

OUTLOOK

Anno 2023

I FATTI

Anno 2022 - Economia

3

- ▣ In grande sintesi il 2022 è stato segnato da:
 - Guerra in Ucraina, con timori di allargamento
 - Crisi energetica – approvvigionamenti e costi - soprattutto in Europa
 - Forte ondata inflazionistica in Europa e USA senza confronti negli ultimi quarant'anni
 - Forti e continui aumenti dei tassi per fronteggiare l'inflazione
 - Timori per nuove ondate di Covid, soprattutto in Cina
 - Aumento dei debiti pubblici per fronteggiare la crisi energetica

- ▣ In questo scenario molto difficile le economie hanno sostanzialmente retto
 - Il PIL mondiale è calato, ma non c'è stata recessione
 - L'occupazione ha tenuto
 - Gli utili negli USA – sia realizzati, sia previsionali – fino ad ora non hanno dato importanti segni di cedimento, anzi in molti casi sono stati rivisti al rialzo.

Anno 2022 - Mercati

4

- I mercati hanno risentito delle difficoltà e delle incertezze sul futuro, Nel complesso è stato l'anno peggiore dalla crisi del 2008-2009. Si sono comunque alternate fasi di forte pessimismo ad altre più ottimistiche.

- I fattori chiave che hanno guidato i mercati sono stati:
 1. La crescita dei tassi d'interesse operata dalle Banche Centrali con impatto diretto sui prezzi obbligazionari e indiretto su utili, domanda dei consumatori, rapporto P/E
 2. Le notizie sugli utili trimestrali – soddisfazione per la tenuta e timori per discese in un prossimo futuro
 3. Il movimento dei principali indicatori macro-economici: PIL, disoccupazione, ecc. per valutare probabilità e intensità di una recessione

- Azionario: male, ma non malissimo
 - L'azionario mondo ha perso il 15,6% in val. locale e il 12,6% in euro (ma resta fortemente positivo dal 2018 ad oggi)

Anno 2022 - Mercati

5

- Sono gli USA con -19% in dollari e -14% in euro, la Cina - 17% e i Paesi Emergenti Europei -69% (guerra) a soffrire maggiormente. Un po' meglio Giappone -11% in euro, l'Europa ex-euro -6% e l' Area Euro a -12% (con Italia a -8%)
- Tra i settori, eccezionale performance dell'Energia +43% (peraltro quasi stagnante a lungo termine), mentre tengono Salute, Largo Consumo e Utilities. In caduta Telecom - 31%, Lusso -27%, Tecnologia -26%, Immobiliare -19%
- **Obbligazionario: l'area più disastrosa. Tutti i comparti negativi, senza eccezioni**
 - Il rapidissimo rialzo dei tassi - tornati dai livelli più bassi di sempre a quelli di quindici anni fa - e le prospettive di un'ulteriore crescita, hanno portato alla caduta di tutti i prezzi - indipendentemente dalla qualità del debito - e a un vero crollo dei titoli a scadenze più lunghe.
 - Performance eccezionalmente negative in tutte le asset-class: si va da perdite del -7% sui governativi USA (aiutati comunque dalla rivalutazione del dollaro) sino al -18% per la media dei governativi europei e addirittura al -32% sui governativi a più lunghe scadenze. Pur con forti negatività, performance leggermente migliori per high Yield (Eur -11%) e Infl.Linked (Eur -9%)

Anno 2022 - Mercati

- Cambio: dopo tre anni di stabilità intorno a 1,15/1,20, nel '22 il dollaro è salito sino a 0,96 a fine settembre per poi tornare rapidamente ai valori di aprile chiudendo l'anno a 1,07: una svalutazione del 9% nel trimestre, ma una rivalutazione di oltre il 6% sulla chiusura 2021
- Petrolio. Anche qui un anno di forti movimenti. Dal 76 di inizio anno, il prezzo del WTI è salito a 122 a giugno per poi ridiscendere e chiudere l'anno a 80.47. Dunque una piccola differenza tra i dati di chiusura che nasconde una forte volatilità. Per il gas i movimenti sono stati addirittura drammatici in quanto direttamente influenzati dalla guerra.
- Oro. I prezzi di chiusura del 2021 e 2022 sono pressoché identici in dollari. La buona performance in euro è dovuta al solo effetto cambio. Anche qui è stata forte la volatilità con prezzi saliti oltre a 2000 nei primi mesi, una successiva discesa vicina a quota 1600 in settembre/ottobre e una rapida risalita a fine anno. Andamento inverso a quello del dollaro.

Mercati – il 4° trim.

