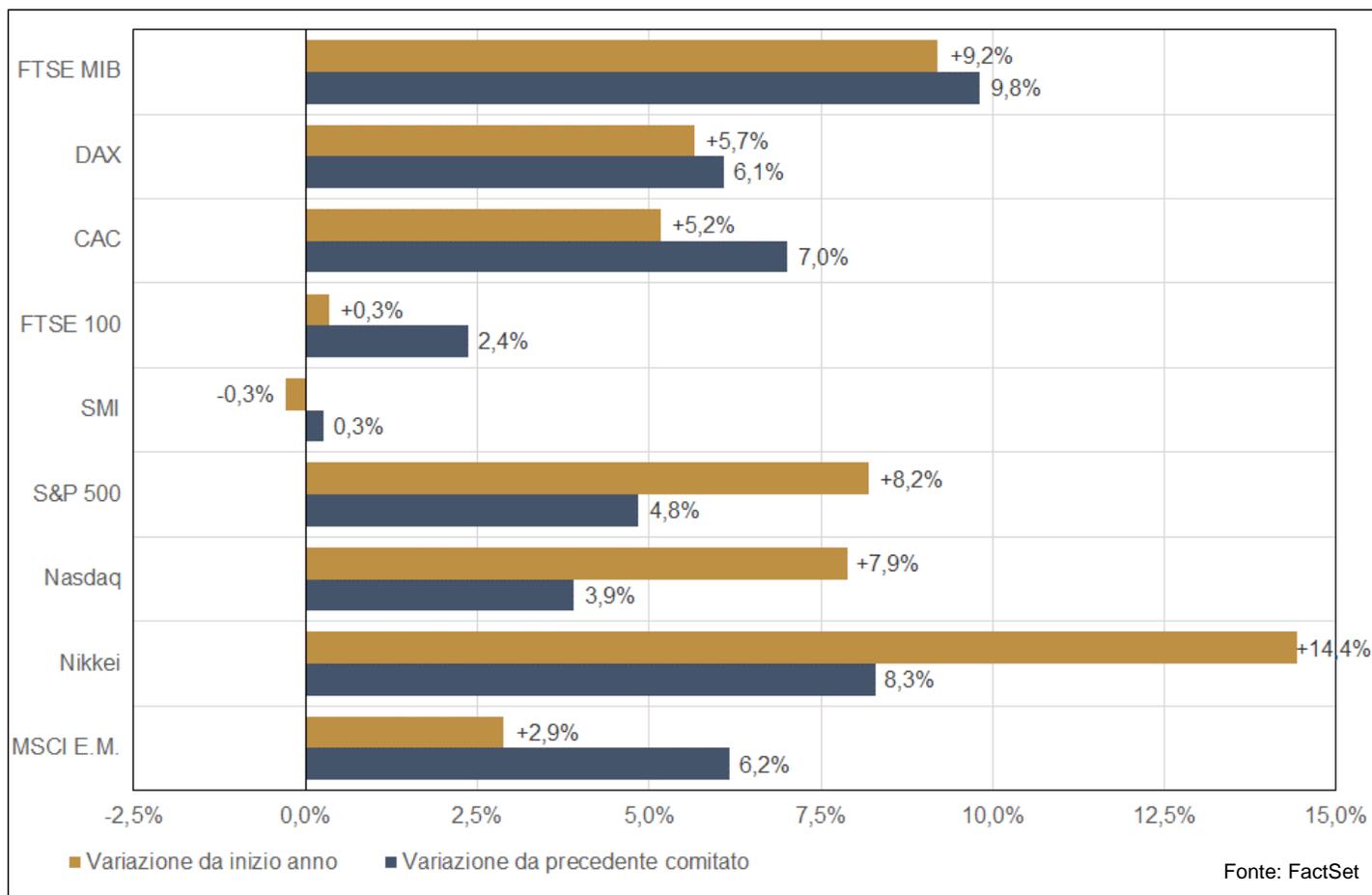




Analisi per il Comitato Investimenti

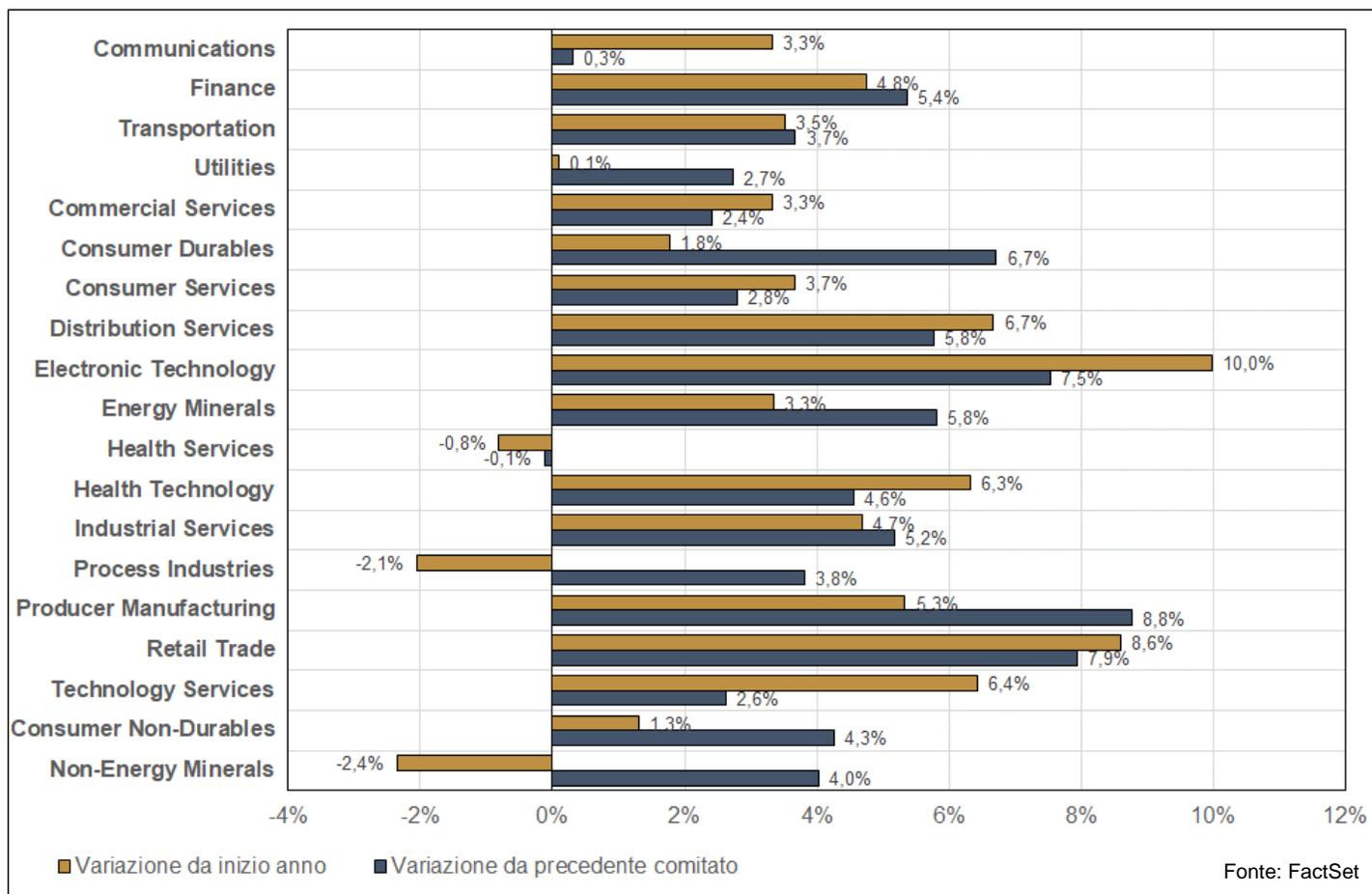
8 marzo 2024

Andamento dei principali indici azionari (dati in euro)

