ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

Macro - Micro: cosa ci aspettiamo per il 2024

LE ATTESE DEI MERCATI INTERNAZIONALI PER QUESTO NUOVO ANNO

GIAN PAOLO RIVANO

25 gennaio 2024

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI
ODCEC di MILANO

Lo scenario macroeconomico e le variabili che lo determinano

L'inizio del nuovo anno è stato caratterizzato dall'incertezza che guida mercati ed analisti relativamente alle attese di politica monetaria. Le decisioni delle banche centrali rappresentano evidentemente il driver di maggiore importanza per i mercati ma i dati macro periodicamente rilasciati e le dichiarazioni dei vari banchieri non stanno contribuendo a creare uno scenario facilmente leggibile.

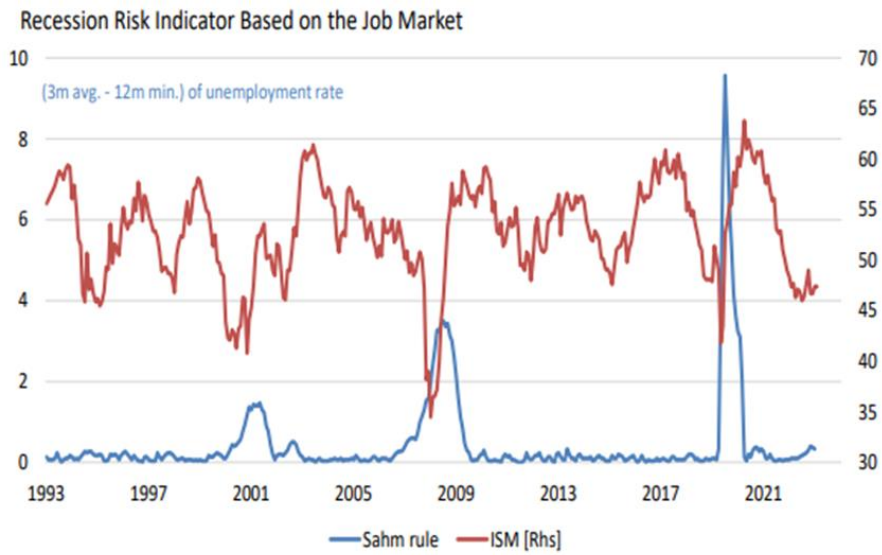
Di seguito riportiamo le attese delle principali case di investimento relative ai più significativi indicatori marcoeconomici e di mercato.

Institution	Landing	Inflation back to 2%?	Rate cuts for 2024?			SPX target	10-year	USD
			Fed	ECB	BoE			
Barclays	Soft-ish – mild deceleration	Nearly	No	Yes – gradual	Yes – gradual	4800		up, down
BNP	Soft-ish – flirts with recession	Nearly	Yes – gradual (Q2)	Yes – gradual (Q2)	Yes –gradual (Q2)	4300	3.9	1.15
BoA	Soft – mild deceleration	Nearly	Yes – gradual (H2)	Similar to Fed	No	5000	4.25	1.15
Citi	Mild recessions	Nearly	Yes	Yes	Yes	5100	4.3	
DB	Mild recession					5100	4.1	
Goldmans	Soft – resilient	Nearly	Yes – gradual (H2)	Little earlier than Fed	Little earlier than Fed	4700	4.6	1.1
HSBC	Soft landing		Yes – gradual			5000	3	
JPM	Soft-ish – flirts with recession	Nearly	Yes – gradual (H2)			4200		
Lazard	Soft landing	Yes	Yes	Yes but late	Yes but late			
Morgan Stanley	Soft-ish – further slowdown	Nearly	No	No	No	4500	4	
Soc Gen	Mild recession	Nearly	Yes – gradual (H2)	Yes but late	Yes – gradual (H2)	4750	3.75	1.15
UBS	Soft – mild deceleration	Nearly	Yes – gradual (H2)	Slightly more than Fed	Slightly more than Fed	4700	3.5	1.12
Wells Fargo	Mild recession	Nearly	Yes – 225bps from H2	Yes – gradual (H2)	Yes – gradual (Q2)	4625		up, down

Le due variabili che maggiormente possono influenzare le dinamiche inflazionistiche al momento sono rappresentate dalla resistenza del mercato del lavoro e dalle possibili nuove pressioni sul lato dell'offerta, generate principalmente dal contesto geopolitico in costante evoluzione (negativa).

