



**BANCA  
GENERALI**  
PRIVATE

MERCATI AZIONARI	2
MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY	6
VARIABILI MACROECONOMICHE	8
SOTTO I RIFLETTORI AZIONARIO USA ED EUROPA: PREVIEW TRIMESTRALI	10

# INVESTMENT WEEKLY

22 OTTOBRE 2024

Direzione Financial Advisory | Markets Strategy

## MERCATI AZIONARI

**Settimana positiva per i mercati azionari globali**, con l'indice MSCI All Country che è salito del +0,5%, ma con debolezza a macchie nei mercati asiatici.

Negli **Stati Uniti**, l'indice S&P500 ha continuato a segnare nuovi massimi, chiudendo la settimana con un incremento dello 0,9%, seguito dal NASDAQ con un +0,8%. I mercati sono stati ancora una volta sostenuti dalla resilienza dell'economia americana. Durante la settimana, il clima ottimistico è stato alimentato dalle vendite al dettaglio, aumentate dello 0,4% su base mensile (superando le aspettative di una crescita dello 0,3%) e dalle richieste iniziali di sussidi di disoccupazione, che si sono attestate a 241 mila, ben al di sotto delle previsioni degli economisti (260 mila). La stagione delle trimestrali per il terzo trimestre del 2024 è proseguita, con United Airlines (+19,98%) tra i principali vincitori, superando le stime degli analisti e indicando un possibile punto di svolta per le compagnie aeree, duramente colpite negli ultimi anni dagli effetti del COVID e dai prezzi del petrolio. Walgreens (+17,15%) ha beneficiato di un outlook per il 2025 meno negativo del previsto e dell'aggiornamento sul piano di turnaround, che prevede la chiusura di circa 1.200 punti vendita nei prossimi tre anni. Durante la settimana, molti dei principali player finanziari hanno riportato i risultati, tra cui si sono distinti Blackstone (+12,62%) e Morgan Stanley (+9,60%). Anche in **Europa** gli indici azionari hanno chiuso la settimana in positivo, con l'MSCI Europe in rialzo dello 0,5%. Particolarmente bene il FTSE MIB italiano (+2,6%), trainato da Iveco Group (+8,44%) e A2A (+7,39%). Ottime performance anche per l'IBEX 35 spagnolo (+1,8%) e il DAX tedesco (+1,5%). Nessuno dei principali mercati del Vecchio continente ha chiuso la settimana in rosso. I mercati hanno reagito positivamente ai dati favorevoli provenienti dagli Stati Uniti e ai dati sulla produzione industriale nell'Eurozona, cresciuta dell'1,8% su base mensile, il valore più alto da febbraio 2023. Anche il taglio dei tassi della BCE ha avuto un impatto positivo, portando il tasso sui depositi al 3,25% e quello sulle operazioni di rifinanziamento principali al 3,4%. La BCE ha presentato un outlook di atterraggio morbido e ha sottolineato come il processo di disinflazione sia ormai ben avviato, confermato dall'ultimo dato sull'inflazione dell'eurozona, pari all'1,7%, ben al di sotto del target del 2%. In **Asia**, il Nikkei 225 ha chiuso la settimana in ribasso dell'1,6% dopo la pubblicazione del CPI, che si è attestato al 2,5%, segnando il primo rallentamento in cinque mesi. Questi risultati indicano che il Giappone non ha ancora raggiunto una stabilità dell'inflazione sostenuta dalla crescita salariale. In Cina, invece, la settimana è iniziata in negativo a seguito del deludente vertice di sabato 12, durante il quale non è stata chiarita la portata degli stimoli fiscali, e di una serie di indicatori economici pubblicati martedì. Tuttavia, gli investitori hanno reagito positivamente ai dati di venerdì, in particolare al PIL, in crescita del 4,6% nel 3Q (rispetto al 4,5% previsto), alla produzione industriale (+5,4% rispetto al 4,6% previsto) e alle vendite al dettaglio (+3,2% rispetto al 2,5% previsto). Lo Shanghai Composite ha chiuso in rialzo dell'1,4%, mentre l'Hang Seng ha terminato la settimana in calo del -2,1%.

Indici azionari	Div.*	Valore	2023	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI ACWI ESG Leaders	USD	2.264	21,0%	31,2%	18,1%	<b>20,3%</b>	0,4%
MSCI ACWI	USD	857	20,1%	30,6%	17,8%	<b>20,0%</b>	0,5%
S&P 500 ESG Leaders Index	USD	521	28,9%	36,0%	23,0%	<b>25,3%</b>	1,0%
S&P 500 INDEX	USD	5.865	24,2%	35,9%	23,0%	<b>25,2%</b>	0,9%
NASDAQ COMPOSITE	USD	18.490	43,4%	38,9%	23,2%	<b>25,4%</b>	0,8%
S&P/TSX COMPOSITE	CAD	24.823	8,1%	27,6%	18,4%	<b>15,4%</b>	1,4%
S&P/ASX 200 INDEX	AUD	8.283	7,8%	17,0%	9,1%	<b>9,1%</b>	0,8%
NIKKEI 225	JPY	38.982	28,2%	21,7%	16,5%	<b>11,8%</b>	<b>-1,6%</b>
MSCI Europe ESG Index	EUR	108	14,0%	17,1%	8,9%	<b>8,9%</b>	<b>-0,4%</b>
MSCI EUROPE	EUR	176	12,7%	17,4%	9,5%	<b>9,5%</b>	0,5%
DAX INDEX	EUR	19.657	20,3%	30,2%	17,3%	<b>17,3%</b>	1,5%
CAC 40 INDEX	EUR	7.613	16,5%	9,3%	0,9%	<b>0,9%</b>	0,5%
FTSE MIB INDEX	EUR	35.204	28,0%	25,1%	16,0%	<b>16,0%</b>	2,6%
IBEX 35 INDEX	EUR	11.925	22,8%	29,4%	18,0%	<b>18,0%</b>	1,8%
FTSE 100 INDEX	GBP	8.358	3,8%	10,2%	8,1%	<b>12,5%</b>	1,3%
MSCI EM ESG LEADERS	USD	1.468	3,7%	27,2%	18,3%	<b>20,5%</b>	<b>-0,1%</b>
MSCI EMERGING MARKET	USD	1.155	7,0%	22,5%	12,8%	<b>14,9%</b>	<b>-0,4%</b>
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Lead.	USD	1.726	0,2%	30,0%	23,1%	<b>25,3%</b>	<b>-0,3%</b>
MSCI AC ASIA x JAPAN	USD	753	3,6%	25,2%	17,4%	<b>19,5%</b>	<b>-0,6%</b>
SHANGHAI COMPOSITE	CNY	3.262	<b>-3,7%</b>	6,6%	9,6%	<b>11,6%</b>	1,4%
HANG SENG INDEX	HKD	20.804	<b>-13,8%</b>	17,3%	22,0%	<b>24,9%</b>	<b>-2,1%</b>
S&P BSE SENSEX INDEX	INR	81.225	18,7%	23,3%	12,4%	<b>13,3%</b>	<b>-0,2%</b>
MSCI EM LATIN AMERICA	USD	2.189	25,1%	<b>-0,6%</b>	<b>-17,8%</b>	<b>-16,3%</b>	0,2%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	BRL	130.499	22,3%	14,4%	<b>-2,7%</b>	<b>-15,3%</b>	0,4%
S&P/BMV IPC	MXN	53.027	18,4%	7,6%	<b>-7,6%</b>	<b>-19,7%</b>	1,2%
MSCI BRIC	USD	301	<b>-0,5%</b>	20,7%	15,7%	<b>17,8%</b>	<b>-1,8%</b>
MSCI EM. MK EUROPE	RUB	120	25,2%	13,3%	2,7%	<b>4,5%</b>	<b>-0,9%</b>
FTSE/JSE AFRICA TOP 40	ZAR	79.155	5,3%	19,4%	12,3%	<b>18,8%</b>	1,5%

\* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 18/10/2024

Negli **Stati Uniti**, le migliori performance settimanali sono state registrate dalle utilities (+3,4%) e dal real estate (+3,0%), entrambi favoriti dalla discesa dei rendimenti governativi e da politiche monetarie più accomodanti. Anche i financials (+2,4%) hanno mostrato una crescita significativa, grazie a una settimana di trimestrali che hanno mediamente superato le aspettative. Tra i principali protagonisti figurano Bank of America, Goldman Sachs, Citigroup, State Street, Morgan Stanley e Blackstone. Gli info tech (+0,8%) hanno vissuto una settimana movimentata, inizialmente caratterizzata da un sell-off generale in seguito ai risultati deludenti e all'outlook di ASML (-13,78%), che ha influenzato negativamente anche Nvidia, AMD e Broadcom. Tuttavia, i risultati positivi di TSMC (+3,83%) a fine settimana hanno risollevato il settore, permettendogli di chiudere in positivo. L'energy (-2,6%) è stato penalizzato dalla diminuzione dei prezzi del petrolio, che sono tornati vicini ai 70 dollari al barile.

In **Europa**, le utilities (+2,7%) e i financials (+2,1%) hanno chiuso la settimana in territorio positivo. Anche i communication services (+2,5%) e gli industrials (+1,7%) hanno beneficiato di un ulteriore taglio dei tassi e di prospettive di politiche monetarie sempre più accomodanti. Il settore energetico europeo ha risentito delle quotazioni del petrolio, chiudendo in calo del -2,7%. Infine, gli info tech (-4,6%) sono stati il settore peggiore, perdendo quasi cinque punti percentuali a causa dei risultati di ASML, che ha un peso significativo in Europa, colpendo quindi maggiormente i mercati europei rispetto a quelli statunitensi, dove ha influito solo indirettamente.

Europa	Div.*	Valore	2023	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI Europe Communication	EUR	59	10,9%	20,4%	15,9%	<b>15,9%</b>	2,5%
MSCI Europe Consumer Disc	EUR	212	13,4%	8,8%	0,8%	<b>0,8%</b>	-0,6%
MSCI Europe Consumer St	EUR	278	-1,0%	2,1%	1,0%	<b>1,0%</b>	0,9%
MSCI Europe Energy	EUR	152	4,5%	-12,6%	-5,3%	<b>-5,3%</b>	-2,7%
MSCI Europe Financials	EUR	86	16,5%	28,2%	19,1%	<b>19,1%</b>	2,1%
MSCI Europe Health Care	EUR	298	6,4%	14,0%	14,4%	<b>14,4%</b>	0,9%
MSCI Europe Industrials	EUR	412	24,7%	34,0%	15,1%	<b>15,1%</b>	1,7%
MSCI Europe Info Tech	EUR	195	33,1%	28,7%	6,7%	<b>6,7%</b>	-4,6%
MSCI Europe Materials	EUR	347	8,3%	16,4%	2,9%	<b>2,9%</b>	-0,8%
MSCI Europe Real Estate	EUR	663	17,7%	35,3%	5,7%	<b>5,7%</b>	-0,1%
MSCI Europe Utilities Sector	EUR	149	9,5%	18,2%	6,0%	<b>6,0%</b>	2,7%

