



## **Analisi per il Comitato Investimenti**

**21 giugno 2023**

# Evoluzione attesa della congiuntura

	Crescita del PIL (*)			Inflazione (*) (CPI)		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
<b>Eurozona</b>	3,5%	0,6% =	1,0% ↓	8,4%	5,5% ↓	2,6% ↓
Francia	2,5%	0,6% =	1,0% ↓	5,9%	5,7% ↑	2,7% ↑
Germania	1,9%	0,1% ↓	1,0% ↓	8,7%	6,1% =	2,6% ↓
Italia	3,8%	1,0% ↑	0,9% =	8,7%	6,4% ↓	2,4% =
Spagna	5,3%	1,6% ↑	1,4% =	8,3%	4,1% ↑	2,8% ↑
<b>Regno Unito</b>	4,1%	0,2% ↑	0,9% ↑	9,1%	6,9% ↑	2,8% ↑
<b>USA</b>	2,1%	1,1% ↑	0,8% ↓	8,0%	4,1% =	2,5% =
<b>Giappone</b>	1,0%	1,2% ↓	1,0% =	2,5%	2,6% ↑	1,4% ↑
<b>Brasile</b>	2,9%	1,0% ↑	1,6% ↓	9,3%	5,2% ↑	4,1% ↑
<b>Cina</b>	3,0%	5,6% ↑	4,9% ↓	2,0%	2,2% =	2,2% ↓
<b>India</b>	7,2%	6,0% ↑	6,2% =	6,7%	5,2% ↓	4,8% ↑
<b>Russia</b>	-2,1%	-0,5% ↑	1,3% =	13,8%	5,8% ↓	5,0% ↑

Fonte: FactSet

Come si vedrà meglio nella prossima tabella, le attese di rallentamento della crescita dovuto alla possibile stretta del credito da parte delle banche regionali USA è collocato fra il terzo e il quarto trimestre di quest'anno e impatterà soprattutto sul 2024, anno per il quale continuano a prevalere le revisioni al ribasso delle attese di crescita.

Per quanto riguarda l'inflazione, si osserva l'ormai consolidato percorso che la vede decrescere nel 2023/2024 pur non essendo previsto il suo ritorno al 2%. Tale obiettivo, d'altronde, secondo un diffuso consenso, verrà mantenuto solo formalmente dalle banche centrali, poiché ci si attende nei prossimi anni una maggior tolleranza nei confronti della dinamica dei prezzi.

La crescita cinese, grazie alla riapertura post COVID, dovrebbe procedere ad un ritmo superiore al 5% nel 2023, senza sperimentare l'elevata inflazione che sta affliggendo i paesi occidentali.

La tabella riporta i dati di consenso attualmente disponibili(\*).

I dati per il 2022, sia relativi alla crescita sia all'inflazione, sono oramai stabilizzati.

Come già indicato nei precedenti Comitati, si osserva che il rallentamento dell'economia che dovrebbe essere indotto dalla crisi bancaria USA impatta esclusivamente sul 2024 e con maggior intensità, come è ragionevole attendersi, sull'economia americana.

(\*) Accanto a ciascuna previsione, con riferimento alle previsioni presentate nel precedente Comitato, la freccia rivolta verso l'alto indica una tendenza del consenso a rivedere al rialzo il dato, la freccia verso il basso una tendenza a rivederlo al ribasso, mentre l'uguale affianca valori stabili.

## Evoluzione attesa della congiuntura

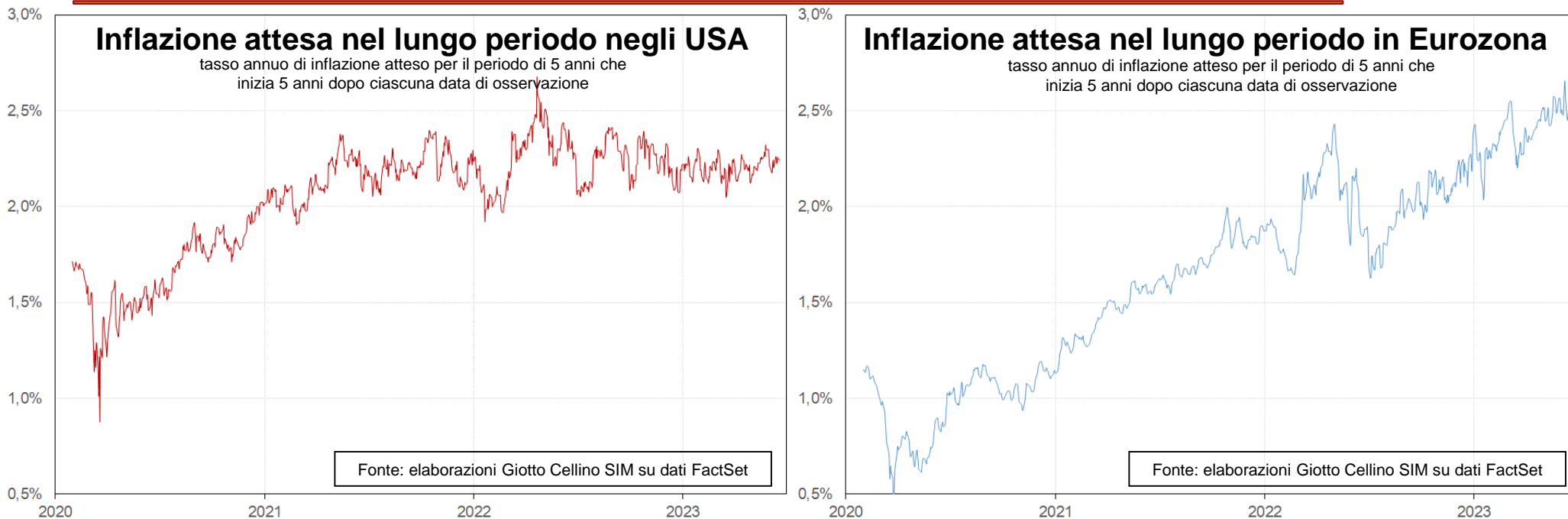
	Crescita trimestrale del PIL (*)				
	I trimestre 2023	II trimestre 2023	III trimestre 2023	IV trimestre 2023	I trimestre 2024
<b>Eurozona</b>	-0,1% ↓	0,2% ↑	0,2% =	0,2% =	0,2%
Francia	0,2% ↑	0,2% ↓	0,2% =	0,3% =	0,3%
Germania	-0,3% ↓	0,3% ↑	0,2% ↑	0,2% =	0,2%
Italia	0,6% ↑	0,2% ↓	0,2% ↓	0,2% =	0,3%
Spagna	0,5% ↑	0,3% =	0,3% ↑	0,3% =	0,4%
<b>Regno Unito</b>	0,1% ↑	-0,1% ↑	0,1% ↑	0,3% ↑	0,2%
<b>USA</b>	1,3% ↓	0,8% ↑	-0,1% ↑	0,0% ↓	0,7%
<b>Giappone</b>	2,7% ↑	1,7% ↑	1,2% ↓	0,9% =	0,5%
<b>Brasile</b>	1,9%	0,2%	0,4%	0,5%	0,2%
<b>Cina</b>	2,2% ↑	0,8% ↓	1,3% ↓	1,2% ↑	0,0%
<b>India</b>	6,1% ↑	7,0% ↑	6,7% ↓	6,1% ↓	0,0%

Fonte: FactSet

Come detto, stando al consenso attualmente disponibile, l'effetto frenante della crisi bancaria USA si osserverà sul finire dell'anno, coinvolgendo quasi unicamente gli USA che dovrebbero però sperimentare solo un trimestre di crescita negativa (il terzo). In Eurozona e in Germania, la crescita negativa dell'ultimo trimestre 2022 e del primo trimestre 2023 hanno determinato una recessione tecnica, dalla quale si sono invece sottratte le altre principali economie dell'area.

