



Un percorso
accidentato prima
della svolta

2023 Yearly Outlook

Dicembre 2022

Indice

LA LETTERA DEI CIO	3
MACRO & MARKETS	5
MEGATREND FOCUS	10
ASSET ALLOCATION DEI NOSTRI PORTAFOGLI IN GESTIONE	18

La lettera dei CIO

Un percorso accidentato prima della svolta

Dalla fine del terzo trimestre, quando i mercati azionari europei e statunitensi hanno registrato i minimi di quest'anno - gli indici obbligazionari, invece, hanno toccato i minimi alcune settimane dopo - la performance del mercato dei capitali è stata leggermente più favorevole. L'indice MSCI Europe ha guadagnato circa il 14% (in EUR) e l'MSCI North America il 12% (in USD) nel quarto trimestre al 24 novembre. Nello stesso periodo il rendimento decennale in Europa (misurato dal tasso swap in EUR a 10 anni) è sceso da quasi il 3,1% al 2,5% circa, mentre il corrispondente tasso swap in dollari USA a 10 anni è rimasto pressoché invariato.

Per il mercato dei capitali tutto il secondo semestre 2022 è stato caratterizzato dalla lotta all'inflazione da parte delle grandi banche centrali occidentali, che negli ultimi mesi hanno aumentato notevolmente i tassi di interesse e continueranno probabilmente a farlo anche nei prossimi. Per quanto riguarda l'Eurozona, i mercati si aspettano che la Banca Centrale Europea (BCE) aumenti il tasso di riferimento della politica monetaria fino a un massimo del 3%, mentre la Federal Reserve statunitense (Fed) dovrebbe alzare il cosiddetto tasso obiettivo dei Fed Fund fino al 5%. Questi tassi d'interesse sono di gran lunga al di sopra di quelli cosiddetti neutrali. Per la BCE, il tasso d'interesse neutrale dovrebbe essere compreso tra l'1 e il 2% e per la Fed tra il 2 e il 3%. Quando i tassi di interesse si trovano nell'intervallo restrittivo, frenano l'inflazione, ma anche la spinta economica. Il mercato dei capitali riconosce alla Fed che questa politica monetaria spingerà il tasso di inflazione vicino all'obiettivo di inflazione del 2% nel giro di un anno. Per la BCE, invece, è probabile che il conseguimento dell'obiettivo di inflazione richiederà un periodo più lungo. L'anno prossimo i tassi di inflazione dovrebbero aggirarsi intorno al 5%, per poi riportarsi probabilmente nei pressi del livello obiettivo del 2% tra due anni. In Europa l'inflazione dovrebbe risultare più difficile da ridurre, poiché la dinamica dei prezzi è determinata maggiormente dalla componente dell'energia, non così facilmente controllabile dalle misure tradizionali delle banche centrali. Gli economisti definiscono questo tipo d'inflazione "da costi". Negli Stati Uniti, invece, il trend inflazionistico tende a riflettere una forte domanda, trainata da un mercato del lavoro sostenuto e con elevati aumenti salariali, un tipo d'inflazione detto "da domanda".

È probabile che anche la debolezza del tasso di cambio EUR-USD svolga un ruolo importante per la BCE. Uno sguardo alla dinamica dei prezzi del petrolio degli ultimi anni aiuta a mettere le cose in prospettiva. Negli ultimi anni, il petrolio ha occasionalmente raggiunto livelli di prezzo attorno ai 100 USD al barile. L'ultima volta in cui ha superato tale livello è stato nel 2014, prima dell'attuale crisi energetica. A quei tempi il tasso di cambio EUR-USD era molto più forte. Nel 2014 era quasi 1,40. In passato, le fasi di prezzi elevati del petrolio si accompagnavano spesso a un cambio EUR-USD forte. Ora la situazione è diversa, anche perché la crisi energetica sta indebolendo l'economia europea e penalizza l'euro. A nostro avviso, la BCE non intende permettere che la valuta comune si indebolisca ulteriormente rispetto al dollaro USA a causa delle pressioni inflazionistiche. Tuttavia, questo significa anche che la differenza nei tassi di interesse tra gli Stati Uniti e l'area Euro non dovrebbe aumentare eccessivamente. Allo stesso tempo, l'economia europea si trova al momento in una posizione più debole rispetto a quella statunitense. E gli elevati tassi di interesse non aiutano.

Questa relazione spiega anche perché i mercati europei abbiano di recente reagito con grande euforia agli incoraggianti dati sull'inflazione provenienti dagli Stati Uniti. Il tasso di inflazione core (ovvero escluse le componenti volatili degli alimentari e dell'energia) è sceso a un tasso mensile di crescita dei prezzi dello 0,3%. A settembre questo valore era ancora dello 0,6%. Un rialzo mensile dell'inflazione core dello 0,3% corrisponde a un tasso di inflazione annualizzato attorno al 3,6%,

Manuela d'Onofrio



Head of Group Investment Strategy

Philip Gisdakis



CIO UniCredit Bank AG
(HypoVereinsbank) (Germania)

ovvero in direzione del valore obiettivo della Fed del 2%. Se il rallentamento della dinamica inflazionistica negli Stati Uniti sarà effettivamente confermato nei prossimi mesi, si allenterebbe la pressione sulla banca centrale statunitense ad alzare i tassi di interesse ancora più di quanto previsto in precedenza. Di conseguenza, si ridurrebbe anche la pressione sulla BCE affinché segua la guidance degli Stati Uniti al fine di contrastare la spinta alla svalutazione dell'euro. In altre parole, nemmeno la BCE dovrebbe alzare i tassi di interesse più di quanto previsto in precedenza, cosa molto positiva vista l'attuale debolezza economica in Europa.

I rischi di crescita su entrambe le sponde dell'Atlantico si rifletteranno probabilmente in qualche misura nelle stime degli utili aziendali. Dopo la forte crescita degli utili quest'anno, determinata inizialmente dagli effetti ritardati di recupero nella fase post-pandemica, attualmente si prevede che le azioni europee registreranno utili invariati nel 2023. Gli utili dovrebbero quindi tornare a crescere nel 2024. Anche negli Stati Uniti si prevede una dinamica analoga, anche se non si può escludere che la previsione di un andamento laterale degli utili l'anno prossimo possa rivelarsi troppo ottimistica. Tuttavia, se il livello degli utili aziendali non sarà troppo appesantito e per il 2024 si confermerà un ritorno a una crescita positiva degli utili come ipotesi di base, sui mercati azionari non dovrebbero essere previsti contraccolpi di rilievo sui mercati azionari anche nel caso di un rallentamento economico leggermente più forte di quello attualmente previsto per l'inizio dell'anno prossimo, soprattutto se si considera che gli attuali bassi rapporti prezzo/utili (P/E) riflettono un certo premio di rischio per tale andamento.

Tuttavia, è probabile che i mercati azionari inizieranno l'anno nuovo con un ampio movimento laterale. Se, però, la prevista ripresa economica dovesse materializzarsi nel corso dell'anno, anche i mercati azionari dovrebbero crescere. Attualmente è difficile stimare quando si verificherà tale inversione di tendenza, viste le molte incertezze. Sebbene in tale contesto le strategie di investimento per un movimento laterale caratterizzato da volatilità appaiano interessanti nel primo semestre, gli investitori dovrebbero prepararsi con buon anticipo a una possibile ripresa nel corso dell'anno.

Anche i titoli a reddito fisso dovrebbero toccare il fondo nei prossimi mesi, probabilmente mettendo anche a segno leggeri incrementi, soprattutto negli Stati Uniti. Tuttavia, la possibile ripresa, soprattutto rispetto ai mercati azionari, potrebbe essere limitata. Un ritorno a livelli dei tassi di interesse come prima della crisi sembra attualmente molto improbabile e anche non auspicabile. In un contesto nel quale le banche centrali stanno raggiungendo il picco del ciclo di rialzo e, di conseguenza, potrebbero eventualmente ridurre leggermente il livello dei tassi di interesse, il dollaro dovrebbe tendenzialmente indebolirsi. Alla luce delle sfide economiche e geopolitiche attuali, però, è probabile che l'anno prossimo la valuta statunitense non cederà del tutto la forza acquisita nell'anno in corso. Nel complesso, pertanto, per l'avvio del 2023 riteniamo appropriata una propensione al rischio equilibrata nella strategia di investimento.

Per quanto riguarda la nostra strategia a lungo termine, in un periodo di grandi sovvertimenti e tensioni, ci atteniamo sostanzialmente ai sette megatrend globali già individuati, ma a due di essi abbiamo apportato importanti modifiche. Poiché riteniamo che questi trend presentino un enorme potenziale di crescita, stiamo progressivamente allineando ad essi i portafogli tradizionali.

Macro & Markets

Il contesto economico resterà difficile nel 2023

Il 2022 volge al termine. La guerra di aggressione russa contro l'Ucraina ha innescato un enorme shock dei prezzi dell'energia, che ha spinto l'inflazione a livelli non più visti da decenni, soprattutto in Europa. A livello globale l'inflazione si sta inoltre dimostrando più elevata e tenace del previsto. Nel corso dell'anno, frenata dalla stretta monetaria delle maggiori banche centrali occidentali e dalle perdite reali di potere d'acquisto delle famiglie, l'attività economica si è raffreddata un po' in tutti gli ambiti e in tutte le regioni. Il 2023 continuerà a presentare numerose sfide per l'economia globale. Oltre al continuo inasprimento monetario da parte delle principali banche centrali occidentali e agli alti tassi di inflazione, le sfide includono le incertezze geopolitiche dovute alle tensioni tra Occidente, Russia e Cina.

In questo contesto la crescita globale dovrebbe aumentare meno del **2,0%**¹, un livello che di fatto equivale a una recessione. La crescita del PIL nell'Eurozona e negli Stati Uniti sarà probabilmente caratterizzata da una **recessione tecnica**² a cavallo dell'anno e nella prima metà del 2023, seguita da una ripresa nel secondo semestre. La crescita globale si manifesterà quindi con tassi inferiori alla crescita di lungo termine, poiché l'effetto ritardato della politica monetaria sull'economia dovrebbe rallentare la ripresa negli Stati Uniti e nell'Eurozona. Riteniamo, tuttavia, che il contesto macroeconomico dovrebbe rivelarsi piuttosto costruttivo per i mercati finanziari. È probabile che anche l'economia cinese riprenda ad accelerare, anche se la strada sembra restare accidentata, perché il paese è ancora alle prese con la lotta alla pandemia e la recessione del settore immobiliare. Tuttavia, anche in quest'area le prospettive per il 2023 sono abbastanza favorevoli.

FINE DEL CICLO DI RIALZO DEI TASSI STATUNITENSIS NELLA PRIMAVERA 2023

È probabile che l'economia statunitense ristagni per la maggior parte del prossimo anno per mostrare una ripresa più marcata solo nel 2024 (attorno all'1%). A breve termine prevediamo una crescita pari a zero nel quarto trimestre 2022, seguita da una lieve recessione (tecnica) nei primi due trimestri del 2023. La crescita dovrebbe poi riprendere nel secondo semestre 2023. Il rallentamento dell'attività economica è già evidente da qualche tempo in molti ambiti. L'inasprimento della politica monetaria da parte della Fed e i redditi reali gravati dall'inflazione elevata hanno rallentato la crescita della produzione. Escludendo l'impatto delle componenti volatili (quali esportazioni nette e scorte), l'economia statunitense è cresciuta molto debolmente nel terzo trimestre del 2022, attorno allo 0,1% rispetto allo 0,2% circa nel primo semestre 2022 e allo 0,5% circa nella seconda metà del 2021. L'inasprimento delle **condizioni finanziarie**³ è particolarmente evidente in aree dell'economia sensibili ai tassi di interesse, quali il settore immobiliare. I tassi ipotecari a 30 anni, ad esempio, sono cresciuti da poco meno del 3% alla fine del 2021 al 7% circa di recente. Di conseguenza, richieste di mutui, vendite e nuove costruzioni sono crollate e anche i prezzi delle case stanno iniziando a scendere in misura significativa. Tuttavia, dato il ritardo temporale con cui la politica monetaria influisce sull'economia reale, gli effetti completi della stretta monetaria non si vedranno probabilmente fino al 2023.

