Intelligenza artificiale: un game changer

Group Investment Strategy

Monthly Outlook

Agosto 2023

UniCredit

Indice

SOMMARIO	3
LA LETTERA DEI CIO	4
IN EVIDENZA	6
MACRO & MARKETS	9
ASSET ALLOCATION DEI NOSTRI PORTAFOGLI IN GESTIONE	13
COME INVESTIRE	15

Sommario

Intelligenza artificiale: un game changer

AGGIORNAMENTO MACROECONOMICO

I dati economici statunitensi del primo e secondo trimestre fotografano un quadro ancora piuttosto solido. I consumi continuano a essere robusti e anche l'indebolimento del mercato immobiliare sembra essersi stabilizzato. Abbiamo quindi rivisto leggermente al rialzo le nostre previsioni di crescita per il secondo e il terzo trimestre di quest'anno, ma continuiamo ad aspettarci che l'economia USA potrebbe entrare in una lieve recessione nel secondo semestre 2023.

Le recenti revisioni al ribasso dei dati sulla crescita mostrano che l'Eurozona si trova in una lieve recessione tecnica dall'inizio dell'anno. La dinamica economica più debole continua a riflettere un ampio divario tra il settore industriale e quello dei servizi. Sebbene le catene di approvvigionamento e i prezzi dei fattori di produzione si siano normalizzati, il settore manifatturiero sta registrando un calo degli ordini a fronte di scorte elevate. Per contro, il settore dei servizi continua a beneficiare della solida domanda repressa post-pandemia.

Dopo la forte ripresa dell'economia cinese a gennaio, gli ultimi indicatori anticipatori hanno già segnalato una perdita di slancio economico nel secondo trimestre di quest'anno. I dati attuali confermano in realtà che la crescita ha registrato un'accelerazione nel secondo trimestre, ma, con un tasso del 6,3% su base annua, è stata inferiore alle aspettative di consenso (pari al 7,1%).

INFLAZIONE E POLITICA MONETARIA

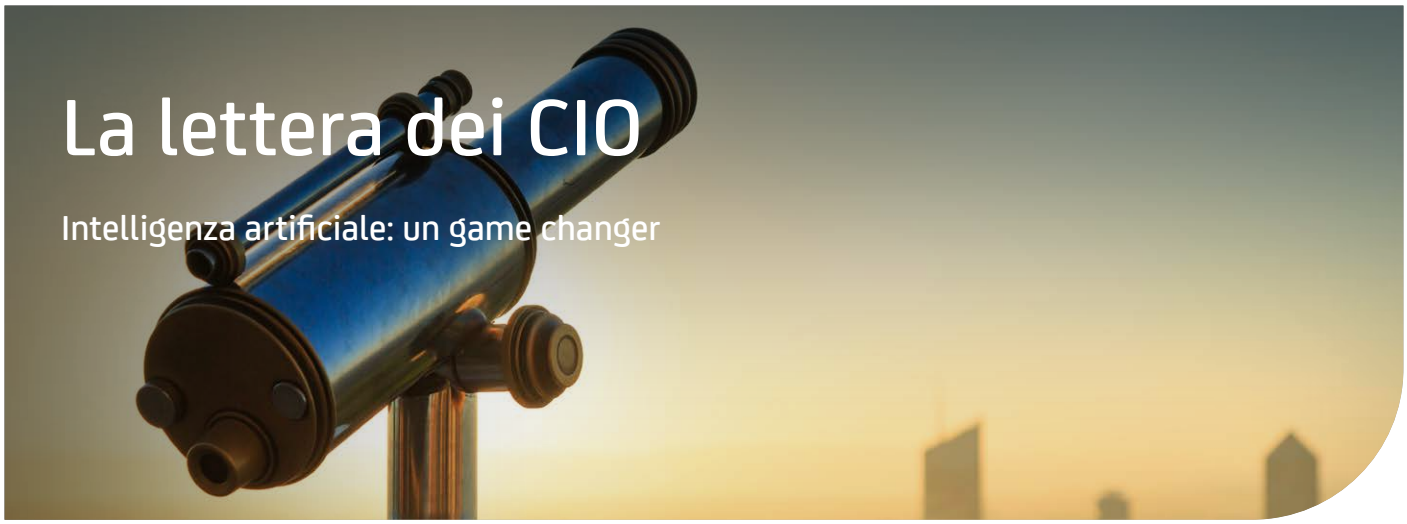
Nel frattempo, i dati sull'inflazione generale statunitense sono scesi al 3% a giugno, motivo per cui prevediamo un tasso medio di inflazione del 4% circa nel 2023 e attorno al 2% nel 2024. La Federal Reserve statunitense ha lasciato invariato al 5,25% il tasso di riferimento nella riunione di giugno, pur segnalando che nell'anno in corso il picco dei tassi di interesse sarà probabilmente superiore di 50 pb rispetto a quanto previsto in precedenza. Anche se sussiste il rischio di una stretta monetaria di tale entità, ci aspettiamo ancora un solo ulteriore rialzo di 25 pb alla prossima riunione di luglio e continuiamo a prevedere tagli di 150 pb soltanto l'anno prossimo, probabilmente già a partire dal primo trimestre.

In Eurozona prevediamo un tasso medio di inflazione del 5,5% quest'anno e del 2,5% circa l'anno prossimo. Nella riunione di giugno, sullo sfondo di un tasso di inflazione core che continua a scendere troppo lentamente, la BCE ha alzato il tasso sui depositi di 25 pb, portandolo al 3,50%. Ci aspettiamo che la BCE aumenti i tassi di riferimento di altri 25 pb a luglio e, probabilmente, anche a settembre, come annunciato dall'istituto stesso nella sua ultima riunione. Prevediamo che il tasso sui depositi raggiungerà un picco al 4% e che la BCE potrebbe iniziare a tagliare i tassi a partire dal secondo trimestre 2024.

MERCATI FINANZIARI

Le prospettive economiche complessive per gli investitori rimangono positive, a nostro avviso, a condizione che la dinamica dell'inflazione continui a raffreddarsi. Oltre agli sviluppi nel campo dell'intelligenza artificiale, di cui soprattutto i titoli tecnologici statunitensi dovrebbero continuare a beneficiare in futuro, gli investimenti in arrivo nella transizione energetica in Europa e negli Stati Uniti dovrebbero favorire, in particolare, le imprese industriali attive nella costruzione di impianti e infrastrutture.

Per quanto riguarda l'asset allocation, il nostro attuale posizionamento neutrale sulle azioni non riflette una visione scettica o prudente sulle azioni, bensì un compromesso rischio-rendimento in un contesto che consente nuovamente rendimenti reali positivi con obbligazioni a scadenza più lunga.



La lettera dei CIO

Intelligenza artificiale: un game changer

Dopo l'eccezionale primo semestre 2023, che, oltre al rally del mercato azionario alimentato dall'entusiasmo sull'**intelligenza artificiale (Artificial Intelligence, AI)**[1], ha offerto anche alcuni argomenti di turbativa (in particolare, la crisi bancaria regionale negli Stati Uniti e la disputa sul debito statunitense), gli occhi degli investitori si stanno ora rivolgendo alla seconda metà dell'anno e alla stimolante fase che seguirà la pausa estiva.

Nei prossimi mesi saranno assunte importanti decisioni delle banche centrali che avranno probabilmente un impatto significativo sull'andamento del mercato. Secondo il consenso, il mercato dei capitali si aspetta che la Federal Reserve (Fed) decida un altro rialzo dei tassi di interesse di 25 punti base (pb) alla fine di luglio. Per la Banca Centrale Europea (BCE) sono previste altre due mosse sui tassi di interesse, ciascuna di 25 pb, a luglio e settembre. Di conseguenza, è probabile che a breve entrambe le banche centrali avranno raggiunto la fine del ciclo di rialzo dei tassi. Tuttavia, se la dinamica dell'inflazione non si raffredderà come previsto, esiste il rischio che si possano rendere necessari ulteriori interventi sui tassi di interesse.

Quello che è importante per gli investitori, tuttavia, non è solo il percorso per raggiungere il picco dei tassi di interesse, ma anche cosa potrebbe succedere una volta arrivati al picco. I mercati partono dal presupposto che non manchi molto all'inversione di tendenza della politica monetaria: per la Fed si aspettano un primo taglio dei tassi già all'inizio del prossimo anno, seguito da altri cinque, che porterebbero il tasso della banca centrale da oltre il 5% a sotto il 4% entro la fine dell'anno prossimo. Anche per quanto riguarda la BCE il mercato sconta riduzioni dei tassi per il primo semestre 2024. A ciò si sommano aspettative implicite del mercato secondo cui il tasso di inflazione in Europa e negli Stati Uniti dovrebbe già scendere nel corso del prossimo anno verso l'obiettivo del 2%, senza un crollo avvertibile della crescita. Per l'Eurozona si prevede addirittura una leggera accelerazione della crescita economica nel 2024.

