommettono che la BoE ridurrà i tassi di interesse solo tre volte entro la fine del 2025, per un totale di 75 punti base.

CINA

Dopo un taglio di 15 bps a ottobre, **la PBOC dovrebbe mantenere invariati i tassi di interesse** sui prestiti: il tasso LPR a 12 mesi dovrebbe attestarsi al 3,10% e il tasso LPR a 5 anni al 3,60%.

LE ULTIME MOSSE DELLE BANCHE CENTRALI E LE ATTESE PER GLI INCONTRI CHE VERRANNO

Le riunioni di politica monetaria delle principali banche centrali a livello mondiale continuano a destare grande interesse ed attenzione da parte degli investitori, poiché gli esiti costituiscono un elemento di valutazione fondamentale per definire lo scenario macroeconomico dei prossimi trimestri.

Alcune istituzioni hanno già concluso l'ultima riunione di politica monetaria dell'anno, altre si riuniranno nei prossimi giorni.

Tra quelle che hanno già comunicato agli investitori le proprie decisioni:

- la **Banca Centrale Europea** (BCE) ha tagliato il costo del denaro portandolo al 3,0%;
- la **Banca Nazionale Svizzera** (BNS) ha tagliato il costo del denaro di 50 punti base portandolo allo 0,5%;
- il **Banco do Brazil** (BCB) ha aumentato i tassi di interesse di 100 punti base portando il Selic al 12,25%;
- la **Bank of Canada** (BOC) ha tagliato i tassi di interesse di 50 punti base raggiungendo il livello di 3,25%.

Tra quelle che si riuniranno entro fine anno:

- La **Federal Reserve** (Fed) dovrebbe tagliare i tassi di interesse di 25 punti base nella giornata di mercoledì 18 dicembre portandoli nel range 4,25%-4,50%;
- la **Bank of Japan** (BOJ) dovrebbe mantenere invariato il livello dei tassi di interesse allo 0,25% nella riunione del 19 dicembre;
- la **Bank of England** (BOE) dovrebbe mantenere invariato il livello dei tassi di interesse al 4,75% nella riunione del 19 dicembre;
- la **People Bank of China** (PBoC) dovrebbe lasciare invariati i tassi sui prestiti a 1 anno e a 5 anni, rispettivamente a 3,10% e 3,60% nella riunione del 20 dicembre.

BCE: TRA CONFERME E FORWARD GUIDANCE

Il 12 dicembre, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di **ridurre di 25 punti base il costo del denaro**, portando il tasso sui depositi al 3%, il livello più basso di marzo 2023. Più che la mossa, già scontata dal mercato, a interessare gli investitori è stato il tono più *dovish* dell'istituto, che ha abbandonato l'impegno a mantenere «i tassi sufficientemente restrittivi per tutto il tempo necessario» a portare l'inflazione verso il target del 2%.

Come previsto, è stato indicato che la BCE manterrà una posizione più accomodante anche nei prossimi incontri: la presidente Lagarde ha affermato che oramai “la direzione di marcia è molto chiara”, dato l'indebolimento delle prospettive di crescita dell'Eurozona.

Le previsioni aggiornate dello staff hanno infatti mostrato attese per un progressivo affievolimento delle pressioni inflazionistiche a medio termine e per una crescita più debole; in particolare, l'istituto prevede ora un tasso di crescita pari a 0,7% per il 2024 (da 0,8% di settembre) e di 1,1% e 1,4% per i due anni successivi (rispettivamente dall'1,3% e dall'1,5% di settembre).

La revisione delle prospettive di crescita e inflazione ha portato il mercato a scontare un taglio dei tassi di interesse a ogni riunione fino a giugno 2025, con una probabilità di un taglio di 50 punti base a gennaio che oscilla tra il 10% e il 15%. Questa eventualità è supportata dal fatto che alcuni membri del Consiglio hanno già proposto un taglio più ampio a dicembre, che però è stato scartato come ipotesi in questa occasione.

BANCA NAZIONALE SVIZZERA: MAGGIORE STABILITA' PER IL 2025

La BNS ha colto di sorpresa gran parte degli analisti nella giornata di giovedì 12 dicembre, quando ha tagliato i tassi di interesse di 50 punti base e ha portato il tasso di riferimento dall'1,0% allo 0,5%, il livello più basso dal 2022.

Il mercato scontava che la BNS annunciassse una riduzione di 25bp. Si è trattato del più grande taglio dei tassi da parte dell'istituto elvetico da gennaio 2015, quando era stato abbandonato il tasso di cambio minimo con l'EUR in una riduzione di emergenza dei tassi.

La BNS aveva già sorpreso a marzo, quando aveva anticipato la Fed e la BCE tagliando i tassi prima del previsto. Ha poi continuato con altri tagli di 25 punti base a giugno e settembre.

Il neoelto presidente del consiglio direttivo della BNS, Schlegel, ha dichiarato che la mossa di giovedì è stata dovuta al fatto che l'inflazione domestica si è rivelata inferiore alle attese.

Nella conferenza stampa successiva all'annuncio, Schlegel ha affermato che quest'ultimo taglio dei tassi ha ridotto le probabilità di tassi negativi per i prossimi anni, ma non ha escluso un ritorno ad un simile scenario, vista l'attuale congiuntura economica.

Il mercato sembra aver interpretato come un segnale positivo l'intervento di Schlegel, secondo cui i tassi negativi sono ormai meno probabili.

