



**Evan Brown**  
Head of Multi-Asset Strategy  
Investment Solutions



**Luke Kawa**  
Director  
Investment Solutions

## Gestire il rischio in tempo di guerra

### Messaggi chiave

- Con lo scoppio del conflitto tra Russia e Ucraina, lo spettro dei possibili scenari economici e di mercato si allarga, distorcendosi negativamente
- In definitiva, riteniamo che gli impatti economici negativi siano gestibili. L'economia globale poggia su basi solide, con forti bilanci del settore privato e lo stimolo della Cina che sostiene la crescita.
- In risposta agli elevati rischi geopolitici, manteniamo spazio di manovra per incrementare le nostre esposizioni qualora ci sia un eccessivo ribasso dei mercati, mantenendo o aumentando l'attuale livello di copertura e canalizzando il capitale verso quelle opportunità che crediamo abbiano un rapporto rischio-rendimento più interessante, come le azioni cinesi.

Lo scontro tra Russia e Ucraina, in continua evoluzione, costituisce un ulteriore fattore di volatilità per i mercati finanziari. L'invasione russa non è solamente un'incursione limitata. Gli obiettivi della Russia sembrano essere la demilitarizzazione dell'Ucraina, nonché la rimozione e la sostituzione della sua classe dirigente. La grandezza di tali ambizioni implicano anche potenziali conseguenze dal carattere piuttosto significativo. Basti pensare alle severe sanzioni globali imposte contro la Russia, colpendo la sua banca centrale, le aziende e alcuni potenti cittadini e politici. Queste azioni hanno lo scopo di mettere alle strette il presidente russo Vladimir Putin, aumentando il rischio di una rappresaglia economica disordinata o di un'escalation militare. Con lo scoppio del conflitto tra Russia e Ucraina, lo spettro dei possibili scenari economici e di mercato si allarga, distorcendosi negativamente.

### La guerra e l'economia

È importante ricordare i fondamentali economici prima di questa invasione: il mercato del lavoro statunitense stava aumentando i posti di lavoro a un ritmo rapido, anche all'apice della diffusione della variante Omicron. L'attività europea del settore dei servizi aveva subito un forte rimbalzo nel mese di febbraio, grazie al generale contesto di miglioramento sanitario. A ciò, si aggiungevano gli stimoli monetari e fiscali cinesi, pronti a mostrare segnali di stabilizzazione dell'economia interna. Riteniamo che questi trend non siano stati interrotti. Il canale principale attraverso cui questa guerra potrà frenare la crescita economica è dettato dall'aumento dei prezzi dell'energia. Secondo UBS Investment Bank, un aumento di 10 dollari al barile dei prezzi del petrolio, sostenuto per sei-12 mesi, dovrebbe pesare sui consumi e frenare la crescita globale di 0,1 punti percentuali. Se i prezzi del petrolio dovessero salire a 110 dollari al barile e fermarsi, questo porrebbe un freno di circa 0,3 punti percentuali sulla crescita delle attività rispetto all'inizio dell'anno. A parità di altre condizioni, la ripresa economica sarebbe comunque sulla buona strada, segnando il secondo anno migliore dell'ultimo decennio (dopo il 2021).

A nostro avviso, un picco ancora maggiore dei prezzi del petrolio e/o del gas naturale non darebbe il via a una spirale inflazionistica sostenuta. È più probabile che ciò si traduca in una crescita più lenta, e a sua volta in un'inflazione più bassa. In tal caso, crediamo che la maggior spesa dei consumatori per l'energia indurrebbe gli stessi a tagliare i consumi in altre aree.

L'alternativa sarebbe un intervento più aggressivo delle banche centrali attraverso una stretta monetaria volta a frenare la forte espansione – e di conseguenza, l'inflazione. In ogni caso, questo costituisce uno scenario negativo, non il nostro scenario di base.

Se le banche centrali saranno più preoccupate per i rischi al ribasso sulla crescita o per i rischi al rialzo sull'inflazione avrà un'importante influenza sui mercati. Non riteniamo che i responsabili delle politiche monetarie abbandoneranno i piani di riduzione degli stimoli, ma a margine è probabile che procedano con maggiore cautela sulla stretta.