(\*) Accanto a ciascuna previsione, con riferimento alle previsioni presentate nel precedente Comitato, la freccia rivolta verso l'alto indica una tendenza del consenso a rivedere al rialzo il dato, la freccia verso il basso una tendenza a rivederlo al ribasso, mentre l'uguale affianca valori stabili. L'assenza di indicazioni riguarda i dati per i quali non è disponibile il dato di confronto.

# Le attese di inflazione, rendimenti reali e nominali



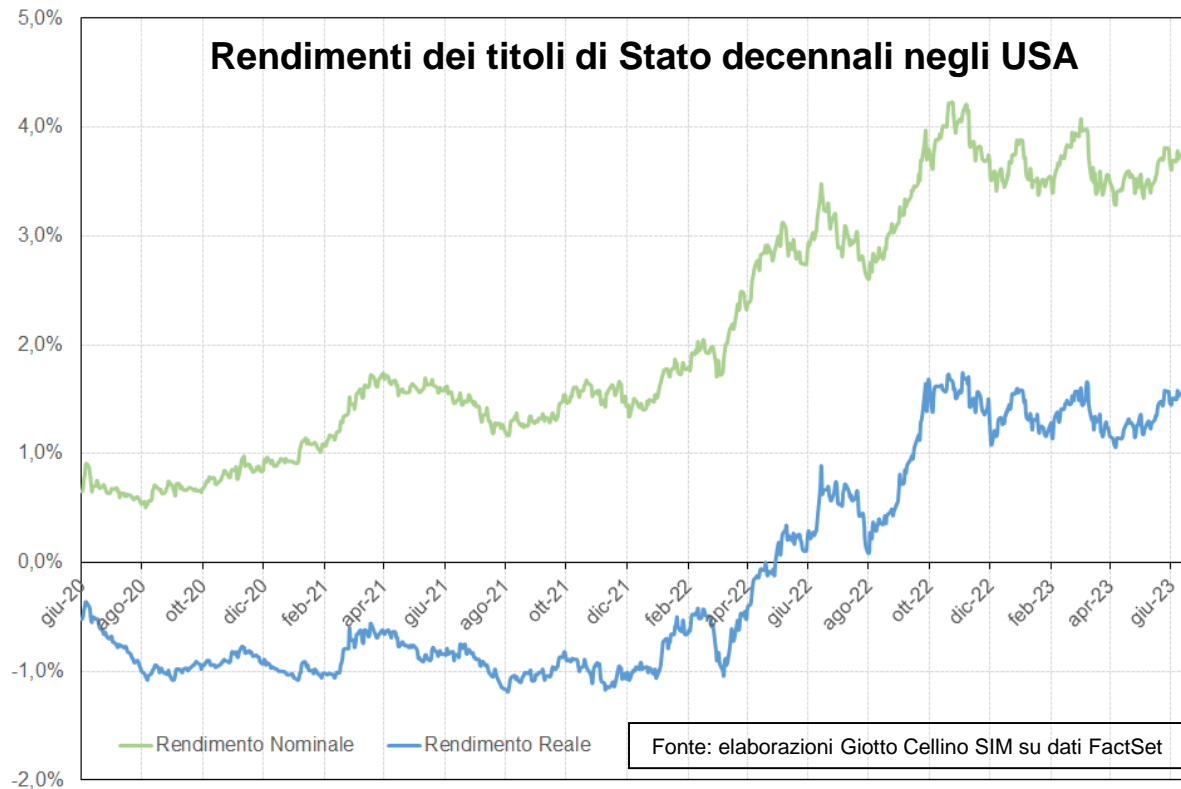
Come si può notare, negli USA le attese di lungo termine si sono stabilizzate su un livello medio di circa il 2,2%, con oscillazioni attorno alla media di ampiezza decrescente.

Sebbene superiori al 2%, le attese appaiono quindi stabili e hanno così supportato la scelta della FED di sospendere la fase di innalzamento dei tassi; la scelta della BCE di proseguire con la stretta, invece, risulta coerente con attese di inflazione elevate e non ancora stabilizzate.

Per quanto attiene le attese di inflazione, sia negli USA che in Eurozona, si ribadisce l'ipotesi che il fenomeno della deglobalizzazione, per le ragioni più volte richiamate (\*), dovrebbe determinare nel prossimo quinquennio un livello di inflazione superiore alle attuali attese di mercato, oscillando nella fascia 3-4%.

Le attese di inflazione rappresentate nei grafici, sono ricavate dai differenziali di rendimento fra i titoli di Stato USA e tedeschi nominali e gli omologhi titoli indicizzati all'inflazione (c.d. *breakeven inflation*).

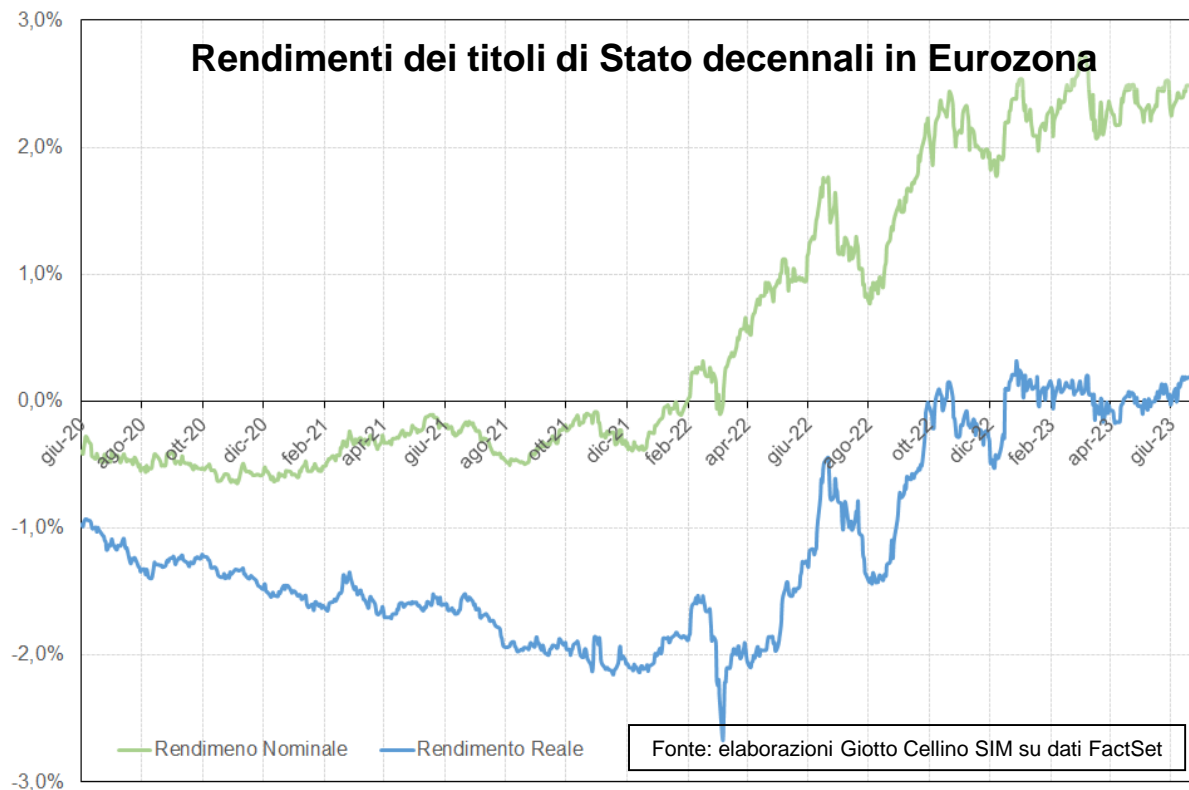
## Le attese di inflazione, rendimenti reali e nominali