Il rallentamento si riflette anche nel mercato del lavoro (cfr. grafico 1). Di conseguenza, la domanda di personale si è notevolmente indebolita e anche la crescita dei salari ha rallentato di recente. Per il momento non esiste alcun pericolo di una spirale salari-prezzi, soprattutto perché la crescita salariale nominale è rimasta ben al di sotto dell'inflazione attuale. Il raffreddamento del mercato del lavoro dovrebbe inoltre garantire una normalizzazione della crescita dei salari. Sul fronte dell'inflazione prevediamo un calo significativo, con un tasso medio del 4,5% circa nel 2023 e del 2% circa nel 2024. Anche l'inflazione core dovrebbe ridursi ulteriormente. È probabile che

¹Per informazioni dettagliate sulle nostre ipotesi e previsioni, vedere The UniCredit Macro & Markets 2023-24 Outlook, «Go for carry as central banks approach peak rates» del 17 novembre 2022.

²Si parla di recessione tecnica quando si registrano due trimestri consecutivi di crescita negativa.

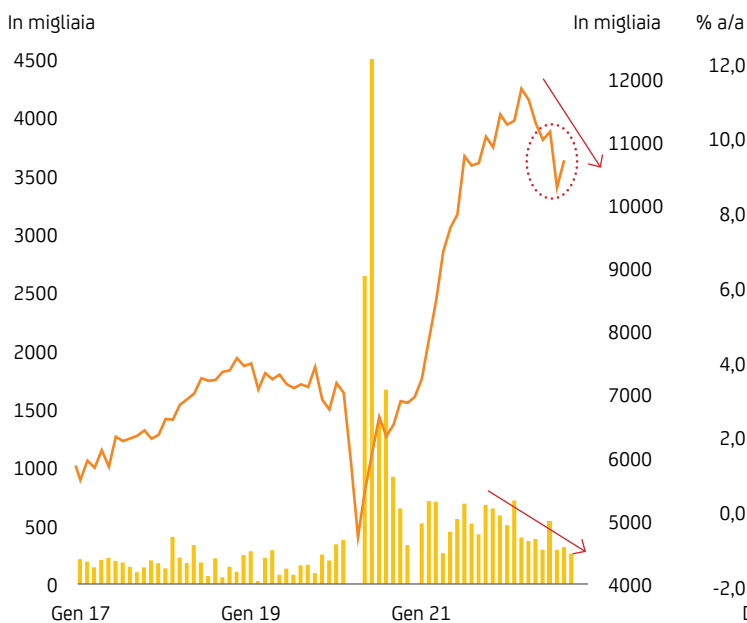
³Le condizioni finanziarie comprendono l'effetto sul patrimonio di svariate asset class (ad esempio nei mercati monetari, obbligazionari, azionari e valutari), così come l'accesso alle risorse finanziarie attraverso il sistema bancario.

il rallentamento del tasso di inflazione registrato di recente continui, trainato da ulteriori cali dei prezzi delle auto usate e dell'abbigliamento. La discesa dei prezzi dei servizi avrà probabilmente tempi più lunghi a causa delle condizioni del mercato del lavoro. Per i prezzi degli affitti, in particolare, ci vorrà del tempo prima di vedere un deciso ridimensionamento.

1. IL MERCATO DEL LAVORO E L'INFLAZIONE PROBABILMENTE CONTINUERANNO A INDEBOLIRSI

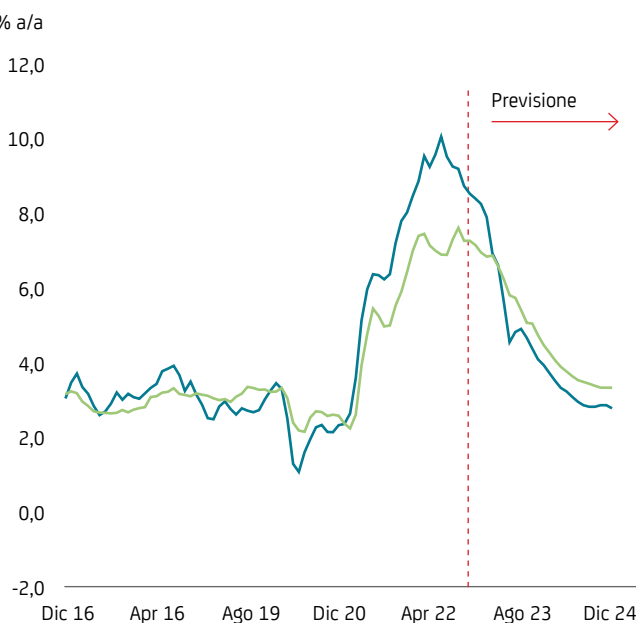
MERCATO DEL LAVORO USA

- Occupati non agricoli (variazione mensile)
- Posti di lavoro vacanti (scala dx)



INFLAZIONE USA

- Inflazione core
- Inflazione headline



Fonte: US Bureau of Labour Statistics, UniCredit Research, UniCredit Group Investment Strategy

A causa dell'inflazione persistentemente elevata, negli ultimi mesi la Fed ha inasprito la propria politica monetaria, alzando il target range per il tasso sui fondi federali, i cosiddetti Fed Funds, di ben 375 punti base in soli nove mesi. In scia all'indebolimento delle spinte inflazionistiche e agli effetti ritardati della stretta monetaria, prevediamo che la Fed rallenterà il ritmo di rialzo dei tassi con un incremento di 50 punti base a dicembre. Nelle due riunioni successive di febbraio e marzo 2023 seguiranno poi probabilmente gli ultimi due rialzi di 25 punti base ciascuno. È probabile che la banca centrale statunitense continuerà ad alzare i tassi fino a quando l'inflazione core non mostrerà chiari segnali di discesa a un livello in linea con l'obiettivo del 2%. Giudichiamo i dati sull'inflazione nel mese di ottobre 2022 come il primo segnale concreto di allentamento delle pressioni inflazionistiche. Tuttavia, servirà una serie di ulteriori rilevazioni di tassi di inflazione più bassi prima di assistere ad una interruzione della politica di rialzo dei tassi di interesse. Non ci aspettiamo riduzioni dei tassi di interesse prima del primo trimestre 2024. Per l'intero 2024, tuttavia, ipotizziamo che la Fed abbasserà i tassi di interesse di riferimento di 150 punti base in totale.

LA DEBOLEZZA ECONOMICA DELL'EUROZONA DOVREBBE FAVORIRE LA DISCESA DELL'INFLAZIONE

Dopo una crescita di oltre il 3% quest'anno, il PIL dell'Eurozona probabilmente ristagnerà nel 2023. La brusca discesa degli indicatori anticipatori segnala un'elevata probabilità di recessione tecnica a cavallo dell'anno. A determinarla saranno le forti pressioni sui redditi reali delle famiglie, gli elevati costi energetici per le imprese in scia alle distorsioni provocate dal conflitto tra Ucraina e Russia (nonostante recenti cali significativi dei prezzi del gas) e il rallentamento globale della crescita. Per contro, gli effetti della stretta monetaria della BCE non si fanno ancora sentire. Guardando a singoli settori, il deterioramento del dato sui nuovi ordini e l'aumento delle scorte nel settore industriale indicano un notevole calo della produzione, anche se gli ultimi dati sugli indici dei responsabili acquisti mostrano primi segni di stabilizzazione della situazione. Anche nel settore dei servizi c'è una tendenza ribassista, poiché le spinte della ripresa post-pandemica (dovuta alla riapertura dell'economia) continuano a indebolirsi, sebbene anche in questo caso si possano rilevare le prime tendenze di raggiungimento del punto minimo. Sulla base della forte

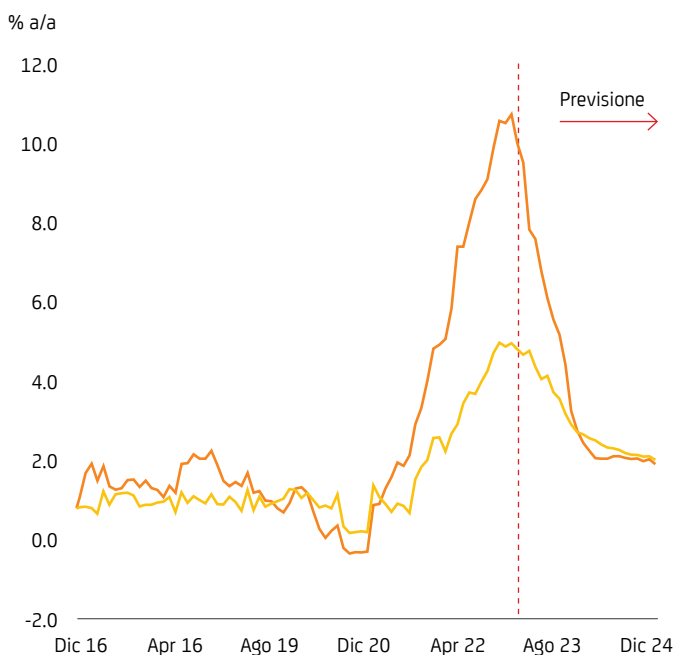
discesa di alcuni indicatori prevediamo un calo cumulativo del PIL dello 0,7% tra l'inizio del quarto trimestre 2022 e la fine del primo trimestre 2023. A favore dovrebbero giocare la politica fiscale espansiva, la riduzione delle strozzature nelle catene degli approvvigionamenti, i bilanci sani del settore privato e il mercato del lavoro abbastanza solido, tutti fattori che eviteranno un crollo più marcato. Prevediamo una ripresa nel primo semestre 2023, sebbene anche nel 2024 il ritmo di espansione dovrebbe rimanere al di sotto della crescita potenziale. Nel 2024 la crescita del PIL nell'Eurozona dovrebbe quindi essere solo dell'1%.

Per quanto riguarda l'inflazione, è probabile che i tassi mensili restino al di sopra del 10% fino alla fine del 2022, prima di scendere significativamente attorno al 2,5% alla fine del 2023 (cfr. grafico 2). Su base annua l'inflazione dovrebbe quindi decelerare dall'8,5% circa quest'anno attorno al 6% nel 2023 e poi al 2% circa nel 2024. I principali fattori a determinare questo rallentamento dovrebbero essere gli effetti di base, una generale stabilizzazione dei prezzi delle materie prime, il calo della domanda e un'ulteriore riduzione delle strozzature nelle catene di approvvigionamento globali. Poiché gran parte dell'inflazione deriva da fattori legati all'offerta (quali le strozzature della catena di approvvigionamento e l'aumento dei prezzi dell'energia), che si stanno gradualmente attenuando, sommandosi al contemporaneo indebolimento della domanda aggregata, si prevede che anche l'inflazione core finirà per scendere in modo marcato. I primi segnali di allentamento delle pressioni inflazionistiche sono già visibili, anche se i livelli di partenza sono molto elevati. Attualmente si sta manifestando un rallentamento, soprattutto nel settore industriale, direttamente influenzato dall'indebolimento della domanda globale di manufatti e dal calo dei prezzi dei metalli industriali. L'accelerazione della crescita dei salari dovrebbe tenere sotto controllo l'inflazione nel settore dei servizi, almeno nel breve termine. Tuttavia, è probabile che l'inflazione core segni presto un picco al livello attuale del 5%. Prevediamo che l'inflazione core frenerà attorno al 3% entro la fine del 2023 per poi tornare nei pressi del 2% entro la fine del 2024.