Alla luce delle ottimistiche stime di consenso che sono alla base degli attuali andamenti dei mercati azionari, parte degli investitori teme che eventuali delusioni riguardo agli attesi tagli dei tassi d'interesse potrebbero provocare reazioni negative sul mercato. Tuttavia, è importante sottolineare che un ritardo di alcuni mesi nei tagli dei tassi d'interesse non è necessariamente negativo per i mercati azionari. Il rischio reale, a nostro avviso, è che l'economia, soprattutto negli Stati Uniti, si raffreddi più del previsto e che la Fed possa essere costretta a tagliare i tassi più rapidamente. In altre parole, il problema non è tanto la tempistica dei tagli dei tassi, quanto il contesto economico in cui vengono attuati. Tagli dei tassi di interesse rapidi dettati da una recessione marcata ("Hard Landing") negli Stati Uniti sono, ad ogni modo, solo un rischio, ma non rappresentano il nostro scenario di base.

Tuttavia, gli investitori dovrebbero considerare attentamente i rischi. Appare chiaro che il forte rally dei titoli tecnologici statunitensi, che si è anche leggermente ampliato verso la fine del secondo trimestre, è stato guidato prevalentemente dall'euforia nel settore dell'AI. La parte del leone della performance del mercato azionario statunitense nel semestre è attribuibile, ad ogni modo, ai "Magnifici Sette" (ovvero i sette giganti tecnologici statunitensi Alphabet, Amazon, Apple, Nvidia, Meta, Microsoft e Tesla). Tale concentrazione su un numero ridotto di titoli statunitensi, che nel frattempo hanno raggiunto livelli di valutazione straordinari, comporta un rischio di battute d'arresto in caso di delusioni o fasi di incertezza.

Gli ultimi sviluppi mostrano ancora una volta con chiarezza che, per la conservazione o l'accumulo di valore nel medio-lungo termine, un'estesa diversificazione del portafoglio azionario tra

[1]Con intelligenza artificiale (AI) si intendono ragionamenti o azioni simili a quelle umane svolti da computer, robot o macchine. Il sistema impara dai propri errori e può reagire in modo diverso rispetto allo stesso compito o problema senza necessità di essere riprogrammato. Al momento, tuttavia, molte delle applicazioni sono ancora in fase di sviluppo.

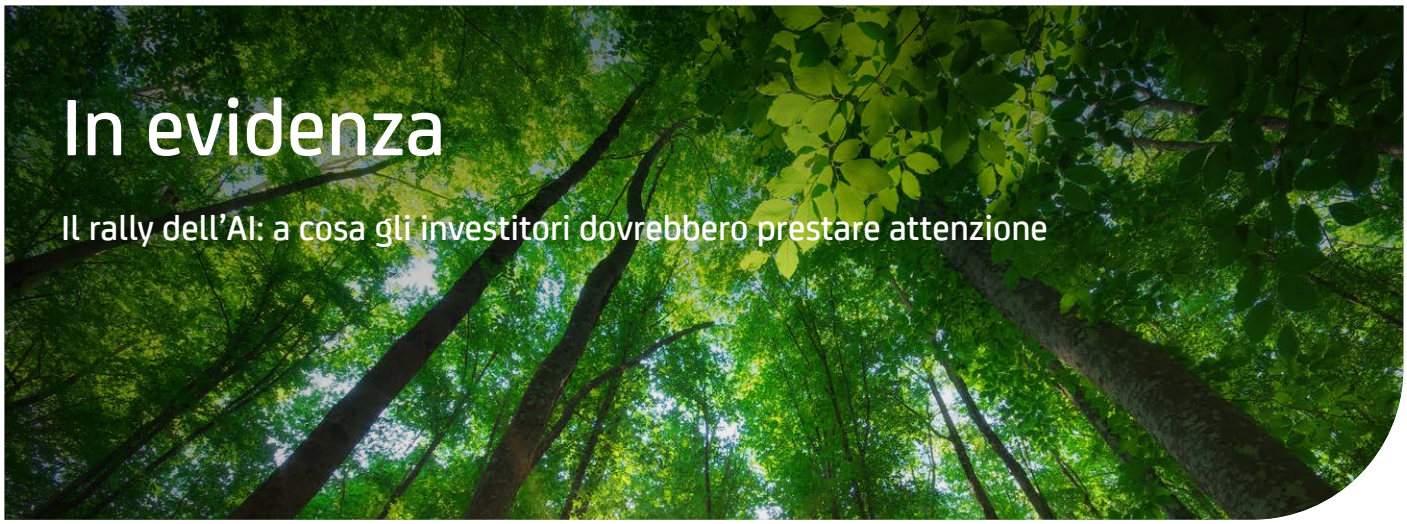
diverse società, settori e regioni contribuisce notevolmente a ridurre il rischio complessivo e ad ammortizzare potenziali perdite. Tuttavia, ciò può talvolta compromettere la performance di un portafoglio diversificato in mercati ad alta concentrazione – come avviene attualmente nel mercato azionario statunitense – rispetto a un indice di riferimento.

Nonostante i rischi citati, che si possono ridurre con un'opportuna strategia di diversificazione, le prospettive complessive per gli investitori rimangono positive, a nostro avviso, a condizione che la dinamica dell'inflazione continui a raffreddarsi. Negli Stati Uniti, i segnali in tal senso sono in chiaro aumento. Ciò darebbe alle banche centrali spazio per tagliare i tassi di interesse e dovrebbe anche accelerare moderatamente l'attività economica. Oltre ai citati sviluppi nel campo dell'AI, di cui soprattutto i titoli tecnologici statunitensi dovrebbero continuare a beneficiare in futuro, gli investimenti in arrivo nella transizione energetica verso la neutralità climatica (promossi dai relativi programmi in Europa e negli Stati Uniti) stanno di fatto aprendo nuove opportunità per gli investitori. A beneficiarne dovrebbero essere, in particolare, le imprese industriali europee attive nella costruzione di impianti e infrastrutture. Il primo semestre del 2023 ha dimostrato (ancora una volta) che i mercati azionari possono offrire una forte performance anche in presenza di un contesto complesso.

Per quanto riguarda l'asset allocation, tuttavia, oltre alle opportunità e ai rischi delineati per le azioni, è necessario tenere conto di un altro fattore: il significativo aumento dei rendimenti obbligazionari. La crescita dei rendimenti, che ha portato a consistenti perdite di prezzo per le obbligazioni lo scorso anno, sta ora riducendo il divario tra i rendimenti futuri attesi per azioni e obbligazioni. In considerazione del minor rischio e dei rendimenti nel contempo adeguati dei titoli a reddito fisso, l'asset allocation tra azioni e obbligazioni dovrebbe essere pesata in modo ancora più attento. Inoltre, ciò è valido anche in un contesto in cui futuri tagli dei tassi di interesse, anche se già previsti e quindi scontati, hanno il potenziale per abbassare in qualche modo i rendimenti a lungo termine.

Il nostro attuale posizionamento neutrale sulle azioni non riflette quindi una visione scettica o prudente sulle azioni, bensì un compromesso rischio-rendimento in un contesto che consente nuovamente rendimenti reali positivi – vale a dire corretti per l'inflazione – con obbligazioni a scadenza più lunga. A nostro avviso, il contesto d'investimento dovrebbe rivelarsi, nel complesso, costruttivo nel medio termine.

MANUELA D'ONOFRIO, *Head of Group Investment Strategy, UniCredit SpA*
PHILIP GISDAKIS, *Chief Investment Officer Germany, UniCredit Bank AG (HypoVereinsbank)*
ALESSANDRO CAVIGLIA, *Chief Investment Officer Italy, UniCredit SpA*
OLIVER PRINZ, *Co-Chief Investment Officer of UniCredit Bank Austria AG and Schoellerbank AG*



In evidenza

Il rally dell'AI: a cosa gli investitori dovrebbero prestare attenzione

Il 2023 sarà dominato senza dubbio dall'intelligenza artificiale (AI). Dopo che l'anno scorso la guerra di aggressione russa contro l'Ucraina ha messo sotto forte pressione alcuni mercati azionari, l'euforia per le nuove opportunità che l'AI potrebbe offrire a imprese e privati ha impresso uno slancio inaspettato sui mercati finanziari globali nel primo semestre 2023. Le azioni delle aziende con modelli di business che coinvolgono l'intelligenza artificiale hanno registrato un rally impressionante nei primi sei mesi, poiché gli investitori intuiscono la prossima grande rivoluzione digitale. È indubbio che l'AI non solo ha un enorme **potenziale per il futuro**[2], ma probabilmente cambierà anche molte aree dell'economia e della società nel lungo periodo. Ciò che è meno ovvio, tuttavia, è se la tendenza del primo semestre dell'anno continuerà sui mercati finanziari globali e di quali rischi gli investitori dovrebbero essere consapevoli alla luce degli ultimi sviluppi.

[2]Secondo un'analisi di Bloomberg Intelligence, il PIL globale aumenterà fino al 14% entro il 2030 a causa dell'accelerazione dello sviluppo e della crescita dell'AI.