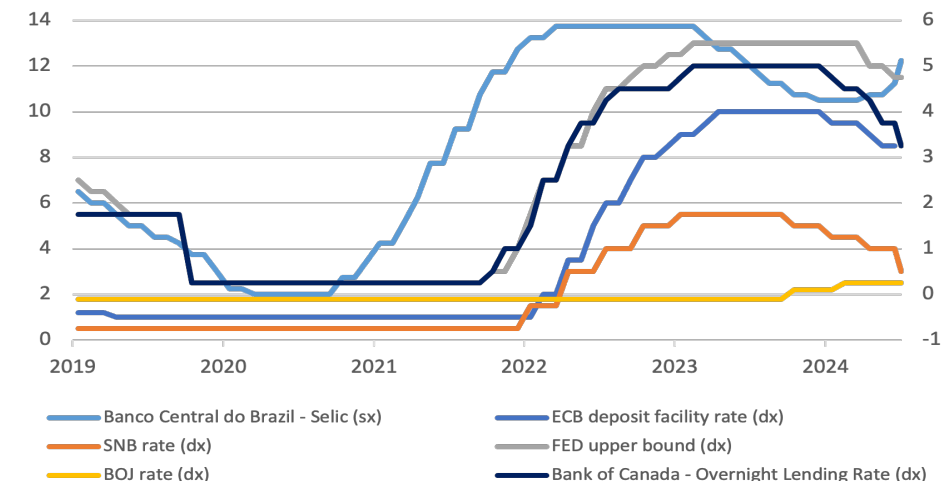
BCB: ALLE PRESE CON L'INFLAZIONE

Mercoledì 11 dicembre il BCB ha aumentato i tassi di interesse di 100 punti base con voto unanime, portando il tasso Selic al 12,25%, e sorprendendo gli operatori di mercato, che stimavano un incremento di soli 75 punti base.

Il BCB ha indicato altresì aumenti analoghi per le prossime due riunioni, a dimostrazione del fatto che la nomina del nuovo governatore prevista dal 1 gennaio 2025, non indebolirà la sua determinazione a combattere l'inflazione.

Tassi di interesse delle banche centrali

Fonte: Markets Strategy



Se venisse rispettata tale *forward guidance*, il tasso di interesse di riferimento in Brasile potrebbe salire al 14,25% già a marzo, ovvero oltre il massimo degli ultimi otto anni, riflettendo la determinazione dei membri del Comitato di Politica Monetaria (Copom) a frenare le crescenti aspettative di inflazione in un contesto di robusta attività economica, un mercato del lavoro rigido e una valuta domestica più debole.

Il Copom ha giustificato la decisione di un taglio di 100 punti base come una misura necessaria per arginare gli effetti causati dal recente pacchetto di misure di bilancio annunciato dal Governo; in particolare, tale intervento ha avuto un impatto negativo sulla valuta brasiliana (BRL), sui prezzi delle attività e sulle aspettative di inflazione, che sono aumentate.

SOTTO I RIFLETTORI – BANCHE CENTRALI: RISPOSTE MIRATE A DIVERSI CONTESTI ECONOMICI

Il BCB ha iniziato a inasprire la propria politica monetaria a settembre, sottolineando che l'entità complessiva del ciclo stesso sarebbe stata determinata dal **fermo impegno a raggiungere l'obiettivo di inflazione** del 3%, un messaggio che è rimasto invariato anche nell'intervento di mercoledì 11 dicembre.

A riprova del fatto che siano stati i timori di pressioni inflattive crescenti a determinare la decisione, la banca centrale stessa ha rivisto le sue stime sul tasso di crescita dei prezzi, prevedendo un'inflazione del 4,9% quest'anno, in aumento rispetto al 4,6% precedente, e del 4,5% nel 2025, in aumento rispetto al 3,9%. Per il secondo trimestre del 2026, la BCB prevede un'inflazione annuale del 4,0%, in aumento rispetto al precedente 3,6%.

LA DIVERGENZA NELLE POLITICHE MONETARIE COME RISPOSTA A DIVERSI CONTESTI ECONOMICI

Negli ultimi mesi del 2024 la divergenza nelle politiche monetarie nel panorama internazionale si è acuita, sia **infra-continenti** che **intra-continenti**:

- le banche centrali dei **Paesi sviluppati** stanno gradualmente allentando le proprie politiche monetarie restrittive, mentre gli istituti dei **Paesi emergenti** stanno cercando di tamponare gli effetti di un'inflazione ancora elevata, mantenendo un livello dei tassi di interesse restrittivo;
- nei **Paesi sviluppati** l'entità dei tagli si sta dimostrando non omogenea a causa dei diversi livelli di inflazione tra le economie, ma anche per via dei differenti obiettivi di politica monetaria in capo alle banche centrali. La BCE è concentrata principalmente sulla stabilità dei prezzi, mentre la BNS mira anche a sostenere la crescita economica e a stabilizzare la valuta domestica. Le FED, con doppio mandato, deve garantire la stabilità dei prezzi ma anche la piena occupazione, con un'inflazione che potrebbe aumentare dopo l'elezione di Donald Trump;

Tasso di cambio BRL/USD

Fonte: Markets Strategy



- molte **economie emergenti** stanno affrontando contesti di inflazione elevata e volatilità sui mercati valutari. Dopo i primi allentamenti, alcune banche centrali hanno deciso di riprendere con l'aumento dei tassi (Brasile), mentre altre hanno deciso di interrompere ogni tipo di intervento (Messico).

Nell'attuale panorama economico sta progressivamente emergendo che ciascun istituto monetario sta cercando più che mai di intervenire per salvaguardare la stabilità del proprio Paese, indipendentemente dalle **divergenze di politica monetaria** che potranno emergere rispetto agli altri Paesi.