



Prospettive economiche e strategie di investimento per il 2022

Dicembre 2021

La risposta alla crisi

Numeri "astronomici"

L'andamento dei mercati nel 2021

I mercati azionari

Rendimenti obbligazionari, materie prime e cambi

Evoluzione della congiuntura

Stime e previsioni

Focus sull'inflazione USA

Inflazione e mercati finanziari

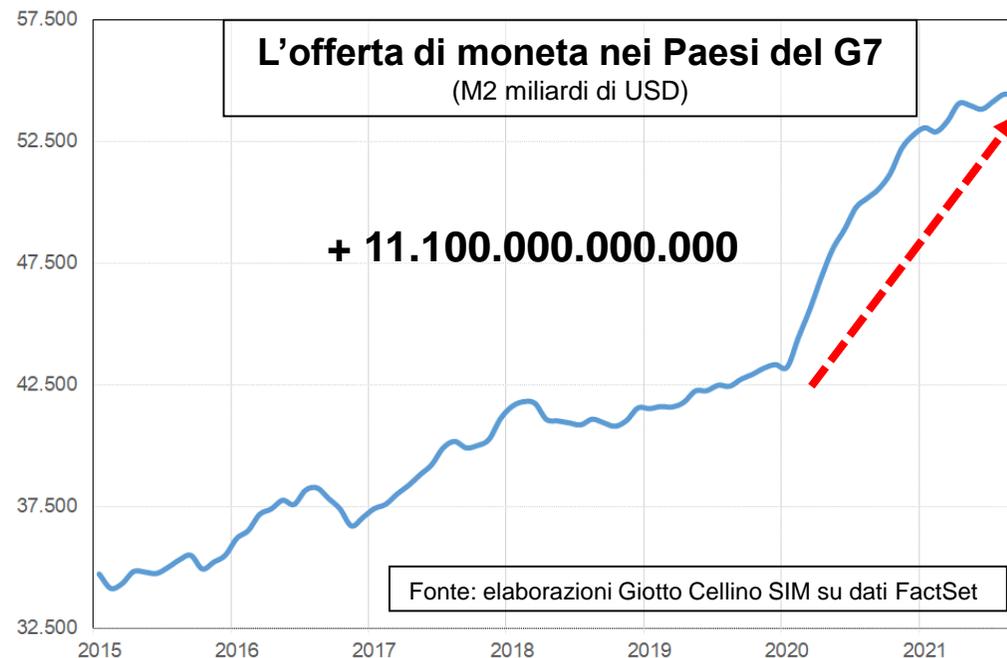
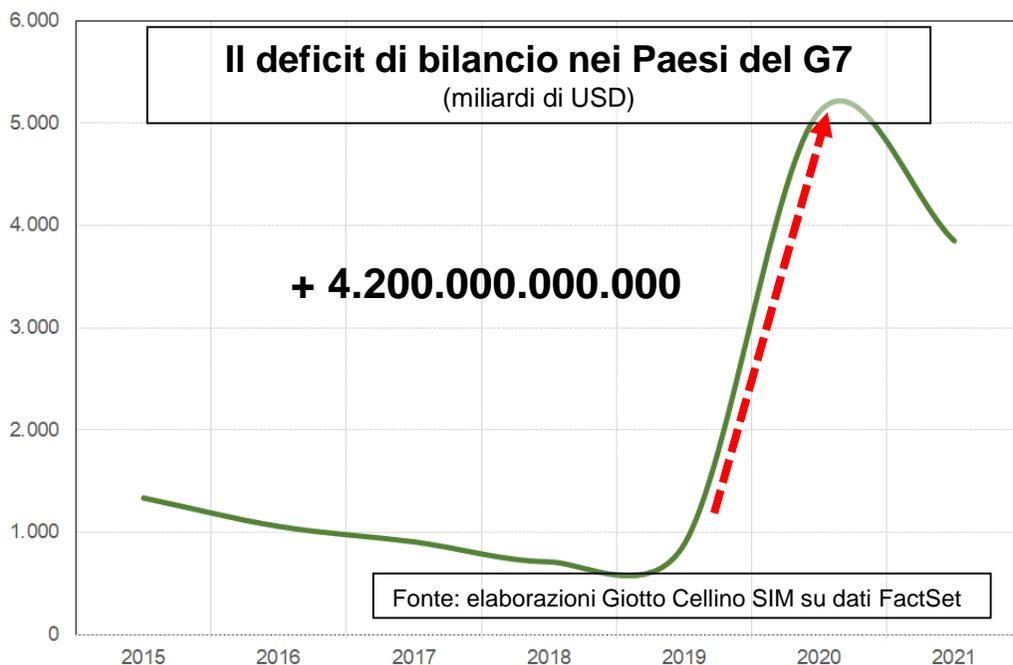
Il 2022

Il punto di partenza dei mercati azionari

Asset Allocation azionaria internazionale

Un paniere di azioni europee

Asset Allocation azionaria Italia



I due grafici mostrano le dimensioni ciclopiche degli sforzi compiuti sia dalla politica fiscale e da quella monetaria per evitare che la pandemia portasse al collasso del sistema economico.

Guardando ai paesi del G7, il deficit dei bilanci pubblici nel 2020 è quintuplicato rispetto alle dimensioni degli anni precedenti la crisi, per mantenersi su livelli elevatissimi anche nel 2021.

Per quanto attiene la politica monetaria, nei medesimi paesi, l'offerta di moneta tra la fine del 2019 e l'ottobre 2021 è cresciuta di quasi una volta e mezzo rispetto a quanto accaduto nel quinquennio precedente.

Le vaccinazioni nel mondo

(dati aggiornati al 15 dicembre 2020)

8.554.013.742

**Dosi di vaccino
somministrate nel Mondo**

56,4%

**Abitanti del Pianeta cui è stata
somministrata almeno una dose**

46,4%

**Abitanti del Pianeta
completamente vaccinati (2 dosi)**

Fonte: Il Sole24Ore

Anche sul fronte sanitario lo sforzo è stato straordinario: grazie alla ricerca che ha realizzato in tempi rapidissimi vaccini efficaci, alla produzione che ne ha rese disponibili enormi quantità di dosi e alla logistica che le ha portate in ogni dove, nel Mondo sono state somministrate otto miliardi e mezzo di dosi di vaccino, più della metà della popolazione del Pianeta ne ha ricevuta almeno una e il 46,4% ha completato il ciclo di due dosi.

