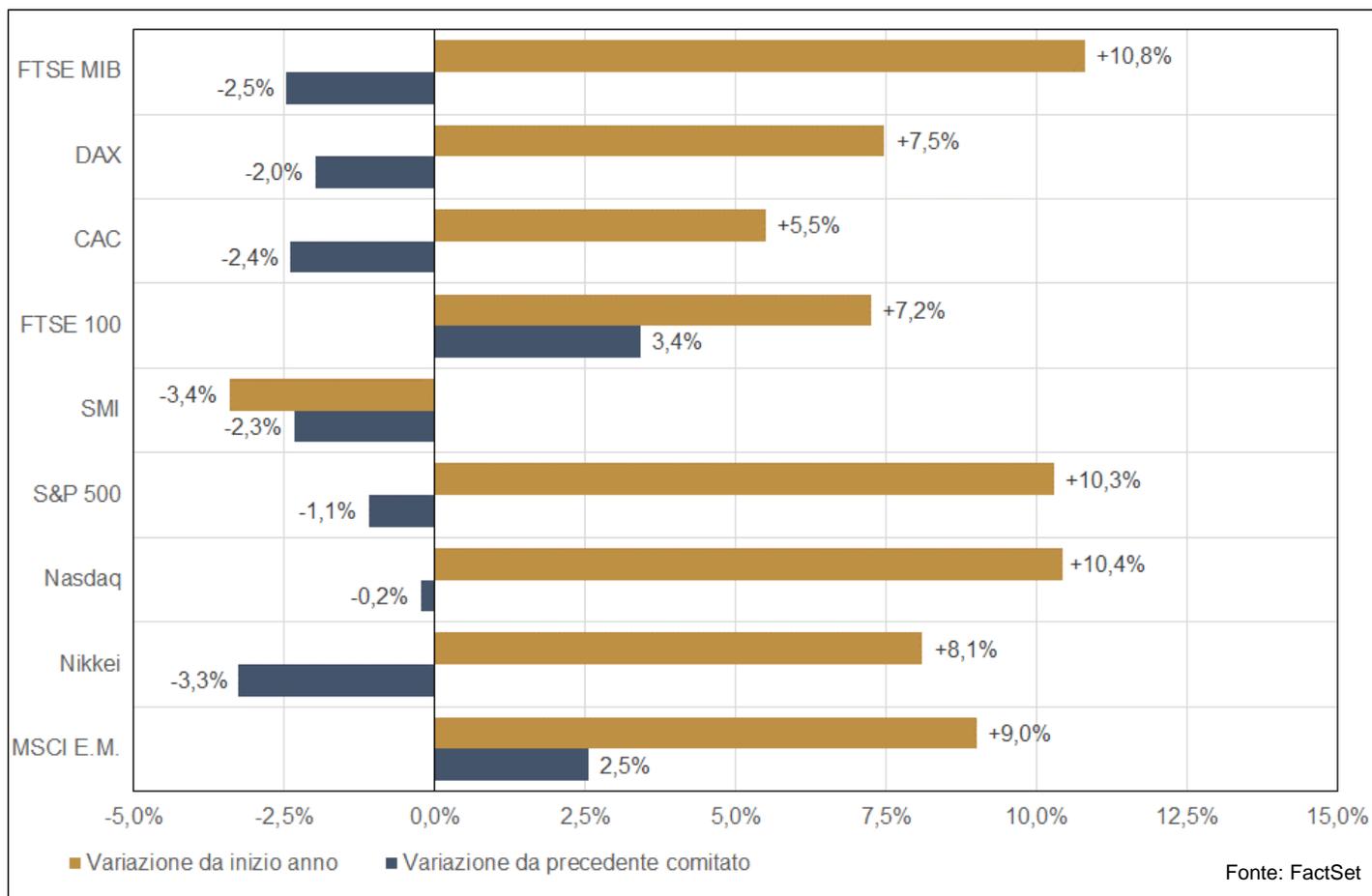




## **Analisi per il Comitato Investimenti**

**8 maggio 2024**

## Andamento dei principali indici azionari (dati in euro)

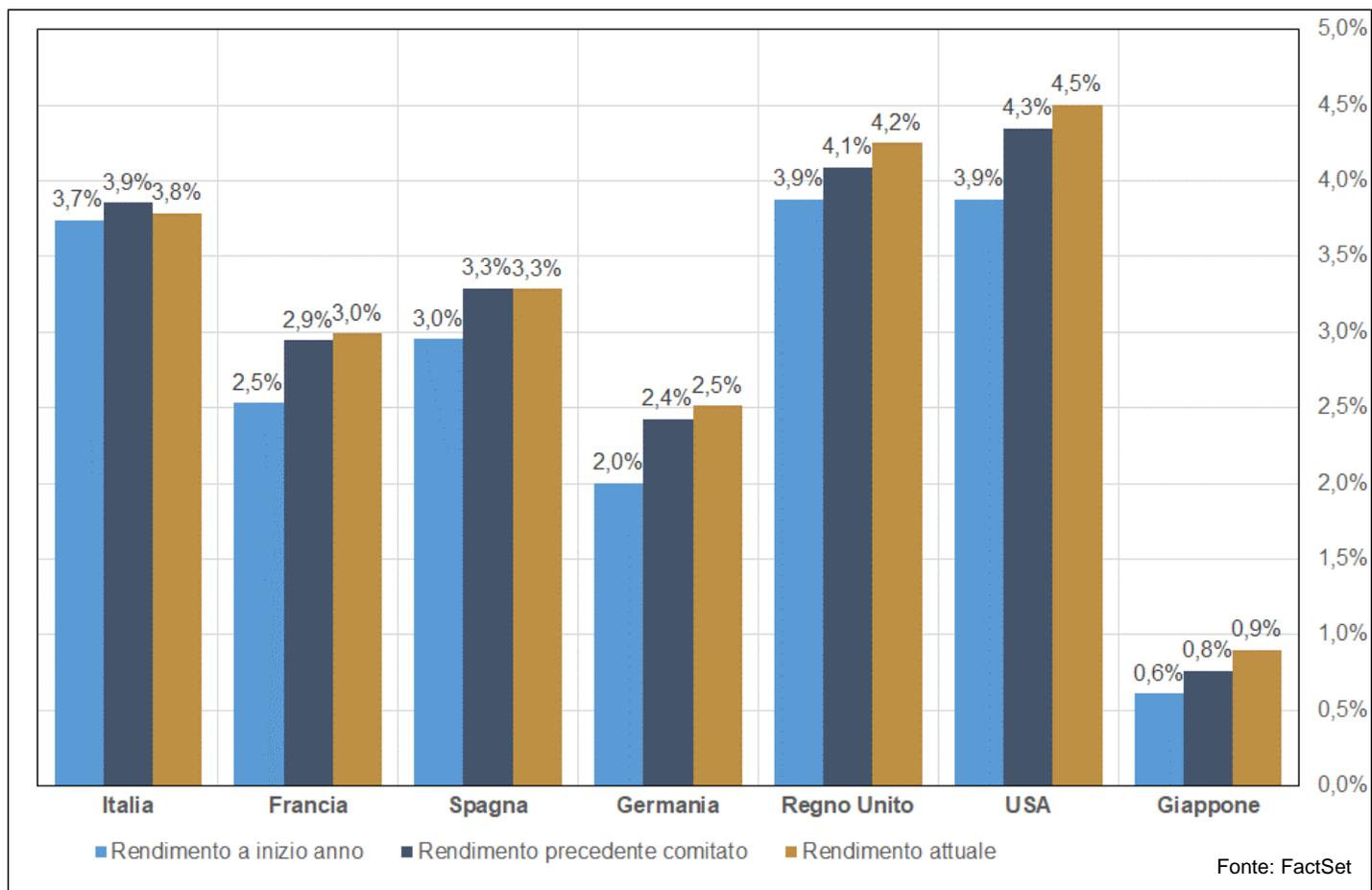


## Andamento dei principali indici settoriali da inizio anno (settori dell'indice FactSet World, dati in valuta locale)

	Francia	Germania	Italia	Spagna	Regno Unito	Svizzera	USA	Giappone
Commercial Services	+6,5%	+4,4%	+3,5%	-5,8%	+1,7%	-7,3%	+1,4%	-6,4%
Communications	-1,8%	-3,4%	-17,5%	+2,2%	-7,0%	-9,2%	+0,1%	-2,6%
Consumer Durables	+10,1%	+5,2%	+9,6%	+6,0%	-2,0%	-3,3%	-17,7%	+13,6%
Consumer Non-Durable	+1,8%	+5,7%	+2,5%	-4,6%	+0,1%	-8,2%	+3,5%	-0,9%
Consumer Services	+5,7%	+8,8%	+5,6%	+6,2%	+0,8%	+7,9%	-0,2%	-12,3%
Distribution Services	+8,0%	-12,4%	-5,9%	+3,7%	-2,7%	-8,8%	+10,1%	+18,7%
Electronic Technology	+7,0%	+3,8%	+18,5%	-24,1%	+18,6%	-15,7%	+13,3%	-0,6%
Energy Minerals	+5,8%	+28,0%	-6,2%	+4,2%	+8,4%	+0,0%	+11,5%	+17,1%
Finance	+3,1%	+3,3%	+21,9%	+18,2%	+5,0%	-7,0%	+4,6%	+12,1%
