



**BANCA
GENERALI**
PRIVATE

MERCATI AZIONARI 2

MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY 6

VARIABILI MACROECONOMICHE 8

SOTTO I RIFLETTORI
DIVERSIFICAZIONE VALUTARIA: GBP 10

INVESTMENT WEEKLY

29 OTTOBRE 2024

Direzione Financial Advisory | Markets Strategy

MERCATI AZIONARI

Settimana negativa per i mercati azionari globali, con l'indice MSCI All Country in ribasso del -1,3%.

Negli **Stati Uniti**, l'S&P 500 ha chiuso in calo del -1,0% dopo sei settimane consecutive di rialzi, mentre il NASDAQ ha registrato una performance leggermente migliore, chiudendo in aumento del +0,2%. Attualmente, diverse forze, spesso contrastanti, stanno influenzando il mercato americano. Da un lato, persistono incertezze legate all'imminente elezione e alle tensioni geopolitiche, accompagnate da un adeguamento delle aspettative sulla velocità con cui la Federal Reserve potrebbe tornare a un tasso neutrale, insieme a valori di crescita più contenuti riportati nel Beige Book. Dall'altro lato, i recenti dati economici, in particolare i PMI, hanno superato le previsioni degli economisti (con il PMI Composito a 54,3 rispetto a un consenso di 53,8), e la stagione degli utili si sta rivelando positiva. Fino ad oggi, il 75% delle aziende dell'S&P 500 che hanno riportato i risultati trimestrali ha registrato sorprese positive sugli EPS. Tra i principali vincitori della settimana spicca Tesla, che ha guadagnato il +22,0%. Quasi tutto il guadagno è stato realizzato giovedì, in seguito alla pubblicazione dei risultati trimestrali, durante i quali il titolo ha segnato il maggior incremento giornaliero dal 2013. Questi risultati hanno segnato un chiaro rimbalzo per Tesla, che negli ultimi trimestri era stata influenzata negativamente dalle preoccupazioni riguardo al rallentamento della domanda globale di veicoli elettrici. La società ha fornito una guida molto positiva per il 2025, prevedendo una crescita delle vendite compresa tra il 20% e il 30%. In **Europa**, la settimana è stata negativa, con l'MSCI Europe in calo del -1,1%. Tutte le principali piazze hanno chiuso la settimana in rosso: il CAC 40 francese ha registrato un calo del -1,5%, seguito dal FTSE 100 inglese (-1,3%) e dal FTSE MIB italiano (-1,2%). L'unico indice a perdere meno di un punto percentuale è stato l'IBEX 35 spagnolo, con un -0,9%. I dati sui PMI hanno evidenziato un'economia in contrazione, con la maggiore debolezza proveniente dalle due principali economie: Francia e Germania. I funzionari della BCE, pur concordando sulla direzione della politica monetaria, sono divisi riguardo al ritmo dei tagli dei tassi. La debolezza della settimana è stata in parte influenzata dall'aumento delle probabilità, secondo gli investitori, di una vittoria di Trump e dalle conseguenti ripercussioni sull'economia europea a causa di potenziali tensioni commerciali. In **Asia**, il Nikkei 225 giapponese ha perso il -2,7%, mentre il più ampio TOPIX è diminuito del -2,6% a causa dell'incertezza legata alle elezioni generali del paese. Anche il JPY si è indebolito, toccando un minimo di tre mesi, a causa delle pressioni derivanti dall'aumento del dollaro e dal mancato raggiungimento di una maggioranza in parlamento da parte della coalizione di governo LDP. Gli investitori temono che l'instabilità politica possa influenzare la politica di aumento dei tassi della BoJ. In Cina, invece, lo Shanghai Composite ha segnato un rialzo del +1,2% grazie a ulteriori misure di stimolo da parte della banca centrale e all'abbassamento dei tassi LPR a 1 e 5 anni. Tuttavia, la borsa di Hong Kong ha registrato un calo, con l'Hang Seng in diminuzione del -1,0%.