L'intelligenza artificiale non è un fenomeno nuovo, ma è stato il lancio del software online ChatGPT da parte della società tecnologica statunitense OpenAI all'inizio di quest'anno a portare l'argomento all'attenzione pubblica. Sono soprattutto le grandi società statunitensi a trarre profitto dal clamore che circonda l'AI al momento, dopo che a inizio anno il settore tecnologico aveva invece attirato l'attenzione con licenziamenti di massa e aspettative di rallentamento della crescita. Nei primi mesi del 2023 le azioni dei «Magnifici Sette» (Alphabet, Amazon, Apple, Nvidia, Meta, Microsoft e Tesla) hanno registrato un andamento che di fatto contraddice la normale logica del mercato. In linea di principio, ci si aspetterebbe che il significativo inasprimento della politica monetaria da parte delle principali banche centrali occidentali (la Fed, in particolare), ossia la combinazione di rialzo dei tassi di interesse e deterioramento delle prospettive economiche – rallenti i titoli Growth, che sono particolarmente **sensibili alle variazioni dei tassi di interesse**[3]. Ad ogni modo, tali sviluppi hanno caratterizzato anche buona parte dell'anno scorso.

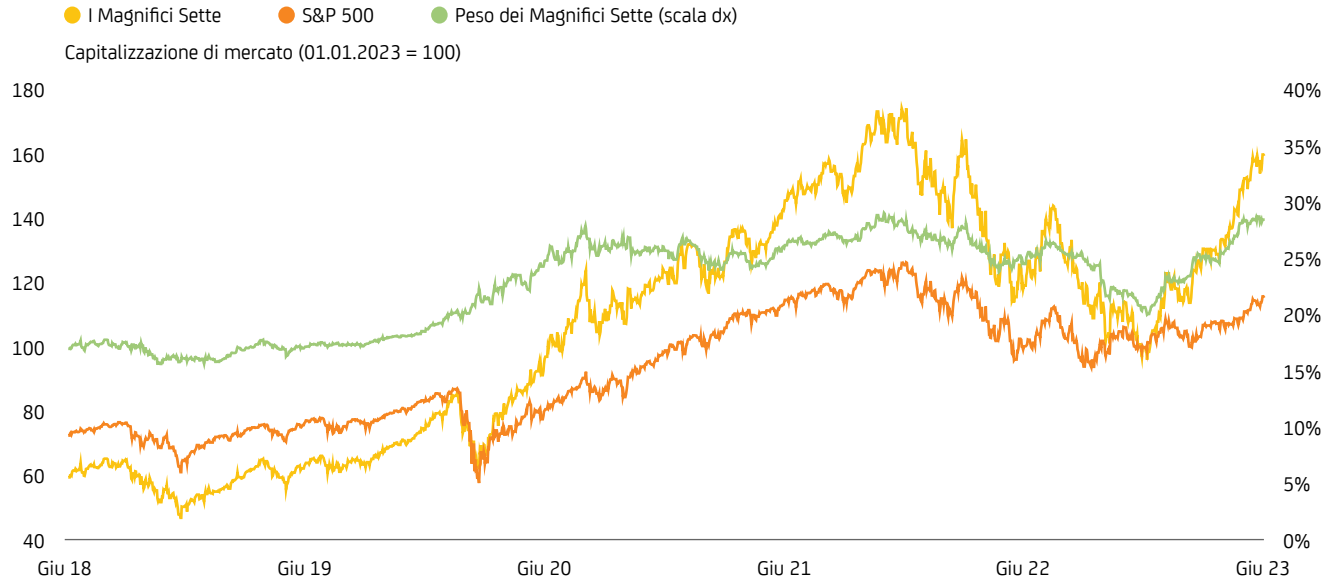
[3]I titoli Growth sono particolarmente vulnerabili ai timori relativi all'aumento dei tassi di interesse e dei rendimenti, in quanto sono valutati sulla base di previsioni di utile di più lungo periodo.

IL RISCHIO DI CONCENTRAZIONE NELL'S&P 500 È AUMENTATO IN MISURA SIGNIFICATIVA

Alla luce dei fatti, quest'anno è finora successo proprio il contrario. Lo S&P 500, ad alto contenuto tecnologico, ha registrato ottimi risultati nella prima metà dell'anno, con i Magnifici Sette responsabili della maggior parte dei guadagni dell'indice. Complessivamente, queste sette grandi aziende hanno registrato guadagni medi di circa il 60% tra inizio gennaio e fine giugno, mentre il guadagno totale dell'indice è stato più modesto, intorno al 16% (cfr. Grafico 1). Se si escludono i Magnifici Sette dall'indice, il guadagno delle restanti società è stato addirittura solo del 4,5%, anche se di recente ci sono stati segnali di ampliamento del rally ad altri settori e di una distribuzione sempre più allargata degli aumenti delle quotazioni. Spinto dall'euforia intorno all'AI, il rischio di concentrazione nelle azioni statunitensi è quindi aumentato in modo significativo. A seguito del rally, i Magnifici Sette costituiscono il 30% circa della capitalizzazione totale di mercato dell'indice S&P 500, che ora ha la **concentrazione più alta**[4] di quasi gli ultimi 20 anni (cfr. Grafico 1).

[4]A inizio luglio il Nasdaq ha annunciato un prossimo ribilanciamento del suo indice NASDAQ 100, che comprende aziende principalmente del settore tecnologico, per «far fronte all'eccessiva concentrazione nell'indice riequilibrando i pesi». Le modifiche dell'indice costringono i fondi comuni di investimento che lo seguono ad adeguare i propri portafogli e a vendere azioni di società il cui peso nell'indice è stato ridotto.

1. I MAGNIFICI SETTE COSTITUISCONO IL 30% CIRCA DELLA CAPITALIZZAZIONE DI MERCATO DELLO S&P 500 DOPO IL RECENTE RALLY



Nota: Le performance passate, le simulazioni e le previsioni non sono indicatori affidabili delle performance future. Gli indici non possono essere acquistati e quindi non includono costi. Quando si investe in titoli, si sostengono costi che ne riducono la performance. Nel caso di un investimento in valuta estera, il rendimento può aumentare o diminuire anche a causa delle oscillazioni valutarie.
Fonte: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy

Una concentrazione di questo tipo con una tale posizione dominante di singole società in termini di contributi agli utili dell'indice e, di conseguenza, di peso nell'indice, fa sicuramente riflettere e induce a una certa cautela. Ci troviamo di fronte a una bolla dell'intelligenza artificiale che potrebbe scoppiare come la bolla delle dotcom all'inizio del millennio? Potrebbero esserci dei parallelismi, ma le differenze sono fuori discussione: diversamente da allora, l'ultima ondata di euforia è guidata da società altamente redditizie, che hanno costruito la propria posizione di mercato nel corso di anni, a volte decenni (ad esempio, nel caso di Apple e Microsoft, entrambe fondate già a metà degli anni '70). Che il crescente uso dell'AI possa giustificare ulteriori aumenti del prezzo delle azioni è anche il risultato a cui giunge un'analisi di Goldman Sachs, in particolare se tale uso crescente è accompagnato da aumenti della produttività e degli utili aziendali. Sembra effettivamente plausibile ipotizzare che l'AI possa stimolare la crescita della produttività. Per il momento non è chiaro se le società riusciranno anche a generare aumenti degli utili in linea con le loro valutazioni che in parte sono già eccezionalmente elevate.

Pertanto, mentre le valutazioni attuali dei gruppi tecnologici presuppongono che la loro rapida crescita degli utili e delle vendite proseguirà non solo nei prossimi trimestri ma anche nei prossimi anni, sul fronte delle valutazioni sembra esserci scarso margine di miglioramento per il momento. A breve termine, ossia nel secondo semestre di quest'anno, il vento contrario derivante dalla politica monetaria restrittiva potrebbe persistere. Certo, alla luce degli ultimi dati sull'inflazione, la probabilità di ulteriori rialzi dei tassi di interesse da parte della Federal Reserve americana, al di là dei 25 punti base in linea di massima previsti per la fine di luglio, sembra essere leggermente diminuita e la fine del ciclo di rialzo dei tassi è vicina. Tuttavia, l'inflazione, in particolare l'indice core, è ancora decisamente superiore al livello accettabile per le banche centrali (tra l'altro, non solo negli Stati Uniti, ma anche nell'Eurozona). Poiché le aspettative riguardo a possibili riduzioni dei tassi di interesse nel secondo semestre dell'anno sono già state escluse dai prezzi di mercato, l'inversione di tendenza della politica monetaria potrebbe essere avviata anche più tardi di quanto qualcuno auspichi, dato che il mercato del lavoro appare ancora solido negli Stati Uniti.

