



**BANCA
GENERALI**
PRIVATE

MERCATI AZIONARI 2

MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY 6

VARIABILI MACROECONOMICHE 8

SOTTO I RIFLETTORI
LE ULTIME RIUNIONI DELLE BANCHE CENTRALI DEL 2024: FED, BOJ E BOE 10

INVESTMENT WEEKLY

23 DICEMBRE 2024

Direzione Financial Advisory | Markets Strategy

Settimana negativa per i mercati azionari globali, con l'MSCI All Country che ha continuato il trend negativo della settimana precedente, perdendo il -2,5%.

Negli **Stati Uniti**, l'S&P 500 ha perso due punti percentuali mentre il NASDAQ ha chiuso in rosso del -1,8%. In settimana il sentiment negativo è stato causato dalla riunione della Fed. Sebbene la banca centrale abbia, come ampiamente previsto, tagliato i tassi di interesse di 25 punti base, sono state le indicazioni hawkish dei funzionari della Fed riguardanti il percorso futuro dei tassi di interesse ad essere mal digeriti dal mercato. Il presidente della Fed, J. Powell, ha dichiarato che le previsioni per l'inflazione core nel 2025 sono aumentate dal 2,2% di settembre al 2,5% e che la Fed sarà "cauta riguardo a ulteriori tagli". La maggior parte dei funzionari ora si attende due tagli dei tassi nel 2025, rispetto ai quattro di settembre. Hanno contribuito alla volatilità della settimana anche i timori di un imminente shutdown del governo americano, dopo che diversi tentativi di approvare la legislazione per consentire la continuazione delle operazioni governative sono falliti durante la settimana. È probabile che il caotico processo, unito agli interventi dell'ultimo momento di Trump, abbia offerto agli investitori uno sguardo al modo in cui il presidente eletto prevede di affrontare la governance, aumentando il pessimismo degli investitori. Il rally di venerdì, in cui sia l'S&P 500 sia il NASDAQ hanno ripreso all'incirca un punto percentuale, supportato da un PCE core leggermente al di sotto delle attese, ha aiutato a recuperare parte del terreno perso prima della fine della settimana.

In **Europa**, è stata una settimana negativa per gli indici azionari, con l'MSCI Europe in ribasso del -2,8%. Tutte le principali piazze hanno chiuso la settimana in forte ribasso, con il FTSE MIB (-3,2%) italiano che ha perso più di tre punti percentuali, seguito dal DAX tedesco (-2,6%) e dal FTSE 100 britannico (-2,6%). La BoE ha mantenuto i tassi di interesse in UK al 4,75% per fronteggiare le pressioni inflazionistiche domestiche ancora persistenti. Tuttavia, tre dei nove membri hanno votato per un taglio di 25 punti base, che evidenzia la preoccupazione per una domanda e un mercato del lavoro deboli. Gli investitori hanno interpretato questa divisione del Consiglio come una possibilità di riduzione dei tassi futura più veloce delle attese, portando a un deprezzamento del GBP.

In **Asia**, hanno sofferto sia il mercato giapponese, con il Nikkei in ribasso del -1,9%, sia quello cinese, con lo Shanghai Composite in calo del -0,7% e l'Hang Seng del -1,3%. In Giappone, il CPI è aumentato ai massimi degli ultimi tre mesi, mantenendo la pressione sulla BoJ, che giovedì scorso ha deciso di mantenere i tassi costanti allo 0,25%, di velocizzare il ciclo di aumenti. In Cina hanno pesato i deludenti dati sull'economia, tra cui le vendite al dettaglio (cresciute del +3% contro il 4,6% atteso) che hanno evidenziato la riluttanza dei consumatori cinesi a spendere.

Indici azionari	Div.*	Valore	2023	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI ACWI ESG Leaders	USD	2.219	21,0%	17,7%	15,7%	22,8%	-2,7%
MSCI ACWI	USD	844	20,1%	18,0%	16,1%	23,2%	-2,5%
S&P 500 ESG Leaders Index	USD	529	28,9%	26,7%	24,9%	32,5%	-1,8%
S&P 500 INDEX	USD	5.931	24,2%	26,2%	24,3%	31,9%	-2,0%
NASDAQ COMPOSITE	USD	19.573	43,4%	32,4%	30,4%	38,3%	-1,8%
S&P/TSX COMPOSITE	CAD	24.599	8,1%	19,4%	17,4%	14,6%	-2,7%
S&P/ASX 200 INDEX	AUD	8.067	7,8%	7,0%	6,3%	3,3%	-2,8%
NIKKEI 225	JPY	38.702	28,2%	14,9%	15,7%	10,7%	-1,9%
MSCI Europe ESG Index	EUR	98	14,0%	2,2%	2,3%	2,3%	-3,5%
MSCI EUROPE	EUR	168	12,7%	4,9%	4,6%	4,6%	-2,8%
DAX INDEX	EUR	19.885	20,3%	18,8%	18,7%	18,7%	-2,6%
CAC 40 INDEX	EUR	7.274	16,5%	-4,1%	-3,6%	-3,6%	-1,8%
FTSE MIB INDEX	EUR	33.766	28,0%	11,2%	11,3%	11,3%	-3,2%
IBEX 35 INDEX	EUR	11.467	22,8%	13,5%	13,5%	13,5%	-2,4%
FTSE 100 INDEX	GBP	8.085	3,8%	4,8%	4,5%	9,5%	-2,6%
MSCI EM ESG LEADERS	USD	1.370	3,7%	12,7%	10,4%	17,2%	-2,8%
MSCI EMERGING MARKET	USD	1.072	7,0%	7,5%	4,7%	11,1%	-3,1%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Lead.	USD	1.608	0,2%	17,3%	14,7%	21,6%	-2,9%
MSCI AC ASIA x JAPAN	USD	699	3,6%	12,2%	9,0%	15,6%	-3,2%
SHANGHAI COMPOSITE	CNY	3.368	-3,7%	16,1%	13,2%	16,9%	-0,7%
HANG SENG INDEX	HKD	19.721	-13,8%	18,7%	15,7%	23,4%	-1,3%
S&P BSE SENSEX INDEX	INR	78.042	18,7%	10,7%	8,0%	12,3%	-5,0%
MSCI EM LATIN AMERICA	USD	1.910	25,1%	-26,5%	-28,3%	-23,9%	-4,0%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	BRL	122.102	22,3%	-6,7%	-9,0%	-23,0%	-2,0%
S&P/BMV IPC	MXN	49.586	18,4%	-12,9%	-13,6%	-22,7%	-3,9%
MSCI BRIC	USD	281	-0,5%	10,6%	7,9%	14,5%	-2,8%
MSCI EM. MK EUROPE	RUB	119	25,2%	-0,1%	1,1%	7,2%	-3,6%
FTSE/JSE AFRICA TOP 40	ZAR	75.889	5,3%	10,4%	7,7%	14,0%	-3,3%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 20/12/2024

