

# OUTLOOK

Inverno/Primavera 2024

I FATTI

# Economia e Mercati - 4° trim. 2023

3

- L'ultimo trimestre si chiude con forti rialzi nell'azionario e nell'obbligazionario:
  - Az. Mondo +6,5% (USA +7,3%; Area Euro +7,8%; Pacifico +4,7%; ma Cina -8,2%)
  - Gov. Eur +7,0% (>10 anni +13,8%; 1-3 anni +2,2%), Corporate Eur +5,5%; Gov. USA +1,3%; Corp USA +3,4%; Eur H.Y. +5,7%
  
- Ragioni:
  - Buona tenuta degli utili nel terzo trim.
  - Raffreddamento dell'inflazione ben oltre le attese in USA ed Europa
  - Attesa crescente di tagli dei tassi forse già dalla primavera
  - Ritorno dell'ottimismo (forse eccessivo) dopo l'eccessivo pessimismo di sett./ott.

# Economia e Mercati - Anno 2023

- La buona performance dell'ultimo trimestre contribuisce in modo importante al buon andamento dell'intero anno, soprattutto nell'obbligazionario
  - Azion. Mondo +22,8% di cui +7,3% nel quarto trim.)
  - Gov. Eur +7,0% anno (+7,0% nel quarto trim) – Gov. USA +0,3% anno (+1,3% nel quarto trim)
  
- Nell'obbligazionario, il raffreddamento dell'inflazione e le previsioni di prossimi e sostenuti tagli nei tassi, hanno spinto al rialzo i prezzi, soprattutto nelle scadenze più lunghe
  - Tasso a 10 anni Italia a fine anno 3,71% (vs 4,6% di fine 2022) – Germania 2,03% (vs 2,57%) – USA stabile a 3,87%.
  - In generale restano alti i tassi a breve/medio termine (più sensibili agli orientamenti FED e BCE)
  - USA: Tassi a 2 anni ancora superiori a quelli a 10 anni: differenza +0,47%

# Economia e Mercati - Anno 2023

5

- Nell'azionario
  - molto positivi gli USA (+23%), trainati soprattutto dai settori tecnologici (IT +46%, Telecom +34%),
  - ma anche il Giappone e L'Europa con +17% (ottima l'Italia con +34%).
  - Lenti il Pacifico ex-Japan +3%, l'Energia +2% e la Salute +1%.
  - Male la Cina -14% e le Utilities -2%.
  
- L'oro chiude l'anno a 2072\$/oncia, sui livelli più alti di sempre → +13% vs fine 2022 e +32% vs 2019.
  
- Il petrolio, dopo aver superato nell'anno i 90\$/barile, chiude a 71,65 (era 80,47 a fine '22). I prezzi si confermano instabili.
  
- Il dollaro chiude a 1,10 - livello molto vicino a quello di un anno prima. Anche qui la volatilità è stata notevole.

