

OUTLOOK

2022 – Autunno/Inverno

I FATTI

3° trim. 2022 - Economia

3

Ancora un trimestre negativo, malgrado qualche tentativo di rimbalzo

- ▣ Guerra in Ucraina. Nessuna prospettiva di pace
 - Rischi di allargamento o prolungamento indefinito
 - Pesanti riflessi sull'Europa: crisi energetica e prezzi materie prime

- ▣ Inflazione vicina al 10%
 - In Europa soprattutto da costi
 - In USA anche da domanda (economia positiva, piena occupazione)

- ▣ Rialzi dei tassi forti e continui
 - Innanzitutto la FED. La BCE sta seguendo
 - Esplodono i tassi a 10 anni: vicini al 4% in USA (erano 1,5% a inizio anno), in Germania oltre al 2% (vs -0,2%), in Italia sono al 4,5% (vs 1,2%)
 - In USA tasso a 2 anni superiore a quello a 10 anni → segnale di recessione vicina

3° trim. 2022 - Economia

4

Conseguenze

- ❑ Forte rivalutazione del dollaro/bene rifugio
- ❑ Forte aumento dei debiti pubblici in Europa per limitare il caro-energia
- ❑ Probabile recessione mondiale entro 3-6 mesi
- ❑ Crisi in corso dei mercati azionari e obbligazionari: la peggiore dal 2008

3° trim. 2022 - Mercati

5

AZIONARIO

- A livello globale la discesa nel terzo trim. è solo dello 0,68%, risultato di un consistente rimbalzo in luglio/agosto e di una rapida ridiscesa a fine trimestre
 - Area Euro -5,8% (-23% da inizio anno)
 - Europa ex Euro -4,7% (-13%)
 - USA +3,5% (-11%) dovuto solo alla forte rivalutazione del dollaro
 - Cina -16,8% (-20%)
 - Bric -7,1% (-16%)

- Nei settori qualche segno di ripresa. L'Energia è ovviamente un caso a parte
 - Lusso +5,6% (-19% da inizio anno) Finanza +1,1% (-7%) Tecnologia +0,9% (-23%)
Salute +0,4% (-2%)

3° trim. 2022 - Mercati

6

OBBLIGAZIONARIO

- Continua la rapida caduta, con lo stesso ritmo dei trimestri precedenti. Fanno eccezione gli USA, solo per la rivalutazione del dollaro
 - Gov. Euro > 10 anni -9,2% (-30% da inizio anno) – 7/10 anni -6,4% (-18%) – 3/5 anni -3,5% (-9%) – 1/3 anni -1,7% (-4%)
 - Gov. Italia insieme delle scadenze -6,6% (-17%)
 - Corp Euro AAA -5,0% (-16%)
 - Infl. Linked Euro -5,3% (-11%)... difficilmente spiegabile con l'inflazione attuale
 - Meglio gli HY -0,5% (-15%)

ORO, PETROLIO, CAMBIO

- Oro – nel trim. -6,8% a 1685 (vs 1917 del 31/12). Subisce la forza del dollaro
- Petrolio – in forte ripiego (-25% nel trim.) ma ancora su livelli elevati
- Cambio – ancora un +6,5% nel trim. (+20% da inizio anno)