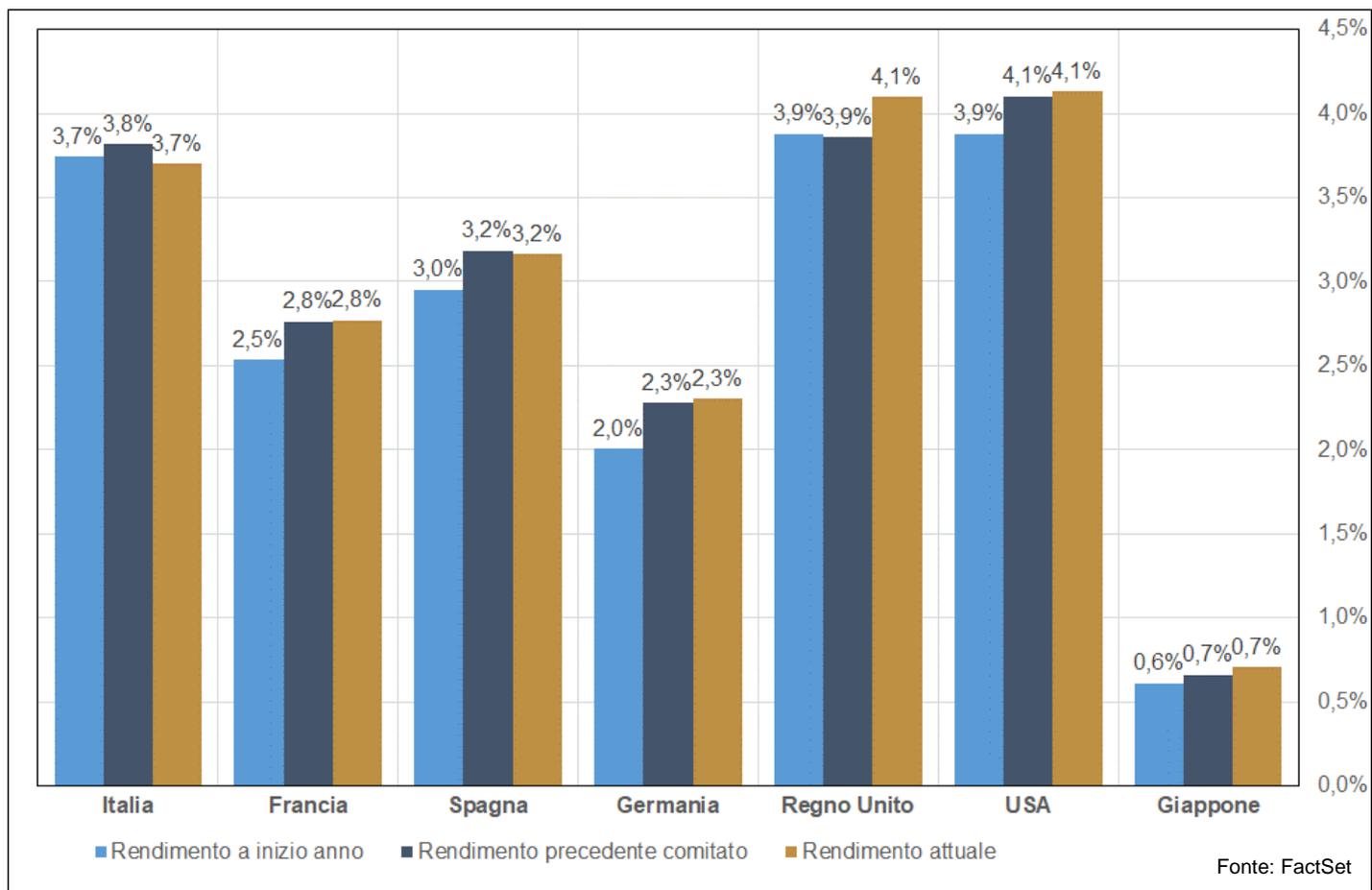


Andamento dei principali indici settoriali

(settori dell'indice FactSet World, dati in euro)