# 4° Trim. 2023 – I Mercati

6

## DATI IN EURO

| Obbligazionario                       | Perf.<br>4° Trim 23 | Perf.<br>3° Trim 23 | 2023          | 2022           | Perf.<br>2019-YTD | Volat.<br>4° Tr.23 |
|---------------------------------------|---------------------|---------------------|---------------|----------------|-------------------|--------------------|
| <b>EUROPA</b>                         |                     |                     |               |                |                   |                    |
| <b>Monetario EUR</b>                  | <b>0,98%</b>        | <b>0,87%</b>        | <b>3,07%</b>  | <b>-0,19%</b>  | <b>1,62%</b>      | <b>0,2%</b>        |
| <b>Govies EUR Glob. - tasso fisso</b> | <b>7,03%</b>        | <b>-2,43%</b>       | <b>7,00%</b>  | <b>-17,94%</b> | <b>-4,77%</b>     | <b>6,0%</b>        |
| Govies EUR 1-3 anni                   | 2,23%               | 0,58%               | 3,40%         | -4,28%         | -1,32%            | 1,3%               |
| Govies EUR 3-5 anni                   | 4,44%               | -0,08%              | 5,37%         | -9,91%         | -3,10%            | 3,3%               |
| Govies EUR 5-7 anni                   | 6,16%               | -1,09%              | 7,14%         | -14,32%        | -3,23%            | 4,9%               |
| Govies EUR 7-10 anni                  | 8,04%               | -2,60%              | 8,95%         | -19,39%        | -4,85%            | 7,0%               |
| Govies EUR 10+ anni                   | 13,80%              | -7,54%              | 10,45%        | -32,31%        | -10,72%           | 13,5%              |
| Govies Italia                         | 7,52%               | -2,75%              | 9,05%         | -17,05%        | 4,91%             | 6,3%               |
| <b>Govies EUR Inflation Linked</b>    | <b>5,29%</b>        | <b>-3,05%</b>       | <b>5,37%</b>  | <b>-9,20%</b>  | <b>11,87%</b>     | <b>6,3%</b>        |
| <b>Corporate EUR Globale</b>          | <b>5,53%</b>        | <b>0,30%</b>        | <b>8,01%</b>  | <b>-13,95%</b> | <b>0,34%</b>      | <b>3,7%</b>        |
| Corporate EUR AAA                     | 6,30%               | -0,90%              | 6,07%         | -14,84%        | -4,10%            | 4,5%               |
| Corporate EUR AA                      | 5,21%               | -0,23%              | 6,18%         | -12,84%        | -4,09%            | 3,9%               |
| Corporate EUR A                       | 5,59%               | 0,14%               | 7,50%         | -13,45%        | -1,05%            | 4,0%               |
| Corporate EUR BBB                     | 5,54%               | 0,55%               | 8,75%         | -14,49%        | 2,43%             | 3,5%               |
| <b>EUR High Yield BB-B</b>            | <b>5,73%</b>        | <b>1,54%</b>        | <b>12,24%</b> | <b>-11,29%</b> | <b>15,68%</b>     | <b>3,0%</b>        |
| <b>USA</b>                            |                     |                     |               |                |                   |                    |
| <b>Govies USA - tasso fisso</b>       | <b>1,31%</b>        | <b>-0,39%</b>       | <b>0,34%</b>  | <b>-7,15%</b>  | <b>5,86%</b>      | <b>8,7%</b>        |
| <b>Govies USA Inflation Linked</b>    | <b>0,16%</b>        | <b>0,18%</b>        | <b>0,10%</b>  | <b>-6,90%</b>  | <b>20,51%</b>     | <b>8,3%</b>        |
| <b>Corporate USA</b>                  | <b>3,42%</b>        | <b>0,27%</b>        | <b>4,72%</b>  | <b>-9,91%</b>  | <b>17,83%</b>     | <b>8,9%</b>        |
| <b>US High Yield BB-B</b>             | <b>2,64%</b>        | <b>3,28%</b>        | <b>8,72%</b>  | <b>-4,76%</b>  | <b>33,47%</b>     | <b>6,2%</b>        |
| <b>ALTRI</b>                          |                     |                     |               |                |                   |                    |
| <b>Govies Paesi Em. emis. USD</b>     | <b>5,87%</b>        | <b>-0,95%</b>       | <b>5,71%</b>  | <b>-19,50%</b> | <b>-1,49%</b>     | <b>8,3%</b>        |
| <b>Corp Paesi Em. Asia emis. USI</b>  | <b>0,28%</b>        | <b>3,94%</b>        | <b>9,13%</b>  | <b>-2,01%</b>  | <b>34,53%</b>     | <b>6,7%</b>        |
| <b>Convertibili Glob. - Inv.Grade</b> | <b>1,02%</b>        | <b>-0,75%</b>       | <b>2,24%</b>  | <b>-2,62%</b>  | <b>35,11%</b>     | <b>5,5%</b>        |
| <b>REND. MEDIO</b>                    | <b>5,35%</b>        | <b>-1,32%</b>       | <b>6,10%</b>  | <b>-14,02%</b> | <b>1,59%</b>      | <b>ns</b>          |
| <i>media GOV EUR/ITA/USA/CORP EU</i>  |                     |                     |               |                |                   |                    |
| <b>Tassi a 10 anni</b>                | <b>al</b>           | <b>al</b>           | <b>al</b>     | <b>al</b>      | <b>al</b>         | <b>al</b>          |
|                                       | 31/12/23            | 30/09/23            | 31/12/22      | 31/12/21       | 31/12/20          | 31/12/19           |
| <b>USA</b>                            | <b>3,87</b>         | <b>4,58</b>         | <b>3,88</b>   | <b>1,51</b>    | <b>0,92</b>       | <b>1,92</b>        |
| <b>Germania</b>                       | <b>2,03</b>         | <b>2,84</b>         | <b>2,57</b>   | <b>-0,18</b>   | <b>-0,58</b>      | <b>-0,19</b>       |
| <b>Italia</b>                         | <b>3,71</b>         | <b>4,78</b>         | <b>4,69</b>   | <b>1,19</b>    | <b>0,52</b>       | <b>1,43</b>        |