CONSEGUENZE PER GLI INVESTIMENTI

Pur essendo aumentato il rischio di un rallentamento economico più marcato, un **«atterraggio morbido»**[5] dell'economia statunitense sembra ancora lo scenario più probabile. Tuttavia, anche in uno scenario di questo tipo è improbabile che i guadagni ottenuti dai mercati azionari nel primo semestre a seguito del boom dell'AI si ripetano nella seconda metà dell'anno. In questo contesto, ci sembrano opportuni un'ampia diversificazione dei rischi e un giusto equilibrio tra titoli di crescita e **titoli di qualità**[6], come di norma si fa in un portafoglio ben diversificato. Certo, questa ampia diversificazione può talvolta, nel breve termine, andare anche a scapito della performance, come si è potuto osservare nei mesi scorsi: grazie alla sua strutturazione, che limita il peso dei singoli titoli più di un indice azionario generale, il portafoglio ampiamente diversificato è stato in grado di partecipare solo in parte alla ripresa degli ultimi mesi, che ha essenzialmente riguardato soltanto un ristretto gruppo di società. Nel medio-lungo termine, tuttavia, siamo convinti che, a seconda della propensione al rischio, un portafoglio ben strutturato che sia in grado di mantenere il suo valore, sia caratterizzato dal giusto mix di investimenti diversi, distribuisca il rischio e possa quindi evitare perdite, soprattutto nelle fasi di recessione, sia spesso il modo giusto per preservare o costruire asset a medio-lungo termine.

[5] Soft landing o atterraggio morbido nel ciclo economico è il processo mediante il quale un'economia rallenta il ritmo di crescita fino all'eventuale stagnazione avvicinandosi, ma riuscendo ad evitare, la recessione.

[6] I titoli di qualità sono spesso caratterizzati da crescita sostenibile, bassi rischi, un elevato rendimento del capitale e una valutazione favorevole.

Macro & Markets

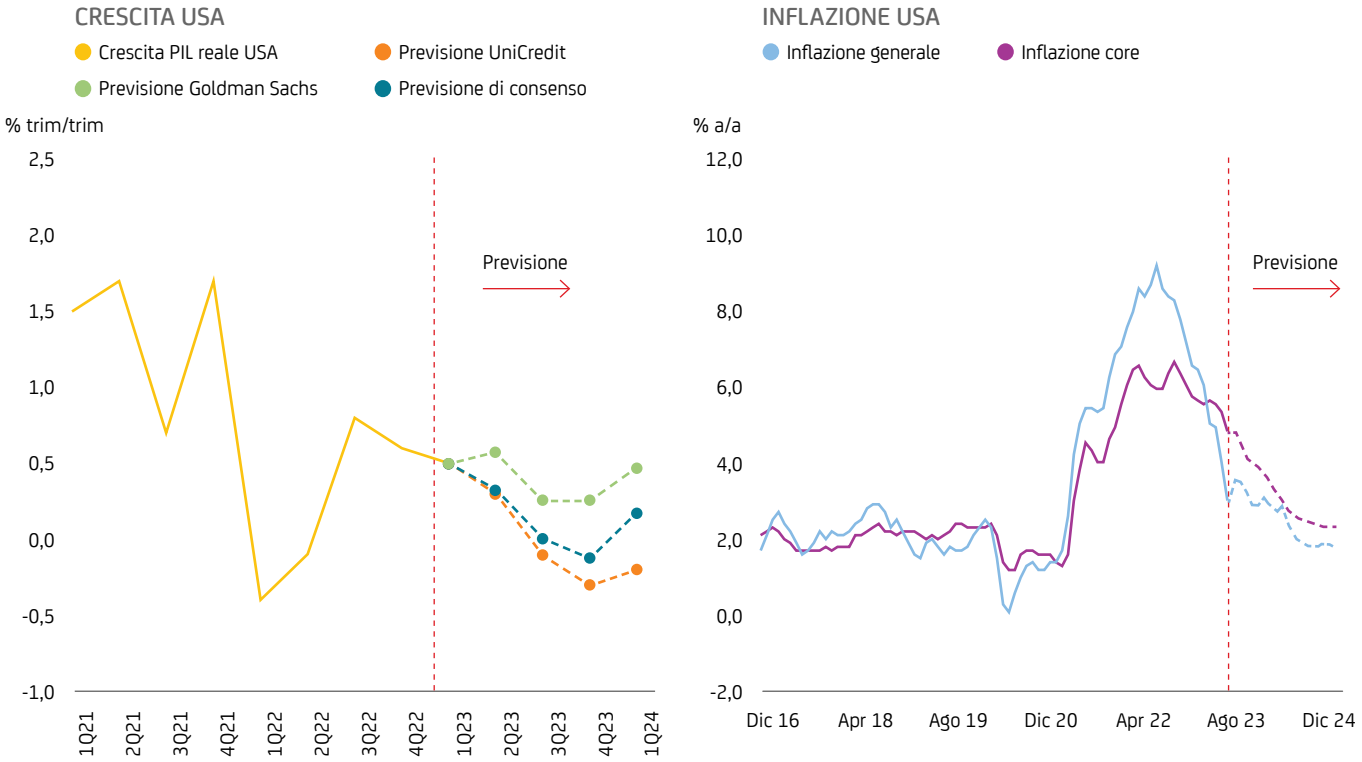
Revisioni delle stime di crescita: su entrambe le sponde dell'Atlantico l'economia affronta un ulteriore rallentamento

GLI INDICATORI USA SEGNALANO UN RAFFREDDAMENTO

Alla luce dei dati economici statunitensi ancora piuttosto solidi nel primo e nel secondo trimestre di quest'anno, abbiamo alzato le nostre precedenti previsioni di crescita per l'anno all'1,3% (in precedenza 0,7%), ma le abbiamo abbassate allo 0,1% per il 2024 (dallo 0,8% precedente) (Cfr. Grafico 2). Nello specifico, i consumi continuano a essere robusti e anche l'indebolimento del mercato immobiliare sembra essersi stabilizzato negli ultimi mesi. Di conseguenza, abbiamo rivisto leggermente al rialzo le nostre previsioni di crescita per il secondo e il terzo trimestre di quest'anno, ma continuiamo ad aspettarci che l'economia statunitense potrebbe entrare in una lieve recessione nel secondo semestre 2023. Le nostre aspettative sono avvalorate da molte analisi che continuano a indicare un indebolimento dell'attività economica. In particolare, è probabile che la debolezza del settore industriale si estenda sempre più al settore dei servizi. In aggiunta, le condizioni di credito sono diventate notevolmente più rigide, e anche questo fattore contribuisce a far prevedere una recessione nel corso della seconda metà dell'anno. Di recente le aspettative dei consumatori hanno in qualche misura recuperato. Tuttavia, lo stock di risparmi accumulati dalle famiglie si è più che dimezzato rispetto al periodo della pandemia e anche il mercato del lavoro mostra segnali di indebolimento. Tutto ciò peserà probabilmente sui consumi e, quindi, sulla crescita economica nella seconda metà dell'anno. Nel frattempo, i dati sull'inflazione generale sono scesi al 3,0% a giugno, motivo per cui prevediamo un tasso medio di inflazione del 4% circa nel 2023 e attorno al 2% nel 2024 (cfr. Grafico 2).

La Federal Reserve statunitense, pur avendo lasciato invariato al 5,25% il tasso di riferimento (livello superiore) nella riunione di giugno, ha segnalato che nell'anno in corso il picco dei tassi di interesse sarà probabilmente superiore di 50 pb rispetto a quanto previsto in precedenza. Anche se sussiste il rischio di una stretta monetaria di tale entità, ci aspettiamo ancora un solo ulteriore rialzo di 25 pb alla prossima riunione di luglio, poiché riteniamo che sia l'attività economica che i tassi di inflazione negli Stati Uniti continueranno a raffreddarsi fino alla riunione di settembre, portandosi probabilmente al di sotto delle aspettative della Fed. Continuiamo a prevedere tagli dei tassi di 150 pb soltanto l'anno prossimo, con i primi tagli probabilmente a partire dal primo trimestre.

