

UBS House View

Monthly Letter | 25 aprile 2024 | Chief Investment Office GWM, Investment Research

Atterraggio morbido

Nel nostro scenario di riferimento ci aspettiamo un rallentamento dell'inflazione e della crescita degli Stati Uniti, con i primi tagli dei tassi in arrivo a settembre. Questa prospettiva crea un contesto positivo per azioni e obbligazioni.

Surriscaldamento?

Nel nostro scenario negativo, i rendimenti dei Treasury salgono a causa dei timori di surriscaldamento dell'economia americana. Un'esposizione agli strumenti alternativi è importante per stabilizzare i portafogli.

Ruggenti anni Venti?

Nel nostro scenario positivo, un'espansione disinflazionistica negli Stati Uniti e il crescente ottimismo sulle prospettive di accelerazione dell'intelligenza artificiale spingono al rialzo i mercati azionari.


Asset allocation

Nell'azionario privilegiamo i titoli di qualità e siamo ottimisti nei confronti del settore tecnologico statunitense. Anche nel reddito fisso puntiamo sulla qualità.



Mark Haefele

Chief Investment Officer
Global Wealth Management

 **Seguitemi su LinkedIn**
[linkedin.com/in/markhaefele](https://www.linkedin.com/in/markhaefele)



Le nostre previsioni in diretta, con Q&A

Il prossimo livestream mensile globale del CIO sarà il 30 aprile. [Partecipi o guardi la registrazione.](#)

Effetti farfalla

Come tutte le capitali degli imperi nel corso della storia, anche Washington ha una vena cinica. La scorsa settimana ho partecipato alla riunione del Fondo monetario internazionale e della Banca mondiale e in molti hanno notato (con una certa ironia) che l'attacco dell'Iran contro Israele si è sentito chiaramente anche a 10 mila chilometri di distanza, nel Congresso degli Stati Uniti. Dopo mesi di stallo legislativo, un raro accordo bipartisan ha permesso al Congresso di varare un ingente pacchetto di misure che prevedono aiuti a Israele, all'Ucraina, a Taiwan e agli alleati nella regione Indo-Pacifico, nonché nuove sanzioni contro Cina, Russia e Iran.

È troppo presto per sapere se gli ultimi sviluppi segneranno una svolta nella storia mondiale o se l'inflazione americana più alta del previsto segnerà una svolta nel trend macroeconomico. In qualità di investitori possiamo solo cercare di guidare i portafogli su una scena geopolitica e macroeconomica volatile e complessa, in cui i numerosi «effetti farfalla» non si curano delle previsioni degli utili o dei parametri valutativi.

Crediamo comunque che lo strumento più valido per definire l'asset allocation sia l'analisi degli scenari mirata a individuare e comprendere i motori più probabili degli sviluppi di mercato futuri. In questa Monthly Letter presento la nostra ultima analisi degli scenari e le relative implicazioni per i portafogli d'investimento.

Nel nostro scenario di riferimento ci aspettiamo che l'inflazione americana ricominci lentamente a diminuire, toccando il 3% entro la fine del terzo trimestre. Anche se alcuni esponenti della Federal Reserve (Fed) hanno indicato che l'istituto non ha fretta di tagliare i tassi d'interesse, ci aspettiamo che effettui comunque il primo intervento espansivo a settembre. Inoltre, la nostra attesa è che il conflitto in Medio Oriente rimanga contenuto a livello geografico. Questo scenario ci sembra coerente con un rialzo dell'S&P 500 a 5200 entro fine anno e un calo dei rendimenti dei Treasury a 10 anni al 3,85%.

Questo rapporto è stato redatto da UBS SA. Si vedano le note legali e le informazioni riportate alla fine di questo documento.



Il crescente ottimismo per l'intelligenza artificiale potrebbe sostenere il rialzo azionario.

Nel nostro scenario negativo, una combinazione di crescita statunitense fin troppo robusta, timori per la politica fiscale americana e/o uno shock prolungato dei prezzi delle materie prime spingono il rendimento del decennale americano al 6%. In questo contesto, l'S&P 500 potrebbe scendere a 4400 entro fine anno.

Nel nostro scenario positivo, l'ottimismo circa le prospettive dell'intelligenza artificiale continua a rafforzarsi, mentre la crescita statunitense si mantiene robusta e l'inflazione ricomincia a calare. In questo caso l'S&P 500 potrebbe salire verso 5500, nonostante l'aumento dei rendimenti dei Treasury a 10 anni al 5%.

Cosa significano questi scenari per gli investitori? Le prospettive complessive di rischio e rendimento delle azioni ci sembrano in equilibrio e consigliamo quindi agli investitori di mantenere la quota azionaria in linea con il benchmark in un orizzonte strategico. A livello più granulare, le opportunità migliori sui mercati azionari ci sembrano offerte dai titoli di qualità, compresi i tecnologici. Ci attendiamo anche una sovraperformance delle small cap.

Le obbligazioni di alta qualità sono la nostra asset class preferita. Questi strumenti possono apportare valore ai portafogli perché hanno il potenziale di registrare forti rialzi in caso di recessione, anche se un simile sviluppo ci sembra improbabile nel nostro orizzonte d'investimento tattico. Inoltre, le aspettative sui tassi d'interesse dovrebbero aumentare notevolmente rispetto agli attuali livelli perché le obbligazioni di qualità producano rendimenti negativi e nel nostro scenario di riferimento ci aspettiamo un ritorno totale di circa il 10% a fine anno per i Treasury a 10 anni (in base ai rendimenti alla chiusura del 24 aprile).

Un'esposizione agli strumenti alternativi permette a sua volta di diversificare i portafogli e gestire i rischi legati ai diversi scenari. Il nostro scenario negativo probabilmente penalizzerebbe sia le azioni che le obbligazioni e alcune strategie di hedge fund, come quelle macro ed equity-market neutral, potrebbero contribuire a stabilizzare i portafogli.

Siamo positivi sul petrolio, in previsione di un quadro di scarsità dell'offerta, e vediamo anche un potenziale di ulteriore rialzo dell'oro entro fine anno. Entrambe le materie prime possono svolgere un ruolo importante in un contesto di portafoglio, in particolare come copertura contro i rischi geopolitici.

Scenari

	Scenario di riferimento <i>Atterraggio morbido</i>	Scenario negativo <i>Surriscaldamento</i>	Scenario positivo <i>Ruggenti anni Venti</i>
Probabilità	60%	20%	20%
S&P 500	5200	4400	5500
Rendimento dei Treasury a 10 anni	3,85%	6%	5%

Fonte: stime UBS, dati ad aprile 2024

Scenario di riferimento: atterraggio morbido

I dati di marzo non hanno offerto rassicurazioni circa il fatto che l'inflazione annualizzata statunitense si stia riportando sotto il 2% su base duratura. Sia l'indice dei prezzi al consumo (IPC) generale che quello «core» hanno registrato un aumento dello 0,4% su base mensile. Inoltre, l'inflazione «supercore», che esclude i prezzi di alimentari, energia e alloggi e si concentra sui servizi «core» ad alta intensità di personale, ha registrato un'accelerazione dello 0,65% a causa dell'aumento dei costi di servizi medici, riparazioni di veicoli a motore e assicurazioni di veicoli a motore.

Negli ultimi mesi l'inflazione al consumo statunitense ha superato le attese.