Le banche centrali avranno probabilmente reazioni differenti. Ad esempio, riteniamo che la Banca Centrale Europea sarà più riluttante a ritirare velocemente gli stimoli monetari nel breve termine, mentre i piani di inasprimento della Federal Reserve saranno meno influenzati dall'attuale conflitto in corso. Questo conferma la nostra view positiva sul dollaro USA.

Stiamo anche monitorando quanto questa invasione riduca la fiducia dei consumatori e delle imprese, in particolare in Europa. I passati episodi di tensioni geopolitiche tendono ad essere accompagnati da crolli degli investimenti aziendali. Tuttavia, i potenziali scenari negativi sono già parzialmente scontati nei mercati finanziari. Inoltre, i governi possono utilizzare diversi strumenti, come ad esempio i sussidi, per attenuare la crescita dei prezzi dell'energia e aiutare così i consumatori.

Le attuali tensioni innescate da fattori geopolitici stanno venendo alla ribalta nello stesso momento in cui la diffusione della variante Omicron sta progressivamente svanendo. A nostro avviso, una recessione è altamente improbabile. Ciò che è più verosimile è un altro anno di crescita superiore al trend, date le solide basi economiche in atto all'inizio dell'anno.

Dal nostro punto di vista, la chiave è gestire il rischio in questi tempi turbolenti. In genere, i conflitti geopolitici tendono a fungere da fonte di ribasso a breve termine per gli asset rischiosi che, nel tempo, vengono superati da fondamentali sottostanti positivi. Le dinamiche dei mercati azionari e il forte calo dei rendimenti obbligazionari a lungo termine suggeriscono che gli investitori sono troppo pessimisti su quanto grande e prolungato sarà, a nostro avviso, il freno alla crescita. Siamo molto più ottimisti sulle opportunità di valore relativo rispetto al beta, dove le prospettive sono diventate meno attraenti a causa degli effetti derivanti dalle future strette monetarie delle banche centrali.

È probabile che ci sia una notevole volatilità all'interno dei mercati – in entrambe le direzioni – nelle prossime settimane, date le reazioni degli investitori alle informazioni inerenti gli sviluppi del conflitto e le azioni che la comunità internazionale sta intraprendendo per aiutare l'Ucraina o punire economicamente la Russia.

## Scenari

Riteniamo che più lunga sarà la guerra, tanto maggiore sarà l'impatto economico sui mercati. Scenari in cui i leader ucraini si dimettono, fuggono o cedono il controllo alla Russia, se letti attraverso una prospettiva militare implicherebbero una fine del conflitto. Lo stesso vale per i colloqui di pace o per la ritirata unilaterale della Russia dopo aver raggiunto determinati obiettivi militari. A nostro avviso, tali sviluppi nel breve termine sarebbero più coerenti con implicazioni meno gravi per la crescita e il sentiment degli investitori.

Al contrario, ci sono scenari che produrrebbero un periodo di guerra più prolungato o colpi più profondi ai mercati e all'economia. Le restrizioni all'accesso al petrolio e al gas russi – imposte dall'Occidente o dalla Russia – servirebbero anche ad amplificare gli effetti economici negativi dell'aumento dei prezzi dell'energia. Inoltre, l'istituzione di un governo da parte di funzionari ucraini nell'ovest del paese comporterebbe probabilmente un periodo più lungo di opposizione militare organizzata. Aumenterebbe anche le probabilità di uno scenario di coda in cui il teatro di combattimento vada ad includere i paesi membri della NATO. Riteniamo che tale risultato sia altamente improbabile, ma allo stesso modo gli investitori dovrebbero considerare tale possibilità, seppur remota, nel momento in cui gli scontri durassero più delle aspettative e le condizioni si deteriorassero ulteriormente.

## Implicazioni nell'asset allocation

Attualmente tre principi guidano le nostre strategie di asset allocation. In primo luogo, stiamo gestendo le nostre esposizioni in modo da avere la capacità di incrementare il nostro grado di rischio in caso di un ribasso eccessivo dei mercati azionari e obbligazionari.

In secondo luogo, stiamo mantenendo o incrementando il nostro livello di copertura. Continuiamo a preferire i titoli legati al settore dell'energia e le materie prime. C'è un chiaro premio di rischio incorporato nei prezzi dell'energia che potrebbe crescere ancora di più se le forniture fossero interrotte a causa della guerra. Oltre a ciò, il contesto generale di crescita limitata della produzione e dell'espansione ancora stabile delle attività è probabile che sostenga nel tempo le esposizioni legate alle materie prime. Abbiamo anche aumentato l'esposizione al dollaro USA poiché riteniamo che le prospettive per la crescita interna e l'inflazione, e a loro volta i piani di inasprimento della Federal Reserve, saranno meno impattati dall'attuale conflitto rispetto ad altri paesi.

