

Macro Quarterly

Temi macroeconomici e **opportunità di asset allocation tattica**

2° trimestre 2022 | UBS Asset Management

Per investitori
professionali
A scopo di marketing



Evan Brown
Head of Multi-Asset Strategy
Investment Solutions



Ryan Primmer
Head of Investment Solutions



Luke Kawa
Director
Investment Solutions

La curva dei rendimenti: tanto rumore per nulla

Messaggi chiave

- Riteniamo che lo spread tra i rendimenti dei Treasury a 2 e 10 anni non sia uno strumento molto efficace per formulare previsioni economiche di breve periodo o per prendere decisioni di asset allocation tattica.
- Sebbene la crescita stia decelerando, i fondamentali economici rimangono solidi e il rischio di recessione è basso, a nostro avviso.
- Abbiamo chiuso la posizione corta sui governativi a seguito del forte aumento dei rendimenti legato all'irrigidimento aggressivo della Federal Reserve.
- Riguardo all'azionario globale, siamo neutrali a livello di indice e privilegiamo i ciclici che scontano un eccessivo rischio di recessione o che hanno un rialzo strutturale, nonché segmenti di mercato difensivi e di migliore qualità, in cui la crescita degli utili dovrebbe dare prova di resilienza.

Riteniamo che l'inversione dei rendimenti dei Treasury a breve e a lungo termine non ci dica nulla di nuovo sull'outlook economico e sia solo di modesta utilità per prendere decisioni d'investimento tattiche.

Se nelle prossime settimane il rendimento dei Treasury a due anni dovesse continuare ad attestarsi su livelli superiori rispetto a quello dei governativi decennali, come implicano i tassi a termine, per i mercati ciò non aggiungerebbe nulla di nuovo a quanto già comunicato dalla Federal Reserve: il tasso di riferimento è destinato ad assumere rapidamente una posizione neutrale, e anche qualcosa di più, nei prossimi due anni. Con il tasso ufficiale in territorio restrittivo, è ragionevole aspettarsi che i tassi d'interesse scendano nel medio termine. Può tuttavia trattarsi di un periodo di medio termine molto più lungo dell'orizzonte temporale, compreso in una forchetta tra i 3 e i 12 mesi, previsto per le opportunità di asset allocation più tattiche.

Anche se i tagli dei tassi sono spesso associati a una recessione economica, non sempre è così. Nel 2019 – e prima ancora nel 1995, nel 1984 e negli anni '60 del secolo scorso – l'aumento dei tassi, anziché una loro riduzione da parte della Federal Reserve, ha contribuito a impedire che il rallentamento economico si tramutasse in una vera e propria recessione. Inoltre, in passato le inversioni della curva dei rendimenti non hanno costituito buoni "segnali di vendita" per azionario e credito. La precedente espansione si è conclusa a causa dello shock esogeno provocato dal Covid-19, non per problematiche economiche previste dalla curva dei rendimenti. Storicamente, il momento migliore per ridurre il rischio si verifica quando la Federal Reserve è pronta a ridurre i tassi d'interesse ma, a differenza dell'episodio del 2019, non è in grado di guidare l'economia verso un atterraggio morbido.

Spesso osserviamo che gli investitori devono guardare al futuro. Ma quando si tratta d'interpretare eventuali segnali inviati dalla curva dei rendimenti, si deve anche prestare attenzione a non peccare di lungimiranza. Un giorno, l'espansione negli Stati Uniti finirà. In questo momento, tuttavia, i fondamentali economici – principalmente il mercato del lavoro, i nuovi ordini ricevuti dai produttori e la crescita degli utili – rimangono robusti. Tale resilienza anche di fronte a venti contrari come le turbolenze del mercato energetico, in seguito alla guerra in Ucraina e alla recrudescenza della pandemia in Cina, suggeriscono che il boom inflazionistico negli Stati Uniti non finirà in tempi brevi.