Indici azionari	Div.*	Valore	2023	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI ACWI ESG Leaders	USD	2.239	21,0%	33,3%	16,8%	19,6%	-1,1%
MSCI ACWI	USD	845	20,1%	32,6%	16,3%	19,1%	-1,3%
S&P 500 ESG Leaders Index	USD	518	28,9%	39,5%	22,4%	25,4%	-0,5%
S&P 500 INDEX	USD	5.808	24,2%	38,7%	21,8%	24,7%	-1,0%
NASDAQ COMPOSITE	USD	18.519	43,4%	44,4%	23,4%	26,3%	0,2%
S&P/TSX COMPOSITE	CAD	24.464	8,1%	29,1%	16,7%	13,7%	-1,4%
S&P/ASX 200 INDEX	AUD	8.211	7,8%	19,8%	8,2%	7,2%	-0,9%
NIKKEI 225	JPY	37.914	28,2%	21,2%	13,3%	7,4%	-2,7%
MSCI Europe ESG Index	EUR	106	14,0%	17,8%	7,5%	7,5%	-1,3%
MSCI EUROPE	EUR	174	12,7%	18,6%	8,2%	8,2%	-1,1%
DAX INDEX	EUR	19.464	20,3%	30,7%	16,2%	16,2%	-1,0%
CAC 40 INDEX	EUR	7.498	16,5%	8,4%	-0,6%	-0,6%	-1,5%
FTSE MIB INDEX	EUR	34.776	28,0%	26,8%	14,6%	14,6%	-1,2%
IBEX 35 INDEX	EUR	11.813	22,8%	31,5%	16,9%	16,9%	-0,9%
FTSE 100 INDEX	GBP	8.249	3,8%	11,3%	6,7%	11,1%	-1,3%
MSCI EM ESG LEADERS	USD	1.440	3,7%	27,6%	16,1%	18,9%	-1,9%
MSCI EMERGING MARKET	USD	1.135	7,0%	23,3%	10,9%	13,5%	-1,8%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Lead.	USD	1.693	0,2%	30,5%	20,7%	23,6%	-1,9%
MSCI AC ASIA x JAPAN	USD	739	3,6%	26,1%	15,1%	17,9%	-1,9%
SHANGHAI COMPOSITE	CNY	3.300	-3,7%	10,9%	10,9%	13,3%	1,2%
HANG SENG INDEX	HKD	20.590	-13,8%	20,5%	20,8%	24,3%	-1,0%
S&P BSE SENSEX INDEX	INR	79.402	18,7%	24,0%	9,9%	11,4%	-2,2%
MSCI EM LATIN AMERICA	USD	2.167	25,1%	-0,9%	-18,6%	-16,7%	-1,0%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	BRL	129.893	22,3%	15,1%	-3,2%	-15,5%	-0,5%
S&P/BMV IPC	MXN	51.784	18,4%	6,2%	-9,8%	-21,7%	-2,3%
MSCI BRIC	USD	295	-0,5%	21,4%	13,4%	16,1%	-2,0%
MSCI EM. MK EUROPE	RUB	118	25,2%	12,2%	0,5%	2,9%	-2,2%
FTSE/JSE AFRICA TOP 40	ZAR	78.929	5,3%	22,3%	12,0%	18,4%	-0,3%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 25/10/2024

MERCATI AZIONARI - SETTORI

Negli **Stati Uniti**, la maggior parte dei settori ha chiuso la settimana in territorio negativo, riflettendo il continuo aumento dei rendimenti dei Treasury statunitensi e le incertezze legate all'imminente elezione. Tra i pochi settori in crescita, i consumer discretionary hanno registrato un incremento del +0,9%, mentre il settore info tech ha chiuso poco sopra la parità con un aumento del +0,2%, grazie alla performance relativa di Nvidia (+2,6%) e Microsoft (+2,4%). Dall'altro lato del mercato, i settori più colpiti includono i materials, che hanno subito un calo del -4,0%, trascinati al ribasso da Newmont Corporation (-16,0%) e Sherwin Williams (-7,5%). Anche il settore health care ha mostrato segni di debolezza, chiudendo a -3,0%, con stime sugli utili in calo per l'intero settore e un forte ribasso dei titoli HCA Healthcare (-12,5%) e Danaher Corporation (-10,6%). Inoltre, anche gli industrials (-2,8%) e i financials (-2,1%) hanno perso più di due punti percentuali.

Durante la settimana i **mercati europei** si sono distinti da quelli statunitensi. I settori energy (+1,2%), info tech (+0,8%) e consumer discretionary (+0,2%) hanno sovraperformato, con il settore energetico che ha beneficiato di un leggero rimbalzo nei prezzi del petrolio. Tuttavia, il real estate (-2,8%) e le utilities (-2,1%) hanno subito perdite, influenzati dai commenti della presidente della BCE, Christine Lagarde, che durante le riunioni annuali del FMI ha sostenuto un approccio cauto riguardo al ritmo dei tagli dei tassi.

Europa	Div.*	Valore	2023	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI Europe Communication	EUR	58	10,9%	22,2%	14,5%	14,5%	-1,3%
MSCI Europe Consumer Disc	EUR	213	13,4%	10,7%	1,0%	1,0%	0,2%
MSCI Europe Consumer St	EUR	273	-1,0%	1,1%	-0,6%	-0,6%	-1,6%
MSCI Europe Energy	EUR	154	4,5%	-8,8%	-4,2%	-4,2%	1,2%
MSCI Europe Financials	EUR	84	16,5%	30,2%	16,7%	16,7%	-2,1%
MSCI Europe Health Care	EUR	294	6,4%	15,4%	13,1%	13,1%	-1,2%
MSCI Europe Industrials	EUR	406	24,7%	36,0%	13,4%	13,4%	-1,5%
MSCI Europe Info Tech	EUR	197	33,1%	28,9%	7,6%	7,6%	0,8%
MSCI Europe Materials	EUR	342	8,3%	17,3%	1,4%	1,4%	-1,5%
MSCI Europe Real Estate	EUR	644	17,7%	36,7%	2,7%	2,7%	-2,8%
MSCI Europe Utilities Sector	EUR	146	9,5%	14,8%	3,7%	3,7%	-2,1%

