

OUTLOOK

Autunno/Inverno 2023

I FATTI

Economia e Mercati - 2° trim. 2023

3

- Il trimestre ha visto un'estate in sostanziale continuità con il trend positivo dei primi sei mesi e un settembre di segno opposto
- In assenza di dati fattuali negativi, il cambiamento è dipeso soprattutto da un atteggiamento più pessimistico sul prossimo futuro:
 - Attese sull'inflazione USA e Europa: il rientro verso l'obiettivo del 2% potrebbe essere più lungo/faticoso di quanto molti auspicavano
 - Tassi: conseguenza immediata è una previsione di tassi forse ancora un po' più alti e comunque mantenuti ad alti livelli per un periodo più lungo del previsto.
 - Previsioni economiche: aumentano i rischi di una recessione della quale è difficile stimare misura e tempi → l'ipotesi di un «*soft landing*» è ora considerata meno probabile

Economia e Mercati - 3° trim. 2023

- Si tratta quindi soprattutto di «percezioni» fondate sulla correzione di ipotesi che erano probabilmente poco realistiche. Ma i fatti, per il momento, non sembrano confermare pessimismo:
 - Gli ultimi utili comunicati delle società S&P500 (riferiti al second trimestre) sono ancora alti e spesso hanno battuto le previsioni
 - I consumi e i livelli occupazionali tengono – soprattutto negli USA : da un lato una buona notizia per l'economia ma dall'altro lato preoccupante in termini di inflazione
 - I dati sull'inflazione appaiono talvolta stranamente sopravvalutati: nel corso del 2022 l'inflazione ha continuato a galoppare e dunque ogni confronto con lo stesso periodo dell'anno precedente mostra forti rialzi. La curva però si è molto appiattita nel corso del 2023 e quindi – se non vi saranno nuove fiammate collegate a inverno ed energia – è possibile che i prossimi dati siano più tranquillizzanti
 - Il fatto più preoccupante pare invece essere il nuovo forte aumento del prezzo del petrolio, ormai vicino ai 100 dollari.

Economia e Mercati - 3° trim. 2023

- A questo insieme di preoccupazioni i mercati hanno risposto in settembre con un deprezzamento generale dell'azionario e con un significativo rialzo dei tassi obbligazionari (dunque caduta dei prezzi) soprattutto sulle scadenze a lungo termine
 - Azionario – nell'insieme poco mosso sull'intero trimestre con la caduta di settembre che azzerava i rialzi di luglio/agosto. Soffre invece particolarmente l'area Euro (-4,4%), con gli USA sostanzialmente stabili, soprattutto grazie alla parallela rivalutazione del dollaro. Tra i settori è l'Energia a spuntare +14%, grazie al prezzo del petrolio
 - Obbligazionario – scende soprattutto l'Europa (gov. -2,4%) sulle lunghe scadenze (-7,5%). Negli USA la discesa è mediamente contenuta allo 0,4%, ma anche qui solo grazie all'effetto cambio (+3,1%)
- Il petrolio resta molto volatile. Dopo la discesa del secondo trim (-7%) i prezzi sono ripartiti in forte risalita sino a 90,8 \$ (+28%): si tratta di uno dei principali fattori di rischio per i prossimi mesi (impatti su inflazione e crescita)

Economia e Mercati - 3° trim. 2023

6

- In un contesto più pessimista e con la FED aggressiva sui tassi, il dollaro è tornato a rafforzarsi, riavvicinandosi alla parità con l'euro. Da qualche tempo dollaro e petrolio mostrano forti oscillazioni
- L'oro ha subito la forza del dollaro. Ripiega di oltre il 3% restando comunque su livelli di prezzo piuttosto alti.