L'inflazione degli alloggi negli Stati Uniti dovrebbe diminuire.

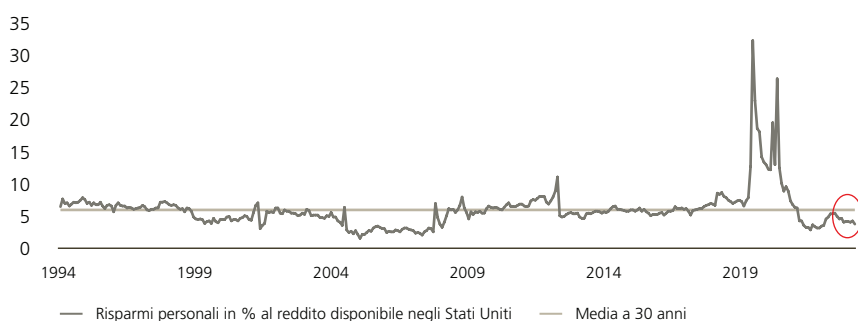
Tuttavia, nel nostro scenario di riferimento ci aspettiamo che nei prossimi mesi torni ad affermarsi una tendenza disinflazionistica.

La disinflazione dovrebbe fare ritorno

Primo, l'inflazione degli alloggi, che rappresenta di gran lunga la componente maggiore del paniere dei prezzi, va incontro a una diminuzione in base ai dati reali sui nuovi affitti, che anticipano di circa 12 mesi i prezzi degli alloggi rilevati dall'IPC. Ad esempio, l'Apartment List National Rent Report ha evidenziato un calo degli affitti dello 0,8% su base annuale a marzo. Secondo, a quota 3,6% il tasso di risparmio negli Stati Uniti si attesta su livelli storicamente ridotti e ciò significa che i consumi non potranno proseguire ancora a lungo al ritmo attuale. Terzo, la crescita delle retribuzioni medie orarie è rallentata e a marzo ha toccato il 4,1% su base annuale, segnando un minimo da giugno 2021. Quarto, i consumatori oppongono maggiore resistenza agli aumenti dei prezzi: l'ultimo Beige Book rileva una certa «debolezza della spesa discrezionale, a fronte della sensibilità ancora elevata dei consumatori nei confronti dei prezzi».

Al di fuori degli Stati Uniti, la tendenza disinflazionistica prosegue senza sosta nella maggior parte delle economie avanzate. Gli ultimi dati sull'inflazione sono stati inferiori alle attese nella zona euro e in Svizzera e continuano a scendere anche nel Regno Unito.

Figura 1
Il tasso di risparmio negli Stati Uniti si attesta su livelli ridotti
Risparmi personali in % al reddito personale disponibile negli Stati Uniti, media a 30 anni



Fonte: Bloomberg, UBS, dati ad aprile 2024

Ci aspettiamo ancora che la Fed tagli i tassi d'interesse quest'anno, a iniziare da settembre.

I tagli dei tassi sono solo rimandati, non annullati

Ci sembra probabile che l'elevata inflazione costringa a rinviare i tagli dei tassi negli Stati Uniti, ma non ad annullarli. Per quest'anno ci aspettiamo due interventi espansivi di 25 punti base (pb) ciascuno a settembre e dicembre. A nostro avviso, inoltre, la priorità della Fed sarà assolvere il suo duplice mandato di stabilità dei prezzi e piena occupazione, nonostante la preoccupazione per le eventuali ricadute di una modifica della politica monetaria a ridosso delle elezioni presidenziali americane.

Al di fuori degli Stati Uniti i tagli dei tassi hanno già avuto inizio e con tutta probabilità sono destinati a proseguire, grazie alla moderazione delle pressioni inflazionistiche. La Svizzera ha già dato il via all'allentamento monetario, la Banca centrale europea (BCE) dovrebbe seguirla a giugno e la Bank of England (BoE) a inizio agosto.

I recenti eventi in Medio Oriente hanno fatto salire il rischio che si inneschi un ciclo di rappresaglie ed escalation.

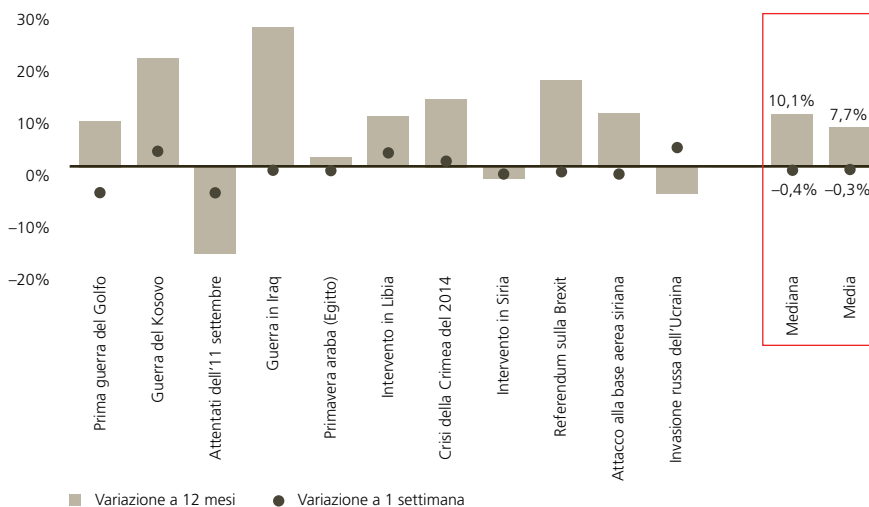
Il conflitto in Medio Oriente resta contenuto

Lo scontro tra Iran e Israele fa salire il rischio che si inneschi un pericoloso ciclo di rappresaglie ed escalation. L'Iran ha dimostrato che può attaccare Israele con centinaia di missili e droni da svariati punti di lancio. Grazie al preavviso di 72 ore e al coordinamento statunitense di una difesa multilaterale sono stati evitati danni gravi, ma un attacco sferrato senza preavviso potrebbe avere un impatto diverso. Inoltre, la risposta di Israele ha lanciato un messaggio circa la sua capacità di reagire alle provocazioni dell'Iran mobilitando risorse che operano direttamente sul territorio iraniano.

Nel nostro scenario di riferimento il conflitto tra Israele e Hamas proseguirà, così come gli attacchi sporadici nell'intera regione, ma non ci aspettiamo che si arrivi a una vera e propria guerra tra Israele e Iran. I due Paesi hanno mandato un messaggio con le loro azioni delle ultime settimane e per fortuna sanno che è stato ricevuto forte e chiaro. In questo senso entrambi i governi hanno registrato una vittoria senza dover intraprendere ulteriori iniziative e gli Stati Uniti hanno potuto ribadire il loro impegno per la difesa di Israele e al tempo stesso invitare le parti ad agire con moderazione.

Figura 2

Storicamente l'impatto del rischio geopolitico sui mercati tende a essere di breve durata
 Variazione % dell'S&P 500 1 settimana e 12 mesi dopo alcuni eventi geopolitici, mediana e media, in %



Fonte: Bloomberg, UBS, dati ad aprile 2024

Nel complesso questo scenario ci sembra coerente con un calo dei rendimenti dei Treasury a 10 anni al 3,85% entro fine anno, poiché la discesa dell'inflazione indurrà i mercati a scontare un ciclo di allentamento monetario della Fed più deciso nel 2025 e 2026. Nel nostro scenario di riferimento il target di fine anno per l'S&P 500 è pari a 5200.