USA	Div.*	Valore	2023	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
S&P 500 COMM SVC	USD	315	54,4%	44,3%	28,1%	31,2%	-0,1%
S&P 500 CONS DISCRET IDX	USD	1.611	41,0%	36,2%	13,6%	16,3%	0,9%
S&P 500 CONS STAPLES IDX	USD	873	-2,2%	21,5%	14,5%	17,2%	-1,0%
S&P 500 ENERGY INDEX	USD	691	-4,8%	3,2%	7,9%	10,5%	-0,6%
S&P 500 FINANCIALS INDEX	USD	776	9,9%	45,2%	23,8%	26,8%	-2,1%
S&P 500 HEALTH CARE IDX	USD	1.732	0,3%	17,5%	8,9%	11,5%	-3,0%
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	USD	1.145	16,0%	38,5%	18,7%	21,5%	-2,8%
S&P 500 INFO TECH INDEX	USD	4.535	56,4%	56,4%	33,5%	36,7%	0,2%
S&P 500 MATERIALS INDEX	USD	592	10,2%	26,3%	9,8%	12,4%	-4,0%
S&P 500 REAL ESTATE IDX	USD	276	8,3%	37,0%	9,9%	12,5%	-1,5%
S&P 500 UTILITIES INDEX	USD	408	-10,2%	35,5%	26,8%	29,8%	-1,9%

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

Settimana negativa per i principali listini azionari. In dettaglio, il FTSE Mib ha registrato una performance negativa del -1,22%, sottoperformando l'indice Stoxx Europe 50 che ha chiuso in rosso del -1.03%. In un contesto di ribasso generalizzato, a distinguersi in positivo è stato il comparto Oil in Italia, guidato in particolare dai risultati di Saipem (+8.47%).

In Europa, entra nel vivo il periodo delle trimestrali: per quanto riguarda il comparto tecnologico, **SAP** ha riportato i risultati del 3Q24 che hanno evidenziato una crescita significativa in vari segmenti. Il fatturato totale è stato di 8,4mld, con un aumento del 9% rispetto all'anno precedente. Il fatturato della parte cloud è aumentato del 25%, raggiungendo 4,3mld, con una crescita del 27%. In particolare, la divisione Cloud ERP ha registrato un incremento del 34%, ammontando a 3,6mld, in aumento del 36% su base annua, raggiungendo un backlog di 15,4mld. Il Gruppo ha rivisto al rialzo le previsioni per il 2024, aspettandosi un fatturato cloud e software compreso tra 29,5 e 29,8mld, con una crescita prevista del 10%-11%. Il CEO Christian Klein ha commentato positivamente gli sviluppi del trimestre annunciando significativi progressi in ambito AI.

Passando al comparto lusso, **KERING** ha presentato i risultati del 3Q24 con fatturato pari a Eu3.8bn (-16% YoY organico) con una debolezza su entrambi i canali, con wholesale -20% YoY e retail -17% YoY. Guardando per singolo marchio, male Gucci (-25% YoY) e le Other Houses (-10% YoY), Saint Laurent debole come atteso (-12% YoY), mentre ha sorpreso in positivo Bottega Veneta (+9% YoY) ancora best performer e in leggera accelerazione sul 2Q (+7% YoY). Per geografia il rallentamento è spiegato principalmente da Apac (-30% YoY) e Giappone, per forte rallentamento della clientela cinese. Dalla conference call emerge che il mese di settembre è stato leggermente meglio della media del 3Q, ed ottobre sta seguendo i trend del mese precedente. La società ha avviato, inoltre, diverse iniziative di contenimento costi (congelamento assunzioni, review della base costi con tutti i fornitori, rinegoziazione di trasporti e logistica), con i relativi risparmi che saranno più visibili sul 2025.

L'altro lato della medaglia del comparto è **HERMÈS**, che ha pubblicato i risultati per 3Q24 mostrando una crescita significativa. La maison ha registrato un fatturato di Eu3,15mld, +15% su base annua. Per quanto riguarda le performance per settore, la parte pelletteria ha continuato a guidare la crescita, con vendite in aumento del 20%, insieme al prêt-à-porter e accessori che hanno mostrato una forte performance. La crescita è stata sostenuta in tutte le regioni, con un particolare focus sull'Asia-Pacifico e gli Stati Uniti, dove la domanda per i prodotti Hermès rimane elevata.

KERING

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 29 ottobre 2024



HERMES

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 29 ottobre 2024



In Italia, **SAIPEM** ha pubblicato i risultati per il 3Q24 con ricavi a Eu3,7mld (vs attese a Eu3,3mld), EBITDA a Eu340mn (vs Eu331mn atteso) ed EBIT a Eu162mn (vs attese a Eu144mn). Da un punto di vista divisionale, sia l'Asset Based Services (Offshore E&C), Offshore Drilling ed Energy Carriers (Onshore E&C) hanno mostrato ottime performance. Sul 2024, il Gruppo ha rivisto al rialzo la guidance con ricavi sopra i Eu14mld (vs precedente Eu12.7-13.3bn) ed EBITDA sopra Eu1.3bn (vs. Eu1.27-1.30bn). Confermato inoltre l'intenzione di pagare dividendo nel 2025 sui risultati del '24.