2° Trim. 2022 – I Mercati

7

DATI IN EURO

Obbligazionario	Perf. 3° Trim	Perf. 2° Trim	Perf. 2022	Perf. 2021	Perf. 2018-YTD	Volat. 3° Trim	Azionario	Perf. 3° Trim	Perf. 2° Trim	Perf. 2022	Perf. 2021	Perf. 2018-YTD	Volat. 3° Trim
Monetario EUR	-0,11%	-0,17%	-0,43%	-0,59%	-2,10%	0,2%	Europa	-5,20%	-8,65%	-17,89%	25,85%	14,66%	15,2%
Govies EUR Globale	-5,31%	-7,19%	-16,63%	-3,54%	-8,67%	9,0%	area Euro	-5,74%	-9,96%	-22,86%	22,95%	5,09%	17,6%
Govies EUR 1-3 anni	-1,73%	-1,17%	-3,80%	-0,72%	-4,21%	2,4%	Italia	-3,51%	-11,82%	-21,67%	24,92%	5,10%	22,6%
Govies EUR 3-5 anni	-3,53%	-2,80%	-9,02%	-1,21%	-7,17%	5,8%	Europa ex-Euro	-4,70%	-7,40%	-12,74%	28,98%	24,93%	14,4%
Govies EUR 5-7 anni	-4,97%	-4,49%	-13,31%	-1,84%	-8,19%	8,1%	Regno Unito	-5,67%	-4,72%	-6,45%	27,53%	9,12%	16,3%
Govies EUR 7-10 anni	-6,36%	-7,03%	-18,03%	-2,98%	-9,94%	11,1%	Europa ex-UK	-5,05%	-9,88%	-21,12%	25,36%	16,75%	16,0%
Govies EUR 10+ anni	-9,23%	-15,26%	-29,99%	-7,21%	-14,41%	17,0%	USA	3,54%	-11,43%	-11,15%	36,61%	81,76%	21,7%
Govies Italia	-6,57%	-7,38%	-17,28%	-2,99%	-5,42%	9,3%	Canada	-0,94%	-10,16%	-4,71%	36,50%	45,38%	17,8%
Corporate EUR Globale	-3,54%	-7,31%	-15,29%	-1,02%	-9,60%	6,7%	Pacifico	0,10%	-8,90%	-9,59%	10,70%	16,35%	14,8%
Corporate EUR AAA	-4,96%	-6,97%	-16,30%	-3,45%	-11,12%	8,0%	Pacifico ex-Giappone	-1,45%	-8,54%	-4,39%	12,74%	20,07%	14,1%
Corporate EUR AA	-3,81%	-6,09%	-13,42%	-1,92%	-9,98%	6,8%	Giappone	0,98%	-9,11%	-12,23%	9,79%	14,06%	17,7%
Corporate EUR A	-3,77%	-6,81%	-14,64%	-1,48%	-9,74%	7,0%	Cina	-16,84%	10,15%	-19,66%	-15,69%	-13,39%	22,1%
Corporate EUR BBB	-3,31%	-7,90%	-16,09%	-0,51%	-9,34%	6,4%	BRIC	-7,11%	1,93%	-16,06%	-4,32%	-0,75%	15,9%
EUR High Yield BB-B	-0,53%	-10,68%	-15,43%	2,82%	-4,91%	5,8%	Paesi Emergenti	-5,45%	-5,64%	-15,12%	5,20%	6,05%	14,3%
Govies USA	2,33%	2,33%	1,07%	5,04%	21,60%	11,9%	E.M. Europa	-6,43%	-15,46%	-76,55%	23,40%	-70,32%	21,6%
Corporate USA	1,64%	-0,71%	-4,84%	6,57%	22,03%	11,8%	E.M. Far East	-11,72%	-2,44%	-20,71%	-2,10%	1,12%	18,3%
US High Yield BB-B	5,96%	-3,66%	-0,47%	12,58%	32,03%	10,6%	E.M. America Latina	9,55%	-16,70%	18,75%	-0,72%	10,59%	23,6%
Govies Paesi Emergenti	3,09%	-6,45%	-17,54%	3,44%	-4,87%	11,5%	MONDO	0,68%	-10,10%	-12,36%	28,08%	49,19%	15,72%
Govies EUR Inflation Linked	-5,39%	-7,44%	-11,17%	6,34%	2,43%	9,1%	Volatilità	15,72%	20,03%	17,39%	11,10%	16,90%	
Govies USA Inflation Linked	1,55%	-0,74%	0,26%	14,09%	34,15%	12,8%	Energia	5,78%	1,13%	32,80%	47,93%	38,55%	27,7%
Convertibili Glob. - Inv.Grade	2,28%	-3,87%	-0,29%	13,17%	36,58%	12,0%	Materie prime	-1,67%	-14,53%	-11,65%	24,02%	33,06%	16,3%
Tassi a 10 anni	al 30/09/22	al 30/06/22	al 31/12/21	al 31/12/20	al 31/12/19	al 31/12/18	Beni industriali	1,21%	-10,66%	-13,02%	25,41%	30,87%	15,1%
USA	3,83	3,02	1,51	0,92	1,92	2,69	Beni di lusso	5,61%	-15,02%	-18,63%	17,48%	51,64%	21,4%
Germania	2,11	1,37	-0,18	-0,58	-0,19	0,25	Beni di largo consumo	0,94%	0,01%	-0,85%	20,19%	40,37%	11,5%
Italia	4,50	3,39	1,19	0,52	1,43	2,77	Sanità e salute	0,44%	-1,18%	-2,24%	26,97%	77,25%	16,3%
Oro, Dollaro, Petrolio	Perf. 2° Trim.	prezzo al 30/9/22	prezzo 31/12/21	prezzo 31/12/20	prezzo 31/12/19	prezzo 31/12/18	Finanziari	1,12%	-10,20%	-7,47%	34,61%	24,61%	14,0%
Oro (usd)	-6,77%	1684,90	1831,00	1916,70	1567,60	1347,10	Tecnologia	0,90%	-16,57%	-22,76%	37,39%	112,23%	24,3%
Petrolio WTI (usd)	-24,84%	79,49	75,21	48,52	61,06	45,41	Telecom	-6,70%	-12,83%	-25,63%	19,24%	21,47%	22,6%
Cambio Eur/Dollaro	-6,49%	0,98	1,14	1,22	1,12	1,15	Beni e serv. di pubbl. utilità	-0,27%	-0,97%	2,31%	19,39%	56,54%	16,6%
							Immobiliari	-7,03%	-8,29%	-17,51%	33,01%	17,19%	16,6%

