

# Weekly Note

La guida operativa ai mercati

## Conti da record per Nvidia, ma è la Fed a dettare la rotta

Se in un primo momento i conti scintillanti di Nvidia sembrava che fossero in grado di oscurare la narrativa “hawkish” emersa dalle minute del FOMC, le vendite che hanno colpito il Tech a stelle e strisce hanno ribadito che il vecchio mantra “Don’t fight the Fed” vale anche per la società che ha recentemente sfondato i 5.000 miliardi di capitalizzazione. Il quadro macro gioca a favore della Banca centrale. Le non-farm payrolls di settembre hanno più che doppiato le attese, mentre l’aggiornamento sulle nuove richieste settimanali di sussidi di disoccupazione ha raffreddato i timori di un mercato del lavoro in rapido deterioramento. Con una crescita del PIL già solida e venti favorevoli in arrivo da politiche fiscali espansive, deregolamentazione e oltre 300 miliardi di investimenti annunciati in progetti AI, lo scenario che prende forma è quello di un’economia a “K”: robusta nei numeri aggregati, ma profondamente divergente nei suoi vincitori e sconfitti. Nvidia continua a incarnare la promessa di una nuova rivoluzione industriale, ma è ancora la Fed a dettare la traiettoria dei multipli. Finché politica monetaria e condizioni macro resteranno su questo crinale, il punteggio resterà provvisorio: Nvidia può segnare gol spettacolari, ma il risultato finale - per ora - lo decide sempre la Federal Reserve.

### Mercati in cifre


INDICI AZIONARI	ULTIMO VALORE	VAR.% 5 GIORNI	VAR.% INIZIO ANNO	VAR.% 5 ANNI	TREND 5 GIORNI
FTSE MIB	43994,69	0,23	28,69	105,25	▲
EUROSTOXX 50	5693,77	0,52	16,29	64,16	▲
DAX	23876,55	-0,35	19,93	81,80	▼
CAC40	8170,09	1,42	10,69	49,01	▲
FTSE 100	9698,37	-0,91	18,66	52,36	▼
DOW JONES	47147,48	-0,47	10,82	58,30	▼
S&P 500	6734,11	-1,44	14,49	86,56	▼
NIKKEI 225	50239,66	-1,32	25,93	93,12	▼

VALUTE	ULTIMO VALORE	VAR.% 5 GIORNI	VAR.% INIZIO ANNO	VAR.% 5 ANNI	TREND 5 GIORNI
EUR-USD	1,1597	0,44	12,00	-2,34	▲
EUR-CHF	0,9224	-0,94	-1,71	-14,70	▼
EUR-GBP	0,8828	0,52	6,77	-1,44	▲
EUR-JPY	179,4910	0,91	10,29	45,03	▲
USD-JPY	154,7710	0,47	-1,52	48,51	▲
GBP-USD	1,3140	-0,06	4,92	-0,89	▼

COMMODITY	ULTIMO VALORE	VAR.% 5 GIORNI	VAR.% INIZIO ANNO	VAR.% 5 ANNI	TREND 5 GIORNI
GOLD	4071,1	-0,47	56,03	115,51	▼
SILVER	52,01	3,94	79,93	111,17	▲
WTI	58,74	-3,61	-18,91	42,43	▼
BRENT	63,06	0,08	-15,45	48,24	▲

Fonte dati Borsaefinanza SRL aggiornati alle 07:30 del 24/11/2025

Vuoi investire su questi sottostanti?  
Scopri la nostra gamma di prodotti



# La Fed naviga a vista

La Fed si trova oggi al centro di un vortice di incertezza, dove i dati economici, tradizionalmente bussola delle sue decisioni, sono stati spazzati via dallo shutdown federale. Già caratterizzato da segnali contrastanti, il mercato del lavoro americano si presenta ora come un puzzle incompleto: le ultime tessere disponibili sono quelle del report di settembre, ritardato e ormai datato, mentre ottobre è destinato a restare un buco nero statistico e novembre sarà svelato solo dopo la riunione del FOMC di dicembre. In questo scenario, la Banca centrale è chiamata a decidere il destino dei tassi senza poter contare su alcuna lettura affidabile sullo stato di salute del mercato del lavoro del quarto trimestre. I verbali dell'ultimo meeting hanno rivelato una profonda frattura tra i membri del board. Da un lato, i "falchi" sostengono che l'inflazione, ancora sopra il target del 2%, giustifica una politica monetaria restrittiva e invitano alla prudenza, temendo che nuovi tagli dei tassi possano riaccendere la miccia dei prezzi. Dall'altro, le "colombe" sono preoccupate per il rischio di una recessione nascosta, sottolineando che la mancanza di dati affidabili potrebbe portare la Fed a intervenire troppo tardi. La frase chiave emersa dai verbali è un monito: "senza chiarezza sui dati, la prudenza impone di non dare per scontato alcun automatismo". La probabilità di un taglio dei tassi a dicembre è crollata dal 70% di inizio mese a un anemico 35%.