Grafico 1: rendimenti a termine per i titoli azionari globali dopo le ultime cinque inversioni dei Treasury a 2 e 10 anni (le date indicano la prima inversione durante un ciclo d'irrigidimento della Fed).

Date	Three-month forward returns	12-month forward returns
8/22/2019	7.3%	10.8%
12/27/2005	5.9%	18%
2/3/2000	-0.7	-11.7%
3/24/1998	-1.8%	8.7%
12/14/1988	2.4%	13.2%
Median	2.4%	10.8%
Average	2.6%	7.8%

Fonte: UBS-AM, Bloomberg. Dati al 29 marzo 2022.

A nostro avviso, il contesto attuale giustifica un approccio di asset allocation più bilanciato e un'attenzione al valore relativo nell'ambito delle asset class, anziché un forte orientamento sui titoli obbligazionari rispetto a quelli azionari. L'impennata dei rendimenti obbligazionari globali a lungo termine, guidata dalle mutevoli aspettative sulla politica monetaria negli USA, ha offerto un'interessante finestra tattica per chiudere la nostra scommessa di una posizione corta contro i titoli governativi e neutralizzare il posizionamento in termini di duration rispetto al segmento azionario. Negli attivi rischiosi, ci concentriamo sulla diversificazione delle esposizioni tra quelli che consideriamo segmenti di mercato poco costosi con rialzo strutturale, titoli ciclici che incorporano un eccessivo pessimismo riguardo alle prospettive di crescita e settori di qualità superiore e difensivi che dovrebbero trovarsi avvantaggiati da una maggiore percezione di un rischio di recessione.

Sono svariate le ragioni per credere che i titoli obbligazionari a lungo termine, da soli, non forniscano molte informazioni sul contesto nel breve periodo. Gli investitori insensibili ai prezzi che adottano un approccio liability driven possono diluire qualunque segnale economico proveniente da questa parte del mercato obbligazionario. Anche se l'inflazione continuasse a sorprendere al rialzo, sviluppo che non rappresenta il nostro scenario di base, non prevediamo che i partecipanti al mercato prezzino un contesto di stagflazione sostenuta che includa rendimenti a lungo termine di molto superiori. È più probabile che i trader prezzino invece un netto anticipo della stretta monetaria che graverebbe sui prezzi e sull'attività economica, limitando di fatto il ribasso del debito di lungo periodo.

A nostro avviso, dopo il sell-off verificatosi a inizio anno, i titoli governativi oggi si trovano in una posizione tale da poter beneficiare dell'aumento o della diminuzione delle valutazioni del mercato sull'irrigidimento a breve della politica della Federal Reserve. Nel caso in cui venga prezzato un numero inferiore di rialzi, se l'inflazione dovesse iniziare a decelerare, c'è margine per rendimenti più bassi lungo la curva. Ma se i trader si aspettano che la Fed agisca con maggiore anticipo per portare il tasso di riferimento al di sopra della neutralità, probabilmente attribuiranno maggiori probabilità ad un allentamento della politica monetaria e ad una potenziale recessione economica subito dopo. Ciò in quanto ci si aspetta che un irrigidimento di simili proporzioni, in un lasso temporale così ridotto, pesi sull'inflazione e l'attività, con un periodo di ritardo.

È possibile che le aspettative sulla neutralità dei tassi e i rendimenti a lungo termine salgano in modo duraturo da ora in avanti. Tuttavia,

affinché ciò avvenga, probabilmente gli investitori avranno bisogno di sapere con certezza che l'attività economica tiene, dopo l'irrigidimento aggressivo della Fed e anche, forse, che la Banca centrale europea è in grado di uscire da una situazione di tassi d'interesse negativi anche di fronte ai rischi concreti per la crescita legati all'invasione dell'Ucraina.