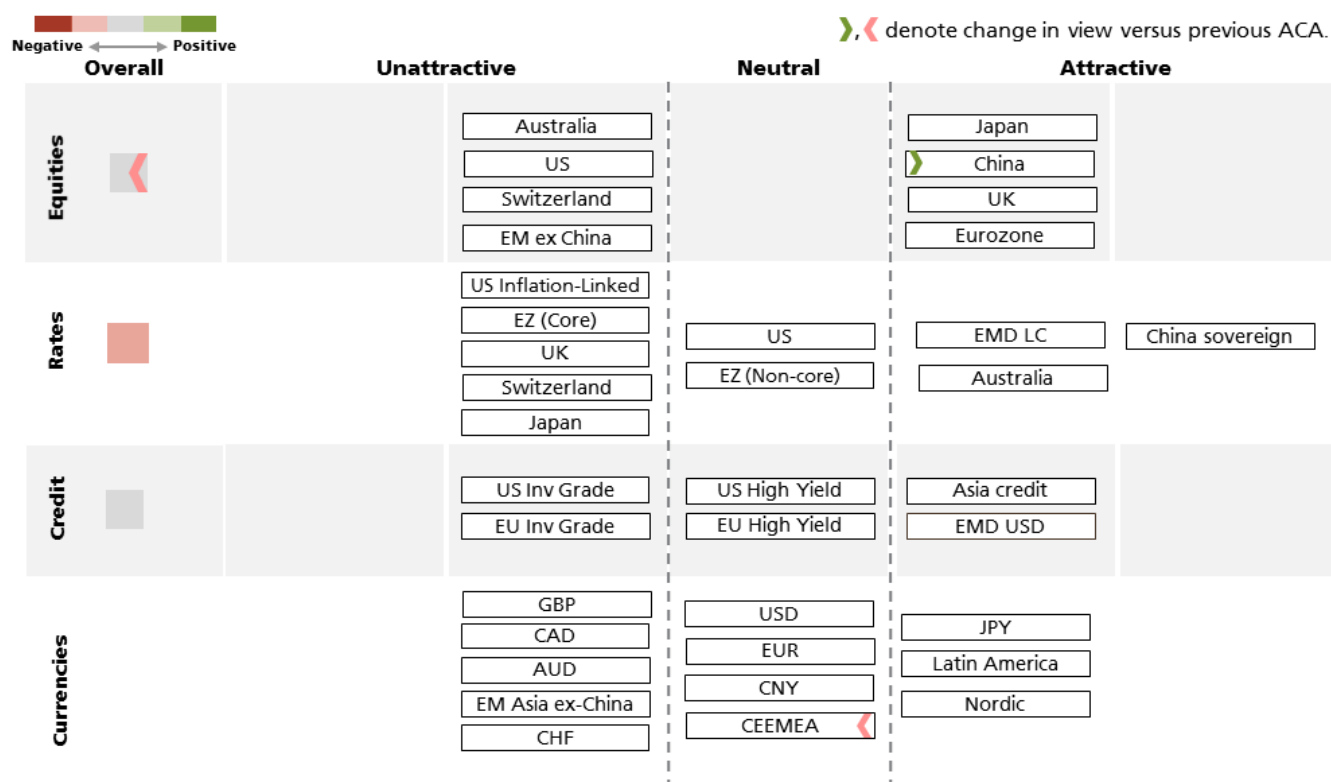
In terzo luogo, stiamo incentrando la nostra attenzione verso aree del mercato in cui vediamo un profilo di rischio-rendimento più interessante alla luce dei recenti eventi. Le azioni europee stanno scontando uno scenario in cui la guerra si protrae e gli impatti economici sono più gravi rispetto al nostro scenario di base. Tuttavia, siamo consapevoli che la propensione al rischio nei confronti degli asset europei potrebbe rimanere in qualche modo compromessa anche dopo una rapida risoluzione di questa crisi e abbiamo moderato l'entità della nostra sovra-esposizione.