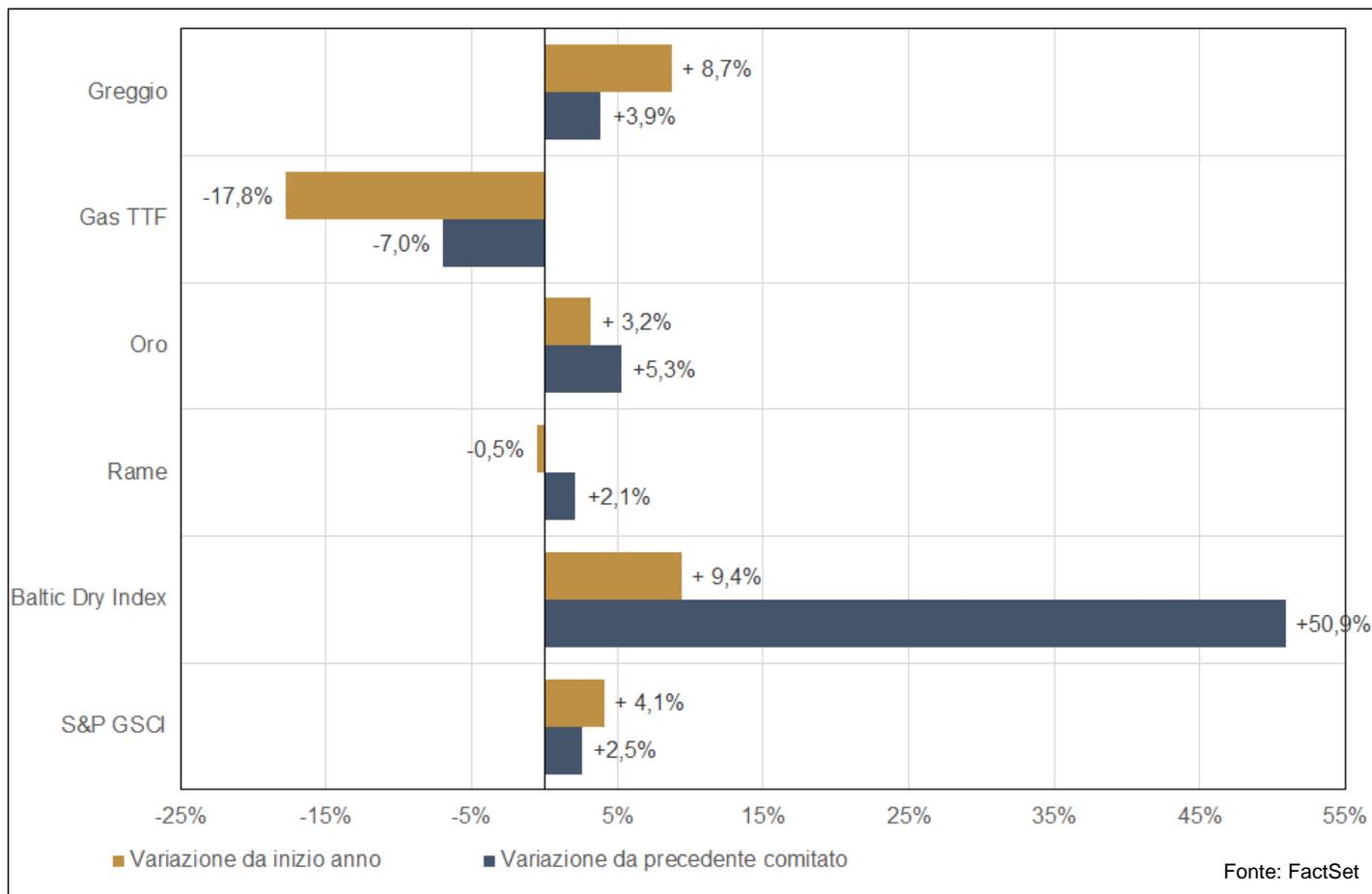


Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni

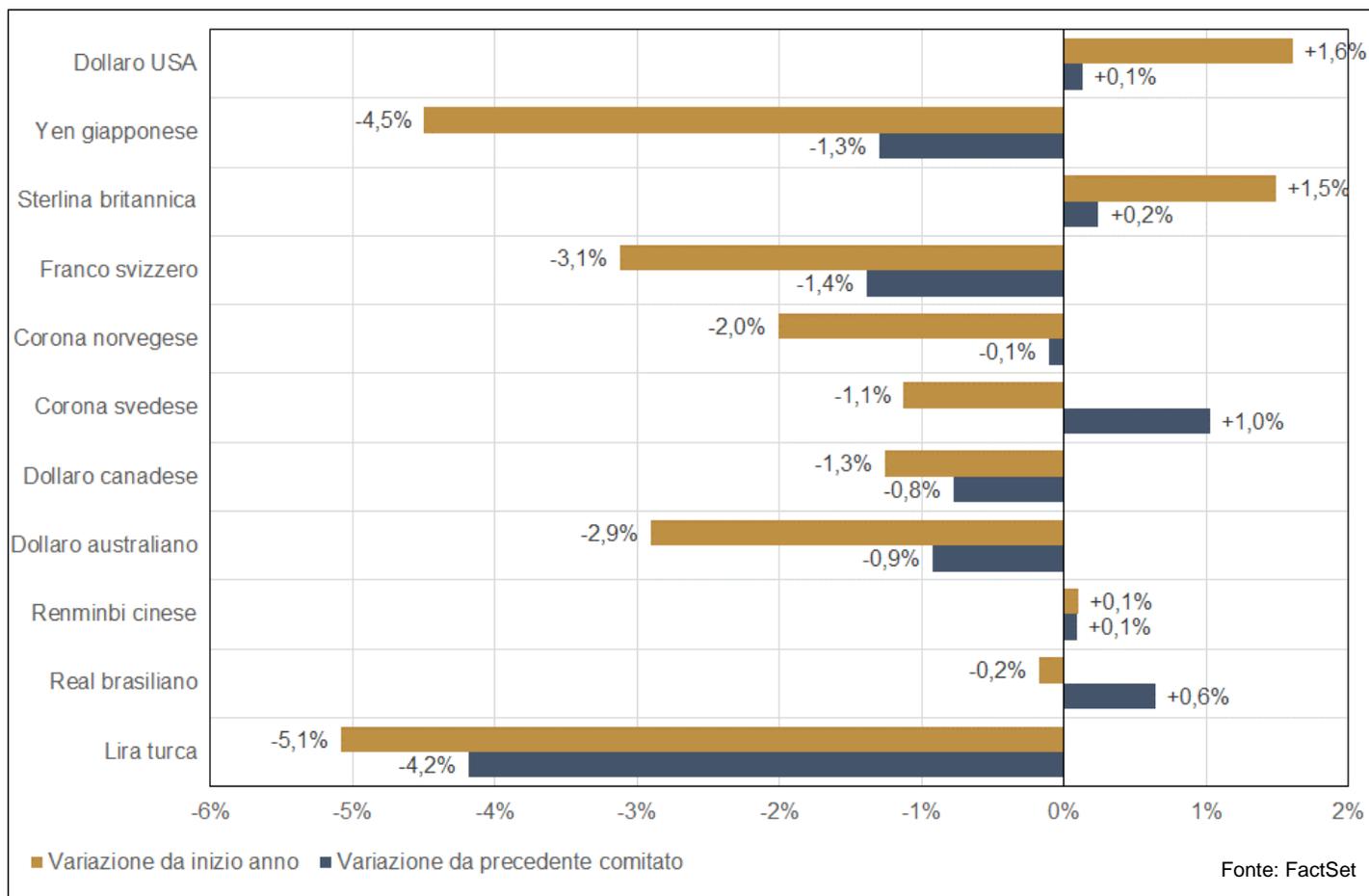


Variazione dei prezzi di alcune materie prime e indici relativi

(dati in dollari USA)



Tassi di cambio dell'Euro



Evoluzione attesa della congiuntura

	Crescita del PIL (*)			Inflazione (*) (CPI)		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Eurozona	0,5% ↑	0,5% ↓	1,5% =	5,4% =	2,4% =	2,1% =
Francia	0,9% ↑	0,7% =	1,3% ↓	5,7% =	2,5% ↓	1,9% ↓
Germania	-0,1% ↓	0,2% ↓	1,3% =	6,0% =	2,5% =	2,0% ↓
Italia	1,0% ↑	0,6% =	1,2% ↑	5,9% =	1,8% ↓	2,0% =
Spagna	2,5% ↑	1,5% ↑	1,8% ↑	3,4% =	2,9% ↓	2,2% =
Regno Unito	0,1% ↓	0,4% =	1,2% =	7,3% =	2,8% ↓	2,1% =
USA	2,5% ↑	1,6% ↑	1,7% ↓	4,1% ↓	2,6% =	2,3% =
Giappone	1,9% ↑	0,8% ↓	1,0% =	3,3% =	2,2% ↑	1,6% =
Brasile	2,9% ↓	1,6% =	2,0% ↑	4,6% =	3,8% =	3,6% ↓
Cina	5,2% =	4,6% =	4,3% =	0,2% =	1,2% ↓	1,7% ↓
India	7,6% ↑	6,5% ↑	6,5% ↑	5,7% =	4,7% =	4,6% ↑
Russia	2,6% ↑	1,7% ↑	1,2% ↑	5,9% =	6,3% ↑	4,5% =

Fonte: FactSet

Stando al consenso, gli USA, il Giappone e le principali economie emergenti, pur mantenendo tassi di crescita significativi, subiranno una riduzione del tasso di crescita nel corso del 2024. L'eurozona dovrebbe invece mantenere nel 2024 la medesima, modesta, velocità di crociera osservata nel '23.

Nel corso del 2025, tutte le principali aree economiche sono viste in

accelerazione.

Per quanto riguarda l'inflazione, in Europa e negli USA le previsioni sulla discesa dell'inflazione si stanno stabilizzando: nel 2025, in Eurozona e nel Regno Unito dovrebbe scendere al 2,1%, mentre negli USA dovrebbe fermarsi al 2,3%.

Come più volte osservato, secondo numerosi osservatori nei prossimi anni le banche centrali potrebbero mostrarsi più morbide e tollerare per qualche tempo livelli di inflazione superiori al target del 2%.

La possibilità di osservare un periodo non breve di inflazione superiore ai target delle banche centrali è coerente con la necessità di supportare, sia negli USA che in Eurozona, il fenomeno, intrinsecamente inflazionistico, della de-globalizzazione ([«Mercati instabili: quali opportunità di investimento?»](#), p. 6).

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

Evoluzione attesa della congiuntura

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

Fonte: FactSet

(*) I tassi di crescita di USA e India sono annualizzati. 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

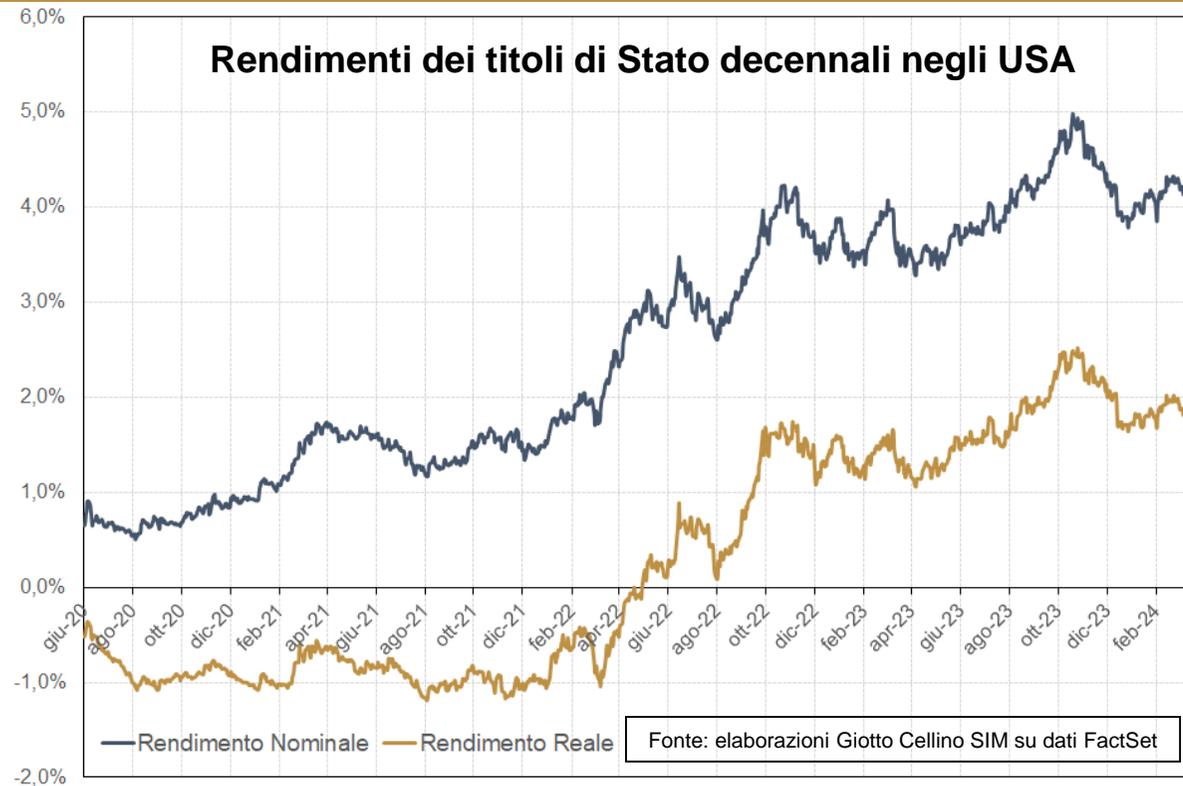


Come si può notare, negli USA le attese di inflazione nel lungo termine si sono stabilizzate da circa due anni, oscillando fra il 2,1% e il 2,4% (ora sono al 2,2%). Più tormentato, invece, l'andamento delle attese di inflazione in Eurozona, cresciute ancora nel corso del 2023 e solo da poco mesi scese al di sotto del 2,5% (ora si collocano al 2,2%).