MERCATI AZIONARI - SETTORI

Negli **Stati Uniti**, tutti i settori hanno chiuso la settimana in ribasso. Il settore meno negativo è stato l'info tech, che ha perso solamente il -0,7%. All'estremo opposto del mercato si trovano i settori che hanno risentito maggiormente dei commenti «hawkish» della Fed e delle conseguenti attese di tassi più elevati per un periodo di tempo prolungato. In particolare, il Real Estate, fortemente dipendente dal debito e dal costo del capitale, ha perso il -5%, seguito dai materials (-4,2%). Il settore più negativo è stato però l'energy, in ribasso del -5,6%, influenzato dall'andamento dei prezzi del petrolio. Quest'ultimo è stato a sua volta colpito dal rafforzamento del dollaro (che ha raggiunto un massimo di due anni) e dall'attesa di una domanda globale debole, influenzata anche dalle attese di politiche potenzialmente più restrittive.

Anche in **Europa** tutti i settori hanno chiuso la settimana in ribasso e, come oltreoceano, il settore meno colpito è stato l'info tech (-1,1%). L'unico altro settore a perdere meno di punti percentuali sono stati i consumer discretionaries (-1,7%). A registrare le performance più negative è stato l'health care (-5%), trainato al ribasso da Novo Nordisk (-21,9%), che rappresenta all'incirca un quinto del settore sanitario in Europa. Il titolo è crollato a seguito della pubblicazione di risultati deludenti in una sperimentazione avanzata per il farmaco di nuova generazione contro l'obesità: CagriSema. Nella settimana sono stati molto negativi anche i materials (-3,9%) e l'energy (-3,6%) per motivazioni analoghe a quelle descritte in precedenza.

Europa	Div.*	Valore	2023	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI Europe Communication	EUR	57	10,9%	10,9%	11,1%	11,1%	-3,3%
MSCI Europe Consumer Disc	EUR	213	13,4%	-1,0%	0,9%	0,9%	-1,7%
MSCI Europe Consumer St	EUR	259	-1,0%	-5,0%	-5,6%	-5,6%	-2,3%
MSCI Europe Energy	EUR	141	4,5%	-12,6%	-12,2%	-12,2%	-3,6%
MSCI Europe Financials	EUR	85	16,5%	18,6%	18,0%	18,0%	-2,6%
MSCI Europe Health Care	EUR	261	6,4%	1,4%	0,2%	0,2%	-5,0%
MSCI Europe Industrials	EUR	403	24,7%	13,4%	12,6%	12,6%	-2,2%
MSCI Europe Info Tech	EUR	204	33,1%	11,9%	11,8%	11,8%	-1,1%
MSCI Europe Materials	EUR	318	8,3%	-5,3%	-5,7%	-5,7%	-3,9%
MSCI Europe Real Estate	EUR	594	17,7%	-5,7%	-5,3%	-5,3%	-2,7%
MSCI Europe Utilities Sector	EUR	135	9,5%	-4,3%	-4,1%	-4,1%	-2,3%

USA	Div.*	Valore	2023	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
S&P 500 COMM SVC	USD	344	54,4%	41,3%	40,0%	48,5%	-2,2%
S&P 500 CONS DISCRET IDX	USD	1.871	41,0%	32,4%	31,9%	40,0%	-2,6%
S&P 500 CONS STAPLES IDX	USD	866	-2,2%	16,4%	13,6%	20,5%	-2,5%
S&P 500 ENERGY INDEX	USD	639	-4,8%	-0,9%	-0,2%	5,9%	-5,6%
S&P 500 FINANCIALS INDEX	USD	804	9,9%	30,8%	28,4%	36,2%	-2,0%
S&P 500 HEALTH CARE IDX	USD	1.603	0,3%	3,5%	0,8%	6,9%	-2,2%
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	USD	1.128	16,0%	19,5%	16,9%	24,1%	-2,6%
S&P 500 INFO TECH INDEX	USD	4.670	56,4%	39,4%	37,5%	45,8%	-0,7%
S&P 500 MATERIALS INDEX	USD	537	10,2%	0,9%	-0,6%	5,5%	-4,2%
S&P 500 REAL ESTATE IDX	USD	254	8,3%	2,9%	1,1%	7,2%	-5,0%
S&P 500 UTILITIES INDEX	USD	385	-10,2%	21,7%	19,7%	27,0%	-1,6%

STRATEGIE	Div.*	Valore	2023	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI World VALUE	EUR	3.666	5,2%	16,3%	15,3%	15,3%	-2,4%
MSCI World GROWTH	EUR	5.827	31,6%	34,4%	34,1%	34,1%	-1,3%
MSCI World SMALL CAP	EUR	562	10,1%	14,0%	12,8%	12,8%	-3,3%

TEMI	Div.*	Valore	2023	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
GLOBAL FINTECH	EUR	59	30,7%	43,7%	43,3%	43,3%	-2,0%
GLOBAL DIGITALIZATION	EUR	10	27,7%	30,2%	32,2%	32,2%	-2,2%
GLOBAL ROBOTICS	EUR	22	20,3%	4,5%	4,8%	4,8%	-1,2%
CYBER SECURITY	EUR	28	35,7%	23,9%	27,1%	27,1%	0,5%
ARTIFICIAL INT. & BIG DATA	EUR	137	63,8%	37,0%	36,7%	36,7%	-1,2%
GLOBAL ESG COMPANIES	EUR	2.222	17,9%	24,2%	23,4%	23,4%	-2,0%
CLEAN ENERGY	EUR	6	-23,5%	-20,4%	-21,7%	-21,7%	-2,4%
SUSTAINABLE FOOD	EUR	4	-5,2%	-1,1%	-0,9%	-0,9%	-3,4%
E. COMMERCE	EUR	17	17,3%	11,0%	11,1%	11,1%	-2,4%
HEALTHCARE INNOVATION	EUR	8	-0,2%	10,1%	7,3%	7,3%	-0,9%
NEW BIOTECH FRONT.	EUR	43	1,7%	9,0%	5,8%	5,8%	-1,5%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 20/12/2024