Di conseguenza, siamo diventati più ottimisti sulle azioni cinesi. L'approccio scelto dal governo cinese è cambiato e dovrebbe placare le preoccupazioni degli investitori sulla decelerazione economica, la regolamentazione tecnologica e l'esito sugli sviluppi dell'attuale contesto immobiliare cinese. L'accomodamento monetario è stato aumentato, l'impulso creditizio è diminuito e ci aspettiamo di vedere l'attività industriale accelerare dopo le Olimpiadi di Pechino.

Le società di internet, che rappresentano una quota sostanziale di molti indici azionari cinesi, sono scambiate a bassi multipli dopo il forte inasprimento normativo che le ha colpite. Recenti comunicazioni indicano che il governo vuole integrare e bilanciare più efficacemente l'attuale regolamentazione con lo sviluppo di piattaforme digitali nel prossimo futuro. Le aspettative degli investitori sulla capacità delle società cinesi di far crescere gli utili sono, a nostro avviso, troppo pessimistiche.

### Attrattività delle asset class (ACA)

Il grafico di seguito mostra le view del nostro team di Asset Allocation sull'attrattività complessiva delle asset class, nonché dell'attrattività relativa di azionario, fixed income e valute. Dati al 1 marzo 2022.



Fonte: UBS Asset Management Investment Solutions Macro Asset Allocation Strategy team, al 1 marzo 2022. Le view, fornite sulla base di un orizzonte di investimento di 3-12 mesi, non riflettono necessariamente l'effettivo posizionamento del portafoglio e sono soggette a modifiche.



| Asset Class                                     | Segnale complessivo | La view di UBS Asset Management  |
|---|---------------------|--|
| <b>Azionario globale</b>                        | ■                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>– Il nostro outlook sull'azionario globale per i prossimi 12 mesi è neutrale. Preferiamo opportunità di valore relativo con esposizione alle prospettive di crescita globale ancora robuste rispetto alle esposizioni dipendenti dal beta, che potrebbero subire persistenti pressioni al ribasso sulle valutazioni dovute all'inasprimento delle banche centrali e ai rischi geopolitici.</li> <li>– La ripresa economica dovrebbe continuare nel 2022 sulla scia di solidi punti di partenza per i bilanci dei consumatori e delle imprese, di condizioni finanziarie ancora accomodanti e del miglioramento dell'attuale situazione sanitaria. Questi dovrebbero sostenere una forte crescita degli utili, in particolare per i settori e le regioni orientati al ciclo economico.</li> <li>– Gli impatti diretti sull'attività economica dell'invasione russa dell'Ucraina sono gestibili a livello macroeconomico, ma possono mantenere il premio per il rischio azionario relativamente elevato.</li> </ul> |
| <b>Azionario USA</b>                            | ■                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>– Le azioni statunitensi continuano a scontare premi elevati. La composizione settoriale guida questa dinamica, con una ponderazione più elevata verso la tecnologia difensiva aciclica rispetto ad altri mercati. Questa caratteristica è stata uno svantaggio a causa dei tassi reali in aumento, e potrebbe ulteriormente frenare la performance relativa nel caso in cui gli investitori mirino ad aumentare l'esposizione ciclica o le aspettative per il tasso di riferimento terminale in questo aumento del ciclo. Di conseguenza, preferiamo mantenere lo stesso peso degli Stati Uniti agli indici di capitalizzazione di mercato.</li> <li>– L'inclinazione dei rischi di politica fiscale e monetaria è diventata più negativa per le azioni USA, anche se la crescita degli utili dovrebbe ancora reggere bene e i bilanci rimangono solidi.</li> </ul>  |