3° Trim. 2023 – I Mercati

7

DATI IN EURO

Obbligazionario	Perf. 3° Trim 23	Perf. 2° Trim 23	2023	2022	Perf. 2019-YTD	Volat. 3° Tr.23
EUROPA						
Monetario EUR	0,87%	0,70%	2,08%	-0,19%	0,64%	0,2%
Govies EUR Glob. - tasso fisso	-2,43%	0,06%	-0,03%	-17,94%	-11,02%	6,1%
Govies EUR 1-3 anni	0,58%	-0,14%	1,5%	-4,28%	-3,47%	12%
Govies EUR 3-5 anni	-0,08%	-0,45%	0,89%	-9,91%	-7,22%	3,5%
Govies EUR 5-7 anni	-1,09%	-0,19%	0,93%	-14,32%	-8,84%	5,4%
Govies EUR 7-10 anni	-2,60%	0,2%	0,84%	-9,39%	-11,93%	7,6%
Govies EUR 10+ anni	-7,54%	0,72%	-2,94%	-32,31%	-2,154%	2,9%
Govies Italia	-2,75%	0,88%	1,42%	-17,05%	-2,43%	6,6%
Govies EUR Inflation Linked	-3,05%	0,68%	0,08%	-9,20%	6,25%	6,2%
Corporate EUR Globale	0,30%	0,46%	2,35%	-13,95%	-4,93%	3,8%
Corporate EUR AAA	-0,90%	0,58%	-0,21%	-14,84%	-9,78%	4,9%
Corporate EUR AA	-0,23%	0,00%	0,92%	-2,84%	-8,84%	4,1%
Corporate EUR A	0,14%	0,28%	1,81%	-13,45%	-6,28%	4,1%
Corporate EUR BBB	0,55%	0,67%	3,04%	-14,49%	-2,94%	3,5%
EUR High Yield BB-B	1,54%	1,77%	6,16%	-11,29%	9,41%	1,8%
USA						
Govies USA - tasso fisso	-0,39%	-1,82%	-0,96%	-7,15%	4,49%	6,4%
Govies USA Inflation Linked	0,18%	-1,84%	-0,06%	-6,90%	20,32%	6,7%
Corporate USA	0,27%	-0,62%	1,26%	-9,91%	13,94%	6,7%
US High Yield BB-B	3,28%	0,82%	5,93%	-4,76%	30,04%	5,6%
ALTRI						
Govies Paesi Em. emis. USD	-0,95%	2,07%	-0,16%	-19,50%	-6,95%	7,9%
Corp Paesi Em. Asia emis. USI	3,94%	3,04%	8,82%	-2,01%	34,15%	6,5%
Convertibili Glob. - Inv.Grade	-0,75%	2,49%	1,21%	-2,62%	33,75%	6,3%
REND. MEDIO						
Media GOV EUR/ITA/USA/CORP EUR	-1,32%	-0,11%	0,69%	-14,02%	-3,47%	ns
Tassi a 10 anni	al 30/09/23	al 30/06/23	al 31/12/22	al 31/12/21	al 31/12/20	al 31/12/19
USA	4,58	3,84	3,88	1,51	0,92	1,92
Germania	2,84	2,39	2,57	-0,18	-0,58	-0,19
Italia	4,78	4,07	4,69	1,19	0,52	1,43

Azionario	Perf. 3° Trim 23	Perf. 2° Trim 23	2023	2022	Perf. 2019-YTD	Volat. 3° Tr.23
EUROPA						
Europa	-2,01%	2,70%	9,47%	-8,92%	54,71%	11,0%
area Euro	-4,33%	3,29%	10,97%	-11,78%	51,57%	2,4%
Italia	1,5%	8,45%	23,79%	-7,75%	75,69%	14,0%
Europa ex-Euro	0,47%	2,10%	8,00%	-5,97%	57,81%	10,5%
Regno Unito	1,46%	1,77%	7,63%	14,1%	41,10%	10,9%
Europa ex-UK	-3,02%	2,98%	10,03%	-11,86%	59,66%	11,4%
USA						
USA	-0,12%	8,27%	14,44%	-14,18%	100,29%	11,7%
Canada	-0,90%	3,48%	5,31%	-6,41%	71,55%	13,0%
Pacifico	0,42%	3,10%	6,62%	-7,06%	37,60%	11,8%
Pacifico ex-Giappone	-1,83%	-2,18%	-3,62%	0,31%	28,70%	13,5%
Giappone	1,55%	6,00%	2,49%	-10,82%	41,98%	13,3%
Cina	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,0%
BRIC						
BRIC	2,39%	-1,54%	-0,10%	-15,70%	9,27%	15,1%
Paesi Emergenti						
Paesi Emergenti	0,17%	0,62%	2,98%	-14,47%	22,16%	12,1%
E.M. Europa	5,5%	11,9%	6,66%	-69,09%	-50,97%	13,8%
E.M. Far East	-1,15%	-3,60%	0,5%	-18,17%	19,2%	16,1%
E.M. America Latina	-1,74%	13,83%	14,3%	16,69%	26,2%	16,3%
MONDO						
MONDO	-0,35%	5,90%	11,38%	-12,58%	73,26%	9,52%
Volatilità	9,52%	10,07%	10,58%	17,12%	16,85%	
Energia	14,32%	0,63%	9,78%	43,30%	78,83%	15,8%
Materie prime	-0,71%	-1,08%	1,72%	-5,31%	63,66%	12,4%
Beni industriali	-2,18%	6,04%	8,93%	-6,91%	68,83%	9,5%
Beni di lusso	-1,88%	7,91%	18,84%	-27,06%	67,09%	13,5%
Beni di largo consumo	-3,24%	0,14%	-1,49%	0,16%	47,56%	7,9%
Sanità e salute	0,37%	1,95%	-1,04%	0,47%	67,89%	10,3%
Finanziari	2,31%	5,01%	4,14%	-3,28%	52,21%	9,2%
Tecnologia	-3,23%	13,29%	29,79%	-26,33%	164,58%	15,8%
Telecom	3,59%	6,69%	27,29%	-31,09%	51,71%	14,0%
Beni e serv. di pubbl. utilità	-5,62%	-0,21%	-7,92%	2,38%	34,32%	12,8%
Oro, Dollaro, Petrolio	Perf. 3° Tr. 23	Perf. 2° Tr. 23	prezzo 30/09/23	prezzo 31/12/22	prezzo 31/12/21	prezzo 31/12/20
Oro (usd)	-3,28%	-2,01%	1866,10	1826,20	1831,00	1916,70
Petrolio WTI (usd)	28,52%	-6,65%	90,79	80,47	75,21	48,52
Cambio Eur/Dollaro	-3,12%	0,66%	1,06	1,07	1,14	1,22