Il rendimento del titolo nominale decennale americano continua a lateralizzare tra il 3,5 e il 4% (ora si trova al 3,8%, al di sopra del 3,5% osservato in occasione del precedente Comitato): analogamente laterale l'andamento del TIPS di pari scadenza che offre oggi un rendimento reale dell'1,6% (superiore all'1,3% osservato in occasione del precedente Comitato).

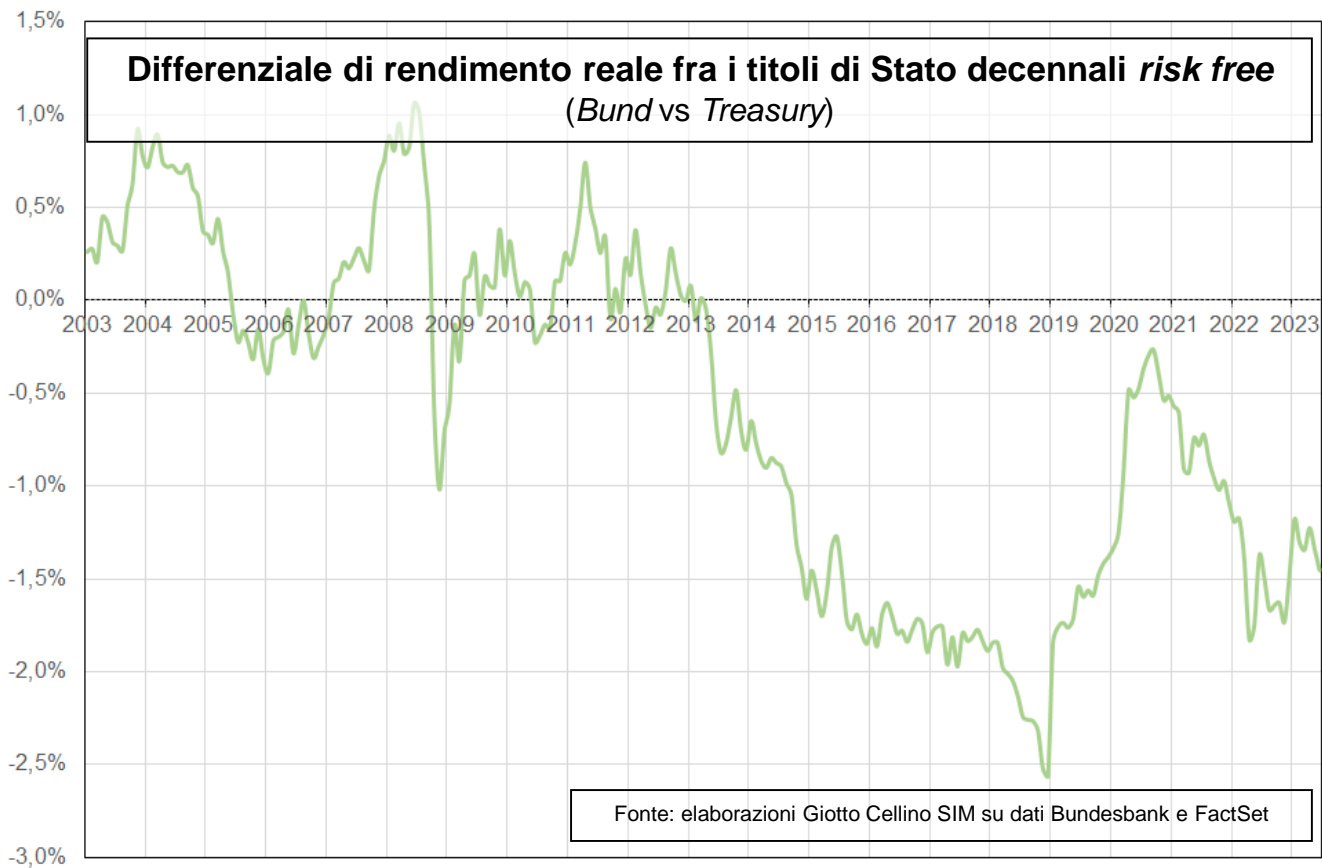
Per quanto molto cresciuti, i rendimenti reali negli USA continuano a risultare inferiori al livello mediano del 2% osservato prima della grande recessione successiva al fallimento di Lehman Brothers e dell'era delle politiche monetarie super espansive che ne è seguita.

## Le attese di inflazione, rendimenti reali e nominali



Il rendimento del titolo nominale decennale tedesco continua a lateralizzare tra il 2 e il 2,5% (ora si trova al 2,5%, al di sopra del 2,3% osservato in occasione del precedente Comitato): analogamente laterale l'andamento del Bund indicizzato all'inflazione di pari scadenza, che offre oggi un rendimento reale dello 0,2% (superiore allo 0% osservato in occasione del precedente Comitato). Il rendimento reale decennale privo di rischio sull'euro, dopo un lungo periodo trascorso, come l'omologo USA, in territorio negativo, da alcuni mesi oscilla attorno allo 0%.