Disaggregando i dati, si osserva una significativa differenza di copertura fra la popolazione dei paesi sviluppati e di quelli emergenti a favore dei primi. Si pensava che tale squilibrio si sarebbe potuto sanare già a inizio 2022, ma la necessità di somministrare la terza dose, emersa con la recrudescenza autunnale della pandemia, ha purtroppo allontanato tale ipotesi.

	31-dic-20	15-dic-21	Variazione da inizio anno
 Mercati azionari (in valuta locale)			
FTSE MIB	22.233	26.666	19,9%
DAX	13.719	15.476	12,8%
CAC	5.551	6.928	24,8%
FTSE 100	6.461	7.171	11,0%
S&P 500	3.756	4.710	25,4%
Nasdaq	12.888	15.566	20,8%
Nikkei	27.444	28.460	3,7%
MSCI E.M.	71.693	69.490	-3,1%
Settori azionari mondo (indici settoriali FactSet in euro)			
Communications	117	132	12,4%
Finance	208	261	25,3%
Transportation	355	439	23,6%
Utilities	310	371	19,7%
Commercial Services	334	391	17,0%
Consumer Durables	345	442	28,1%
Consumer Services	265	282	6,2%
Distribution Services	315	395	25,4%
Electronic Technology	295	403	36,6%
Energy Minerals	213	283	32,5%
Health Services	891	1.050	17,9%
Health Technology	420	470	12,0%
Industrial Services	192	243	26,8%
Process Industries	467	596	27,5%
Producer Manufacturing	303	395	30,6%
Retail Trade	472	530	12,3%
Technology Services	438	546	24,7%
Consumer Non-Durables	641	744	16,0%
Non-Energy Minerals	432	531	22,7%

Fonte: FactSet

Il 2021 è stato, per i mercati azionari internazionali, un anno particolarmente positivo. Le performance migliori si sono osservate tra i listini europei e americani, mentre l'indice giapponese è avanzato in misura frazionale e i mercati emergenti, appesantiti soprattutto dalla debolezza di quello cinese, sono risultati i peggiori.

Tale differente andamento delle quotazioni azionarie è giustificato dal fatto che i paesi sviluppati hanno effettuato campagne vaccinali più efficaci, avendo raggiunto quote di popolazione superiori, condotte utilizzando sieri più potenti.

Tra i paesi sviluppati, il Giappone ha fatto eccezione perché, forte di una gestione estremamente risoluta della prima fase della pandemia, ha proceduto poi con maggior lentezza nella campagna vaccinale. Occorre però osservare che Tokyo, pur partendo in ritardo, ha compiuto negli ultimi mesi notevoli sforzi, raggiungendo livelli di copertura paragonabili a quelli degli altri paesi avanzati.

A livello settoriale, spiccano le performance dei titoli appartenenti ai settori energetico, elettronico e dei beni durevoli. In linea di massima i settori ciclici e i titoli *value* hanno sovraperformato quelli *growth*, in un contesto che ha comunque visto rialzi generalizzati in tutti i comparti.

	31-dic-20	15-dic-21	Variazione da inizio anno
Rendimenti obbligazionari			
Rendimento % BTP 10 Y	0,54%	0,91%	0,37%
Rendimento % Bonos 10 Y	0,04%	0,34%	0,30%
Rendimento % Bund 10 Y	-0,58%	-0,37%	0,21%
Rendimento % Treasury 10 Y	0,92%	1,46%	0,54%
Spread Italia (basis point)	111,7	127,3	15,6
Spread Spagna (basis point)	61,4	70,1	8,7
Materie prime			
Greggio (dollari/barile)	48,35	70,87	46,6%
Oro (dollari/oncia)	1.898	1.777	-6,4%
Rame (dollari/tonnellata)	7.742	9.290	20,0%
Baltic Dry Index	1.366	2.665	95,1%
S&P GSCI	409	536	31,0%
Tassi di cambio dell'Euro			
Dollaro USA	1,22	1,13	8,7%
Yen giapponese	126,3	128,1	-1,4%
Sterlina britannica	0,895	0,851	5,1%
Franco svizzero	1,082	1,042	3,8%
Corona norvegese	10,5	10,2	2,2%
Corona svedese	10,267	10,267	0,0%
Dollaro canadese	1,6	1,5	7,3%
Dollaro australiano	1,586	1,579	0,4%
Renminbi cinese	8,002	7,161	11,7%
Real brasiliano	6,355	6,442	-1,4%
Lira turca	9,1	16,6	-45,3%

Fonte: FactSet

I rendimenti riconosciuti dai titoli di Stato decennali nel corso del 2021 sono cresciuti sia in Europa che negli USA senza però avvicinarsi in alcun modo al livello raggiunto dal tasso di inflazione, determinando un ulteriore ridimensionamento dei rendimenti reali, ora ampiamente negativi.

Il mercato delle materie prime è stato attraversato da un'ondata di acquisti, stimolata dall'impetuosa ripresa della domanda globale, che ha determinato una forte risalita dei prezzi (sintetizzata in tabella dall'indice generale S&P GSCI). I costi di trasporto, sintetizzati dall'indice Baltic Dry Index, hanno subito nel corso dell'anno un'autentica impennata.

Sul mercato dei cambi, le attese per una BCE più morbida nel rientro delle politiche espansive rispetto alle altre banche centrali, ha determinato un generalizzato indebolimento dell'euro, con la sola eccezione dello yen giapponese, frenato dal più lento recupero dell'economia, e di alcune valute dei Paesi Emergenti.