| Azionario                             | Perf.<br>4° Trim 23 | Perf.<br>3° Trim 23 | 2023           | 2022           | Perf.<br>2019-YTD | Volat.<br>4° Tr.23 |
|---------------------------------------|---------------------|---------------------|----------------|----------------|-------------------|--------------------|
| <b>EUROPA</b>                         |                     |                     |                |                |                   |                    |
| <b>Europa</b>                         | <b>6,49%</b>        | <b>-2,01%</b>       | <b>16,57%</b>  | <b>-8,92%</b>  | <b>64,75%</b>     | <b>9,9%</b>        |
| area Euro                             | 7,83%               | -4,33%              | 9,66%          | -11,78%        | 63,44%            | 10,9%              |
| Italia                                | 8,32%               | 1,5%                | 34,09%         | -7,75%         | 90,31%            | 11,8%              |
| Europa ex-Euro                        | 5,14%               | 0,47%               | 13,55%         | -5,97%         | 65,92%            | 9,9%               |
| Regno Unito                           | 2,43%               | 1,46%               | 10,25%         | 14,1%          | 44,53%            | 10,7%              |
| Europa ex-UK                          | 7,73%               | -3,02%              | 8,54%          | -11,86%        | 72,01%            | 10,1%              |
| <b>USA</b>                            | <b>7,30%</b>        | <b>-0,12%</b>       | <b>22,79%</b>  | <b>-14,18%</b> | <b>114,90%</b>    | <b>12,0%</b>       |
| <b>Canada</b>                         | <b>6,82%</b>        | <b>-0,90%</b>       | <b>12,49%</b>  | <b>-6,41%</b>  | <b>83,25%</b>     | <b>13,0%</b>       |
| <b>Pacifico</b>                       | <b>4,74%</b>        | <b>0,42%</b>        | <b>11,67%</b>  | <b>-7,06%</b>  | <b>44,13%</b>     | <b>14,2%</b>       |
| Pacifico ex-Giappone                  | 6,79%               | -1,83%              | 2,93%          | 0,31%          | 37,44%            | 2,8%               |
| Giappone                              | 3,72%               | 1,55%               | 16,68%         | -10,82%        | 47,27%            | 17,0%              |
| Cina                                  | 0,00%               | 0,00%               | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%             | 0,0%               |
| <b>BRIC</b>                           | <b>-1,12%</b>       | <b>2,39%</b>        | <b>-1,22%</b>  | <b>-15,70%</b> | <b>8,05%</b>      | <b>13,9%</b>       |
| <b>Paesi Emergenti</b>                | <b>3,45%</b>        | <b>0,17%</b>        | <b>6,53%</b>   | <b>-14,47%</b> | <b>26,37%</b>     | <b>12,0%</b>       |
| E.M. Europa                           | 8,27%               | 5,5%                | 26,31%         | -69,09%        | -46,91%           | 14,9%              |