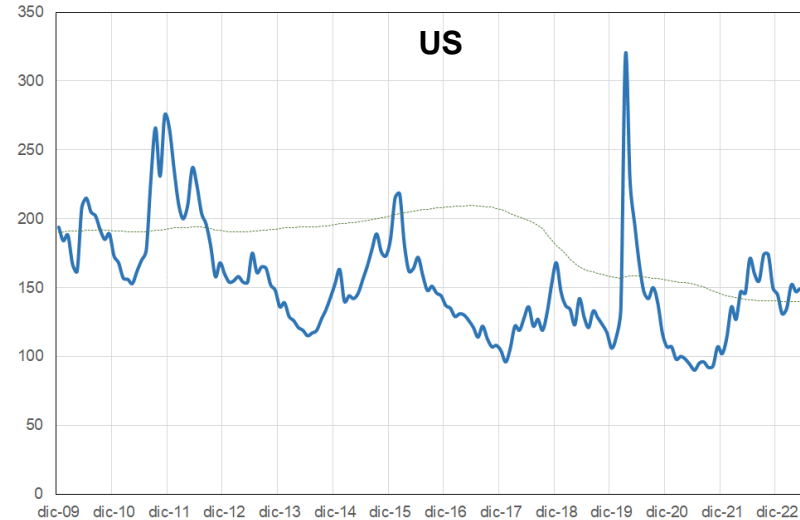
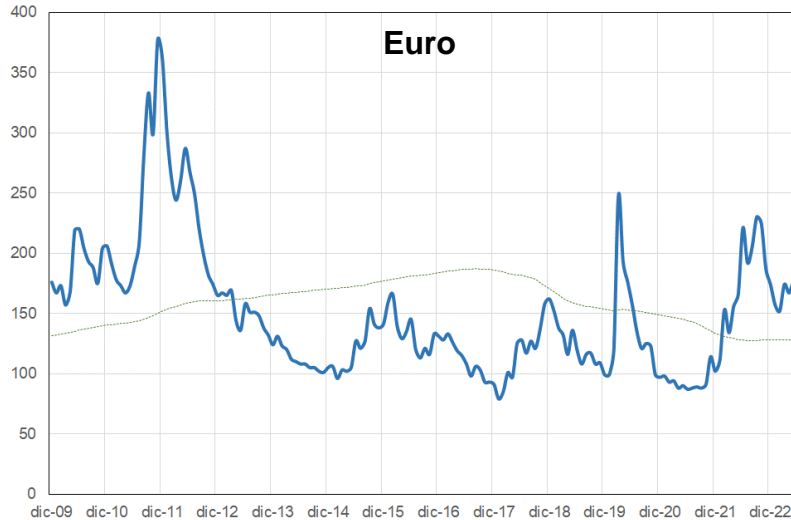
Per quanto molto cresciuti, i rendimenti reali a lungo termine in Eurozona, continuano a risultare decisamente inferiori al livello mediano, pari al 2,5%, osservato prima della grande recessione successiva al fallimento di Lehman Brothers e dell'era delle politiche monetarie super espansive che ne è seguita.



Come si può osservare, il differenziale di rendimento reale tra *Bund* e *Treasury* decennali è sceso stabilmente in area negativa dopo il 2013. In un contesto "normale", come più volte osservato (\*), il differenziale dovrebbe tornare a muoversi nell'intorno dello zero (o poco sopra considerato che, storicamente, il rendimento reale del *Bund* è stato leggermente superiore a quello del *Treasury*). Attualmente, però, non si riscontrano le condizioni necessarie per riportare, nel medio/breve termine, il rendimento del *Bund* su livelli paragonabili a quello del *Treasury*.

Fino al dicembre 2018, il grafico riporta il differenziale fra il rendimento del TIPS USA e il rendimento reale dei titoli di Stato tedeschi così come riportato dalla Bundesbank (differenza fra il rendimento nominale e le attese di inflazione degli analisti) dal gennaio 2019 anche per i titoli tedeschi si è utilizzato il rendimento del titolo decennale indicizzato all'inflazione.

## Gli spread dei titoli corporate *Investment Grade*



Fonte: elaborazioni Giotto Cellino SIM su dati FactSet

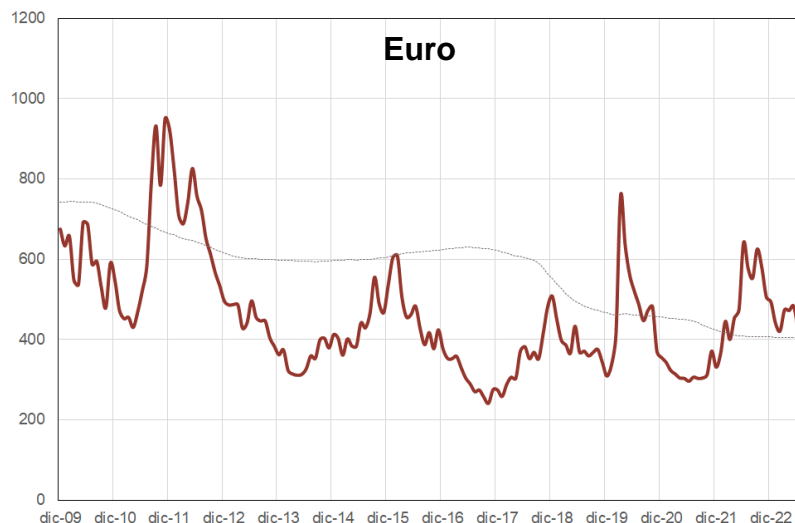
Le emissioni corporate *investment grade* (IG) in euro, a differenza di quelle denominate in dollari, continuano a offrire uno spread che risulta significativamente superiore alla media mobile degli ultimi 10 anni: esse costituiscono quindi una buona opportunità di investimento.

Lo spread in linea con la media, tenuto conto del rischio di una stretta creditizia negli USA, porta ad esprimere un giudizio più cauto sulle obbligazioni IG denominate in dollari, anche se, come detto, le attese di consenso non vedono per il momento all'orizzonte una severa recessione.