MERCATI AZIONARI - FOCUS SOCIETÀ

Settimana negativa per i principali listini azionari. In dettaglio, sia l'indice FTSE Mib che l'indice Stoxx Europe 50 hanno chiuso con una performance in rosso del -3,21%, con tutti i comparti sottostanti negativi. In Europa è periodo di grandi cambiamenti nel mondo dell'auto, con **RENAULT** direttamente coinvolta nelle trattative tra Honda e Nissan per la creazione di un super gruppo da 7.4 milioni di auto prodotte all'anno, terzo dopo Toyota e Volkswagen. Ricordiamo che Renault è il primo azionista di Nissan con una quota del 36%. La casa francese ha detto di essere aperta a colloqui, in cui vedono una serie di vantaggi e opzioni strategiche. Restando in tema auto, raggiunto un accordo tra **VOLKSWAGEN** e i rappresentanti dei sindacati degli stabilimenti di produzione tedeschi. La società ha acconsentito a mantenere aperti i dieci siti produttivi e a ripristinare gli accordi di sicurezza del lavoro fino al 2030. In cambio, i lavoratori hanno accettato di rinunciare ad alcuni bonus, di ridurre il numero di apprendisti che ottengono un impiego permanente e di ridurre la capacità produttiva in cinque stabilimenti di diverse centinaia di migliaia di unità. Entro il 2030, tuttavia, il gruppo automobilistico tedesco taglierà più di 35.000 posti di lavoro in Germania e ridurrà la capacità tecnica delle sue fabbriche con l'obiettivo di risparmiare circa 1,5 miliardi di euro all'anno sul costo del lavoro. Sul comparto healthcare, **SIEMENS HEALTHINEERS** riporterà i risultati del 1Q24/25 il prossimo 6 febbraio, da cui è atteso un inizio d'anno sostanzialmente debole, con un mercato cinese depresso (visto in calo mid-high single digit nel 1H24/25 e flat nel 2H24/25) ed un mercato statunitense ancora robusto. Il titolo resta comunque uno dei leader di mercato a livello globale, in un mercato strutturalmente in crescita come quello dell'imaging medico e radioterapia, ed è uno dei titoli più direttamente influenzati da una ripresa della spesa per investimenti e del piano di stimolo cinese. In Italia, la stampa domestica riporta che **UNICREDIT** mantiene il focus sull'acquisizione di **BANCO BPM**, per la quale il mercato si attende un rialzo dell'offerta, ma non sarebbe invece interessata ad Anima, vista la probabile proroga del contratto di distribuzione con Amundi. Inoltre, altri articoli riportano che, nel caso in cui il deal UCG-BAMI andasse in porto senza l'acquisizione di Anima, una potenziale alternativa potrebbe essere un'acquisizione da parte di **BANCA MONTE DEI PASCHI**. Intanto, UniCredit ha aumentato la propria posizione in Commerzbank al 28% circa, di cui il 9.5% tramite partecipazione diretta e il 18.5% tramite derivati. Il Corriere torna a parlare del dossier privatizzazione di **POSTE ITALIANE**. La tranche prevista è confermata per oltre €2bn, pari a c.14% del capitale del gruppo con l'operazione prevista nella prima metà del 2025. L'obiettivo è confermato essere quello di mantenere la tranche in mani italiane tra Fondi pensione, Fondazioni, clienti retail e dipendenti. Resta plausibile anche l'idea di una seconda tranche entro la fine del 2025, stando all'obiettivo di governo di raccogliere €20bn nel periodo 2024-26 dalle privatizzazioni. Sul comparto auto, ACEA ha pubblicato i dati riepilogativi per le immatricolazioni di passenger cars in Europa, con il mese di novembre che ha mostrato un dato in leggero calo anno su anno (-2%).

RENAULT

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 23 dicembre 2024



VOLKSWAGEN

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 23 dicembre 2024



Per quanto riguarda **STELLANTIS** la performance negativa è stata del -11%, con la quota di mercato in continuo calo sia anno su anno (-1.4pp) sia, soprattutto, rispetto al 2019 (-6.5pp).

La sezione Defence Vehicles di **IVECO** ha firmato un contratto con la Direzione Armamenti Terrestri (DAT) del Ministero della Difesa per la fornitura di 1,453 autocarri tattico-logistici. I veicoli saranno consegnati tra il 2025 e il 2038 con un valore complessivo di €755mn. Notizia positiva che conferma la validità dell'offerta di veicoli Iveco Defence con un impatto stimato di circa il 5% dei ricavi annui della divisione Defence o lo 0.4% dei ricavi del gruppo. Si ricorda che la divisione Defence ha un backlog di €4.5bn.

Sull'energy, **SAIPEM** ha annunciato di essersi aggiudicata un nuovo contratto offshore da Shell, relativo allo sviluppo di un giacimento petrolifero in acque profonde, a 130 km dalla costa della Nigeria. Il valore complessivo del contratto è di circa US\$1bn e la quota parte di Saipem ammonta a circa US\$900mn. Contratto importante (marginalità attesa in area 15%) che conferma il ruolo di primo piano di Saipem nelle attività in acque profonde. Con questo contratto l'order intake da inizio anno dovrebbe attestarsi intorno ai Eu18.0bn, superando dunque le attese di Eu17.2bn.

Newsflow interessante anche per l'universo mid-small cap, con **SESA** che ha riportato risultati del 2Q in calo, con ricavi pari a EU650.8mn (-10.3% YoY, -7% vs attese). Il divario rispetto alle attese è spiegato dal calo dei ricavi VAS del 15.5% YoY, 13% sotto le attese. L'EBITDA trimestrale è stato pari a Eu46.1mn, in calo del 20% YoY e del 17% inferiore alle attese, dopo una contrazione del margine di 80bp, principalmente dovuta a un confronto molto sfidante. Il management prevede una forte accelerazione dei risultati 2H per raggiungere una crescita mid-single-digit dei ricavi annuali e una crescita low-single-digit dell'EBIT.