Restando in tema Oil, **ENI** ha riportato dati migliori delle attese. L'EBIT di Gruppo si è chiuso a 3.4mld (-14% su base annua, rispetto a 3.0mld attesi), e l'utile netto a 1.27 mld (-30% su base annua, rispetto a 1.0mld attesi). L'indebitamento netto ha chiuso a 16,8mld in lieve calo su base trimestrale, dopo 2,2 miliardi di euro di CapEx, 0,8 miliardi di euro per il pagamento dei dividendi, 0,6 miliardi di euro per il buyback e 0,5 miliardi di euro di M&A (Nigeria). Sul 2024 la società ha abbassato la guidance sull'EBIT passando a 14mld attesi dai 15 precedenti. Rialzato, infine, l'importo del buyback di 0.4mld per un totale di 2mld.

Sul comparto industriale, read-across nel complesso neutrale per **PIRELLI** sui risultati di Michelin: i ricavi 3Q24 sono stati leggermente sotto consenso, con volumi peggiori in parte compensati da pricing e mix leggermente migliori delle attese. Le divisioni Trucks e Specialties hanno mostrato un forte calo YoY e ricavi inferiori alle stime, mentre la divisione PC/LT (SR1), ovvero la divisione rilevante ai fini di un read-across per Pirelli, ha riportato ricavi in leggero calo (-2%) ma in linea. Il Gruppo ha rivisto a ribasso la guidance sull'EBIT (c.3% peggiore del consenso) e ha peggiorato l'outlook sui volumi, a causa di attese in calo nella divisione Specialties, a cui Pirelli non è esposta.

Prosegue il periodo difficile di **STELLANTIS**: Acea ha pubblicato i dati riepilogativi per le immatricolazioni di passenger cars in Europa relativi al mese di settembre 2024, con il mercato europeo in calo del -4%. Per quanto riguarda Stellantis, le immatricolazioni sono in calo anno su anno (-26% YoY), con un mix che vede Jeep, Alfa Romeo e DS in calo (-10%, -19% e -32%, rispettivamente). La quota di mercato è in continuo calo, sia anno su anno (-1.2pp) sia, soprattutto, rispetto al 2019 (-6.5pp).

Per quanto riguarda l'universo mid-small cap, **FINCANTIERI** ha annunciato di aver siglato un nuovo contratto con Viking per due nuove navi da crociera oltre ad un'intesa per ulteriori 4 navi in opzione. L'accordo prevede la costruzione di queste navi con consegna prevista nel 2030 (la potenziale consegna di quelle in opzione è prevista tra il 2031 e 2032). Il valore dell'accordo è considerato "grande", che nel comparto crocieristico indica un valore compreso tra €500mn e €1bn.

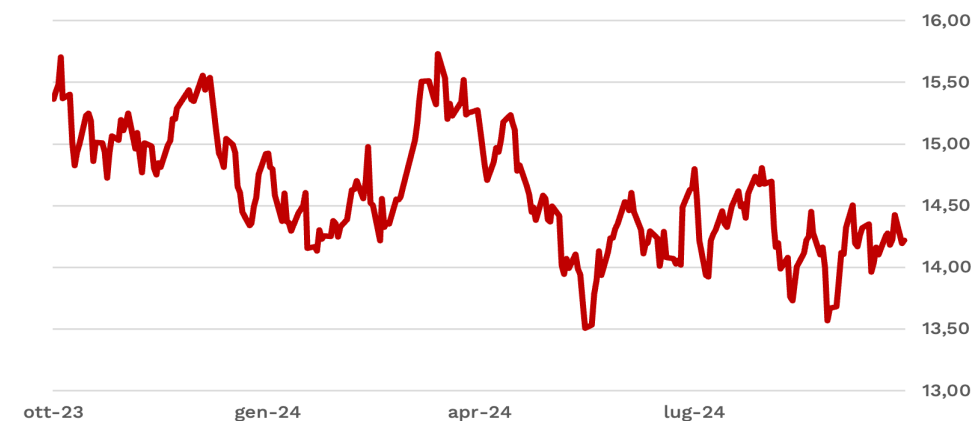
SAIPEM

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 29 ottobre 2024



ENI

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 29 ottobre 2024



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

Negli **Stati Uniti** la settimana è stata costellata da dati macro che hanno restituito un'immagine ancora abbastanza tonica dell'economia a stelle strisce. Il numero delle nuove richieste di disoccupazione si è infatti attestato sulle 227 mila unità contro le 242 mila attese. A ciò si sono aggiunti i dati preliminare del PMI sulla fiducia degli operatori economici che hanno visto un indice PMI servizi in territorio positivo a 55,3 superiore alle attese di 55,0 e un indice PMI manifatturiero a quota 47,8 anche lui superiore alle attese di 47,5. Infine non è da trascurare l'indice dell'Università del Michigan sulla fiducia dei consumatori americani, ampiamente in territorio positivo a quota 70,5 oltre le attese di 69. Tutto ciò ha portato ad un ulteriore riduzione nelle attese del numero dei tagli ai tassi di riferimento che la Fed andrà ad operare entro la prima metà del prossimo anno. Gli operatori di mercato hanno infatti ridotto da 4,7 a 4,1 il numero di tagli attesi entro giugno 2025. Ciò ha portato un aumento dei rendimenti dei titoli governativi USA sia sulla scadenza a due anni che ha raggiunto il 4,11% (+16 bps) che su quella a dieci anni salita a 4,24% (+16 bps).