Non riteniamo che la campagna d'irrigidimento quantitativo della Federal Reserve catalizzi una correzione del segmento obbligazionario. È probabile che l'impatto netto sulla duration dei mercati sia contenuto, in quanto il Tesoro è pronto ad emettere cambiali finanziarie, piuttosto che debiti a più lungo termine, per sostituire i titoli in scadenza di proprietà della banca centrale. Le vendite di asset da parte della Federal Reserve potrebbero causare delle turbolenze sui mercati, ma non si tratta del nostro scenario di base.

Pensare a breve termine

Sono tre i diversi scenari che conseguono da un'inversione della curva dei rendimenti:

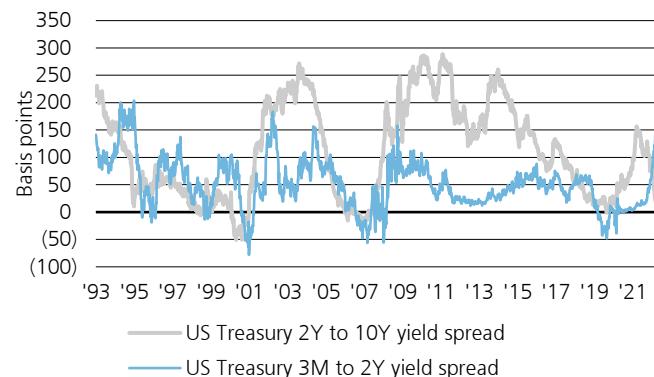
- La banca centrale eccede nell'irrigidimento ed è lenta nel modificare la direzione della politica; segue la recessione (sviluppo positivo per i titoli governativi, negativo per i titoli azionari/il credito).
- I policymaker rimuovono gli stimoli prima d'invertire il corso delle politiche, onde evitare una recessione economica (sviluppo positivo per titoli azionari e la duration).
- L'economia dimostra di poter gestire tassi d'interesse considerevolmente più alti senza un forte deterioramento dell'attività; i tassi neutrali sono più elevati (sviluppo positivo per i titoli azionari, negativo per la duration).

Anziché la curva dei titoli di Stato a due e dieci anni, riteniamo che il modo più adeguato per determinare se l'economia statunitense necessiti di un imminente supporto monetario sia l'osservazione degli spread dei rendimenti nel lungo periodo (come ad esempio i Treasury a tre mesi contro le cedole a due anni). Nel caso si noti un'inversione, gli investitori potranno valutare la possibilità delle banche centrali di adeguarsi con successo e di mantenere l'espansione sulla buona strada, e si posizioneranno di conseguenza.

Lo spread dei Treasury a tre mesi e due anni è storicamente elevato in questo momento e ciò implica che la banca centrale USA sarà in grado di operare numerosi rialzi dei tassi.

Grafico 2: Racconto di due curve

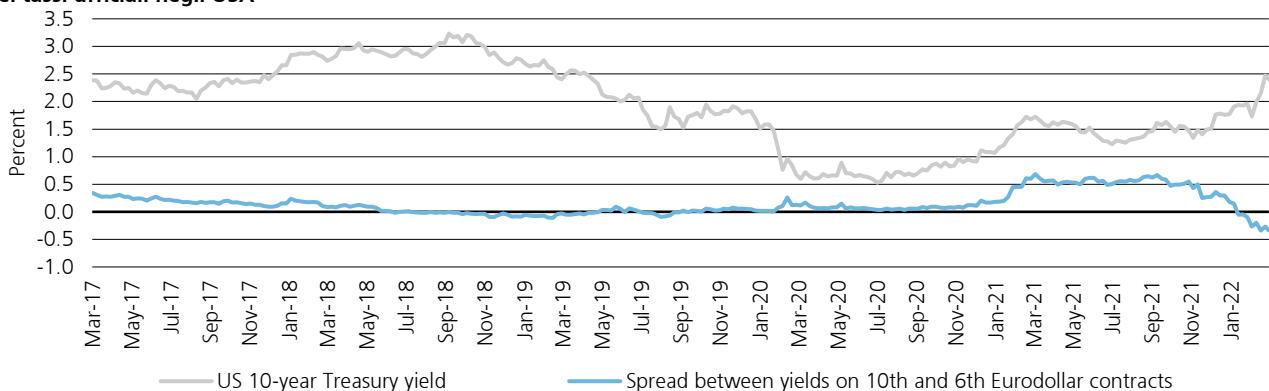
La curva a tre mesi rispetto alla curva a due anni è un segnale più affidabile per l'economia rispetto al segmento dei 2/10 anni