SOMEK ha annunciato nuovi contratti per vettrature navali per un valore di Eu65,5m, portando il portafoglio ordini per l'ultimo trimestre dell'anno a Eu148m. I contratti, stipulati con tre importanti cantieri navali europei, riguardano la costruzione di sette navi da crociera per quattro diversi armatori. Questi ordini avranno effetto sui ricavi tra la seconda metà del 2025 e la prima metà del 2029. Notizia molto positiva che evidenziano la capacità del gruppo di attrarre nuovi ordini e di confermarsi come partner di riferimento per i più grandi e affermati cantieri navali del mondo.

CY4GATE ha annunciato di aver siglato un contratto per un valore complessivo di c. €2.5mn con una primaria azienda nazionale high tech per la fornitura di una soluzione tecnologica atta ad elevare i livelli di protezione cibernetica. La durata del contratto ha una durata di 2 anni. Sebbene la dimensione degli ultimi contratti annunciati sia relativamente piccola, il trend positivo in termini di acquisizione nuovi ordini continua.

STELLANTIS

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 23 dicembre 2024



IVECO

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 23 dicembre 2024



MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY

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

Negli **USA**, la settimana è stata dominata dalla riunione di due giorni del Federal Open Market Committee, il quale ha varato una nuova prevista mossa espansiva da un quarto di punto, portando il riferimento sui Fed Fund a 4,25-4,5%. Il costo del denaro è attualmente di un punto percentuale inferiore rispetto a settembre, quando è iniziato il ciclo espansivo della Federal Reserve. Nell'ultima riunione dell'epoca Biden la banca centrale ha aggiornato le proprie stime sui tagli per l'anno prossimo, che saranno presumibilmente soltanto due. Commentando la decisione sui tassi Jerome Powell ha dipinto un quadro dominato da elevata incertezza in ragione dei provvedimenti non soltanto fiscali promessi dall'amministrazione Trump. Gli operatori di mercato hanno quindi rivisto decisamente al ribasso il numero di tagli da 25 bps attesi entro giugno 2025 da 2,3 a 1,1. In tale contesto, si è osservato un ulteriore rialzo dei rendimenti sui Treasury. Il rendimento del titolo a due anni è salito al 4,31% (+7 bps), mentre il decennale ha segnato un aumento ancora più marcato, raggiungendo il 4,52% (+13 bps).

In **Eurozona** si è assistito ad una sostanziale stabilità nei dati macroeconomici che continuano a disegnare una condizione di debolezza dell'economia europea. Ultimi i dati preliminari PMI sulla fiducia degli operatori economici in Francia e Germania per il mese di dicembre. Il PMI Composite di Parigi si è posizionato a 46,7, in territorio negativo, anche se in leggero miglioramento rispetto al 45,9 del mese precedente; a Berlino il valore si è attestato su 47,8 contro il 47,2 del mese precedente. Il rallentamento economico sembra quindi conclamato, considerando anche l'indice CPI dei prezzi al consumo per l'intera Eurozona, che per il mese di novembre ha fatto segnare un -0,3% m/m come da attese, ed un indice Gfk relativo alla confidenza dei consumatori tedeschi ancora in territorio negativo a quota -21,3. Gli operatori di mercato continuano quindi ad attendersi un continuo percorso espansivo da parte della BCE con ulteriori quattro tagli da 25 bps ai tassi di riferimento entro giugno 2025. In tale contesto il rendimento del titolo a due anni tedesco è sceso al 2,02% (-4 bps), mentre il decennale ha toccato il 2,28% (+3 bps). In Italia, il biennale si è attestato al 2,38% (-3 bps), mentre il decennale è salito al 3,44% (+5 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 (+0,7%) e rispetto ad un paniere più ampio di valute di Paesi sviluppati (+0,6%). Positiva la performance anche nei confronti delle divise dei Paesi emergenti (+0,5%).

Sul mercato **commodities**, l'oro è sceso a quota 2.623 USD/oncia (-1,0%). In discesa il prezzo del petrolio (-2,6%) mentre fanno registrare una riduzione i metalli industriali (-2,7%).






Indici Total Return	Div.*	Valore	Duration	2023	1 anno	Ytd	1 sett.
REDDITO FISSO							
CASH INDEX	EUR	148	0,0	3,4%	3,9%	3,8%	0,1%
GOVERNATIVI ITALIA	EUR	689	6,5	9,3%	5,1%	5,6%	-0,4%
GOVERNATIVI GERMANIA	EUR	385	7,5	5,6%	0,6%	0,9%	-0,2%
GOVERNATIVI EUROZONA	EUR	226	7,4	7,1%	1,9%	2,3%	-0,3%
CORPORATE EURO	EUR	235	4,4	8,2%	4,9%	4,7%	-0,3%
HIGH YIELD EURO	EUR	231	2,4	11,8%	7,0%	6,7%	-0,1%
FINANZIARI CO.CO. EUR	EUR	182	3,6	13,1%	14,3%	14,0%	-0,4%
GREEN BOND EURO	EUR	113	7,1	8,4%	2,7%	3,0%	-0,3%
BLG MSCI CORP SRI EURO	EUR	165	4,4	8,2%	5,0%	4,9%	-0,2%
GOVERNATIVI USA	USD	401	5,9	4,1%	0,8%	0,6%	-0,6%
CORPORATE USA	USD	318	8,0	9,4%	1,5%	1,3%	-1,2%
HIGH YIELD USA	USD	361	3,7	12,9%	8,3%	7,8%	-0,7%
GREEN BOND USA	USD	126	5,1	6,6%	3,3%	3,0%	-0,6%
BLG MSCI CORP SRI USA	USD	204	6,8	8,5%	2,6%	2,2%	-1,0%
EMERGENTI HARD CURR.	USD	898	n.a.	10,4%	6,2%	5,8%	-1,3%
EMERGENTI LOCAL CURR.	USD	127	5,7	13,2%	-0,1%	-1,1%	-1,3%
GOVERNATIVI USA	EUR	401	5,9	1,0%	5,7%	6,4%	0,1%
CORPORATE USA	EUR	318	8,0	6,4%	6,4%	7,1%	-0,5%
HIGH YIELD USA	EUR	361	3,7	9,9%	13,2%	13,6%	0,0%
GREEN BOND USA	EUR	126	5,1	3,0%	9,1%	9,4%	0,2%
BLG MSCI CORP SRI USA	EUR	204	6,8	4,8%	8,3%	8,6%	-0,1%
EMERGENTI HARD CURR.	EUR	898	n.a.	7,4%	11,1%	11,7%	-0,6%
EMERGENTI LOCAL CURR.	EUR	127	5,7	10,2%	4,8%	4,7%	-0,6%
DIVISE							
EUR/USD (var. % USD vs EUR)		1,043		-3,0%	4,9%	5,8%	0,7%
DOLLAR INDEX (USD vs DM)		107,62		-2,1%	5,1%	6,2%	0,6%
EUR/JPY (var. % JPY vs EUR)		0,61		-9,8%	-3,7%	-4,6%	-1,1%
EUR/CHF (var. % CHF vs EUR)		1,07		6,6%	1,4%	-0,3%	0,6%
EUR/GBP (var. % GBP vs EUR)		1,20		2,1%	4,3%	4,5%	0,3%
EUR/CNY (var. % CNY vs EUR)		0,13		-6,2%	2,8%	3,1%	0,3%
USD vs paniere EME		43,48		3,7%	-9,5%	10,7%	0,5%
COMMODITY							
GOLD	USD	2.623		13,1%	29,1%	27,1%	-1,0%
PETROLIO (WTI)	USD	69,46		-10,7%	-6,4%	-3,1%	-2,6%
METALLI INDUSTRIALI	USD	340,46		-9,1%	6,2%	4,0%	-2,7%

divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 20/12/2024
 *** 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

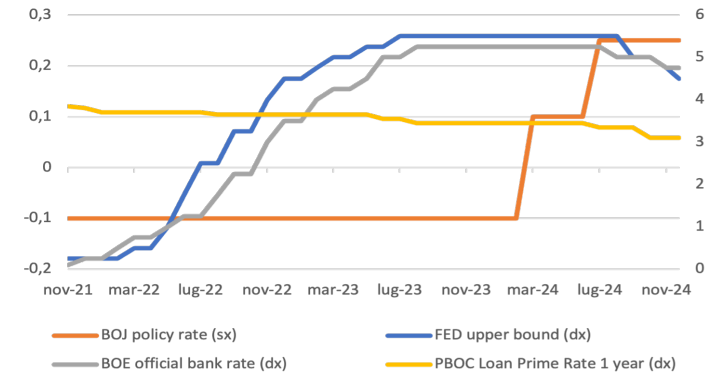
Dati al 20/12/2024	1Yr	2Yr	3Yr	4Yr	5Yr	6Yr	7Yr	8Yr	9Yr	10Yr	15Yr	20Yr	30Yr	RATING S&P
EMISSIONI IN EURO														
GERMANIA	2,25	2,03	1,93	2,01	2,09	2,02	2,07	2,14	2,23	2,29	2,53	2,52	2,52	AAA
OLANDA		2,08	2,06	2,14	2,20	2,26	2,31	2,39	2,45	2,51			2,63	AAA
IRLANDA	3,01	2,15	2,05	2,08	2,21	2,28	2,32	2,39	2,46	2,56	2,71	2,75	2,81	AA
FRANCIA	2,36	2,23	2,33	2,54	2,65	2,68	2,78	2,91	3,01	3,08	3,37	3,43	3,62	AA-
FINLANDIA	2,53	2,17	2,12	2,28	2,35	2,44	2,51	2,61	2,67	2,73	2,94		2,99	AA+
BELGIO		2,19	2,21	2,39	2,42	2,57	2,61	2,71	2,82	2,88	3,21	3,31	3,49	AA
AUSTRIA	2,36	2,15	2,24	2,31	2,41	2,46	2,49	2,56	2,62	2,68	2,91	2,98	3,01	AA+
PORTOGALLO	2,36	2,10	2,06	2,14	2,19	2,29	2,41	2,50	2,68	2,76	3,01	3,23	3,35	A-
SPAGNA	2,24	2,24	2,27	2,38	2,52	2,58	2,67	2,77	2,89	2,98	3,30		3,62	A
ITALIA	2,42	2,40	2,45	2,61	2,81	2,91	3,12	3,16	3,29	3,45	3,77	3,91	4,12	BBB
GRECIA	2,48	2,05	2,24	2,29	2,43	2,71	2,83	2,93	3,04	3,14	3,47	3,62	3,83	BBB-
EMISSIONI IN VALUTA LOCALE														
GIAPPONE	0,38	0,58	0,58	0,63	0,72	0,73	0,80	0,87	0,94	1,06	1,65	1,87	2,27	A+
SVIZZERA	0,25	0,07	0,10	0,12	0,14	0,17	0,20	0,24	0,25	0,29	0,40	0,42	0,37	AAA
SVEZIA		2,01		2,04	2,08		2,15	2,19		2,30	2,47			AAA
DANIMARCA		1,78	1,76		1,87			1,90		2,04			2,22	AAA
CINA	0,91	1,08	1,16	1,35	1,37	1,54	1,60	1,71	1,75	1,72			1,96	A+
CANADA	3,14	3,05	3,01	3,02	3,05		3,18			3,28		3,33	3,34	AAA
NORVEGIA		4,05	3,84	3,74	3,74	3,73	3,73	3,74	3,76	3,76				AAA
GRAN BRETAGNA	4,58	4,35	4,14	4,16	4,29	4,24	4,37	4,44		4,51	4,81	5,00	5,05	AA
AUSTRALIA	4,11	3,98	3,98	4,00	4,07	4,19	4,30	4,39	4,45	4,49	4,69	4,93	4,95	AAA
NUOVA ZELANDA		3,69	3,72	3,81	3,95		4,26			4,55	4,81	5,02		AAA
POLONIA	4,96	5,09	5,22	5,35	5,47	5,58		5,74	5,82	5,85				A
INDIA		6,73	6,74	6,74	6,74	6,77	6,79	6,83	6,82	6,79	6,88		7,04	BBB-
UNGHERIA			6,37		6,06					6,53	6,89	6,94		BBB-
MESSICO	9,96	9,84	9,77	9,82	9,98			10,00		10,40	10,56	10,72	10,78	BBB+
SUDAFRICA			8,33		9,14	9,52	9,78	10,04		10,42	11,14	11,26	11,22	BB
TURCHIA	44,56	43,45		34,82	34,30					30,17				BB-
BRASILE	14,61	15,08	14,94	14,77	14,61					14,16				BB
EMISSIONI IN USD														
STATI UNITI	4,24	4,31	4,31		4,38		4,45			4,52		4,80	4,72	AA+
MESSICO		5,14	5,23	5,80	5,92	6,09	6,22	6,27	6,44	6,61		6,70	7,05	BBB+
BRASILE	6,31	5,62	6,04	5,88	6,24	6,47				7,02		7,47		BB
TURCHIA	5,95	5,49	5,92	6,03	6,61	6,74	7,05	7,26		7,35	7,82	8,21		BB-