Health Services	-19,7%	-3,9%	+0,8%	+1,9%	-16,6%	-19,0%	-1,5%	-19,8%
Health Technology	+0,5%	-10,2%	+0,4%	-20,9%	+12,2%	-6,9%	+4,3%	-0,5%
Industrial Services	-2,9%	-8,6%	+36,5%	-3,5%	+9,1%	+2,0%	+9,0%	+4,5%
Non-Energy Minerals	+10,4%	+2,3%	+2,7%	-7,8%	+6,2%	+10,0%	+12,7%	+4,7%
Process Industries	-0,9%	-3,0%	+1,3%	+6,3%	+4,8%	-5,0%	+1,8%	+4,2%
Producer Manufacturing	+13,0%	+2,2%	+5,0%	-6,6%	-3,4%	+3,1%	+13,5%	+13,7%
Retail Trade	-15,4%	-8,4%	+11,2%	+5,9%	-9,9%	-0,5%	+11,6%	+0,1%
Technology Services	-9,8%	+15,0%	-7,0%	-7,6%	+0,3%	-32,0%	+7,4%	-5,4%
Transportation	-2,7%	-8,7%	+11,2%	+2,5%	+7,7%	-17,8%	+2,2%	-9,2%
Utilities	-4,1%	-9,8%	-7,1%	-9,4%	-3,5%	-11,8%	+7,5%	+14,0%

Fonte: FactSet

## Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni



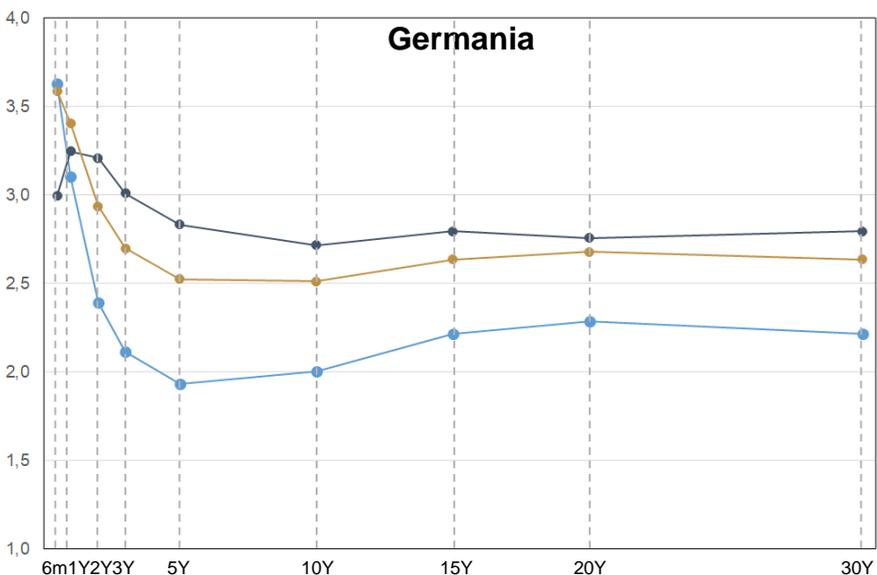
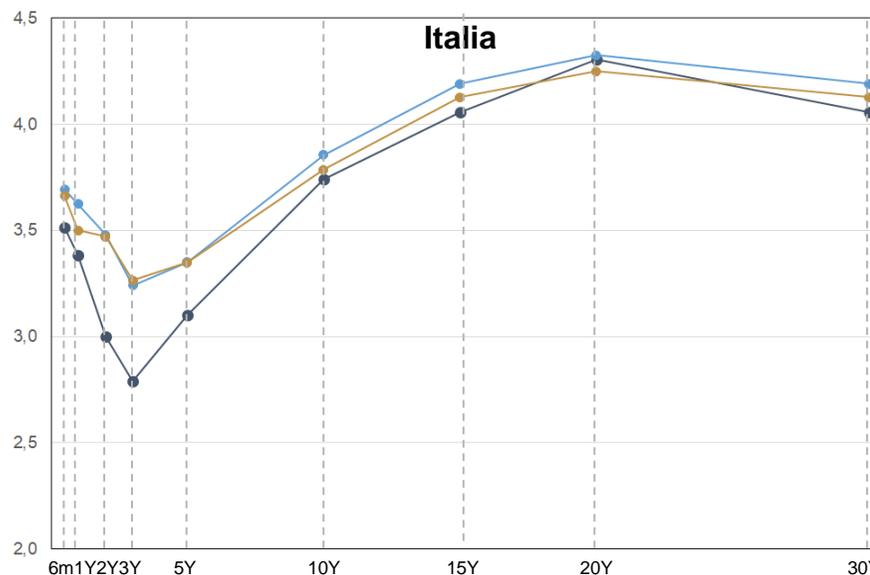
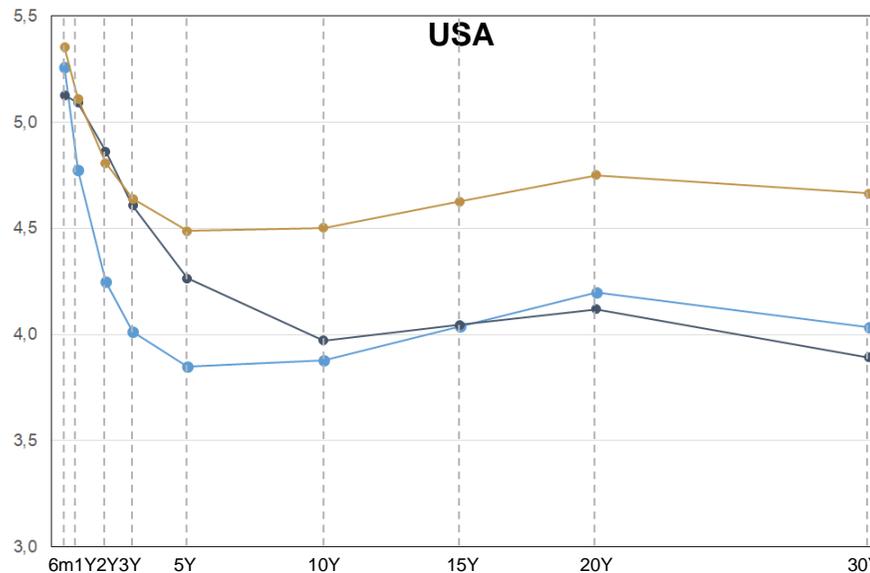
# Andamento dei mercati da inizio anno

## Struttura a termine dei rendimenti negli USA, in Germania e in Italia

(Fonte: FactSet)