2. L'INFLAZIONE DOVREBBE RAGGIUNGERE PRESTO IL PICCO, GRAZIE ANCHE AL RAFFREDDAMENTO DELL'ECONOMIA

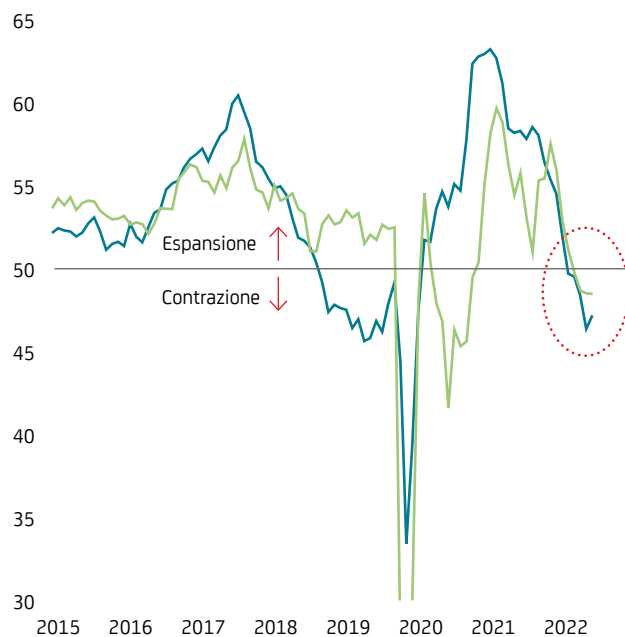
INFLAZIONE DELL'EUROZONA

● Inflazione core ● Inflazione headline



CLIMA DI FIDUCIA DELLE AZIENDE NELL'EUROZONA

● Servizi ● Settore manifatturiero



Fonte: Eurostat, IHS Markit, UniCredit Research, UniCredit Group Investment Strategy

Sul fronte della politica monetaria, ci aspettiamo che la BCE continui ad alzare i tassi di riferimento nel primo trimestre del 2023 nel tentativo di riportare l'inflazione sotto controllo il più rapidamente possibile. Data la sua determinazione a combattere l'inflazione malgrado una probabile recessione, prevediamo che il tasso sui depositi arrivi a un picco del 2,75% con aumenti dei tassi di 50 punti base ciascuno a dicembre e a febbraio e un ultimo rialzo di 25 punti base a marzo. I tassi ufficiali si porterebbero così ancora più chiaramente all'interno dell'intervallo restrittivo, con un inasprimento complessivo cumulato di 325 punti base in questo ciclo. Il ritorno dell'inflazione al 2% dovrebbe consentire alla BCE di iniziare a tagliare i tassi per la prima volta a metà del 2024. Nel secondo semestre 2024 prevediamo tre tagli dei tassi di 25 punti base ciascuno, che dovrebbero riportare il tasso sui depositi al 2%. Per quanto riguarda la riduzione del bilancio della banca centrale, la BCE dovrebbe definire i suoi «principi» di stretta quantitativa a

dicembre e avviare poi la riduzione effettiva nel secondo trimestre del 2023. In un primo momento la stretta comporterà presumibilmente una riduzione delle **posizioni APP**⁴, mentre le **obbligazioni PEPP**⁵ continueranno a essere completamente reinvestite. Queste ultime dovrebbero garantire un'attenuazione degli effetti negativi della riduzione del bilancio sulla frammentazione dei costi di finanziamento nell'Eurozona.

⁴Queste partecipazioni si riferiscono all'Asset Purchase Programme (APP) lanciato dal Consiglio Direttivo nel 2015. Con l'aiuto di questo programma di acquisti la BCE cerca di garantire la stabilità dei prezzi a medio termine, abbassando i tassi di interesse a lungo termine e fornendo ulteriore liquidità.

⁵Il Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) lanciato nel 2020 è un programma di acquisto temporaneo di obbligazioni di emittenti pubblici e privati, già acquistate anche nell'ambito dell'APP. Ha lo scopo di mantenere condizioni di finanziamento favorevoli durante la pandemia. Dalla fine del marzo 2022 gli acquisti netti del PEPP sono cessati. Tuttavia, il reinvestimento degli importi di rimborso dovuti dalle partecipazioni in PEPP continuerà almeno fino alla fine del 2024.

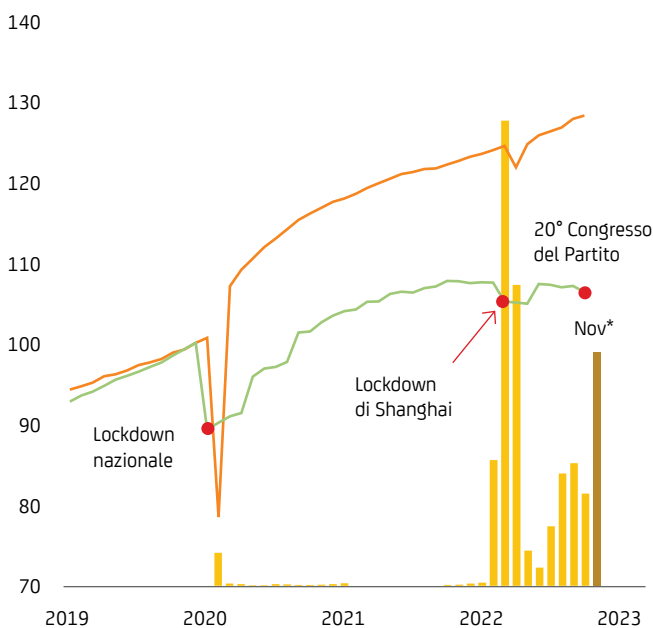
CINA: RIPRESA DELLA CRESCITA NEL 2023, MA IL PERCORSO RESTA ACCIDENTATO

Dopo un 2022 molto più debole, con una crescita del PIL prevista solo di poco sopra il 3% (l'obiettivo della Cina è il 5,5%), prevediamo un'accelerazione della crescita al 4% circa nel 2023 e nel 2024. Attualmente, tuttavia, il contesto macroeconomico cinese è fragile, poiché i recenti indicatori anticipatori sono nuovamente scesi in territorio di contrazione a causa della debolezza della domanda interna ed esterna. In particolare, sui consumi privati continuano a pesare gli improvvisi focolai di Covid-19 nelle principali aree metropolitane e le rigide misure di lockdown previste dalla politica "zero Covid" imposta dal governo (cfr. grafico 3). Allo stesso tempo, il rallentamento della domanda globale si sta facendo sentire sotto forma di calo delle esportazioni, privando l'economia cinese di un importante fattore di crescita. Ci aspettiamo, tuttavia, che l'allentamento della politica "zero Covid" annunciato di recente, l'accelerazione delle vaccinazioni e lo stimolo fiscale sostengano la crescita l'anno prossimo. È probabile che la ripresa sarà lenta nella prima metà del 2023 per poi rafforzarsi nel secondo semestre.

3. LA POLITICA ZERO-COVID E IL SETTORE IMMOBILIARE PENALIZZANO L'OUTLOOK ECONOMICO

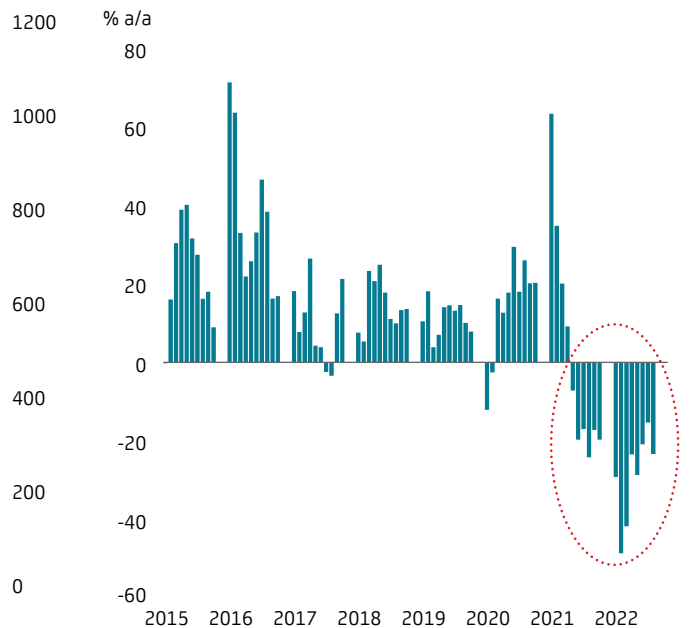
ECONOMIA CINESE

- Nuovi casi Covid (in migliaia, scala dx)
- Produzione industriale*
- Vendite al dettaglio*



SETTORE IMMOBILIARE CINESE

- Vendita di immobili residenziali



Nota: *Valore preliminare di novembre (al 24/11/2022), indici (produzione industriale, vendite al dettaglio) con base 100 a dicembre 2019
Fonte: National Bureau of Statistics of China, Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy

Un freno persistente allo sviluppo economico della Cina e alle nostre stime di crescita a lungo termine nella regione è rappresentato dall'indebolimento del settore immobiliare. Ultimamente le restrizioni legate al Covid hanno portato al congelamento o al ritardo di transazioni immobiliari in diverse città. Le famiglie, inoltre, sono diventate più caute nel versare acconti sostanziosi, nel timore che gli sviluppatori, a corto di risorse finanziarie, non portino a termine i loro progetti immobiliari. Ma anche il lato dell'offerta continua ad adeguarsi, con la costruzione di un numero minore di abitazioni. La mancanza di propensione a nuovi progetti da parte degli sviluppatori cinesi è dovuta anche al rallentamento del processo di urbanizzazione e a tendenze demografiche sfavorevoli, che continueranno probabilmente a influenzare la domanda sul mercato immobiliare cinese. Il governo ha già iniettato supporto tramite un ulteriore allentamento monetario, che include tagli dei tassi di interesse sia sui prestiti a breve che sui finanziamenti immobiliari. Prevediamo che nel 2023 il sostegno maggiore sarà nell'area degli investimenti infrastrutturali a livello locale. Dopo mesi di esitazioni Beijing ha di recente mostrato maggiore disponibilità a

sostenere il settore immobiliare con misure che vanno dal miglioramento della liquidità degli sviluppatori all'allentamento dei requisiti sugli acconti da versare da parte degli acquirenti di immobili.

Anche sul fronte geopolitico la Cina si trova di fronte ad alcune sfide per le prospettive di crescita a lungo termine. È probabile che la riconferma del presidente Xi Jinping per un terzo mandato assicuri al paese un orientamento politico maggiormente rivolto all'interno, guidato dallo Stato e fiducioso nelle proprie risorse. Sebbene il 20° Congresso del Partito Comunista abbia enfatizzato il ritorno allo sviluppo economico del paese, esiste tuttavia il rischio che l'eccesso di attenzione alla sicurezza nazionale, sotto forma di autosufficienza economica, sia considerato prioritario rispetto alle tematiche della crescita. Vediamo un'altra sfida nel parziale disallineamento tecnologico dagli Stati Uniti. Il governo statunitense, ad esempio, ha recentemente vietato l'esportazione di microchip ad alte prestazioni in Cina, nella speranza di ottenere il controllo sulle tecnologie avanzate a livello informatico e dei semiconduttori, fondamentali per un esercito e un'economia moderni. Questa decisione presenta rischi non solo per lo sviluppo economico a lungo termine della Cina, ma anche per il futuro di Taiwan, dove viene prodotto il 90% del fabbisogno di microchip.

Megatrend Focus

Cosa ci aspettiamo per il futuro?



In un periodo segnato da grandi sovvertimenti e tensioni, in particolare dalla guerra russa contro l'Ucraina, sostanzialmente confermiamo i **megatrend che avevamo delineato un anno fa**⁶, ma apportiamo significativi aggiustamenti a due di questi sette trend. Constatiamo, ad esempio, che la fase di bassa inflazione, bassi tassi di interesse e bassa volatilità del cosiddetto scenario “più bassi più a lungo” si sta trasformando in un nuovo scenario “più alti più a lungo”, caratterizzato da tassi di interesse e di inflazione strutturalmente più elevati rispetto al decennio 2010-2020, associati a una politica fiscale potenzialmente più espansiva e a una maggiore volatilità sui mercati finanziari. In questo contesto, il 2023 sarà probabilmente l'anno del ritorno agli investimenti in obbligazioni. Dopo l'invasione russa dell'Ucraina, il secondo megatrend (Geopolitica) è incentrato sulla transizione da un ordine mondiale multipolare a un nuovo ordine mondiale bipolare. L'equilibrio geopolitico del potere si sta riassetando e il mondo appare economicamente sempre più frammentato.

Osserviamo, poi, che l'importanza dell'innovazione tecnologica come catalizzatore di cambiamento nel mondo è in crescita e che le tematiche della sostenibilità in tutte le sue sfaccettature, in particolare la lotta contro il cambiamento climatico, stanno penetrando in ogni area dell'economia e della società. Prosegue, inoltre, la tendenza verso maggiore diversità, parità e inclusione. Gli ultimi due megatrend, in particolare, sono strettamente correlati al megatrend “Stile di vita sano”. Il nostro ultimo megatrend “Infrastruttura 2.0” rappresenta un mix di infrastrutture digitali, verdi e tradizionali che possono dare impulso ad investimenti pubblici e privati al servizio di città “smart” e nuovi modi di vivere e lavorare.

