STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

SCENARI MACRO ECONOMICI E FINANZIARI

Giugno 2021

Redatto il 09/06/2021

STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.

SEDE LEGALE
Piazza della Libertà, 20
00192 - Roma

www.gaffinosim.it

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862
Fax 06.32.35.545

amministrazione@gaffinosim.it

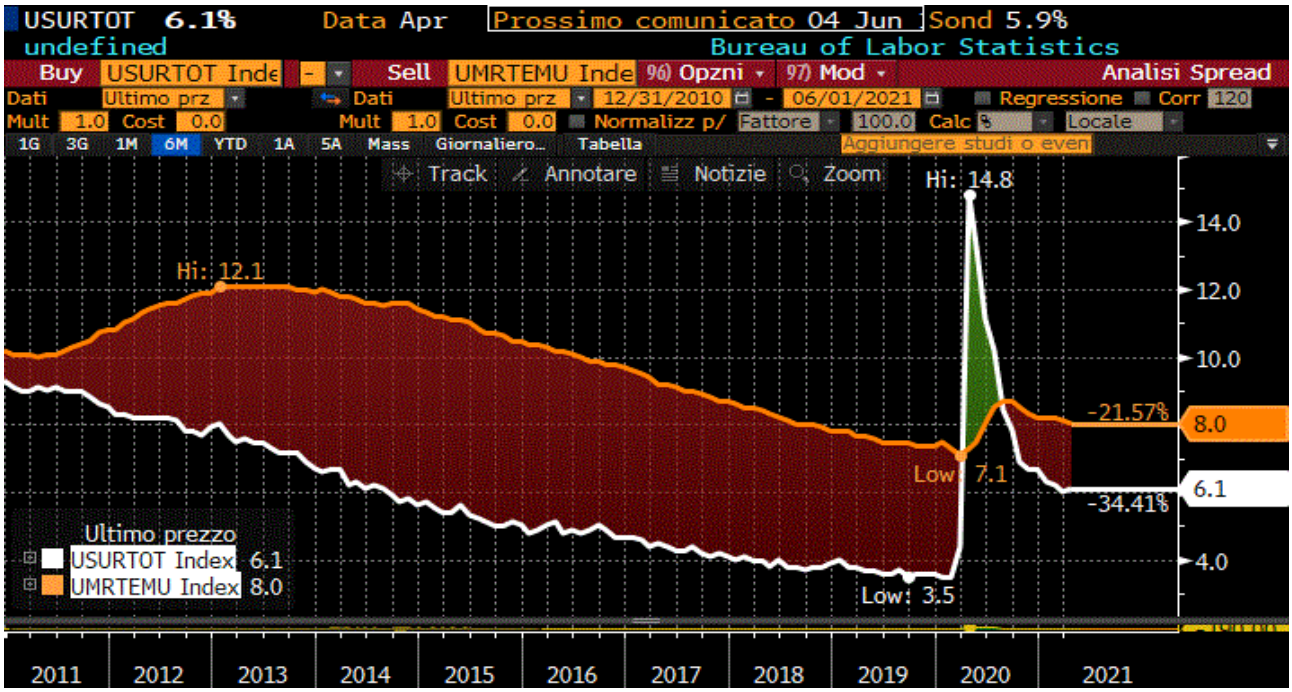
CAPITALE SOCIALE: **EURO 2.000.000 I.V.**
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: **05843841007**
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL 27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA (ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)

STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

SCENARIO MACRO-ECONOMICO 2021-2022

Secondo le ultime proiezioni OCSE , pubblicate lunedi' 31 maggio 2021 , Il **Pil mondiale** crescerà del **5,8%** nel 2021 per poi rallentare al +4,4% nel 2022. Per il **G20**, il dato è rispettivamente del 6,3% e del 4,7% mentre **la media dei Paesi Ocse** passa dal 5,3% del 2021 al 3,8% del 2022.

ANDAMENTO COMPARATO DELLA DISOCCUPAZIONE USA ED AREA EURO
PERIODO: 2011- 2021



I differenti ritmi di ripresa tra USA ed Europa si evincono anche dalla velocita' di discesa della disoccupazione . In linea bianca la disoccupazione USA , che aveva toccato un picco del 14% ad aprile 2020 (prima che l' intervento Fed sui mercati e quello governativo sull' economia iniziassero a produrre i loro effetti) è scesa al 6% secondo gli ultimi dati di maggio 2021 .
Parallelamente la disoccupazione in area euro in linea gialla fatica a scendere al di sotto dell' 8% segnalando una sacca disoccupazionale ancora dura ad eliminarsi per i prossimi 6-9 mesi .

STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A. SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

SEDE LEGALE
Piazza della Libertà, 20
00192 - Roma

www.gaffinosim.it

Tel. 06.32.41.862
Fax 06.32.35.545

amministrazione@gaffinosim.it

CAPITALE SOCIALE: **EURO 2.000.000 I.V.**
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: **05843841007**
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL 27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA (ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)

OECD area, unless noted otherwise

	Average 2013-2019	2019	2020	2021	2022	2020 Q4	2021 Q4	2022 Q4
		Per cent						
Real GDP growth[1]								
World[2]	3.3	2.7	-3.5	5.8	4.4	-0.9	4.4	3.4
G20[2]	3.5	2.8	-3.1	6.3	4.7	-0.4	5.0	3.4
OECD[2]	2.2	1.6	-4.8	5.3	3.8	-2.9	5.1	2.4
United States	2.5	2.2	-3.5	6.9	3.6	-2.4	7.4	1.5
Euro area	1.8	1.3	-6.7	4.3	4.4	-4.7	4.6	2.9
Japan	0.8	0.0	-4.7	2.6	2.0	-1.0	1.4	1.2
Non-OECD[2]	4.3	3.7	-2.3	6.2	4.9	0.9	3.8	4.2
China	6.8	6.0	2.3	8.5	5.8	5.7	5.9	5.2
India[3]	6.8	4.0	-7.7	9.9	8.2			
Brazil	-0.3	1.4	-4.1	3.7	2.5			
Unemployment rate[4]	6.5	5.4	7.1	6.5	6.0	6.9	6.4	5.7
Inflation[1,5]	1.7	1.9	1.5	2.7	2.4	1.4	3.1	2.4
Fiscal balance[6]	-3.2	-3.1	-10.8	-10.1	-6.0			
World real trade growth[1]	3.4	1.3	-8.5	8.2	5.8	-4.7	6.4	4.8

1. Percentage changes; last three columns show the change over a year earlier.
2. Moving nominal GDP weights, using purchasing power parities.
3. Fiscal year.
4. Per cent of labour force.
5. Private consumption deflator.
6. Per cent of GDP.

Source: OECD Economic Outlook 109 database.

STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

IL Pil dell'Italia crescerà al 4,5% nel 2021 (in precedenza l'Ocse aveva stimato la possibile crescita in un 4,1%) e rimarrà sostenuto, al 4,4%, nel 2022.

Le prospettive per l'economia globale sono migliorate considerevolmente rispetto a 1 anno fa quando eravamo appena entrati nella pandemia da covid19 su scalal globale , ma in misura diversa a seconda delle economie. Nelle economie avanzate, il progressivo lancio di un vaccino efficace ha iniziato a permettere alle attività ad alta intensità di contatto sociale - che erano state frenate dalle misure per contenere le infezioni - di riaprire gradualmente.
Allo stesso tempo, lo stimolo fiscale aggiuntivo di quest'anno da parte dei governi di tutto il mondo sta aiutando a stimolare la domanda interna e i consumi , a ridurre la capacità inutilizzata delle imprese e ad abbassare quindi i rischi di notevoli cicatrici a lungo termine dalla pandemia.
Aveva ragione Draghi quando scrisse il 25 marzo 2020 sul Financial Times "…Bisogna agire subito contro il virus: per evitare una lunga depressione bisogna fare ora piu' debito pubblico …".
Cosi' è stato fatto . Ed ed è stato un bene .
Ovviamente , ora che i primi effetti si stanno materializzando sull' economia globale , una certa moderazione del sostegno fiscale sara' probabile nel 2022 , ma per il 2021 la spinta alla domanda globale derivante dai governi e dalle politiche monetarie delle banche centrali rimane intatta .
Pagheremo tutto cio' con maggiore inflazione . Non è un problema , poiche' con la maggior inflazione i governi stanno a loro volta "comprando" minor disoccupazione. E con la minore disoccupazione i governi possono "comprare" consenso elettorale : solo cosi' i partiti possono sperare di essere riconfermati al governo , in occasione delle elezioni politiche .
Bisogna che il miglioramento della fiducia e le minori restrizioni alla salute pubblica incoraggino le famiglie a spendere in maniera duratura e non temporanea .
In questo panorama sostanzialmente benigno per lo scenario 2021-2022 dell' economia globale c'è pero' un rischio. **Attenzione alla crescita economica dei paesi emergenti** . Infatti , in molte economie dei mercati emergenti, il lento dispiegamento delle vaccinazioni, ulteriori focolai di infezione e le relative misure di contenimento, continueranno a frenare la crescita per qualche tempo, specialmente dove lo spazio per il sostegno politico è limitato.