In **Eurozona** continuano i segnali di moderazione lanciati dal presidente della Bce Christine Lagarde la quale è tornata a ribadire come sia necessaria cautela nel processo di aggiustamento dei tassi di riferimento, dopo che la stessa numero uno dell'istituto di Francoforte aveva lasciato chiaramente intendere che Francoforte è più preoccupata della possibile e prevista ripresa dell'inflazione negli ultimi mesi dell'anno piuttosto che della palese anemia della crescita economica. Economia europea che infatti ha continuato a lanciare segnali di debolezza con l'indice Ifo sulla fiducia degli operatori economici tedeschi che si è confermato in territorio negativo a quota 86,5 anche se in leggero miglioramento dal mese precedente (85,4). A tale dato si è aggiunto il peggioramento dell'indice di fiducia dei consumatori italiani anch'esso in territorio negativo a quota 97,5 contro il 98,3 di settembre. Sul mercato dei titoli governativi si è quindi assistito ad un rialzo nei rendimenti dei titoli di Stato italiani con la scadenza a due anni che ha raggiunto il 2,58% (+10 bps) e la scadenza a dieci anni che ha raggiunto il 3,51% (+15 bps). In rialzo anche il dieci anni tedesco che ha raggiunto quota il 2,29% (+11 bps) mentre è rimasta stabile la scadenza a due anni a quota 2,11% (+1 bps). Il comparto **corporate** si è allineato alla performance dei titoli governativi con un andamento particolarmente negativo sulla sponda americana dell'Atlantico. 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 (+0,7%). Positiva anche la performance nei confronti delle divise dei Paesi emergenti (+0,5%). Sul mercato **commodities**, l'oro fa registrare un aumento di prezzo portandosi a quota 2.748 USD/oncia (+1,0%). In rialzo il prezzo del petrolio (+3,7%). Stabili i prezzi dei metalli industriali (-0,1%).


Indici Total Return	Div.*	Valore	Duration	2023	1 anno	Ytd	1 sett.
REDDITO FISSO							
CASH INDEX	EUR	147	0,0	3,4%	4,0%	3,3%	0,1%
GOVERNATIVI ITALIA	EUR	682	6,4	9,3%	13,0%	4,6%	-0,8%
GOVERNATIVI GERMANIA	EUR	383	7,5	5,6%	6,9%	0,3%	-0,6%
GOVERNATIVI EUROZONA	EUR	225	7,4	7,1%	9,2%	1,5%	-0,7%
CORPORATE EURO	EUR	233	4,4	8,2%	10,0%	4,0%	-0,2%
HIGH YIELD EURO	EUR	228	2,5	11,8%	11,5%	5,5%	0,1%
FINANZIARI CO.CO. EUR	EUR	179	3,6	13,1%	23,8%	12,1%	-0,1%
GREEN BOND EURO	EUR	112	7,2	8,4%	10,2%	2,2%	-0,5%
BLG MSCI CORP SRI EURO	EUR	164	4,5	8,2%	10,0%	4,1%	-0,2%
GOVERNATIVI USA	USD	405	6,0	4,1%	8,8%	1,5%	-0,8%
CORPORATE USA	USD	322	8,2	9,4%	15,6%	2,3%	-1,3%
HIGH YIELD USA	USD	359	3,7	12,9%	16,8%	7,2%	-0,4%
GREEN BOND USA	USD	127	5,3	6,6%	11,2%	3,4%	-0,6%
BLG MSCI CORP SRI USA	USD	206	6,9	8,5%	13,8%	3,0%	-1,0%
EMERGENTI HARD CURR.	USD	902	n.a.	10,4%	18,4%	6,3%	-0,8%
EMERGENTI LOCAL CURR.	USD	130	5,7	13,2%	12,0%	1,3%	-1,1%
GOVERNATIVI USA	EUR	405	6,0	1,0%	6,7%	3,7%	-0,1%
CORPORATE USA	EUR	322	8,2	6,4%	13,5%	4,6%	-0,6%
HIGH YIELD USA	EUR	359	3,7	9,9%	14,7%	9,5%	0,3%
GREEN BOND USA	EUR	127	5,3	3,0%	8,7%	5,5%	-0,4%
BLG MSCI CORP SRI USA	EUR	206	6,9	4,8%	11,3%	5,0%	-0,8%
EMERGENTI HARD CURR.	EUR	902	n.a.	7,4%	16,2%	8,6%	-0,1%
EMERGENTI LOCAL CURR.	EUR	130	5,7	10,2%	9,9%	3,5%	-0,4%
DIVISE							
EUR/USD (var. % USD vs EUR)		1,080		-3,0%	-2,1%	2,3%	0,7%
DOLLAR INDEX (USD vs DM)		104,26		-2,1%	-2,1%	2,9%	0,7%
EUR/JPY (var. % JPY vs EUR)		0,61		-9,8%	-3,5%	-5,3%	-1,2%
EUR/CHF (var. % CHF vs EUR)		1,07		6,6%	1,3%	-0,7%	0,4%
EUR/GBP (var. % GBP vs EUR)		1,20		2,1%	4,8%	4,1%	0,0%
EUR/CNY (var. % CNY vs EUR)		0,13		-6,2%	0,5%	2,0%	0,3%
USD vs paniere EME		44,97		3,7%	-3,5%	7,0%	0,5%
COMMODITY							
GOLD	USD	2.748		13,1%	38,8%	33,2%	1,0%
PETROLIO (WTI)	USD	71,78		-10,7%	-15,9%	0,2%	3,7%
METALLI INDUSTRIALI	USD	360,13		-9,1%	15,4%	10,0%	-0,1%