Rendimenti in Euro, quando non diversamente specificato

LE PREVISIONI

Lo scenario dei prossimi mesi

9

- I fatti determinanti per i mercati saranno:
 - L'evoluzione degli utili del terzo trim, principalmente in USA
 - Le previsioni sui tassi
 - Le crisi in Medio Oriente (e in Ucraina) potrebbero avere effetti destabilizzanti soprattutto se cresceranno i rischi di un allargamento dei conflitti o se provocheranno problemi su gas, petrolio e catena degli approvvigionamenti.
- Utili – Le previsioni sono positive. Se si confermeranno i primi riscontri di inizio ottobre, questo importantissimo fattore dovrebbe contribuire a una maggiore stabilità, almeno sino a fine anno
- Tassi –
 - Nuovi aumenti dipenderanno dall'inflazione e dall'andamento dei fattori che la influenzano: consumi e mercato del lavoro
 - In ogni caso, gli eventuali aumenti saranno leggeri: la strada che resta da percorrere è breve

Lo scenario dei prossimi mesi

10

- Difficilmente vedremo tagli dei tassi prima dell'autunno/inverno 2024
- E' poco probabile che FED e BCE vogliano riportare i tassi sui bassissimi livelli degli ultimi anni: si trattava di una situazione anomala che nessuno vorrà riproporre → la risalita dei prezzi obbligazionari avverrà ma sarà probabilmente meno importante di quanto molti si attendono
- Evoluzioni degli scenari internazionali - qualsiasi previsione oggi è impossibile. Occorre una gestione prudente dei portafogli, con monitoraggio continua dei rischi
- Elezioni presidenziali in USA – Fattore oggi ancora poco considerato. Gli USA sono già in campagna elettorale: primarie nel primo semestre '24, elezioni a novembre.
 - Un'economia in crescita favorirebbe la rielezione di Biden, un'economia in crisi il cambio (repubblicani, probabilmente Trump)
 - Non è da escludere che FED e grandissimi investitori vogliano giocare un ruolo per influenzare la scelta

Politica di investimento

11

- AZIONARIO: forte attenzione
 - Mantenimento dell'impianto attuale – ovvero investimenti posizionati su un livello intermedio (3 su 5). Finché perdura l'incertezza non sembra opportuno ridurre l'esposizione, vendendo su livelli di prezzo bassi
 - Se fosse opportuno intervenire per limitare i rischi, sarebbe probabilmente preferibile farlo con l'utilizzo di qualche strumento «short» in funzione paracadute
- OBBLIGAZIONARIO: ancora breve termine
 - Sfruttare i discreti rendimenti attuali dei titoli a 1-3 anni
 - Iniziare eventualmente ad introdurre - con gradualità e prudenza – titoli a 7-10 anni puntando sulla rivalutazione del prezzo provocata da una ridiscesa dei tassi (peraltro non così vicina)
- CERTIFICATI A CEDOLA: una nuova opzione
 - Nella fase attuale sembrano essere un efficiente complemento all'obbligazionario
 - Solo con cedole annue intorno al 10-15% e con barriere profonde (max 50%)
 - Con scadenze molto brevi (3-4 mesi) o lunghe (2,5-3 anni). Le scadenze intermedie oggi sembrano essere più rischiose

Politica di investimento

12

▣ ORO – ENERGIA – DOLLARO

- Oro: mantenimento sui livelli attuali. Funziona come stabilizzatore della parte azionaria
- Petrolio e Gas: sono su prezzi piuttosto alti. Un investimento avrebbe solo logiche altamente speculative con rischi conseguenti. Al momento non si ritiene opportuno investire
- Dollaro: resta imprevedibile. Da utilizzare esclusivamente su parte dell'azionario e dell'oro, dove i movimenti in valuta sono spesso attutiti da andamenti inversi dei prezzi.

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 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 – pec: biconsultingscf@legalmail.it

www.biconsulting.it