Scenario negativo: surriscaldamento

Nel nostro scenario negativo, una combinazione di crescita statunitense fin troppo robusta, timori per la politica fiscale e un'impennata dei prezzi delle materie prime potrebbe spingere il rendimento dei Treasury a 10 anni al 6% (pari a un rendimento reale del 3%, un tasso d'inflazione di breakeven a 10 anni del 2,5% e un premio a termine dello 0,5%). In questo caso gli investitori in titoli di Stato americani a 10 anni potrebbero registrare una performance negativa dell'8%.

Nel nostro scenario negativo i rendimenti dei Treasury a 10 anni potrebbero salire al 6%.

Un incremento dei rendimenti obbligazionari non ha necessariamente un impatto negativo sulle azioni, ma un forte aumento dei tassi può destabilizzare i mercati e a nostro avviso un livello dei Treasury ampiamente superiore al 5% potrebbe suscitare timori circa la stabilità del sistema finanziario, facendo salire il rischio di un indebolimento della crescita in futuro. In questo scenario, il nostro target per l'S&P 500 a fine anno si attesta intorno a 4400.

Quali sono i possibili catalizzatori?

La crescita statunitense procede a ritmo troppo sostenuto, facendo slittare le attese di tagli dei tassi

L'inflazione statunitense si mantiene sopra il target nonostante gli aggressivi rialzi dei tassi operati dalla Fed.

La Fed ha alzato i tassi d'interesse di 525 pb negli ultimi due anni nell'intento di contenere i rincari. L'inflazione è diminuita da allora, ma l'indice «core» dei prezzi delle spese per consumi personali (PCE) ha comunque segnato un aumento del 3,7% annualizzato nel primo trimestre 2024, trainato dai servizi. Nello stesso periodo il prodotto interno lordo (PIL) ha registrato una crescita inferiore alle attese, pari all'1,6% su base annualizzata, ma questo andamento è dovuto principalmente all'aumento delle importazioni e al calo delle scorte e non a un indebolimento delle vendite sul territorio nazionale. Un'espansione ancora robusta dell'economia americana e un'inflazione stabilmente al di sopra del tasso obiettivo potrebbero costringere la Fed ad alzare nuovamente i tassi d'interesse, inducendo gli investitori a rivedere le loro attese per il tasso di crescita tendenziale negli Stati Uniti. Questa dinamica potrebbe spingere al rialzo i rendimenti reali delle obbligazioni a lungo termine.

Uno shock dei prezzi delle materie prime genera timori di destabilizzazione dell'inflazione

Ci aspettiamo che l'offerta globale di petrolio rimanga inferiore alla domanda nel secondo trimestre 2024. Inoltre, le quotazioni del Brent potrebbero portarsi sopra 100 dollari il barile in caso di rallentamenti alle spedizioni attraverso lo Stretto di Hormuz o di attacchi a importanti impianti petroliferi.

In genere la Fed e gli investitori obbligazionari guardano oltre le variazioni dei prezzi delle materie prime a breve termine, ma una nuova impennata delle quotazioni del greggio a così breve distanza dal recente shock inflazionistico potrebbe creare il timore che consumatori e imprese rivedano le loro aspettative d'inflazione, costringendo le banche centrali ad alzare nuovamente i tassi d'interesse.

I timori relativi alla politica fiscale statunitense fanno salire il premio a termine

Il rapporto disavanzo/PIL degli Stati Uniti è pari al 5,9% (dato a marzo 2024) e durante i rispettivi mandati i due candidati alla presidenza non si sono distinti per la capacità di abbattere il deficit. In base a una recente proiezione del Congressional Budget Office, quest'anno il costo del servizio del debito pubblico americano dovrebbe superare l'ammontare della spesa per la difesa. E dato che ogni anno devono essere rifinanziati migliaia di miliardi di dollari, il mercato dei Treasury è esposto al rischio che gli acquisti si interrompano.

La preoccupazione legata all'onere del debito pubblico e alla politica fiscale accomodante potrebbe indurre gli investitori a esigere un premio a termine più alto quale ricompensa per immobilizzare capitali prestandoli al governo americano per un periodo prolungato (dinamica emersa chiaramente per un breve periodo a settembre/ottobre 2023, dopo che il Tesoro degli Stati Uniti aveva annunciato un fabbisogno di finanziamento maggiore del previsto). Prima della crisi finanziaria globale, gli investitori tipicamente esigevano un premio a termine compreso tra lo 0,5% e l'1,5%. Ci sembra plausibile che si possa tornare su questo range di valori dall'attuale livello intorno a zero in caso di crescente apprensione circa l'andamento del bilancio statunitense, anche se gli interventi della Fed (simili a quelli attuati dalla BoE nel 2022) finirebbero per limitare l'entità del premio a termine.

Scenario positivo: ruggenti anni Venti

Nel momento in cui scriviamo i mercati delle opzioni scontano una probabilità del 20% che l'S&P 500 salga ancora di circa il 10% nel resto dell'anno. Come potrebbe realizzarsi questo scenario?

L'inflazione statunitense riprende a diminuire in modo convincente

Sono già giunte varie conferme che l'inflazione ricomincerà a calare nei prossimi mesi, tra cui la minore crescita degli affitti, il rallentamento delle retribuzioni e la resistenza dei consumatori agli aumenti dei prezzi. Nel nostro scenario positivo queste tendenze accelerano e l'inflazione scende su base duratura verso i tassi obiettivo delle banche centrali.

La crescita si mantiene robusta negli Stati Uniti e migliora in Europa e in Cina.

Nel nostro scenario di riferimento ci aspettiamo che quest'anno la crescita americana rallenti portandosi intorno al tendenziale, dal 4% annualizzato della seconda metà del 2023. Nel nostro scenario positivo, invece, la crescita statunitense si mantiene sopra il tendenziale nel 2024, sostenuta dal ritmo robusto della creazione di posti di lavoro, dalla tenuta della spesa al consumo e dall'incremento della spesa in conto capitale. Questa crescita vigorosa si vedrebbe ulteriormente rafforzata se l'Europa registrasse un'espansione superiore alle attese o se la Cina varasse ingenti misure di stimolo fiscale per dare impulso all'economia nazionale.

Gli investitori scommettono sulla crescita dell'intelligenza artificiale

Alla luce del peso significativo dei titoli tecnologici nell'indice statunitense, il nostro scenario positivo potrebbe realizzarsi se gli investitori fossero convinti che l'intelligenza artificiale trainerà gli utili aziendali e le quotazioni azionarie scontassero queste aspettative di forte accelerazione.

Nel nostro scenario positivo l'economia americana continua a crescere a un ritmo superiore al tendenziale.