Dunque l'inflazione appare domata (soprattutto se, come detto, vi sarà una certa tolleranza per valori leggermente superiori al target) e il massimo dei tassi di interesse si trova quasi certamente alle nostre spalle, sia negli USA sia in Eurozona.

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*).

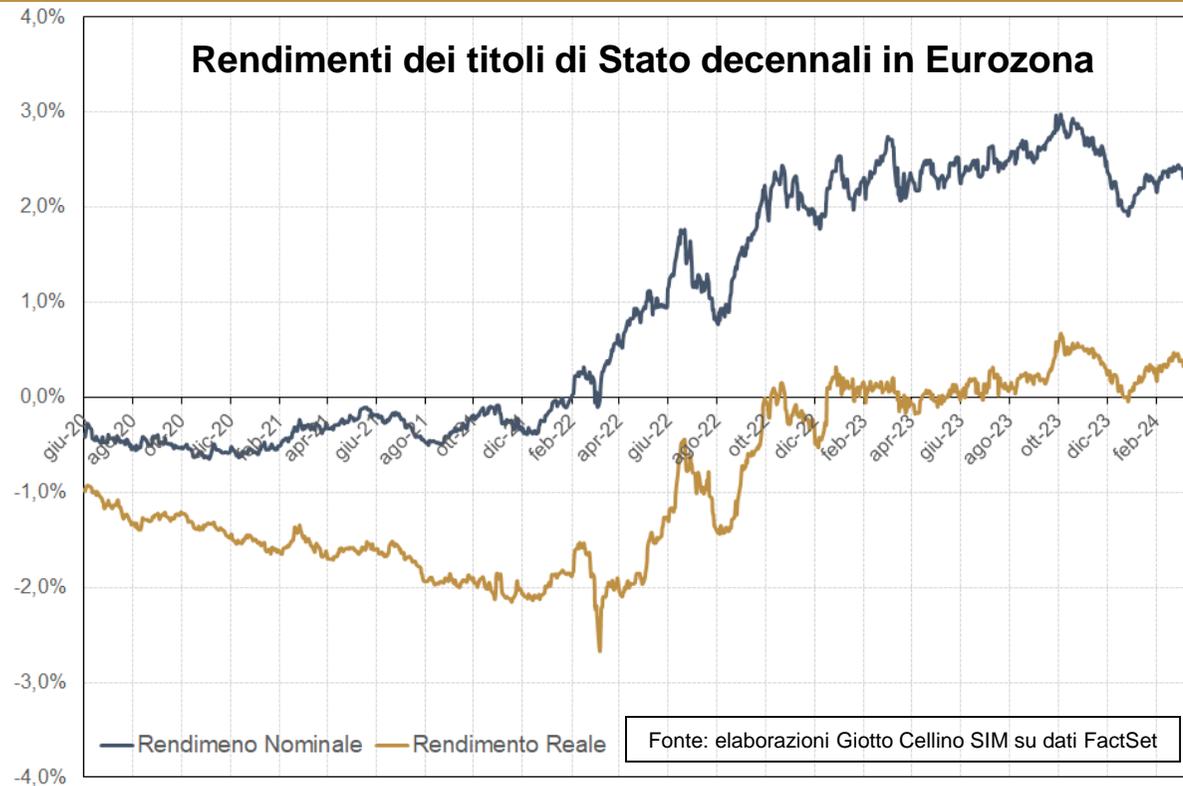
Le attese di inflazione, rendimenti reali e nominali



Il rendimento nominale del titolo decennale americano, dopo avere toccato un picco del 5%, è ora al 4,1%, in linea con quanto osservato in occasione del precedente Comitato. Il rendimento del TIPS di pari scadenza, pari all'1,8%, è anch'esso pari a quanto osservato in precedenza.

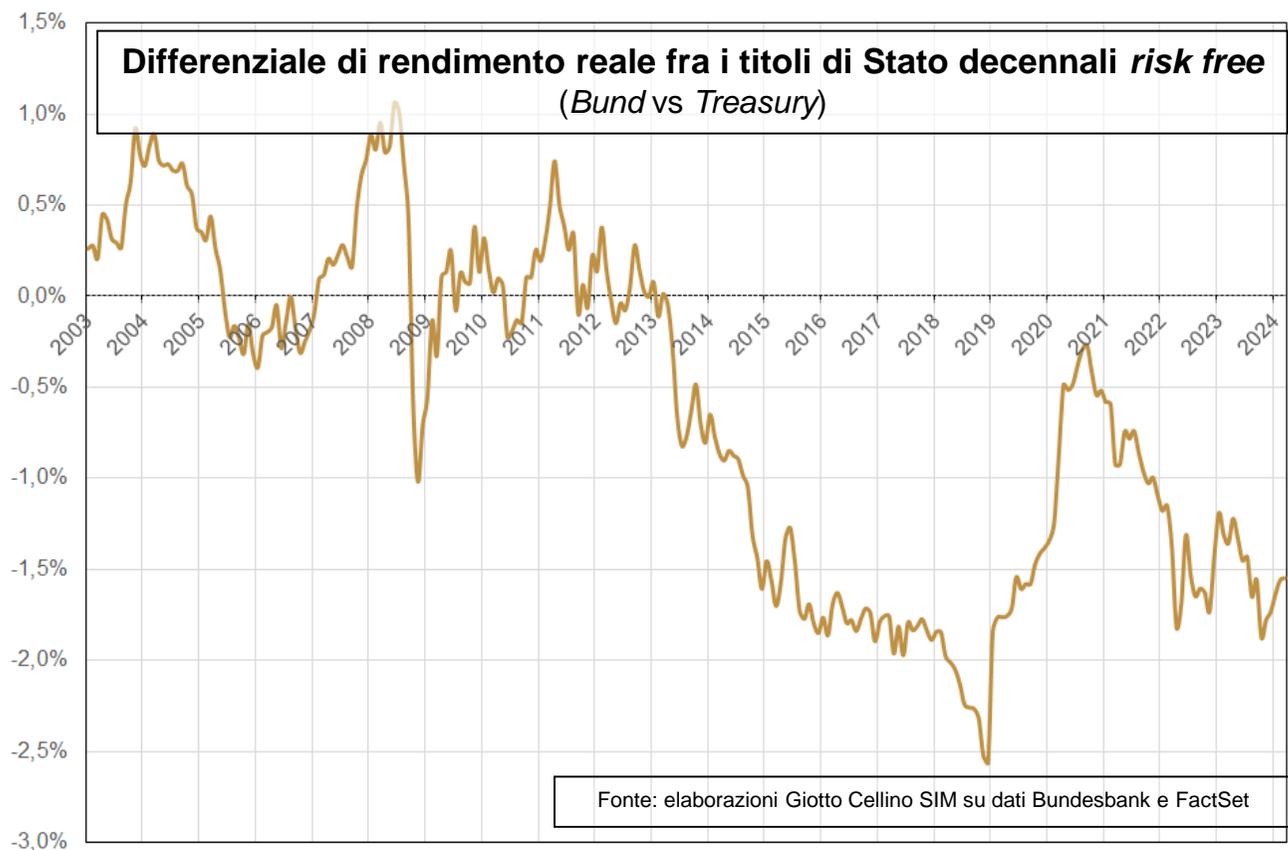
Da oltre un anno i rendimenti reali negli USA hanno integralmente recuperato i livelli che si osservavano prima della grande recessione successiva al fallimento di Lehman Brothers e dell'era delle politiche monetarie super espansive che ne è seguita, chiudendo così un'epoca di condizioni finanziarie eccezionalmente moderate che era iniziata nel 2009.