2. RECESSIONE PROBABILMENTE RINVIATA, L'INFLAZIONE CORE DOVREBBE SEGUIRE IL TASSO GENERALE



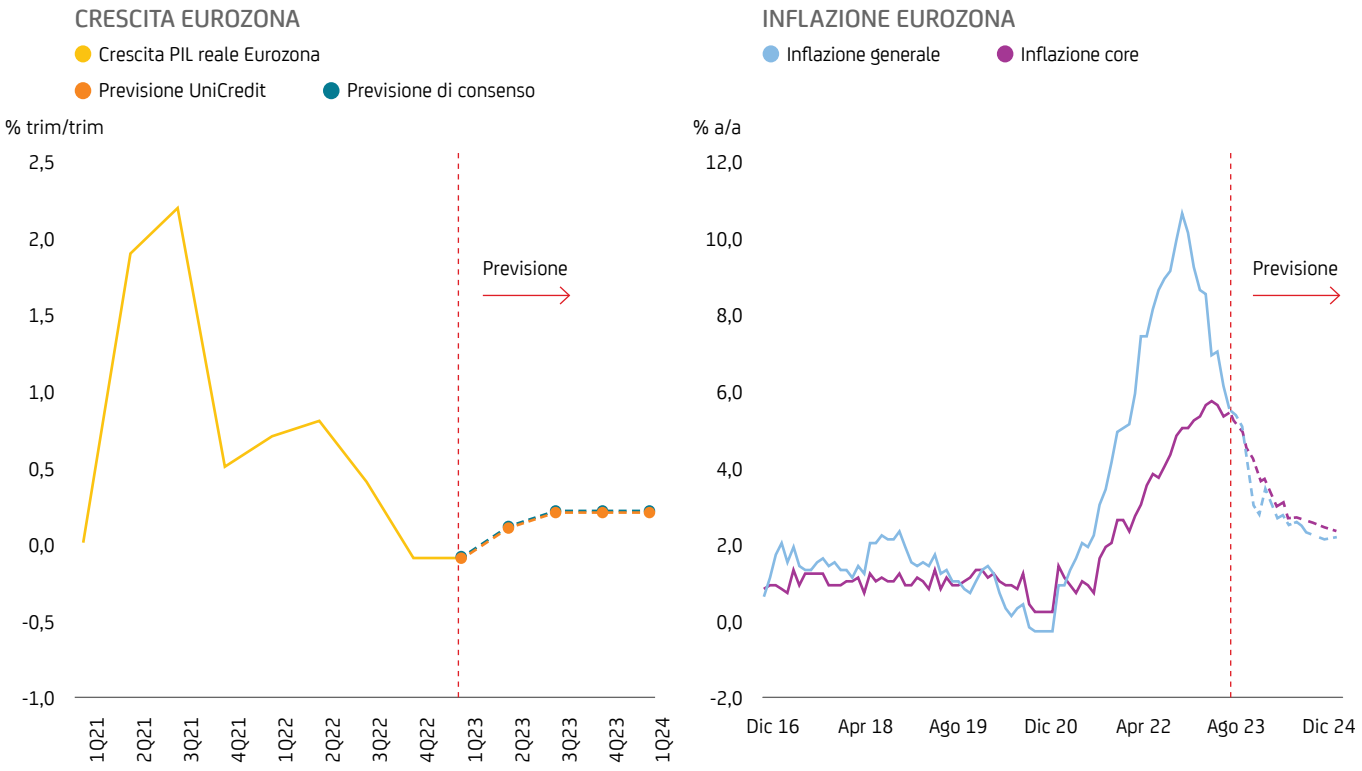
Fonte: BEA, BLS, Bloomberg, Goldman Sachs Research, UniCredit Research, UniCredit Group Investment Strategy

EUROZONA: LO SLANCIO ECONOMICO RIMANE DEBOLE – LA BCE ACCENNA NUOVAMENTE A MOSSE SUI TASSI DI INTERESSE

Le recenti revisioni al ribasso dei dati sulla crescita mostrano che l'Eurozona si trova in una lieve recessione tecnica dall'inizio dell'anno. Sia il quarto trimestre del 2022 che il primo trimestre dell'anno in corso mostrano una lieve contrazione rispetto al trimestre precedente. Di recente, inoltre, le valutazioni delle imprese sull'andamento economico nell'Eurozona sono tornate più fosche e hanno quindi cancellato la ripresa che si stava precedentemente manifestando (dopo l'attenuazione della crisi energetica). In questo contesto, la dinamica economica più debole continua a riflettere un ampio divario tra il settore industriale e quello dei servizi. Sebbene le catene di approvvigionamento e i prezzi dei fattori di produzione si siano normalizzati, il settore manifatturiero sta registrando un calo degli ordini a fronte di scorte elevate. Per contro, il settore dei servizi continua a beneficiare della solida domanda repressa (post-pandemia), in particolare per quanto riguarda tempo libero e viaggi. Nel frattempo, il ciclo del credito rimane sotto pressione, riflettendo una riduzione dell'indebitamento a breve termine delle aziende e segnali di calo dei prestiti alle famiglie. Di conseguenza, abbiamo abbassato le nostre stime di crescita per l'Eurozona allo 0,5% per quest'anno, ma continuiamo a prevedere una crescita dell'1,0% nel 2024. Per l'inflazione prevediamo un tasso medio del 5,5% quest'anno e del 2,5% circa l'anno prossimo (cfr. Grafico 3).

Nella riunione di giugno, sullo sfondo di un tasso di inflazione core che continua a scendere troppo lentamente, la BCE ha alzato il tasso sui depositi di 25 pb, portandolo al 3,50%. La banca centrale ha, inoltre, aggiornato le proprie previsioni di inflazione, aumentando leggermente la stima per il 2025 al 2,2% (+0,1%) alla luce dell'inflazione core attesa in rialzo. La previsione per il PIL è stata abbassata solo di poco, pertanto il percorso di crescita della BCE resta troppo sostenuto, a nostro avviso. Tuttavia, poiché finora non si è registrato un calo significativo dell'inflazione core e la banca centrale ha adeguato le sue previsioni di inflazione, ci aspettiamo che la BCE aumenti i tassi di riferimento di altri 25 pb a luglio e, probabilmente, anche a settembre, come annunciato dall'istituto stesso nella sua ultima riunione. Prevediamo che il tasso sui depositi raggiungerà un picco al 4,00% e che la banca centrale potrebbe iniziare a tagliare i tassi a partire dal secondo trimestre 2024.

3. EUROZONA IN RECESSIONE TECNICA – LA BCE SEGNALA ULTERIORI TAGLI DEI TASSI DI INTERESSE POICHÉ IL TASSO CORE RIMANE TROPPO ELEVATO



Fonte: Eurostat, Bloomberg, UniCredit Research, UniCredit Group Investment Strategy

CINA: LA BANCA CENTRALE PROBABILMENTE CONTRASTERÀ IL RALLENTAMENTO DELLA RIPRESA

Dopo la forte ripresa segnata in scia alla riapertura dell'economia cinese a gennaio, gli ultimi indicatori anticipatori hanno già segnalato una perdita di slancio economico nel secondo trimestre di quest'anno. I dati attuali confermano in realtà che la crescita ha registrato un'accelerazione nel secondo trimestre. Tuttavia, con un tasso del 6,3% su base annua, la ripresa è stata inferiore alle aspettative di consenso (pari al 7,1%). Oltre all'indebolimento del settore immobiliare, è soprattutto il tono depresso della fiducia dei consumatori a rappresentare un rischio per l'ulteriore sviluppo economico. In particolare, vale la pena citare l'elevato tasso di disoccupazione giovanile, pari al 20% circa, poiché è proprio la fascia di consumatori tra i 16 e i 24 anni quella che spende di più per affitto, abbigliamento, trasporti, intrattenimento e cultura. Dal punto di vista commerciale, prevediamo che gli investimenti aumenteranno di circa il 5% nell'anno in corso, principalmente a causa delle misure di sostegno pubblico (ad esempio, in progetti infrastrutturali). Soprattutto i settori legati alla tecnologia (quali semiconduttori, auto elettriche, ecc.), che sono al centro del piano quinquennale del governo, dovrebbero registrare una spinta. Nel frattempo, gli investimenti residenziali continuano a calare e probabilmente rimarranno per il momento negativi o stagnanti.

La debolezza della domanda interna sta producendo un impatto duraturo sull'andamento dei prezzi in Cina. La dinamica dei prezzi è stata recentemente sull'orlo della deflazione (il tasso generale era dello 0,0% a giugno, quello core dello 0,4%), un quadro completamente diverso rispetto alle economie avanzate. Questa tendenza all'indebolimento in corso lascia prevedere che l'atteso sostegno governativo a livello di politica economica verrà probabilmente rafforzato nel corso dell'anno. Tuttavia, è probabile che tale supporto si articoli in una serie di misure mirate piuttosto che generalizzate. Nelle ultime settimane la banca centrale cinese ha già annunciato tagli ai tassi di interesse a breve termine. Ci aspettiamo ulteriori mosse di questo tipo nel secondo semestre. Riteniamo, tuttavia, improbabile un ciclo di allentamento prolungato in grado di portare a una ripresa sostenuta del credito. Continuiamo ad aspettarci che l'economia cinese raggiunga l'obiettivo di crescita del governo del "5% circa" quest'anno. Per il 2024 prevediamo una crescita del PIL più bassa, attorno al 4%.

LA PROSPETTIVA DELLA FINE ANTICIPATA DELLA STRETTA MONETARIA STATUNITENSE SOLLEVA L'UMORE DEGLI INVESTITORI

A inizio luglio i mercati azionari hanno registrato una tendenza generale al ribasso sulla scia dei solidi dati economici statunitensi per il mese di giugno e dei relativi timori che la Federal Reserve statunitense avrebbe proseguito a varare ulteriori misure restrittive. L'umore è poi cambiato, tuttavia, dopo che i dati sull'inflazione negli Stati Uniti per giugno hanno segnalato un consistente rallentamento. Di conseguenza, l'indice S&P 500 ha finito per guadagnare poco più del 2% dalla fine di giugno al 18 luglio (dopo circa il 5,5% di giugno), mentre lo STOXX Euro 600 si è mosso perlopiù lateralmente (dopo poco più del 3% a giugno). Sui mercati obbligazionari i titoli di Stato statunitensi e tedeschi hanno recuperato le perdite iniziali di prezzo nel corso del mese: i loro rendimenti sono pertanto al momento (al 18 luglio) sostanzialmente invariati rispetto ai livelli di fine giugno, che erano stati principalmente guidati dalla prospettiva della fine imminente dei rialzi dei tassi di interesse in scia all'indebolimento dei dati sull'inflazione negli Stati Uniti. In tale contesto, il tasso di cambio EUR-USD è stato in grado di realizzare guadagni significativi e attualmente (al 18 luglio) è scambiato ben al di sopra della soglia di 1,10. La prospettiva di un "atterraggio morbido" per l'economia statunitense (che resta il nostro scenario di base) e il tasso di cambio più debole del dollaro USA hanno nuovamente sostenuto i prezzi del petrolio. Inoltre, le interruzioni della produzione in alcuni importanti paesi produttori di petrolio hanno contribuito all'aumento dei prezzi, cosicché il prezzo del greggio Brent ha sfiorato gli 80 dollari (al 18 luglio). Il calo dei rendimenti statunitensi ha inoltre favorito un leggero recupero del prezzo dell'oro che resta comunque ancora al di sotto della soglia dei 2.000 dollari per oncia fine.