Mercato del lavoro

Continua il lungo periodo di resilienza…nel 2023 sono stati creati 2.7 mln di nuovi posti lavoro



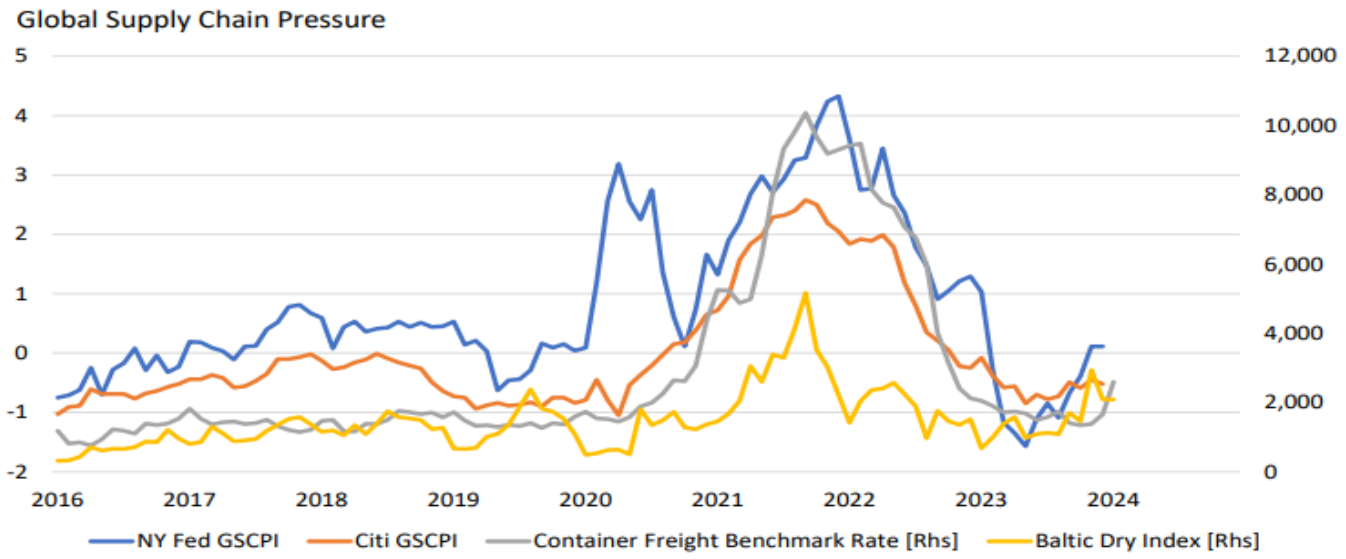
Dec-23 Employment Report	
Nonfarm payrolls	+216k
Unemployment rate	3.7%
Natural rate	4.4%
Avg. hourly earnings	+4.1%

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

Pressioni sul lato offerta?

La pressione sulla supply chain è in aumento negli ultimi sei mesi (Panama, Suez…) ➔ Shock inflazionistico?



ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

I mercati obbligazionari

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

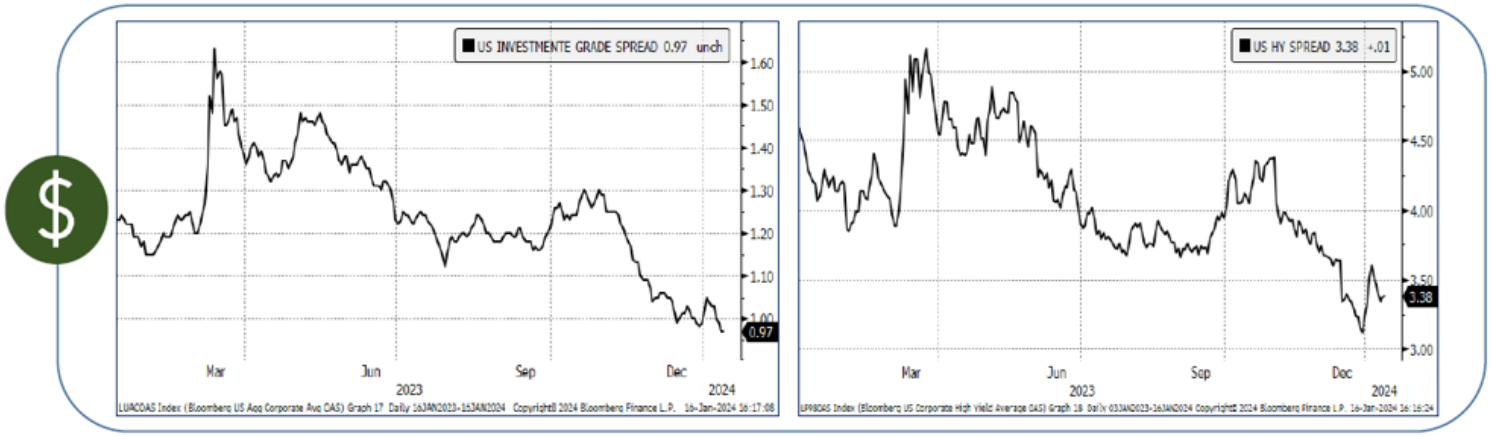
Rendimenti titoli di Stato

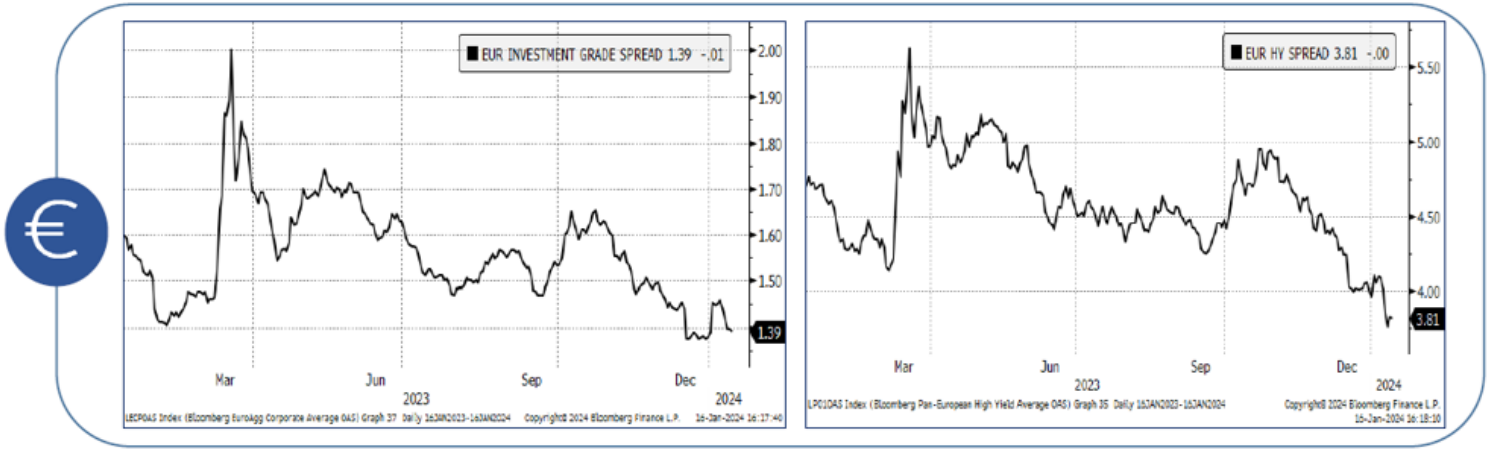
	6 month	1 yr	2 yr	3 yr	5 yr	7 yr	10 yr	15 yr	30 yr
USA	5,22	4,72	4,21	4,00	3,92	3,98	4,04	4,13	4,28
UK	5,18	4,89	4,15	3,76	3,67	3,62	3,80	4,19	4,49
GERMANIA	3,63	3,22	2,58	2,22	2,14	2,14	2,25	2,44	2,45
FRANCIA	3,70	3,32	3,14	2,54	2,47	2,51	2,74	3,04	3,28
ITALIA	3,72	3,39	3,09	2,96	3,22	3,44	3,82	4,12	4,43
SPAGNA	3,67	3,30	2,78	2,73	2,78	2,91	3,16	3,59	3,83
GIAPPONE	-0,19	-0,07	0,01	0,01	0,17	0,32	0,58	1,03	1,59
SVIZZERA	1,49	1,48	1,07	0,95	0,84	0,78	0,81	0,84	0,74