Rendimenti in Euro, quando non diversamente specificato

LE PREVISIONI

Lo scenario a 3-6 mesi

- Dato per acquisito che la guerra continuerà, probabilmente senza ulteriori estensioni, le questioni chiave saranno:
 - TASSI – fino a quando e quanto aumenteranno
 - INFLAZIONE – quando comincerà a scendere
 - UTILI AZ.LI USA – conferma delle previsioni o riduzione
 - CRISI ENERGETICA – quale impatto su industria e consumi
- Inflazione: occorreranno mesi per riportarla a livelli più accettabili (sotto al 5%). Fino a quel punto, è probabile che la lotta all'inflazione resti la sola priorità delle politiche monetarie
- Tassi: le banche centrali continueranno con i rialzi per controllare l'inflazione. Difficilmente rivedremo dei ribassi nei prossimi 6-9 mesi. I tassi a 10 anni potrebbero avere una dinamica più moderata.

Lo scenario a 3-6 mesi

10

- Utili in USA – la FED sta cercando di innescare recessione e disoccupazione per frenare l'inflazione. Anche se la frenata fosse misurata e breve, è difficile che non implichi una contrazione degli utili
- Crisi energetica: impossibile stimarne oggi gli effetti. Più sarà importante, più peggiorerà il quadro recessivo, soprattutto in Europa
- Il calo dei mercati azionari è stato sino ad oggi piuttosto contenuto
 - In area Euro sono scesi del 23% da inizio anno vs il 20% degli obbligazionari a 10 yrs
 - In USA il rapporto P/E (in qualche modo collegato ai tassi d'interesse) resta piuttosto alto – e quindi i rendimenti azionari piuttosto bassi, se confrontati con quelli dei Bond
 - Oltre alle previsioni sugli utili, sarà la tenuta del P/E in USA a determinare l'andamento dell'azionario

Politica d'investimento

11

- ▣ Nel nostro scenario più probabile prevediamo ulteriori ribassi
 - Nell'azionario, per cali nelle previsioni degli utili e nel rapporto P/E. E' probabile che la risalita dell'azionario inizi quando i tassi daranno segni di stabilizzazione
 - Nell'obbligazionario, per il continuo rialzo dei tassi e per qualche possibile crisi dei debiti pubblici

- ▣ Al contrario, dovrebbero:
 - Crescere ancora i rendimenti cedolari e quelli a scadenza
 - Tornare a crescere l'oro, soprattutto se diminuirà la forza del dollaro

Politica d'investimento

12

AZIONARIO

- ▣ Investimenti ridotti al minimo (un terzo o meno del massimo consentito dal profilo) e indirizzati sui settori più resilienti: Salute, Finanza, Largo Consumo
- ▣ Valutabile anche l'investimento in ETF «corti», nel caso si materializzi l'ipotesi di un ulteriore calo dei mercati (S&P500 rompe quota 3700/3600 per ritracciare verso i 3000)
- ▣ Opportuno mantenere comunque liquida o immediatamente liquidabile la quota non investita, per cogliere il momento dell'inversione di tendenza

OBBLIGAZIONARIO

- ▣ Continuare a concentrare gli investimenti su obbligazioni in euro e in dollari a breve/medio termine. Gli attuali ribassi dei prezzi permettono migliori rendimenti a scadenza. Acquisti da mantenersi in portafoglio sino a scadenza. Obiettivo: ottenere buone rendite certe, non speculare su variazioni di prezzo.

Politica d'investimento

13

- ▣ Quando i tassi concluderanno la corsa al rialzo – e se l'inflazione sarà tornata sotto controllo – sarà valutato anche l'investimento in titoli a 10 anni
- ▣ Salvo eccezioni motivate, portare a termine il totale disimpegno da qualsiasi fondo obbligazionario puro

FONDI SPECIALI

- ▣ L'utilizzo recente di un pacchetto di fondi gestiti con logiche particolari, stando ottimi risultati pur in un momento difficile sia per l'azionario che per l'obbligazionario. Il loro impiego viene confermato e se possibile ampliato, evitando comunque concentrazioni eccessive su uno strumento

ORO

- ▣ Valutabile un rinforzo, specialmente se il dollaro dovesse dare segni importanti di debolezza

Politica d'investimento

14

LIQUIDITA'

- ▣ Necessario mantenere un livello elevato di liquidità, sia per controllare il rischio di portafoglio, sia per reinvestire rapidamente, quando verrà il momento
- ▣ Si sta valutando l'efficacia di strumenti che possano consentire qualche remunerazione, senza correre rischi di perdite in conto capitale nel caso di un rapido disinvestimento.

B&I CONSULTING
SOCIETA' DI CONSULENZA FINANZIARIA
— INDIPENDENTE —

B&I Consulting Scf srl

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

mail: info@biconsuting.it – pec: biconsultingscf@legalmail.it

www.biconsulting.it