Asset Allocation dei nostri portafogli in gestione

			Posizionamento		
Classi d'investimento		Universo investibile	Sottopeso	Neutrale	Sovrappeso
Principali classi d'investimento		Azioni globali	○	●	○
		Obbligazioni globali	○	●	○
		Mercati monetari	○	●	○
		Alternativi	○	●	○
Principali asset class in dettaglio	Azioni	USA	○	●	○
		Europa	○	●	○
		Pacifico (MS[1])	○	○	●
		Mercati emergenti	○	●	○
	Obbligazioni	Titoli di Stato in Euro	○	●	○
		Titoli di Stato non in Euro	○	●	○
		Obbligazioni corporate IG in Euro	○	○	●
		Obbligazioni corporate HY	●	○	○
		Obbligazioni Mercati Emergenti (valuta forte)	○	●	○
		Obbligazioni Mercati Emergenti (valuta locale)	○	○	●
	Materie prime	Petrolio	○	●	○
		Oro	○	○	●

[1]MS=Mercati sviluppati (Australia, Giappone, Hong Kong, Nuova Zelanda, Singapore)

NEUTRALI SULLE AZIONI GLOBALI

Le azioni sono supportate dalle aspettative degli investitori sul cambio di rotta della Fed e dalla fiducia che una profonda recessione sarà evitata. Tuttavia, l'effetto ritardato dell'aumento dei tassi di interesse deve ancora farsi sentire.

NEUTRALI AZIONI EUROPA

Il momentum macroeconomico si sta indebolendo, mentre la BCE rimane restrittiva. Le azioni europee offrono buone opportunità per gli investitori orientati al valore e alla qualità.

NEUTRALI AZIONI USA

Mercato del lavoro robusto anche se in fase di moderazione, tenuta degli utili ma incertezza sull'entità del rallentamento economico. Eccessiva concentrazione dell'indice S&P500.

NEUTRALI AZIONI DEI MERCATI EMERGENTI

La ripresa cinese sta perdendo vigore, ci aspettiamo un mirato supporto monetario e fiscale. Nei Paesi dell'America Latina il Brasile si distingue per le aspettative di tassi più bassi, dato che l'inflazione è in calo, e di riforme fiscali. Nel complesso, le valutazioni sono a buon mercato per le azioni ME. Si raccomanda una attenta selezione dei Paesi e settori.

POSITIVI SULLE AZIONI DEL PACIFICO (GIAPPONE)

La crescita dei salari e l'aumento dell'inflazione – con la Bank of Japan attesa rimanere espansiva nel breve – sono fattori positivi per il Giappone, che sta uscendo da una lunga fase di deflazione. Inoltre, l'aumento degli utili societari e la riforma della Borsa di Tokyo incoraggiano un'intensa attività di riacquisto di azioni.

NEUTRALI OBBLIGAZIONI GLOBALI

L'indebolimento della crescita e il raffreddamento dell'inflazione nella seconda parte dell'anno ci spingono a preferire le "obbligazioni di alta qualità", come le obbligazioni corporate Investment Grade e quelle governative.

POSITIVI SULLE OBBLIGAZIONI SOCIETARIE INVESTMENT GRADE IN EURO

I rendimenti sono interessanti ma, dati gli spread relativamente ristretti, aumentiamo la nostra inclinazione selettiva e difensiva per i timori di indebolimento del quadro macro.

NEGATIVI SULLE OBBLIGAZIONI SOCIETARIE HIGH YIELD

I loro spread non scontano pienamente il possibile rallentamento delle economie. Inoltre, non sono sufficientemente liquidi.

NEUTRALI TITOLI DI STATO UEM

Il peggioramento del quadro macro dell'Eurozona e il calo dell'inflazione ci mantengono costruttivi su questa asset class, nonostante una BCE ancora restrittiva.

NEUTRALI TITOLI DI STATO NON UEM

Sostenuti dalle aspettative di un calo dell'inflazione generale e core e di un taglio dei tassi della Fed nella prima metà del 2024.

NEUTRALI SULLE OBBLIGAZIONI DEI MERCATI EMERGENTI IN VALUTA FORTE

Rendimenti interessanti, ma preferiamo focalizzarci sulle obbligazioni di alta qualità. Rimaniamo difensivi e selettivi, evitando i Paesi con elevato debito estero e deficit delle partite correnti.

POSITIVI SULLE OBBLIGAZIONI DEI MERCATI EMERGENTI IN VALUTA LOCALE

Beneficiano delle aspettative di allentamento della Fed nella prima parte del 2024 e di indebolimento del dollaro. In America Latina il calo dell'inflazione apre la strada a un ciclo di ribasso dei tassi delle banche centrali.

NEUTRALI MERCATI MONETARI

I rendimenti sono interessanti, ma preferiamo investire in classi di attività a reddito fisso a più alto rendimento, come i titoli di Stato e le obbligazioni societarie europee.

NEUTRALI SUGLI ALTERNATIVI

Offrono opportunità di de-correlazione dei portafogli, mentre gli asset cosiddetti reali beneficiano del loro ruolo di copertura dell'inflazione.

NEUTRALI MATERIE PRIME

Penalizzate dai timori di un rallentamento globale, potenziale recupero nel caso di politiche monetarie e fiscali della Cina più espansive delle attese.

POSITIVI SULL'ORO

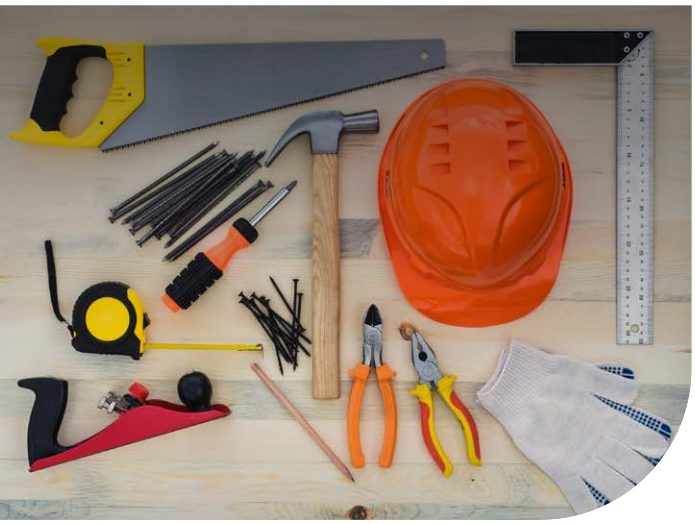
Sostenuto dalle aspettative a medio termine di un calo dei tassi d'interesse USA e indebolimento dello USD.

VALUTE

Dopo il calo dell'inflazione USA di giugno, l'USD dovrebbe indebolirsi marginalmente rispetto all'euro. Tuttavia, il rallentamento macroeconomico dell'Eurozona sembra più preoccupante di quello degli Stati Uniti.

Come investire

Idee di investimento nello scenario attuale



INVESTIMENTI OBBLIGAZIONARI

LA NOSTRA IDEA: UNIVERSO CORPORATE EURO – AGGIORNAMENTO

Dopo aver archiviato il 2022 come l'anno peggiore di sempre in termini di ritorno assoluto per le obbligazioni Euro Corporate Investment Grade (-14%), tracciamo un bilancio del primo semestre 2023.

In generale i titoli corporate, una delle asset class da noi indicate per questo 2023, e le strategie di "carry" hanno registrato nei primi sei mesi dell'anno un ritorno assoluto positivo, prossimo al 2% per gli Investment Grade.

Nel periodo in osservazione il mercato è stato fortemente condizionato dalle Banche Centrali, impegnate ad implementare una politica monetaria restrittiva al fine di riportare la dinamica dei prezzi al consumo in linea con i livelli obiettivo, con la Fed che nel semestre ha alzato i tassi ufficiali di complessivi 75 punti base e la BCE di 150 punti.

L'andamento dei rendimenti è stato quindi volatile, con la retorica aggressiva delle Banche Centrali che ha penalizzato soprattutto le scadenze a breve termine della curva dei rendimenti e, per contro, una buona tenuta delle scadenze lunghe sulle attese di un prossimo rallentamento dell'economia.