Le attese di inflazione, rendimenti reali e nominali



Il rendimento nominale del titolo decennale tedesco risulta pari al 2,3%, anch'esso, come quello USA, fermo sul livello del precedente Comitato. Fermo allo 0,3% anche il rendimento del Bund indicizzato all'inflazione di pari scadenza. Per quanto molto cresciuti negli ultimi 2 anni, i rendimenti reali a lungo termine in Eurozona continuano a risultare decisamente inferiori al 2,5%, livello mediano osservato prima della grande recessione successiva al fallimento di Lehman Brothers e dell'era delle politiche monetarie super espansive che ne è seguita. **A differenza di quanto osservato negli USA, in Eurozona l'era delle condizioni finanziarie eccezionalmente moderate è tutt'altro che conclusa.**

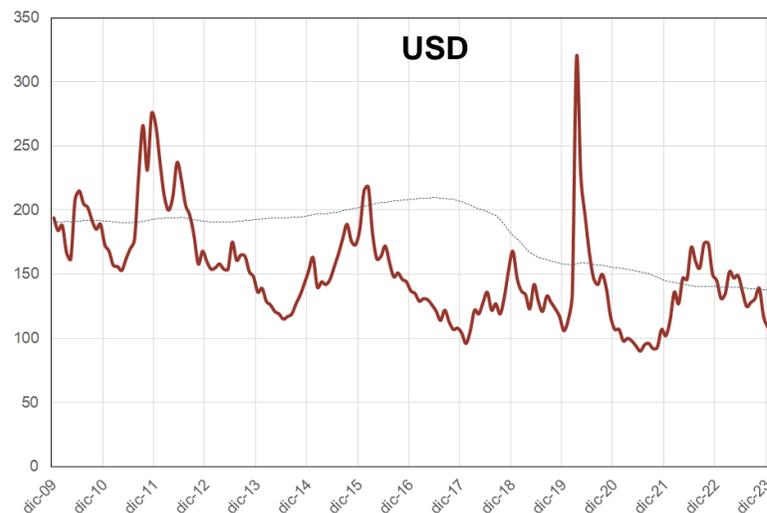
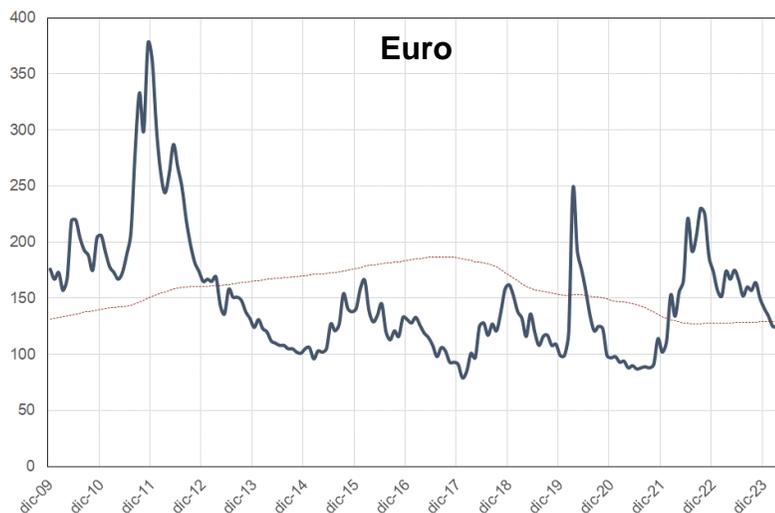
Le attese di inflazione, rendimenti reali e nominali



La contrapposizione fra i rendimenti reali USA tornati alla normalità e quelli dell'Eurozona ancora lontani da essa è ben rappresentata dal differenziale di rendimento reale tra *Bund* e *Treasury* decennali. Questo indicatore, che monitoriamo da tempo, è sceso stabilmente in area negativa dopo il 2013. [Come più volte osservato](#), non si riscontrano le condizioni necessarie per riportare nel breve/medio termine il rendimento del *Bund* su livelli paragonabili a quello del *Treasury*. Presumibilmente, tale differenziale, nettamente favorevole al dollaro, ci accompagnerà ancora a lungo.

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*

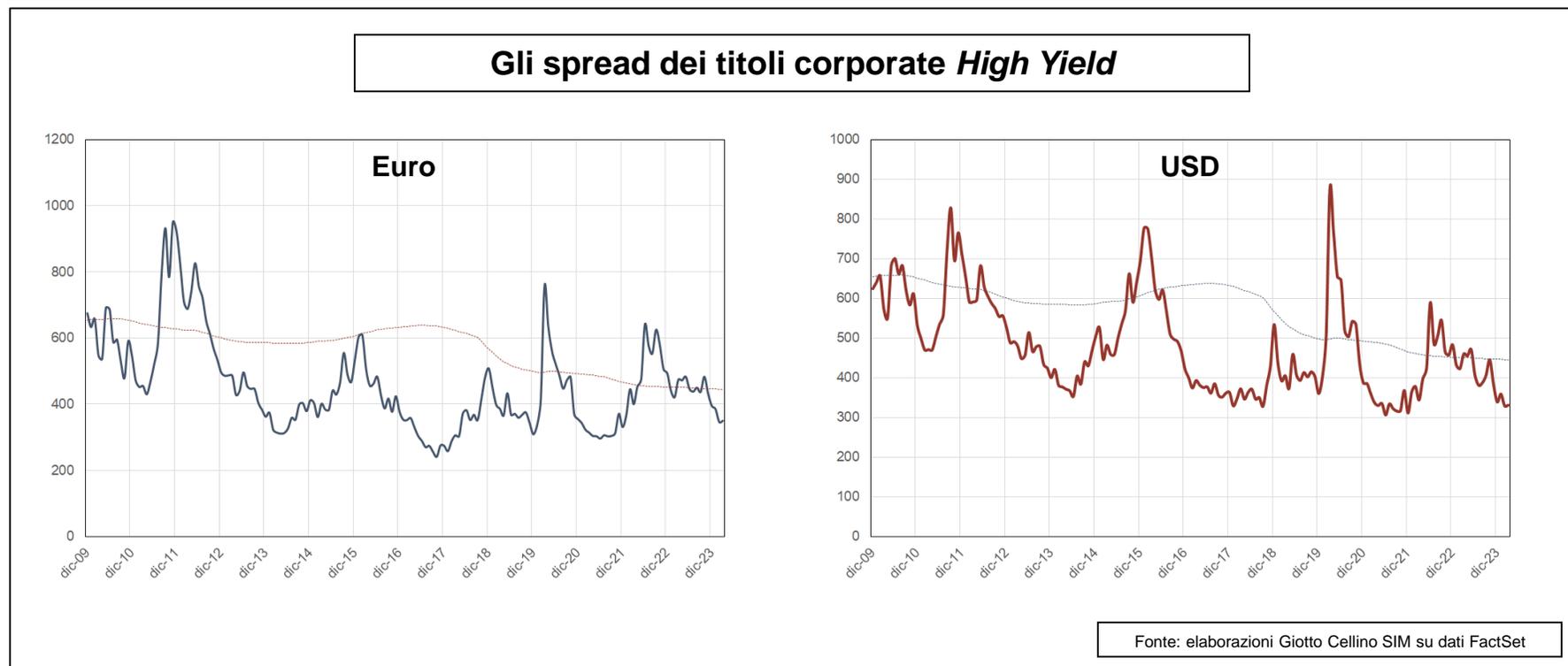


Fonte: elaborazioni Giotto Cellino SIM su dati FactSet

Gli spread delle emissioni corporate *Investment Grade* (IG) sono in continua discesa oramai da mesi.

I titoli in euro offrono ancora uno spread in linea con la media mobile degli ultimi 10 anni, mentre lo spread dei titoli in USD, oltre ad essere inferiore alla media, è prossimo ai minimi degli ultimi 15 anni.