USA	Div.*	Valore	2023	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
S&P 500 COMM SVC	USD	316	54,4%	37,7%	28,3%	<b>30,6%</b>	0,3%
S&P 500 CONS DISCRET IDX	USD	1.596	41,0%	28,3%	12,5%	<b>14,6%</b>	1,2%
S&P 500 CONS STAPLES IDX	USD	881	-2,2%	22,6%	15,6%	<b>17,7%</b>	0,6%
S&P 500 ENERGY INDEX	USD	695	-4,8%	-1,3%	8,6%	<b>10,6%</b>	-2,6%
S&P 500 FINANCIALS INDEX	USD	792	9,9%	43,7%	26,5%	<b>28,8%</b>	2,4%
S&P 500 HEALTH CARE IDX	USD	1.785	0,3%	18,0%	12,2%	<b>14,3%</b>	-0,6%
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	USD	1.177	16,0%	38,2%	22,0%	<b>24,2%</b>	0,6%
S&P 500 INFO TECH INDEX	USD	4.527	56,4%	52,7%	33,3%	<b>35,7%</b>	0,8%
S&P 500 MATERIALS INDEX	USD	617	10,2%	27,1%	14,3%	<b>16,4%</b>	1,9%
S&P 500 REAL ESTATE IDX	USD	281	8,3%	32,6%	11,5%	<b>13,5%</b>	3,0%
S&P 500 UTILITIES INDEX	USD	416	-10,2%	38,5%	29,3%	<b>31,6%</b>	3,4%
STRATEGIE	Div.*	Valore	2023	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI World VALUE	EUR	3.851	5,2%	20,3%	15,5%	<b>15,5%</b>	0,7%
MSCI World GROWTH	EUR	5.589	31,6%	29,0%	22,5%	<b>22,5%</b>	1,4%
MSCI World SMALL CAP	EUR	575	10,1%	19,0%	9,9%	<b>9,9%</b>	0,6%
TEMI	Div.*	Valore	2023	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
GLOBAL FINTECH	EUR	52	30,7%	39,5%	20,9%	<b>20,9%</b>	3,3%
GLOBAL DIGITALIZATION	EUR	9	27,7%	32,3%	19,6%	<b>19,6%</b>	3,1%
GLOBAL ROBOTICS	EUR	21	20,3%	10,5%	0,9%	<b>0,9%</b>	1,0%
CYBER SECURITY	EUR	24	35,7%	24,1%	11,2%	<b>11,2%</b>	5,5%
ARTIFICIAL INT. & BIG DATA	EUR	125	63,8%	38,0%	24,9%	<b>24,9%</b>	2,7%
GLOBAL ESG COMPANIES	EUR	2.255	17,9%	25,4%	19,4%	<b>19,4%</b>	1,2%
CLEAN ENERGY	EUR	7	-23,5%	-7,7%	-11,0%	<b>-11,0%</b>	-2,8%
SUSTAINABLE FOOD	EUR	4	-5,2%	10,2%	4,3%	<b>4,3%</b>	-0,2%
E. COMMERCE	EUR	16	17,3%	16,6%	9,4%	<b>9,4%</b>	1,2%
HEALTHCARE INNOVATION	EUR	8	-0,2%	14,8%	6,7%	<b>6,7%</b>	0,8%
NEW BIOTECH FRONT.	EUR	45	1,7%	16,4%	9,8%	<b>9,8%</b>	1,4%

\* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 18/10/2024

Settimana dai due volti per i listini azionari. L'indice FTSE Mib ha chiuso positivo del +2.61%, sovraperformando l'indice Stoxx Europe 50 che ha chiuso la settimana con una performance flat (-0.06%). In un contesto di generale rialzo, in Italia, si distingue in negativo il comparto Oil risultato in affanno dopo le ultime dichiarazioni dell'Opec+ riguardo la riduzione delle stime sulla domanda di petrolio. È iniziato il periodo delle trimestrali: in Europa **ASML** ha riportato i risultati del 3Q, evidenziando ordini ben al di sotto delle attese (Eu2.6mld vs Eu5.6mld attesi) ed un calo del fatturato atteso al 2025 tra Eu30-35bn (dal precedente range di Eu30-40bn) con gross margin tra il 51-53% (dal precedente range 54-56%). La debolezza dei numeri è da attribuire ad un recupero più graduale del previsto di alcuni mercati (industrial/auto e consumer). I messaggi sul segmento AI restano positivi. Sul lusso, **LVMH** ha pubblicato il fatturato del 3Q24 sotto le attese a Eu19mld (-4.4% su base annua), con la crescita organica attesa in rialzo che si è attestata invece a -3% su base annua. Particolarmente deludente è stato il comparto Fashion & Leather che ha registrato un -5% su base annua, con il cluster cinese in forte rallentamento, più delle attese. Nel corso della conference call il management è rimasto cauto sulle attese di breve, restando comunque fiducioso sulla crescita strutturale della domanda nel settore. **ESSILORLUXOTTICA** ha presentato le vendite sul 3Q24 leggermente al di sotto delle attese a causa di una debolezza in EMEA (+4% vs +4.7% atteso, dovuta alla parte Professional Solutions), mentre le altre aree geografiche sono state sostanzialmente in linea, con il miglior contributo derivante da LatAm. Dalla conference call, i messaggi sono stati positivi con un'accelerazione attesa nel 4Q rispetto al 3Q trainata, in particolare, da una solida performance del business ottico. Passando all'Italia, **BRUNELLO CUCINELLI** ha pubblicato i risultati del 3Q24 che hanno mostrato un fatturato pari a Eu299.6mn, in crescita del 9.2% YoY e superiore dell'1.6% rispetto alle aspettative. Le vendite retail sono aumentate del 10.5% YoY a Eu183.5mn mentre le vendite wholesale sono aumentate del 7.1% YoY a Eu116.1mn, superando le aspettative del 3.6%. Per il 2024, il management ha confermato la guidance di una crescita del fatturato del 10% YoY, un obiettivo che appare altamente visibile. Il management ha anche ribadito una crescita di circa il 10% per il 2025 e il 2026 e, a lungo termine, la previsione di raddoppiare il fatturato del 2023 entro il 2030. **FERRARI** ha presentato la nuova F80, l'ultima vettura prevista per quest'anno e il modello stradale più potente mai costruito. La vettura verrà prodotta dal 4Q25 in 799 esemplari per un prezzo in Italia di €3.6mn tasse incluse. Il modello è già sold-out con il numero di richieste tra il doppio e il triplo rispetto a quanto verrà prodotto. I volumi di vendita e il prezzo rappresentano un incremento significativo rispetto al contributo fornito dal precedente modello. Ipotizzando un periodo produttivo simile a quello di Daytona SP3 ovvero 3 esercizi, l'incremento in termini di vol&mix potrebbe essere nell'ordine dei c.€400/450mn per anno ovvero un incremento a livello di gruppo di circa il 6/7%.