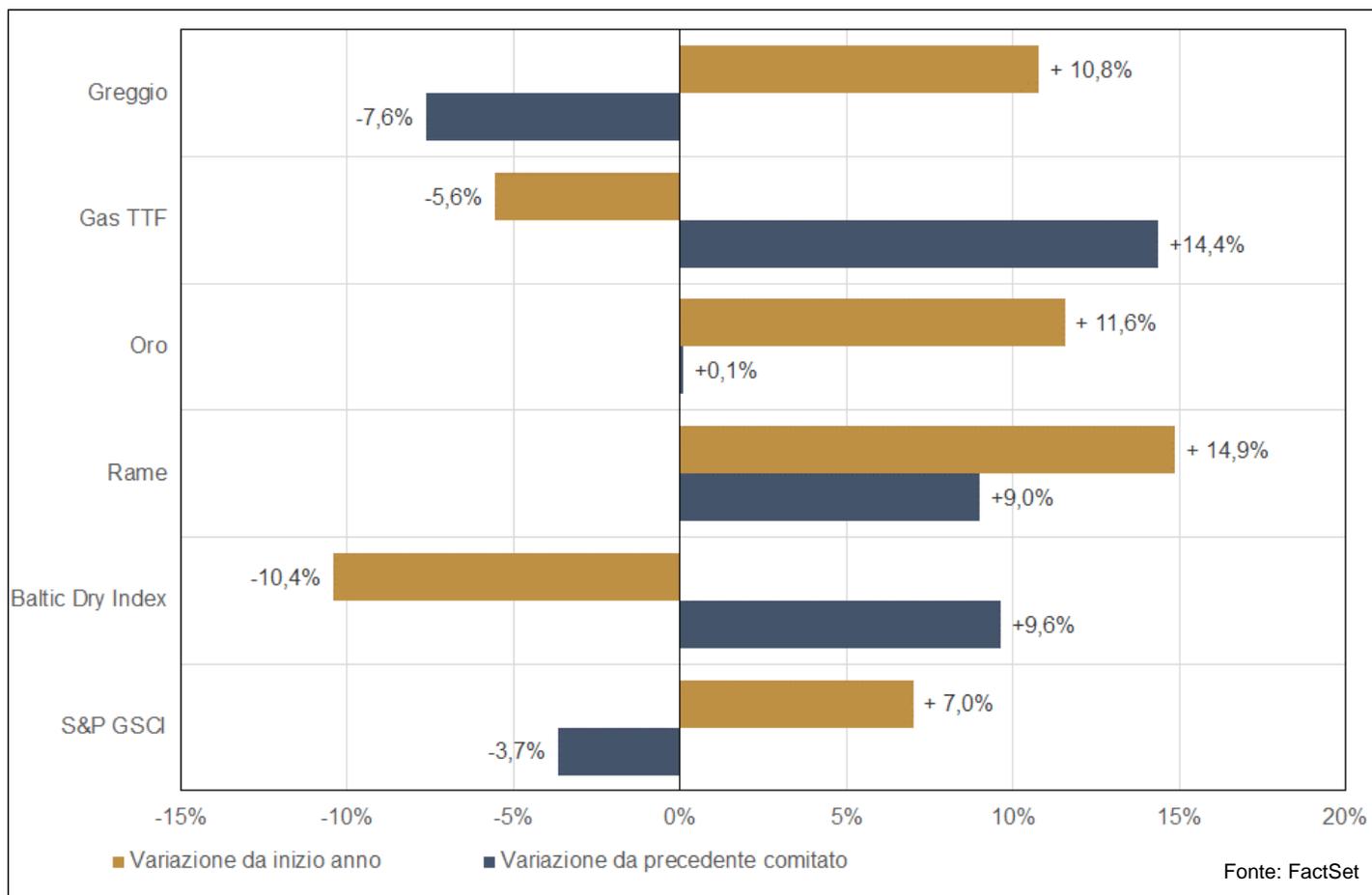
### Legenda:

- Inizio anno
- Precedente comitato
- Attuale

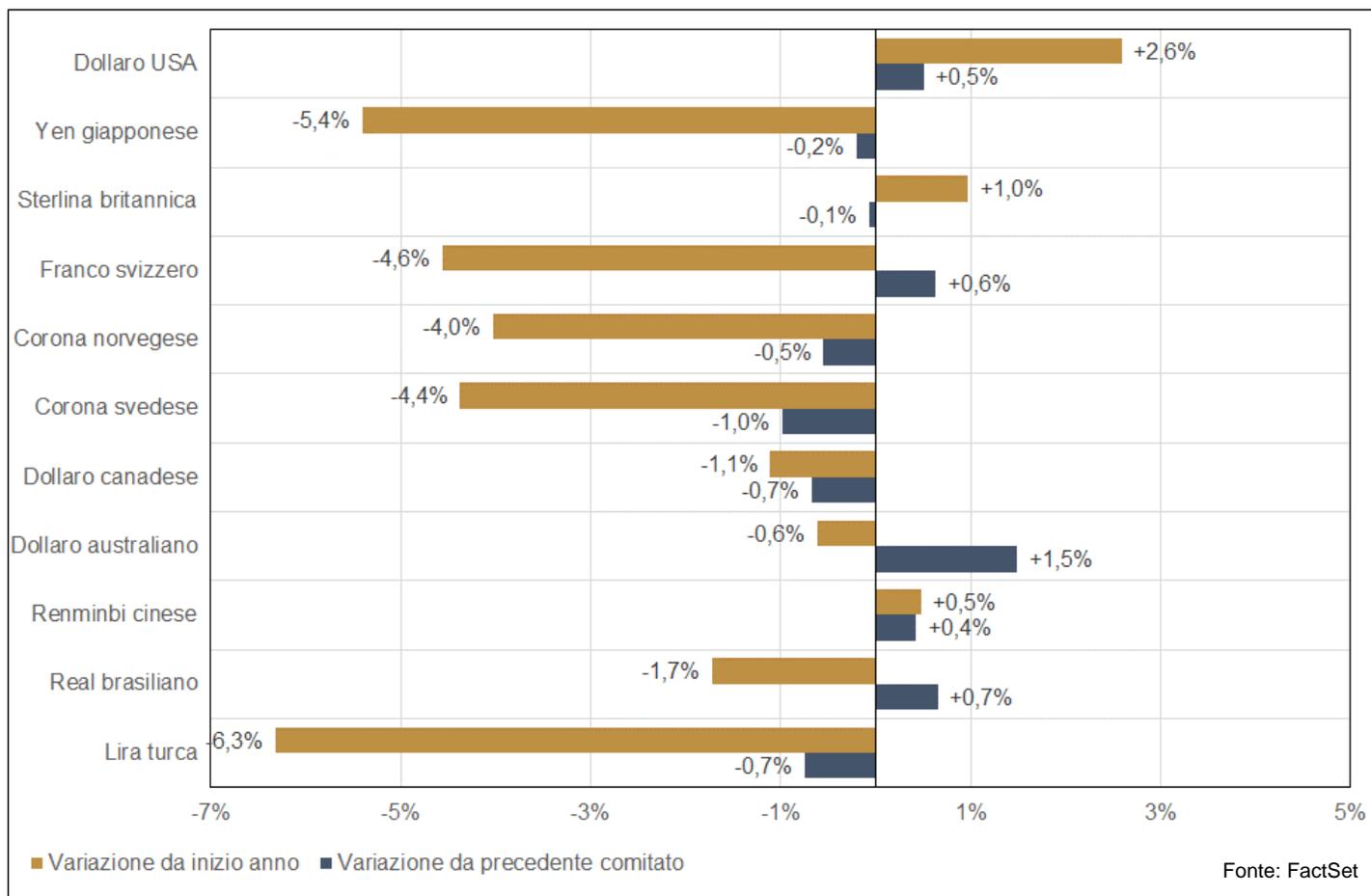


## Variazione dei prezzi di alcune materie prime e indici relativi

(dati in dollari USA)



## Tassi di cambio dell'Euro



# Evoluzione attesa della congiuntura

	Crescita del PIL (*)			Inflazione (*) (CPI)		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
<b>Eurozona</b>	0,6% ↑	1,5% ↑	1,5% =	2,4% ↑	2,1% =	2,1% ↑
Francia	0,7% =	1,3% =	1,3% ↑	2,3% ↓	2,0% ↑	2,1% =
Germania	0,2% ↑	1,1% ↓	1,3% =	2,5% =	2,2% ↑	2,0% ↓
Italia	0,7% ↑	1,2% =	1,0% =	1,7% ↓	2,0% =	2,1% =
Spagna	1,9% ↑	2,0% ↓	1,8% ↓	3,1% ↑	2,2% ↓	1,8% ↓
<b>Regno Unito</b>	0,4% ↑	1,2% =	1,7% =	2,5% ↓	2,1% =	2,1% ↓
<b>USA</b>	2,2% ↑	1,8% =	2,0% =	3,0% ↑	2,4% ↑	2,3% ↑
<b>Giappone</b>	0,7% ↓	1,0% =	1,0% ↓	2,3% ↑	1,7% ↑	1,8% =
<b>Brasile</b>	1,7% =	2,0% =	2,1% ↓	3,8% =	3,5% =	3,5% =
<b>Cina</b>	4,7% ↑	4,3% =	4,1% ↑	0,8% ↓	1,7% =	2,0% =
<b>India</b>	6,7% ↑	6,6% =	6,3% =	4,6% ↓	4,5% ↓	4,6% =
<b>Russia</b>	2,5% ↑	1,3% =	1,5% ↑	6,7% ↑	4,7% ↑	4,9% ↑

Fonte: FactSet

Dopo una lunga fase di attese decrescenti, tornano finalmente le revisioni migliorative sulle previsioni di crescita in Eurozona. Stando al consenso, l'Europa e il Giappone sperimenteranno nel corso del 2024 un rallentamento della crescita, cui seguirà una significativa accelerazione nel 2025 e 2026. Negli USA, in virtù delle ottime attese di crescita per il 2024, non si osserva alcuna accelerazione negli anni

seguenti, per i quali le attese di crescita risultano anzi leggermente inferiori. Una traiettoria analoga a quella USA è attesa anche nelle principali economie emergenti.