| <b>Azionario mercati sviluppati Ex-USA</b>      | ■                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>– Le azioni dei mercati sviluppati non statunitensi presentano valutazioni interessanti e sono significativamente esposte alla ripresa economica globale.</li> <li>– Le revisioni al rialzo degli utili in Europa e Giappone continuano a essere più frequenti che negli Stati Uniti e queste performance superiori non si sono ancora riflesse nei rendimenti relativi di queste regioni nell'ultimo anno.</li> <li>– Le azioni europee potrebbero essere particolarmente vulnerabili a seguito dell'invasione della Russia, in quanto gli impatti economici diretti sono più rilevanti così come l'effetto sul sentiment degli investitori rispetto ad altre regioni. Tuttavia, questo è già parzialmente scontato dai mercati.</li> </ul>  |
| <b>Azionario Mercati Emergenti (ME) Ex-Cina</b> | ■                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>– Una stabilizzazione della crescita in Cina, insieme ad un sostegno politico misurato sono elementi favorevoli, in particolare per quei paesi che hanno stretti legami economici e finanziari con il Paese. La resilienza nei metalli industriali continua a indicare una solida base per un'attività reale.</li> <li>– Le azioni dei mercati emergenti hanno resistito in modo impressionante di fronte alle sfide poste all'inizio del 2022, come le revisioni degli utili meno impressionanti rispetto ai DM, maggiori restrizioni alla mobilità rispetto ai DM e un aumento dei tassi reali a lungo termine.</li> </ul>  |
| <b>Azionario Cina</b>                           | ■                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>– Vi sono prove sufficienti del fatto che l'orientamento politico cinese si è invertito, sia dal punto di vista monetario che fiscale. La PBOC ha tagliato i tassi, il picco della stretta creditizia è - a nostro avviso - passato, e i funzionari stanno sottolineando l'urgenza di fornire sostegno fiscale.</li> <li>– Gli indici PMI sono tornati in territorio espansivo.</li> <li>– Da una prospettiva ciclica, le azioni cinesi tendono a sovraperformare in vista del Congresso del Partito Cinese.</li> <li>– La valutazione relativa delle società tecnologiche cinesi rispetto ai loro competitors statunitensi suggerisce un eccessivo pessimismo sulle loro prospettive di crescita a lungo termine.</li> <li>– La preoccupazione per il mercato immobiliare cinese costituisce un importante rischio al ribasso per l'attività e le posizioni procicliche; alcuni elementi normativi potrebbero persistere anche per le azioni nazionali.</li> </ul>   |
| <b>Global Duration</b>                          | ■                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>– Su base tattica, la duration sta ricevendo un'offerta come parte di una fuga verso la qualità in mezzo al de-rischio indotto dall'attuale contesto geopolitico.</li> <li>– Tuttavia, prevediamo che i rendimenti obbligazionari a lungo termine continueranno a registrare una tendenza al rialzo, poiché le prospettive di crescita superiori al trend rimangono sostanzialmente intatte, le pressioni inflazionistiche persistono con rischi al rialzo e la maggior parte delle banche centrali globali ritira lo stimolo monetario.</li> <li>– Prevediamo che gli aumenti dei tassi reali contribuiranno in modo determinante all'aumento dei rendimenti a lungo termine</li> <li>– Il reddito fisso sovrano continua a svolgere un importante ruolo di diversificazione nella costruzione del portafoglio e rimane particolarmente efficace nel coprire al ribasso le posizioni azionarie procicliche a valore relativo.</li> </ul>   |