## Appuntamenti Macro

**Lunedì 24/11:** La settimana inizia con l'indice tedesco IFO, quello che misura il sentiment degli operatori economici, e con un intervento di Christine Lagarde, la n.1 della BCE.

**Martedì 25/11:** Continua la pubblicazione dei dati statunitensi non diffusi in precedenza a causa dello shutdown: oggi è la volta dei prezzi alla produzione e delle vendite al dettaglio del mese di settembre. Sempre dagli USA, sono in arrivo i numeri su prezzi delle abitazioni e fiducia dei consumatori.

**Mercoledì 26/11:** La BCE diffonde il suo "Financial Stability Review" ed è in calendario la riunione del G7. Dagli USA giungeranno i numeri su nuove richieste di sussidio, crescita dell'economia e PMI Chicago. Attenzione anche all'accoppiata formata da redditi e spese, al PCE e, in serata, al Beige Book.

**Giovedì 27/11:** Dalla Germania è in arrivo l'indice che misura il sentiment dei consumatori elaborato da GfK mentre la BCE diffonde gli aggiornamenti su prestiti ai privati e offerta di moneta M3. Negli USA si festeggia il Giorno del Ringraziamento.

**Venerdì 28/11:** Giappone sotto i riflettori con gli aggiornamenti su inflazione, tasso di disoccupazione e vendite al dettaglio. In Europa inflazione in focus con i dati preliminari di Germania, Italia e Francia.

## Corri più veloce del mercato con i Turbo di Vontobel!

Vontobel

Gamma completa Long e Short  
su azioni, indici, materie prime e valute

SCOPRI LA NUOVA EMISSIONE



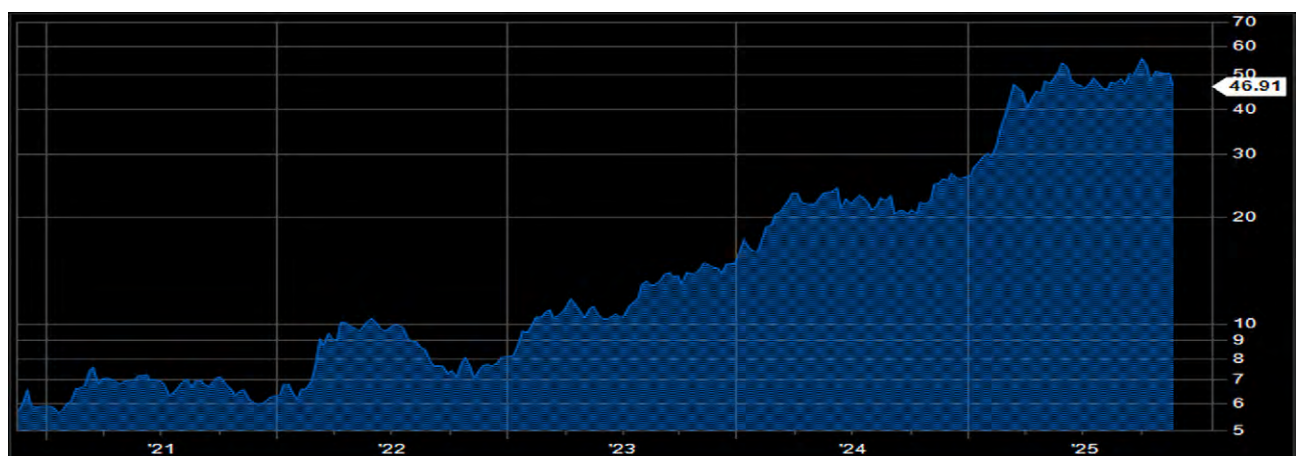
# Difesa: scattano le prese di beneficio



Azioni Leonardo, grafico a 1 anno. Dati espressi in EUR. Fonte dati Borsaefinanza SRL aggiornati alle 15:25 del 21/11/2025. I rendimenti passati non sono un indicatore affidabile dei risultati futuri.