Oltre che negli USA, dove non ha mai smesso di essere vivace, l'inflazione, inevitabile contraltare della crescita, è vista riprendere un certo vigore anche in Eurozona, dove la discesa sotto il 2% sembra rinviata. Si tratta di un fenomeno fisiologico, che prevediamo da tempo (si veda [«Mercati instabili: quali opportunità di investimento?»](#), p. 6) e tutt'altro che negativo per i mercati azionari.

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

(\*) 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
<b>Eurozona</b>	-0,1% ↓	0,3% ↑	0,2% =	0,3% =	0,4% ↑
Francia	0,1% ↑	0,2% =	0,2% =	0,3% =	0,4% =
Germania	-0,5% ↓	0,2% ↑	0,1% ↓	0,3% =	0,3% =
Italia	0,1% ↓	0,3% ↑	0,2% =	0,3% ↓	0,3% =
Spagna	0,7% ↑	0,7% ↑	0,4% ↑	0,4% =	0,5% ↑
<b>Regno Unito</b>	-0,3% =	0,6% ↑	0,2% ↑	0,3% =	0,3% ↑
<b>USA</b>	3,4% ↑	1,6% ↑	1,5% ↑	1,3% ↑	1,6% ↑
<b>Giappone</b>	0,4% ↑	0,6% ↓	1,6% ↑	1,5% ↑	1,4% ↑
<b>Brasile</b>	0,0% =	0,7%	0,5%	0,6%	0,7%
<b>Cina</b>	1,2% ↑	1,6% ↑	1,0% =	1,3% ↑	1,0% ↓
<b>India</b>	8,4% =	6,2% ↑	7,1% ↑	7,5% ↑	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

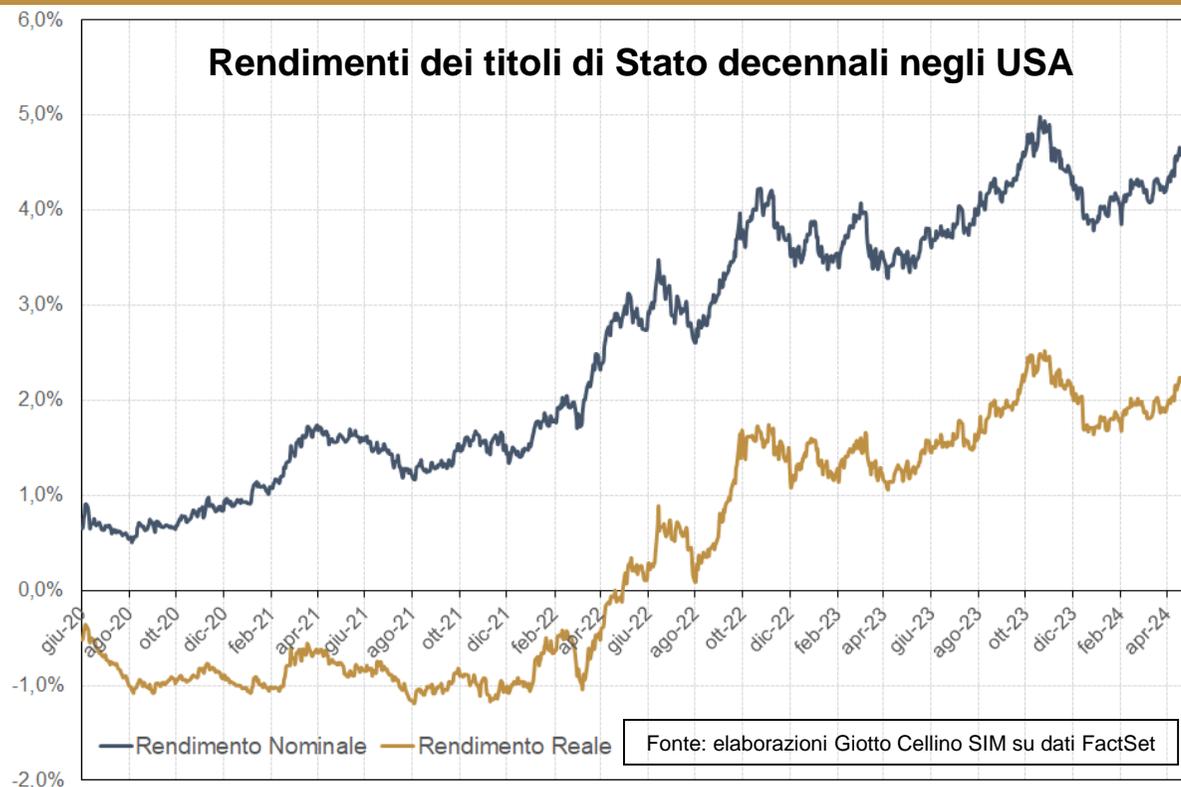


Come si può notare, negli USA le attese di inflazione nel lungo termine si sono stabilizzate da oltre due anni, oscillando fra il 2,1% e il 2,4% (ora sono al 2,3%). Più tormentato, invece, l'andamento delle attese di inflazione in Eurozona, cresciute ancora nel corso del 2023 e solo da qualche mese scese 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 in Eurozona, mentre negli USA, dove il fenomeno appare più radicato, alcuni osservatori azzardano la possibilità di un ulteriore incremento.

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*).

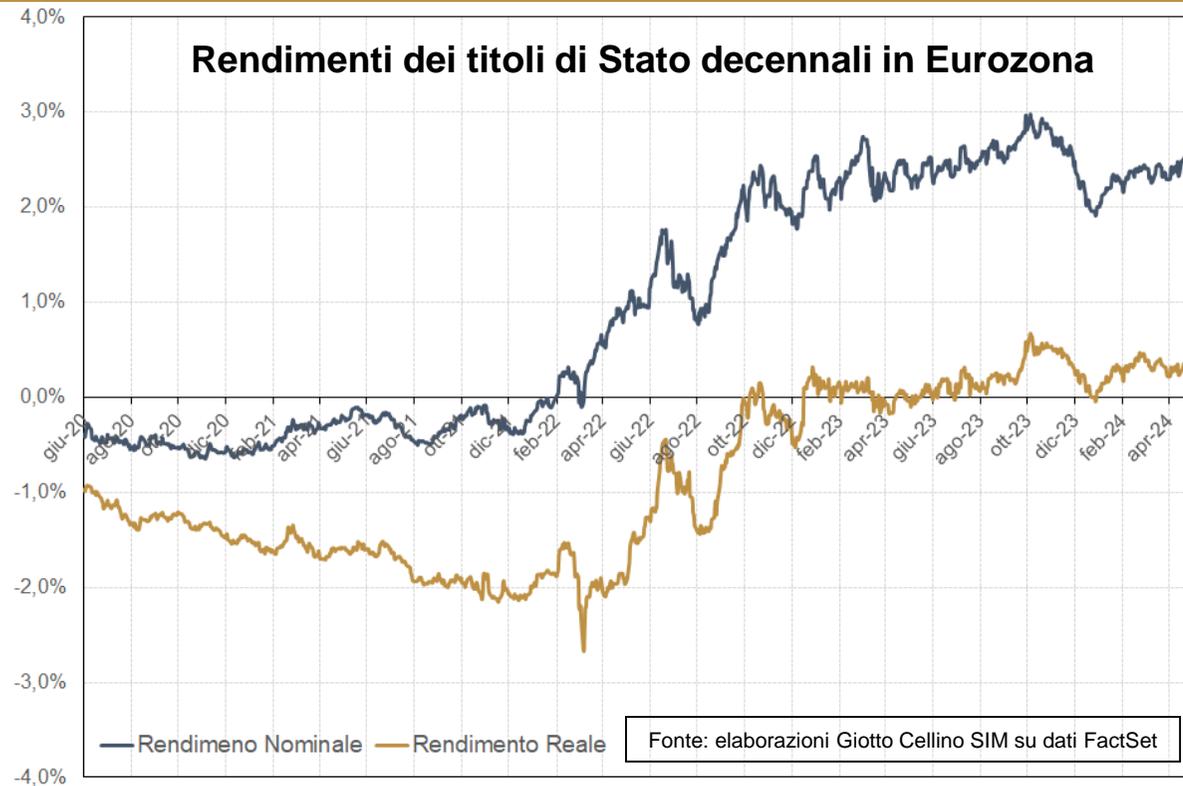
## Le attese di inflazione, rendimenti reali e nominali



Il rendimento nominale del titolo decennale americano, dopo avere toccato un picco del 5%, è ora al 4,5%, in crescita rispetto al 4,3% osservato in occasione del precedente Comitato. Anche il rendimento del TIPS di pari scadenza, pari al 2,1%, risulta superiore all'2,0% osservato in precedenza.