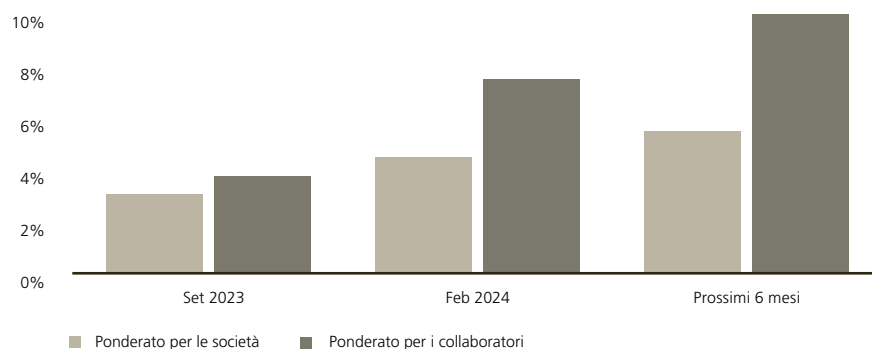
L'adozione dell'intelligenza artificiale acquista sempre più slancio.

L'ottimismo crescente nei confronti dell'intelligenza artificiale potrebbe essere favorito dall'adozione più rapida del previsto dei co-pilot, soprattutto nei software per la produttività degli uffici. Il recente sondaggio Business Trends and Outlook Survey dell'US Census Bureau, che analizza l'utilizzo dell'intelligenza artificiale da parte di 1,2 milioni di società negli Stati Uniti, ha rilevato un aumento dei tassi di adozione. Nel primo trimestre 2024 una percentuale di aziende che va dal 5,4% (ponderato per le società) al 9% (ponderato per i collaboratori) ha dichiarato di utilizzare applicazioni d'intelligenza artificiale, in rialzo dal 3,7-4,5% del terzo trimestre 2023. Le risposte dei partecipanti indicano che questa quota potrebbe salire al 6,6-12% nei prossimi sei mesi, una tendenza incoraggiante che lascia intravedere ancora un

Figura 3

La crescente adozione dell'intelligenza artificiale potrebbe alimentare l'ottimismo circa le prospettive future

Percentuale di società che usano o intendono usare l'intelligenza artificiale negli Stati Uniti



Fonte: Business Trends and Outlook Survey (BTOS), US Census Bureau, UBS, dati ad aprile 2024

elevato potenziale di aumento del tasso di penetrazione. Crediamo che la crescente diffusione dell'intelligenza artificiale, e le ulteriori conferme del potenziale di monetizzazione di questa tecnologia, rafforzeranno la fiducia degli investitori nelle prospettive di crescita del settore a lungo termine.

In questo scenario positivo di espansione disinflazionistica l'S&P 500 potrebbe salire a circa 5500 entro fine anno, nonostante un rendimento dei Treasury a 10 anni del 5%, grazie alla crescita superiore alle attese dell'economia e degli utili.

Idee d'investimento

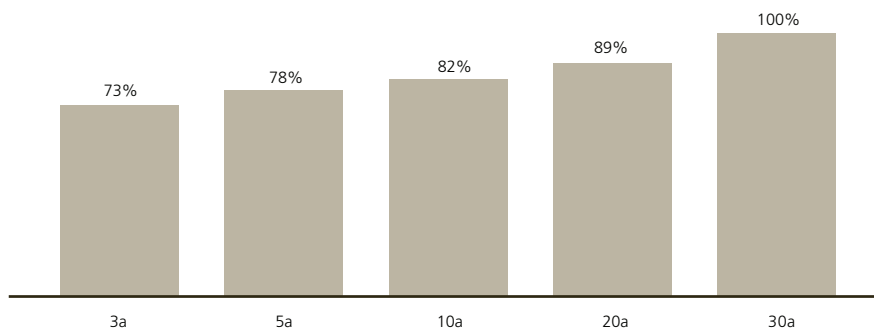
Gli investitori che diversificano e bilanciano le posizioni a livello di regioni e asset class possono gestire la volatilità e mantenere il portafoglio sulla giusta rotta.

Finché il mercato continuerà a oscillare tra questi potenziali scenari, la volatilità delle asset class potrebbe rimanere elevata. Gli investitori che diversificano e bilanciano le posizioni a livello di mercati azionari e asset class globali possono mitigare la volatilità e mantenere il portafoglio sulla giusta rotta. L'esposizione agli strumenti alternativi può contribuire a gestire il rischio legato al nostro scenario negativo, che prevede un ribasso sia per le azioni che per le obbligazioni.

Obbligazioni. Confermiamo la nostra preferenza per le obbligazioni di qualità, compreso il segmento investment grade. Gli investitori sottopesati su un orizzonte strategico possono approfittare degli attuali rendimenti interessanti per investire nel reddito fisso.

Figura 4

Le obbligazioni tendono a sovraperformare la liquidità, soprattutto su periodi più lunghi
 Probabilità di sovraperformance delle obbligazioni rispetto alla liquidità, per periodo di detenzione, in %.
 Dati mensili dal 1960.



Fonte: Ibbotson, UBS, dati ad aprile 2024

Le obbligazioni di alta qualità possono apportare valore in un contesto di portafoglio.

Nel nostro scenario di riferimento ci aspettiamo ritorni di circa il 10% a fine anno per i Treasury decennali, poiché la ripresa della traiettoria discendente dell'inflazione e il rallentamento della crescita economica indurranno i mercati a scontare un allentamento monetario più deciso nel 2025 e 2026. Diversamente dalla liquidità, le obbligazioni di alta qualità apportano valore ai portafogli perché possono registrare forti rialzi in caso di battuta d'arresto dell'economia o di deterioramento dei timori legati all'incertezza geopolitica.

Non bisogna dimenticare che le divergenze a livello di politiche governative, nonché le diverse dinamiche dell'inflazione e della crescita, rendono più complicato investire nel reddito fisso globale. Tuttavia, queste differenze possono anche incrementare il valore di un approccio d'investimento più attivo e diversificato che assume un'esposizione oculata ai titoli di credito più rischiosi abbinati a emissioni di qualità nell'ambito di un'allocazione obbligazionaria diversificata.

Azioni. Le prospettive dei mercati azionari ci sembrano sostanzialmente in equilibrio. A livello di indici le azioni statunitensi presentano valutazioni elevate, ma crediamo che le società legate all'intelligenza artificiale possano trainare una forte crescita degli utili nei prossimi anni. Gli indici delle altre regioni mostrano multipli più contenuti, ma hanno un'esposizione minore alle società con le migliori prospettive di crescita strutturale. Consigliamo quindi di attuare un'allocazione strategica diversificata tra le regioni principali.

Crediamo che la recente volatilità dei titoli tecnologici offra l'opportunità di costruire un'esposizione al settore.

Nel comparto azionario, la quota di titoli tecnologici detenuta nei portafogli sarà uno dei fattori decisivi per la performance nel resto del 2024 e nei prossimi anni. È per questo che riteniamo essenziale contare su un'adeguata allocazione strategica nelle azioni high-tech, senza trascurare i rischi di concentrazione. Gli investitori sottopesi al settore tecnologico e alla rivoluzione dell'intelligenza artificiale possono cogliere le opportunità offerte dalla recente volatilità dei mercati per potenziare l'allocazione.

Gli investitori interessati a rafforzare l'esposizione tecnologica possono anche prendere in considerazione strategie che combinano un'obbligazione e la vendita di un'opzione put (che conferisce il diritto, ma non l'obbligo, di vendere uno strumento a un prezzo prestabilito) in modo da essere «pagati per aspettare» di acquistare potenzialmente a prezzi inferiori. Anche le strategie di protezione del capitale possono aiutare gli investitori a gestire la «paura di sbagliare». Inoltre, gli investitori che vogliono diversificare l'esposizione ai titoli tecnologici possono puntare su temi di crescita alternativi, come la transizione a un'economia a basse emissioni, l'healthtech e l'economia degli oceani, nonché sulle small e mid cap, che presentano valutazioni vicine ai livelli più bassi da diversi decenni.