	Crescita del PIL			Inflazione (CPI)			Disoccupazione		
	2020	2021 (previsione)	2022 (previsione)	2020	2021 (previsione)	2022 (previsione)	2020	2021 (previsione)	2022 (previsione)
Eurozona	-6,5%	5,1% ↑	4,1% ↓	0,3%	2,5% ↑	2,3% ↑	7,9%	7,8% ↓	7,3% ↓
Francia	-8,0%	6,7% ↑	4,0% =	0,5%	1,8% ↑	1,9% ↑	8,0%	8,0% ↓	7,8% ↓
Germania	-4,9%	2,8% ↓	4,1% ↓	0,4%	3,1% ↑	2,0% ↑	5,9%	5,7% ↓	5,2% ↓
Italia	-9,0%	6,2% ↑	4,3% ↑	-0,1%	1,8% ↑	2,0% ↑	9,3%	9,6% ↓	9,1% ↓
Spagna	-10,8%	4,7% ↓	5,7% ↓	-0,3%	2,7% ↑	2,1% ↑	15,5%	15,2% ↓	14,6% ↑
Regno Unito	-9,7%	6,9% ↑	5,0% ↓	0,9%	2,4% ↑	3,8% ↑	4,5%	4,7% ↓	4,6% ↓
USA	-3,4%	5,6% ↓	4,1% ↑	1,2%	4,6% ↑	3,7% ↑	8,1%	5,4% ↓	3,8% ↓
Giappone	-4,5%	2,3% ↓	2,5% =	0,0%	-0,2% ↓	0,6% =	2,8%	2,8% =	2,6% =
Brasile	-3,9%	4,9% ↓	1,4% ↓	3,2%	8,3% ↑	5,0% ↑	13,2%	13,8% ↓	12,5% ↓
Cina	2,3%	8,0% ↓	5,2% ↓	2,5%	1,0% ↓	2,2% ↓	4,2%	3,9% ↓	3,6% ↓
India	-7,3%	9,0% ↓	7,0% ↑	6,6%	5,2% ↓	5,2% ↑	4,2%	3,9% ↓	3,6% ↓
Russia	-2,3%	4,2% ↑	2,7% ↑	3,4%	6,6% ↑	5,3% ↑	5,8%	5,1% ↓	4,8% =

Fonte: FactSet

La tabella riporta i dati di consenso disponibili al 15 dicembre 2021(*). I dati di crescita stimati per il 2021 sono eccezionalmente elevati, quelli del 2022, che incorporano un inevitabile rallentamento, appaiono comunque assai robusti per i paesi industrializzati, mentre la frenata della crescita che subiranno i paesi emergenti, fatta eccezione per l'India, sarà piuttosto severa. In controtendenza si muoverà la Germania, per la quale è prevista una accelerazione nel 2022, dopo un 2021 segnato dalla crisi del settore automobilistico.

L'inflazione ha subito un'impennata nel corso del 2021, divenendo la principale preoccupazione degli investitori: nel 2022, dovrebbe però rallentare, avvicinandosi nell'Eurozona alla soglia del 2%, mentre negli USA il tasso di crescita dell'indice dei prezzi al consumo, per quanto in calo, risulterà ancora significativamente superiore all'obiettivo della FED.

(*). Accanto a ciascuna previsione, la freccia rivolta verso l'alto indica una tendenza del consenso a rivedere al rialzo il dato negli ultimi mesi, la freccia verso il basso una tendenza a rivederlo al ribasso, mentre l'uguale affianca valori stabili.

Tassi di cambio dell'euro

	2021	2022 (previsione)	Variazione contro Euro rispetto al 2021	2023 (previsione)	Variazione contro Euro rispetto al 2021
USD	1,13	1,15	- 1,4%	1,18	- 3,9%
JPY	129,40	129,50	- 0,1%	136,00	- 4,9%
CHF	1,05	1,10	- 5,0%	1,14	- 8,3%
GBP	0,85	0,84	+ 1,6%	0,84	+ 1,6%
CNY	7,22	7,26	- 0,6%	7,25	- 0,4%
CAD	1,45	1,43	+ 1,7%	1,45	+ 0,3%
AUD	1,57	1,56	+ 0,8%	1,54	+ 2,1%
NOK	10,16	9,75	+ 4,2%	9,70	+ 4,7%

Fonte: FactSet

La tabella di sinistra riporta i dati spot e previsivi disponibili al 15 dicembre 2021: il consenso prevede per i prossimi anni un euro forte contro il dollaro USA, lo yen giapponese e il franco svizzero.

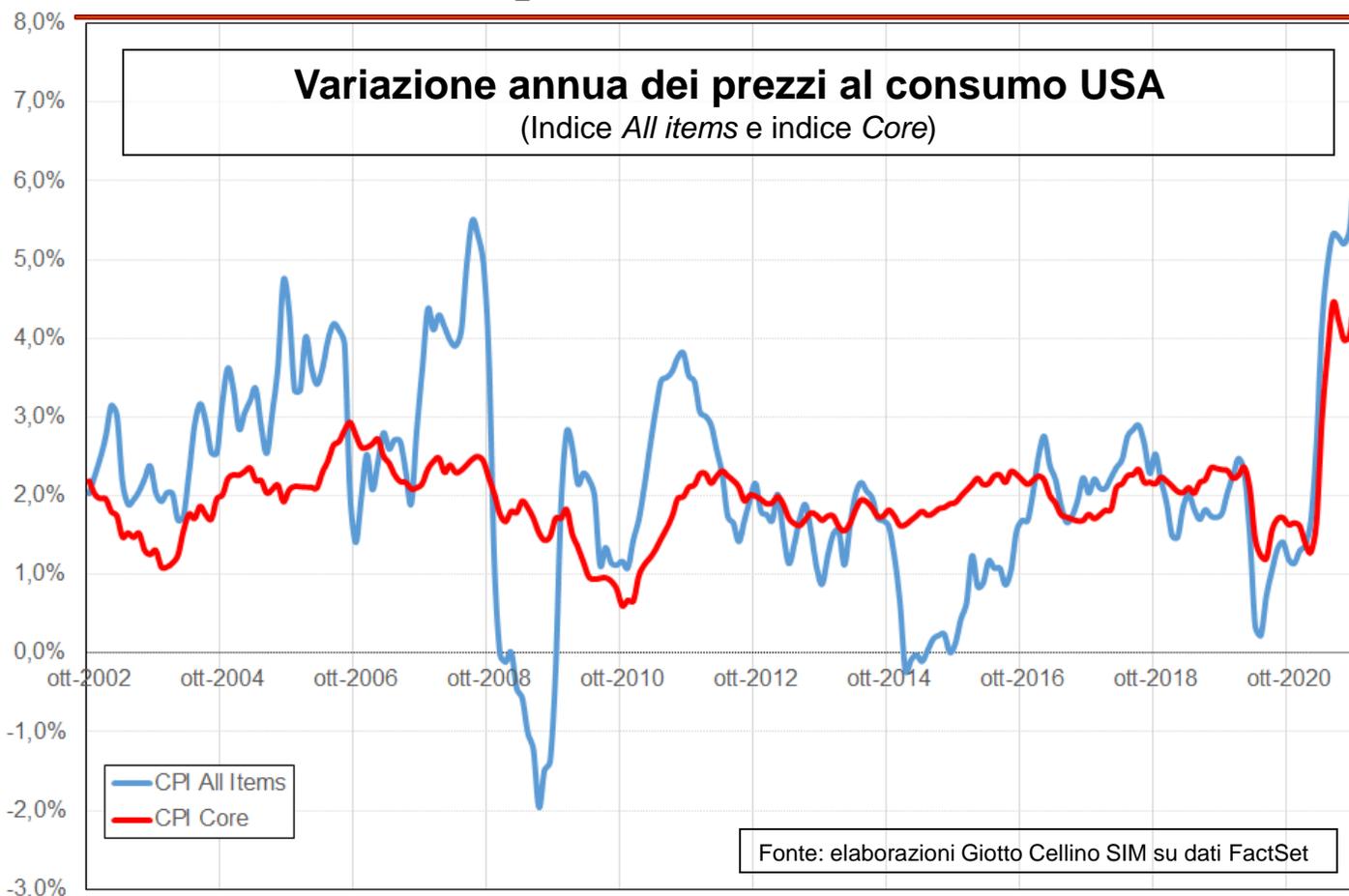
Dovrebbero invece apprezzarsi rispetto alla moneta unica la sterlina inglese, il dollaro australiano e la corona norvegese.