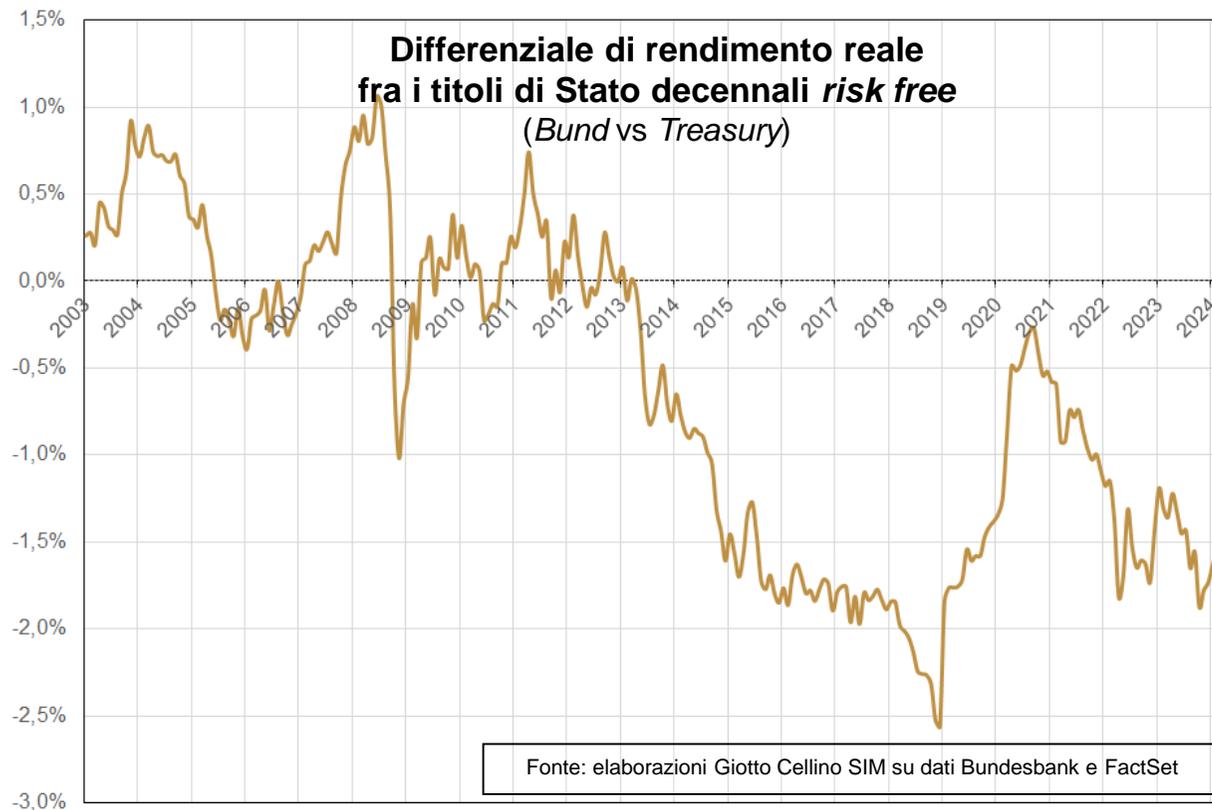
Da oltre un anno i rendimenti reali negli USA hanno integralmente recuperato i livelli che si osservavano prima della grande recessione successiva al fallimento di Lehman Brothers e dell'era delle politiche monetarie super espansive che ne è seguita, chiudendo così un'epoca di condizioni finanziarie 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 2,5%, anch'esso, come quello USA, in crescita rispetto al 2,4% osservato in occasione del precedente Comitato. In salita allo 0,4% anche il rendimento del Bund indicizzato all'inflazione di pari scadenza (precedentemente pari allo 0,3%). 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

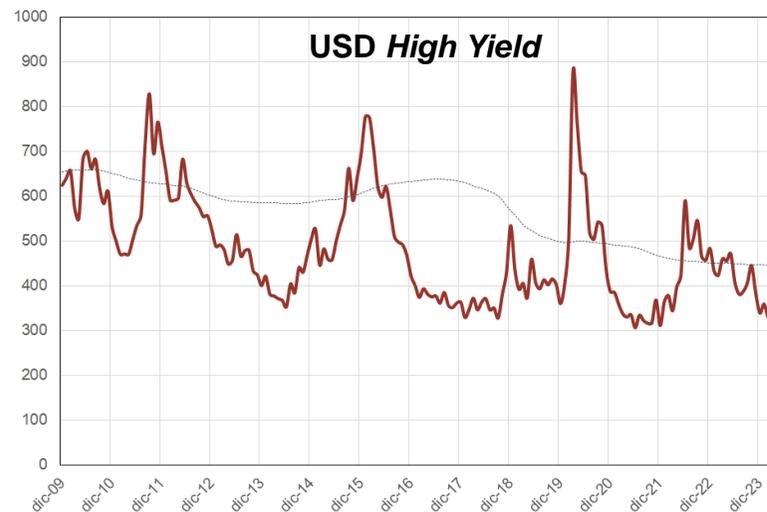
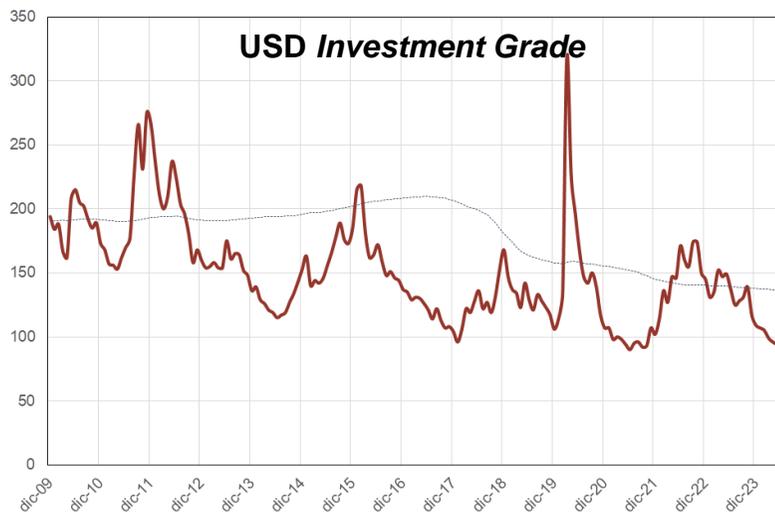
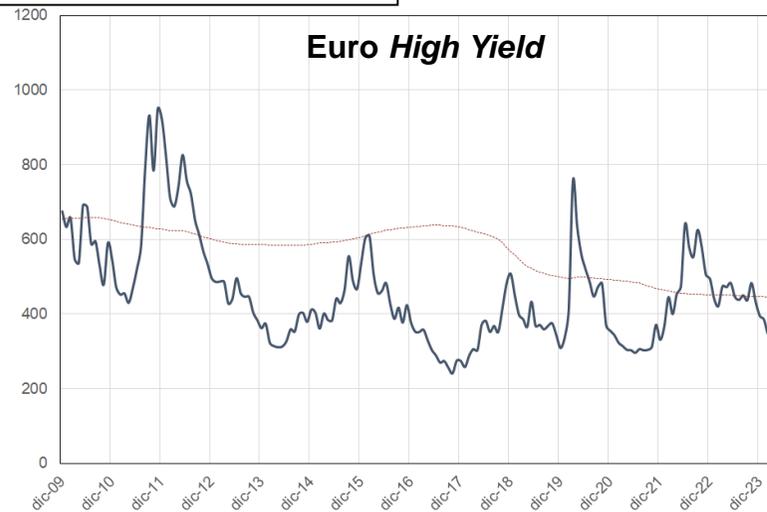


La contrapposizione fra i rendimenti reali USA tornati alla normalità e quelli dell’Eurozona ancora lontani da essa è ben rappresentata dal differenziale di rendimento reale tra *Bund* e *Treasury* decennali. Questo indicatore, che monitoriamo da tempo, è sceso stabilmente in area negativa dopo il 2013. [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 e alle attività rischiose denominate in euro, 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.