# Gli spread obbligazionari

## Gli spread dei titoli corporate *High Yield*

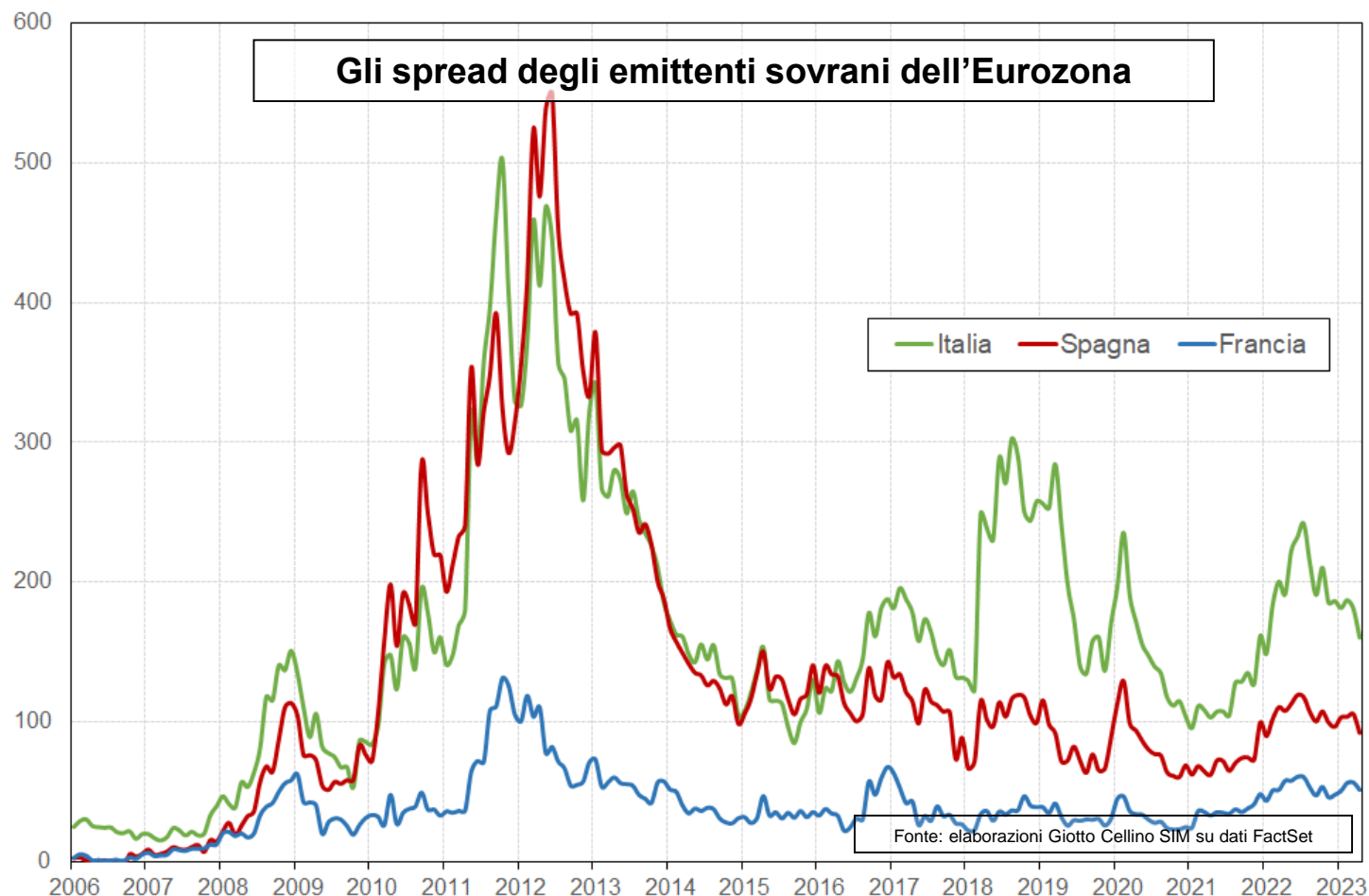


Fonte: elaborazioni Giotto Cellino SIM su dati FactSet

Anche gli spread delle obbligazioni *High Yield* (HY), dopo i picchi autunnali, hanno proseguito nella fase di riduzione. Per gli emittenti in euro lo spread è oramai in linea con la media mobile a 10 anni, mentre sul dollaro è leggermente inferiore.

Il rischio di una stretta creditizia negli USA suggerisce una certa cautela in relazione alle obbligazioni HY, soprattutto per quelle USA.

## Gli spread obbligazionari



Per quanto attiene gli spread sovrani dell'Eurozona, il differenziale di rendimento italiano, superato l'appuntamento con la revisione del rating da parte di Moody's e Fitch, ha ripreso la fase di restringimento avviata successivamente all'insediamento del nuovo Governo.

Permane il giudizio positivo sui titoli emessi dal Tesoro italiano, caratterizzati da un buon rapporto rischio/rendimento.

## Le attese del consenso sui tassi di cambio dell'Euro

	OGGI	2023	2024	2025
Dollaro USA	1,09	1,10	1,15	1,17
Yen giapponese	154,95	144,60	142,00	144,13
Sterlina britannica	0,854	0,88	0,89	0,88
Franco svizzero	0,979	1,01	1,03	1,00
Corona norvegese	11,66	11,23	10,90	10,30
Corona svedese	11,73	11,15	10,78	10,35
Dollaro canadese	1,4	1,46	1,45	1,51
Dollaro australiano	1,60	1,60	1,59	1,64
Renminbi cinese	7,82	7,88	7,72	-
Lira turca	25,81	28,81	32,88	-

Fonte: FactSet

## Rendimenti e premi per il rischio di lungo periodo storici e prospettici

	CAPE (19/06/2023)	Rendimento reale annuo atteso (1/CAPE)	Rendimento reale annuo storico (1979-2022)	Excess CAPE Yield	Excess CAPE Yield medio ultimi 25 anni
<b>Italia</b>	17,0	5,9%	4,9%	5,3%	6,0%
<b>Francia</b>	23,1	4,3%	7,2%	3,5%	4,2%
<b>Germania</b>	15,8	6,3%	6,1%	6,1%	4,2%
<b>Spagna</b>	15,1	6,6%	6,8%	5,9%	6,3%
<b>Svizzera</b>	22,4	4,5%	7,4%	3,9%	3,6%
<b>Regno Unito</b>	13,0	7,7%	4,9%	6,2%	5,4%
<b>Giappone</b>	21,8	4,6%	4,1%	5,0%	4,3%
<b>USA</b>	30,3	3,3%	7,9%	2,3%	2,7%
<b>Cina</b>	10,9	9,2%	5,3%	8,3%	4,6%

Fonte: elaborazioni Giotto Cellino SIM su dati FactSet, Shiller e Barclays

Il rendimento atteso di Italia, Germania e Regno Unito si mantiene al di sopra della media storica, quello spagnolo risulta in linea mentre Francia e Svizzera presentano valori inferiori. Al di fuori del Vecchio Continente, le valutazioni del mercato giapponese e cinese prospettano un rendimento atteso superiore al dato storico mentre negli USA il CAPE continua a segnalare una sopravvalutazione considerevole, evidenziata da un rendimento atteso significativamente inferiore al dato storico.

Grazie al modesto rendimento reale privo di rischio, in Eurozona il premio per il rischio (ECY) risulta accettabile anche dove il rendimento atteso appare modesto, come in Francia. L'ECY in Italia e in Spagna si colloca al di sotto della media storica, mentre in Germania è superiore al dato storico: al di fuori dell'Eurozona, in Giappone, in Cina e nel Regno Unito l'ECY supera la media storica negli USA è invece inferiore.