La tabella riporta i dati di consenso disponibili al 10 dicembre 2021. Sul fronte dei tassi di policy, il consenso prevede che solo la FED agirà nei prossimi due anni. I rendimenti obbligazionari a lungo termine sono visti in crescita negli USA e in Germania, ma non in misura tale da coprire le attese di inflazione. Saranno invece stazionari i rendimenti offerti dai titoli di Stato giapponesi.

Tassi di policy e di mercato

	2021	2022 (previsione)	2023 (previsione)
Tassi di policy			
USA	0,25%	0,50%	1,38%
Eurozona	0,00%	0,00%	0,00%
Giappone	-0,10%	-0,10%	-0,10%
Rendimento titolo di Stato a 10 anni			
USA	1,5%	2,0%	2,3%
Germania	-0,3%	0,1%	0,3%
Giappone	0,0%	0,1%	0,1%

Fonte: FactSet



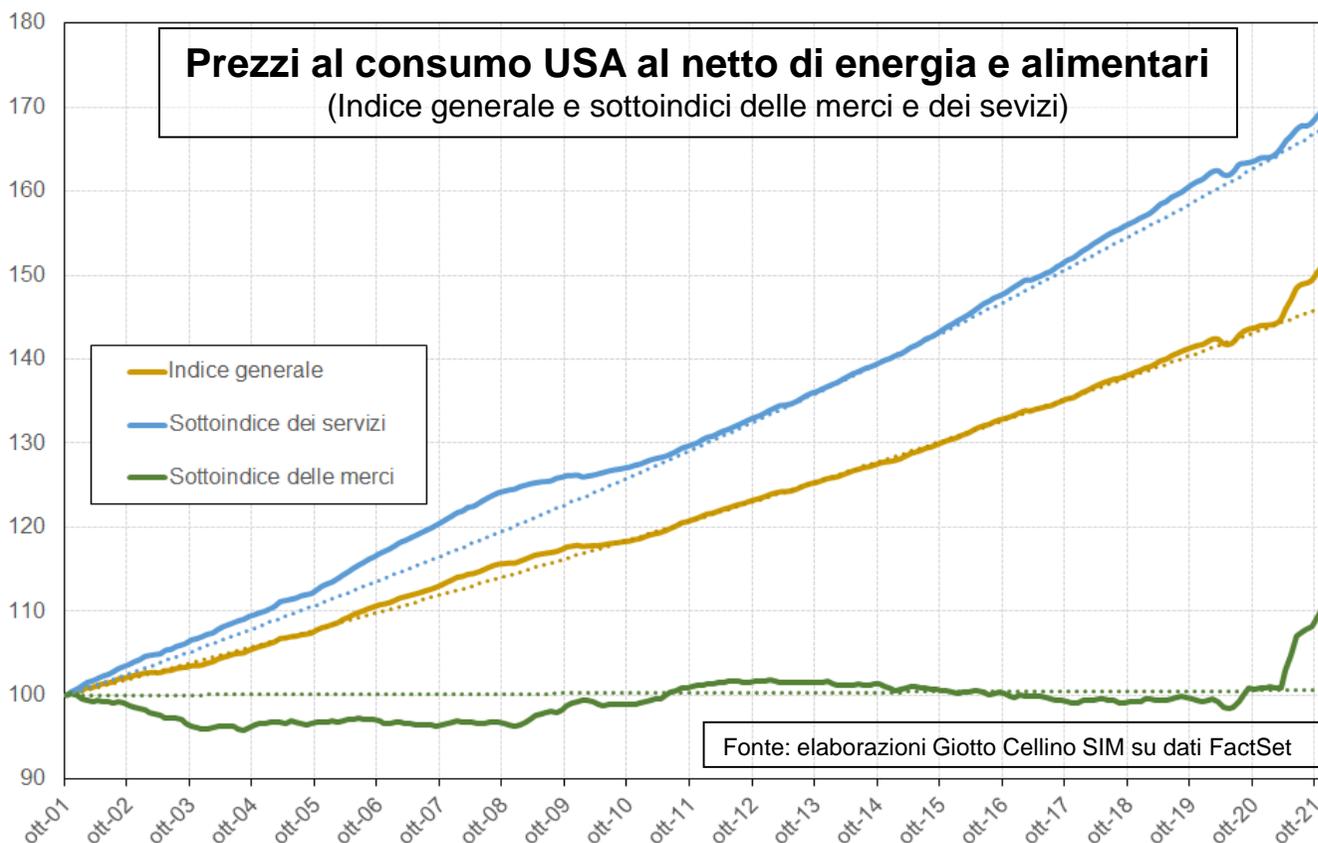
Concentriamo la nostra attenzione sulla cosiddetta inflazione *Core*, cioè quella che esclude prodotti alimentari ed energetici e che rappresenta l'obiettivo di politica monetaria per le banche centrali.

All'inflazione *Core* si contrappone quella *All items* cioè comprensiva dei prezzi di tutti i beni e servizi.

Il grafico rappresenta l'andamento dei due tassi di inflazione negli USA. Come si può osservare, storicamente, il dato *Core* ha avuto un andamento meno volatile di quello *All items*: (questo, peraltro, è il motivo per il quale le banche centrali preferiscono monitorare l'inflazione *Core*).