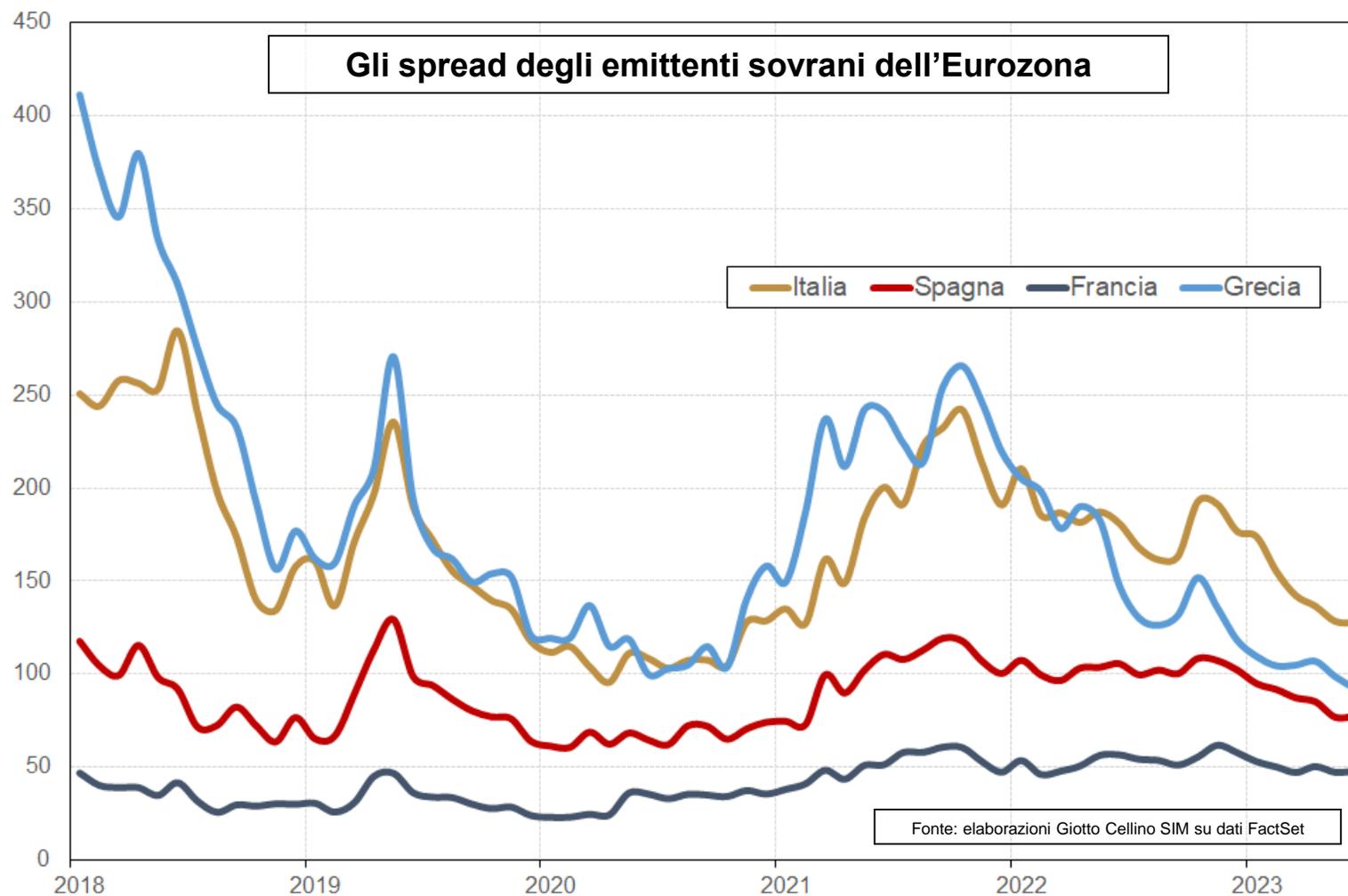
# Gli spread obbligazionari

## Gli spread dei titoli corporate



Fonte: elaborazioni Giotto Cellino SIM su dati FactSet

# Gli spread obbligazionari



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

	Corrente	2024	2025	2026
Dollaro USA	1,077	1,094	1,120	1,120
Yen giapponese	164,6	159,0	156,1	162,0
Sterlina britannica	0,858	0,860	0,870	0,850
Franco svizzero	0,974	0,995	1,000	0,970
Corona norvegese	11,69	11,33	10,75	11,20
Corona svedese	11,64	11,16	10,85	10,66
Dollaro canadese	1,473	1,470	1,476	1,510
Dollaro australiano	1,63	1,63	1,62	-
Real brasiliano	5,46	5,48	5,69	5,82
Renminbi cinese	7,80	7,81	7,84	-
Lira turca	34,8	39,5	52,5	-

Fonte: FactSet

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

	CAPE	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	23,6	21,7	4,2%	7,3%	3,6%	4,4%
Germania	15,6	20,9	6,4%	6,4%	6,5%	4,4%
Italia	17,7	19,7	5,7%	5,5%	5,1%	6,2%
Spagna	15,9	17,4	6,3%	7,2%	6,0%	6,4%
Regno Unito	13,6	16,2	7,4%	4,9%	6,3%	5,6%
Svizzera	21,4	23,9	4,7%	7,3%	4,5%	3,7%
USA	33,4	27,7	3,0%	8,2%	1,3%	2,8%
Giappone	23,4	22,2	4,3%	4,5%	4,4%	4,38%
Cina	10,6	19,0	9,5%	7,6%	9,0%	4,8%

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

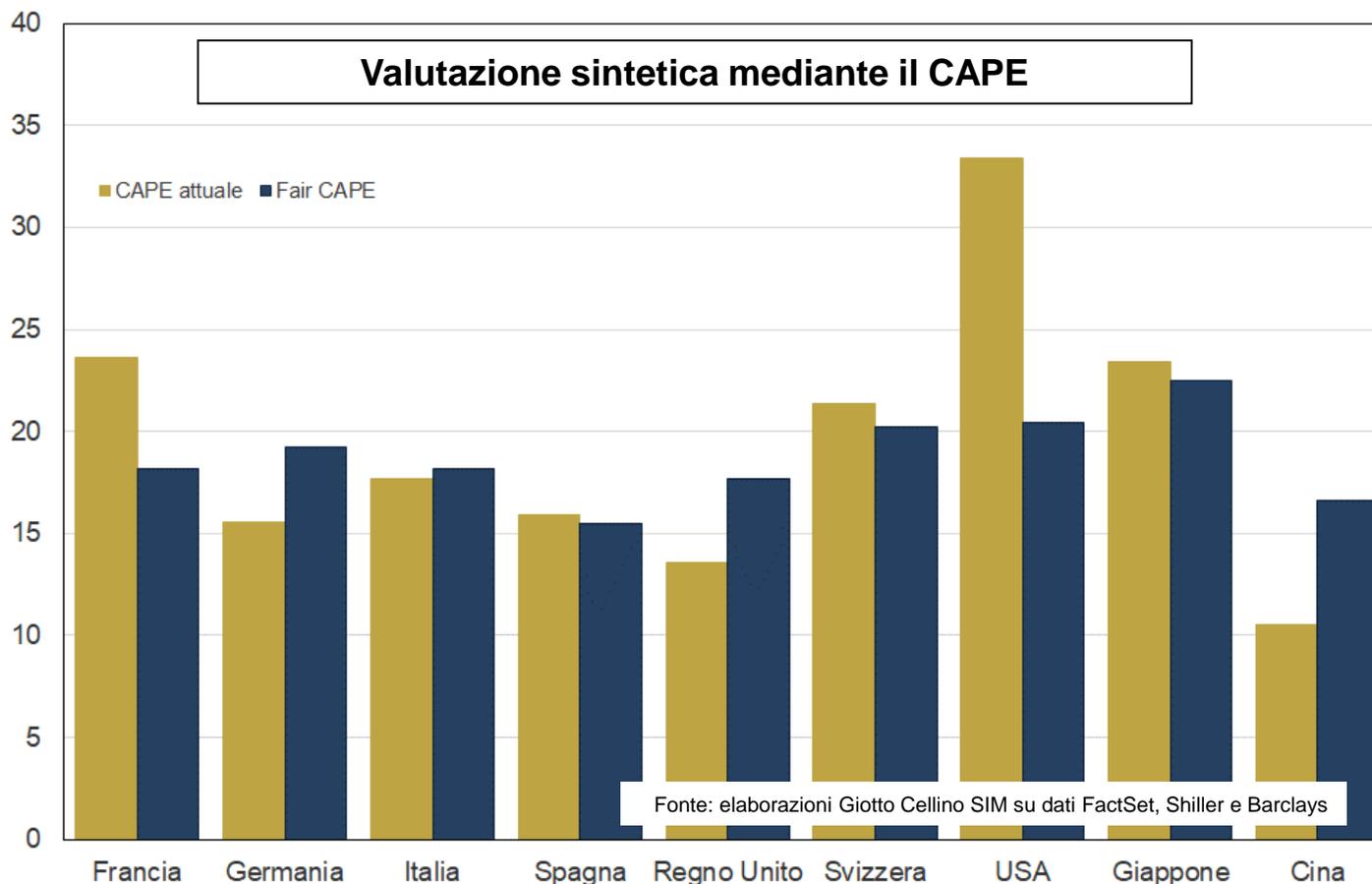
Il rendimento atteso del Regno Unito si mantiene al di sopra della media storica, quello tedesco e l'italiano sono in linea mentre Spagna, Francia e Svizzera presentano valori decisamente inferiori. Al di fuori del Vecchio Continente, le valutazioni del mercato cinese prospettano un rendimento atteso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

In Italia e in Francia l'ECY è 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).