La componente credito ha vissuto un semestre molto positivo supportata dalla resilienza del ciclo economico e dalla persistente ricerca di rendimento degli investitori. Solo a marzo il mercato ha registrato una fase negativa a causa della crisi di liquidità delle banche regionali USA e del salvataggio del Credit Suisse in Europa, che hanno generato un allargamento degli spread di credito, non completamente rientrato per il settore Finanziario.

In questo contesto la nostra scelta di asset allocation di privilegiare nella prima parte dell'anno la componente corporate rispetto ai titoli governativi, caratterizzati da una volatilità molto più alta, ha premiato, con ritorni positivi e un mercato decisamente più stabile.

In prospettiva rimaniamo positivi sull'obbligazionario corporate di qualità che, in termini di rapporto rischio/rendimento, rappresenta un asset molto interessante combinando buon merito di credito e rendimenti elevati (ad esempio, i segmenti Euro IG ad alto rating presentano rendimenti simili a quelli offerti dagli Euro High Yield poco più di un anno fa), offrendo anche elevata resilienza nel caso di un futuro indebolimento del quadro macroeconomico.

Nel complesso, i fondamentali dei corporate IG rimangono solidi: bilanci sani, utili migliori delle attese, saldi di cassa sostenuti e livelli di leva finanziaria non elevati rispetto alle medie di lungo periodo, con tassi di insolvenza ancora bassi (anche se si prevede un incremento delle insolvenze come conseguenza dell'atteso rallentamento dell'economia). In aggiunta l'offerta netta dovrebbe rimanere bassa per il resto dell'anno, grazie alla forte posizione di liquidità delle aziende, alla limitata attività di fusioni e acquisizioni, nonché alle politiche finanziarie prudenti perseguite dalle società.

Infine, le attese dopo l'estate della fine del ciclo di rialzi dei tassi, probabilmente in un contesto di indebolimento della congiuntura economica e di diminuzione della volatilità dei rendimenti-base, rappresentano uno scenario favorevole per i titoli Investment Grade di qualità.

Per quanto concerne le scelte settoriali, l'atteso rallentamento dell'economia comporterà un aumento dei rischi per i titoli più ciclici. Dopo la buona performance del primo semestre, preferiamo avere un'allocazione più cauta, privilegiando i settori difensivi come Telecomunicazioni e Farmaceutici. Siamo invece meno positivi sui Retail, Chimici, Turismo e Beni industriali.

Con riferimento al settore finanziario, i fondamentali delle banche rimarranno solidi, sostenuti dagli elevati tassi d'interesse, dalla buona qualità dei sottostanti e dall'alto livello di capitale. Ci attendiamo un graduale incremento dei fallimenti e dei crediti inesigibili nel 2024, ma sempre su livelli contenuti e con una redditività delle banche che rimarrà elevata soprattutto se facciamo il confronto con quanto registrato negli ultimi 10 anni.

INVESTIMENTI AZIONARI

LA NOSTRA IDEA: INTELLIGENZA ARTIFICIALE – UNA NUOVA ERA

Il mondo si sta spostando in una dimensione dove umani e macchine non saranno molto utili se opereranno da soli e senza interazione gli uni con le altre. Le persone e i computer saranno sempre più legati tra di loro, in un costante scambio di informazioni e di obiettivi.

Come già successo nel passato con altre innovazioni, anche l'Intelligenza Artificiale (Artificial Intelligence, AI) produrrà nel breve termine perdite di posti di lavoro o potrà anche causare una recessione. Tuttavia, il suo avvento sarà inevitabile e sarà anche la base per la futura crescita. Innovazioni che sembrano innocue oggi sono state motivo di paure in passato, così proprio come lo è AI oggi.

Abbiamo identificato almeno cinque settori (ovviamente la lista non vuole essere esaustiva), in cui maggiormente si manifesterà l'impatto dell'IA e dove riteniamo di fornire un valore aggiunto in termini di possibilità di investimento. Si tratta dei settori automobilistico, sanitario, finanziario, della robotica e ovviamente tecnologico.

AUTO

L'industria dell'auto subirà il maggiore cambiamento e probabilmente scompariranno anche i players dominanti di oggi. Si passerà da un business model di vendita di auto a uno basato sui servizi di mobilità. Il contemporaneo sviluppo di due tecnologie innovative, self-driving e veicoli elettrici, causerà un cambiamento radicale del mercato automobilistico. I veicoli elettrici ci consentiranno di muoverci verso una curva costo-performance molto più bassa rispetto a quella dei motori a combustione interna. I veicoli elettrici saranno insomma più potenti e meno costosi. Dall'altro lato, la guida autonoma permetterà lo sviluppo di nuovi modelli di business. Possiamo immaginare di passare, ad esempio, da un modello basato sull'auto di proprietà ad uno di sharing. Un veicolo autonomamente ci prenderà a casa, ci porterà a destinazione e terminerà la giornata in un centro di caricamento batterie fuori città.

SANITÀ

Il settore sanitario è posizionato per beneficiare a pieno dallo sviluppo dell'IA. Le condizioni ideali del settore sono i vincoli di offerta e un ambiente "data-rich" altamente dipendente da processi cognitivi. Il profilo completo del paziente, come l'uso dei dati genetici, della storia medica, dei fattori ambientali, e anche del tenore di vita permetteranno di creare un trattamento personalizzato e protocolli preventivi per ogni individuo. Uno sviluppo rilevante in questo campo potrebbe essere l'uso terapeutico di farmaci che usano l'mRNA per combattere il cancro.

ROBOTICA

Poiché l'intero concetto di "smart-factory" dipende dai dati, l'adozione di massa delle tecnologie dell'Internet of Things (IoT) avvantaggerà direttamente i produttori di sensori e di macchine per la visione dei prodotti. I sensori, oggi, riescono a segnalare un guasto e questo è già un successo. Tuttavia, riuscire a prevedere un guasto lo è ancora di più. L' "analisi previsionale" è infatti considerata la più avanzata tecnologia industriale. Anche il software di ottimizzazione sarà molto importante, ovvero il software che sarà in grado da solo di trovare il modo di ottimizzare i programmi di automatizzazione. Infine, una parte consistente dei costi di un robot è rappresentato dai costi di programmazione. Risparmi di costo potranno essere raggiunti se il programma, da solo, riuscirà ad auto-programmarsi.

FINANZA

Intuitivamente, i comparti dei servizi finanziari, bancario, assicurativo e della gestione patrimoniale si trovano al centro dello tsunami dell'Intelligenza Artificiale. Soluzioni AI sono già impiegate in settori come la negoziazione di titoli, dove abbondano i dati e dove la digitalizzazione è già la norma. Progressi si vedono anche nei robo-advisors per il wealth management, robo-quantitative per prodotti di asset management e sensori telematici per il pricing delle assicurazioni auto. In futuro potremmo vedere una riduzione dei premi per i più sicuri veicoli con guida autonoma.

TECNOLOGIA

Un cambiamento profondo si sta osservando infine nell'architettura IT in quanto nuovi tipi di processori stanno per essere sviluppati per eseguire istruzioni sempre più complesse e massive. Ciò favorirà l'ecosistema dei semiconduttori su differenti fronti: dai produttori di chip alle società di assemblaggio e collaudo, fino ad arrivare ai produttori di macchine per la produzione di chip e alla proprietà intellettuale. Le società leader nei rispettivi segmenti con la capacità di progettare e produrre questi semiconduttori avanzati, ne beneficeranno maggiormente.