Nel 2021 si è osservato un balzo eccezionale nell'inflazione *Core*, fenomeno che non ha precedenti negli ultimi 20 anni: **l'indice, tra il novembre 2020 e il novembre 2021, è infatti cresciuto del 4,9%**.

La crescita dell'inflazione e l'eventualità - tutt'altro che remota - che nei prossimi anni se ne possano sperimentare livelli anche superiori a quelli osservati nell'ultimo ventennio costituiscono, in questo momento, la principale fonte di preoccupazione per gli investitori. Nelle pagine che seguono analizziamo l'andamento, le cause e la possibile evoluzione dell'inflazione USA, poiché quella osservata in Eurozona, al momento, risulta assai meno preoccupante.



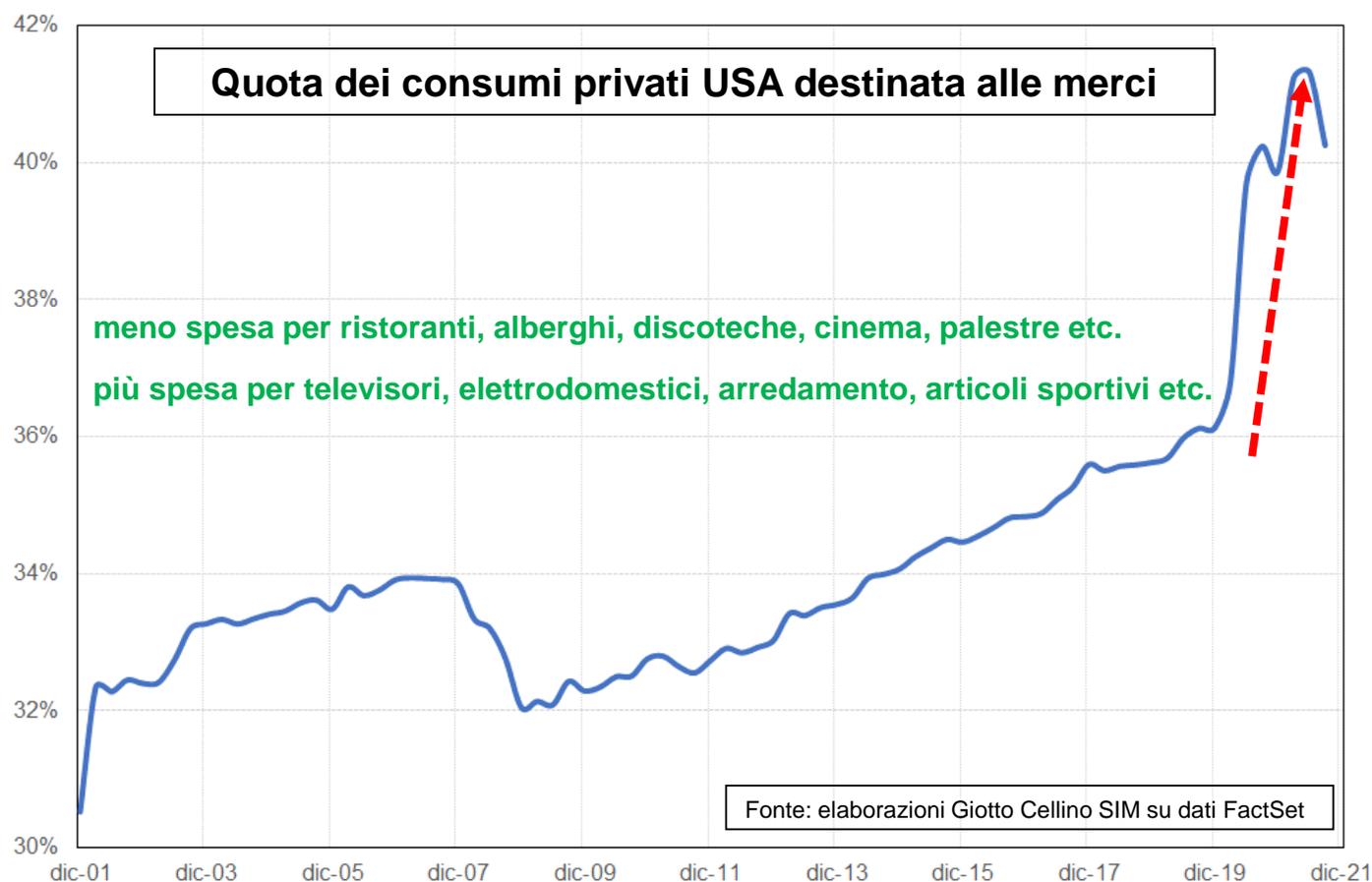
La crescita dell'indice dei prezzi *Core*, pari, come detto, al 4,9%, risulta decisamente superiore alla tendenza di lungo termine osservata nei 20 anni precedenti, di poco inferiore al 2%. Questa fiammata inflazionistica, che molto sta facendo preoccupare investitori e analisti, è imputabile soprattutto al sottoindice delle merci che, dopo 20 anni di sostanziale stazionarietà, è cresciuto del 9,4%, mentre il sotto indice dei servizi, avanzato del 3,40%, ha

solo leggermente sopravanzato il tasso medio di crescita dei precedenti 20 anni (pari al 2,6% annuo). La divergenza fra l'andamento dell'indice dei prezzi delle merci e quello dei servizi è imputabile al fatto che l'incontenibile desiderio di spesa che i consumatori hanno espresso dopo le riaperture, si è in larga parte scaricato sulle prime, poiché molti servizi non risultano ancora disponibili, o se ne può usufruire in misura inferiore rispetto a prima, a causa delle restrizioni per il contenimento del COVID.