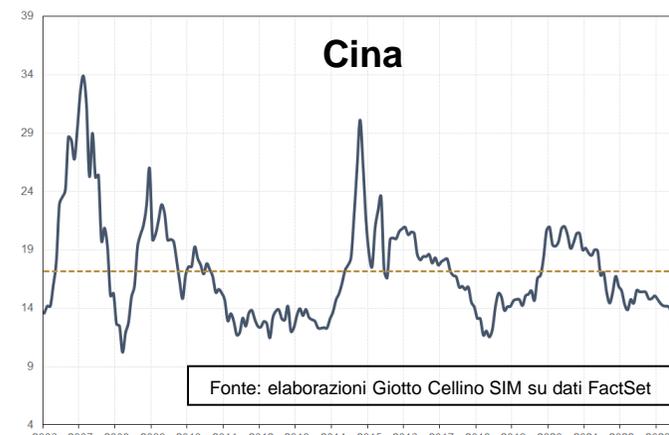
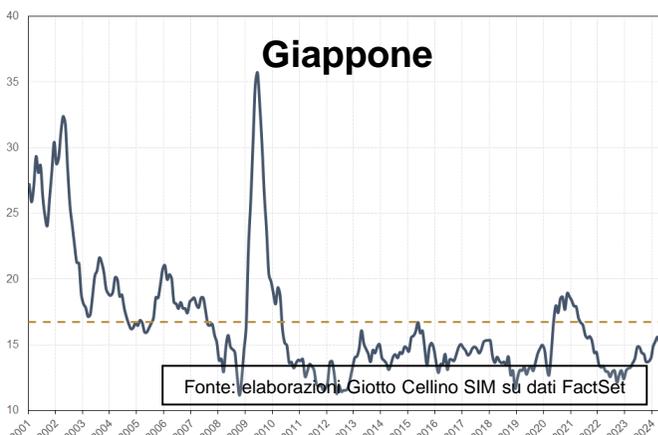
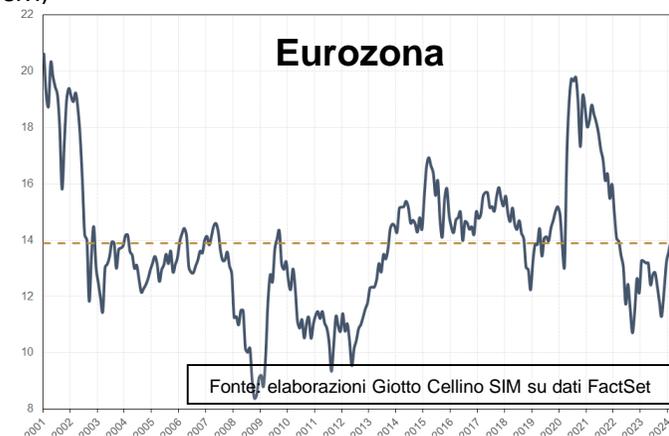
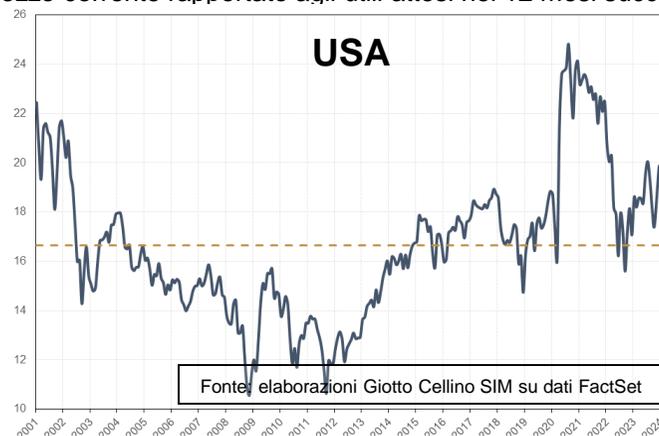
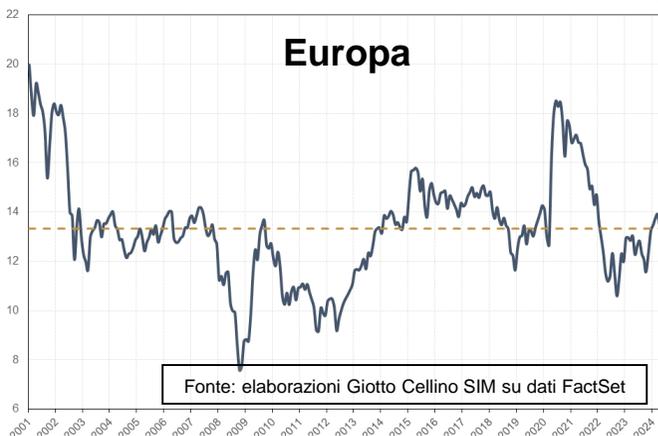
Il rendimento storico del mercato britannico è riferito al periodo 1988-2023, quello del mercato cinese al periodo 2002-2023. Gli ECY medi del mercato giapponese e cinese sono calcolati su dati riferiti, rispettivamente, agli ultimi 18 e agli ultimi 19 anni.



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

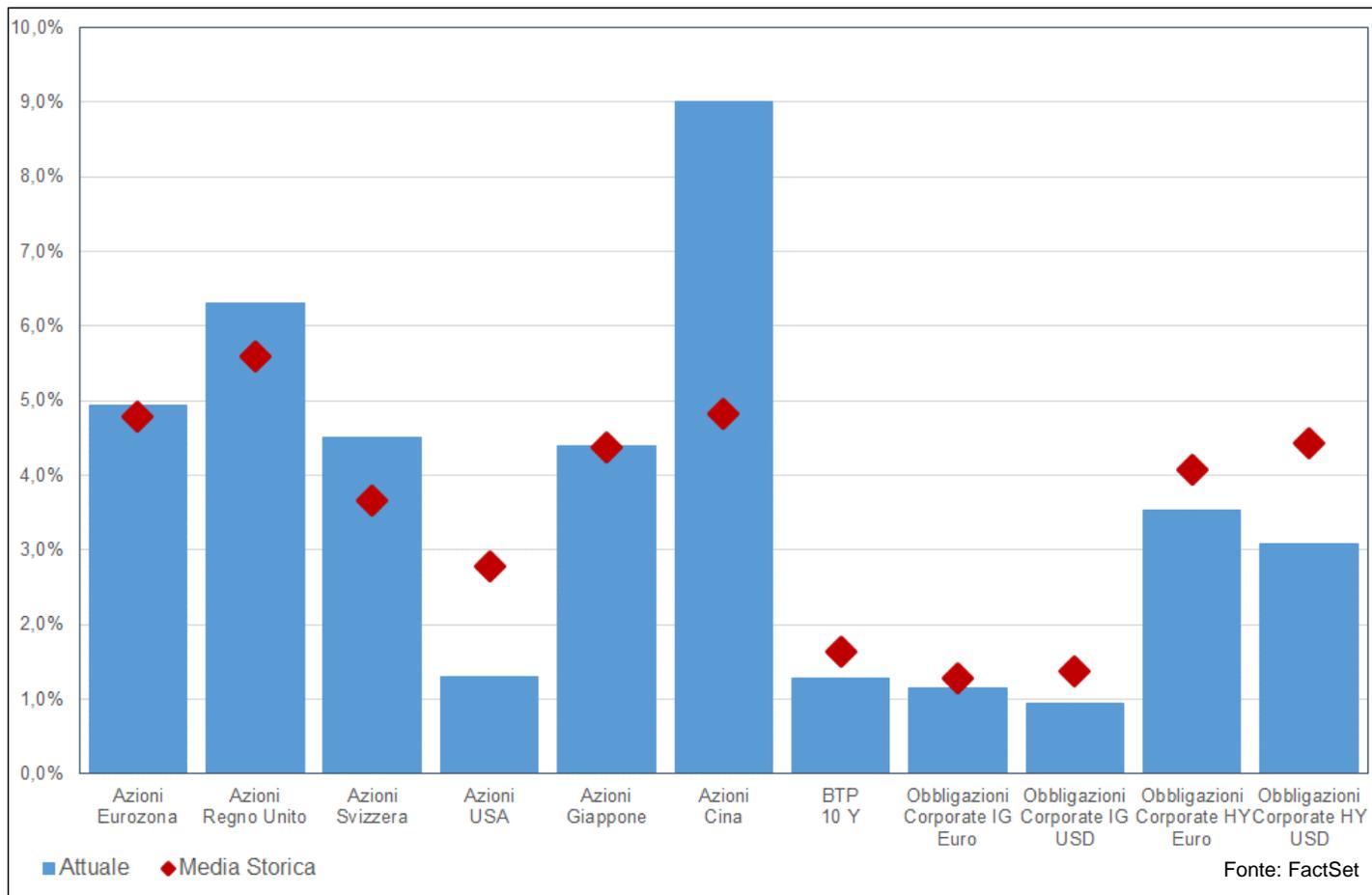
(prezzo corrente rapportato agli utili attesi nei 12 mesi successivi)