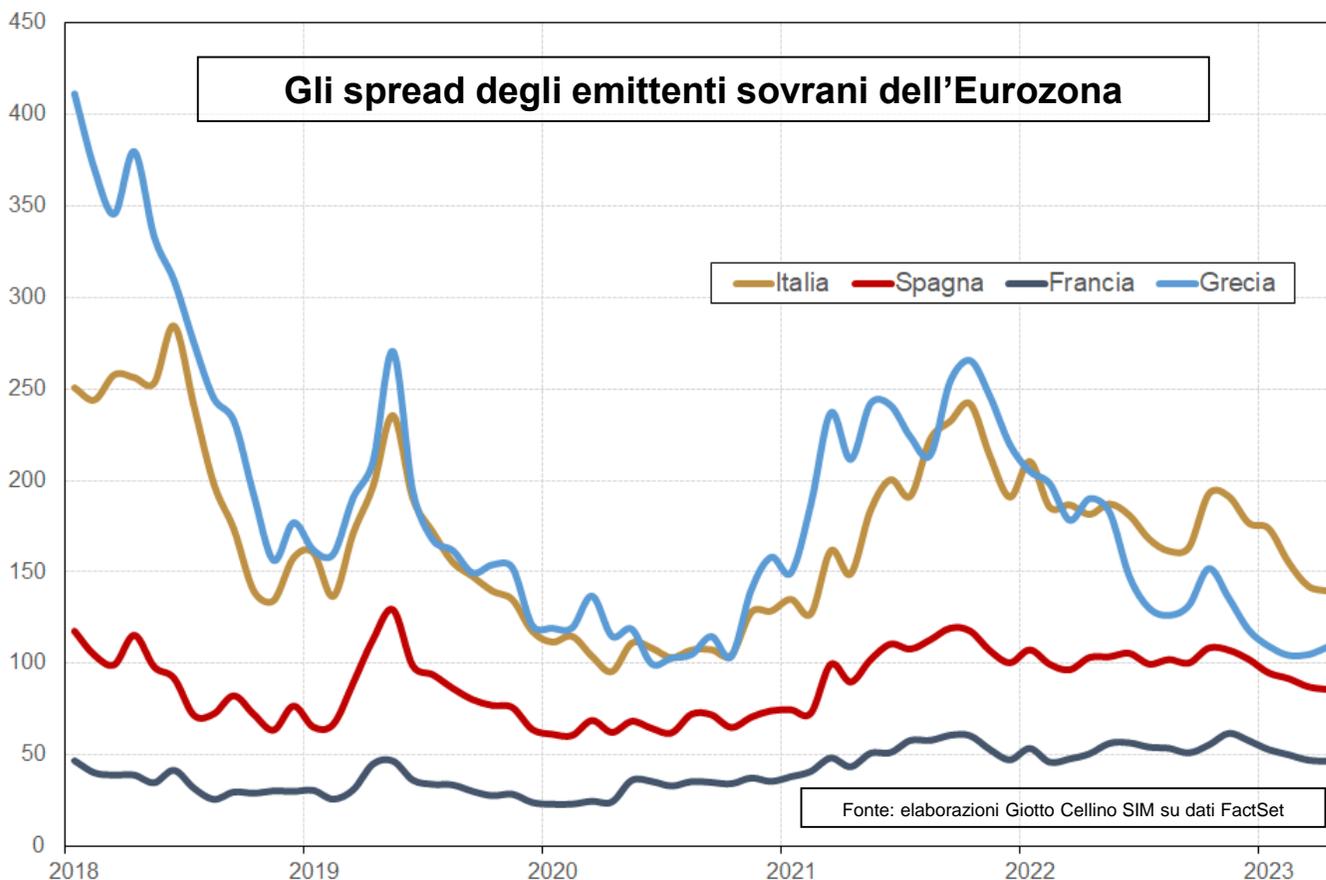
Gli spread obbligazionari



Anche gli spread delle obbligazioni *High Yield* (HY) mostrano una costante tendenza al restringimento.

Sia i titoli in euro sia quelli in USD offrono spread significativamente inferiori alla media. In particolare, lo spread dei titoli HY in USD è ormai prossimo ai minimi degli ultimi 15 anni.

Gli spread obbligazionari



Per quanto attiene agli spread sovrani dell'Eurozona, i differenziali di rendimento dei paesi considerati a rischio proseguono la fase di restringimento avviata a fine 2022.

Da qualche mese lo spread italiano risulta il più alto dell'Eurozona, fenomeno che, come già osservato, è in parte ascrivibile a fattori tecnici.

In considerazione della prudenza che continua a caratterizzare l'azione del Governo italiano e del fatto che il maggior premio offerto dai BTP, come detto, non è solo espressione di un'oggettiva maggiore rischiosità, ribadiamo il giudizio positivo sui titoli emessi dal Tesoro.

Le attese del consenso sui tassi di cambio dell'Euro

	Corrente	2024	2025	2026
Dollaro USA	1,087	1,120	1,145	1,150
Yen giapponese	163,1	155,0	153,0	150,5
Sterlina britannica	0,854	0,870	0,870	0,870
Franco svizzero	0,960	0,980	0,990	1,005
Corona norvegese	11,45	11,10	10,70	10,75
Corona svedese	11,26	11,00	10,80	10,80
Dollaro canadese	1,475	1,483	1,475	1,508
Dollaro australiano	1,67	1,64	1,64	-
Real brasiliano	5,38	5,53	5,82	6,08
Renminbi cinese	7,83	7,97	7,94	-
Lira turca	34,4	37,8	51,7	-

Fonte: FactSet

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

	CAPE attuale	CAPE (medio ultimi 25 anni)	Rendimento reale annuo atteso (1/CAPE)	Rendimento reale annuo storico (1979-2023)	Excess CAPE Yield	Excess CAPE Yield (medio ultimi 25 anni)
Francia	22,5	21,7	4,4%	7,3%	4,2%	4,4%
Germania	15,5	20,9	6,4%	6,4%	6,8%	4,4%
Italia	17,4	19,7	5,8%	5,5%	5,6%	6,2%
Spagna	15,0	17,4	6,7%	7,2%	6,6%	6,4%
Regno Unito	12,8	16,2	7,8%	4,9%	7,2%	5,6%
Svizzera	21,7	23,9	4,6%	7,3%	4,4%	3,7%
USA	33,6	27,7	3,0%	8,2%	1,6%	2,8%
Giappone	23,6	22,2	4,2%	4,5%	4,6%	4,4%
Cina	9,6	19,0	10,5%	7,6%	8,6%	4,8%

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

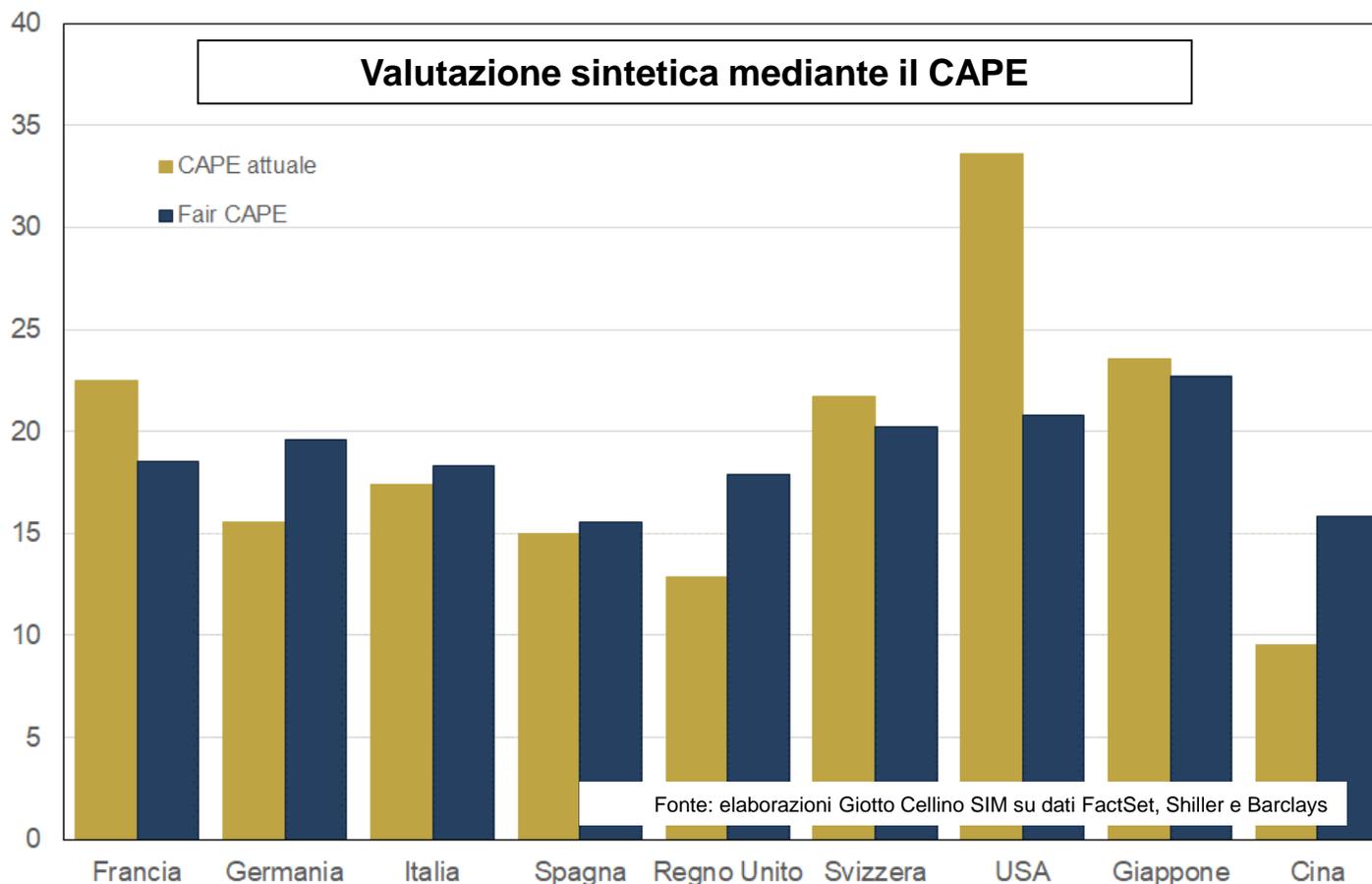
Il rendimento atteso di Italia e Regno Unito si mantiene al di sopra della media storica, quello tedesco è in linea mentre lo spagnolo risulta leggermente inferiore; Francia e Svizzera presentano invece valori decisamente inferiori. Al di fuori del Vecchio Continente, le valutazioni del mercato cinese prospettano un rendimento atteso superiore al dato storico, in Giappone le attese sono leggermente inferiori mentre negli USA il CAPE continua a segnalare un rendimento atteso significativamente inferiore al dato storico.