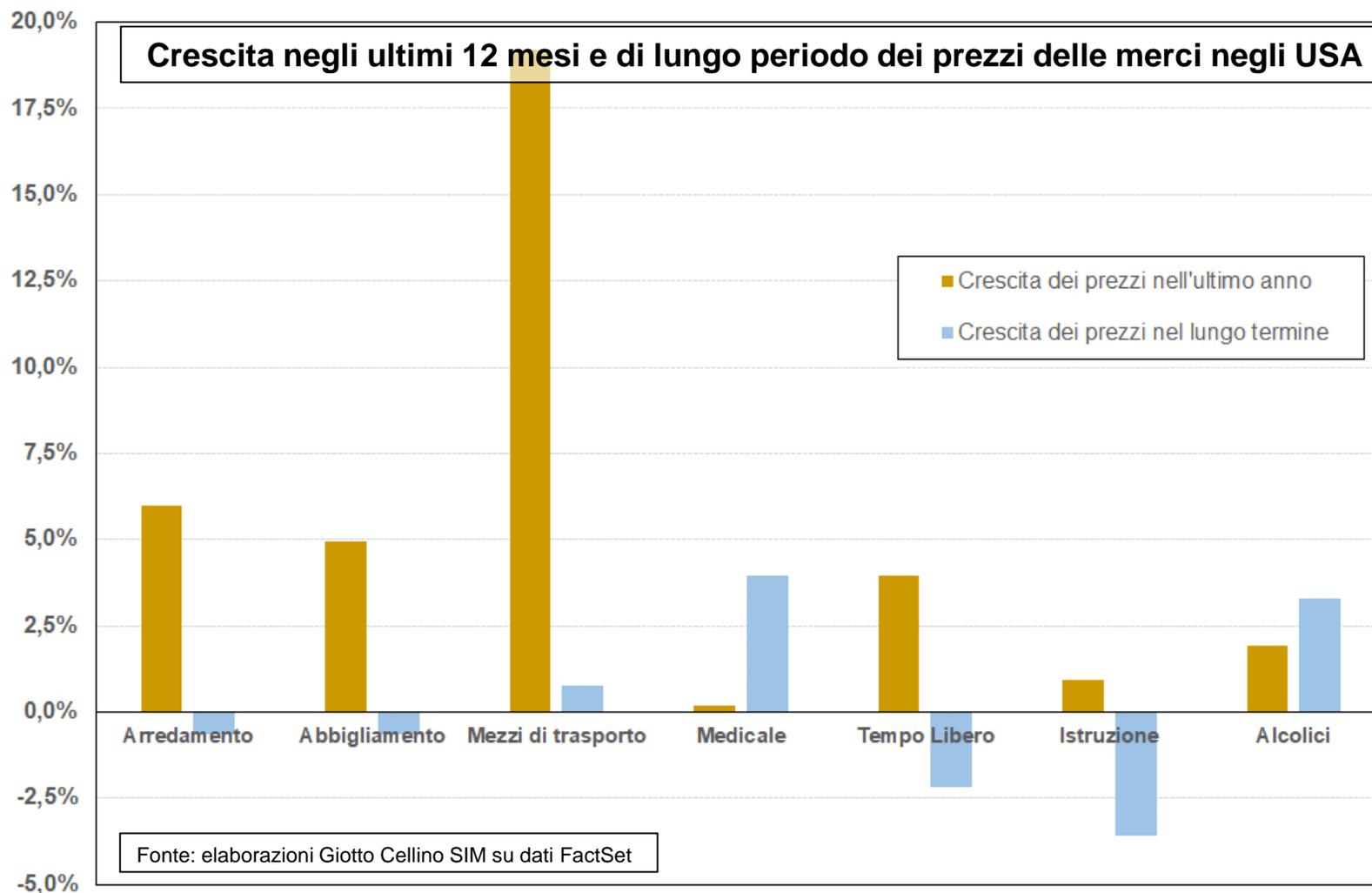
Sulle merci si è dunque riversata una rilevante massa di domanda, ingigantita sia dalla volontà di soddisfare bisogni accumulati nel corso delle chiusure e sia dai risparmi involontari derivanti dall'ancora non sufficiente disponibilità di servizi.

A tale forte domanda si è contrapposta un'offerta ridimensionata da numerosi limiti, tutti in varia misura riconducibili all'impatto della pandemia:

- limiti dovuti alla difficoltà nei trasporti
- limiti dovuti all'esaurimento delle scorte con le quali si era soddisfatta la domanda nel corso dei lockdown
- limiti dovuti alla difficoltà di reperire mano d'opera

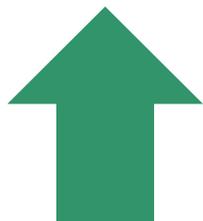


Il grafico mostra in modo eloquente l'effetto della pandemia sui consumi di merci: la quota di spesa ad esse destinata è cresciuta dal 36% nel quarto trimestre 2019 al 40/41% dei primi tre trimestri del 2021. Un'enorme massa di domanda si è spostata dai servizi alle merci grazie ad una capacità di spesa ritornata ai livelli pre-crisi e ad un mutamento nella composizione dei consumi dovuto agli stili di vita imposti dalla pandemia.



Andando maggiormente nel dettaglio dell'indice dei prezzi delle merci che, come si è detto, sono responsabili della crescita dei prezzi al consumo, si può osservare che, con la sola eccezione dei beni del settore medicale e degli alcolici, i prezzi di tutti le categorie di beni sono cresciuti nell'ultimo anno ad un tasso decisamente superiore rispetto a quello sperimentato precedentemente nel lungo termine.

FATTORI CHE STANNO DETERMINANDO UN INCREMENTO NELLA DOMANDA DI MERCI

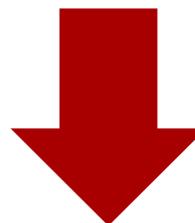


I nuovi stili di vita imposti dalle restrizioni

La necessità di soddisfare bisogni sorti nel corso della pandemia

Il forte sostegno alla domanda offerto da politiche monetarie e fiscali fortemente espansive

FATTORI CHE STANNO DETERMINANDO UNA RIDUZIONE NELL'OFFERTA DI MERCI



Difficoltà nei trasporti

Scorte esaurite

Carenza di manodopera

Tanto i fattori che hanno agito sulla crescita della domanda quanto quelli che hanno ridimensionato l'offerta sono da considerarsi temporanei, poiché indotti dai cambiamenti economici-sociali dovuti alla pandemia.