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


Ultima settimana **DAL 21 AL 25 OTTOBRE****CINA**

		Attuale	Precedente	Segnale
	21/10	3,10%	3,35%	↓
<p>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%.</p>				


EUROZONA

		Attuale	Precedente	Segnale
	24/10	49,7	49,6	↑
<p>Il dato PMI Composito di ottobre per l'Eurozona si è attestato a 49,7, in lieve miglioramento dal 49,6 precedente per effetto di un rimbalzo sia nei servizi (PMI relativo a 51,2 dal 51,4 precedente) che nel settore manifatturiero (PMI a 45,9 da 45), ancora sotto il livello di contrazione per il 28° mese consecutivo.</p>				

USA

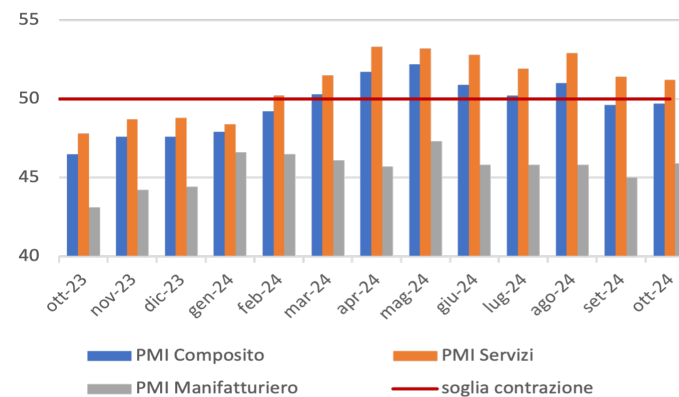
		Attuale	Precedente	Segnale
	24/10	54,3	54	↑
<p>Il dato PMI Composito di ottobre per gli Stati Uniti si è attestato ancora in territorio espansivo a 54,3 e in crescita rispetto alla rilevazione di settembre (54,0). Resilienza della domanda di servizi, con il relativo PMI in marginale aumento (da 55,2 a 55,3) grazie alla ripresa dei nuovi ordini, la più forte registrata da aprile 2022. Il PMI manifatturiero è salito da 47,3 a 47,8, superando le previsioni di 47,5 ma rimanendo ancora in territorio di contrazione.</p>				

GERMANIA

		Attuale	Precedente	Segnale
	25/10	86,5	85,4	↑
<p>L'indice IFO di sentiment dell'attività economica in Germania ha mostrato ad ottobre un miglioramento della fiducia delle aziende per la prima volta negli ultimi 5 mesi, attestandosi a 86,5 da 85,4. Anche le opinioni sulla situazione corrente e le aspettative di business future si attestano in miglioramento (rispettivamente 85,7 e 87,3), come riflesso di tassi di interesse progressivamente inferiori.</p>				

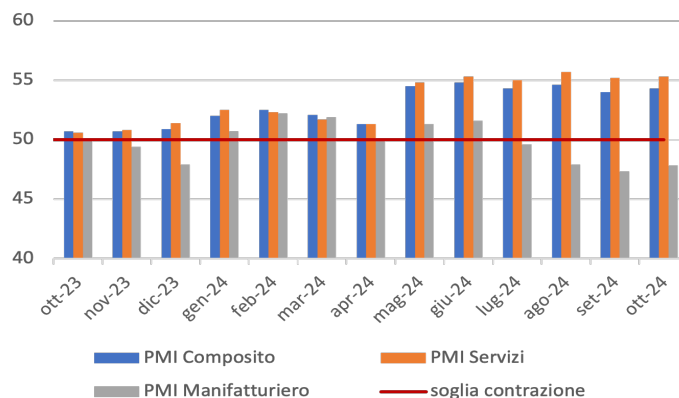
Eurozona: Indici PMI

Fonte: Markets Strategy








USA: Indici PMI

Fonte: Markets Strategy



Settimana in corso **DAL 28 OTTOBRE AL 1 NOVEMBRE**

USA				Attuale	Consensus	Precedente
	15:00	29/10	Fiducia dei consumatori		99,5	98,7
	13:30	01/11	Employment Report		110 mila	254 mila
	15:00	01/11	ISM Manifatturiero		47,6	47,2
EUROZONA						
	11:00	31/10	CPI		1,9% a/a	1,7% a/a
GIAPPONE						
		31/10	Riunione BOJ		0,25%	0,25%

USA

La **fiducia dei consumatori potrebbe riprendersi** leggermente a ottobre dopo il calo più grande da agosto 2021. Il deterioramento di settembre rifletteva il pessimismo sulle future condizioni del mercato del lavoro. Il dato è atteso in lieve miglioramento da 98,7 a 99,3.