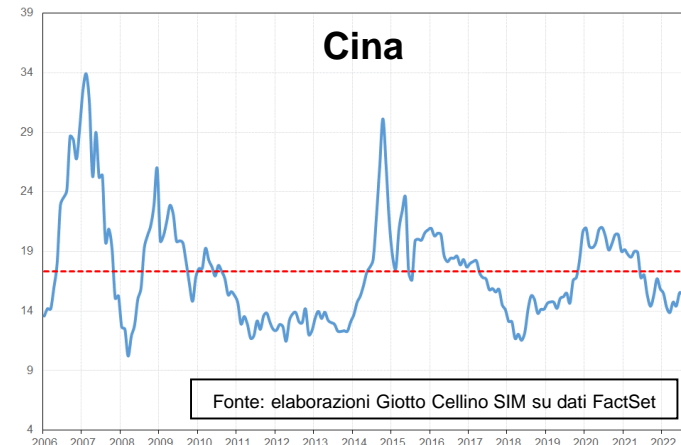
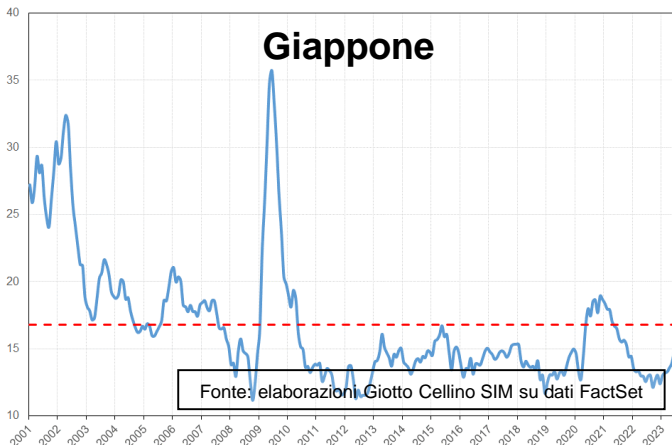
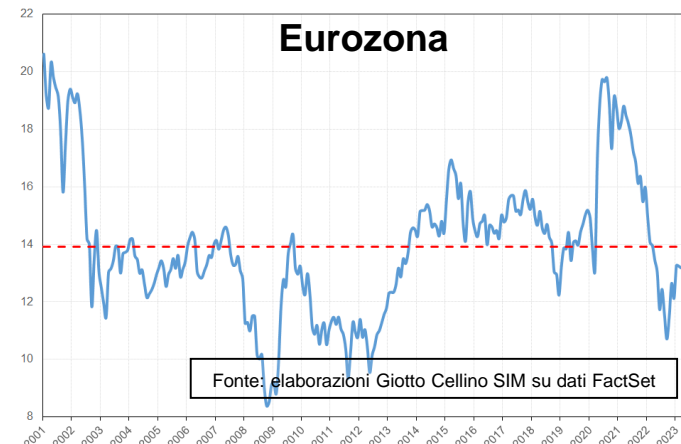
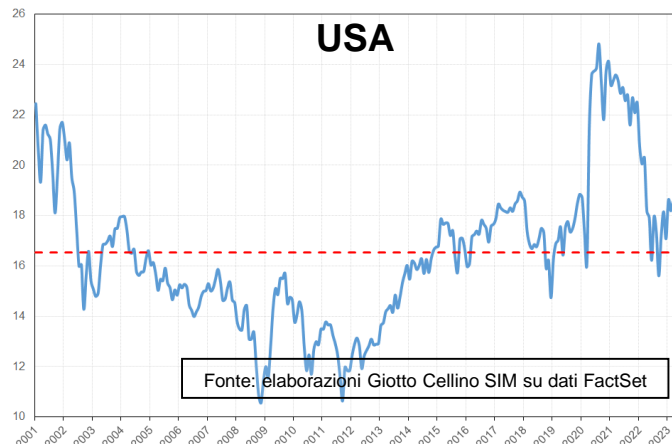
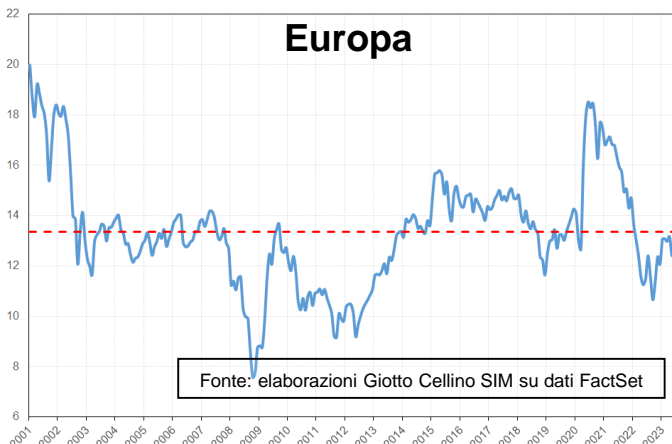
### NOTE ALLA TABELLA

Il CAPE e l'ECY degli USA sono riferiti all'indice S&P 500, quelli della Cina all'indice MSCI China, gli altri agli indici nazionali elaborati da FactSet. Il rendimento reale annuo storico di tutti i mercati è riferito agli indici nazionali MSCI total return in valuta locale. La metodologia di calcolo e l'interpretazione dei valori indicati in tabella sono illustrati in: [«Il Cyclically Adjusted Price Earnings e l'Excess CAPE Yield»](#).

Il rendimento storico del mercato britannico è riferito al periodo 1988-2022, quello del mercato cinese al periodo 2002-2022. Gli ECY medi del mercato giapponese e cinese sono calcolati su dati riferiti, rispettivamente, agli ultimi 17 e agli ultimi 18 anni.

### Rapporto prezzo/utile forward

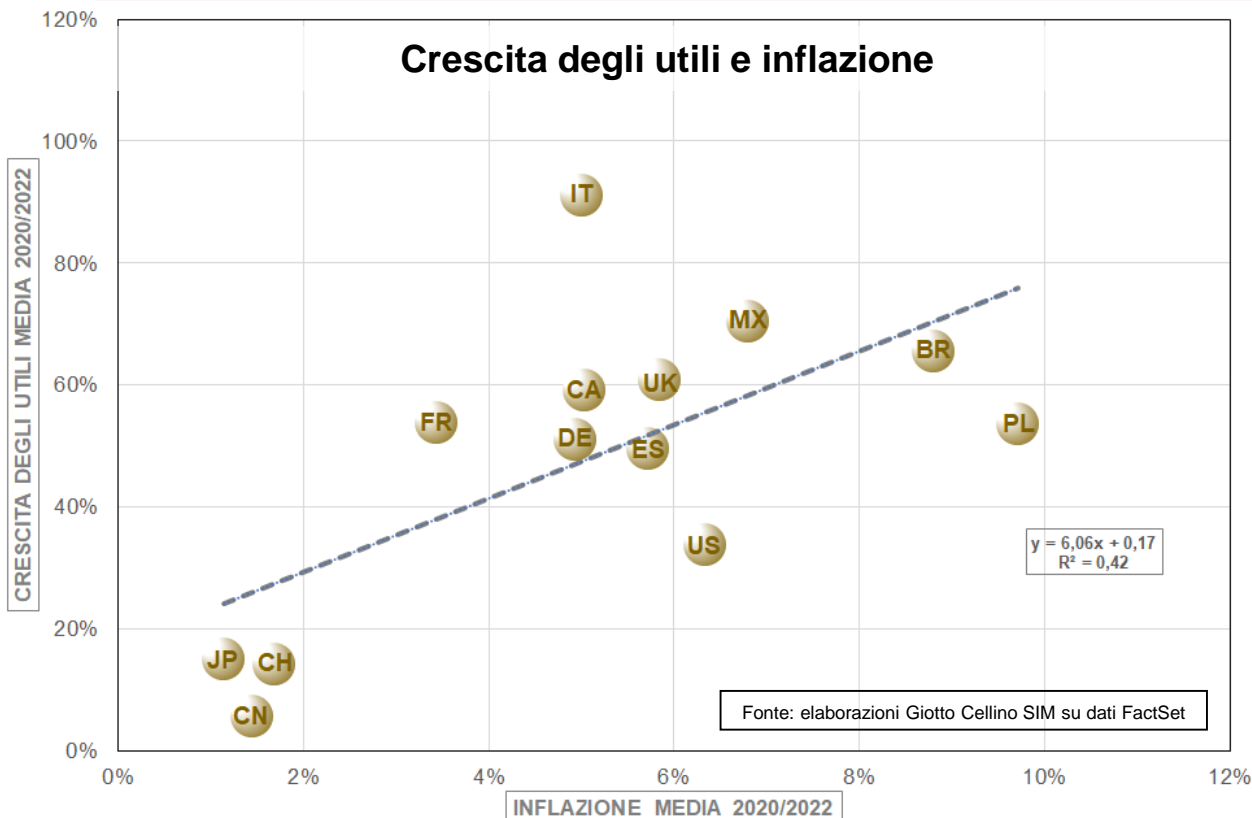
(prezzo corrente rapportato agli utili attesi nei 12 mesi successivi)



I grafici rappresentano il rapporto prezzo/utile *forward* a 12 mesi, un multiplo più "veloce" del CAPE, rispetto al quale risulta molto più sensibile agli effetti congiunturali.