| E.M. Far East                         | 1,05%               | -1,15%              | 1,56%          | -8,17%         | 20,36%            | 16,4%              |
| E.M. America Latina                   | 2,87%               | -1,74%              | 29,02%         | 16,69%         | 42,34%            | 16,7%              |
| <b>MONDO</b>                          | <b>6,53%</b>        | <b>-0,35%</b>       | <b>18,65%</b>  | <b>-12,58%</b> | <b>84,57%</b>     | <b>9,00%</b>       |
| <b>Volatilità</b>                     | <b>9,00%</b>        | <b>10,07%</b>       | <b>10,24%</b>  | <b>17,12%</b>  | <b>0,00%</b>      | <b>0,00%</b>       |
| <b>Energia</b>                        | <b>-6,76%</b>       | <b>14,32%</b>       | <b>2,35%</b>   | <b>43,30%</b>  | <b>66,74%</b>     | <b>16,5%</b>       |
| <b>Materie prime</b>                  | <b>7,01%</b>        | <b>-0,71%</b>       | <b>8,85%</b>   | <b>-5,31%</b>  | <b>75,13%</b>     | <b>11,0%</b>       |
| <b>Beni industriali</b>               | <b>8,68%</b>        | <b>-2,18%</b>       | <b>18,38%</b>  | <b>-6,91%</b>  | <b>83,48%</b>     | <b>9,8%</b>        |
| <b>Beni di lusso</b>                  | <b>5,31%</b>        | <b>-1,88%</b>       | <b>25,15%</b>  | <b>-27,06%</b> | <b>75,96%</b>     | <b>12,6%</b>       |
| <b>Beni di largo consumo</b>          | <b>1,18%</b>        | <b>-3,24%</b>       | <b>0,16%</b>   | <b>-0,33%</b>  | <b>49,30%</b>     | <b>9,2%</b>        |
| <b>Sanità e salute</b>                | <b>1,61%</b>        | <b>0,37%</b>        | <b>0,56%</b>   | <b>0,47%</b>   | <b>70,60%</b>     | <b>10,8%</b>       |
| <b>Finanziari</b>                     | <b>7,93%</b>        | <b>2,31%</b>        | <b>12,40%</b>  | <b>-3,28%</b>  | <b>64,29%</b>     | <b>9,5%</b>        |
| <b>Tecnologia</b>                     | <b>12,74%</b>       | <b>-3,23%</b>       | <b>46,32%</b>  | <b>-26,33%</b> | <b>198,28%</b>    | <b>13,6%</b>       |
| <b>Telecom</b>                        | <b>4,84%</b>        | <b>3,59%</b>        | <b>33,45%</b>  | <b>-31,09%</b> | <b>59,06%</b>     | <b>14,8%</b>       |
| <b>Beni e serv. di pubbl. utilità</b> | <b>6,36%</b>        | <b>-5,62%</b>       | <b>-2,07%</b>  | <b>2,38%</b>   | <b>42,85%</b>     | <b>13,6%</b>       |
| <b>Oro, Dollaro, Petrolio</b>         | <b>Perf.</b>        | <b>Perf.</b>        | <b>prezzo</b>  | <b>prezzo</b>  | <b>prezzo</b>     | <b>prezzo</b>      |
|                                       | 4° Tr. 23           | 3° Tr. 23           | 31/12/23       | 31/12/22       | 31/12/21          | 31/12/20           |
| <b>Oro (usd)</b>                      | <b>11,02%</b>       | <b>-3,28%</b>       | <b>2071,80</b> | <b>1826,20</b> | <b>1831,00</b>    | <b>1916,70</b>     |
| <b>Petrolio WTI (usd)</b>             | <b>-21,08%</b>      | <b>28,52%</b>       | <b>71,65</b>   | <b>80,47</b>   | <b>75,21</b>      | <b>48,52</b>       |
| <b>Cambio Eur/Dollaro</b>             | <b>4,41%</b>        | <b>-3,12%</b>       | <b>1,10</b>    | <b>1,07</b>    | <b>1,14</b>       | <b>1,22</b>        |