Il dato più rilevante in calendario è l'**Employment report di ottobre**: il numero dei nuovi posti di lavoro è atteso a 110 mila, **in netto calo** rispetto al dato del mese di settembre. **Il tasso di disoccupazione è atteso stabile** al 4,1%, mentre i salari orari sono previsti in lieve calo da 0,4% m/m a 0,3% m/m. Il dato sarà difficile da interpretare poiché influenzato dai due recenti uragani e dallo sciopero alla Boeing. Il governatore della Fed Waller ha affermato che si aspetta che questi fattori riducano la crescita dell'occupazione di oltre 100 mila unità a ottobre.

Il dato **ISM manifatturiero** di ottobre per gli Stati Uniti è **atteso a 47,6, in miglioramento** rispetto al 47,2 di settembre, rimanendo comunque **in territorio di contrazione**, in linea con il dato PMI della scorsa settimana.

EUROZONA

Le previsioni di consenso per il dato preliminare del **CPI** europeo di ottobre indicano **un aumento al +1,9% su base annua**, in lieve rialzo rispetto al dato del mese precedente (+1,7% a/a) legato ad un significativo ridimensionamento dei prezzi dell'energia. Per quanto riguarda il dato core, che esclude i prezzi di energia e alimentari, ci si attende un tasso di crescita del +2,6% a/a, in leggero calo rispetto al dato di settembre (+2,7% a/a).

GIAPPONE

La **Bank of Japan è attesa mantenere invariati i tassi di riferimento**, continuando a valutare le condizioni economiche del Paese dopo i primi due interventi in senso restrittivo operati prima di intraprendere ulteriori mosse. Le dichiarazioni degli esponenti della BoJ hanno indicato che l'istituto non ha alcuna fretta di accelerare la normalizzazione della propria politica monetaria. Gli eventi recenti riguardo alle elezioni e alla perdita della maggioranza da parte dell'LDP costituiscono ulteriori elementi che la BoJ dovrà valutare nelle proprie decisioni.

La sterlina inglese (GBP) è la valuta dei Paesi sviluppati che più si è apprezzata contro EUR da inizio anno ad oggi (+4%). Due sono i fattori che più di altri ne hanno guidato l'andamento:

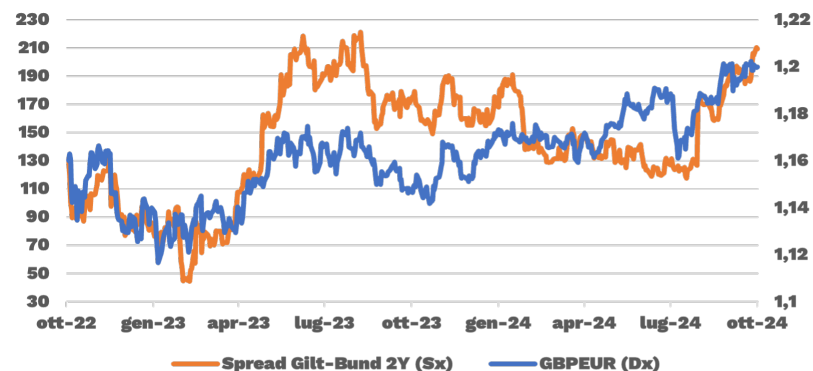
1. La **retorica** di politica monetaria che la **Bank of England** ha assunto, che per gran parte dell'anno è stata meno accomodante rispetto alla BCE e ha supportato l'ipotesi che il differenziale tassi potesse favorire la GBP nel breve periodo.
2. La vittoria del **Governo laburista** alle elezioni di luglio, che ha portato stabilità politica e prospettato politiche favorevoli alla crescita economica, aumentando la fiducia degli investitori nella valuta.

La retorica della BoE è derivata dall'andamento **dell'inflazione** domestica, la cui componente **servizi** si è mostrata particolarmente persistente. Di recente, tuttavia, i prezzi dei servizi in UK sembrano essersi incanalati in un sentiero disinflattivo più rapido delle attese, crescendo del 4,9% su base annua, un livello molto inferiore al 5,4% precedente, a quanto stimato dal consensus (5,2%), nonché alle proiezioni della stessa BoE (5,5%). La variazione annuale dell'indice **CPI headline a settembre** (1,7% a/a) **al di sotto del target della BoE** (2%) per la prima volta dall'aprile 2021 è un dato che va nella direzione di un processo disinflattivo in fase ormai avanzata anche in UK. A fronte di simili dati, il livello dei tassi impliciti nelle curve OIS incorpora ad oggi un sentiero di riduzione dei tassi parallelo da parte di BoE e BCE. Mentre in precedenza il mercato si era posizionato a favore di un minor numero di tagli dei tassi BoE rispetto alla BCE entro un anno, oggi questa asincronia prezzata nelle valutazioni appare essersi riassorbita senza che ne sia conseguito un deprezzamento della valuta. A supportare la divisa inglese sta contribuendo la fiducia che gli investitori hanno posto nel partito Laburista, tornato a guidare le sorti del Paese dopo 14 anni di governo Conservatore. Tuttavia, il nuovo esecutivo guidato dal premier Keir Starmer eredita una situazione fiscale molto delicata, che deriva dalla gestione finanziaria del Paese dei precedenti governi. Domani **30 ottobre** sarà presentato nel dettaglio il **Budget d'autunno**, in cui il Governo annuncerà le misure e la portata degli interventi che porrà in essere per reperire le risorse necessarie alle spese e agli investimenti per rilanciare la crescita nel Paese. Sono attesi diversi tipi di indicazioni in occasione della presentazione del bilancio:

- **Nuova metrica di misurazione del debito:** Il 24 ottobre il cancelliere Rachel Reeves ha indicato che sarà utilizzata una nuova metrica di riferimento per la misurazione del debito pubblico. Probabilmente sarà adottata la misura «PSNFL» (passività finanziarie nette del settore pubblico) invece dell'attuale «PSND» (debito netto del settore pubblico). Questo cambiamento **aumenta il margine fiscale** del Governo per poter prendere a prestito circa GBP 20 miliardi all'anno per effettuare investimenti.

Spread Gilt-Bund e GBPEUR

Fonte: Markets Strategy



- **Aumenti delle tasse:** Nonostante il cambiamento delle regole del debito, il Governo dovrà ricorrere a modifiche fiscali per colmare un gap di spesa di GBP 100 miliardi nei prossimi cinque anni. Potrebbero esserci cambiamenti nell'imposizione fiscale sui datori di lavoro, sulle successioni e sui guadagni in conto capitale, oltre ad un congelamento delle soglie dell'imposta sul reddito personale.
- **Investimenti:** Il Governo punterà a investire nelle "fondamenta della crescita futura", con un'enfasi particolare sugli investimenti **infrastrutturali e sulla transizione energetica**.

A meno di particolari sorprese derivanti da elementi del Budget d'autunno ad oggi non contemplati nelle valutazioni degli investitori, sussistono vari elementi a favore quantomeno di una **relativa stabilità di breve periodo della GBP contro EUR:**

- Le attuali attese sui tassi BCE e BoE implicite nella curva OIS vedono il **differenziale tassi sostanzialmente invariato nel corso dei prossimi 12 mesi**. L'andamento di EURGBP segue il differenziale tassi Eurozona/UK.
- **L'aumento del margine fiscale** attraverso il passaggio ad una metrica più ampia avrebbe un impatto positivo sulla GBP, perché consentirebbe di effettuare investimenti, a supporto della crescita.
- Se la **crescita** in UK sorprendesse ancora al rialzo a fronte di un'inflazione sotto controllo, la BoE avrebbe margine per mantenere tassi di interesse elevati più a lungo, favorendo la divisa domestica.

DISCLAIMER – Il presente materiale è prodotto da Banca Generali S.p.A. esclusivamente a titolo informativo ed è stato redatto senza particolare riferimento né a obiettivi d'investimento specifici o futuri, né alla situazione finanziaria o fiscale né tantomeno alle esigenze di un determinato destinatario. Poiché le indicazioni ivi contenute non sono basate sulla valutazione delle caratteristiche del destinatario, le stesse non costituiscono raccomandazioni personalizzate riguardo ad operazioni relative a uno specifico strumento finanziario. Alcune informazioni riportate nel documento potrebbero basarsi su fonti esterne e, pertanto, Banca Generali S.p.A. non fornisce alcuna garanzia (espressa o tacita) né assume alcuna responsabilità con riguardo alla correttezza, completezza o attendibilità di tali informazioni, o assume alcun obbligo per danni, perdite o costi risultanti da qualunque errore o omissione contenuti nel documento. Nessuna assicurazione viene rilasciata in merito al fatto che i rendimenti in esso evidenziati siano indicativi di quelli ottenibili in futuro. Un eventuale cambiamento delle ipotesi di base assunte per descrivere il rendimento illustrato comporta una modifica del risultato dell'esempio proposto. Le informazioni contenute nel documento si basano sulle attuali condizioni di mercato, che potrebbero essere soggette a significativi cambiamenti nel breve periodo. Pertanto, i cambiamenti e gli eventi verificatisi successivamente alla data del documento potrebbero incidere sulla validità delle conclusioni contenute nello stesso e Banca Generali S.p.A. non si assume alcun obbligo di aggiornare e/o rivedere il documento o le informazioni e i dati su cui esso si basa. Prima dell'adesione, per conoscere in dettaglio le caratteristiche, i rischi ed i costi dei fondi eventualmente indicati nel presente documento, si raccomanda di leggere le Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID) ed i Prospetti Informativi messi a disposizione sul sito internet delle Società prodotte ovvero presso le Filiali e gli uffici dei Consulenti Finanziari di Banca Generali S.p.A.