ANDAMENTO DEI PRINCIPALI INDICATORI FINANZIARI

Da	18.07.22	18.07.18	18.07.19	18.07.20	18.07.21	18.07.22	18.07.18	01.01.23
A	**18.07.23**	18.07.19	18.07.20	18.07.21	18.07.22	18.07.23	18.07.23	**18.07.23**
Indici azionari (andamento, in %)								
MSCI Globale (in USD)	**21,2**	5,3	6,8	34,7	-13,4	21,2	58,7	**18,4**
MSCI Mercati Emergenti (in USD)	**7,7**	1,3	3,1	30,9	-24,5	7,7	10,1	**9,0**
MSCI USA (in USD)	**21,1**	8,5	10,9	37,9	-12,1	21,1	76,2	**20,2**
MSCI Europa (in EUR)	**14,1**	3,7	-2,1	24,9	-3,8	14,1	39,8	**11,4**
MSCI AC Asia Pacifico (in USD)	**10,7**	-1,0	6,4	27,7	-21,5	10,7	16,5	**9,7**
STOXX Europe 600 (in EUR)	**14,0**	3,6	-0,9	25,4	-5,2	14,0	39,5	**11,3**
DAX 40 (Germania, in EUR)	**24,4**	-4,2	5,7	20,7	-16,6	24,4	27,4	**15,8**
MSCI Italia (in EUR)	**41,6**	5,8	-8,1	21,8	-10,2	41,6	49,9	**24,0**
ATX (Austria, in EUR)	**14,5**	-7,4	-21,1	51,2	-10,1	14,5	15,2	**6,1**
SMI (Svizzera, in CHF)	**4,0**	15,7	7,5	18,7	-5,9	4,0	46,9	**6,6**
S&P 500 (USA, in USD)	**21,0**	8,6	9,8	36,7	-10,2	21,0	76,9	**19,7**
Nikkei (Giappone, in JPY)	**24,1**	-5,7	10,2	25,0	-2,5	24,1	58,3	**26,0**
CSI 300 (Cina, in Yuan)	**-7,9**	12,3	23,3	14,8	-14,0	-7,9	24,4	**1,4**
Indici Obbligazionari (andamento, in %)								
Obbligazioni Governative USA 10Y (in USD)	**-3,3**	10,5	17,4	-4,0	-12,4	-3,3	5,4	**2,6**
Obbligazioni Governative USA (ICE BofA, in USD)	**-2,0**	7,2	11,4	-3,1	-9,9	-2,0	2,3	**2,0**
Obbligazioni Societarie USA (ICE BofA A-BBB, in USD)	**1,6**	10,1	11,0	2,8	-14,0	1,6	9,7	**3,8**
Bund Tedesco 10Y (in EUR)	**-7,5**	7,7	1,5	-0,6	-12,9	-7,5	-12,3	**3,5**
Obbligazioni Governative area Euro 1Y-10Y (iBOXX, in EUR)	**-5,4**	7,0	2,1	0,6	-12,6	-5,4	-9,1	**3,0**
Obbligazioni Societarie Euro 1Y-10Y (iBOXX, in EUR)	**-0,7**	5,0	-0,3	3,4	-11,9	-0,7	-5,3	**3,2**
Rendimenti Obbigazionari (espressi in punti base = 0,01%)								
Obbligazioni Governative USA 10Y (in USD)	**83**	-83	-141	69	166	83	93	**-4**
Obbligazioni Governative USA (ICE BofA, in USD)	**113**	-79	-148	41	228	113	154	**12**
Obbligazioni Societarie USA (ICE BofA A-BBB, in USD)	**80**	-79	-116	-7	269	80	147	**0**
Bund Tedesco 10Y (in EUR)	**119**	-64	-13	11	155	119	206	**-21**
Obbligazioni Governative area Euro 1Y-10Y (iBOXX, in EUR)	**114**	-64	-19	0	172	114	202	**-16**
Obbligazioni Societarie Euro 1Y-10Y (iBOXX, in EUR)	**101**	-63	23	-44	271	101	288	**-18**
Spread sulle Obbligazioni governative (credit spread, espresso in punti base)								
Obbligazioni Societarie USA (ICE BofA US Corporate Master)	**-27**	-4	27	-56	64	-27	5	**-10**
Obbligazioni Societarie USA (ICE BofA US High Yield)	**-135**	55	163	-258	207	-135	32	**-89**
Obbligazioni Governative area Euro (ICE BofA Euro Corporate AAA-A)	**-34**	-9	20	-35	93	-34	36	**-4**
Obbligazioni Governative area Euro (ICE BofA Euro High Yield)	**-186**	15	127	-198	329	-186	88	**-49**
Tassi di interesse del mercato monetario (espressi in punti base)								
Libor (USD, 3 mesi)	**287**	-7	-201	-14	258	287	324	**81**
Euribor (EUR, 3 mesi)	**NA**	-5	-7	-10	60	NA	NA	**NA**
Tasso di Cambio con Euro (variazione in %)								
Dollaro USA (EUR-USD)	**11,1**	-3,4	1,9	3,4	-14,2	11,1	-3,9	**5,5**
Sterlina Inglese (EUR-GBP)	**1,3**	0,8	1,4	-6,1	-0,7	1,3	-3,3	**-3,2**
Franco Svizzero (EUR-SFR)	**-2,7**	-4,7	-2,8	0,6	-8,7	-2,7	-17,2	**-2,0**
Yen Giapponese (EUR-JPY)	**10,9**	-7,7	1,4	6,4	7,8	10,9	17,9	**10,5**
Materie Prime (variazione in %)								
Commodity Index (GSCI, in USD)	**15,5**	15,7	24,5	-1,4	-6,4	15,5	53,1	**8,4**
Metalli Industriali (GSCI, in USD)	**0,6**	-4,2	-3,6	44,8	-10,4	0,6	21,7	**-7,8**
Oro (in USD per oncia fine)	**15,9**	16,2	27,0	0,4	-5,6	15,9	61,5	**9,2**
Petrolio (Brent, in USD al barile)	**-25,2**	-14,1	-30,1	69,4	44,4	-25,2	10,4	**-6,2**

Nota: i valori passati e le previsioni non sono un indicatore affidabile delle performance future. Gli indici non possono essere acquistati e quindi i rendimenti non includono i costi degli strumenti. Quando si investe in titoli, vengono sostenuti costi che riducono la performance. Il rendimento degli investimenti in valute estere può anche aumentare o diminuire a causa delle fluttuazioni valutarie. Fonte: Refinitiv Datastream. Dati al 18.07.2023.

Disclaimer

La presente pubblicazione di UniCredit S.p.A., UniCredit Bank Austria AG, Schoellerbank AG e UniCredit Bank AG (di seguito congiuntamente "Gruppo UniCredit") è indirizzata ad un pubblico indistinto e viene fornita gratuitamente a titolo meramente informativo. Essa non costituisce raccomandazione personalizzata all'investimento o attività di consulenza da parte del Gruppo UniCredit né, tantomeno, offerta al pubblico di alcun genere né un invito ad acquistare o vendere strumenti finanziari. Il Gruppo UniCredit e le altre società del Gruppo UniCredit possono avere uno specifico interesse riguardo agli emittenti, agli strumenti finanziari indicati all'interno della pubblicazione. Si prega di fare riferimento a https://www.unicreditresearch.eu/index.php?id=disclaimer. Eventuali stime e/o valutazioni contenute nella presente pubblicazione rappresentano l'opinione autonoma e indipendente del Gruppo UniCredit e, al pari di tutte le informazioni in essa riportate, sono date in buona fede sulla base dei dati disponibili alla data della pubblicazione, tratte da fonti attendibili, ma aventi valore puramente indicativo e suscettibili di variazioni in qualsiasi momento dopo la pubblicazione, sulla cui completezza, correttezza e veridicità il Gruppo UniCredit non rilascia alcuna garanzia e non assume alcuna responsabilità. Gli interessati dovranno pertanto effettuare le proprie valutazioni di investimento in modo del tutto autonomo e indipendente, facendo affidamento esclusivamente sulle proprie considerazioni delle condizioni di mercato e delle informazioni complessivamente disponibili, anche in coerenza con il proprio profilo di rischio e la propria situazione economica.

Si evidenzia inoltre che:

1. Le informazioni relative ai risultati passati di uno strumento finanziario, di un indice o di un servizio di investimento non sono indicative di risultati futuri.

2. Se l'investimento è denominato in una divisa diversa dalla divisa dell'investitore il valore dell'investimento può subire delle forti oscillazioni in funzione delle variazioni dei tassi di cambio e avere un effetto indesiderato sulla redditività dell'investimento.

3. Investimenti che offrono alti rendimenti possono subire delle forti oscillazioni in termini di prezzo a seguito di eventuali declassamenti del merito di credito. In caso di fallimento dell'emittente l'investitore può perdere l'intero capitale.

4. Investimenti ad alta volatilità possono essere soggetti ad improvvise e notevoli diminuzioni di valore, potendo generare rilevanti perdite al momento della vendita fino all'intero capitale investito.

5. In presenza di eventi straordinari può essere difficile per l'investitore vendere o liquidare taluni investimenti o ottenere informazioni attendibili sul loro valore.

6. Se le informazioni si riferiscono a uno specifico trattamento fiscale, si evidenzia che il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale del cliente e può essere soggetto a modifiche in futuro.

7. Se le informazioni si riferiscono a risultati futuri, si evidenzia che esse non costituiscono un indicatore affidabile di tali risultati.

Il Gruppo UniCredit non potrà in alcun modo essere ritenuto responsabile per fatti e/o danni che possano derivare a chiunque dall'utilizzo del presente documento, tra cui, a mero titolo esemplificativo, danni per perdite, mancato guadagno o risparmio non realizzato.

I contenuti della pubblicazione – comprensivi di dati, notizie, informazioni, immagini, grafici, disegni, marchi e nomi a dominio – sono di proprietà di UniCredit S.p.A, UniCredit Bank Austria AG, Schoellerbank AG e UniCredit Bank AG se non diversamente indicato, coperti da copyright e dalla normativa in materia di proprietà industriale. Non è concessa alcuna licenza né diritto d'uso e pertanto non è consentito riprodurne i contenuti, in tutto o in parte, su alcun supporto, copiarli, pubblicarli e utilizzarli a scopo commerciale senza preventiva autorizzazione scritta delle società del Gruppo UniCredit salva la possibilità di farne copia per uso esclusivamente personale.

UniCredit Spa
Client Solutions

Indirizzo
Piazza Gae Aulenti, 3
20124 Milano

Online
unicreditgroup.eu/clientsolutions