Fonte: UBS-AM, Bloomberg. Dati al 30 marzo 2022.

Grafico 3: outlook più equilibrato per i rendimenti a lungo termine

Prezzati anche i tagli dei tassi della Fed dopo la prima metà del 2023 in eurodollarli, una proxy delle aspettative sull'andamento dei tassi ufficiali negli USA



Fonte: UBS-AM, Bloomberg. Dati al 30 marzo 2022.

Eppure, si prevede che questo ciclo di rialzi sia di breve durata: la parte a due anni della curva include anche un periodo in cui gli operatori di mercato si aspettano che la Fed invertirà parzialmente la stretta monetaria.

Oltre ad aggiungere tatticamente una certa duration, riteniamo che non sia prudente adeguare troppo il posizionamento oggi sulla base del potenziale taglio dei tassi d'interesse a partire dalla metà del 2023. Tali tagli potrebbero essere sufficienti per stabilizzare l'attività economica o potrebbero non essere nemmeno necessari, se la crescita rimarrà vicina al trend nonostante la stretta monetaria attuata per allora.

Asset allocation

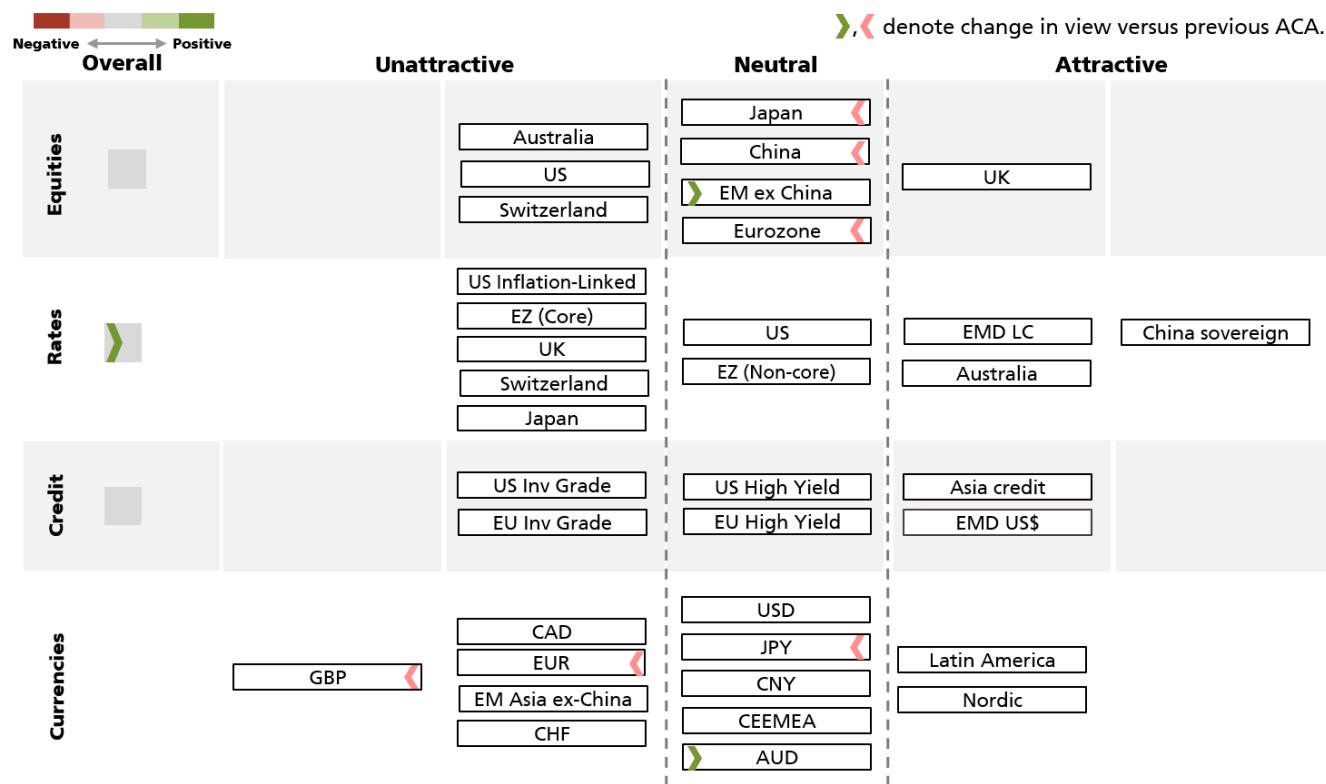
L'espansione rimane inalterata, ma la crescita sta decelerando, mentre l'inflazione resta spiazzantemente alta e non rallenta così velocemente come previsto dalle banche centrali. Poiché gli investitori bilanciano la prospettiva di un maggiore irrigidimento della Fed ora per ridurre le pressioni sui prezzi con una maggiore probabilità di allentamento in seguito, mentre s'intensificano i rischi per l'attività, a nostro avviso ciò crea un profilo di rischio-rendimento più simmetrico per i titoli di Stato.