Per la nostra strategia d'investimento questi sette megatrend, strettamente collegati e interdipendenti, hanno una particolare rilevanza. Le loro implicazioni sono diversificate e di vasta portata. Offrono sia enormi opportunità da sfruttare che rischi da valutare e mitigare adeguatamente. La complessità delle sfide derivanti da questi megatrend richiede soluzioni per l'intera economia e società. Dal momento che riteniamo che in essi sia insito un enorme potenziale di crescita, stiamo progressivamente allineando i portafogli tradizionali a questi megatrend.

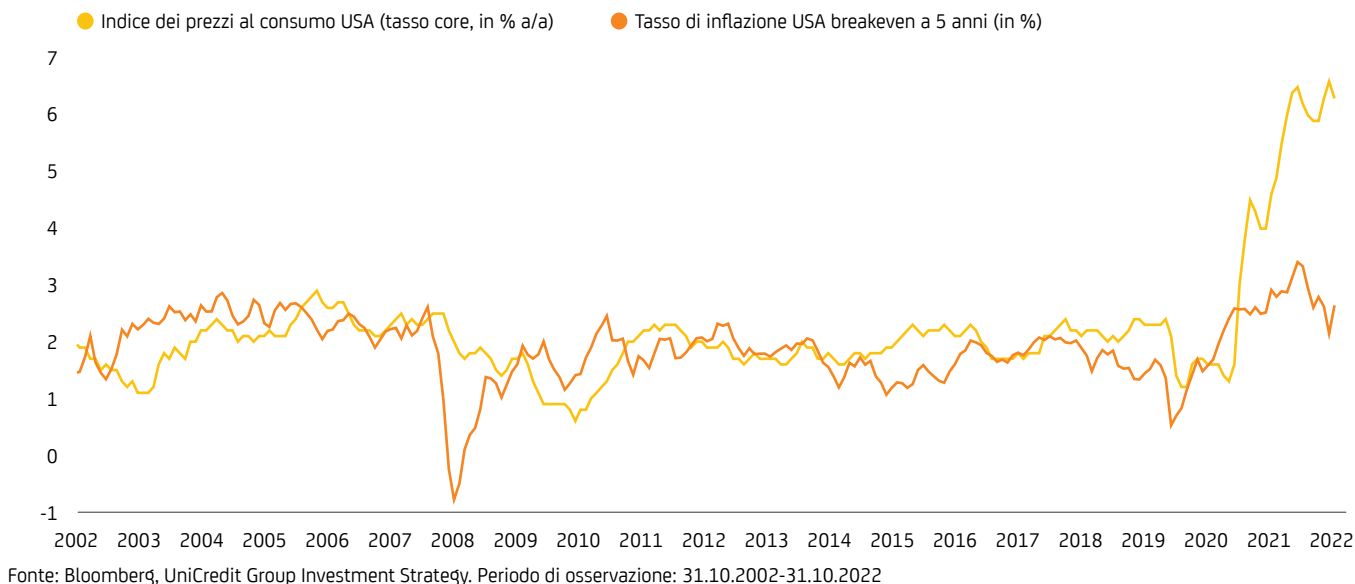
I. DA “PIÙ BASSI PIÙ A LUNGO” A “PIÙ ALTI PIÙ A LUNGO”

Vediamo, ad esempio, che la fase di bassa inflazione, bassi tassi di interesse e bassa volatilità sui mercati finanziari del cosiddetto scenario “più bassi più a lungo” sta virando in un nuovo scenario “più alti più a lungo”, all'insegna di tassi di interesse e di inflazione strutturalmente più elevati rispetto al decennio 2010-2020, una politica fiscale più espansiva e maggiore volatilità sui mercati. Avendo alzato il target range per il tasso sui fondi federali (Fed funds) di ben 375 punti base (pb) in soli nove mesi, è probabile che la Fed continui ad alzare i tassi fino a quando l'inflazione core mensile non mostrerà chiari segni di discesa a livelli in linea con il suo obiettivo del 2%. Fattori quali maggiori vincoli di approvvigionamento, carenze di manodopera, stimoli fiscali, nonché la transizione verde e l'emergente tendenza alla de-globalizzazione contribuiranno probabilmente a stabilizzare l'inflazione a livelli più elevati nei prossimi anni rispetto al passato. Il **tasso di inflazione breakeven**⁷ segnala che questa valutazione è condivisa anche dai mercati finanziari (cfr. grafico 4).

⁶I megatrend descrivono processi di profondo cambiamento sociale, economico e politico che incidono in modo significativo su molti ambiti della vita nell'arco di un lungo periodo di tempo.

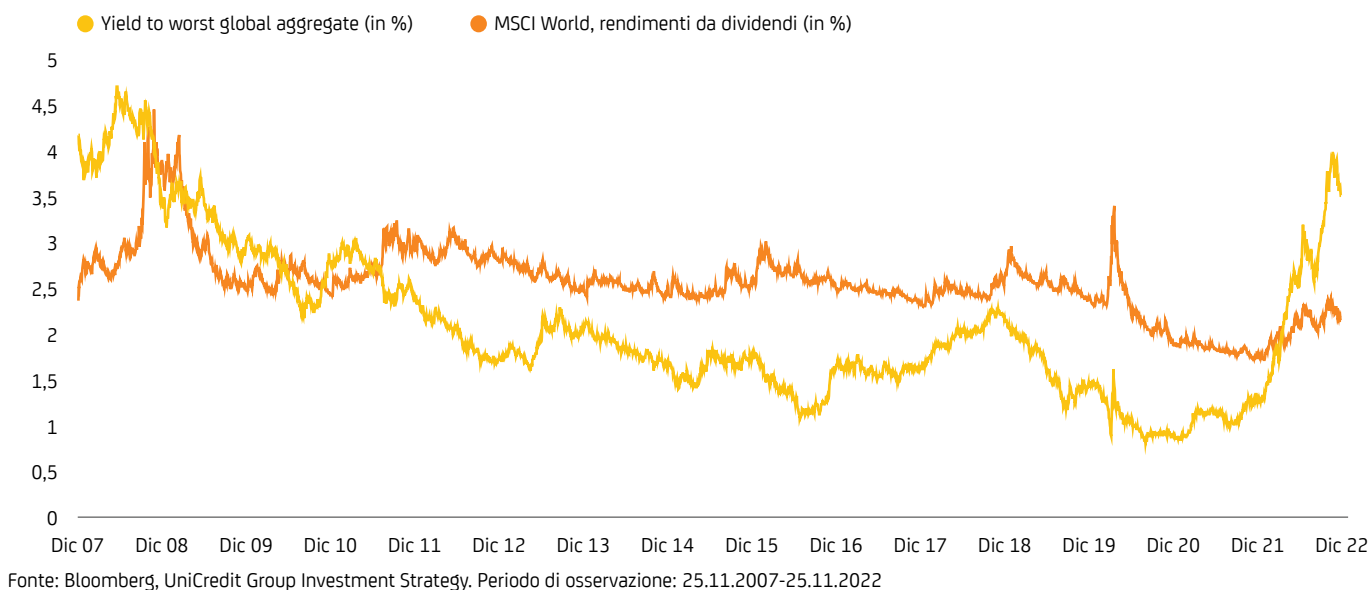
⁷Il tasso d'inflazione breakeven (o di pareggio) è un importante indicatore delle aspettative in tempo reale dei mercati finanziari riguardo agli sviluppi futuri dell'inflazione. Il suo valore consiste nella sua capacità di segnalare cambiamenti generali nelle tendenze inflazionistiche. Il tasso d'inflazione breakeven è il differenziale di rendimento tra titoli di Stato nominali e indicizzati all'inflazione e può essere calcolato per diverse scadenze.

4. I MERCATI FINANZIARI PREZZANO UNA CRESCITA DELL'INFLAZIONE USA NEI PROSSIMI ANNI



A partire dalla crisi finanziaria globale, lo scenario TINA (acronimo per “There Is No Alternative - Non ci sono alternative”) ha fornito un importante supporto alle azioni: per anni le principali banche centrali occidentali hanno mantenuto i tassi di interesse di riferimento a livelli estremamente bassi, e questo, in presenza di una bassa inflazione, ha fatto sì che anche i rendimenti dei mercati obbligazionari siano stati complessivamente molto bassi rispetto agli standard storici. Le azioni, per contro, sono state a lungo più interessanti (soprattutto rispetto al reddito fisso) e, di conseguenza, gli investitori non hanno avuto molta altra scelta che rivolgersi al mercato azionario alla ricerca di rendimento. Con il rialzo dell’inflazione, la Fed, come prima cosa, ha aumentato i tassi di interesse a un ritmo record e gli investitori si trovano ora di fronte allo scenario cosiddetto TARA (“There Are Reasonable Alternatives – Ci sono alternative ragionevoli”). Le obbligazioni appaiono sempre più attraenti grazie alla serie senza precedenti di rialzi dei tassi e al forte aumento dei rendimenti obbligazionari (cfr. grafico 5).

5. DA “TINA” (THERE IS NO ALTERNATIVE – NON CI SONO ALTERNATIVE) A “TARA” (THERE ARE REASONABLE ALTERNATIVES – CI SONO ALTERNATIVE RAGIONEVOLI)



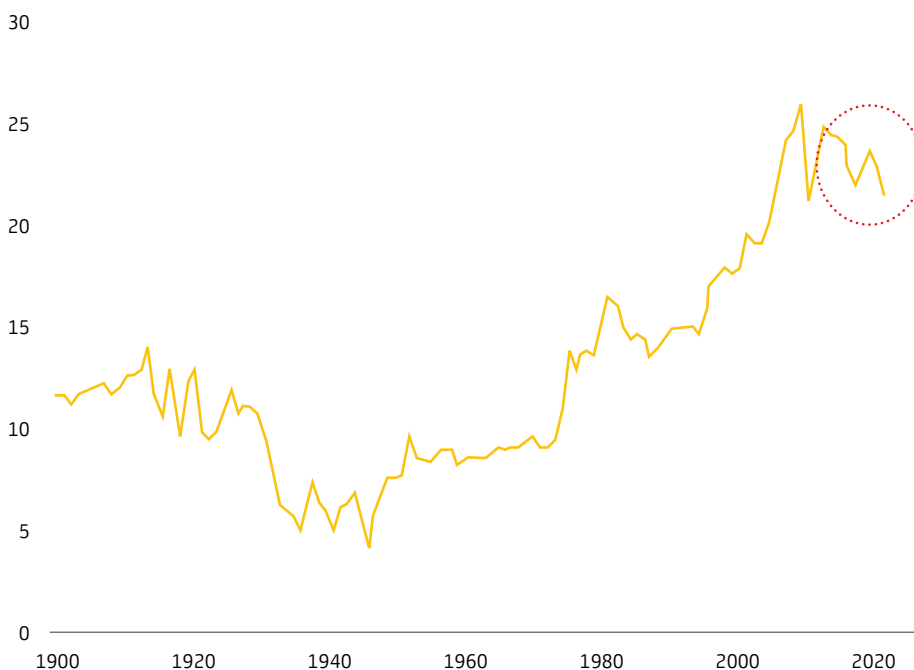
In questo contesto il 2023 dovrebbe essere l’anno del ritorno agli investimenti obbligazionari, poiché i rendimenti torneranno competitivi. I primi sei-nove mesi del prossimo anno dovrebbero presentare le maggiori opportunità di investimento nei mercati obbligazionari, in particolare nei titoli di Stato, sia negli Stati Uniti che in Europa.