A livello geografico, questo mese portiamo il Regno Unito da meno preferito a preferito. A fronte del miglioramento delle prospettive del settore manifatturiero globale, siamo positivi nei confronti del petrolio e dei metalli industriali. Ci aspettiamo un'accelerazione della crescita degli utili dal 4% quest'anno al 7% nel 2025, sostenuta dall'aumento dei profitti delle banche e delle società legate alle materie prime, nonché dal rafforzamento dall'economia britannica. Le prospettive dei consumi interni dovrebbero migliorare grazie alla tenuta del mercato del lavoro e alla normalizzazione dell'inflazione. I probabili tagli dei tassi della BoE dovrebbero aiutare le valutazioni azionarie a risalire dagli attuali livelli contenuti (il FTSE 100 tratta a 11 volte gli utili prospettici, contro una media a lungo termine di 12,8).

Ci aspettiamo ancora un andamento robusto del dollaro a breve termine, dato che la Fed sta rinviando i tagli dei tassi.

Valute. Dato che probabilmente il ciclo di allentamento monetario statunitense sarà rimandato a settembre, ci aspettiamo ancora un andamento robusto del dollaro nei prossimi mesi. Ma gli interventi espansivi della Fed saranno preceduti da quelli della BCE e della BoE, che dovrebbero effettuare i primi tagli dei tassi rispettivamente a giugno e agosto. A breve termine l'euro potrebbe scendere temporaneamente sotto 1.05 contro il biglietto verde, mentre a medio termine ci attendiamo un modesto calo del dollaro a fronte del rafforzamento della crescita al di fuori degli Stati Uniti. La nostra previsione per il cambio EURUSD a fine anno è di 1.09.

Il dollaro australiano rimane la nostra valuta preferita, perché la Reserve Bank of Australia dovrebbe attestarsi tra le ultime banche centrali dei mercati sviluppati a tagliare i tassi d'interesse. Ci aspettiamo che il rapporto AUDUSD salga a poco meno di 0.70 entro fine anno.

Il franco svizzero si è indebolito dopo il taglio dei tassi operato dalla Banca nazionale svizzera a marzo. Crediamo la fase di deprezzamento del CHF stia per concludersi, ma confermiamo il giudizio di meno preferito sul franco a causa del carry negativo e della stabilizzazione del sentiment di mercato.

Materie prime. Ci aspettiamo rendimenti totali di circa il 10% per gli indici generali delle materie prime a 6–12 mesi, con andamenti positivi per tutti i settori. Per quanto riguarda il petrolio, la scarsità dell’offerta (alla luce della domanda robusta e della disciplina dell’OPEC+ sui livelli di produzione) sostiene le nostre attese di un livello del Brent di 85–95 dollari il barile nel nostro orizzonte previsivo. Ci aspettiamo anche un ulteriore rialzo delle quotazioni aurifere entro fine anno, con un target di 2500 dollari l’oncia a dicembre. Crediamo che oro e petrolio continuino ad apportare valore ai portafogli, soprattutto come copertura contro i rischi geopolitici. Per quanto riguarda le altre materie prime, la ripresa dell’attività industriale globale, la prospettiva di una discesa dei tassi d’interesse e le limitazioni all’offerta di varie commodity dovrebbero spingere al rialzo i prezzi.

Gli investimenti alternativi possono svolgere un ruolo di primo piano nei portafogli.

Investimenti alternativi. Alcune strategie di hedge fund, come quelle macro, possono apportare diversificazione e aiutare i portafogli ad affrontare un contesto di elevata correlazione tra azioni e obbligazioni statunitensi (che su base mobile a 1 anno è stata più alta solo il 5% delle volte dal 2000 ad oggi). Le strategie equity-market neutral e specialist credit cercano di selezionare fonti di rendimento differenziate sfruttando l’attuale ampia dispersione tra le società più forti e quelle più deboli.

Inoltre, nell’ambito di un portafoglio diversificato continuiamo a consigliare di detenere un’esposizione a lungo termine al private equity, poiché ci aspettiamo che prosegua la sovraperformance di questo mercato in atto dal 1993 (in base ai tassi interni di rendimento per vintage year del private equity globale e dei mercati azionari globali secondo i dati Cambridge Associates e MSCI AC World). Nell’attuale clima d’incertezza riteniamo opportuno costruire e mantenere posizioni diversificate per aree geografiche, strategie e vintage year (anno di lancio dei fondi).

Inoltre, i flussi di cassa indicizzati all’inflazione forniti dagli investimenti privati in infrastrutture (compresi asset sostenibili e a impatto legati alle energie rinnovabili) possono risultare appetibili in uno scenario di aumento della crescita e dell’inflazione. Le infrastrutture possono anche apportare diversificazione e nel periodo 2005–2022 hanno mostrato una correlazione con le altre asset class compresa tra –0,2 e 0,6 (Cambridge Infrastructure Index).