Abbiamo adottato una posizione neutrale sul segmento azionario globale a livello di indice e consideriamo i titoli più vicini all'estremità superiore della loro forchetta in base agli utili attesi e ai rendimenti obbligazionari. Il premio per il rischio azionario è vicino al livello minimo di questo ciclo. Fino a quando le ripercussioni dell'invasione russa metteranno a repentaglio l'espansione europea e l'inflazione rappresenterà una minaccia per l'espansione degli Stati Uniti, sarebbe imprudente aspettarsi che valorizzazioni più elevate guidino l'apprezzamento del capitale.

Il contesto economico e di mercato è troppo complesso per fare affidamento su un indicatore valido per tutti, come lo spread tra i rendimenti a 2 e 10 anni, quale guida per le decisioni d'investimento. Tuttavia, un contesto in cui i rischi di recessione percepiti sono tutt'altro che banali, ci spinge a mantenere le nostre esposizioni sul rischio ben diversificate e a concentrarci maggiormente sulle posizioni pro-cicliche. L'energia e le materie prime rimangono un segmento del mercato che presenta valorizzazioni interessanti sostenute da temi, come il cambiamento della disciplina dell'offerta da parte dei produttori di petrolio e la transizione verde, che, a nostro avviso, manterranno il loro ascendente. Riteniamo che le banche europee stiano scontando un eccessivo rallentamento dell'attività. E le imprese che privilegiano il fattore qualità o che mostrano caratteristiche più difensive dovrebbero continuare a registrare risultati operativi solidi rispetto al mercato più in generale, nel caso in cui la decelerazione dell'attività economica fosse più brusca del previsto.

Asset class attractiveness (ACA)

Il grafico seguente illustra le view del nostro team di asset allocation sull'appetibilità complessiva delle classi di attivi, oltre che sulle loro attrattive relative nell'ambito dei segmenti azionario, obbligazionario e valutario, al 30 marzo 2022.



Fonte: UBS Asset Management Investment Solutions Macro Asset Allocation Strategy team al 30 marzo 2022. Le view, fornite sulla base di un orizzonte d'investimento di 3-12 mesi, non riflettono necessariamente l'effettivo posizionamento del portafoglio e sono soggette a modifiche.