| Asset Class   | Segnale complessivo | La view di UBS Asset Management   |
|---|---------------------|---|
| <b>Obbligazionario USA</b>                                      | ■                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>– I Treasury USA rimangono il principale rifugio per gli investitori e la principale fonte di rendimento "privo di rischio". La Federal Reserve è pronta ad avviare una stretta monetaria a marzo e ha fatto intendere che l'interruzione dei suoi acquisti obbligazionari seguirà subito dopo, entrambi i quali dovrebbero favorire rendimenti più elevati su tutta la curva. Nel breve termine, tuttavia, la stretta della Fed per il 2022 sembra essere pienamente scontata dai mercati.</li> <li>– Prevediamo che l'attività interna subirà una nuova accelerazione dopo una breve interruzione a causa della variante Omicron, che l'inflazione rimanga eccessivamente elevata al di sopra dell'obiettivo della banca centrale, che l'attività globale rimanga ferma e che la debolezza delle obbligazioni statunitensi continui.</li> </ul>  |
| <b>Obbligazionario mercati sviluppati Ex-USA</b>                | ■                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>– Continuiamo a considerare poco attraenti i rendimenti sovrani dei mercati sviluppati al di fuori degli Stati Uniti. Il dominio della Banca del Giappone sul mercato del debito pubblico giapponese e il successo nel controllo della curva dei rendimenti diminuiscono l'uso dell'asset class al di fuori delle posizioni di valore relativo.</li> <li>– È probabile che la Banca Centrale Europea debba iniziare a definire un calendario per gli aumenti dei tassi poiché le pressioni inflazionistiche si rivelano più persistenti e la crescita rimane forte nel 2022, anche se i rischi al ribasso legati all'invasione della Russia rischiano di ritardare un atteggiamento immediato più aggressivo nel breve termine.</li> </ul>   |
| <b>US Investment Grade (IG) Corporate Debt</b>                  | ■                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>– Gli spread sono a livelli relativamente bassi, in un contesto di continuo sostegno politico e di un rischio minimo di recessione a breve termine. A nostro avviso, l'IG statunitense è una delle poche fonti di qualità, rendimento positivo disponibile e quindi un probabile destinatario di ampi risparmi globali. Tuttavia, il rischio di duration incorporato nel debito di alta qualità con la ripresa dell'economia e il potenziale ampliamento dello spread nel caso in cui le minacce all'espansione proseguano costituiscono entrambi dei rischi al ribasso che pesano sulle aspettative di rendimento totale per questa classe di attività.</li> </ul>  |
| <b>Obbligazionario USA High Yield</b>                           | ■                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>– Ci aspettiamo che il carry, piuttosto che la compressione dello spread, guidi i rendimenti totali nel comparto HY in futuro. Le cedole disponibili continueranno ad attrarre acquirenti in un ambiente a basso rendimento.</li> <li>– L'asset class è valutata più attraente con una minore sensibilità all'aumento dei tassi di interesse rispetto alle obbligazioni IG. Tuttavia, i livelli di spread inferiori al rendimento atteso degli utili azionari (su base corretta per il rischio) rendono questa asset class meno attraente rispetto alle azioni.</li> </ul>   |
| <b>Debito Mercati Emergenti</b><br>Dollaro USA<br>Valuta locale | ■<br>■              | <ul style="list-style-type: none"> <li>– Abbiamo una view positiva sulle obbligazioni denominate in dollari dei mercati emergenti a causa del bilanciamento tra opportunità di carry e rischio di duration.</li> <li>– Il credito asiatico presenta valutazioni interessanti e riteniamo che sia destinato a registrare buoni risultati in contesti in cui le aspettative di crescita migliorino o si stabilizzino, a condizione che non si concretizzino esiti economici altamente negativi.</li> <li>– Un contesto di carry più positivo per le obbligazioni locali dei mercati emergenti a seguito dei rialzi dei tassi effettuati nel corso del 2021 ha aumentato la resilienza dell'asset class anche se la stretta della Fed viene scontata.</li> </ul>   |
| <b>Titoli di stato cinesi</b>                                   | ■                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>– I titoli di Stato cinesi hanno i rendimenti nominali più elevati tra i 10 maggiori mercati obbligazionari a livello globale, nonché caratteristiche difensive che non sono condivise dalla maggior parte dell'universo dei mercati emergenti. Riteniamo che la combinazione di allentamento monetario, stabilizzazione dell'attività interna e continui forti afflussi esteri dovrebbe impedire qualsiasi pressione al rialzo sui rendimenti nei prossimi 3-12 mesi.</li> </ul>  |
| <b>Valute</b>   |                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>– Le elevate tensioni geopolitiche potrebbero suscitare interesse per il dollaro USA. È anche probabile che il paese sia meno influenzato economicamente dall'invasione russa, soprattutto in confronto all'Europa. Riteniamo che i differenziali di crescita reale rispetto a molte altre economie dei mercati sviluppati siano destinati a ridursi nel 2022 e che la Federal Reserve non sarà l'unica banca centrale dei DM ad alzare i tassi nel 2022.</li> <li>– Tuttavia, non ci aspettiamo di vedere un forte ribasso nel dollaro USA, che svolge anche un utile ruolo di copertura nei portafogli in cui la duration è sottopesata e sono preferite posizioni azionarie relative procicliche.</li> <li>– A nostro avviso, alcuni EMFX, come COP e BRL, sono ben posizionati per sovraperformare le valute asiatiche cicliche e selezionare gli esportatori di materie prime del G10 con un carry interessante.</li> </ul> |