Mark Haefele
Chief Investment Officer
Global Wealth Management

Messaggi in primo piano

Sfruttare la volatilità dei titoli tecnologici	Il recente ribasso dei titoli tecnologici schiude potenziali opportunità per i portafogli sottoinvestiti nel settore high-tech e nella rivoluzione dell'intelligenza artificiale. Consigliamo di assumere un'esposizione strategica diversificata al settore puntando sui beneficiari della rivoluzione tecnologica (compresa l'intelligenza artificiale) e sui leader di settore, compresi i Super 8 asiatici. Le strategie strutturate possono aiutare a posizionarsi per un ulteriore rialzo e a proteggersi contro i ribassi o generare redditi nell'attesa di un punto d'ingresso più favorevole.
Opportunità oltre la tecnologia	Al di fuori del settore tecnologico raccomandiamo di puntare sulle azioni di qualità come i Magnifici sette europei, sui temi di crescita alternativi (quali la transizione a un'economia a basse emissioni, l'healthtech e l'economia degli oceani) e sulle small e mid cap. Ci aspettiamo che lo stile quality e alcuni temi di crescita selezionati generino una crescita degli utili resiliente. Inoltre, l'andamento migliore del previsto dell'economia dovrebbe sostenere i profitti delle small e mid cap, che su base relativa presentano valutazioni vicine ai minimi da diversi decenni.
Gestire la liquidità	I tassi d'interesse dovrebbero rimanere elevati più a lungo del previsto negli Stati Uniti, ma non per sempre. I ritorni sulla liquidità dovrebbero diminuire gradualmente nei prossimi due anni, creando rischi di reinvestimento per gli investitori che non gestiscono le posizioni liquide in modo proattivo. Consigliamo di costruire una strategia di liquidità che vada oltre i contanti e i fondi del mercato monetario puntando su depositi a termine, scale di obbligazioni e strategie d'investimento strutturate per fare fronte ai prelievi programmati in un orizzonte di cinque anni.
Acquistare obbligazioni di qualità	Confermiamo la nostra preferenza per le obbligazioni di qualità. Negli ultimi mesi la crescita economica robusta e l'inflazione sostenuta hanno spinto al rialzo i rendimenti obbligazionari, incrementando il potenziale di guadagno per gli investitori nel reddito fisso. Gli investitori possono beneficiare di rendimenti interessanti e di potenziali guadagni in conto capitale se i rendimenti dovessero scendere (come da noi previsto), oltre a diversificare i portafogli contro i rischi dei mercati azionari. Al di là delle posizioni in singole obbligazioni, un'esposizione attiva e diversificata al reddito fisso può rappresentare un modo efficace per realizzare appieno il potenziale di ritorno dell'asset class e al contempo gestire i rischi globali di tasso, di credito e di concentrazione.
Generare redditi mediante le valute e le materie prime	Nelle ultime settimane è aumentata la volatilità di diverse asset class. Gli investitori hanno quindi l'opportunità di potenziare i redditi del portafoglio mediante strategie di vendita di volatilità. Sui mercati valutari, data l'incertezza legata ai tempi dell'allentamento monetario puntiamo su strategie di generazione di reddito su dollaro statunitense, sterlina britannica ed euro. Inoltre, il dollaro australiano dovrebbe apprezzarsi rispetto all'USD. Puntiamo anche sulle strategie che sfruttano i movimenti delle quotazioni delle materie prime all'interno di un intervallo ristretto, in particolare oro e petrolio.
Ripristinare l'equilibrio	Gli investitori devono fare i conti con un contesto finanziario complesso. Alcuni temono che i mercati azionari abbiano ormai raggiunto il picco e quindi detengono liquidità in eccesso; altri sono troppo focalizzati su certi settori e rischiano di avere un'eccessiva concentrazione del portafoglio. In questo contesto, è essenziale trovare il giusto equilibrio. Crediamo che diversificare i portafogli a livello di asset class, regioni e settori sia l'unico modo per riuscire ad affrontare le dinamiche del mercato a breve termine e al tempo stesso far crescere il patrimonio a lungo termine.
Diversificare tramite strategie alternative	A nostro avviso, gli strumenti alternativi devono costituire una componente di base dei portafogli a lungo termine. Aiutano a diversificare le fonti di rendimento e a stabilizzare le performance del portafoglio, in particolare quando la correlazione tra azioni e obbligazioni è positiva come in questo periodo. In questo momento vediamo opportunità tra le strategie che offrono accesso a fonti di rendimento esclusive (hedge fund sul credito), società in rapida crescita (private equity) e trend sostenuti a lungo termine come la digitalizzazione e la decarbonizzazione (fondi di private infrastructure e fondi tematici di private equity).

Previsioni globali

Economia

PIL reale a/a, in %

	2023	2024S	2025S
Stati Uniti	2,5	2,4	1,4
Canada	1,1	0,9	1,4
Giappone	1,9	0,8	1,2
Eurozona	0,5	0,6	1,2
Regno Unito	0,1	0,2	1,5
Svizzera	0,8	1,3	1,5
Australia	2,1	1,6	2,2
Cina	5,2	4,9	4,6
India	7,6	7,0	6,8
Mercati emergenti	4,5	4,3	4,4
Mondo	3,3	3,1	3,1

Inflazione (IPC medio), a/a, in %

	2023	2024S	2025S
Stati Uniti	4,1	3,3	2,3
Canada	3,9	2,5	2,1
Giappone	3,3	2,3	2,0
Eurozona	5,4	2,4	2,1
Regno Unito	7,3	2,4	2,0
Svizzera	2,1	1,4	1,2
Australia	5,6	3,5	3,1
Cina	0,2	0,4	1,4
India	5,4	4,5	4,5
Mercati emergenti	7,5	8,1	5,0
Mondo	6,2	5,8	3,8

Fonte: Bloomberg, UBS, dati al 25 aprile 2024. Le previsioni aggiornate sono riportate nella pubblicazione *Global forecasts* con frequenza settimanale.

Asset class

	Spot	Dic 24
Azioni		
S&P 500	5072	5200
Euro Stoxx 50	4990	4900
FTSE 100	8040	8500
SMI	11 371	11 640
MSCI Asia ex-Japan	654	667
MSCI China	57	58
Topix	2711	2800
MSCI EM	1035	1060
MSCI AC World	923	940
Valute		
EURUSD	1.07	1.09
GBPUSD	1.25	1.30
USDCHF	0.92	0.89
USDCAD	1.37	1.36
AUDUSD	0.65	0.68
EURCHF	0.98	0.97
NZDUSD	0.59	0.60
USDJPY	155	148
USDCNY	7.25	7.25

	Spot	Dic 24
Rendimenti a 2 anni, in %		
Treasury 2a USD	4,9	3,75
Bund 2a EUR	3,0	2,00
Gilt 2a GBP	4,4	3,50
Eidgenossen 2a CHF	0,9	0,70
JGB 2a JPY	0,3	0,25
Rendimenti a 10 anni, in %		
Treasury 10a USD	4,6	3,85
Bund 10a EUR	2,6	2,25
Gilt 10a GBP	4,3	3,50
Eidgenossen 10a CHF	0,7	0,70
JGB 10a JPY	0,9	1,00
Materie prime		
Brent, USD/barile	88	87
Oro, USD/oncia	2325	2500

Fonte: Bloomberg, UBS, dati al 25 aprile 2024. Le previsioni aggiornate sono riportate nella pubblicazione *Global forecasts* con frequenza settimanale.

Avvertenze legali

Attivi non tradizionali

Le classi di attivi non tradizionali sono investimenti alternativi che comprendono hedge fund, private equity, immobili e managed futures (collettivamente, investimenti alternativi). Le quote dei fondi d'investimento alternativi sono vendute solo a investitori qualificati e soltanto mediante documenti di offerta che forniscono informazioni su rischi, performance e spese dei fondi d'investimento alternativi. I clienti sono invitati a leggere attentamente i documenti in oggetto prima di sottoscrivere le quote e di entrarne in possesso. Un investimento in un fondo d'investimento alternativo è di natura speculativa e comporta rischi significativi. In specifico questi investimenti (1) non sono fondi comuni d'investimento e non sono soggetti agli stessi requisiti normativi di tali fondi; (2) possono presentare una performance volatile e gli investitori possono perdere una parte sostanziale o tutto il capitale investito; (3) possono comportare leva finanziaria e altre prassi d'investimento speculative con un possibile aumento del rischio di perdita di investimento; (4) sono investimenti illiquidi a lungo termine, solitamente non esiste un mercato secondario per gli interessi di un fondo e non se ne prevede alcuno sviluppo; (5) gli interessi dei fondi d'investimento alternativi sono solitamente illiquidi e soggetti a limitazioni di trasferimento; (6) può non essere chiesto loro di fornire agli investitori informazioni periodiche sui prezzi o sulla valutazione; (7) solitamente comportano complesse strategie fiscali ed eventuali ritardi nella distribuzione agli investitori delle informazioni fiscali; (8) sono soggetti a elevate commissioni, tra cui commissioni di gestione e altre commissioni e spese che nel complesso riducono i profitti.

Le quote in fondi d'investimento alternativi non sono depositi né obbligazioni di banche o altri istituti di deposito garantiti, né sono garantite o avallate da questi, e non sono garantite a livello federale dalla Federal Deposit Insurance Corporation, dal Federal Reserve Board né da altri enti pubblici. I potenziali investitori devono capire questi rischi e avere la capacità finanziaria e la disponibilità ad accettarli per un lungo periodo prima di investire in un fondo d'investimento alternativo e devono considerare un fondo d'investimento alternativo come un'integrazione in un programma di investimento generale.