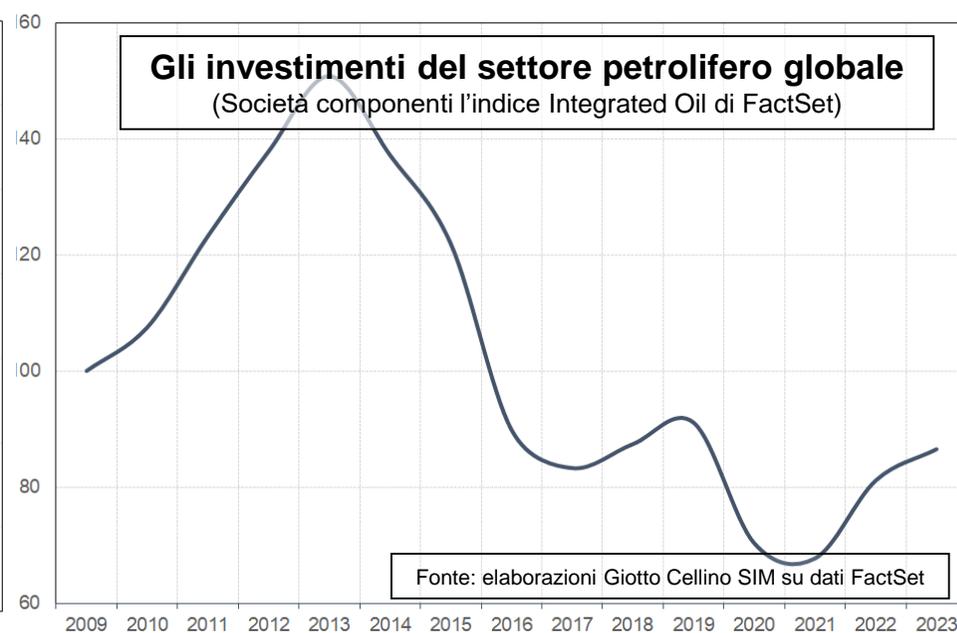
Poiché non crediamo si tratti di mutamenti che rientreranno in tempi brevi, questo significa che quando definiremo temporaneo l'incremento dell'inflazione ci riferiamo ad un fenomeno destinato ad esaurirsi non in tempi brevissimi.

Le constatazioni sin qui svolte in merito alla transitorietà del fenomeno inflazionistico, non sono però sufficienti ad escludere che l'inflazione possa risultare nei prossimi anni superiore a quella sperimentata negli ultimi due decenni.

Vi è innanzitutto un problema di aspettative: qualora si diffondesse il timore di una crescita dell'inflazione, infatti, si porrebbero i presupposti per la realizzazione di tali aspettative. Da questo punto di vista, occorre osservare che **al momento le aspettative di inflazione a lungo termine appaiono ancorate**, ossia non hanno significativamente risentito dei movimenti a breve dell'indice dei prezzi.

Occorre osservare che pressioni inflazionistiche strutturali potrebbero inoltre derivare da un'attuazione troppo rapida dei piani di transizione energetica che hanno subito una forte accelerazione proprio in conseguenza della pandemia.

La figura mostra come, in risposta ai propositi politici di abbandonare i combustibili fossili, gli investimenti delle compagnie petrolifere stiano declinando da anni. La minore produzione di combustibili fossili, e la minore elasticità dell'offerta dovuta al declino degli investimenti, esporrà sempre più al rischio di fiammate inflazionistiche se ad esse non si accompagnerà un'adeguata crescita di capacità produttiva da fonti rinnovabili.



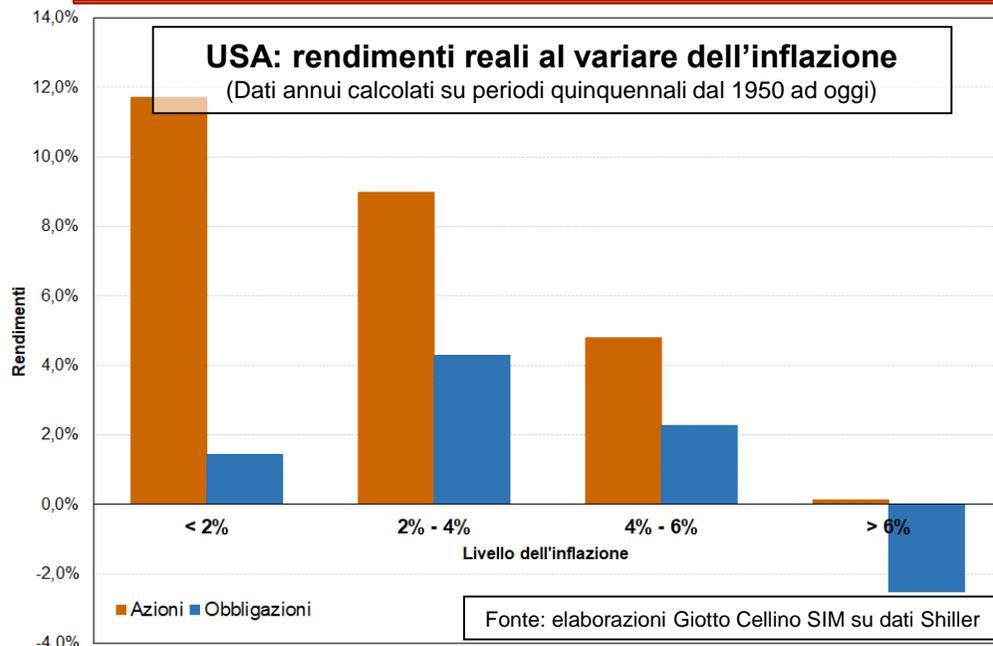
In conclusione:

- esiste una componente temporanea di inflazione (a patto di considerare temporaneo un fenomeno destinato ad accompagnarci ancora per 12/18 mesi) **destinata ad esaurirsi**
- esistono alcuni fattori che potrebbero incidere a livello strutturale sul tasso di crescita dell'indice dei prezzi, la cui evoluzione **andrà seguita con attenzione nel corso dei prossimi anni**

Al momento, guardando alla sola componente temporanea, che costituisce l'unico dato certo disponibile, si può concludere che, nella misura in cui ad essa si associa una robusta crescita economica, i mercati non dovrebbero subire contraccolpi di rilievo.

USA: rendimenti reali al variare dell'inflazione

(Dati annui calcolati su periodi quinquennali dal 1950 ad oggi)



Come detto, per quanto transitoria, l'inflazione si manterrà su livelli elevati per un lasso di tempo non breve, trascorso il quale, pur moderandosi, è molto probabile che si muoverà su livelli superiori a quelli sperimentati nei due decenni precedenti.

Tale fenomeno risulterà sostenuto in particolare sia dagli effetti collaterali della transizione ecologica sia dal probabile accorciamento delle catene del valore, che da globali potrebbero ridimensionarsi su scala regionale.