Rendimenti in Euro, quando non diversamente specificato

## LE PREVISIONI

# Lo scenario 2024

- Molti dati inducono a delineare uno scenario positivo:
  - Contro le previsioni, le maggiori economie hanno continuato a crescere, pur in un contesto difficile con tassi fortemente crescenti. Soprattutto gli USA (PIL +2,4% LE 2023) ma anche il Giappone (+1,9%) e, a fatica, l'area Euro (+0,5% con la Germania a -0,1%)
  - La disoccupazione è ovunque sotto controllo: negli USA non ha superato il 4,4% e si attende una riduzione
  - Gli utili SP500 hanno tenuto su livelli alti: 184\$/azione in anno mobile a fine settembre vs 187 dell'anno precedente, ma vs 133 del 2019 pre-Covid!
  - L'inflazione è in forte discesa sia negli USA (4,2% vs 8% nel '22) sia in area Euro (5,4% vs 8,4%)
  - Le Banche Centrali probabilmente hanno chiuso la fase di aumento dei tassi. I mercati prevedono tagli significativi nel 2024 (1,25-1,35%) forse in Europa già dalla primavera
  - Una recessione è considerata ormai molto improbabile.

# Lo scenario 2024

- In questo contesto positivo esistono comunque, a nostro avviso, zone di notevole incertezza:
  - Il rapporto prezzo/utili (P/E) per l'SP500 continua ad essere alto (24,7). Ciò è ancor più vero con rendimenti obbligazionari in risalita. L'attuale P/E sarebbe giustificato a fronte di un importante aumento degli utili e di un rapido taglio dei tassi
  - Oggi nel prezzo di azioni e obbligazioni sono già inclusi i consistenti tagli previsti e il loro rapido timing. Noi abbiamo dubbi sia sull'entità dei tagli, sia sulla loro tempistica.
  - Segnali di una possibile recrudescenza dell'inflazione, in presenza di un'economia forte e di una buona tenuta dell'occupazione, spingerebbero la FED a un atteggiamento prudente e la BCE (malgrado un'economia più lenta) sarebbe probabilmente spinta a seguire per non deprezzare eccessivamente l'euro.
  - La situazione geopolitica internazionale ingloba nuovi rischi. In particolare preoccupa il Mar Rosso (possibili rischi inflazionistici) e il possibile allargamento dei conflitti in Medio Oriente (Israele-Libano-Iran-Pakistan ecc.). A novembre molto importanti saranno le elezioni USA.

# Lo scenario 2024

10

| EVOLUZIONE EPS - P/E - E/P - TASSO A 10YRS |              |              |              |              |              |               |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Dati al                                    | 31/12/2018   | 31/12/2019   | 31/12/2020   | 31/12/2021   | 31/12/2022   | LE 31/12/2023 |
| <b>S&amp;P500</b>                          | <b>2507</b>  | <b>3231</b>  | <b>3756</b>  | <b>4766</b>  | <b>3840</b>  | <b>4783</b>   |
| Utili per azione EPS (as reported)         | 132,39       | 139,47       | 94,13        | 197,87       | 172,75       | 193,56        |
| P/E  | 18,94        | 23,16        | 39,9         | 24,09        | 22,23        | 24,71         |
| rendimento E/P                             | 5,3%         | 4,3%         | 2,5%         | 4,2%         | 4,5%         | 4,0%          |
| <b>crescita S&amp;P500 (2007=100)</b>      | <b>171</b>   | <b>220</b>   | <b>256</b>   | <b>325</b>   | <b>262</b>   | <b>326</b>    |
| <b>crescita EPS (2007=100)</b>             | <b>200</b>   | <b>211</b>   | <b>142</b>   | <b>299</b>   | <b>261</b>   | <b>292</b>    |
| tasso a 10 yrs                             | 2,69%        | 1,91%        | 0,91%        | 1,50%        | 3,83%        | 3,87%         |
| <b>diff (E/P - tasso a 10 yrs)</b>         | <b>2,61%</b> | <b>2,39%</b> | <b>1,59%</b> | <b>2,70%</b> | <b>0,67%</b> | <b>0,13%</b>  |
| 03/01/2024                                 |              |              |              |              |              |               |