La volatilità che ha caratterizzato le ultime giornate di mercato non ha risparmiato i titoli della difesa, già da qualche settimana in ritirata dai massimi storici. Il settore nell'ultimo triennio è stato tra i più brillanti in Europa e molto di questa corsa è stata legata a doppio filo alla guerra tra Russia e Ucraina. Oltre a un clima generale meno favorevole al rischio, ad appesantire i corsi di Borsa sono state soprattutto le voci di un piano di pace in 28 punti portato avanti segretamente dagli Stati Uniti nell'ultimo periodo. Il percorso di de-escalation sta così spingendo gli investitori della prima ora a inevitabili prese di beneficio. Un movimento analogo peraltro si era registrato con la fine delle ostilità nella striscia di Gaza. Guardando al medio termine non si possono tuttavia scordare le basi su cui si è poggiato il rally del settore degli ultimi anni: l'incremento della spesa per la difesa previsto da diversi Stati, specie in Europa. Secondo i dati del Consiglio europeo, nel

2024 la spesa complessiva dei Paesi UE ha raggiunto il valore record di 343 miliardi di euro, in rialzo 19% rispetto all'anno precedente. Di questa cifra, oltre 106 miliardi sono stati destinati agli investimenti diretti, tra procurement di nuovi equipaggiamenti, R&D e modernizzazione delle forze armate. Un trend destinato a proseguire. Il Bilancio UE 2021-2027 prevede 8,8 miliardi di euro per l'European Defence Fund (EDF), dedicati a progetti di ricerca e sviluppo congiunti tra Stati membri. Il meccanismo SAFE (Security Action for Europe) punta a mobilitare fino a 150 miliardi di euro per l'acquisto di equipaggiamenti militari europei. Il piano di "Prontezza alla difesa" potrebbe portare entro il 2030 a un ulteriore aumento degli investimenti fino a 800 miliardi di euro. Più in generale dunque le basi del settore appaiono solide e destinate a consolidarsi anche qualora la tanto attesa pace tra Russia e Ucraina dovesse realmente concretizzarsi.



Azioni Leonardo, grafico a 5 anni. Dati espressi in EUR. Fonte dati Borsaefinanza SRL aggiornati alle 15:10 del 21/11/2025. I rendimenti passati non sono un indicatore affidabile dei risultati futuri.

# I Certificati d’investimento sulla difesa europea

TIPO PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	DATA DI SCADENZA	CEDOLA/BONUS	DENARO	LETTERA
MULTI CEDOLA FISSA CERTIFICATE CON BARRIERA	HENSOLDT, LEONARDO, RHEINMETALL, SAAB	DE000VH7JDY5	27/04/2028	1,10 EURO (13,20% P.A.)	94,20	95,20
MULTI CASH COLLECT CON BARRIERA	BAE SYSTEMS, LEONARDO, RHEINMETALL, THALES	DE000VH4ZDU6	29/09/2028	1,05 EURO (12,60% P.A.)	87,70	88,60
MULTI CASH COLLECT CON BARRIERA	LEONARDO, LOCKHEED MARTIN, ROLLS-ROYCE HOLDINGS, SAAB	DE000VH4Y0Y3	29/09/2028	1,30 EURO (15,60% P.A.)	89,90	90,80

Fonte dati Vontobel, dati rilevati alle 15:10 del 21/11/2025

# I Certificati a leva sulle azioni Leonardo

SOTTOSTANTE	ISIN	DIREZIONE	LEVA	VALUTA	DENARO	LETTERA
LEONARDO	DE000VG2J5Z2	LONG	2,60	EUR	17,93	17,95
LEONARDO	DE000VC75DZ0	LONG	6,82	EUR	6,87	6,89
LEONARDO	DE000VK5ESY3	SHORT	2,48	EUR	19,02	19,04
LEONARDO	DE000VH529A5	SHORT	6,12	EUR	7,76	7,78

Fonte dati Vontobel, dati rilevati alle 15:15 del 21/11/2025

**Per maggiori informazioni  
sui prodotti e servizi di Vontobel**



Visita il sito [certificati.vontobel.com](https://certificati.vontobel.com)