Negativo ← → Positivo

Asset Class	Segnale complessivo	Il punto di vista di UBS Asset Management
Azionario globale	■	<ul style="list-style-type: none"> – Il nostro outlook per i titoli azionari nei prossimi 12 mesi è neutrale. Preferiamo opportunità di valore relativo che mostrino un forte rialzo strutturale, titoli ciclici sottovalutati che hanno scontato un'eccessiva decelerazione della crescita e segmenti di qualità superiore e difensivi che ci aspettiamo continueranno a registrare una solida crescita degli utili se l'attività dovesse moderarsi pur rimanendo al di sopra del trend. – A livello di indice, le esposizioni beta potrebbero subire delle pressioni persistenti sulle valorizzazioni dovute alla combinazione dell'irrigidimento della banca centrale e dei rischi geopolitici. Riteniamo che i titoli globali siano più vicini al massimo che al minimo della loro forchetta di breve termine. – È probabile che la ripresa economica continui nel 2022, sulla scia di forti punti di partenza per i bilanci dei consumatori e delle imprese, condizioni finanziarie ancora accomodanti e miglioramento della situazione sanitaria. Tutti questi elementi dovrebbero sostenere una forte crescita degli utili.
Azionario USA	■	<ul style="list-style-type: none"> – L'azionario statunitense continua a comandare le valorizzazioni dei premi. La composizione settoriale guida questa dinamica, con una ponderazione più elevata verso la tecnologia difensiva aciclica rispetto ad altri mercati. Tale caratteristica potrebbe penalizzare la performance relativa, nel caso in cui aumentino le previsioni di rialzo dei tassi terminali da parte della Federal Reserve durante questo ciclo oppure si attenuino i rischi geopolitici. Di conseguenza, preferiamo l'equal weight USA agli indici di capitalizzazione di mercato. – L'orientamento dei rischi di politica fiscale e monetaria ha assunto contorni più pessimistici per il segmento azionario statunitense, anche se ci aspettiamo che la crescita degli utili tenga ancora bene e che i bilanci rimangano solidi.
Azionario dei mercati sviluppati ad eccezione degli USA	■	<ul style="list-style-type: none"> – I titoli azionari dei mercati sviluppati non statunitensi mostrano valorizzazioni interessanti. Le revisioni degli utili in Europa sono ancora migliori rispetto agli USA, mentre il tasso di revisione degli utili giapponesi converge con quello dello S&P 500. – Tuttavia, l'azionario nipponico manca di catalizzatori che aiutino a ridurre il divario di valorizzazione e i titoli azionari europei potrebbero rivelarsi particolarmente vulnerabili, poiché la Russia continua la guerra in Ucraina. Alcuni rischi al ribasso sono già stati parzialmente scontati. – L'azionario dei mercati sviluppati, ad eccezione degli USA, è altamente ciclico e tende a sottoperformare in un contesto in cui gli indici dei direttori d'acquisto del settore manifatturiero stanno decelerando.
Azionario mercati emergenti (EM, ad esclusione della Cina)	■	<ul style="list-style-type: none"> – La stabilizzazione della crescita cinese, in un contesto di supporto politico misurato, rappresenta uno sviluppo positivo, in particolare per i Paesi con cui la Cina intrattiene le relazioni economiche e finanziarie più strette. La resilienza nei metalli industriali continua a indicare una solida base per l'attività reale. – L'azionario dei mercati emergenti ha tenuto straordinariamente bene di fronte alle sfide che si sono presentate all'inizio del 2022, tra cui revisioni degli utili meno impressionanti e maggiori restrizioni alla mobilità rispetto ai mercati sviluppati, tassi reali in aumento nel lungo periodo e forza del dollaro USA rispetto al cambio con le valute dei mercati sviluppati.
Azionario cinese	■	<ul style="list-style-type: none"> – Appare con chiarezza che la posizione politica cinese è cambiata, sia sul lato monetario che fiscale. La Banca Popolare Cinese (PBOC) ha tagliato i tassi, il picco della stretta creditizia è superato, a nostro avviso, e le autorità sottolineano l'urgenza di fornire sostegno fiscale. – È probabile che una nuova ondata pandemica e le conseguenti restrizioni alla mobilità penalizzeranno l'attività economica nel breve periodo, in particolare nei settori dei servizi. – Dal punto di vista della stagionalità, l'azionario cinese ha mostrato la tendenza a sotoperformare prima del Congresso del partito comunista. La valorizzazione relativa delle società Internet cinesi rispetto alle loro controparti statunitensi suggerisce un pessimismo radicato riguardo alle prospettive degli utili di lungo periodo, sebbene le questioni normative possano limitarne il potenziale rialzo. – La preoccupazione riguardo al mercato immobiliare cinese costituisce un importante rischio al ribasso per l'attività e le posizioni pro-cicliche.
Duration globale	■	<ul style="list-style-type: none"> – I rischi per i rendimenti obbligazionari a lungo termine sono ben bilanciati, dopo che i trader hanno prezzato un irrigidimento aggressivo della banca centrale l'anno prossimo. – Prevediamo un aumento dei tassi reali quando l'inflazione raggiungerà il picco e la Federal Reserve irridirà la politica ancora di più nei prossimi mesi, ma riteniamo che ciò sarà controbilanciato da una diminuzione delle misure di compensazione dell'inflazione basate sul mercato. – I titoli governativi continuano a svolgere un importante ruolo di diversificazione nella costruzione del portafoglio e rimangono particolarmente efficaci nel proteggere dai ribassi le posizioni azionarie pro-cicliche relative value.