Fonte: UBS Asset Management al 1 marzo 2022. Le view, fornite sulla base di un orizzonte di investimento di 3-12 mesi, non riflettono necessariamente l'effettivo posizionamento del portafoglio e sono soggette a modifiche.

### Un provider di soluzioni complete

UBS Asset Management Investment Solutions gestisce 165 miliardi di dollari USA (al 30 settembre 2022). I nostri oltre 100 professionisti d'Investment Solutions sfruttano la profondità e l'ampiezza delle risorse d'investimento globali di UBS, in tutte le regioni e le classi di attivi, per sviluppare soluzioni progettate per soddisfare le esigenze d'investimento dei clienti. Le opinioni macroeconomiche e di asset allocation d'Investment Solutions sono sviluppate con il contributo dei gestori di portafoglio a livello globale e per tutte le asset class. Per ulteriori informazioni, s'invita a contattare il proprio referente in UBS Asset Management o il proprio consulente finanziario.

## A scopo informativo e di marketing da parte di UBS.

### Solo per clienti professionali.

Prima di investire in un prodotto leggere con attenzione e integralmente l'ultimo prospetto e il documento informativo chiave per gli investitori. Qualsiasi decisione di investimento deve tener conto di tutte le caratteristiche o obiettivi del fondo descritti nel relativo prospetto o negli altri documenti legali. L'investimento riguarda l'acquisto di quote o azioni in un fondo e non in una determinata attività sottostante quali edifici o azioni di una società. Le informazioni e le opinioni contenute nel presente documento si basano su dati attendibili provenienti da fonti affidabili, tuttavia non danno diritto ad alcuna pretesa riguardo alla precisione e alla completezza in relazione ai titoli, ai mercati e agli sviluppi in esso contenuti. I membri del Gruppo UBS SA hanno diritto di detenere, vendere o acquistare posizioni nei titoli o in altri strumenti finanziari menzionati nel presente documento. La vendita dei fondi UBS qui menzionati nel presente documento può non essere appropriata o permessa in alcune giurisdizioni o per determinati gruppi di investitori e non possono essere né offerte, né vendute o consegnate negli Stati Uniti. Le informazioni qui specificate non sono da intendersi come una sollecitazione o un'offerta per l'acquisto o la vendita di qualsivoglia titolo o strumento finanziario connesso. I risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. La performance indicata non tiene conto di eventuali commissioni e costi addebitati all'atto della sottoscrizione e del riscatto di quote. Quando una parte dei costi totali deve essere versata in una valuta diversa dalla vostra di riferimento, i costi possono crescere o diminuire a seguito di oscillazioni future del tasso di cambio. Commissioni e costi incidono negativamente sull'investimento e sui rendimenti attesi.

Se la valuta di un prodotto o di un servizio finanziario differisce dalla vostra moneta di riferimento, il rendimento può crescere o diminuire a seguito di oscillazioni future del tasso di cambio. Questo resoconto è stato redatto senza particolare riferimento né a obiettivi d'investimento specifici o futuri, né alla situazione finanziaria o fiscale né tantomeno alle speciali esigenze di un determinato destinatario. I rendimenti futuri sono soggetti a tassazione, la quale dipende dalla situazione personale di ciascun investitore e può cambiare in futuro.

Le informazioni e le opinioni contenute in questo documento sono fornite da UBS senza garanzia alcuna, sono esclusivamente per uso personale e per scopi informativi. Independentemente dallo scopo, il presente documento non può essere riprodotto, distribuito o ristampato senza l'autorizzazione scritta di UBS Asset Management Switzerland AG o una locale società affiliata. Fonte di tutti i dati e di tutti i grafici (dove non diversamente indicato): UBS Asset Management.

Il presente documento contiene dichiarazioni che costituiscono «affermazioni prospettiche», che comprendono, tra l'altro, affermazioni concernenti i prossimi sviluppi della nostra attività. Benché queste affermazioni prospettiche rappresentino le nostre valutazioni e attese circa l'evoluzione della nostra attività, vari rischi, incertezze e altri importanti fattori potrebbero far sì che gli andamenti e i risultati effettivi si discostino notevolmente dalle nostre aspettative.

Una sintesi dei diritti degli investitori in inglese è disponibile sul sito internet: [ubs.com/funds](https://ubs.com/funds).

Riguardo ai termini finanziari, è possibile reperire informazioni aggiuntive al seguente indirizzo [ubs.com/am-glossary](https://ubs.com/am-glossary)

© UBS 2022. Il simbolo delle chiavi e UBS sono fra i marchi protetti di UBS. Tutti i diritti riservati.



[www.ubs.com/am-linkedin](https://www.ubs.com/am-linkedin)

© UBS 2022. Il simbolo delle chiavi e UBS sono fra i marchi protetti di UBS. Tutti i diritti riservati. AMT-1652 03/22  
[www.ubs.com/am](https://www.ubs.com/am)