In Eurozona, grazie al modesto rendimento reale privo di rischio, il premio per il rischio (ECY) risulta accettabile anche dove il rendimento atteso appare modesto, come nel caso della Francia. In Italia l'ECY è di poco inferiore al dato storico, in Spagna appare in linea con esso, mentre per la Germania è superiore. Al di fuori dell'Eurozona, in Giappone, Cina e Regno Unito l'ECY supera la media storica mentre negli USA è inferiore.

NOTE ALLA TABELLA

Il CAPE e l'ECY sono metriche di valutazione introdotte da Robert Shiller. 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: [«Cyclically Adjusted Price Earnings e l'Excess CAPE Yield»](#), il rendimento reale privo di rischio, utile al fine del calcolo dell'ECY, è calcolato sottraendo l'inflazione media di ciascun Paese al rendimento nominale del titolo decennale privo di rischio (per i Paesi dell'Eurozona si è scelto il Bund tedesco).

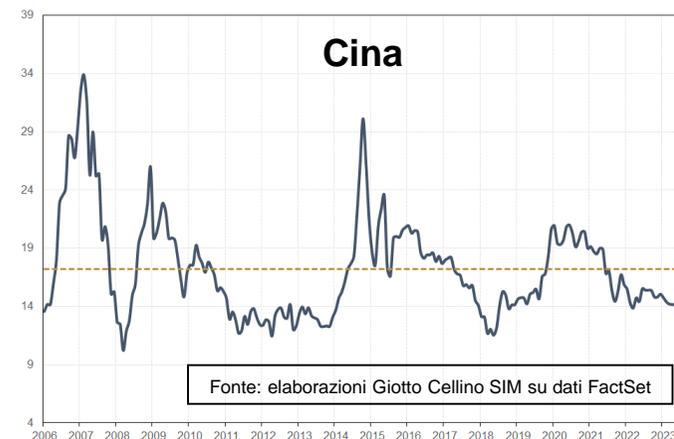
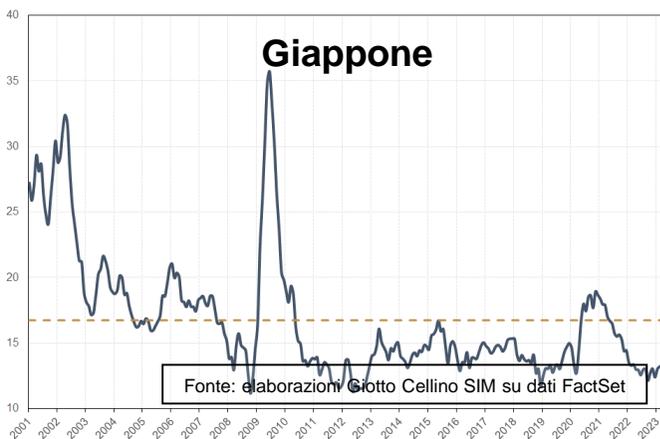
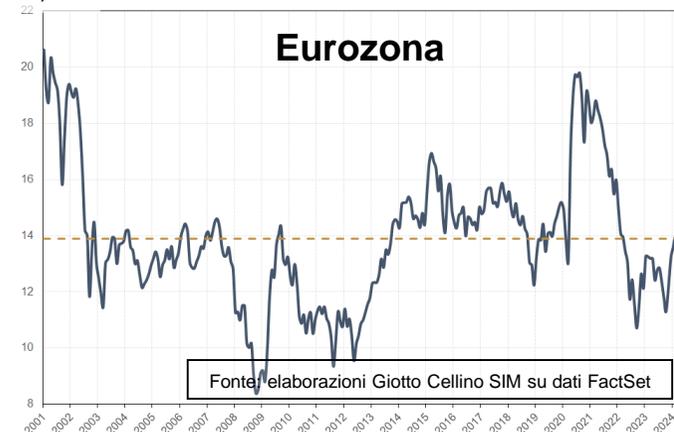
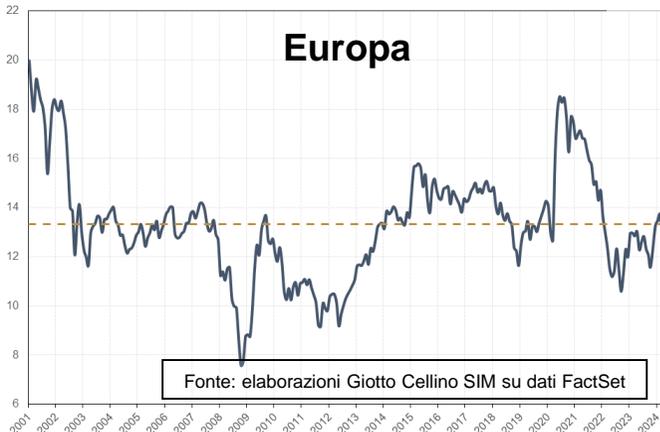
Il rendimento storico del mercato britannico è riferito al periodo 1988-2023, quello del mercato cinese al periodo 2002-2023. Gli ECY medi del mercato giapponese e cinese sono calcolati su dati riferiti, rispettivamente, agli ultimi 18 e agli ultimi 19 anni.



Il *fair CAPE* elaborato da Giotto Cellino SIM rappresenta una misura sintetica del valore "corretto" che l'indicatore dovrebbe assumere tenendo conto del rendimento storico del mercato di riferimento e dei valori medi del CAPE e dell'ECY negli ultimi 25 anni. Ne deriva che i mercati azionari per i quali il CAPE attuale risulta inferiore al *fair CAPE* sono da considerarsi sottovalutati, mentre definiamo sopravvalutati quelli il cui CAPE attuale risulta superiore al *fair CAPE*.

Rapporto prezzo/utile forward

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



Nei grafici è rappresentato il rapporto prezzo/utile *forward* a 12 mesi.

L'analisi conduce ad esiti per lo più concordanti con quelli ottenuti dal CAPE: l'Europa (in particolare l'Eurozona) e la Cina quotano a livelli inferiori alla media storica (linea 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. Il Giappone, che dal punto di vista del CAPE sembrerebbe correttamente valutato, risulta invece, da questo punto di vista, ancora ampiamente sottovalutato.

- Per quanto attiene l'asset allocation azionaria internazionale, sulla base delle valutazioni effettuate tramite il *Fair CAPE*, si rinnova l'invito a **sovrappesare l'Eurozona, il Regno Unito e a sottopesare gli USA mentre la valutazione del mercato giapponese passa da positiva a neutrale**. Immutata la **posizione neutrale sui Paesi Emergenti**, fondata sulla sostanziale equivalenza fra i fattori positivi (riconducibili essenzialmente alle basse valutazioni) e fattori negativi (riferibili principalmente al rischio geopolitico).
- Grazie ad un'inflazione che, per quanto in calo, dovrebbe permanere su livelli superiori a quelli del passato per un prolungato periodo di tempo e a tassi di interesse che, di conseguenza, permarranno elevati, **il fattore di investimento Value dovrebbe continuare a prevalere a livello globale** e andrà quindi privilegiato rispetto a quello *Growth* nella composizione dei portafogli. **In chiave tattica, a parziale eccezione di quanto sostenuto, si ritiene opportuno sovrappesare il settore tecnologico USA, con particolare riferimento al tema della AI.**
- Come evidenziato in precedenza, **i titoli azionari del settore bancario hanno ancora parecchia strada da percorrere** per recuperare valutazioni in linea con il periodo precedente il fallimento di Lehman Brothers. Questo ritorno verso la normalità ne farà una buona opportunità di investimento negli anni a venire.
- In conseguenza delle tensioni geopolitiche, **il settore energia ha recuperato un ruolo centrale** nelle strategie di sviluppo dei paesi industrializzati e i titoli del settore, soprattutto quelli legati alle fonti tradizionali, non scontano ancora del tutto le migliorate prospettive di crescita. Per il medesimo motivo, cui si aggiunge la necessità europea di disporre di un apparato difensivo autonomo (ulteriormente amplificata dalla possibile elezione di Trump alla presidenza USA), **il settore europeo della difesa costituisce un'interessante opportunità.**