### ASML

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 22 ottobre 2024



### ESSILORLUXOTTICA

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 22 ottobre 2024



Per quanto riguarda il comparto automotive, **STELLANTIS** ha riportato, a sorpresa, i dati sulle consegne di veicoli relative al 3Q24: i dati mostrano un forte calo nel sell-in (-20%), calo che è stato maggiore rispetto a quello delle vendite sell-out (-15%), scontando l'impatto temporaneo delle iniziative di riduzione delle scorte. Il dato sell-in è stato molto negativo in NA, come da attese, mentre Middle East e Asia sono state inferiori, portando ad un dato peggiore rispetto a quanto atteso (-20% vs attese a -14%). Read across positivo per **STMICROELECTRONICS** a livello di sentiment, dopo che TSMC ha riportato i risultati 3Q24 con ricavi ed EBIT in crescita del +39% e +58% rispettivamente migliori delle attese. I volumi sono risultati in crescita del +15%, in accelerazione rispetto al -6% e +7% registrati nel 1Q e 2Q24. Per quanto riguarda la guidance 4Q24, la società si aspetta una crescita di fatturato ed EBIT del +38% YoY e +58%, entrambi migliori delle attese. Ricordiamo che TSMC è molto più esposta ai mercati della personal electronics e high-performance computing rispetto a STM (c.90% vs 20% del fatturato). Inoltre, a guidare il trend per TSMC vi è l'AI, mentre per STM tale effetto non è materiale. Per quanto riguarda il comparto utilities, **A2A** riporterà i risultati il prossimo 11 novembre che coincideranno con l'aggiornamento del Piano Strategico del Gruppo. Le attese sono per risultati solidi, grazie principalmente a margini molto robusti nel segmento idroelettrico (maggiore produzione, prezzi di vendita flat) e a margini più elevati nei segmenti Market e Waste. Previsto, dunque, un EBITDA a 504mn (+5% su base annua) e un utile netto a 164mn (+13% su base annua). L'indebitamento netto dovrebbe aumentare marginalmente a 4,1mld dai 4,0mld precedenti, riflettendo una leggera espansione del circolante. Dal nuovo piano 2024-35, sono attesi obiettivi di EBITDA (2025-27) superiori rispetto ai precedenti, che potrebbero riflettere prezzi medi di vendita dell'energia elettrica leggermente più elevati. Attesa per l'indebitamento/EBITDA nell'ordine del 2.5x in arco piano, oltre a un CAGR del 3% sul dividendo. Passando a **CAMPARI**, read across neutral/positive dai risultati di Pernod Ricard che nell'1Q25 (Luglio-Sett) ha riportato ricavi in calo del -5,9% a causa della performance in Asia Pacifica e US. Le vendite negli Stati Uniti hanno registrato un calo del -10% (region Americas -5% YoY), mentre in Cina le vendite sono diminuite del -26% a causa di una debole domanda e un contesto macroeconomico sfavorevole. Positivo il read across dell'outlook fornito dal Gruppo per i prossimi quarter dove ci si aspetta un rebound, in particolare sulle regions recentemente più deboli in termini di volumi. Si ricorda che negli ultimi quarters Campari ha sempre sovraperformato i peers in particolare in nord America dove tequila e Aperitifs sostengono i volumi. Sulle mid-small cap, **FERRAGAMO** ha pubblicato i ricavi del 3Q24 pari a Eu220.8mn, in calo del 9.6% YoY, che hanno riflesso il rallentamento della domanda asiatica. Il management ha indicato che i ricavi rimarranno deboli anche nel 4Q24, con una guidance per il FY24 che indica un EBIT di circa Eu30mn.

## STMICROELECTRONICS

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 22 ottobre 2024



## CAMPARI

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 22 ottobre 2024





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

Settimana povera di dati macro negli **USA** dove l'unico valore rilevante è stato il numero di nuove richieste di sussidi di disoccupazione attestatosi su 241 mila per il mese di ottobre, sostanzialmente in linea con le 259 mila attese e i 260mila del mese precedente. Anche sul fronte politico il quadro risulta ancora incerto con la campagna elettorale per le presidenziali di novembre sempre caratterizzata dal testa a testa tra Donald Trump e Kamala Harris. La mancanza di novità sul fronte economico e politico ha portato gli operatori di mercato a mantenere stabili le proprie attese di circa 1,6 tagli ulteriori da 25 bps ai tassi di riferimento entro dicembre da parte della Fed. Di conseguenza, anche il mercato dei titoli governativi americani ha visto una sostanziale stabilità dei rendimenti sia sulla scadenza a due anni che ha raggiunto il 3,95% (-1 bps) sia su quella a dieci anni scesa a 4,08% (-2 bps). Molto diverso invece lo scenario in **Eurozona** dove nel corso dei giorni si sono susseguiti i dati sull'inflazione per le principali economie dell'unione. Ampiamente sotto il target del due per cento le variazioni anno su anno degli indici dei prezzi al consumo in Germania (1,8%), Francia (1,4%), Spagna (1,7%) e Italia (0,7%). A ciò si è aggiunto un indice Zew sulla condizione attuale dell'economia tedesca ampiamente in territorio negativo (-86,9). Non stupisce quindi la decisione della BCE di effettuare un'ulteriore taglio da 25 bps al costo del denaro, portando il tasso sui depositi al 3,25%. Il Consiglio non ha fornito alcuna guidance sul futuro percorso di allentamento, ribadendo un approccio data dependent, ma alcune fonti vicine all'istituto di Francoforte segnalano come alcuni consiglieri avrebbero proposto di abbandonare l'impegno a mantenere una politica monetaria restrittiva, poiché l'inflazione potrebbe ora risultare più bassa di quanto previsto solo poche settimane fa. Sul mercato dei titoli governativi si è quindi assistito ad un forte ribasso soprattutto nei rendimenti dei titoli di Stato italiani con la scadenza a due anni che ha raggiunto il 2,48% (-20 bps) e la scadenza a dieci anni che ha raggiunto il 3,36% (-20 bps). Ribassi anche nei rendimenti dei governativi tedeschi sulla scadenza a due anni che ha raggiunto il 2,10% (-13 bps) e la scadenza a dieci anni che ha raggiunto il 2,18% (-8 bps).

Il comparto **corporate** si è allineato alla performance dei titoli governativi con una sostanziale stabilità negli USA e una performance positiva in Eurozona.

Sul mercato **valutario**, l'USD si è apprezzato contro EUR (+0,6%) e rispetto ad un paniere più ampio di valute di Paesi sviluppati (+0,6%). Positiva anche la performance nei confronti delle divise dei Paesi emergenti (+1,0%).

Sul mercato **commodities**, l'oro fa registrare un aumento di prezzo portandosi a quota 2.721 USD/oncia (+2,4%). In forte calo invece il prezzo del petrolio (-8,4%). Scendono anche i prezzi dei metalli industriali (-2,2%).