II. GEOPOLITICA: UN MONDO PIÙ FRAMMENTATO

Dopo l'invasione russa dell'Ucraina il secondo megatrend (Geopolitica) si concentra sulla transizione da un ordine mondiale multipolare a un nuovo ordine mondiale bipolare. L'equilibrio geopolitico del potere si sta riassetando e il mondo appare economicamente sempre più frammentato. Questa situazione comporta implicazioni per le interdipendenze economiche globali. Mentre il presidente cinese Xi Jinping ha di recente consolidato il proprio potere, assicurandosi un terzo mandato, l'atteggiamento della Cina nei confronti della Russia, il conflitto su Taiwan e la situazione dei diritti umani in Cina preoccupano Europa e Stati Uniti e stanno mettendo a dura prova le relazioni occidentali con un paese da cui non si può in alcun modo prescindere dal punto di vista economico. La rilevanza della Cina nell'economia globale è in crescita, mentre l'importanza economica dell'Europa, in particolare, sta diminuendo. Non da ultimo proprio per effetto dell'ascesa della Cina, il commercio globale è aumentato notevolmente negli ultimi due secoli, cambiando radicalmente l'economia mondiale. Oggi circa un quarto della produzione mondiale totale viene esportato. Questo trend di crescita sembra, però, essersi al momento arrestato (cfr. grafico 6).

6. LA QUOTA DELLE ESPORTAZIONI RISPETTO AL PIL GLOBALE È MOLTO PIÙ ALTA RISPETTO AGLI ANNI 30, MA IL TREND È IN DECLINO

Quota delle esportazioni di beni sul PIL globale (in %)



Fonte: Banca Mondiale, OCSE, Our World in Data, UniCredit Group Investment Strategy

Le tensioni tra Stati Uniti e Cina, la pandemia di Covid-19 e la guerra in Ucraina hanno messo in luce importanti debolezze nei principi della divisione internazionale del lavoro e hanno interrotto le catene di approvvigionamento globali. Con l'obiettivo di aumentare la sicurezza degli approvvigionamenti, **si valuta sempre più il cosiddetto re-shoring o near-shoring⁸** e molte imprese ora vogliono spostare la produzione precedentemente delocalizzata in Asia. I motivi sono molteplici: ad esempio, la riduzione dei differenziali salariali, l'aumento dell'incidenza dei costi di trasporto, la crescente importanza della produzione interna per beni strategicamente rilevanti o l'obiettivo di una produzione più sostenibile con minori percorrenze di trasporto. Nell'arco di sei mesi dal suo insediamento l'amministrazione del presidente statunitense Joe Biden ha completato una revisione completa delle catene di approvvigionamento per quattro prodotti di importanza critica, identificando soluzioni per proteggerli da un'ampia gamma di rischi e istituendo una task force dedicata alle interruzioni delle catene di approvvigionamento (Supply Chain Disruption Task Force - SCDTF).

La maggiore frammentazione economica globale porterà probabilmente a un rallentamento della crescita globale e a un'inflazione più elevata, che a sua volta dovrebbe portare a tassi di interesse più elevati rispetto al decennio post-Crisi Finanziaria Globale (GFC) nei paesi cosiddetti sviluppati (cfr. anche Megatrend I: da "Più bassi più a lungo" a "Più alti più a lungo") e a un rafforzamento del dollaro USA, a scapito dei mercati emergenti. Tuttavia, anche se le prospettive della Cina sono diventate più incerte a causa della crescente pressione internazionale sul rispetto dei diritti umani, della pandemia di Covid-19 con forti restrizioni ancora in atto, e delle perdite di crescita derivanti dalla sua trasformazione in un'economia basata sui servizi, vediamo ancora un grande potenziale a lungo termine nella regione asiatica.

⁸Reshoring o nearshoring è il trasferimento delle attività operative nei paesi di origine o il loro trasferimento nelle regioni vicine.

III. SOSTENIBILITÀ E LOTTA CONTRO IL CAMBIAMENTO CLIMATICO

Questo Megatrend riguarda lo stato dei “beni comuni esistenziali”, in fase di rapido deterioramento. **Il cambiamento climatico**⁹, la riduzione della biodiversità, l’inquinamento degli oceani e la diffusione di malattie infettive rappresentano una crescente minaccia per le basi essenziali alla vita umana in tutto il pianeta. Il riscaldamento globale e i danni alla biosfera pongono sfide enormi alle principali economie. La lotta per una maggiore sostenibilità e, quindi, contro il cambiamento climatico causato dall’uomo è diventata un imperativo centrale per il futuro.

Come mette in chiaro l’ultimo rapporto del Gruppo intergovernativo delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici (UN IPCC, United Nations Intergovernmental Panel on Climate Change), il tempo stringe più che mai verso un riscaldamento globale di oltre 1,5°C (rispetto alla temperatura del 1850¹⁰). I prossimi anni saranno cruciali: per poter ancora raggiungere l’obiettivo dell’1,5°C, le emissioni globali di **gas serra**¹¹ devono toccare il punto massimo al più tardi entro il 2025, secondo l’Accordo di Parigi sul Clima, e venire ridotte del 43% entro la fine del 2030. Nonostante tutti gli impegni sul clima, tuttavia, secondo l’UN IPCC le emissioni – dopo il calo dovuto alla pandemia nel 2020 – sono ancora in aumento (cfr. grafico 7). Secondo uno **studio in corso del Global Carbon Project**¹², nel 2022 le emissioni globali di CO₂ da combustibili fossili saranno probabilmente leggermente superiori rispetto al 2019 e al 2021 raggiungendo un nuovo picco a 36,6 miliardi di tonnellate.

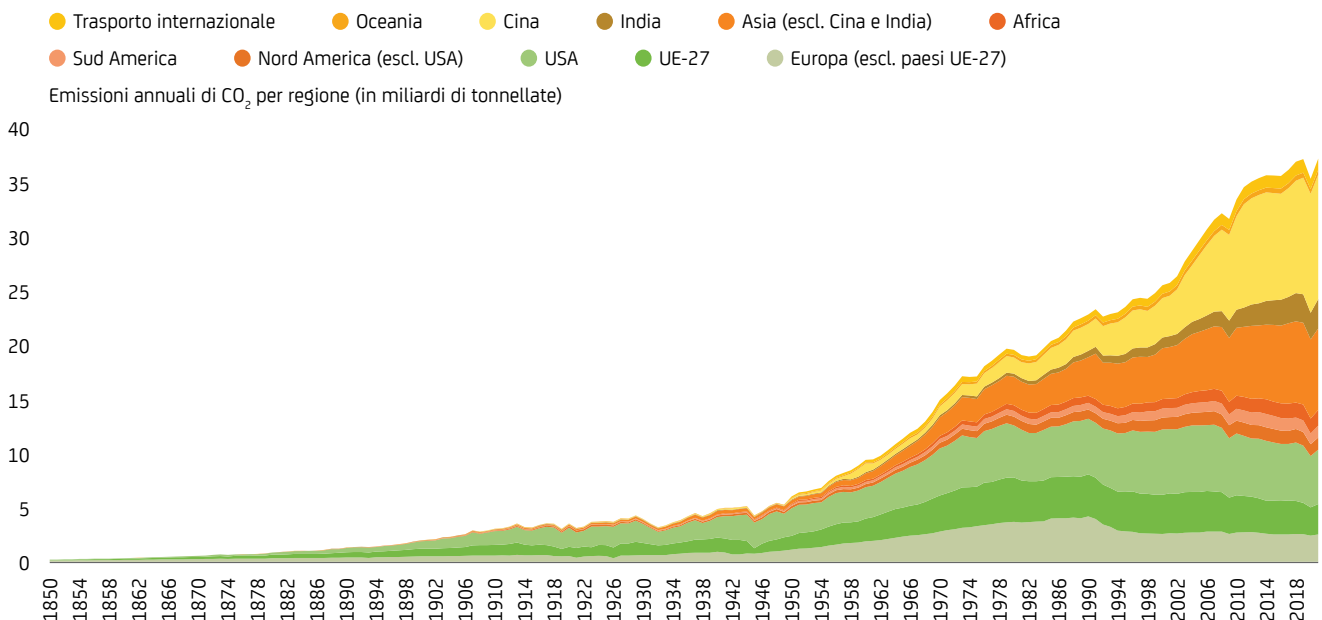
⁹L’elenco dei cambiamenti climatici è lungo, anche se non tutte le regioni sono interessate allo stesso modo dai cambiamenti. Si registrerà un forte aumento delle ondate di calore e dei periodi di siccità, ma anche un numero crescente di eventi con precipitazioni intense. In generale, le aree che già in passato hanno dovuto far fronte a condizioni meteorologiche estreme saranno ancora più colpite in futuro.

¹⁰L’indicazione temporale del 1850 deriva dal fatto che l’industrializzazione iniziò in quel periodo.

¹¹I gas serra più importanti sono l’anidride carbonica (CO₂), il metano e l’ossido di azoto.

¹²Global Carbon Project, Global Carbon Budget, novembre 2022 ([Link](#)). Il Global Carbon Project è un’associazione mondiale di scienziati che monitorano il ciclo del carbonio a livello globale.

7. LE EMISSIONI GLOBALI CONTINUANO AD AUMENTARE NONOSTANTE GLI IMPEGNI PER CONTRASTARE LA CRISI CLIMATICA



Nota: Emissioni da combustibili fossili e industria (esclusi i cambi di utilizzo del suolo).

Fonte: Our World in Data, UniCredit Group Investment Strategy

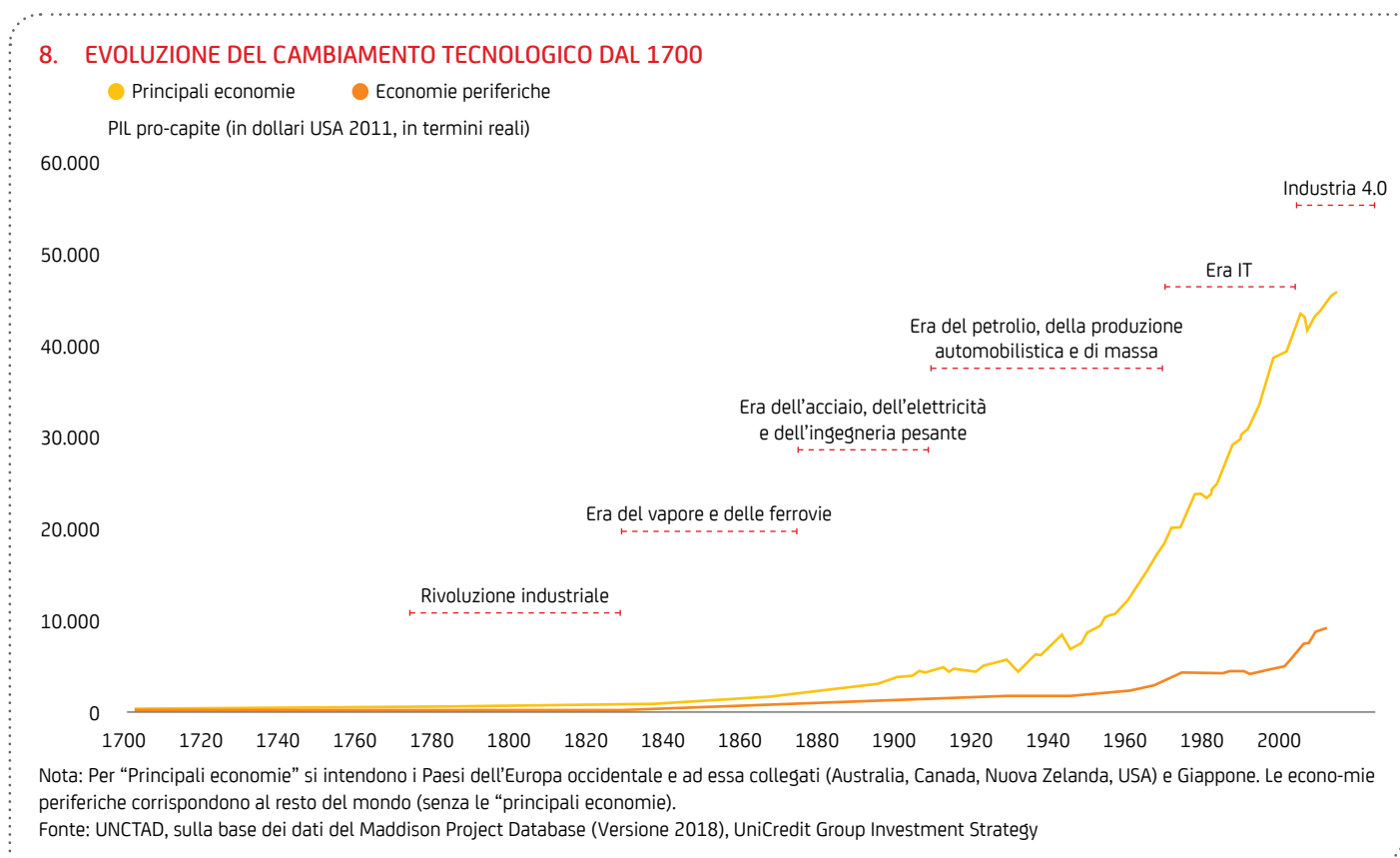
Invertire questa tendenza richiederà cambiamenti e trasformazioni sia sul lato della domanda che su quello dell’offerta. Per quanto riguarda l’approvvigionamento energetico, i responsabili politici, soprattutto in Europa, devono affrontare la sfida di trovare un equilibrio tra decarbonizzazione, sicurezza dell’approvvigionamento e convenienza economica. La guerra in Ucraina ha reso ancora più difficile la ricerca di questo equilibrio. Come si evince chiaramente dal parziale ritorno al carbone per sostituire il gas venuto a mancare, la dura realtà nel breve periodo è che, alla luce degli sviluppi degli ultimi mesi, la decarbonizzazione è inevitabilmente passata (temporaneamente) in secondo piano a spese della sicurezza energetica. Ma questo significa anche che gli sforzi per garantire la transizione verso un futuro energetico a basse emissioni di carbonio nel lungo termine devono essere nuovamente intensificati in misura rilevante.