In aggiunta ai rischi che si riferiscono agli investimenti alternativi in generale, vi sono rischi aggiuntivi correlati a un investimento in queste strategie:

- **Rischio degli hedge fund:** l'investimento in hedge fund comporta dei rischi specifici tra cui possono figurare i rischi associati a investimenti in vendite allo scoperto, opzioni, azioni di small cap, junk bond, derivati, titoli in sofferenza, titoli azionari non statunitensi e investimenti illiquidi.
- **Managed futures:** l'investimento in programmi di managed futures comporta dei rischi specifici. Per esempio non tutti i gestori si focalizzano contemporaneamente su tutte le strategie e le strategie di managed future possono comportare elementi direzionali sostanziali.
- **Immobili:** l'investimento in prodotti immobiliari e real estate investment trust comporta dei rischi specifici. Tra questi figurano rischi associati a indebitamento, variazioni negative nelle condizioni economiche generali o nei mercati locali, variazioni nelle normative o nei regolamenti statali, fiscali, immobiliari e nei piani regolatori, rischi associati a richieste di capitale e, per alcuni prodotti immobiliari, rischi associati alla possibilità di beneficiare di trattamenti fiscali di favore ai sensi delle normative fiscali federali.
- **Private equity:** l'investimento in private equity comporta dei rischi specifici. Se non soddisfatte, le eventuali richieste di capitali con preavviso breve possono avere significative ripercussioni negative inclusa, a titolo esemplificativo e non limitativo, la perdita totale dell'investimento.
- **Rischio di cambio/di valuta:** chi investe in titoli di emittenti ubicati al di fuori degli Stati Uniti deve sapere che anche nel caso di titoli denominati in dollari statunitensi, le variazioni nel tasso di cambio tra il dollaro statunitense e la valuta "nazionale" dell'emittente possono avere effetti imprevedibili sul valore di mercato e sulla liquidità di tali titoli. I titoli in oggetto possono inoltre essere interessati da altri rischi (cambiamenti della situazione politica, economica o del quadro normativo) di cui gli investitori statunitensi potrebbero venire a conoscenza in ritardo.

Le opinioni d'investimento di UBS Chief Investment Office («CIO») sono elaborate e pubblicate dalla divisione Global Wealth Management di UBS Switzerland AG (disciplinata dalla FINMA in Svizzera) o da una sua affiliata («UBS»), parte di UBS Group SA («Gruppo UBS»). Il Gruppo UBS comprende Credit Suisse AG, le sue filiali, succursali e affiliate. Alla fine di questa sezione sono riportate ulteriori clausole di esclusione di responsabilità relative al settore Wealth Management di Credit Suisse.

Le opinioni d'investimento sono state formulate in conformità delle norme di legge volte a promuovere **una ricerca d'investimento indipendente**.

Ricerca d'investimento generica – Informazioni sui rischi:

Questa pubblicazione viene distribuita **solo a fini informativi** e non rappresenta un'offerta né una sollecitazione di offerta diretta per l'acquisto o la vendita di prodotti d'investimento o di altri prodotti specifici. L'analisi contenuta nella presente pubblicazione non costituisce una raccomandazione personale né tiene conto degli obiettivi d'investimento, delle strategie d'investimento, della situazione finanziaria o delle esigenze particolari di un determinato destinatario. Si basa su numerosi presupposti. Presupposti diversi potrebbero dare risultati sostanzialmente diversi. Alcuni prodotti e servizi sono soggetti a restrizioni legali e non possono essere offerti in tutto il mondo in modo incondizionato e/o potrebbero non essere idonei alla vendita a tutti gli investitori. Tutte le informazioni e le opinioni espresse in questo documento sono state ottenute da fonti ritenute attendibili e in buona fede; tuttavia, si declina qualsiasi responsabilità, contrattuale o tacita, per l'eventuale mancanza di correttezza o completezza (a eccezione della divulgazione di informazioni relative a UBS). Tutte le informazioni e le opinioni così come le previsioni, le stime e i prezzi di mercato indicati si riferiscono unicamente alla data della presente pubblicazione e sono soggetti a cambiamenti senza preavviso. Le opinioni qui espresse possono discostarsi o essere contrarie alle opinioni espresse da altri dipartimenti o divisioni di UBS a seguito dell'utilizzo di presupposti e/o criteri diversi.

Il presente documento e le informazioni ivi contenute (tra cui previsioni, valori, indici o altri importi calcolati («Valori»)) non possono in alcun caso essere utilizzati per i seguenti scopi: (i) a fini di valutazione o di contabilità; (ii) per stabilire gli importi dovuti o da versare, il prezzo o il valore di uno strumento finanziario o di un contratto finanziario; o (iii) per misurare la performance di uno strumento finanziario, anche, tra l'altro, con l'obiettivo di monitorare il rendimento o la performance di un Valore o di definire l'asset allocation di un portafoglio oppure di calcolare le commissioni di performance. Ricevendo il presente documento e le informazioni ivi contenute si ritiene che dichiarate e assicurate a UBS che non userete questo documento e che non farete diversamente affidamento sulle informazioni ivi contenute per gli scopi di cui sopra. UBS e ogni suo dirigente o dipendente possono in ogni momento essere autorizzati a detenere posizioni lunghe o corte in strumenti d'investimento menzionati in questa pubblicazione, effettuare operazioni che coinvolgono tali strumenti d'investimento in conto proprio o in conto terzi o fornire qualsiasi altro servizio o avere funzionari che operano in qualità di dirigenti nei confronti dell'emittente, dello strumento d'investimento stesso o di una società commercialmente o finanziariamente collegata a tali emittenti. In ogni momento, le decisioni d'investimento (compresa la scelta di acquistare, vendere o detenere titoli) prese da UBS e dai suoi dipendenti possono differire o essere contrarie alle opinioni espresse nelle pubblicazioni di ricerca di UBS. Alcuni investimenti possono non essere immediatamente realizzabili, dal momento che lo specifico mercato può essere illiquido, e di conseguenza la valutazione dell'investimento e la determinazione del rischio possono essere difficili da quantificare. UBS fa affidamento su barriere all'informazione per controllare il flusso di informazioni contenute in una o più aree di UBS verso altre aree, unità, divisioni o affiliate di UBS. Le operazioni su future e opzioni non sono idonee a tutti gli investitori poiché comportano un elevato rischio di perdita e possono generare perdite superiori all'investimento iniziale. I risultati passati di un investimento non rappresentano una garanzia dei suoi rendimenti futuri. Maggiori informazioni saranno rese disponibili su richiesta. Alcuni investimenti possono essere soggetti a improvvise e consistenti perdite di valore e allo smobilizzo dell'investimento è anche possibile ricevere una somma inferiore a quella inizialmente investita o dover effettuare un versamento integrativo. Le variazioni dei corsi di cambio possono avere un effetto negativo sul prezzo, sul valore o sul rendimento di un investimento. L'analista/Gli analisti responsabile/i della preparazione di questo rapporto può/possono interagire con il personale del trading desk, il personale di vendita e altre unità allo scopo di raccogliere, sintetizzare e interpretare informazioni di mercato.