Indici Total Return	Div.*	Valore	Duration	2023	1 anno	Ytd	1 sett.
<b>REDDITO FISSO</b>							
CASH INDEX	EUR	147	0,0	3,4%	4,0%	<b>3,2%</b>	0,1%
GOVERNATIVI ITALIA	EUR	687	6,5	9,3%	14,5%	<b>5,4%</b>	1,3%
GOVERNATIVI GERMANIA	EUR	385	7,6	5,6%	7,9%	<b>0,8%</b>	0,7%
GOVERNATIVI EUROZONA	EUR	226	7,4	7,1%	10,4%	<b>2,3%</b>	1,0%
CORPORATE EURO	EUR	234	4,5	8,2%	10,5%	<b>4,2%</b>	0,7%
HIGH YIELD EURO	EUR	228	2,6	11,8%	11,5%	<b>5,4%</b>	0,4%
FINANZIARI CO.CO. EUR	EUR	179	3,6	13,1%	24,6%	<b>12,2%</b>	1,3%
GREEN BOND EURO	EUR	113	7,2	8,4%	11,1%	<b>2,7%</b>	0,9%
BLG MSCI CORP SRI EURO	EUR	164	4,5	8,2%	10,6%	<b>4,4%</b>	0,7%
GOVERNATIVI USA	USD	408	6,1	4,1%	9,6%	<b>2,3%</b>	0,1%
CORPORATE USA	USD	326	8,2	9,4%	17,0%	<b>3,7%</b>	0,0%
HIGH YIELD USA	USD	361	3,7	12,9%	17,4%	<b>7,7%</b>	0,3%
GREEN BOND USA	USD	128	5,3	6,6%	12,0%	<b>4,1%</b>	0,1%
BLG MSCI CORP SRI USA	USD	208	7,0	8,5%	14,9%	<b>4,0%</b>	0,1%
EMERGENTI HARD CURR.	USD	909	n.a.	10,4%	19,6%	<b>7,1%</b>	0,2%
EMERGENTI LOCAL CURR.	USD	132	5,7	13,2%	13,1%	<b>2,4%</b>	<b>-0,7%</b>
GOVERNATIVI USA	EUR	408	6,1	1,0%	6,6%	<b>3,9%</b>	0,7%
CORPORATE USA	EUR	326	8,2	6,4%	14,0%	<b>5,3%</b>	0,7%
HIGH YIELD USA	EUR	361	3,7	9,9%	14,4%	<b>9,2%</b>	1,0%
GREEN BOND USA	EUR	128	5,3	3,0%	8,7%	<b>5,9%</b>	0,9%
BLG MSCI CORP SRI USA	EUR	208	7,0	4,8%	11,5%	<b>5,9%</b>	0,9%
EMERGENTI HARD CURR.	EUR	909	n.a.	7,4%	16,6%	<b>8,7%</b>	0,8%
EMERGENTI LOCAL CURR.	EUR	132	5,7	10,2%	10,0%	<b>4,0%</b>	0,0%
<b>DIVISE</b>							
EUR/USD (var. % USD vs EUR)		1,087		<b>-3,0%</b>	<b>-3,0%</b>	<b>1,6%</b>	0,6%
DOLLAR INDEX (USD vs DM)		103,49		<b>-2,1%</b>	<b>-2,9%</b>	<b>2,1%</b>	0,6%
EUR/JPY (var. % JPY vs EUR)		0,62		<b>-9,8%</b>	<b>-2,8%</b>	<b>-4,2%</b>	0,4%
EUR/CHF (var. % CHF vs EUR)		1,06		6,6%	0,8%	<b>-1,2%</b>	<b>-0,2%</b>
EUR/GBP (var. % GBP vs EUR)		1,20		2,1%	4,2%	<b>4,1%</b>	0,5%
EUR/CNY (var. % CNY vs EUR)		0,13		<b>-6,2%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>1,7%</b>	0,2%
USD vs paniere EME		45,19		3,7%	<b>-2,5%</b>	<b>6,5%</b>	1,0%
<b>COMMODITY</b>							
GOLD	USD	2.721		13,1%	39,7%	<b>31,9%</b>	2,4%
PETROLIO (WTI)	USD	69,22		<b>-10,7%</b>	<b>-21,6%</b>	<b>-3,4%</b>	<b>-8,4%</b>
METALLI INDUSTRIALI	USD	360,35		<b>-9,1%</b>	16,2%	<b>10,0%</b>	<b>-2,2%</b>

divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 18/10/2024  
 \*\*\* 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