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'Eurozona e la Cina quotano a livelli inferiori alla media storica (linea tratteggiata), l'Europa è in linea con tale media, 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 sottovalutato.

## Premi per il rischio



- 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 e la Svizzera, mentre la valutazione del mercato giapponese rimane 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. **A parziale eccezione di quanto sostenuto, si mantiene l'indicazione di sovrappesare il settore tecnologico USA, con particolare riferimento al tema della AI.**
- Come evidenziato in precedenza, **i titoli azionari del settore bancario, nonostante i forti rialzi, continuano ad apparire interessanti.**
- 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, ancora caratterizzati da un interessante rapporto rischio/rendimento, nonostante il forte calo dello spread**. Le fasi di debolezza continueranno ad essere buone opportunità per incrementare la duration dei portafogli obbligazionari.
- Negli USA e in Eurozona, i titoli obbligazionari corporate (HY e IG) esprimono spread in forte calo e inferiori alle medie storiche, scontando una forte accelerazione del ciclo economico. **Solo le obbligazioni IG in Euro risultano ancora interessanti**.
- **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**.

Dopo una lunga fase di attese decrescenti, tornano finalmente le revisioni migliorative sulle previsioni di crescita in Eurozona: a un 2024 caratterizzato da una crescita modesta seguiranno, per l'economia dell'area euro, due anni di crescita discreta.

Sono invece in via di stabilizzazione le attese di crescita per gli USA che nel triennio dovrebbe attestarsi al 2% medio annuo.

La riaccelerazione attesa in Eurozona (e nell'intero continente) tra la fine del 2024 e l'inizio del 2025 dovrebbe trovare sostegno nel venir meno degli effetti restrittivi della politica monetaria che è attesa tornare moderatamente espansive nel corso del 2024. Stando alle stime degli analisti, la Cina dovrebbe tornare a offrire un contributo significativo alla crescita globale.

Oltre che negli USA, dove non ha mai smesso di essere vivace, l'inflazione, inevitabile contraltare della crescita, è vista riprendere un certo vigore anche in Eurozona, dove la discesa sotto il 2% sembra rinviata. Si tratta di un fenomeno fisiologico, che prevediamo da tempo (si veda [«Mercati instabili: quali opportunità di investimento?»](#), p. 6) e tutt'altro che negativo per i mercati azionari.

**L'appetito per il rischio degli investitori ha determinato un generalizzato calo dei premi per il rischio** (si veda pagina 20): alla conclamata sopravvalutazione del mercato azionario USA e all'inadeguata remunerazione offerta dai titoli risk free in euro, si aggiungono oggi agli investimenti scarsamente remunerativi nel lungo termine gran parte delle obbligazioni corporate, i cui spread risultano generalmente inferiori alle medie storiche e, in molti casi, vicini ai minimi storici. In ambito obbligazionario risultano quindi ancora appetibili i rendimenti dei titoli di Stato italiani, di quelli USA e delle corporate IG in euro.

In occasione di eventuali storni, si suggerisce di incrementare la *duration* dei portafogli obbligazionari. In campo azionario, le valutazioni e i *risk premium* impliciti offrono ancora un buon supporto ai mercati europei, al Giappone e alla Cina. Continuano invece ad agire in senso opposto i seguenti fattori: la crisi in Medio Oriente, la guerra in Ucraina (della quale, però, sembra intravedersi una possibile soluzione) e le mai sopite tensioni fra la Cina e l'Occidente.

Permane il giudizio positivo sui mercati azionari dell'Eurozona e su quello del Regno Unito, sostenuti da valutazioni ancora interessanti: stabile anche l'orientamento neutrale sul mercato giapponese, le cui valutazioni hanno raggiunto un livello equilibrato, e 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 e della difesa europea.

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*.

In chiave tattica, si suggerisce di mantenere la posizione sul tema dell'Intelligenza Artificiale.

## 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 554,0%	USA 520,5%	USA 442,6%	USA 327,7%	USA 231,3%	USA 193,5%	USA 155,4%	USA 138,5%	USA 137,7%	USA 77,3%	Italia 76,4%	Italia 41,2%	Italia 53,1%	Italia 14,2%
Mondo 302,4%	Mondo 318,1%	Mondo 263,6%	Mondo 207,8%	Mondo 158,2%	Mondo 136,1%	Italia 115,7%	Mondo 93,0%	Italia 117,3%	Italia 65,8%	USA 59,3%	Spagna 38,9%	Spagna 39,9%	Giappone 11,1%
Svizzera 238,3%	Francia 274,3%	Francia 209,5%	Francia 153,4%	Francia 144,5%	Francia 117,8%	Mondo 111,3%	Italia 89,5%	Mondo 101,8%	Mondo 55,7%	Regno Unito 55,4%	Regno Unito 21,8%	USA 35,8%	USA 10,6%
Francia 224,9%	Svizzera 248,5%	Svizzera 191,3%	Italia 138,9%	Italia 130,6%	Italia 101,0%	Francia 99,5%	Francia 74,8%	Francia 88,9%	Francia 46,1%	Francia 52,1%	Francia 17,2%	Mondo 29,7%	Mondo 9,3%
Giappone 168,7%	Italia 209,8%	Giappone 184,0%	Svizzera 138,7%	Giappone 112,6%	Svizzera 84,7%	Svizzera 86,9%	Svizzera 72,2%	Svizzera 78,5%	Giappone 33,8%	Spagna 52,0%	USA 16,6%	Giappone 29,6%	Spagna 9,0%
Italia 149,0%	Giappone 203,0%	Italia 177,3%	Giappone 133,1%	Svizzera 108,3%	Giappone 73,7%	Giappone 64,1%	Giappone 50,2%	Giappone 63,6%	Spagna 33,1%	Mondo 45,2%	Giappone 15,6%	Germania 28,4%	Regno Unito 9,0%
Germania 145,4%	Germania 187,6%	Germania 121,1%	Emergenti 80,6%	Germania 69,9%	Emergenti 69,8%	Regno Unito 52,7%	Regno Unito 42,1%	Regno Unito 57,5%	Svizzera 31,3%	Giappone 26,9%	Mondo 13,4%	Francia 26,0%	Emergenti 7,2%
Regno Unito 130,7%	Regno Unito 129,0%	Spagna 102,1%	Regno Unito 74,6%	Regno Unito 62,0%	Regno Unito 57,3%	Spagna 51,7%	Spagna 35,3%	Germania 56,0%	Regno Unito 27,7%	Svizzera 26,9%	Germania 7,2%	Regno Unito 20,1%	Germania 7,2%
Spagna 91,3%	Spagna 108,4%	Regno Unito 101,7%	Germania 74,6%	Emergenti 61,5%	Spagna 55,5%	Emergenti 47,7%	Germania 28,4%	Spagna 52,8%	Germania 25,9%	Germania 22,2%	Svizzera -2,0%	Emergenti 14,2%	Francia 6,6%
Emergenti 66,8%	Emergenti 97,2%	Emergenti 68,9%	Spagna 59,7%	Spagna 46,6%	Germania 54,5%	Germania 44,9%	Emergenti 22,1%	Emergenti 35,5%	Emergenti 11,9%	Emergenti 2,8%	Emergenti -2,3%	Svizzera 11,6%	Svizzera -1,2%

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 3 maggio 2024.  
La data di riferimento del precedente comitato è il 3 aprile 2024.