7

- ▣ Trimestre di consolidamento nell'azionario, mentre nell'obbligazionario è proseguita la discesa, seppur meno violenta
- ▣ Mercato azionario globalmente stabile (+0,86% a totale Mondo), ma con andamenti contrastanti. In euro:
 - Il continente americano è ancora in leggera discesa, intorno a -2%
 - Europa +10%
 - Giappone/Cina/Altri Pacifico sono tutti intorno al +4%
 - Tra i settori continuano a soffrire Lusso (-9%) Tecnologia (-3%) Telecom (-6%) Immobiliare (-3%). Bene Energia e Industriali (+8%) Mat. Prime (+7%) e Finanziari (+5%)
- ▣ Mercati obbligazionari ancora largamente negativi. In euro:
 - Ancora in discesa i governativi Europa -2% e USA -8% (cambio)
 - La negatività cresce all'allungarsi delle scadenze: gov. Euro oltre 10 anni -4%
 - Nell'ultimo trimestre recuperano un po' di terreno i Corporate Euro +1,3%, l'Infl.Linked Euro +2,1% e soprattutto gli High Yield Euro +4,8%

4° Trim. 2022 – I Mercati

8

DATI IN EURO

Obbligazionario	Perf. 4° Trim	Perf. 3° Trim	Perf. 2022	Perf. 2021	Perf. 2018-YTD	Volat. 4° Trim	Azionario	Perf. 4° Trim	Perf. 3° Trim	Perf. 2022	Perf. 2021	Perf. 2018-YTD	Volat. 4° Trim
Monetario EUR	0,23%	-0,10%	-0,19%	-0,59%	-1,87%	0,2%	Europa	9,62%	-4,07%	-8,92%	25,85%	27,19%	15,0%
Govies EUR Globale	-2,08%	-4,82%	-17,94%	-3,54%	-10,11%	9,5%	area Euro	12,83%	-4,46%	-11,78%	22,95%	20,18%	17,2%
Govies EUR 1-3 anni	-0,64%	-1,57%	-4,28%	-0,72%	-4,68%	1,9%	Italia	16,23%	-2,22%	-7,75%	24,92%	23,78%	17,2%
Govies EUR 3-5 anni	-1,38%	-3,14%	-9,91%	-1,21%	-8,08%	5,1%	Europa ex-Euro	6,64%	-3,70%	-5,97%	28,98%	34,62%	13,7%
Govies EUR 5-7 anni	-1,74%	-4,42%	-14,32%	-1,84%	-9,26%	7,7%	Regno Unito	7,38%	-4,77%	1,41%	27,53%	18,29%	14,8%
Govies EUR 7-10 anni	-2,37%	-5,67%	-19,39%	-2,98%	-11,43%	11,2%	Europa ex-UK	10,33%	-3,84%	-11,86%	25,36%	30,45%	16,0%
Govies EUR 10+ anni	-4,06%	-8,53%	-32,31%	-7,21%	-17,25%	20,1%	USA	-1,67%	1,70%	-14,18%	36,61%	75,56%	22,9%
Govies Italia	-0,43%	-5,91%	-17,05%	-2,99%	-5,16%	10,9%	Canada	-1,19%	-1,54%	-6,41%	36,50%	42,78%	17,6%
Corporate EUR Globale	1,32%	-3,28%	-13,95%	-1,02%	-8,16%	5,7%	Pacifico	4,79%	-1,80%	-7,06%	10,70%	19,60%	15,0%
Corporate EUR AAA	1,26%	-4,51%	-14,84%	-3,45%	-9,57%	6,6%	Pacifico ex-Giappone	6,25%	-2,68%	0,31%	12,74%	25,97%	17,4%
Corporate EUR AA	0,38%	-3,54%	-12,84%	-1,92%	-9,38%	6,0%	Giappone	3,97%	-1,31%	-10,82%	9,79%	15,90%	17,4%
Corporate EUR A	1,10%	-3,49%	-13,45%	-1,48%	-8,48%	6,0%	Cina	4,21%	-17,23%	-16,67%	-15,69%	-10,17%	40,9%
Corporate EUR BBB	1,65%	-3,07%	-14,49%	-0,51%	-7,62%	5,4%	BRIC	0,00%	-6,72%	-15,70%	-4,32%	-0,32%	27,2%
EUR High Yield BB-B	4,79%	-0,44%	-11,29%	2,82%	-0,26%	5,0%	Paesi Emergenti	0,78%	-5,47%	-14,47%	5,20%	6,85%	20,1%
Govies USA	-7,56%	1,68%	-7,15%	5,04%	11,71%	10,0%	E.M. Europa	31,48%	-6,18%	-69,09%	23,40%	-60,87%	18,4%
Corporate USA	-4,97%	1,26%	-9,91%	6,57%	15,54%	9,8%	E.M. Far East	3,82%	-12,26%	-18,17%	-2,10%	4,35%	28,0%
US High Yield BB-B	-4,25%	5,91%	-4,76%	12,58%	26,35%	8,4%	E.M. America Latina	-2,75%	10,68%	16,69%	-0,72%	8,67%	29,9%
Govies Paesi Emergenti	-0,04%	0,67%	-19,50%	3,44%	-7,13%	11,7%	MONDO	0,86%	-0,44%	-12,58%	28,08%	48,81%	16,14%
Govies EUR Inflation Linked	2,14%	-5,32%	-9,20%	6,34%	4,71%	11,0%	Volatilità	16,14%	15,87%	17,12%	11,10%	16,87%	
Govies USA Inflation Linked	-6,28%	0,61%	-6,90%	14,09%	24,57%	10,6%	Energia	8,35%	5,35%	43,30%	47,93%	49,51%	23,7%
Convertibili Glob. - Inv.Grade	-2,55%	2,50%	-2,62%	13,17%	33,39%	10,3%	Materie prime	6,75%	-1,29%	-5,31%	24,02%	42,61%	16,1%
Tassi a 10 anni	al 31/12/22	al 30/09/22	al 31/12/21	al 31/12/20	al 31/12/19	al 31/12/18	Beni industriali	7,95%	0,35%	-6,91%	25,41%	40,07%	14,8%
USA	3,88	3,83	1,51	0,92	1,92	2,69	Beni di lusso	-8,82%	3,82%	-27,06%	17,48%	35,92%	21,1%
Germania	2,57	2,11	-0,18	-0,58	-0,19	0,25	Beni di largo consumo	2,19%	-0,23%	0,16%	20,19%	41,79%	10,9%
Italia	4,69	4,50	1,19	0,52	1,43	2,77	Sanità e salute	3,95%	-0,70%	0,47%	26,97%	82,17%	13,9%
Oro, Dollaro, Petrolio	Perf. 4° Trim.	prezzo 31/12/22	prezzo 31/12/21	prezzo 31/12/20	prezzo 31/12/19	prezzo 31/12/18	Finanziari	5,09%	0,58%	-3,28%	34,61%	30,25%	14,4%
Oro (usd)	9,22%	1826,20	1831,00	1916,70	1567,60	1347,10	Tecnologia	-2,84%	-0,96%	-26,33%	37,39%	102,41%	27,3%
Petrolio WTI (usd)	1,23%	80,47	75,21	48,52	61,06	45,41	Telecom	-5,92%	-8,12%	-31,09%	19,24%	12,55%	21,4%
Cambio Eur/Dollaro	9,22%	1,07	1,14	1,22	1,12	1,15	Beni e serv. di pubbl. utilità	1,40%	-1,58%	2,38%	19,39%	56,64%	17,1%
							Immobiliari	-2,58%	-6,30%	-19,01%	33,01%	15,06%	19,0%