Certo se l' OCSE prevede che il PIL globale aumenterà del 5.8% nel 2021 e quasi del 4.5% per cento nel 2022 , vuol dire che , entro l' inverno prossimo venturo l'economia mondiale sara' tornata ai livelli di stock assoluto del PIL pre –pandemia (cioè i livelli del gennaio 2020) .
La crescita mondiale sara' guidata da una forte ripresa negli Stati Uniti (+6.4% la crescita annualizzata del PIL nel 1° trimestre 2021) **e dalla Cina** (+18.3% la crescita PIL 1° trimestre 2021 che si confronta con il 1° trimestre 2021 , devastato dalla pandemia da Covied19) . **L' Europa entra invece in una fase di accellerazione della crescita a partire dal 2° semestre 2021, allorquando inizieranno ad essere erogati i fondi relativi al Recovery Plan .**

Invece altre economie dei mercati emergenti, tra cui l'India, potrebbero continuare ad avere grandi carenze nel PIL , e tarderanno a ritornare ai livelli pre-pandemia, e si prevede che cresceranno a tassi robusti solo quando l'impatto del virus si attenuerà.
Ritorniamo un attimo sul tema **inflazione**, che ha spaventato i mercati nella meta' di maggio , ma non per il fenomeno in se' e per sé , ma per la paura della imminente fine del sostegno delle banche centrali .Indubbiamente negli ultimi mesi sono apparsi segnali di maggiori pressioni sui costi dei fattori produttivi, essenzialmente materie prime (petrolio , rame) ma , dopo questo shock temporaneo, la notevole capacità produttiva inutilizzata in tutto il mondo dovrebbe impedire una ripresa significativa e sostenuta dell'inflazione sottostante. E poi c'è la **disoccupazione** come fattore di freno alla inflazione : finche' permane una sacca di disoccupazione importante , l' aumento della produzione non provoca aumenti dei salari perche' l' offerta di lavoro eccede la domanda di lavoro (c'è ancora competizione tra gli operai e gli impiegati per accaparrarsi un impiego e non ci sono rivendicazioni salariali consistenti) . Inoltre l' esistenza dei sussidi di disoccupazione costituisce un freno alla ricerca di lavoro e quindi mantiene artificialmente alta la disoccupazione . Una volta che i sussidi verranno tolti è probabile che aumenti la

PETROLIO

La rottura del livello di 65 dollari barile per il Wti preclude al raggiungimento di quota 70 dollari con estrema facilita' , e anche se dovesse temporaneamente non farcela , rimbalzando all' ingiu' sino a 60 dollari , il destino rimane sempre a quota 70 dollari , stante la ripresa dei consumi USA e Cina, cosi' come dell' area Euro , in un periodo post –cessazione dei lockdown e con il diffondersi dei programmi di vaccinazione su scala globale.

E' opinione della FED e anche della BCE che la recente ripresa dei tassi d'inflazione di base riflette la ripresa dei prezzi del petrolio e di altre materie prime, e quindi una impennata dei costi di spedizione delle merci: ma siamo per ora in un ambito di " normalizzazione" dei prezzi proprio in quei settori che erano stati più colpiti nel 2020, con la deflazione creata dai vincoli alla circolazione (generi alimentari, viaggi e turismo per esempio) .
Tutto cio' premesso quindi, con i tassi di disoccupazione e i tassi di occupazione che probabilmente non raggiungeranno i livelli pre-pandemici se non a fine del 2022 in molti paesi, **ci dovrebbero essere solo modeste pressioni sui prezzi nei prossimi 18 mesi**. OCSE prevede una inflazione a fine 2022 per i paesi del G20 attorno al 2.4% .

Questa prospettiva benigna sull' economia globale fin qui delineata , è soggetta a significativi **rischi** al rialzo e al ribasso legati

1) agli sviluppi del virus
2) al trend di riduzione del risparmio delle famiglie e
3) alle diverse condizioni sanitarie nelle economie dei mercati emergenti e nelle economie paesi in via di sviluppo (in questi ultimi paesi rimane una sostanziale incertezza sull'evoluzione del virus) .