Ultima settimana **DAL 16 AL 20 DICEMBRE**

USA		Attuale	Precedente	Segnale	
	18/12	La Fed ha annunciato un taglio di 25 punti base al costo del denaro segnando la terza riduzione consecutiva quest'anno e portando i Fed Funds nell'intervallo 4,25%-4,5%, in linea con le aspettative. La Fed ha anche rivisto al rialzo le sue previsioni di crescita del PIL per il 2024 (2,5% contro il 2,0% nella proiezione di settembre) e il 2025 (2,1% contro il 2,0%), pur rimanendo stabile al 2,0% per il 2026. Analogamente, le proiezioni di inflazione PCE sono state riviste al rialzo per il 2024 (2,4% contro il 2,3%), il 2025 (2,5% contro il 2,1%) e il 2026 (2,1% contro il 2%).	4,25%-4,50%	4,50%-4,75%	↓
	20/12	Il PCE Core è rallentato a un ritmo dello 0,1% m/m a novembre (da 0,3% di ottobre), mentre è rimasto invariato al 2,8% su base annuale.	2,8% a/a	2,8% a/a	↔
GIAPPONE					
	19/12	La BoJ è rimasta ferma, mantenendo il tasso di riferimento invariato intorno allo 0,25%. La decisione non è stata unanime, ma deliberata con una maggioranza di 8-1.	0,25%	0,25%	↔
REGNO UNITO					
	19/12	La BOE ha lasciato il tasso bancario di riferimento stabile al 4,75%, in linea con le aspettative del mercato. La decisione non è stata unanime: 3 policymaker avrebbero preferito ridurre i tassi di 25 punti base al 4,5%, sulla scia di una domanda interna debole e di un mercato del lavoro progressivamente meno solido.	4,75%	4,75%	↔
CINA					
	20/12	La PBOC ha lasciato i tassi sui prestiti invariati come da attese. La persistente pressione deflazionistica e una domanda tiepida di credito depongono a favore di maggiore stimolo per sostenere l'economia, ma rendimenti in rapido calo e il deprezzamento dello yuan limitano la possibilità di un allentamento monetario nell'immediato.	3,10%	3,10%	↔

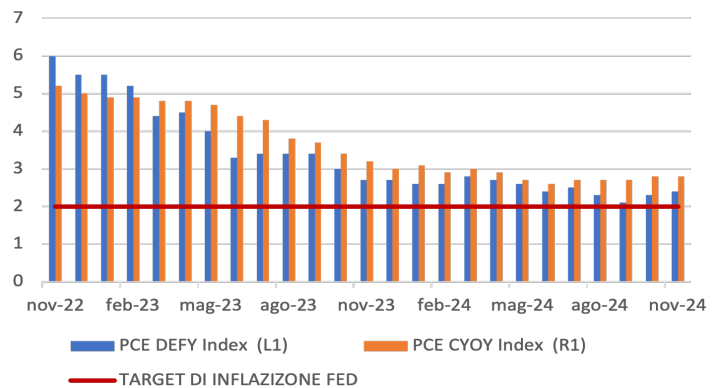
Tassi di interesse di Fed, BoJ, BOE, PBOC

Fonte: Markets Strategy



USA: Inflazione PCE

Fonte: Markets Strategy



VARIABILI MACROECONOMICHE

Settimana in corso **DAL 23 AL 27 DICEMBRE**

USA				Attuale	Consensus	Precedente
	16:00	23/12	Fiducia dei consumatori		113	111,7
REGNO UNITO						
	08:00	23/12	Pil	0,9%	1,0%	1,0%
GIAPPONE						
	00:50	27/12	Produzione industriale		-3,2% a/a	1,4% a/a

USA

L'indice del Conference Board probabilmente mostrerà che i consumatori hanno guadagnato fiducia, dopo che il sondaggio preliminare di dicembre dell'Università del Michigan è salito al livello più alto in sette mesi post-elezioni presidenziali.

REGNO UNITO

Il PIL britannico nel 3Q è risultato in stagnazione a livello congiunturale e in aumento dello 0,9% a/a tendenziale, a fronte di attese per rialzi rispettivamente di 0,1% t/t e 1,0% a/a. La spesa pubblica è aumentata molto meno di quanto inizialmente previsto (0,8% contro 1,8% nella stima preliminare). Al contrario, la spesa delle famiglie (1,5% contro 1,2%) e la componente di investimenti fissi (3,9% contro 3,6%, fra cui gli investimenti delle imprese 5,8% contro 4,5%), sono cresciuti a un ritmo più rapido. Inoltre, le esportazioni si sono contratte meno rispetto alla stima preliminare (-0,5% contro -1,3%) e le importazioni sono aumentate meno delle attese (2,8% contro 4,3%).

GIAPPONE

La produzione industriale giapponese dovrebbe diminuire di -3,2% su base annua, principalmente a causa di una flessione nella produzione di merci ad alto valore aggiunto, come i macchinari per la produzione di chip che avevano registrato una forte accelerazione nel mese precedente.

FEDERAL RESERVE - LA SORPRESA È NELLE ASPETTATIVE

L'ultimo meeting di politica monetaria del 2024 della Federal Reserve si è concluso con la decisione di un taglio di 25 punti base del tasso di riferimento, portato ora nell'intervallo del 4,25%-4,50%.

La decisione non è stata unanime: il presidente della Fed di Cleveland, Hammack, ha dissentito, esprimendosi a favore del mantenimento del precedente livello dei tassi (4,50%-4,75%).

Ci sono stati cambiamenti minimi ma allo stesso tempo rilevanti nel wording del **comunicato** di politica monetaria.