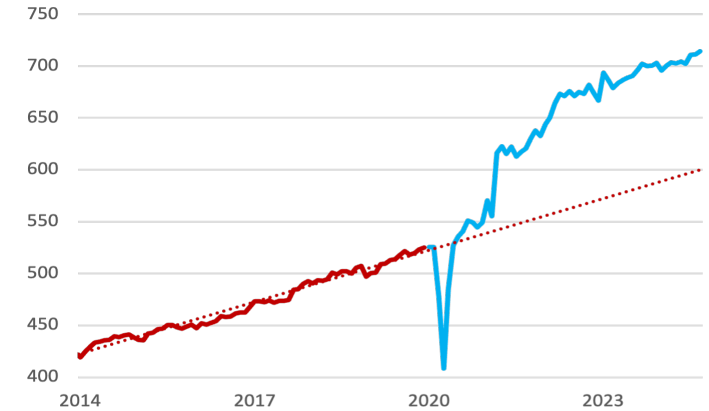
Dati al 18/10/2024	1Yr	2Yr	3Yr	4Yr	5Yr	6Yr	7Yr	8Yr	9Yr	10Yr	15Yr	20Yr	30Yr	RATING S&P
EMISSIONI IN EURO														
GERMANIA	2,41	2,11	1,94	1,98	2,02	1,96	2,00	2,05	2,12	<b>2,18</b>	2,47	2,50	2,50	AAA
OLANDA		2,15	2,10	2,14	2,17	2,22	2,28	2,33	2,40	2,45			2,69	AAA
IRLANDA	2,97	2,22	2,09	2,10	2,19	2,26	2,29	2,32	2,41	2,53	2,69	2,81	2,84	AA
FRANCIA	2,55	2,30	2,33	2,36	2,46	2,54	2,63	2,73	2,82	2,90	3,15	3,32	3,52	AA-
FINLANDIA	2,69	2,26	2,20	2,27	2,32	2,41	2,47	2,55	2,61	2,67	2,89		3,04	AA+
BELGIO		2,24	2,23	2,25	2,36	2,39	2,51	2,60	2,64	2,76	3,13	3,25	3,41	AA
AUSTRIA	2,91	2,30	2,18	2,24	2,29	2,39	2,47	2,53	2,60	2,65	2,94	2,99	3,08	AA+
PORTOGALLO	2,66	2,14	2,06	2,08	2,16	2,20	2,28	2,38	2,55	2,62	2,93	3,18	3,35	A-
SPAGNA	2,58	2,36	2,32	2,32	2,41	2,51	2,59	2,67	2,78	2,87	3,24		3,63	A
ITALIA	2,68	<b>2,51</b>	2,49	2,57	2,75	2,83	2,96	3,06	3,18	<b>3,36</b>	3,72	3,88	4,04	BBB
GRECIA	2,79	2,02	2,09	2,31	2,38	2,62	2,71	2,77	2,92	3,03	3,44	3,56	3,88	BBB-
EMISSIONI IN VALUTA LOCALE														
GIAPPONE	0,28	0,44	0,45	0,52	0,59	0,63	0,70	0,77	0,86	0,98	1,58	1,76	2,15	A+
SVIZZERA	0,56	0,35	0,33	0,33	0,34	0,35	0,36	0,38	0,40	0,41	0,50	0,51	0,46	AAA
SVEZIA		1,75		1,76	1,83		1,91	1,95		2,08	2,23			AAA
DANIMARCA		1,85	1,81		1,86			1,93		2,05			2,34	AAA
CINA	1,43	1,51	1,60	1,75	1,77	1,93	2,01	2,12	2,13	2,12			2,31	A+
CANADA	3,29	2,96	2,89	2,89	2,90		3,00			3,13		3,28	3,29	AAA
NORVEGIA		3,85	3,59	3,50	3,48	3,49	3,51	3,52	3,56	3,58				AAA
GRAN BRETAGNA	4,36	4,00	3,77	3,74	3,91	3,83	3,95	3,99		4,06	4,33	4,53	4,59	AA
AUSTRALIA	4,06	3,90	3,85	3,86	3,94	4,05	4,14	4,22	4,27	4,31	4,51	4,80	4,83	AAA
NUOVA ZELANDA		3,83	3,78	3,86	3,97		4,20			4,43	4,68	4,87		AAA
POLONIA	4,19	5,06	5,07	5,19	5,35	5,39		5,44	5,53	5,58				A
INDIA			6,67	6,73	6,72	6,77	6,78	6,81	6,84	6,82	6,87		6,99	BBB-
UNGHERIA			6,07		6,08					6,58	6,67	6,76		BBB-
MESSICO		10,13	10,06	9,88	9,83			9,80		9,91	10,04	10,23	10,23	BBB+
SUDAFRICA			8,29		9,29	9,70	9,97	10,26		10,61	11,27	11,39	11,32	BB
TURCHIA	46,85	42,81		34,33	34,06			28,58		29,70				B+
BRASILE	12,48	12,93	12,97	13,00	13,03					12,78				BB
EMISSIONI IN USD														
STATI UNITI	4,18	<b>3,95</b>	3,86		3,88		3,97			<b>4,08</b>		4,45	4,39	AA+
MESSICO		4,70	4,77	5,15	5,28	5,37	5,59	5,72	5,86	6,05		6,22	6,47	BBB+
BRASILE	5,61	5,06	4,93	4,82	5,27	5,62				6,07		6,75		BB
TURCHIA	5,48	5,01	5,38	5,69	6,30	6,38	6,78	6,94		7,04	7,49	7,82		B+

## Ultima settimana **DAL 14 AL 18 OTTOBRE**

EUROZONA		Attuale	Precedente	Segnale
	17/10	<p><b>In linea con le attese, la BCE ha tagliato i tassi di 25 punti base per il secondo incontro consecutivo. In particolare, il tasso sui depositi è sceso al 3,25%</b>, quello sulle operazioni di rifinanziamento principali al 3,4% mentre quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale al 3,65%. La presidente Lagarde ha espresso preoccupazione riguardo alle prospettive di crescita, citando l'attività manifatturiera in contrazione, la crescita lenta dei servizi e la spesa dei consumatori inferiore alle attese nonostante l'aumento dei redditi reali.</p>		↓
<p><b>USA</b></p>				
	17/10	<p><b>Le vendite al dettaglio di settembre si sono attestate in crescita al +0,4% m/m</b>, superando sia le attese del +0,3% m/m che il dato precedente (+0,1% m/m). Anche il dato al netto delle componenti più volatili (auto e benzina) ha sorpreso in positivo, crescendo del +0,7% m/m, dal +0,3% m/m di agosto.</p>		↑
<p><b>CINA</b></p>				
	18/10	<p><b>Il dato sul PIL cinese relativo al 3Q2024 ha superato le attese degli economisti del +4,5% a/a</b>, attestandosi al +4,6% a/a. Il dato è in rallentamento rispetto al secondo trimestre (2Q24 +4,7% a/a) ed ancora al di sotto del target ufficiale del 5,0% su base annua fissato dal governo centrale.</p>		↓
	18/10	<p><b>Le vendite al dettaglio in Cina sono aumentate a settembre del +3,2% su base annua</b>, superando ampiamente le stime degli economisti (+2,5% a/a) e il dato di agosto (+2,1% a/a). Questi risultati sono stati accompagnati da una produzione industriale che ha anch'essa battuto le aspettative, registrando un aumento del +5,4% a/a (vs +4,6% a/a cons.)</p>		↑

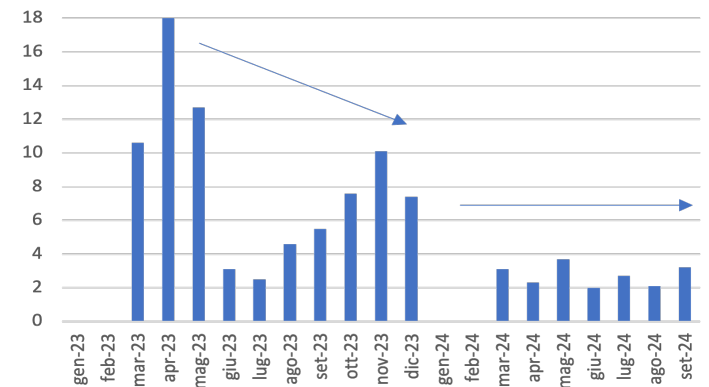
### USA: Vendite al dettaglio (nominale, USD mld)