Esaminiamo i punti **n.1** e **n.3** .
Nei paesi emergenti c'è la possibilità di una esagerata diffusione di nuove varianti più contagiose e letali che sono più resistenti ai vaccini esistenti, a meno che vaccinazioni efficaci siano rapidamente e completamente diffuse ovunque. Se non si agisse prontamente (e in India e in Brasile c'è questo rischio per es.) , questo richiederebbe la reintroduzione di severe misure di contenimento, con associati costi economici legati alla minore fiducia dei consumatori e alla loro minore spesa.
In Europa e negli Stati Uniti abbiamo invece assistito ad un'inoculazione più rapida del previsto e si sono attuati sforzi efficaci per soffocare il virus prima che le varianti prendessero il sopravvento , e questo rafforzera' la ripresa in tutte le economie dei paesi sviluppati . Cio' dara' tempo alle imprese farmaceutiche di elaborare nuovi vaccini adeguati alle nuove versioni del virus in circolazione. Probabilmente nei paesi sviluppati si attueranno ogni anno campagne di vaccinazione ad hoc contro le varianti del covid19 , sempre diverse e sempre mutevoli , anno dopo anno .

Esaminiamo il punto **n.2 .** L'andamento del risparmio delle famiglie è un fattore di rialzo del PIL , indipendentemente dall'evoluzione del virus, soprattutto nelle economie avanzate. Le attività finanziarie acquisite grazie al maggiore risparmio delle famiglie lo scorso anno potrebbero essere utilizzate per finanziare la domanda repressa invece di essere trattenute sui c.c. bancari . Dati gli importi in questione, la spesa di solo una frazione del risparmio "in eccesso" accumulato nel 2020 durante i lockdown , aumenterebbe la crescita del PIL in modo significativo, con conseguenti leggere pressioni sui prezzi a causa dell'utilizzo di quella capacità produttiva inutilizzata che è stata accumulata nel 2020 .

Le famiglie potrebbero anche normalizzare al ribasso i loro tassi di risparmio nel 2021 e 2022 più velocemente di quanto ipotizzato sin ad ora . Se questo accade, da cio' deriva una importante indicazione di **predilezione per i comparti azionari dei beni di prima necessita', per il settore auto e per quello delle carte di credito , e per tutto cio' che è legato alla continua crescita dei consumi delle famiglie , il cui rimbalzo è solo agli inizi .**
Molto probabilmente infatti , l' attuale posizione di politica monetaria molto accomodante dovrebbe essere mantenuta nelle economie avanzate, e si dovrebbe permettere un superamento temporaneo dell'inflazione apparente, a patto che le pressioni sui prezzi sottostanti derivanti dalle rivendicazioni salariali rimangano contenute. E' certo quindi che le politiche macroprudenziali saranno dispiegate dove necessario per assicurare la stabilità finanziaria in un ambiente prolungato di bassi tassi di interesse e alta liquidità.

MERCATI AZIONARI : INDICE VIX su SP500

A meta' maggio 2021 un leggero rialzo del vix in area 27% aveva fatto intendere che lo storno sui mercati azionari potesse proseguire , complice le aspettative inflattive esagerate, il timore di una FED meno accomodante e i prezzi/utili gonfiati sia dell' indice SP500 che del DJ . In realta' l' abbondante liquidita' prima o poi torna a farla da padrona , e fa durare poco ogni piccolo storno .Ad ogni piccolo ribasso l' ingresso di denaro fresco sugli indici fa riprendere le quotazioni e fa ripiegare in basso nuovamente la volatilita' dei listini

STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Torniamo un attimo sul **rischio Paesi Emergenti** per il biennio 2021 – 2022.
La materializzazione di questo robusto rialzo per le economie avanzate potrebbe aumentare l'inflazione e a sua volta far lievitare verso l' alto le curve dei tassi dei paesi sviluppati, in primis il Dollaro USA.
Questo metterebbe sotto pressione finanziaria le economie dei mercati emergenti e i paesi in via di sviluppo che sono piu'vulnerabili. Se sale infatti il rendimento del Treasury inizia un de-flusso dalle valute emergenti che iniziano a non essere piu' tanto competitive in termini di rendimenti contro i Treasury.
I deflussi di capitale e il significativo riprezzamento delle valute estere , potrebbero richiedere una stretta di politica monetaria per riconquistare la fiducia degli investitori e difendere la valuta locale . Cio' sarebbe deprimente per le economie emergenti. Inoltre il rientro in patria dei dollari da parte degli hedge fund e investitori USA che determinerebbe una svalutazione delle valute emergenti , porrebbe seri problemi di aumenti del costo del debito pubblico dei paesi emergenti , laddove esso fosse espresso in dollari USA. Queste considerazioni depongono a favore di un concreto rischio di rialzo degli spread di rendimento dei bond in dollari e in valuta locale emessi dai governi emergenti (Brasile , Turchia, India per es.)
Non possiamo dimenticare che l'aumento dell'indebitamento di alcune economie dei mercati emergenti e dei paesi in via di sviluppo durante la crisi COVID-19 ha probabilmente reso queste economie più vulnerabili a shock finanziari esterni di questo tipo, perche' piu' dipendenti dai capitali esteri.
A parziale mitigazione di tale rischio , la svalutazione della valuta locale farebbe ripartire l' export dei paesi emergenti , e cosi' le loro economie beneficerebbero di una domanda più forte da parte delle economie avanzate, offrendo una certa compensazione alle condizioni finanziarie più rigide.
Tuttavia questo ultimo " fattore competitivita' " avrebbe dei tempi lunghi per dispiegare i suoi effetti , mentre la fuoriuscita di capitali e il rimpatrio in USA o in Europa dei flussi di denaro puo' accadere in pochi giorni o in poche ore addirittura, con discesa dei prezzi dei bond e degli asset azionari in valuta locale molto rapidi .

STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Un altro rischio per l' economia globale è l' **aumento delle insolvenze delle imprese piu' indebitate**, aumento che potrebbe occorrere nel 2022 (*) .
Il continuo sostegno al reddito delle famiglie e delle imprese è garantito fino a quando la vaccinazione non consentirà un significativo allentamento dei vincoli sulle attività ad alto contatto, ma tali misure dovrebbero essere focalizzate sull'aiuto prolungato alle persone e sul sostegno alle aziende, in particolare nei settori ancora colpiti dalle restrizioni sulla salute pubblica, attraverso sovvenzioni e azioni piuttosto che sottoscrizioni di nuovi debiti. Anche dopo che le restrizioni sulle attività saranno state allentate, l'eredità della crisi, comprese le aziende sovraindebitate e i lavoratori sfollati, richiederà un sostegno mirato per evitare insolvenze eccessive e cicatrici durature sul tessuto industriale e produttivo . Saranno necessari anche maggiori investimenti pubblici nelle infrastrutture sanitarie, digitali ed energetiche per aumentare la resilienza e migliorare le prospettive di una crescita sostenibile. Questa riflessione induce a ritenere opportuno l' adozione di una **massima cautela nell' investimento di bond con basso grado di rating** (da B- a BB- nella fattispecie) per i prossimi mesi , essendo tali bond molto sensibili al restringimento delle condizioni di politica monetaria che potrebbe iniziare a svolgersi nel 2022 , da parte delle banche centrali .
Similmente andrebbe pesata attentamente l' esposizione alle azioni e alle obbligazioni subordinate delle banche europee che presentano gia' da oggi un elevato rapporto NPL/IMPIEGHI .

(*)=*Il miglioramento della qualita' del credito delle banche europee e italiane e' destinato ad arrestarsi, dato che nei prossimi 12-18 mesi la scadenza delle moratorie introdotte per far fronte alla crisi Covid portera' a un incremento dei fallimenti. E' quanto si legge in un report di Moody's Investor Service uscito il 30 maggio 2021 , , che prevede cosi' il primo incremento dei crediti problematici da sei anni a questa parte. Gia' nel 2020, ricorda Moody's, le misure varate dai governi hanno evitato un balzo dei crediti problematici. Per l' Italia gli esperti ricordano che in base ai dati Eba, l'incidenza degli Npl sui crediti lordi delle banche italiane a fine 2020 e' scesa al 4,1% a fronte di un picco al 17% nel 2015. 'Ci aspettiamo che l'aumento degli Npl sia considerevole, vista la quota relativamente elevata di prestiti ancora soggetti a moratoria - scrive Moody's - anche se non prevediamo che il fardello dei crediti deteriorati torni al picco storico'. Gli analisti rilevano in ogni caso che il deterioramento iniziera' probabilmente nel 2022, dato che l'estensione della moratoria BCE a fine 2021 terra' gli Npl sotto controllo per quest'anno.*

STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

MERCATI AZIONARI

Se guardiamo al 2° semestre 2021 , sta aumentando la quota di analisti che , oltre che essere moderatamente positivi sui mercati azionari internazionali, vedono un maggiore potenziale per l'azionario europeo rispetto all'azionario statunitense, grazie alla quota elevata di titoli ciclici e value, e alle valutazioni più basse dei titoli europei in termini di p/e e di dividend yield , come evidenziato nella tabella di pag. 17 del presente documento .
I settori value come Risorse di base e Banche (anche se sono top performers nel 1° quadrimestre per l' eurostoxx600, come visibile in tabella di cui a pag. 19 per l' indice eurostoxx600) sono ben posizionati per resistere alle pressioni temporanee derivanti dai timori di inflazione degli investitori. I timori inflazionistici ritorneranno, come è gia' accaduto alla meta' di maggio , ma gli indici azionari europei , in virtu' di indicatori relativi migliori , dovrebbero resistere meglio alla volatilita' stagionale del mese di giugno .
Infatti, dopo i massimi storici segnati a inizio maggio, i titoli azionari hanno avuto un andamento volatile, caratterizzato da repentine inversioni di tendenza sulla scia dei timori di un'accelerazione dell'inflazione da parte degli investitori in un contesto caratterizzato da prezzi elevati delle materie prime e dalla carenza di semiconduttori.
Non riteniamo che l' estrema rischiosita' del bitcoin e delle valute digitali hanno un peso nello storno di meta' maggio .
Riteniamo invece che l'aumento dei tassi di inflazione, in particolare in Europa e negli Stati Uniti, sia soltanto transitorio, perche' non proviene da aumenti salariali , ma da aumenti dei prezzi energetici e da aumento dei prezzi dei noli marittimi e dei costi di trasporto, ma anche da un effetto "scarsita' " dei chip per tutto il settore industriale . Tutti fattori temporanei che probabilmente sono destinati a rientrare nel 2° semestre 2021 .
Per es. se andiamo a scorporare il dato annualizzato del CPI maggio per l' area euro uscito al 2% (contro 1,6 % mese di aprile) scopriremo che l' andamento della componente energia ha sofferto un +17% di aumento dei prezzi rispetto al maggio 2020, mentre le componenti alimentari, tabacco, prodotti industriali e servizi, hanno avuto tutti aumenti di circa +0.6% / +0.7% rispetto al maggio 2020.
Ci aspettiamo tuttavia che il dibattito sul grado e sulla sostenibilità di un aumento dei tassi di inflazione è destinato a continuare e potrebbe causare storni improvvisi nel mercato azionario (soprattutto Nasdaq e Hi-Tech in generale) e anche di fiammate rialziste dei rendimenti del treasury 10 anni e del Bund 10 anni , soprattutto in occasione della pubblicazione di dati macro particolarmente sensibili in Europa o negli USA (inflazione, Disoccupazione, Produzione industriale) ….

Questo rischio ravvicinato nel breve limita il potenziale rialzista di breve termine , cioè a Giugno , dell' indice SP500 e degli indici europei , alla luce anche del fatto che le prossimi trimestrali saranno pubblicate solo a partire dalla 2^ settimana di Luglio . **Il mese di Giugno quindi potrebbe rivedere lo storno della intensita' simile a quella di meta' maggio .** Nella migliore delle ipotesi , se ci aiutassero con toni distensivi le conferenze della Fed e della BCE del 10 giugno e del 16 giugno , possiamo aspettarci un andamento laterale dell'azionario, non solo in giugno , ma in generale nei mesi estivi. Il tono di fondo tuttavia rimane positivo: rimane intatta la visione ad alta convinzione sulla forza degli utili e del loro tasso di crescita, soprattutto nei settori Value, espressa sin dal ns. comitato di dicembre 2020 .

Attenzione all' Europa per la seconda parte dell' anno. I dati macro europei possono evidenziare ancora un ritardo rispetto alla ripresa globale, visto che il primo trimestre USA ha registrato un PIL a +6.4% (!) mentre il primo trimestre della Germania ha visto un debole -0.4% … ma ci aspettiamo che la crescita dell'economia registri una forte accelerazione durante i mesi autunnali e invernali .
Ciò suggerisce che nei prossimi mesi **la crescita degli utili delle aziende europee, in particolare nei settori ciclici e value, potrebbe continuare a superare quella degli utili societari di altre regioni dell' emisfero occidentale .**

Analizzando i numeri relativi (P/E e Dividend yield) potremmo dire che l'appetibilità dell'azionario europeo sta aumentando, in particolare perché i titoli ciclici beneficiano del rafforzamento della crescita economica globale, mentre l'aumento dei rendimenti obbligazionari penalizza i costosi titoli growth statunitensi (come l'Informatica e i Servizi di comunicazione).