L'analisi conduce ad esiti concordanti con quelli ottenuti dal CAPE: l'Europa (in particolare l'Eurozona), il Giappone e la Cina quotano a livelli inferiori alla media storica (linea rossa tratteggiata), mentre appare evidente la sopravvalutazione degli USA, il cui multiplo, sia pure in misura meno marcata di quanto osservato tramite il CAPE, eccede la media storica.

## L'inflazione da profitti



abbassato i prezzi nella successiva fase di calo dei costi, allargando ulteriormente i margini di profitto.

Proponiamo un grafico relativo al legame fra inflazione e profitti: nonostante alcuni abbiano avanzato l'ipotesi di una relazione che vede i profitti causare l'inflazione (cosiddetta inflazione da profitti), è innegabile che gli utili societari siano variabili nominali e quindi sia l'inflazione, in larga misura, a determinarne la crescita e non viceversa.

Se dunque, come atteso, in futuro sarà tollerato dalle banche centrali un livello di inflazione superiore a quello del passato, **gli utili societari continueranno a beneficiarne supportando le quotazioni azionarie.**

I prezzi delle azioni trovano ovviamente un forte sostegno nella dinamica degli utili ora descritta, assolvendo così alla funzione di protezione dall'inflazione, tipica dell'investimento azionario, da noi più volte richiamata (si veda, ad esempio, questo [articolo del 2021](#)).

## Implicazioni per i mercati azionari e obbligazionari dello scenario descritto

- I rendimenti reali dei titoli *risk free* denominati in euro risultano solo di poco superiori allo zero, mentre quelli sui titoli in dollari si stanno avvicinando ai livelli precedenti le politiche monetarie super espansive. Ne deriva un contesto di premi per il rischio azionari elevati (in Europa in Giappone e anche in Cina) e in progressivo deterioramento negli USA, dove sta venendo meno il sostegno dell'ECY, indicatore che ha controbilanciato a lungo la forte sopravvalutazione evidenziata dal CAPE. La consistente sopravvalutazione del mercato USA, come illustrato a pagina 11 dell'[Analisi per il Comitato Investimenti del mese di marzo](#), potrebbe però ridursi, come già verificatosi nei mesi scorsi grazie alla crescita degli utili sostenuta dall'inflazione. Le valutazioni in Europa, Giappone e Cina, invece, risultano ancora generalmente interessanti.
- Per gli investimenti obbligazionari in euro, il rialzo dei rendimenti nominali non è ancora sufficiente a rendere appetibili i titoli *risk free*. Rendimenti interessanti si possono ottenere sui titoli *high yield* (rispetto ai quali si invita ad una certa cautela in considerazione dei rinnovati timori di recessione e alla riduzione degli spread) e nella fascia bassa degli emittenti *investment grade* (con particolare attenzione ai titoli di Stato italiani).  
Diversa la situazione negli USA, dove i rendimenti dei titoli privi di rischio, per quanto ancora modesti se osservati in una prospettiva storica, risultano già attraenti.  
I titoli ad elevata *duration* potranno essere accumulati nel tempo, approfittando delle fasi di debolezza. Si continua a guardare positivamente all'investimento in titoli indicizzati all'inflazione.

## Conclusioni

---

Il rischio che una stretta creditizia causata dalla crisi delle banche regionali possa provocare una recessione negli USA ha riportato in auge timori che sembravano essersi dissolti. Qualche ulteriore preoccupazione, inoltre, proviene dal ritardo con il quale l'inflazione sta rallentando in Europa, da cui deriva il rischio che la BCE persista oltre misura nella propria politica restrittiva, proprio quando la più grande economia dell'Eurozona sembra entrare in crisi. Comunque, le previsioni attualmente disponibili suggeriscono solo la possibilità di un rallentamento della crescita, soprattutto nelle economie occidentali, il cui effetto più vistoso dovrebbe osservarsi nel terzo trimestre di quest'anno, quando negli USA ci si attende una crescita negativa. A seguire, anche nel 2024 l'economia europea e quella USA sono viste crescere ad un ritmo meno sostenuto di quanto precedentemente ipotizzato. In controtendenza le previsioni di crescita per l'economia cinese, ulteriormente riviste al rialzo, che dovrebbe quindi continuare a beneficiare dell'effetto positivo delle riaperture post-COVID e delle politiche fiscali e monetarie espansive.

Dunque, la politica monetaria restrittiva e la temuta stretta creditizia da parte delle banche regionali USA si oppongono all'espansione del ciclo economico, mentre le politiche fiscali rimangono generalmente espansive.

Le politiche fiscali espansive sono una delle cause, insieme ai risparmi accumulati nel periodo pandemico, della tenuta del potere di acquisto dei consumatori, la cui domanda di beni e servizi è rimasta robusta nonostante l'inflazione, consentendo in questo modo alle imprese di mantenere elevati i margini e, dunque, gli utili. **Questa tenuta della profittabilità di impresa sostiene i mercati azionari e viene da più parti indicata come uno dei fattori che stanno contribuendo alla persistenza dell'inflazione che, per questo motivo, è stata definita inflazione da profitti. Sebbene sia plausibile una relazione che vede i profitti come causa e l'inflazione come effetto, insistiamo nel considerare più significativo il rapporto causale inverso.**

Costituiscono invece indubbiamente fattori sfavorevoli alla congiuntura e ai mercati azionari il perdurare del conflitto in Ucraina, cui si associa il rischio di escalation, le rinnovate tensioni fra la Cina e Taiwan, in parte rientrate grazie alla visita di Blinken a Pechino, e un'inflazione che, pur avendo probabilmente raggiunto il picco, non appare ancora del tutto sotto controllo.



Come già constatato nei precedenti Comitati, i rendimenti attesi dei mercati azionari e di quelli obbligazionari, pur in presenza di rilevanti differenze, risultano generalmente appetibili. Le eccezioni più significative sono rappresentate dal mercato azionario USA, ancora troppo caro, e l'investimento obbligazionario *risk free* denominato in euro che, anche sulle scadenze più lunghe, non è in grado di salvaguardare adeguatamente il potere d'acquisto del capitale investito.

**Permane il giudizio positivo sui mercati azionari dell'Eurozona, sostenuti dalle interessanti valutazioni; analogo giudizio, per il medesimo motivo, si esprime sul mercato giapponese e su quello britannico. Positivo, come in precedenza, anche il giudizio sui mercati emergenti, sostenuti dalla riapertura della Cina, mentre a causa delle valutazioni elevate si mantiene negativo il giudizio sul listino USA.**

Rimane invariata, stanti le attuali attese di inflazione e il livello raggiunto dai tassi, l'indicazione di sovrappesare i titoli *value* a discapito dei titoli *growth* (per una dettagliata disamina delle argomentazioni a supporto di questa indicazione, si veda [«Value vs Growth»](#)).

Le mutate prospettive congiunturali inducono ad una maggiore cautela sui titoli appartenenti ai settori ciclici anche se le valutazioni sovente interessanti e le attese di crescita che, per quanto declinanti, non indicano una vera e propria recessione, non ci portano ad esprimere un giudizio negativo.