Negativo ← → Positivo

Asset Class	Segnale complessivo	Il punto di vista di UBS Asset Management
Obbligazionario USA	■	<ul style="list-style-type: none"> I Treasury USA rimangono il principale asset rifugio al mondo e la prima fonte di rendimento "priva di rischio". La Federal Reserve è pronta a portare i tassi verso la neutralità il prima possibile, senza pregiudicare l'espansione, per poi spostarsi in territorio restrittivo per sedare le pressioni inflazionistiche. L'irrigidimento quantitativo non rappresenta un catalizzatore molto potente per il segmento obbligazionario, a nostro avviso. Il pricing del mercato per il tasso terminale della Federal Reserve durante questo ciclo si è adattato considerevolmente al rialzo e parti della curva dei rendimenti implicano già dei tagli ai tassi d'interesse entro il 2024. Un ulteriore anticipo dell'irrigidimento probabilmente contribuirà a inversioni più profonde tra i Treasury di breve e quelli a più lunga scadenza, piuttosto che ad un aumento dei rendimenti di lungo periodo. La Fed ha anche definito un livello elevato per la sorpresa al rialzo dell'inflazione quest'anno, lasciando spazio affinché i tassi possano scendere lungo la curva prezzando alcuni degli aumenti previsti nel 2022.
Obbligazionario mercati sviluppati ad eccezione degli USA	■	<ul style="list-style-type: none"> Continuiamo a ritenere poco appetibili i rendimenti dei titoli sovrani dei mercati sviluppati, al di fuori degli Stati Uniti. La Banca centrale europea ha accelerato la tabella di marcia per il tapering anche a fronte di rischi al ribasso per la crescita legati all'invasione dell'Ucraina da parte della Russia. Se queste minacce all'espansione non si concretizzeranno, è molto probabile che la banca centrale abbandoni la politica di tassi bassi entro i prossimi 12 mesi. Il dominio della Banca del Giappone sul mercato del debito pubblico nipponico e il proseguimento del controllo della curva dei rendimenti riduce di molto l'uso dell'asset class al di fuori delle posizioni di valore relativo.
Debito societario Investment Grade (IG) statunitense	■	<ul style="list-style-type: none"> Gli spread si attestano su livelli relativamente bassi, nonostante il continuo supporto delle politiche e il rischio minimo di recessione nel breve periodo. L'IG statunitense è una delle poche fonti di qualità, di rendimento positivo disponibile e quindi un probabile destinatario di molti dei risparmi globali. Tuttavia, il rischio di duration incorporato nel debito high-grade ha pesato sui rendimenti complessivi, mentre il potenziale di ampliamento degli spread, nel caso in cui il ciclo d'irrigidimento della Fed mettesse in dubbio la longevità dell'espansione, potrebbe costituire un altro rischio di ribasso per questa classe di attivi.
Obbligazionario high yield statunitense	■	<ul style="list-style-type: none"> Ci aspettiamo che il carry, anziché la compressione degli spread, guidi i rendimenti complessivi nel segmento dell'HY in futuro. Le cedole disponibili continueranno ad attrarre gli acquirenti in un contesto di basso rendimento. L'asset class è valutata in modo interessante ed è meno sensibile all'aumento dei tassi d'interesse rispetto alle obbligazioni IG.