Dopo lo storno azionario estivo , quali settori azionari europei saranno da preferire?
Semplice. Quelli che sono saliti di piu' in questo quadrimestre appena passato. E al contempo bisogna stare lontani da quelli che sono saliti di meno. Una visione "contrarian". Di solito dovrebbe accadere l' inverso . Ma i ritmi di crescita utili dei settori piu' performanti rimarranno molto forti anche nel 2° sem. 2021 . Il mercato azionario è efficiente : ha fatto salire di piu' quei titoli che hanno il trend piu' forte di rialzo dei profitti , stimando che questo trend continuera' anche per il futuro.
Non possiamo infatti dimenticare che la ripresa dei consumi , quella vera, in Europa deve ancora arrivare . I soldi del Recovery Plan inizieranno ad affluire a partire dalla fine di luglio. Non abbiamo ancora visto nulla sul fronte della crescita nella nostra area geografica .
Il "bello" della ripresa in Europa deve ancora venire . E verra' nella seconda parte dell' anno.
Quindi , guardando alla tabella delle performances settoriale di cui a pag. 19 , i settori legati ai consumi sono ancora quelli da preferire : **auto, risorse di base, retail, viaggi e divertimento** . Prendiamo per esempio il settore auto.
Nonostante la performance molto forte, il settore auto / componentistica auto , potrebbe ancora beneficiare di prospettive di profitto migliori derivanti dall'allargamento della crescita nell'area dell'euro. E le valutazioni del settore (in termini di P/E siamo a 25.8x) rimangono interessanti in termini comparativi con gli altri settori stoxx 600 . Tuttavia le banche e le assicurazioni , che hanno fatto bene negli ultimi mesi, hanno aspettative di profitto che rimangono al di sotto dei livelli pre-crisi .
I problemi relativi alle sofferenze bancarie potrebbero incidere sui bilanci del 3° e 4° trimestre . E, per le assicurazioni, il rialzo dei tassi in euro potrebbe danneggiare il portafoglio titoli e le relative solvency ratio .
Non appare chiaro quale spazio rialzista possano invece avere i settori che sono piu' in basso nella tabella delle performances dello Stoxx600: utilities, healthcare , real estate . Probabilmente nella ripresa dei listini della seconda meta' dell' anno continueranno ad essere trascurati. Non che essi non parteciperanno al rally , ma saranno sotto-performanti rispetto alla media dello Stoxx600.

STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Anche perche' nei primi 5 mesi del 2021 i settori meno performanti dello stoxx600 (healthcare e real estate) sono ancora quelli piu' cari in termini di P/E , mentre i settori piu' performanti dello stoxx600 (auto e risorse di base) sono ancora quelli meno cari in termini di P/E , e nonostante il rally !

Si veda la tabella a pag. successiva , elaborata tramite Bloomberg , applicazione FA (financial analysis) alla data del 1.6.2021 .

I settori vincenti del 1° semestre 2021 potrebbero quindi essere i settori vincenti anche nel 2° semestre del 2021 perche' il trend di crescita dei profitti rimane ancora molto robusto .

STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Performances e P/E 2021 dei Sottosettori Stoxx600
Periodo: 1.1.2021 - 1.6.2021

Settore	Ticker	Perf.	P/E
Auto	**SXAP**	**+23.8%**	**25.8x**
Risorse di base	**SXPP**	**+19.6%**	**23.4x**
Banche	**SX7P**	**+29.5%**	**21.9x**
Healthcare	**SXDP**	**+5.16%**	**34.8x**
Real Estate	**SX86P**	**+5.58%**	**40.8x**
STOXX600	**SXXP**	**+12.2%**	**38.2x**

STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A. SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

SEDE LEGALE
Piazza della Libertà, 20
00192 - Roma

www.gaffinosim.it

Tel. 06.32.41.862
Fax 06.32.35.545

amministrazione@gaffinosim.it

CAPITALE SOCIALE: **EURO 2.000.000 I.V.**
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: **05843841007**
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL 27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA (ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)

STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

RIASSUMENDO:
Gia' gli investitori globali stanno finalmente incominciando ad apprezzare i titoli azionari di eurozona, che sono a lungo rimasti indietro rispetto a quelli degli altri mercati.
Nel 2021 (esattamente dal 1.1.2021 al 4.6.2021) l'indice Euro STOXX 50 ha finora guadagnato il 15% circa, sovraperformando lo S&P 500 (+12.5%) e cio' accade per la prima volta dal 2017 e superando tutti gli altri principali indici USA (per es. DJ +13.55 e Nasdaq +7.5%) .
A risvegliare l'appetito degli investitori hanno contribuito anche l'esposizione del mercato europeo a settori value relativamente convenienti che sono sensibili alla ripresa dell'economia e l'accelerazione delle campagne vaccinali (dopo il ritardo iniziale rispetto a Stati Uniti e Regno Unito). Ci aspettiamo che la crescita dell'economia europea registri una vigorosa ripresa nel secondo semestre del 2021. Ciò suggerisce che nei prossimi mesi la crescita degli utili delle società europee, in particolare quella dei settori ciclici e value, potrebbe continuare a rafforzarsi rispetto alla crescita degli utili societari nelle altre regioni. Tale crescita rappresenta la base per una continuazione della sovraperformance dell'azionario europeo sugli indici americani , anche se il potenziale a breve termine è limitato e il mercato necessita di prese di beneficio contingenti .

STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Disclaimer

IL CONTENUTO DELLE PAGINE PRECEDENTI È STATO PREDISPOSTO DA STUDIO GAFFINO SIM.

STUDIO GAFFINO SIM È UN INTERMEDIARIO AUTORIZZATO AI SENSI DI LEGGE, CON DELIBERA CONSOB 12635/2000.

CON QUESTO DOCUMENTO STUDIO GAFFINO PROPONE ALLA VALUTAZIONE DELL'UTENTE INFORMAZIONI DESUNTE DA FONTI RITENUTE AFFIDABILI NEL SISTEMA DEI MERCATI FINANZIARI, E OVE LO RITENGA OPPORTUNO, LA PROPRIA OPINIONE IN MERITO, CON EVENTUALI COMMENTI (NOTE, OSSERVAZIONI, VALUTAZIONI).

SI EVIDENZIA CHE LE INFORMAZIONI RIPORTATE, COMUNICATE IN BUONA FEDE E SULLA BASE DEI DATI DISPONIBILI ALLA DATA DI REDAZIONE DEL DOCUMENTO, POTREBBERO NON ESSERE ESATTE, COMPLETE O AGGIORNATE E SONO SUSCETTIBILI DI VARIAZIONI, ANCHE SENZA PREAVVISO, IN QUALUNQUE MOMENTO. QUESTO DOCUMENTO NON PUÒ IN ALCUN MODO ESSERE CONSIDERATO COME OFFERTA DI VENDITA O DI SOTTOSCRIZIONE O DI SCAMBIO, O COME SOLLECITAZIONE ALL'ACQUISTO, ALLA SOTTOSCRIZIONE O ALLO SCAMBIO DI STRUMENTI FINANZIARI O IN GENERE ALL'INVESTIMENTO, NÉ COSTITUISCE CONSULENZA IN MATERIA DI INVESTIMENTI IN STRUMENTI FINANZIARI.

STUDIO GAFFINO, PERTANTO, NON È RESPONSABILE DEGLI EFFETTI DERIVANTI DALL'UTILIZZO DI QUESTO DOCUMENTO.

LE INFORMAZIONI RESE DISPONIBILI ATTRAVERSO IL PRESENTE DOCUMENTO NON DEVONO ESSERE INTESE COME UNA RACCOMANDAZIONE O UN INVITO A COMPIERE UNA PARTICOLARE TRANSAZIONE O COME SUGGERIMENTO A PORRE IN ESSERE UNA DETERMINATA OPERAZIONE.

CIASCUN INVESTITORE DOVRÀ FORMARSI UN PROPRIO AUTONOMO CONVINCIMENTO BASATO ESCLUSIVAMENTE SULLE PROPRIE VALUTAZIONI IN MERITO ALL'OPPORTUNITÀ DI EFFETTUARE INVESTIMENTI.

LA DECISIONE DI EFFETTUARE QUALUNQUE OPERAZIONE FINANZIARIA È A RISCHIO ESCLUSIVO DEI DESTINATARI DELLA PRESENTE INFORMATIVA.

STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A. SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

SEDE LEGALE
Piazza della Libertà, 20
00192 - Roma

www.gaffinosim.it

Tel. 06.32.41.862
Fax 06.32.35.545

amministrazione@gaffinosim.it

CAPITALE SOCIALE: **EURO 2.000.000 I.V.**
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: **05843841007**
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL 27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)