Ogni area, gruppo e team all'interno del Gruppo UBS può produrre e distribuire prodotti di ricerca separati **in maniera indipendente dagli altri**. Ad esempio, le pubblicazioni di ricerca del **CIO** sono prodotte da UBS Global Wealth Management. Le pubblicazioni di **UBS Global Research** sono prodotte da UBS Investment Bank. **Le metodologie di ricerca e i sistemi di rating di ogni unità di ricerca separata possono differire**, ad esempio, in termini di raccomandazioni d'investimento, orizzonte d'investimento, presupposti dei modelli e metodi valutativi. Di conseguenza, a eccezione di alcune previsioni economiche (alle quali il CIO di UBS e UBS Global Research possono collaborare), le raccomandazioni d'investimento, i rating, gli obiettivi di prezzo e le valutazioni provenienti da ogni unità di ricerca separata possono essere differenti o non coerenti tra loro. Per maggiori informazioni sulle metodologie e i sistemi di rating utilizzati si rimanda al singolo prodotto di ricerca in questione. Non tutti i clienti hanno necessariamente accesso a tutti i prodotti di ogni unità. Ogni prodotto di ricerca è soggetto alle politiche e procedure dell'unità che lo produce.

Il compenso degli analisti che si sono occupati della preparazione di questo resoconto è determinato esclusivamente dalla direzione del servizio ricerche e dal senior management (esclusa la divisione dei servizi bancari d'investimento). Il compenso degli analisti non si basa sui ricavi dei servizi di banca d'investimento, di vendita e negoziazione o di negoziazione in conto proprio, ma può essere collegato ai ricavi complessivi del Gruppo UBS, che comprendono i servizi di banca d'investimento, di vendita e negoziazione e di negoziazione in conto proprio.

Il trattamento fiscale dipende dalla situazione personale e potrebbe subire variazioni in futuro. UBS non fornisce consulenza legale o fiscale e non rilascia alcuna dichiarazione circa il trattamento fiscale degli attivi o dei loro rendimenti d'investimento, né a titolo generale né in riferimento alla situazione e alle esigenze specifiche del cliente. Ci è impossibile tenere conto degli obiettivi d'investimento, della situazione finanziaria e delle esigenze particolari di ogni singolo cliente e pertanto vi raccomandiamo di rivolgervi a un consulente finanziario e/o fiscale per discutere le implicazioni, comprese quelle fiscali, dell'investimento in qualunque prodotto menzionato nel presente materiale.

È vietata la riproduzione o la distribuzione di copie di questo materiale senza la preventiva autorizzazione di UBS. Se non diversamente convenuto per iscritto, UBS vieta espressamente la distribuzione e il trasferimento di questo materiale a terzi per qualsiasi ragione. UBS non accetta alcuna responsabilità per eventuali pretese o azioni legali di terzi derivanti dall'uso o dalla distribuzione di questo materiale. Questo materiale è destinato alla distribuzione solo secondo le circostanze permesse dal diritto applicabile. Per informazioni circa le modalità con cui il CIO gestisce i conflitti e mantiene l'indipendenza delle opinioni d'investimento e della sua gamma di pubblicazioni, e circa le metodologie di ricerca e di rating, si rimanda a www.ubs.com/research-methodology. Per ulteriori informazioni circa gli autori della presente pubblicazione e di altre pubblicazioni del CIO eventualmente citate nel presente documento e per richiedere copie di studi passati sullo stesso argomento si prega di rivolgersi al proprio consulente alla clientela.

Informazioni importanti sulle strategie basate sugli investimenti sostenibili: le strategie basate sugli investimenti sostenibili mirano a prendere in considerazione e integrare i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nel processo d'investimento e nella costruzione del portafoglio. Le strategie su varie aree geografiche affrontano l'analisi ESG e ne integrano i risultati in modi diversi. L'inclusione dei fattori ESG o delle considerazioni relative agli investimenti sostenibili può impedire a UBS di partecipare o di fornire consulenza in merito a certe opportunità d'investimento che altrimenti sarebbero in linea con l'obiettivo d'investimento del Cliente. I rendimenti di un portafoglio che include fattori ESG o considerazioni relative a investimenti sostenibili possono essere superiori o inferiori a quelli di un portafoglio per il quale UBS non tiene conto dei fattori ESG, delle esclusioni o di altri aspetti della sostenibilità, ed è possibile che tali portafogli abbiano a disposizione opportunità d'investimento diverse.

Gestori patrimoniali esterni / Consulenti finanziari esterni: qualora la presente ricerca o pubblicazione sia fornita a un gestore patrimoniale esterno o a un consulente finanziario esterno, UBS vieta espressamente che questa sia ridistribuita dal gestore patrimoniale esterno o dal consulente finanziario esterno e che sia resa disponibile ai rispettivi clienti e/o terzi.

Stati Uniti d'America: distribuito a soggetti statunitensi unicamente da UBS Financial Services Inc. o UBS Securities LLC, consociate di UBS SA. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd e UBS Menkul Degerler AS sono consociate di UBS SA. **UBS Financial Services Inc. accetta la responsabilità dei contenuti di un documento predisposto da un'affiliata non statunitense quando distribuisce documenti a soggetti statunitensi. Tutte le transazioni di soggetti statunitensi nei titoli citati nel presente documento devono essere effettuate tramite un broker/dealer registrato negli Stati Uniti e affiliato a UBS e non tramite un'affiliata non statunitense. Il contenuto del presente documento non è stato e non sarà approvato da alcuna autorità per gli strumenti finanziari o per gli investimenti negli Stati Uniti o altrove. UBS Financial Services Inc. non agisce in veste di consulente municipale a favore di enti municipali o di persone obbligate nell'accezione della Section 15B del Securities Exchange Act (la «Municipal Advisor Rule») e le opinioni e i giudizi espressi nel presente documento non devono essere intesi come una consulenza, né costituiscono una consulenza, nell'accezione della Municipal Advisor Rule.**

Per maggiori dettagli sul singolo paese, consultare il sito ubs.com/cio-country-disclaimer-gr o chiedere al vostro consulente finanziario le relative informazioni sui rischi.

Clausole di esclusione di responsabilità relative al settore Wealth Management di Credit Suisse.

Riceve questo documento in qualità di cliente del settore Wealth Management di Credit Suisse. I suoi dati personali saranno trattati in conformità con l'informativa sulla privacy di Credit Suisse, accessibile al suo domicilio attraverso il sito ufficiale di Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com>. Al fine di fornirle materiale di marketing sui nostri prodotti e servizi, UBS Group AG e le sue filiali possono trattare i suoi dati personali di base (ossia dati di contatto come nome e indirizzo e-mail) fino a quando non ci comunicherà che non desidera più riceverlo. È possibile rinunciare a ricevere questo materiale in qualsiasi momento informando il proprio Relationship Manager.

Salvo diversa indicazione riportata in questo documento e/o a seconda dell'entità locale Credit Suisse da cui lo ha ricevuto, la presente relazione è distribuita da Credit Suisse AG, una società autorizzata e regolamentata dall'Autorità svizzera di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA). Credit Suisse AG è una società del Gruppo UBS.

Versione A/2024. CIO82652744

© UBS 2024. Il simbolo della chiave e UBS figurano tra i marchi registrati e non registrati di UBS. Tutti i diritti riservati.