Debito mercati emergenti Dollaro USA Valuta localey	■	<ul style="list-style-type: none"> Abbiamo una view positiva sui titoli obbligazionari denominati in dollari dei mercati emergenti, grazie all'equilibrio tra opportunità di carry e rischio di duration. Il credito asiatico mostra valorizzazioni appetibili ed è pronto a registrare buoni risultati in contesti in cui le aspettative di crescita migliorano o si stabilizzano, a patto che non si concretizzino scenari economici fortemente avversi. Un contesto più positivo del carry per i titoli obbligazionari locali dei mercati emergenti, dopo i rialzi dei tassi avvenuti durante il 2021, ha incrementato la resilienza di questa asset class anche mentre viene prezzato l'irrigidimento aggressivo della Fed.
Titoli sovrani cinesi	■	<ul style="list-style-type: none"> I titoli governativi cinesi hanno i rendimenti nominali più elevati tra i 10 maggiori mercati obbligazionari a livello globale, nonché proprietà difensive che la maggior parte dell'universo dei mercati emergenti non possiede. Riteniamo che la combinazione di allentamento monetario, stabilizzazione dell'attività domestica e il proseguimento dei forti afflussi esteri dovrebbero impedire eventuali forti pressioni rialziste sui rendimenti durante i prossimi 3-12 mesi.
Valuta		<ul style="list-style-type: none"> L'aumento delle tensioni geopolitiche potrebbe contribuire a una soglia più alta per il dollaro USA nel breve periodo. È probabile che gli USA siano anche meno influenzati economicamente dall'invasione russa, in particolare rispetto all'Europa. Tuttavia, i differenziali della crescita reale rispetto a molte altre economie di mercato sviluppate sono destinati a ridursi nel 2022 e la Federal Reserve non è l'unica banca centrale dei mercati sviluppati a rialzare i tassi.. Riteniamo che alcune valute dei mercati emergenti, come il peso colombiano (COP) e il real brasiliano (BRL), siano ben posizionate per sovraperformare le divise asiatiche cicliche e alcuni esportatori di materie prime del G10, dato il carry interessante.

Fonte: UBS Asset Management. Al 30 marzo 2022. Le view, fornite sulla base di un orizzonte d'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 173,9 miliardi di dollari USA (al 31 dicembre 2021). 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 i costi totali o una parte di essi deve essere versata in una valuta diversa dalla vostra di riferimento, questi 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. Indipendentemente 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 prospettive», che comprendono, tra l'altro, affermazioni concernenti i prossimi sviluppi della nostra attività. Benché queste affermazioni prospettive 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.

Riguardo ai termini finanziari, è possibile reperire informazioni aggiuntive al seguente indirizzo 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

© UBS 2022. The key symbol and UBS are among the registered and unregistered trademarks of UBS. All rights reserved.

AMT-1814 03/22

www.ubs.com/am