Una parte significativa della risposta europea alla guerra di aggressione russa in Ucraina è stata quella di accelerare gli obiettivi per nuovi impianti di energie rinnovabili (REPowerEU). Questi ultimi sono considerati un modo per affrontare contemporaneamente tutti i fattori del cosiddetto “trilemma” energetico: sicurezza dell’approvvigionamento (riducendo la dipendenza dal gas russo), convenienza economica (le fonti rinnovabili di produzione di energia stanno diventando meno care) e decarbonizzazione. REPowerEU prevede un aumento dell’obiettivo di energia rinnovabile nell’UE per il 2030 al 45% (dall’attuale 40%), portando la loro capacità totale nell’UE a oltre 1.200 gigawatt entro il 2030. A livello mondiale, si prevede che la quota delle fonti rinnovabili nella produzione totale di energia raddoppierà fino a raggiungere i due terzi

del totale entro il 2050. In linea di principio, le imprese che forniscono soluzioni innovative e tecnologiche per la trasformazione economico-ecologica (cfr. anche Megatrend IV: Innovazione tecnologica) dovrebbero essere quelle che beneficeranno maggiormente delle iniziative sul fronte delle politiche climatiche a livello mondiale. Proprio queste società hanno quindi anche un grande potenziale in termini di strategia di investimento e, di conseguenza, di inserimento in portafoglio.

IV. INNOVAZIONE TECNOLOGICA

Le innovazioni tecnologiche stanno cambiando radicalmente il modo in cui viviamo e lavoriamo. Per millenni il progresso è stato lineare e il mondo è cambiato lentamente nel corso delle generazioni. Con la rivoluzione industriale e le successive ondate di cambiamenti tecnologici, le nazioni industrializzate di oggi hanno iniziato a generare una crescita economica rapida e sostenuta (cfr. grafico 8). I loro elevati investimenti nelle tecnologie chiave renderanno probabilmente difficile per le economie emergenti recuperare il ritardo in tempi rapidi.



Nel frattempo, le innovazioni tecnologiche si stanno sviluppando in modo esponenziale e l'impennata della trasformazione digitale registrata durante la pandemia non mostra segni di rallentamento. In questo contesto, la **convergenza tecnologica**¹³, in particolare, rende possibile quello che in passato sembrava impensabile. Questo sviluppo è notevolmente accelerato dall'intelligenza artificiale (AI), che compete sempre più con l'intelligenza umana e consente alle macchine di eseguire compiti che in passato potevano essere svolti solo dagli esseri umani.

Nuove tecnologie come Cloud, **Edge Computing**¹⁴, Machine Learning, **Metaverso**¹⁵, **Web 3.0**¹⁶, **Non-fungible Token**¹⁷ (NFT), Robotica, **Internet delle cose**¹⁸ (IoT) e 5G si stanno affermando in tutti i settori della vita e diffondendo sempre più nell'economia. I processi produttivi e le organizzazioni stanno cambiando ed emergono nuovi prodotti, servizi e modelli di business. Le nuove tecnologie stanno avendo un impatto significativo anche sul mercato del lavoro ed è soprattutto la digitalizzazione a determinare cambiamenti significativi nei requisiti professionali.

Sebbene il rapido progresso possa presentare anche svantaggi, in particolare quando supera la capacità di adattamento della società, le innovazioni tecnologiche hanno un enorme potenziale per un (nuovo) sviluppo sostenibile. Possono migliorare enormemente la vita di molte persone. Ci sono numerosi esempi positivi della loro positiva applicazione, ad esempio nei settori dell'agricoltura, della sanità, dell'istruzione e dell'energia. La pandemia, tuttavia, ha mostrato che esse rischiano anche di esacerbare le disuguaglianze (cfr. anche Megatrend V: Diversità, pari opportunità e inclusione), ampliando il divario digitale tra chi dispone di tecnologie innovative e chi non le ha.

¹³La convergenza è la combinazione di due o più tecnologie, sviluppate in precedenza separatamente l'una dall'altra. Dalla loro combinazione emergono nuovi punti di partenza per prodotti e modelli di business.

¹⁴In informatica il termine "edge" si riferisce alla parte più esterna di una rete di informazioni tecniche, dove il mondo virtuale di una rete di computer incontra il mondo reale. Nella maggior parte dei casi il termine "edge" implica che la rete è Internet.

¹⁵Il termine generico "metaverso" si riferisce a uno spazio virtuale in cui le persone possono interagire tra loro come avatar, utilizzando le tecnologie della realtà virtuale. A questo scopo il Metaverso crea una convergenza tra realtà fisica e spazio virtuale nel contesto dello spazio digitale in rete. La differenza rispetto ai siti web tradizionali e ai social network consiste nell'esperienza immersiva offerta dal Metaverso.

V. DIVERSITÀ, PARI OPPORTUNITÀ E INCLUSIONE

Negli ultimi decenni non sono solo le nazioni industrializzate ad aver sperimentato un crescente benessere. La crescita delle economie emergenti ha alimentato l'ascesa di una classe media globale. Inoltre le persone vivono mediamente più a lungo e in modo più sano (cfr. anche Megatrend VI: Stile di vita sano). Povertà e disuguaglianze, tuttavia, esistono ancora. La ricchezza è fortemente concentrata e ci sono ancora grandi disparità nelle opportunità di reddito, così come negli standard di istruzione e di assistenza sanitaria. La disuguaglianza è spesso correlata al livello di reddito. Negli ultimi 10-15 anni la disparità di reddito globale è diminuita, principalmente perché i grandi paesi in via di sviluppo sono cresciuti più rapidamente e hanno parzialmente recuperato.

Nel mondo del business sta assumendo crescente importanza una nuova corrente di sostenibilità, che si concentra su diversità, pari opportunità e inclusione, e i **portatori di interessi**¹⁹ pongono requisiti sempre più stringenti riguardo a questi fattori "soft". Ci sono numerose buone ragioni al riguardo. È ormai assodato che le imprese che non si impegnano sul fronte delle pari opportunità e diversità perdono vantaggi competitivi cruciali, soprattutto perché in tempi di crescente scarsità di competenze rischiano di perdere la battaglia per assumere talenti professionali, restando indietro rispetto ai concorrenti. In altre parole, la disuguaglianza e la mancanza di diversità presentano per le imprese un rischio finanziario destinato ad aumentare.

L'Agenda 2030 delle Nazioni Unite per lo Sviluppo Sostenibile punta a raggiungere la parità di genere, l'equità di genere e l'emancipazione per tutte le donne e le ragazze (Obiettivo di Sviluppo Sostenibile 5, SDG 5). Tra gli esperti c'è ampio consenso sul fatto che le economie sono più resilienti e produttive quando riducono le disparità di genere e sostengono pari partecipazione delle donne a tutti gli ambiti della vita. Nella UE la parità di genere ha un impatto positivo sul PIL pro capite, secondo l'Istituto europeo per la Parità di Genere (EIGE). Entro il 2050 il miglioramento della parità di genere aumenterebbe il PIL pro capite della UE tra il 6,1% e il 9,6% (cfr. grafico 9), pari a un importo compreso tra 1,95 e 3,15 miliardi di euro. Creerebbe anche fino a 10,5 milioni di posti di lavoro in più.

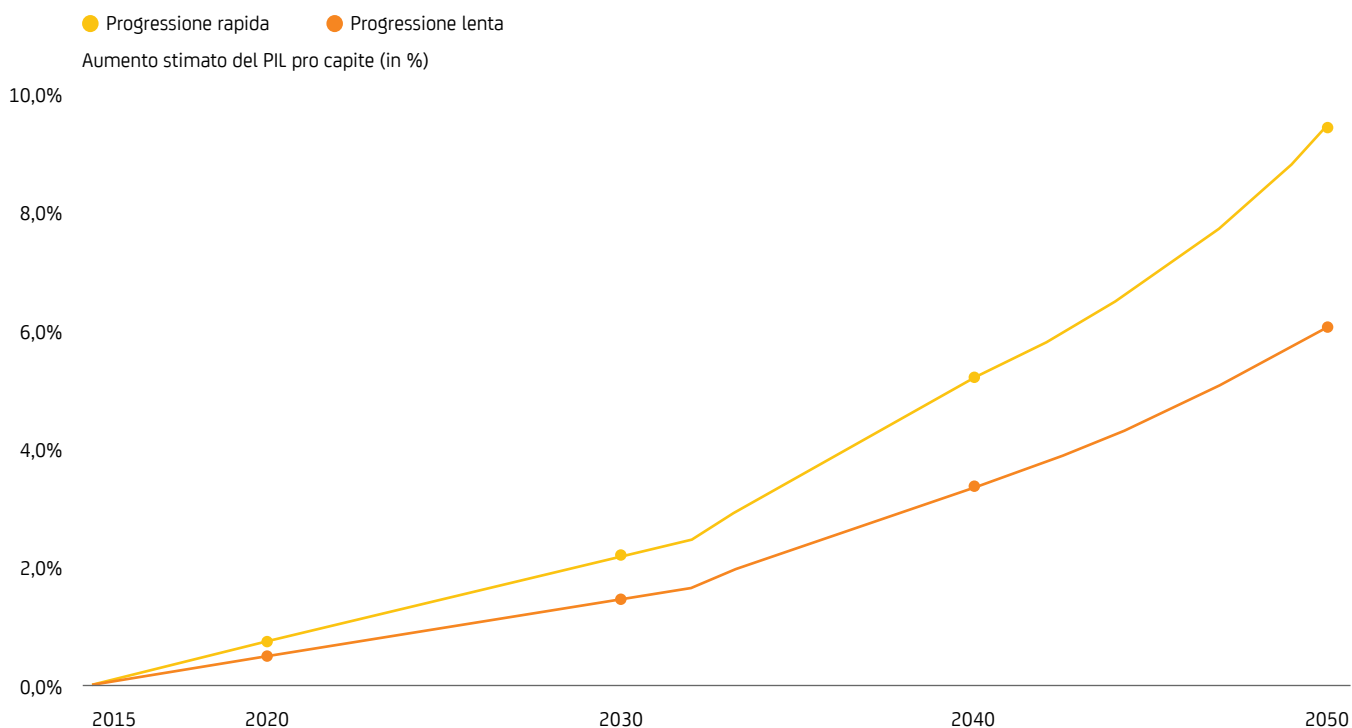
¹⁶Web 3.0 è la terza generazione di servizi Internet per siti e applicazioni web, incentrati sull'uso di dati machine-based per creare un web semantico data-driven.

¹⁷"Non fungibile" significa non sostituibile o scambiabile, un token è un'unità di valore. Il termine è comparso per la prima volta nel campo delle criptovalute. Un "non-fungible token" è un bene digitale che rappresenta oggetti del mondo reale, come arte, musica, oggetti di gioco e video.

¹⁸L'Internet delle cose (Internet of Things o IoT) è un termine collettivo per indicare le tecnologie di un'infrastruttura globale delle società dell'informazione, che consente di mettere in rete tra loro oggetti fisici e virtuali e di farli collaborare tramite tecnologie dell'informazione e della comunicazione.