La crescita dell'attività economica è stata ancora descritta come "solida", le condizioni del mercato del lavoro come "generalmente allentate" ed è stato confermato che l'inflazione abbia "fatto progressi" verso l'obiettivo del 2% pur "rimanendo alquanto elevata".

Il cambiamento più rilevante ha riguardato l'introduzione di due fattori rilevanti nella determinazione del futuro sentiero di allentamento, ovvero «l'entità» e «la tempistica» di ulteriori interventi sui tassi, ad indicare che il ritmo e la misura delle future decisioni potrebbero rallentare rispetto a quanto sinora operato e contemplare anche la possibilità di una pausa nell'allentamento.

Le maggiori novità hanno riguardato **l'aggiornamento delle proiezioni macroeconomiche** e le opinioni dei membri del comitato sul futuro livello dei tassi di interesse, queste ultime rappresentate dai cosiddetti «dots».

La crescita e l'inflazione sono state riviste al rialzo, mentre il tasso di disoccupazione è stato rivisto al ribasso, confermando un quadro atteso di maggior fiducia sulla solidità dell'economia statunitense.

Il Comitato prevede ora di raggiungere l'obiettivo di inflazione del 2,0% non prima del 2027, ovvero un anno più tardi rispetto a quanto ipotizzato a settembre.

Come conseguenza della revisione al rialzo delle prospettive di inflazione, la mediana delle opinioni sul livello appropriato dei tassi federali per il 2025 e il 2026 è aumentata di 50 punti base, fotografando ora solo due tagli dei tassi di 25 punti base nel 2025 e altri due nel 2026, a differenza dei quattro possibili interventi al ribasso da 25 punti base prospettati nelle opinioni di settembre. La mediana delle opinioni sul livello appropriato dei tassi federali è stata rivista al rialzo di 25 punti base anche nel 2027 e il tasso neutrale è ora visto al 3,0% (+0,10%).

Nel complesso, le nuove proiezioni delineano un percorso di politica monetaria più aggressivo di quanto prospettato tre mesi fa.

Fed: Aggiornamento proiezioni macroeconomiche

	2024	2025	2026	2027	Longer Run
PIL					
DICEMBRE	2,50% ↑	2,10% ↑	2,00%	1,90% ↓	1,80%
SETTEMBRE	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	1,80%
DISOCCUPAZIONE					
DICEMBRE	4,20% ↓	4,30% ↓	4,30%	4,20%	4,20%
SETTEMBRE	4,40%	4,40%	4,30%	4,20%	4,20%
INFLAZIONE PCE					
DICEMBRE	2,40% ↑	2,50% ↑	2,10% ↑	2,00%	2,00%
SETTEMBRE	2,30%	2,10%	2,00%	2,00%	2,00%
INFLAZIONE PCE CORE					
DICEMBRE	2,80% ↑	2,50% ↑	2,20% ↑	2,00%	-
SETTEMBRE	2,60%	2,20%	2,00%	2,00%	-
TASSO FED FUNDS					
DICEMBRE	4,40%	3,90% ↑	3,40% ↑	3,10% ↑	3,00% ↑
SETTEMBRE	4,40%	3,40%	2,90%	2,90%	2,90%

Le parole di Jerome Powell in **conferenza stampa** sono state caratterizzate da estremo pragmatismo. Il presidente della Fed ha ribadito che le proiezioni del FOMC non rappresentano un piano predefinito del Comitato e che le opinioni espresse potranno cambiare di pari passo con l'evoluzione del quadro macroeconomico.

Powell ha inoltre commentato che la decisione di dicembre sui tassi è stata particolarmente «difficile» data la revisione al rialzo delle prospettive di inflazione e la fiducia nella crescita dell'attività economica.

Nell'argomentare la scelta, il presidente della Fed ha sottolineato come il FOMC rimanga fiducioso che l'inflazione prosegua il suo percorso discendente, nonostante ritenga, al contempo, che il ritmo della disinflazione possa dimostrarsi accidentato e lento. Powell non ha fornito spiegazioni estese su questo punto, ma ha affermato che alcuni membri del FOMC, in via «preliminare» hanno «iniziato a incorporare» nelle proprie opinioni i possibili impatti dell'adozione di politiche commerciali aggressive, il che potrebbe in parte spiegare la revisione al rialzo delle previsioni di inflazione.

SOTTO I RIFLETTORI – LE ULTIME RIUNIONI DELLE BANCHE CENTRALI DEL 2024: FED, BOJ E BOE

Dall'ultimo meeting del FOMC emerge come la Federal Reserve sia entrata in una nuova fase di accomodamento della propria politica monetaria, che potrà essere caratterizzata da una maggiore flessibilità di manovra in termini di «entità» e «tempistiche» dei futuri interventi, a seconda di quella che sarà l'evoluzione dello scenario economico domestico. Powell ha affermato che la Fed si trova a “guidare in una notte nebbiosa”, il che richiede cautela e lucidità di azione.

La solidità della crescita statunitense e le maggiori incertezze sul proseguimento della disinflazione nel Paese potrebbero quindi creare le condizioni affinché la Federal Reserve proceda, in base ai dati economici domestici in arrivo, nell'allentamento monetario con tagli dei tassi limitati nell'entità e non lineari nel corso del 2025.

I mercati finanziari americani hanno reagito in modo deciso alle dichiarazioni di J. Powell. Gli operatori, infatti, avevano già scontato nei mesi scorsi livelli di tassi più elevati rispetto alle indicazioni degli ultimi «dots», ma non erano probabilmente pronti a dichiarazioni così nette.

La prima reazione è stata l'irripidimento della curva governativa statunitense, con una lieve riduzione dei rendimenti a brevissimo termine (<12M), che già scontavano il taglio di 25bps, e un sensibile aumento crescente sulle scadenze 2Y (+7bps), 5Y (+13bps) e 10Y (+14bps). Questo ha impattato direttamente la valuta statunitense, con l'USD che nell'immediato si è rafforzato contro tutte le valute sviluppate e contro EUR si è spinto fino al livello di 1,035, salvo poi riportarsi intorno a 1,04.

La prospettiva di una politica monetaria meno accomodante delle attese ha determinato una correzione dell'azionario USA, con S&P 500 e Dow Jones ieri in ribasso di oltre il 3% e il Nasdaq Comp. intorno al -4%.