Rendimenti titoli corporate

Scadenza	A	BBB	BB	B
1 anno	3,81	3,84	4,60	5,77
2 anni	3,52	3,66	4,51	6,01
3 anni	3,31	3,47	4,43	5,98
4 anni	3,23	3,44	4,50	5,96
5 anni	3,21	3,48	4,56	5,96
7 anni	3,26	3,60	4,59	5,93
8 anni	3,31	3,66	4,62	5,95
9 anni	3,35	3,70	4,64	5,96
10 anni	3,39	3,73	4,64	5,96

Credit spreads





ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

I mercati azionari

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

Il P/E sale negli USA

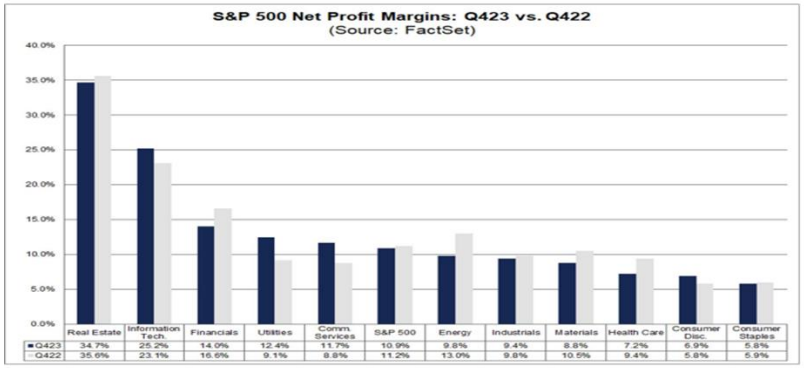
P/E in ribasso per l' Europa

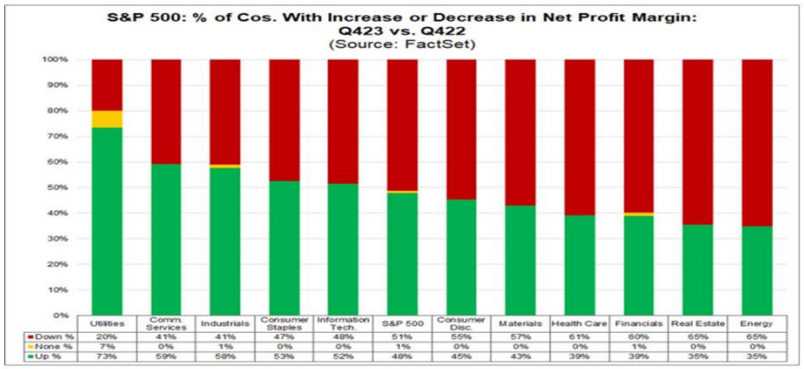
P/E scende in Asia

		Prezzo	P/E attuale	P/E medio 10Y	P/Book attuale	P/E forward	P/E forward next year
Mondo							
	MSCI World	3161,5	20,18	18,03	3,10	17,70	17,32
Nord America							
	S&P 500	4783,5	23,01	20,53	4,49	20,02	19,72
	Dow Jones	37695,7	22,17	18,28	4,84	17,86	18,36
	Nasdaq 100	16793,0	32,76	26,00	7,43	25,41	24,99
	Russell 2000	1970,3	30,08	50,11	2,03	23,26	21,56
	S&P Canada	20989,4	16,51	19,16	1,85	13,84	13,84
Europa							
	STOXX 50	4469,0	12,87	16,32	1,78	12,06	12,38
	STOXX 600	476,4	13,68	18,00	1,78	12,70	11,66
	FTSE 100	7651,8	10,31	16,52	1,67	10,84	8,31
	DAX 30	16689,8	14,59	15,50	1,43	11,30	11,51
	CAC 40	7426,1	13,02	17,02	1,77	12,18	12,60
	FTSE MIB	30450,8	7,03	17,30	1,14	8,14	8,36
	SMI	11255,0	19,15	17,14	3,91	16,50	17,51
	IBEX 35	10067,1	11,19	18,40	0,98	10,34	10,51
Asia e Oceania							
	CSI 300	3277,1	12,02	15,16	1,38	10,09	10,00
	KOSPI	2542,0	17,69	16,40	0,91	9,72	10,17
	NIKKEI 225	34441,7	28,85	22,57	1,95	20,52	20,22
	HANG SENG	16097,3	8,55	11,23	0,91	7,72	7,65
	NIFTY 50	21618,7	24,97	23,54	3,07	24,47	21,87
	S&P/ASX 200	7468,5	16,54	18,05	2,14	16,58	15,82

FOCUS EARNING SEASON

I primi risultati societari relativi al Q4 2023 evidenziano (su un campione decisamente ristretto) una dinamica non particolarmente positiva degli utili societari, soprattutto con una evidenza di marginalità percentuale in discesa su gran parte dei settori economici. Il campione ad oggi disponibile non ha una rappresentatività piena in quanto mancano ad esempio tutti i big del settore tecnologico, che solo da settimana prossima inizieranno a rilasciare i dati di bilancio