¹⁹ portatori di interessi (stakeholder) sono tutte le persone, i gruppi o le istituzioni che sono direttamente o indirettamente interessate dalle attività di un'impresa o che hanno un interesse in tali attività.

9. PROGRESSI NELLA PARITÀ DI GENERE AVREBBERO UN IMPATTO POSITIVO SULL'EVOLUZIONE DEL PIL PROCAPITE NELL'UE



Progressione rapida: riduzione del divario di genere del 5-14% in informatica, del 9-12% in ingegneria, dei tassi di partecipazione alla forza lavoro fino al 20% entro il 2030, delle differenze salariali fino al 14% entro il 2030 e del tasso di fertilità fino all'8% entro il 2030.

Progressione lenta: riduzione del divario di genere del 2-14% in informatica, del 4-12% in ingegneria, dei tassi di partecipazione alla forza lavoro fino al 13% entro il 2030, delle differenze salariali fino al 5% entro il 2030 e del tasso di fertilità fino al 5% entro il 2030.

Fonte: EIGE, UniCredit Group Investment Strategy

Negli ultimi decenni l'ingresso delle donne nel mondo del lavoro è aumentato e sono sempre più numerose anche le donne che occupano posizioni di leadership nel campo dell'economia. Tuttavia, oltre alle Nazioni Unite e all'EIGE, anche il World Economic Forum nel suo ultimo **rapporto**²⁰ ha criticato il fatto che i progressi verso la parità di genere si siano arrestati, non da ultimo a causa delle implicazioni della pandemia, in quanto esistono ancora numerosi ostacoli in materia di opportunità a livello di istruzione e di carriera.

²⁰WEF, "Global Gender Gap Report", luglio 2022 ([Link](#))

VI. STILE DI VITA SANO

La popolazione mondiale è cresciuta rapidamente nell'ultimo secolo. Se nel 1900 sulla Terra vivevano meno di due miliardi di persone, oggi siamo più di otto miliardi. La **popolazione mondiale**²¹ continuerà a crescere, anche se con tassi di crescita molto diversi a livello regionale. Inoltre, l'aspettativa di vita è in aumento in tutto il mondo, mentre i tassi di natalità diminuiscono al crescere del benessere materiale. Questo modifica la struttura della popolazione per fasce di età in tutte le regioni del mondo.

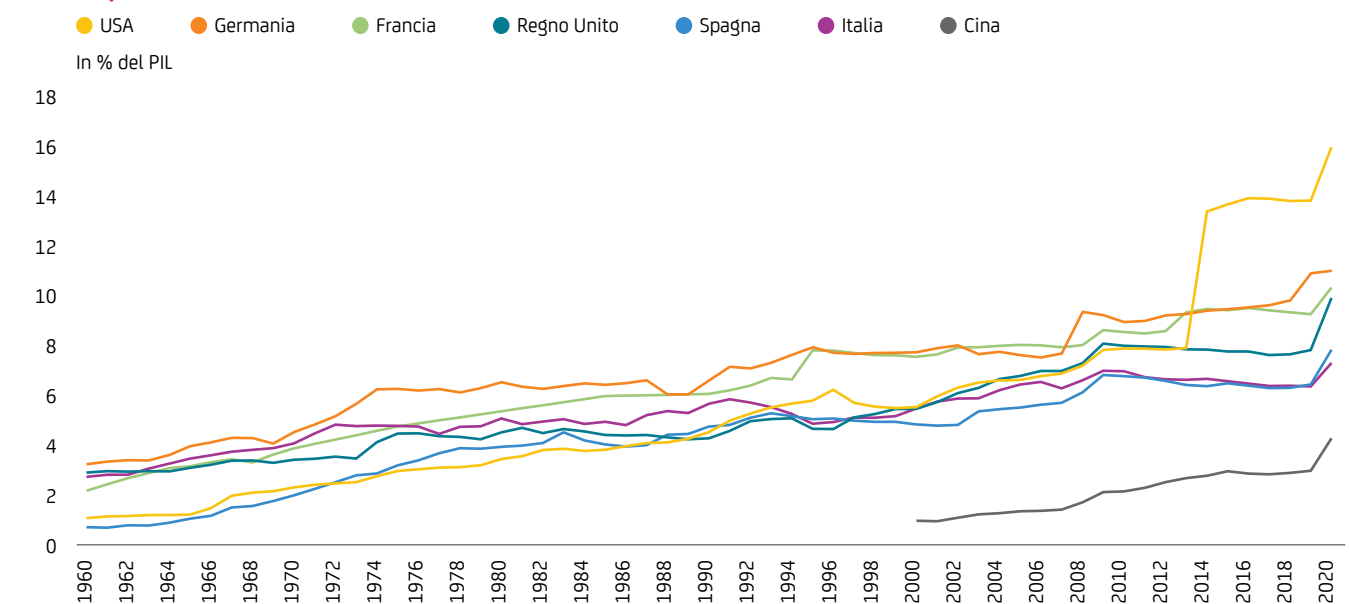
Soprattutto nelle nazioni industrializzate occidentali il megatrend "Stile di vita sano" permea molte aree della vita quotidiana. Garantire una vita sana a tutte le persone di tutte le età e promuovere il loro benessere è uno degli obiettivi (SDG 3) dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite. Non da ultimo grazie all'esperienza della pandemia, l'importanza dell'integrità fisica è diventata una risorsa fondamentale. Secondo l'ultima **valutazione Eurostat di aprile 2022**²², l'allungamento dell'aspettativa di vita è dovuto a svariati fattori, tra cui la minore mortalità infantile (pressoché dimezzata nell'UE dal 2000), standard di vita più elevati, stili di vita più sani, migliore istruzione e progressi nell'assistenza sanitaria e nella medicina.

Nel 2016 la spesa sanitaria globale rappresentava già l'8,6% del PIL globale, ovvero circa 8.000 miliardi di dollari statunitensi, secondo Lancet. Si prevede che tale spesa continuerà a crescere, sia in termini assoluti pro capite che come percentuale della produzione economica. In Germania l'incidenza della spesa sanitaria sul PIL è stata dell'11% nel 2020 (cfr. grafico 10), un livello elevato nel confronto internazionale. Solo negli Stati Uniti tale valore è stato significativamente più alto, attestandosi quasi al 16%.

²¹Le Nazioni Unite prevedono che la crescita della popolazione mondiale rallenterà in modo significativo nel corso del 21° secolo, arrivando quasi al picco di 10,9 miliardi di persone nel 2100.

²²Eurostat, Mortality and life expectancy statistics, aprile 2022 ([Link](#)).

10. LA QUOTA DELLA SPESA SANITARIA RISPETTO AL PIL CRESCE IN TUTTO IL MONDO



Fonte: Our World in Data, UniCredit Group Investment Strategy

Nei paesi industrializzati altamente sviluppati la cui popolazione sta invecchiando e contemporaneamente diminuendo (ad esempio, Germania e Giappone) o che frenano il processo di invecchiamento principalmente attraverso la migrazione (come gli Stati Uniti), il cambiamento demografico ha un impatto significativo sulla relativa scarsità dei fattori di produzione. A lungo termine, le tendenze demografiche correlate comporteranno una redistribuzione della ricchezza globale, secondo uno **studio della Fondazione Bertelsmann**²³. Nello studio si prevede, almeno come tendenza, che i salari e il PIL pro capite convergano ciascuno verso una media globale.

Molte evoluzioni nel contesto di uno stile di vita sano non sono da ricondurre al settore sanitario, ma sono sviluppi di natura socio-culturale, che emergono dalla società, hanno un impatto su molti ambiti della vita e del lavoro e, in alcuni casi, li cambiano radicalmente. Anche questo può quindi essere alla base delle decisioni strategiche delle imprese e, quindi, delle decisioni di investimento.

²³Bertelsmann Stiftung, "Megatrend Report #01: The Bigger Picture - How Globalisation, Digitalisation and Demographic Change Challenge Us", settembre 2019 ([Link](#)).

VII. INFRASTRUTTURA 2.0

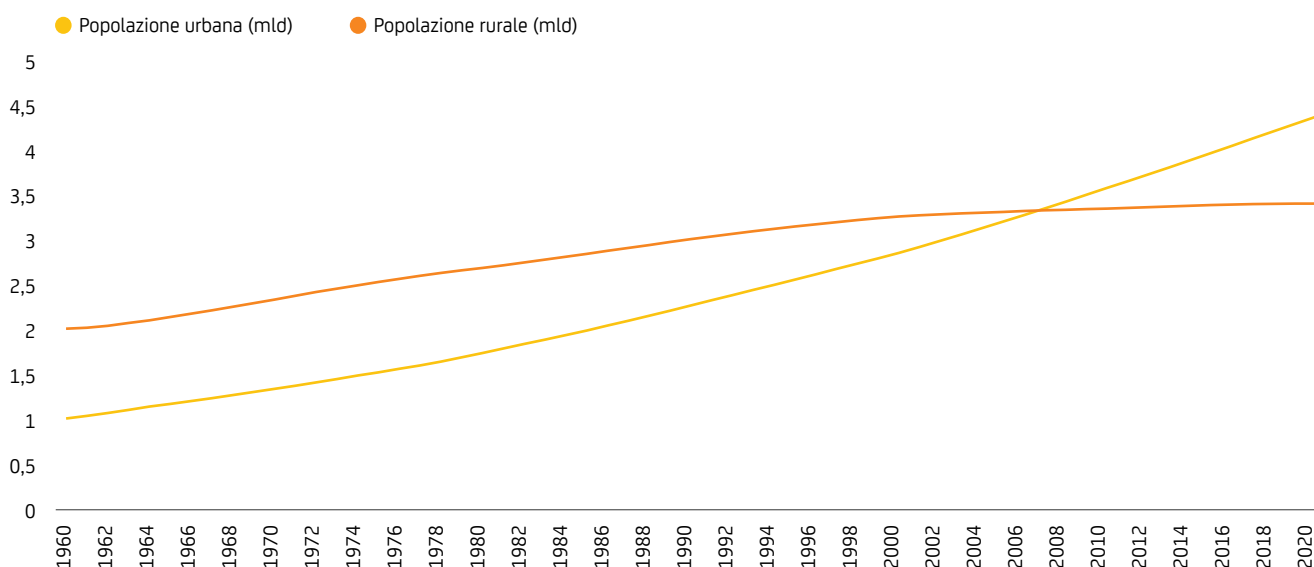
La pandemia ha dolorosamente messo in luce l'urgente necessità di **infrastrutture**²⁴ di alta qualità, affidabili, sostenibili e resilienti, che è uno degli obiettivi (SDG 9) dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite. Le economie con un settore industriale diversificato e solide infrastrutture (ad es. trasporti, connettività Internet e servizi di pubblica utilità) sono state meno colpite dalla pandemia e si sono riprese dalle sue conseguenze più rapidamente, secondo l'**ONU**²⁵.

Attualmente oltre il 60% della popolazione mondiale vive nelle città (più della metà dal 2007, cfr. grafico 11), che continuano a crescere a un ritmo senza precedenti. In molti casi, tuttavia, l'ampliamento delle infrastrutture urbane è in ritardo rispetto a questa crescita. Servono soluzioni innovative per rendere più efficiente la vita negli agglomerati urbani, ma anche nelle zone rurali. Includiamo queste tematiche nel nostro ultimo trend "Infrastruttura 2.0", ovvero l'integrazione delle tecnologie intelligenti nelle infrastrutture pubbliche. Questo trend unisce diversi elementi dei megatrend citati in precedenza e descrive l'integrazione di sensori, computer e funzioni di comunicazione nelle infrastrutture fisiche urbane e rurali tradizionali, quali strade, edifici e ponti, al fine di migliorare la qualità della vita per tutti, preservare le risorse e aumentare la competitività.

²⁴Le infrastrutture comprendono tutte le strutture statali e private ritenute necessarie per un sufficiente livello di servizi di interesse generale e sviluppo economico. Le infrastrutture sono generalmente suddivise in infrastrutture tecniche (ad es. strutture per i trasporti e le comunicazioni, approvvigionamento energetico e idrico, smaltimento dei rifiuti) e infrastrutture sociali (ad es. scuole, ospedali, impianti sportivi e per il tempo libero, strutture commerciali e culturali).