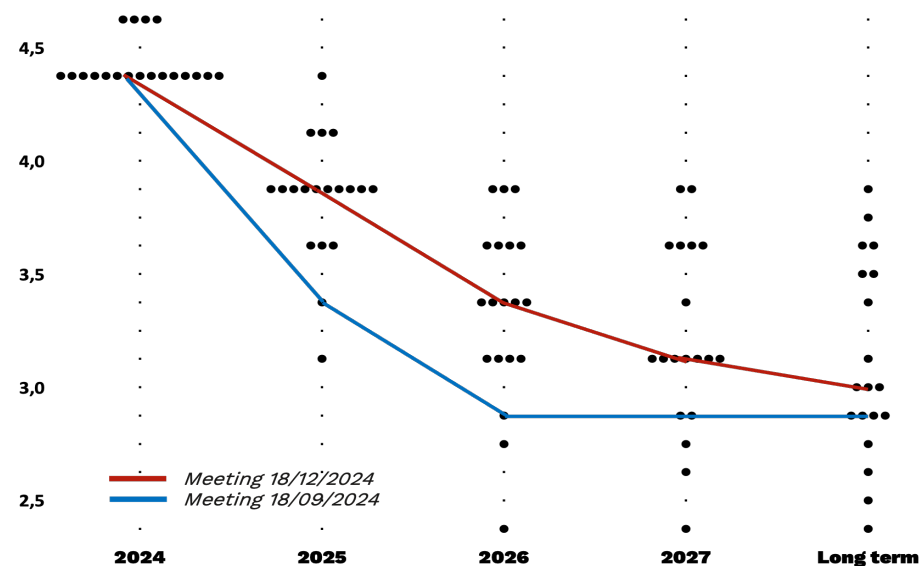
BANK OF JAPAN - ANCORA UN «GRADINO» PRIMA DI OPERARE UN RIALZO

Alla riunione di politica monetaria di dicembre la BoJ è rimasta ferma, mantenendo il tasso di riferimento invariato intorno allo 0,25%. La decisione non è stata unanime, ma deliberata con una maggioranza di 8-1. Il membro del consiglio di politica monetaria Naoki Tamura, considerato il membro più aggressivo, ha proposto un aumento allo 0,50%, ma la proposta è stata respinta dalla maggioranza.

Le valutazioni positive della banca centrale sulle condizioni attuali e sulle prospettive per l'economia e l'inflazione domestiche sono rimaste invariate rispetto al Rapporto sulle prospettive di ottobre.

«Dots» della Fed

Fonte: Markets Strategy



In conferenza stampa, Ueda ha affermato che se le prospettive per l'attività economica e i prezzi indicate dalle previsioni si realizzeranno, la BoJ continuerà ad aumentare il tasso di interesse. Ogni valutazione sarà effettuata esaminando attentamente i dati economici in arrivo.

Ueda ha indicato come importanti elementi di valutazione le informazioni sulle tendenze salariali, che potrebbero essere disponibili prima del prossimo meeting di gennaio, che saranno di supporto per apprezzare l'impatto del circolo virtuoso dei salari e dei prezzi domestici nella tendenza dell'inflazione di fondo.

Sebbene il governatore Ueda non abbia indicato chiaramente il momento del prossimo aumento dei tassi, ha utilizzato con attenzione un linguaggio misurato che non ha escluso la possibilità di un intervento in questa direzione alla prossima riunione di gennaio.

SOTTO I RIFLETTORI – LE ULTIME RIUNIONI DELLE BANCHE CENTRALI DEL 2024: FED, BOJ E BOE

BANK OF ENGLAND - PREVALGONO I TIMORI DI INFLAZIONE

Nella riunione di giovedì 19 dicembre 2024, la Banca d'Inghilterra ha lasciato il tasso bancario di riferimento stabile al 4,75%, in linea con le aspettative del mercato. La decisione non è stata unanime: tre policymaker avrebbero preferito ridurre i tassi di 25 punti base al 4,5%, sulla scia di una domanda interna debole e di un mercato del lavoro progressivamente meno solido.

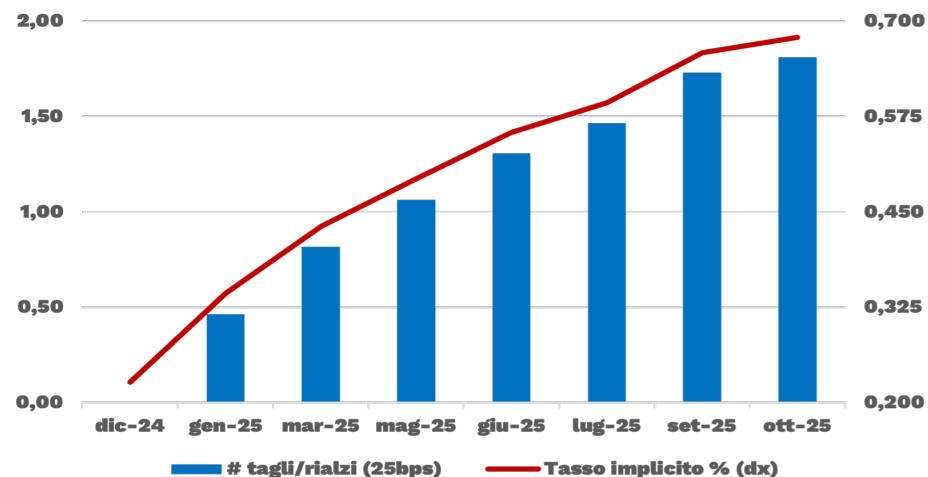
La decisione è stata giustificata da un'inflazione che continua a dimostrarsi persistente e che rischia di ridimensionarsi con difficoltà, data la tendenza al rialzo nella dinamica della crescita salariale e l'aumento di alcuni indicatori delle aspettative di inflazione.

La banca centrale ha ribadito che un approccio graduale alla rimozione delle restrizioni della politica monetaria rimane appropriato e che la politica monetaria dovrà continuare a rimanere restrittiva per un periodo sufficientemente lungo fino a quando i rischi di un ritorno sostenibile dell'inflazione all'obiettivo del 2% nel medio termine non si saranno ulteriormente dissipati.

La banca centrale continuerà a decidere il grado appropriato di restrizione della politica monetaria ad ogni riunione.

BOJ: attese tassi (OIS)

Fonte: Markets Strategy



BOE: attese tassi (OIS)

Fonte: Markets Strategy