Fonte: Markets Strategy







### CINA: Vendite al dettaglio (a/a)

Fonte: Markets Strategy





Settimana in corso **DAL 21 AL 25 OTTOBRE**

<b>CINA</b>				<b>Attuale</b>	<b>Consensus</b>	<b>Precedente</b>
	03:00	21/10	Tassi LPR 1 e 5 anni	<b>3,1%</b>	3,15%	3,35%
<b>EUROZONA</b>						
	10:00	24/10	PMI composito		49,7	49,6
<b>USA</b>						
	15:45	24/10	PMI composito		53,6	54
<b>GERMANIA</b>						
	10:00	25/10	Ifo		85,6	85,4

**CINA**

La PBoC ha tagliato i principali **tassi di interesse** portandoli **a nuovi minimi** in occasione del fixing di ottobre, intensificando così i propri sforzi per sostenere l'economia domestica. Il tasso primario sui prestiti a 1 anno, il punto di riferimento per la maggior parte dei prestiti alle imprese e alle famiglie, è stato **ridotto di 25 punti** base al 3,1%, e il tasso a 5 anni, riferimento per i mutui immobiliari, è stato ridotto dello stesso margine al 3,6%.

**EUROZONA**

Il dato PMI Composito di ottobre per l'Eurozona è atteso pari **a 49,7, in lieve miglioramento** dal 49,6 precedente per effetto di un leggero rimbalzo sia nei servizi (PMI relativo atteso a 51,5 dal 51,4 precedente) che nel manifatturiero (PMI atteso a 45,1 da 45), atteso tuttavia restare su livelli di contrazione per il 28° mese consecutivo.

**USA**

Il dato PMI Composito di ottobre per gli Stati Uniti è atteso ancora in territorio espansivo (53,6), seppur in calo rispetto alla rilevazione di settembre (54,0). È attesa ancora divergenza tra industria e servizi: l'indice dei **servizi** dovrebbe rimanere **stabile** in espansione a 55,2, mentre il PMI **manifatturiero** è atteso permanere in **contrazione** a 47,5 da 47,3.

**GERMANIA**

L'indice IFO di sentiment dell'attività economica in Germania dovrebbe mostrare ad ottobre una **relativa stabilità della fiducia delle aziende**, attestandosi a 85,6 da 85,4. Attese relativamente stabili anche le opinioni sulla situazione corrente (indice a 84,4), mentre le aspettative di business future sono viste in lieve miglioramento (indice a 86,9 da 86,3) come riflesso di tassi di interesse progressivamente inferiori.

### USA: PRIMI RISULTATI DI Q3 MISTI MA REGNA L'OTTIMISMO PER IL FUTURO

La stagione delle **trimestrali statunitensi** sta per il momento avendo un **andamento contrastato**, anche se il numero di società che ha pubblicato i risultati è ancora limitato (pari al 14%).

Sebbene la percentuale di aziende dell'S&P 500 che riportino **sorprese positive sugli utili sia superiore alla media recente** (79% contro la media degli ultimi 5 anni del 77%), **l'entità delle sorprese sugli utili è inferiore** alla media recente (6,1% contro 8,5%).

Complessivamente, l'indice sta riportando una crescita degli utili su base annua per il quinto trimestre consecutivo. Tuttavia, sta anche registrando la **crescita più bassa degli utili** (+3,4%) dal Q2 '23 (-4,2%). Gli analisti hanno sinora ridotto le stime sugli utili per azione per il trimestre in corso. Lo scorso 30 settembre gli analisti si attendevano una crescita degli utili del 4,3%.

La **revisione al ribasso** delle stime sull'EPS per Q3 '24 ha colpito **prevalentemente tre settori: l'energetico** (da -19,1% a -26%), **l'industrials** (da +1,3% a -8,4%) e **l'health care** (da 11,1% a 5,7%). **Revisione positiva**, invece, per i financials (da -0,5% a +4,9%) grazie ai risultati positivi delle maggiori società del settore.

### ATTESA UNA CRESCITA SOSTENUTA NEL 2025

L'andamento in chiaroscuro dei risultati trimestrali in Q3 '24 ha **solo in parte scalfito l'ottimismo degli analisti** sui prossimi risultati delle maggiori società dell'S&P 500.

Le **stime di consensus** sono per un **incremento degli utili del 14% in Q4 '24**, solo leggermente riviste rispetto al 14,7% del 30 settembre. Nel **FY '24** gli utili dovrebbero crescere del **9,4%**, contro una stima precedente del 9,9%.

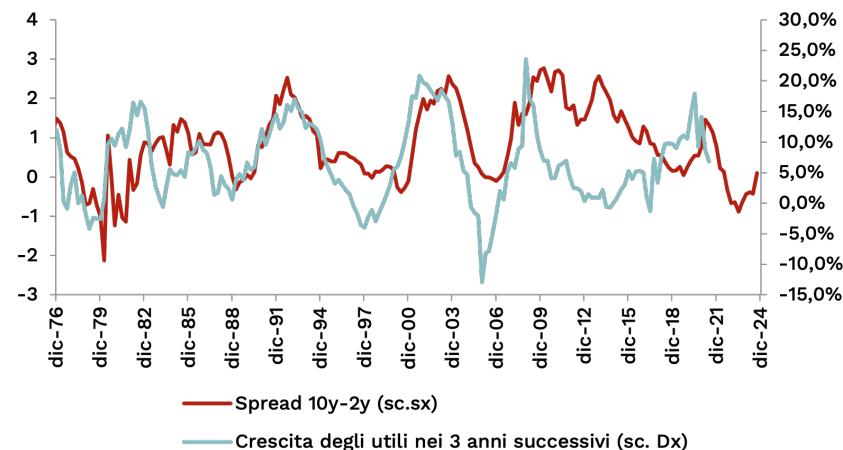
**È invece rimasta invariata al 15,1% la stima sulla crescita dell'utile nel 2025.**

Tale incremento dell'EPS, a fronte di un'espansione dei ricavi del 5,9%, implica un ulteriore incremento dei margini di profitto. Il settore che dovrebbe mettere a segno la crescita dell'EPS maggiore è l'health care (+22,4%), seguito dall'info tech (+20,9%) e dal materials (19,1%).