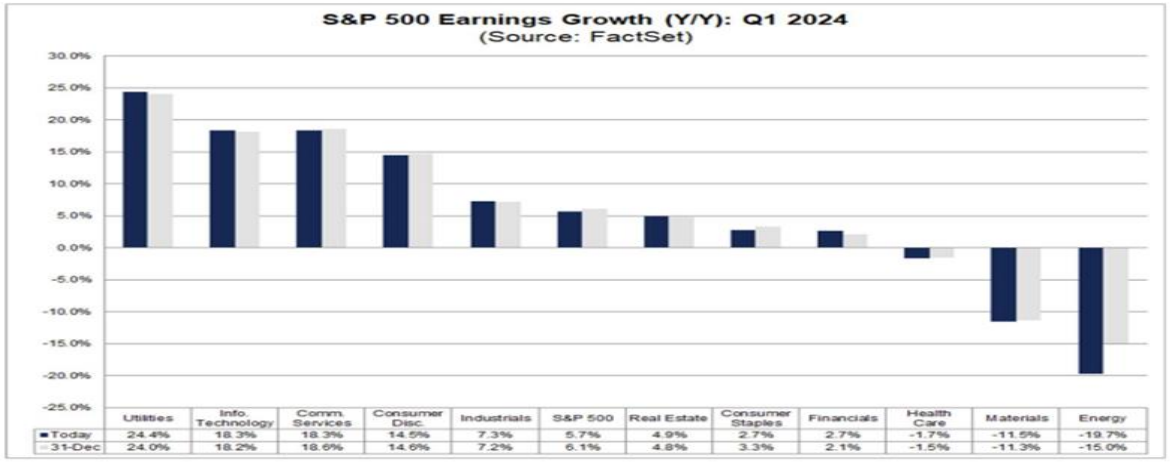




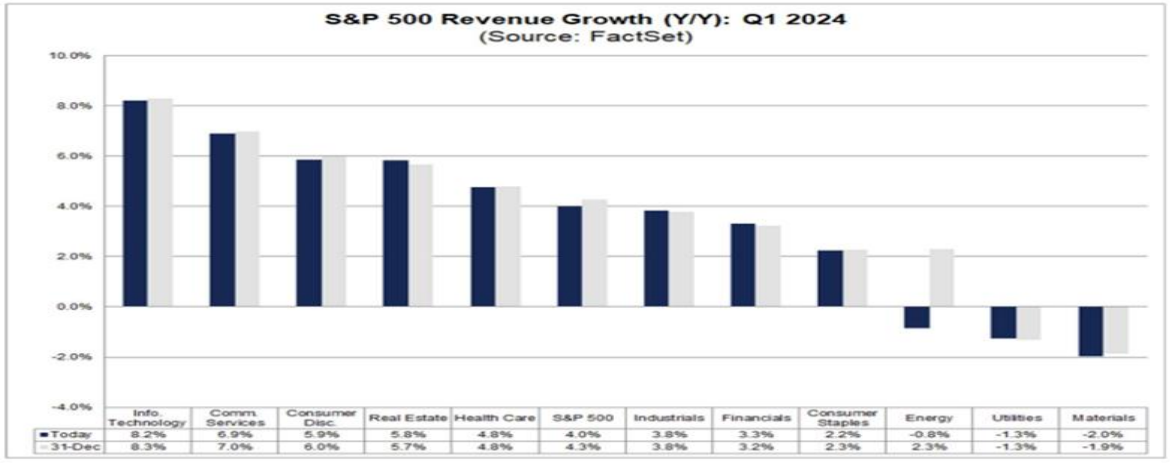
ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI
ODCEC di MILANO

LE STIME PER IL 2024



	Utilities	Info. Technology	Comm. Services	Consumer Disc.	Industrials	S&P 500	Real Estate	Consumer Staples	Financials	Health Care	Materials	Energy
Today	24.4%	18.3%	18.3%	14.5%	7.3%	5.7%	4.9%	2.7%	2.7%	-1.7%	-11.5%	-19.7%
31-Dec	24.0%	18.2%	18.6%	14.6%	7.2%	6.1%	4.8%	3.3%	2.1%	-1.5%	-11.3%	-15.0%



	Info. Technology	Comm. Services	Consumer Disc.	Real Estate	Health Care	S&P 500	Industrials	Financials	Consumer Staples	Energy	Utilities	Materials
Today	8.2%	6.9%	5.9%	5.8%	4.8%	4.0%	3.8%	3.3%	2.2%	-0.8%	-1.3%	-2.0%
31-Dec	8.3%	7.0%	6.0%	5.7%	4.8%	4.3%	3.8%	3.2%	2.3%	2.3%	-1.3%	-1.9%

LE STIME PER IL 2024

Storicamente i mercati finanziari, e quelli azionari in particolare, sono guidati più dai flussi di liquidità che dall'andamento industriale delle aziende quotate.

Tale evidenza è ancora più amplificata dalla struttura moderna dei mercati finanziari che vedono i prodotti a replica passiva (ETF) catturare percentuali via via crescenti del risparmio mondiale.

In tale contesto si riafferma ancora più significativamente l'evidenza che il driver delle attese di politica monetaria sia fondamentale per l'andamento dei mercati nel 2024: una eccessiva dilazione dei tempi relativi al cambiamento di impostazione della politica delle banche centrali potrebbe portare ad una repentina correzione dei mercati che, secondo molti analisti, si sono portati eccessivamente avanti nelle stime di bias espansivo dei banchieri centrali.

Riferimenti

Gian Paolo Rivano
Amministratore Delegato
Amaranto Investment Sim
rivano@amarantosim.it