Per quanto riguarda il comparto obbligazionario, si mantiene il suggerimento di sfruttare le possibili fasi di debolezza per accumulare titoli a elevata *duration*.

In assenza di rendimenti reali positivi sui titoli *risk free* in euro, si suggeriscono emittenti corporate, sia *high yield* che *investment grade* di fascia bassa e i titoli di Stato italiani, sia nominali che indicizzati all'inflazione.

In relazione alla componente valutaria, si reitera l'invito ad inserire nei portafogli divise che potrebbero trarre beneficio dalla scarsità delle materie prime energetiche, quali la corona norvegese. Per quanto concerne invece il dollaro, lo spazio di ulteriore indebolimento della divisa USA sembrerebbe oramai contenuto, stanti il forte deprezzamento già osservato e il differenziale dei rendimenti che dovrebbe sfavorire l'euro.

# Andamento dei mercati da inizio anno

	31-dic-22	9-mag-23	20-giu-23	Variazione da inizio anno	Variazione da precedente comitato
<b> Mercati azionari (in valuta locale)</b>					
<b>FTSE MIB</b>	23.707	27.384	27.576,11	16,3%	0,7%
<b>DAX</b>	13.924	15.955	16.111	15,7%	1,0%
<b>CAC</b>	6.474	7.397	7.294	12,7%	-1,4%
<b>FTSE 100</b>	7.452	7.764	7.569	1,6%	-2,5%
<b>S&amp;P 500</b>	3.840	4.119	4.389	14,3%	6,5%
<b>Nasdaq</b>	10.466	12.180	13.667	30,6%	12,2%
<b>Nikkei</b>	26.095	29.243	33.389	28,0%	14,2%
<b>MSCI E.M.</b>	57.479	59.111	60.809	5,8%	2,9%
<b>Settori azionari mondo (indici settoriali FactSet in euro)</b>					
<b>Communications</b>	130	139	135	3,7%	-2,9%
<b>Finance</b>	249	245	249	0,1%	1,6%
<b>Transportation</b>	424	437	440	3,8%	0,7%
<b>Utilities</b>	386	384	381	-1,4%	-0,8%
<b>Commercial Services</b>	320	329	336	5,2%	2,2%
<b>Consumer Durables</b>	304	338	386	27,2%	14,3%
<b>Consumer Services</b>	246	271	273	10,6%	0,4%
<b>Distribution Services</b>	379	389	407	7,5%	4,8%
<b>Electronic Technology</b>	309	352	400	29,7%	13,7%
<b>Energy Minerals</b>	367	377	370	0,7%	-1,8%
<b>Health Services</b>	1.084	1.026	1.021	-5,9%	-0,5%
<b>Health Technology</b>	445	450	446	0,2%	-1,0%
<b>Industrial Services</b>	269	278	274	2,1%	-1,4%
<b>Process Industries</b>	526	517	519	-1,4%	0,3%
<b>Producer Manufacturing</b>	328	345	365	11,6%	6,0%
<b>Retail Trade</b>	412	429	447	8,6%	4,3%
<b>Technology Services</b>	371	423	476	28,3%	12,5%
<b>Consumer Non-Durables</b>	706	751	729	3,2%	-3,0%
<b>Non-Energy Minerals</b>	539	562	553	2,6%	-1,6%

	31-dic-22	9-mag-23	20-giu-23	Variazione da inizio anno	Variazione da precedente comitato
<b>Rendimenti obbligazionari</b>					
<b>Rendimento % BTP 10 Y</b>	4,64%	4,28%	4,03%	-0,61%	-0,25%
<b>Rendimento % Bonos 10 Y</b>	3,61%	3,43%	3,35%	-0,26%	-0,09%
<b>Rendimento % Bund 10 Y</b>	2,53%	2,34%	2,41%	-0,13%	0,07%
<b>Rendimento % Treasury 10 Y</b>	3,88%	3,52%	3,72%	-0,16%	0,20%
<b>Spread Italia (basis point)</b>	210,4	194,0	162,2	-48,2	-31,8
<b>Spread Spagna (basis point)</b>	107,5	109,8	93,9	-13,6	-15,9
<b>Materie prime</b>					
<b>Greggio (dollari/barile)</b>	80,16	73,68	70,5	-12,1%	-4,3%
<b>Oro (dollari/oncia)</b>	1.825	2.034	1.937	6,1%	-4,8%
<b>Rame (dollari/tonnellata)</b>	8.387	8.583	8.565	2,1%	-0,2%
<b>Baltic Dry Index</b>	1.515	1.598	1.078	-28,8%	-32,5%
<b>S&amp;P GSCI</b>	610	554	551	-9,7%	-0,6%
<b>Tassi di cambio dell'Euro</b>					
<b>Dollaro USA</b>	1,07	1,10	1,09	-2,1%	0,5%
<b>Yen giapponese</b>	140,8	148,0	154,1	-8,6%	-4,0%
<b>Sterlina britannica</b>	0,887	0,868	0,856	3,6%	1,5%
<b>Franco svizzero</b>	0,987	0,977	0,980	0,8%	-0,4%
<b>Corona norvegese</b>	10,5	11,6	11,8	-10,6%	-1,5%
<b>Corona svedese</b>	11,120	11,175	11,809	-5,8%	-5,4%
<b>Dollaro canadese</b>	1,4	1,5	1,4	0,1%	1,6%
<b>Dollaro australiano</b>	1,574	1,621	1,611	-2,3%	0,6%
<b>Renminbi cinese</b>	7,419	7,589	7,822	-5,2%	-3,0%
<b>Real brasiliano</b>	5,635	5,485	5,222	7,9%	5,0%
<b>Lira turca</b>	20,0	21,4	25,7	-22,2%	-16,7%

Fonte: FactSet

La presente pubblicazione è stata prodotta da Giotto Cellino SIM S.p.A. è indirizzata ad un pubblico indistinto e viene fornita a titolo meramente informativo. Essa non costituisce attività di consulenza da parte della stessa SIM né, tantomeno, offerta o sollecitazione ad acquistare o vendere strumenti finanziari. I dati utilizzati per l'elaborazione delle informazioni ivi riportate sono di pubblico dominio e sono considerati attendibili, tuttavia la Giotto Cellino SIM S.p.A. non è in grado di assicurarne l'esattezza. Tutte le informazioni riportate sono date in buona fede sulla base dei dati disponibili, ma sono suscettibili di variazioni anche senza preavviso in qualsiasi momento dopo la pubblicazione. I dati per i quali non è indicata una fonte sono frutto di valutazioni effettuate dalla SIM stessa. Si declina ogni responsabilità per qualsivoglia informazione esposta in questa pubblicazione. Si invita a fare affidamento esclusivamente sulle proprie valutazioni delle condizioni di mercato nel decidere se effettuare un'operazione finanziaria e se essa soddisfa le proprie esigenze. La decisione di effettuare qualunque operazione finanziaria è a rischio esclusivo dei destinatari della presente informativa.

La Giotto Cellino SIM S.p.A. è un soggetto autorizzato dalla Consob alla prestazione dei servizi di investimento di cui al Testo Unico della Finanza.