Rendimenti in Euro, quando non diversamente specificato

LE PREVISIONI

Lo scenario 2023

10

- ▣ Lo scenario globale più probabile:
 - La guerra continuerà, ma i mercati lo hanno già scontato
 - I tassi continueranno a crescere per poi tornare a scendere. La previsione è di raggiungere il picco a giugno con un aumento di 0,60-0,70% rispetto a fine 2022
 - Attesa una recessione, forse modesta: le banche centrali ritengono necessaria una recessione per poter controllare l'inflazione
 - Il dollaro sta tornando su valori più vicini al passato: possibile un consolidamento intorno a 1,10

- ▣ Su questo scenario sarebbe logico attendere nuovi ribassi sui mercati azionari e obbligazionari

Lo scenario 2023

11

▣ Mercati azionari

- Come sempre, il mercato guida saranno gli USA
- Utili 2023 dell'SP500 oggi previsti in aumento del 13%. Compatibili con una recessione o troppo ottimisti?
- Rapporto P/E «proiettato» (su previsione utili anno seguente) già sceso da 26,4 di fine '21 a 18,0 di fine '22, ma resta alto, considerata l'evoluzione dei tassi: è ancora basso il premio al rischio
- Possibile un'ulteriore discesa dell'SP500 intorno a 3300 (vs 3800 di fine '22)

▣ Mercati obbligazionari

- Dovrebbero essere ancora penalizzati dai prossimi aumenti nei tassi
- Le scadenze lunghe potrebbero scontare un altro -5-10%

Lo scenario 2023

- ▣ ... Ma dai mercati sembrano arrivare segnali diversi. I mercati oggi non hanno ne' voglia di scendere ancora, ne' forza per risalire
 - L'azionario in Europa sta provando a crescere
 - Negli USA ripetute discese rimbalzano sempre su quota 3700 (SP500). Il trend di fondo è laterale
 - Anche nell'obbligazionario c'è qualche accenno di ripresa

- ▣ E' probabile che i mercati abbiano una visione più ottimistica:
 - Una recessione evitabile o comunque piccola e breve
 - Un'inflazione in discesa più rapida di quanto stimato dalle Autorità
 - Aumenti dei tassi più limitati
 - Molta fiducia nella tenuta degli utili

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