Le attese di un ulteriore **miglioramento della redditività** sono **in linea** con il recente **irripidimento della curva dei rendimenti** grazie all'inizio di una politica monetaria espansiva da parte della Fed.

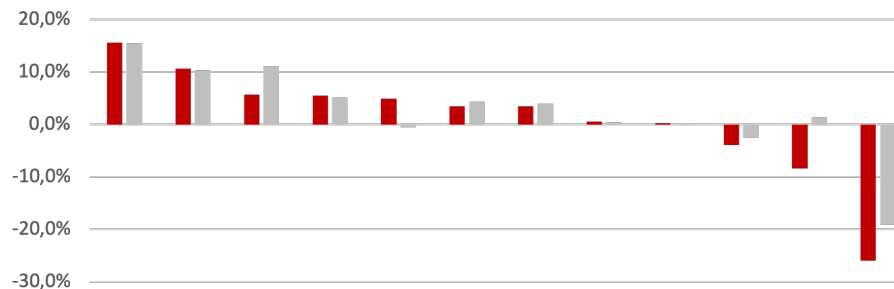
### Curva dei rendimenti e crescita degli utili

Fonte: Markets Strategy



### Stime di crescita degli utili per settore

Fonte: Markets Strategy



	Info tech	Comm. Services	Health Care	Real Estate	Financials	S&P 500	Utilities	Cons Staples	Cons. Discr	Materials	Industrials	Energy
Oggi	15,6%	10,6%	5,7%	5,5%	4,9%	3,4%	3,4%	0,5%	0,2%	-3,9%	-8,4%	-26,0%
30/09/2024	15,5%	10,3%	11,1%	5,1%	-0,5%	4,3%	3,9%	0,4%	-0,1%	-2,5%	1,3%	-19,1%

## EUROPA: ATTESO UN MIGLIORAMENTO SU Q2 E IN VISTA DEL 2025

In **Europa** la stagione delle trimestrali dovrebbe evidenziare un andamento sostanzialmente in linea con gli USA, seppure leggermente più debole. Le stime riportano che **gli utili dello Stoxx Europe 600 nel Q3 dovrebbero salire del 2,6% a/a**, in miglioramento rispetto a una più modesta crescita dell'1,2% registrata nel secondo trimestre dell'anno.

A livello settoriale **il progresso** dovrebbe essere guidato dai **materials** con un incremento degli utili del 22,6%, che dovrebbe permettere di recuperare quanto perso in Q2 '24 (-22%). Performance positive sono attese anche dal settore degli **industriali** (+17,1%), dall'**health care** (+10%), dai **financials** (+7,8%) e dalle **utilities** (+7,6%), in coda ai rialzi i **communication services** (+2,2%).

L'**energy** dovrebbe registrare la peggiore **contrazione** a 20,3%, seguito dai **consumer discretionary** (-17,4%) e dagli **info tech** (-13,3%).

**Il focus degli investitori sarà sulle indicazioni delle società sulle prospettive degli utili per la parte finale dell'anno e, soprattutto, per il 2025.**

La tabella in pagina evidenzia come le **stime di consensus** vedono un netto **incremento degli utili stimati per il 2025** (+9,6%) grazie al miglioramento delle prospettive della crescita economica nel nuovo anno.

Fra i settori si evidenzia un deciso avanzamento del settore tecnologico (+31,8%) che si confronta con le aspettative di un andamento negativo (-11,8%) nel 2024. Le aspettative di una crescita economica più sostenuta sosterranno nel nuovo anno il progresso dei consumer discretionary (+12,6%), rispetto alla contrazione attesa quest'anno (-7,6%).

## Stime di crescita EPS e ricavi 2024 e 2025

Fonte: Markets Strategy

Settore	Crescita EPS a/a (%)			Crescita ricavi a/a (%)		
	Q3 24e	2024e	2025e	Q3 24e	2024e	2025e
Comm. services	2,2	9,6	10,6	0,3	2,8	2,2
Cons. disc.	-17,4	-7,6	12,6	1,9	-1,0	4,2
Cons. staples	-0,7	2,2	7,3	1,7	-0,1	3,5
Energy	-20,3	-10,7	0,7	-3,8	-3,0	-1,8
Financials	7,8	9,6	6,6	-10,0	4,9	3,0
Health care	10,0	7,4	14,4	6,7	7,0	7,2
Industrials	17,1	9,9	12,3	3,7	4,2	5,7
Info tech	-13,3	-11,8	31,8	-0,5	-2,1	11,0
Materials	22,6	2,7	16,0	-0,2	1,8	2,6
Real estate	nd	4,7	2,4	nd	0,3	4,4
Utilities	7,6	2,5	-0,6	-0,7	-3,5	0,1
<b>Stoxx Europe 600</b>	<b>2,6</b>	<b>2,8</b>	<b>9,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>3,3</b>

## CONSIDERAZIONI FINALI

La stagione delle trimestrali dovrebbe mostrare una **crescita modesta** degli **utili** sia negli **USA** sia in Europa, in linea con un orientamento neutrale sull'azionario di entrambe le asset class. Sulla base delle stime di consensus si dovrebbe aggirare intorno al 3% in entrambe le sponde dell'Atlantico.

Negli **USA** la **crescita degli utili** dovrebbe essere **guidata** principalmente dal settore **info tech**, con le magnifiche 7 grandi protagoniste grazie a una crescita del 18,1% a/a. In attesa della pubblicazione dei risultati, però, le stime sul settore sono rimaste invariate. In **Europa**, la crescita dovrebbe essere guidata da settori più tradizionali dell'economia, quali **materials** e **industrials**.

Elemento rilevante di questa stagione delle trimestrali saranno le **indicazioni delle società sulle prospettive future**, considerando che le stime di consensus vedono una netta **accelerazione degli utili nel 2025**. Negli **USA** dovrebbero accelerare del **15,1%** e in **Europa** del **9,6%**.