Risulta dunque fondamentale studiare il comportamento degli asset finanziari in presenza di andamenti anomali dell'inflazione.

Il grafico in alto rappresenta il risultato di un'analisi di lungo termine condotta sui mercati azionari ed obbligazionari USA. Come si può osservare, il crescere dell'inflazione mette in difficoltà tanto i rendimenti azionari quanto quelli obbligazionari, ma il risk premium, ossia la tendenza delle azioni a offrire rendimenti superiori alle obbligazioni, è preservato, così come la capacità delle azioni di offrire rendimenti reali positivi, sia pure in misura ridotta, anche nelle situazioni di inflazione più aggressiva che peraltro a nostro avviso non rappresentano lo scenario futuro più probabile.

Nella tabella in basso, aggiornata al 30 novembre 2021, è verificato come l'esito della nostra analisi abbia recentemente trovato conferma sul mercato turco, la cui economia ha conosciuto, negli ultimi anni, elevati tassi di inflazione.

Come si può osservare, anche in presenza di un'inflazione a due cifre, il mercato azionario ha difeso, in media, il potere d'acquisto degli investimenti, cosa che non è invece riuscito a quello obbligazionario.

Il caso della Turchia

Anno	Inflazione	Rendimento reale azioni	Rendimento reale obbligazioni
2016	8,5%	2,0%	0,3%
2017	11,9%	33,9%	-4,3%
2018	20,3%	-31,3%	-17,7%
2019	11,8%	11,7%	20,2%
2020	14,6%	-0,4%	-5,2%
2021	19,8%	4,7%	-19,9%
Media	14,5%	3,5%	-4,4%

Fonte: elaborazioni Giotto Cellino SIM su dati FactSet

Rendimenti reali di lungo periodo storici e prospettici

	CAPE al 30/11/2021	Rendimento reale annuo <u>atteso</u> di lungo periodo (1/CAPE)	Excess CAPE yield (differenza fra il rendimento reale atteso azionario e il rendimento reale atteso obbligazionario privo di rischio)	Rendimento reale annuo <u>storico</u> (indice MSCI total return in valuta locale)
Italia	20,5	4,9%	6,3%	5,1%
Francia	25,3	3,9%	5,3%	7,2%
Germania	18,0	5,6%	7,4%	6,9%
Spagna	15,5	6,4%	8,0%	7,3%
Svizzera	26,4	3,8%	4,0%	7,7%
Regno Unito	15,0	6,7%	7,7%	5,0%
Giappone	21,7	4,6%	4,9%	4,1%
USA	38,9	2,6%	3,2%	8,6%

Fonte: elaborazioni Giotto Cellino SIM su dati FactSet, Shiller

La consueta tabella che riporta il Cyclically Adjusted Price Earnings (CAPE) consente di definire il punto di partenza, sotto il profilo delle valutazioni, dal quale i titoli azionari si avviano ad iniziare il nuovo anno. La situazione appare, come già l'anno scorso, piuttosto variegata: se infatti i multipli dei mercati europei e di quello giapponese appaiono, con l'eccezione della Svizzera e della Francia, ancora tutto sommato ragionevoli, il mercato americano denuncia un livello di sopravvalutazione considerevolissimo.

L'Excess CAPE yield (ECY), rappresentativo del premio per il rischio prospettico che le azioni dovrebbero garantire rispetto alle obbligazioni, offre un quadro più confortante: il mercato USA garantisce un ECY in linea con la media storica, mentre i restanti indici promettono sopra rendimenti interessanti.

L'inflazione crescente e i modesti rendimenti offerti dall'investimento obbligazionario a lungo termine spiegano il fatto che l'ECY continui a segnalare l'appetibilità dei mercati azionari che, come visto, offrono una migliore protezione contro l'inflazione rispetto a quelli obbligazionari.

Area geografica	Giudizio
Eurozona	SOVRAPESARE
Regno Unito	SOVRAPESARE
Svizzera	SOTTOPEARE
Giappone	SOVRAPESARE
Paesi Emergenti	NEUTRALE
USA	SOTTOPEARE

Fonte: Giotto Cellino SIM

L'asset allocation azionaria internazionale deriva dalle valutazioni dei singoli mercati condotte mediante il CAPE, dal quale si ricava una migliore condizione di partenza per i mercati dell'Eurozona, del Regno Unito e del Giappone rispetto a Svizzera e USA. I Paesi Emergenti sono declassati alla neutralità in considerazione della maggiori difficoltà incontrate nella gestione della crisi sanitaria e del forte rallentamento atteso nella crescita economica.

Azione	Settore
Assicurazioni Generali	Assicurazioni
Poste Italiane	Assicurazioni
Brembo	Auto
Pirelli	Auto
Stellantis	Auto
Banca IFIS	Banche
Intesa Sanpaolo	Banche
Unicredit	Banche
OVS	Beni di consumo
Buzzi Unicem	Costruzioni
SOL	Salute
Datalogic	Industriali
Leonardo	Industriali
Prima Industrie	Industriali
Prysmian	Industriali
ENI	Energia
SNAM	Energia
Tenaris	Energia
Telecom Italia	Telecomunicazioni
ENEL	Utilities
Terna	Utilities

Settore	Peso FTSE MIB	Peso portaf. consigliato	Diff.
Banche	18,9%	22,0%	+3,1%
Utilities	16,2%	14,0%	-2,2%
Energia	10,8%	15,0%	+4,2%
Industriale	11,1%	13,0%	+1,9%
Auto	14,7%	16,0%	+1,3%
Assicurazioni	7,2%	9,0%	+1,8%
Tecnologia	6,2%	0,0%	-6,2%
Finanziari	4,6%	0,0%	-4,6%
Salute	3,4%	2,0%	-1,4%
Beni di consumo	3,1%	3,0%	-0,1%
Telecomunicazioni	1,9%	4,0%	+2,1%
Alimentari	1,4%	0,0%	-1,4%
Costruzioni	0,4%	2,0%	+1,6%

Fonte: Giotto Cellino SIM

Per il mercato italiano reiteriamo la scommessa sui settori ciclici, che l'anno scorso si è rivelata estremamente remunerativa: la prosecuzione dell'espansione economica e della rotazione settoriale dovrebbero premiare anche nel 2022 questa scelta. Nella seconda tabella riportiamo una asset allocation "tipo", ottenibile ponderando in modo opportuno i titoli della prima tabella.

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.