- In definitiva i mercati oggi potrebbero essere eccessivamente ottimisti. Pur senza prevedere gravi crisi – obiettivamente improbabili – riteniamo opportuno mantenere un atteggiamento cauto:
  - L'azionario potrebbe rivelarsi assai volatile
  - I tassi a lungo termine potrebbero risalire ancora, prima di tornare ad abbassarsi

# Politica di investimento a breve termine

11

- Posizionamento su uno scenario intermedio (grado 2 su 3)
  
- Portafoglio Core (punta sulla rivalutazione a lungo termine)
  - mantenuto nel complesso
  - qualche eventuale aggiustamento negli strumenti
  - Eventuale rinforzo, ove necessario, degli strumenti obbligazionari a medio/lungo
  
- Portafoglio Satellite (punta all'ottimizzazione a breve/medio termine)
  - Circa la metà su azionario con strumenti a largo spettro e qualche inserimento di mercati geografici ritenuti al momento più potenziali. Nessun investimento settoriale (presenza importante del Nasdaq)
  - L'altra metà su obbligazionario a breve termine (1-3 anni) per sfruttare gli alti tassi attualmente disponibili su queste scadenze e approfittare di probabili rivalutazioni su questo segmento. Utilizzo sia di titoli che di ETF.
  - In base ai profili di rischio, si potrà considerare l'inserimento di Certificati a Cedola con scadenza entro 3 anni, rendimenti cedolari intorno al 10% e barriere basse (50%)

#### RACCOMANDAZIONI E AVVERTENZE

Le presenti informazioni ed elaborazioni sono state redatte con la massima perizia possibile attingendo da fonti nella disponibilità di B&I Consulting SCF. Questo documento non è da considerarsi esaustivo ma ha solo scopi informativi. Non costituisce attività di sollecitazione del pubblico risparmio. B&I SCF non deve essere ritenuta responsabile per eventuali danni, derivanti da imprecisioni e/o errori che possano derivare all'utente e/o a terzi dall'uso dei dati contenuti nel presente documento. I pareri espressi da B&I SCF sono opinioni maturate sulla base sia di dati disponibili, sia dell'esperienza e della sensibilità dei Consulenti B&I e possono risultare differenti dal consensus generale e/o dalle valutazioni di Autorità ed Esperti. Inoltre i pareri espressi, quando riferiti a situazioni dei mercati o in generale a politiche di investimento, prescindono da qualsiasi valutazione del profilo di rischio e/o di adeguatezza e sono da intendersi come «Ricerche in Materia di Investimenti» ai sensi dell'art. 27 del Regolamento congiunto Consob e Banca Italia del 29 ottobre 2007, redatte a titolo esclusivamente informativo e non costituiscono in alcun modo prestazione di un servizio di consulenza in materia di investimenti, ne' costituiscono un servizio di sollecitazione all'investimento in strumenti finanziari. La diffusione a terzi del presente documento, il suo riutilizzo in tutto o in parte sotto qualsiasi forma e a qualsiasi scopo, sono vietati salvo previo consenso esplicito e scritto di B&I Consulting SCF.

B&I Consulting Scf srl

Sede Legale – Via Giordano Bruno, 5/a – 21046 Malnate – tel. 0332 426159

mail: [info@biconsuting.it](mailto:info@biconsuting.it) – pec: [biconsultingscf@legalmail.it](mailto:biconsultingscf@legalmail.it)

[www.biconsulting.it](http://www.biconsulting.it)