²⁵ONU, The Sustainable Development Goals Report 2022, luglio 2022 ([Link](#)).

11. DAL 2007 PIU' DELLA META' DELLA POPOLAZIONE MONDIALE ABITA IN AREE METROPOLITANE, E LA TENDENZA È TUTTORA IN AUMENTO



Fonte: Our World In Data, UniCredit Group Investment Strategy

La città "smart" o intelligente è una visione dello spazio urbano in cui dispositivi e sensori connessi aumentano l'efficienza, la resilienza e la sicurezza sulla base dell'analisi dei dati e di un controllo intelligente, grazie all'Internet delle Cose, in crescita esponenziale, a potenti reti mobili e a banda larga e ai progressi nell'apprendimento automatico o nell'intelligenza artificiale (cfr. anche Megatrend IV: Innovazione tecnologica). In questo contesto, ad esempio, l'integrazione di dispositivi di sorveglianza, controllo degli incroci e sensori lungo le strade crea nuove possibilità per la gestione della segnaletica stradale e l'ottimizzazione dei flussi del traffico. Lo sviluppo di reti intelligenti offre l'opportunità di aumentare l'efficienza nella generazione e trasmissione dell'energia, migliorare la resilienza alle interruzioni del servizio e l'integrazione di nuove fonti energetiche, quali l'energia eolica. Questi sono tutti esempi di come le infrastrutture intelligenti stiano cambiando il modo in cui pianifichiamo e progettiamo i nostri spazi abitativi.

La rapida urbanizzazione non porterà solo opportunità e sfide per l'economia e la società, ma anche numerose opportunità di investimento. Il governo degli Stati Uniti, ad esempio, stanzierà 1.200 miliardi di dollari entro il 2029 per l'ammodernamento delle infrastrutture nazionali, tra cui strade, ponti, porti, aeroporti, trasporti di massa e ferrovie. È in programma anche l'ampliamento della rete Internet ad alta velocità, così come delle reti elettriche e per l'approvvigionamento idrico. Anche la protezione del clima, che il presidente Biden ha dichiarato prioritaria, ne trarrà beneficio. Si tratta del più ampio pacchetto di investimenti del suo genere negli Stati Uniti dagli anni '50.

Asset Allocation dei nostri portafogli in gestione

Classi d'investimento		Universo investibile	Posizionamento		
			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	●	○	○
	Materie prime	Obbligazioni Mercati Emergenti	○	○	●
		Petrolio	○	●	○
		Oro	○	○	●

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

UniCredit Group Investment Strategy – Asset Allocation Stances

NEUTRALI SULLE AZIONI GLOBALI

Minore crescita globale e revisione negativa degli utili. Opportunità di investimento a medio-lungo termine grazie alle valutazioni più convenienti.

NEUTRALI SULLE AZIONI EUROPEE

BCE restrittiva e probabile recessione tecnica. Tuttavia, la valutazione a buon mercato e il sotto-posizionamento degli investitori potrebbero favorire un forte rimbalzo delle azioni europee quando la congiuntura inizierà a migliorare.

NEUTRALI SULLE AZIONI USA

Mercato del lavoro ancora solido, utili aziendali resilienti, Fed restrittiva. Scelta difensiva in quanto le azioni USA tendono a sovraperformare in caso di rallentamento della crescita globale.

NEUTRALI SULLE AZIONI DEI MERCATI EMERGENTI

Penalizzate dalla minore crescita globale, dal calo della liquidità dovuto alla politica restrittiva della Fed e dal rafforzamento del dollaro USA. Le valutazioni più convenienti favoriranno una ripresa dei corsi azionari quando la Fed annuncerà il cambio di rotta. Si raccomanda vivamente la selettività dei Paesi e dei settori tra gli EM.

NEUTRALI SULLE AZIONI DEL PACIFICO

Export del Giappone sostenuto dalla debolezza dello yen, ma influenzato dalla minore crescita globale.

NEUTRALI SULLE OBBLIGAZIONI

Abbiamo migliorato il giudizio da negativo a neutrale, considerando i rendimenti ora competitivi e nel presupposto che l'inflazione abbia raggiunto il picco, rendendo le principali banche centrali gradualmente meno restrittive.

POSITIVI SULLE OBBLIGAZIONI SOCIETARIE EURO INVESTMENT GRADE

I rendimenti sono tornati attraenti, ma stiamo aumentando la nostra selettività e difensività a causa dell'indebolimento del quadro macro.

NEGATIVI SULLE OBBLIGAZIONI SOCIETARIE HIGH YIELD

Giudizio ridotto da neutrale a negativo, in quanto i loro spread non scontano ancora pienamente lo scenario di recessione e in considerazione della loro minore liquidità.

NEGATIVI SUI TITOLI DI STATO IN EURO

Vulnerabili alla stretta monetaria della BCE, ma stiamo riducendo il sottopeso e aumentando gradualmente la duration del portafoglio di titoli di Stato per i rischi di forte rallentamento dell'economia.

POSITIVI SUI TITOLI DI STATO NON IN EURO

Giudizio migliorato da neutrale a positivo, considerati i rendimenti competitivi e il probabile picco dell'inflazione USA.

POSITIVI SULLE OBBLIGAZIONI DEI MERCATI EMERGENTI

La ricerca di rendimento sostiene la nostra posizione positiva, ma restiamo difensivi e selettivi, evitando i Paesi con un elevato debito estero e/o deficit delle partite correnti. Le obbligazioni dei Mercati Emergenti sono destinate a trarre vantaggio quando la Fed annuncerà il cambio di rotta.

NEUTRALI SU MERCATI MONETARI / LIQUIDITÀ

Riduciamo il nostro giudizio sui Mercati Monetari a neutrale da positivo, in quanto preferiamo ora investire in asset class del reddito fisso a più alto rendimento, come i titoli di Stato non in euro, le obbligazioni corporate IG in euro e le obbligazioni dei Mercati Emergenti.

NEUTRALI SUGLI ALTERNATIVI

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

NEUTRALI SULLE MATERIE PRIME

Penalizzate dai timori di recessione, ma sostenute dai vincoli dell'offerta e dalle tensioni geopolitiche.

POSITIVI SULL'ORO

Copertura per l'incertezza.

VALUTE

Il dollaro USA sembra destinato a un parziale indebolimento nell'aspettativa del cambio di rotta della Fed, ma è improbabile che la sua forza venga completamente ridotta, considerata la maggiore resilienza dell'economia statunitense e le forti tensioni geopolitiche.

ANDAMENTO DEI PRINCIPALI INDICATORI FINANZIARI

Da	30.11.21	30.11.17	30.11.18	30.11.19	30.11.20	30.11.21	30.11.17	01.01.22
A	30.11.22	30.11.18	30.11.19	30.11.20	30.11.21	30.11.22	30.11.22	30.11.22
Indici azionari (andamento, in %)								
MSCI Globale (in USD)	-10,4	0,7	15,6	15,1	22,3	-10,4	47,1	-14,1
MSCI Mercati Emergenti (in USD)	-17,1	-8,8	7,3	18,8	3,0	-17,1	-2,0	-18,6
MSCI USA (in USD)	-11,0	6,1	17,3	20,0	27,2	-11,0	69,0	-14,4
MSCI Europa (in EUR)	-0,4	-4,0	17,3	-3,1	22,1	-0,4	32,4	-5,6
MSCI AC Asia Pacifico (in USD)	-15,1	-7,4	9,7	18,5	2,6	-15,1	4,0	-16,7
STOXX Europe 600 (in EUR)	-2,0	-4,4	18,0	-1,9	22,2	-2,0	32,3	-7,0
DAX 40 (Germania, in EUR)	-4,7	-13,6	17,2	0,4	13,6	-4,7	10,2	-9,4
MSCI Italia (in EUR)	1,6	-10,8	24,5	-6,4	19,2	1,6	25,5	-4,4
ATX (Austria, in EUR)	-8,4	-5,5	6,3	-16,8	48,3	-8,4	13,7	-13,1
SMI (Svizzera, in CHF)	-5,9	0,3	20,3	3,3	19,4	-5,9	40,0	-11,1
S&P 500 (USA, in USD)	-9,2	6,3	17,1	17,5	27,9	-9,2	69,8	-13,1
Nikkei (Giappone, in JPY)	2,8	0,3	6,9	15,7	7,0	2,8	36,7	-0,8
CSI 300 (Cina, in Yuan)	-18,6	-19,0	24,8	32,3	-0,9	-18,6	5,5	-20,3
Indici Obbligazionari (andamento, in %)								
Obbligazioni Governative USA 10Y (in USD)	-16,5	-3,2	14,7	12,0	-2,9	-16,5	0,3	-16,4
Obbligazioni Governative USA (ICE BofA, in USD)	-12,9	-1,0	10,1	7,9	-2,1	-12,9	0,0	-12,4
Obbligazioni Societarie USA (ICE BofA A-BBB, in USD)	-15,3	-3,0	15,8	9,6	-0,2	-15,3	3,9	-15,2
Bund Tedesco 10Y (in EUR)	-17,8	2,1	7,5	2,3	-1,7	-17,8	-9,2	-16,5
Obbligazioni Governative area Euro 1Y-10Y (iBOXX, in EUR)	-15,9	-0,8	8,9	3,9	-1,7	-15,9	-7,2	-14,5
Obbligazioni Societarie Euro 1Y-10Y (iBOXX, in EUR)	-12,7	-1,7	6,5	2,5	-0,8	-12,7	-7,1	-12,6
Rendimenti Obbligazionari (espressi in punti base = 0,01%)								
Obbligazioni Governative USA 10Y (in USD)	228	60	-124	-96	59	228	133	221
Obbligazioni Governative USA (ICE BofA, in USD)	293	78	-117	-118	54	293	194	281
Obbligazioni Societarie USA (ICE BofA A-BBB, in USD)	311	114	-148	-107	44	311	215	306
Bund Tedesco 10Y (in EUR)	228	-6	-67	-22	23	228	156	212
Obbligazioni Governative area Euro 1Y-10Y (iBOXX, in EUR)	234	30	-87	-38	25	234	161	215
Obbligazioni Societarie Euro 1Y-10Y (iBOXX, in EUR)	317	64	-93	-29	32	317	289	313
Spread sulle Obbligazioni governative (credit spread, espresso in punti base)								
Obbligazioni Societarie USA (BofAML US Corporate Master)	39	42	-31	1	-9	39	39	44
Obbligazioni Societarie USA (BofAML US High Yield)	88	68	-21	32	-66	88	91	145
Obbligazioni Societarie Investment Grade area Euro (BofAML Euro Corporate AAA-A)	51	38	-31	-7	20	51	72	62
Obbligazioni Societarie High Yield area Euro (BofAML Euro High Yield)	135	207	-131	28	2	135	243	175
Tassi di interesse del mercato monetario (espressi in punti base)								
Libor (USD, 3 mesi)	459	125	-83	-168	-5	459	328	455
Euribor (EUR, 3 mesi)	255	1	-9	-13	-5	255	230	255
Tasso di Cambio con Euro (in %)								
Dollaro USA (EUR-USD)	-8,7	-4,1	-3,6	9,1	-5,2	-8,7	-12,3	-8,4
Sterlina Inglese (EUR-GBP)	1,5	1,2	-4,4	5,4	-5,2	1,5	-2,0	2,9
Franco Svizzero (EUR-SFR)	-5,5	-3,1	-2,9	-1,4	-3,8	-5,5	-15,5	-4,6
Yen Giapponese (EUR-JPY)	12,5	-3,1	-6,6	3,6	2,7	12,5	9,1	10,7
Materie Prime (in %)								
Commodity Index (GSCI, in USD)	-1,9	-4,7	18,9	17,7	-1,0	-1,9	29,0	-4,7
Metalli Industriali (GSCI, in USD)	-5,7	-8,6	-4,8	21,6	24,3	-5,7	22,6	-10,2
Oro (in USD per oncia fine)	-1,6	-4,7	19,1	21,4	0,3	-1,6	36,4	-3,9
Petrolio (Brent, in USD al barile)	21,3	-7,9	5,0	-23,8	47,5	21,3	34,8	8,9

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.

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 riprodurre 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