- Su tutti i mercati azionari si dovrebbe assistere ad **una significativa ripresa delle quotazioni dei titoli *Small e Mid Cap*** che sul listino italiano, [per effetto dei fattori specifici che abbiamo più volte illustrato](#), potrebbe assumere dimensioni particolarmente rilevanti.
- I titoli di Stato USA a lungo termine sono tornati ad offrire rendimenti reali in linea con i livelli precedenti il fallimento di Lehman Brothers e **sono quindi una buona opportunità per l'investimento in dollari**. Diversa la situazione in Eurozona dove il rendimento reale privo di rischio a lungo termine, solo di poco superiore allo zero, impone soluzioni alternative, **quali i titoli di Stato italiani caratterizzati da un interessante rapporto rischio/rendimento**.
- Negli USA e in Eurozona, i titoli obbligazionari corporate (HY e IG) esprimono spread in forte calo e per lo più inferiori alle medie storiche, scontando una forte accelerazione del ciclo economico. Ne deriviamo che, fra i titoli corporate, **l'unica asset class ancora interessante sono le obbligazioni IG in Euro**.
- **La diversificazione valutaria rimane un presidio irrinunciabile dei portafogli**, sia per la componente azionaria che per quella obbligazionaria. In particolare il **dollaro USA**, oltre a rappresentare una forma di *hedging* dei portafogli contro i rischi geopolitici, potrebbe rivelarsi più forte delle attese espresse dal consenso, in considerazione della minor forza dell'economia europea. Anche il differenziale di rendimento osservato fra i titoli *risk free* in Dollari e in Euro potrebbe contribuire a sostenere la valuta USA. Le tensioni geopolitiche unitamente all'attesa riaccelerazione del ciclo economico potrebbero favorire le valute legate alle materie prime, come la **Corona Norvegese**.

Nel corso del 2024 l'Europa dovrebbe sperimentare il medesimo modesto ritmo di crescita osservato nel 2023 (+0,50%) con la Germania che, a cavallo fra il '23 e il '24 sta sperimentando una moderata recessione. Diversa la situazione negli USA dove la crescita, sia pure inferiore al 2023, sarà comunque apprezzabile anche nel 2024.

Nel 2025 si dovrebbe assistere a una riaccelerazione sia in Europa sia negli USA grazie anche al venir meno degli effetti restrittivi delle politiche monetarie che sono attese tornare espansive nel corso del 2024. Stando alle stime degli analisti, la Cina dovrebbe tornare a offrire un contributo significativo alla crescita globale.

In Eurozona e negli USA, l'inflazione dovrebbe proseguire il percorso di riduzione avviato nel 2023 e avvicinarsi, senza raggiungerlo, all'obiettivo del 2% nel 2025. Sebbene in forte calo, in Giappone l'inflazione dovrebbe rimanere significativamente positiva, scongiurando il ritorno ad uno scenario deflazionistico.

Eccezion fatta per gli USA, le valutazioni e i *risk premium* impliciti offrono un buon supporto ai mercati azionari. Continuano invece ad agire in senso opposto i seguenti fattori: la crisi in Medio Oriente (esacerbata dagli attacchi degli Houthis alle navi che transitano nel Mar Rosso), la guerra in Ucraina (della quale, però, sembra intravedersi una possibile soluzione) e le mai sopite tensioni fra la Cina e l'Occidente.

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, decisamente sopravvalutato, 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 e su quello del regno Unito, sostenuti dalle interessanti valutazioni; scende invece a neutrale la nostra valutazione del mercato giapponese. Si mantiene il giudizio neutrale sui mercati emergenti, sostenuti dalle valutazioni attraenti e dalla stabilizzazione delle attese di crescita in Cina, ma penalizzati dal crescente rischio geopolitico. Si mantiene anche il giudizio negativo sul listino USA.

A livello settoriale, si rinnova il giudizio positivo sulle azioni bancarie e su quelle del comparto energetico cui si aggiungono quelle del comparto europeo della difesa. Rimane confermata, stanti le attuali attese di inflazione e il livello raggiunto dai tassi, l'indicazione di sovrappesare i titoli *Value* a discapito dei titoli *Growth*, ma, in chiave tattica, si suggerisce di prendere posizione sul tema dell'AI.

Performance azionarie su differenti *holding period*

(Indici MSCI total return in euro)

A partire dal 31-dic-10	A partire dal 31-dic-11	A partire dal 31-dic-12	A partire dal 31-dic-13	A partire dal 31-dic-14	A partire dal 31-dic-15	A partire dal 31-dic-16	A partire dal 31-dic-17	A partire dal 31-dic-18	A partire dal 31-dic-19	A partire dal 31-dic-20	A partire dal 31-dic-21	A partire dal 31-dic-22	A partire dal 31-dic-23
USA 540,5%	USA 507,7%	USA 431,4%	USA 318,8%	USA 224,4%	USA 187,5%	USA 150,1%	USA 133,6%	USA 132,8%	USA 73,7%	Italia 70,2%	Italia 36,2%	Italia 47,7%	Giappone 11,5%
Mondo 292,6%	Mondo 307,9%	Mondo 254,7%	Mondo 200,3%	Mondo 151,9%	Mondo 130,4%	Italia 108,0%	Mondo 88,3%	Italia 109,6%	Italia 59,9%	USA 56,0%	Spagna 28,3%	USA 33,0%	Italia 10,1%
Svizzera 239,2%	Francia 267,8%	Francia 204,2%	Francia 149,0%	Francia 140,3%	Francia 114,0%	Mondo 106,2%	Italia 82,8%	Mondo 96,9%	Mondo 51,9%	Francia 49,5%	Giappone 16,0%	Giappone 30,1%	USA 8,3%
Francia 219,3%	Svizzera 249,3%	Svizzera 192,1%	Svizzera 139,3%	Italia 122,4%	Italia 93,9%	Francia 96,0%	Svizzera 72,6%	Francia 85,6%	Francia 43,6%	Regno Unito 44,2%	Francia 15,2%	Spagna 29,2%	Mondo 6,7%
Giappone 169,8%	Giappone 204,2%	Giappone 185,1%	Giappone 134,0%	Giappone 113,4%	Svizzera 85,2%	Svizzera 87,4%	Francia 71,8%	Svizzera 79,0%	Giappone 34,3%	Mondo 41,7%	USA 14,2%	Mondo 26,6%	Germania 5,3%
Germania 141,0%	Italia 198,8%	Italia 167,5%	Italia 130,4%	Svizzera 108,8%	Giappone 74,3%	Giappone 64,8%	Giappone 50,8%	Giappone 64,2%	Svizzera 31,6%	Spagna 40,4%	Regno Unito 13,1%	Germania 26,1%	Francia 4,8%
Italia 140,1%	Germania 182,5%	Germania 117,2%	Germania 71,5%	Germania 66,9%	Emergenti 60,9%	Germania 42,3%	Regno Unito 31,9%	Germania 53,2%	Germania 23,6%	Giappone 27,4%	Mondo 10,6%	Francia 23,8%	Emergenti 1,6%
Regno Unito 114,1%	Regno Unito 112,5%	Regno Unito 87,2%	Emergenti 71,1%	Emergenti 53,0%	Germania 51,7%	Regno Unito 41,8%	Germania 26,1%	Regno Unito 46,2%	Spagna 23,0%	Svizzera 27,2%	Germania 5,3%	Svizzera 11,9%	Regno Unito 1,1%
Spagna 76,8%	Spagna 92,5%	Spagna 86,7%	Regno Unito 62,1%	Regno Unito 50,4%	Regno Unito 46,0%	Spagna 40,2%	Spagna 25,0%	Spagna 41,1%	Regno Unito 18,5%	Germania 20,0%	Svizzera -1,8%	Regno Unito 11,5%	Spagna 0,7%
Emergenti 58,0%	Emergenti 86,9%	Emergenti 60,0%	Spagna 47,5%	Spagna 35,4%	Spagna 43,7%	Emergenti 40,0%	Emergenti 15,7%	Emergenti 28,4%	Emergenti 6,1%	Emergenti -2,6%	Emergenti -7,4%	Emergenti 8,3%	Svizzera -0,9%

Fonte: elaborazioni Giotto Cellino SIM su dati 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.

Tutti i dati e i grafici contenuti nella presente analisi, ove non diversamente indicato, sono aggiornati al 5 marzo 2024.
La data di riferimento del precedente comitato è il 22 gennaio 2024.