Chiama il numero verde 800798693



**Informazioni importanti**

Il presente documento non rappresenta né una consulenza d’investimento né una raccomandazione di investimento di tipo finanziario, contabile, legale o altro o di strategia d’investimento, ma una pubblicità. Le informazioni complete sugli strumenti finanziari, compresi i rischi, sono descritti nel rispettivo prospetto di base, unitamente ad eventuali supplementi, nonché nelle rispettive Condizioni Definitive. Il rispettivo prospetto di base e le Condizioni Definitive costituiscono gli unici documenti di vendita vincolanti per gli strumenti finanziari. Si raccomanda ai potenziali investitori di leggere attentamente tali documenti prima di effettuare qualsiasi decisione di investimento, al fine di comprendere appieno i rischi e i vantaggi potenziali derivanti dalla decisione di investire negli strumenti finanziari. Gli investitori possono scaricare questi documenti e il documento contenente le informazioni chiave (KID) dal sito internet dell'emittente, Vontobel Financial Products GmbH, Bockenheimer Landstrasse 24, 60323 Francoforte sul Meno, Germania, su "https://prospectus.vontobel.com". Inoltre, il prospetto di base, gli eventuali supplementi al prospetto di base e le Condizioni Definitive sono disponibili gratuitamente presso l'emittente. L'approvazione del prospetto da parte dell'autorità di riferimento non deve essere considerata un parere favorevole sugli strumenti finanziari offerti o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. Gli strumenti finanziari sono prodotti non semplici e di difficile comprensione. Il presente documento contiene un'indicazione dei rendimenti passati degli strumenti finanziari. I rendimenti passati non sono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Il presente documento e le informazioni in esso contenute possono essere distribuiti o pubblicati solo nei paesi in cui tale distribuzione o pubblicazione è consentita dalla legge applicabile. Come indicato nel relativo prospetto di base, la distribuzione degli strumenti finanziari menzionati in queste informazioni è soggetta a restrizioni in alcune giurisdizioni. Questo messaggio pubblicitario non può essere riprodotto o distribuito senza previa autorizzazione dell'editore. © 2025 Bank Vontobel Europe AG e/o le sue affiliate. Tutti i diritti riservati.

Il presente documento è stato preparato da ELP SA (l'editore), sede legale Corso San Gottardo 8/A, 6830 Chiasso, Svizzera, in completa autonomia e riflette quindi esclusivamente le opinioni e le valutazioni dell'editore stesso. La pubblicazione è sponsorizzata da Bank Vontobel Europe AG che potrebbe essere controparte di operazioni aventi ad oggetto gli strumenti finanziari trattati nel presente documento. Il presente documento non rappresenta né una consulenza d’investimento né una raccomandazione di investimento di tipo finanziario, contabile, legale o altro o di strategia d’investimento, ma una pubblicità. Le informazioni complete sugli strumenti finanziari, compresi i rischi, sono descritti nel rispettivo prospetto di base, unitamente ad eventuali supplementi, nonché nelle rispettive Condizioni Definitive. Il rispettivo prospetto di base e le Condizioni Definitive costituiscono gli unici documenti di vendita vincolanti per gli strumenti finanziari. Si raccomanda ai potenziali investitori di leggere attentamente tali documenti prima di effettuare qualsiasi decisione d'investimento, al fine di comprendere appieno i rischi e i vantaggi potenziali derivanti dalla decisione di investire negli strumenti finanziari. Gli investitori possono scaricare questi documenti e il documento contenente le informazioni chiave (KID) dal sito internet dell'emittente, Vontobel Financial Products GmbH, Bockenheimer Landstrasse 24, 60323 Francoforte sul Meno, Germania, su "https://prospectus.vontobel.com". Inoltre, il prospetto di base, gli eventuali supplementi al prospetto di base e le Condizioni Definitive sono disponibili gratuitamente presso l'emittente. L'approvazione del prospetto da parte dell'autorità di riferimento non deve essere considerata un parere favorevole sugli strumenti finanziari offerti o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. Gli strumenti finanziari sono prodotti non semplici e di difficile comprensione. Il presente documento contiene un'indicazione dei rendimenti passati degli strumenti finanziari. I rendimenti passati non sono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Il presente documento e le informazioni in esso contenute possono essere distribuiti o pubblicati solo nei paesi in cui tale distribuzione o pubblicazione è consentita dalla legge applicabile. Come indicato nel relativo prospetto di base, la distribuzione degli strumenti finanziari menzionati in queste informazioni è soggetta a restrizioni in alcune giurisdizioni. Questo messaggio pubblicitario non può essere riprodotto o ridistribuito senza previa autorizzazione dell'editore.

**Contatti**

Bank Vontobel Europe AG, Francoforte, Bockenheimer Landstrasse 24, D-60323 Francoforte; Telefono: 800 79 86 93; Fax: +49 (0)69 69 59 96-3202; E-mail: [certificati@vontobel.com](mailto:certificati@vontobel.com); Sede Legale: Bank Vontobel Europe AG, Alter Hof 5, DE-80331 Monaco; Consiglio di Sorveglianza: Brian Fischer (Presidente), Consiglio di Amministrazione: Thomas Fischer, Anton Hötzl, René Weinhold; Iscritta al Registro Commerciale presso la Pretura di Monaco al no. HRB 133419; Partita IVA: DE 264 319 108; Autorità di Vigilanza: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin); Settore Supervisione Bancaria (Bankenaufsicht); Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn; Settore Strumenti Finanziari/Asset Management (Wertpapieraufsicht/Asset Management); Marie-Curie-Str. 24 – 28, 60439 Francoforte.