



Segnali contrastanti



Group Investment Strategy

Monthly Outlook

Maggio 2023

Indice

SOMMARIO	3
LA LETTERA DEI CIO	4
IN EVIDENZA	6
MACRO & MARKETS	9
ASSET ALLOCATION DEI NOSTRI PORTAFOGLI IN GESTIONE	11
COME INVESTIRE	13



Sommario

Segnali contrastanti



AGGIORNAMENTO MACROECONOMICO

L'economia negli Stati Uniti continua a rallentare il passo, come segnalano gli indicatori anticipatori pubblicati di recente. L'indice ISM per il settore manifatturiero, che dalla fine dello scorso anno indica una contrazione dell'attività economica, ha recentemente registrato un'ulteriore riduzione. Prevediamo che questo rallentamento continuerà e che l'economia statunitense entrerà in una lieve recessione in autunno. Anche gli osservatori più pessimisti del mercato statunitense non si aspettano un brusco crollo economico in caso di recessione degli Stati Uniti. Questa analisi è supportata dai recenti e solidi dati del mercato del lavoro. L'economia statunitense non è in crisi strutturale, ma è l'effetto frenante dei rialzi dei tassi d'interesse a essere evidente.

Nell'Eurozona i dati economici e del mercato del lavoro hanno mostrato segnali di miglioramento. Gli indicatori anticipatori sono in crescita e indicano una ripresa dell'economia. I dati economici attuali, come quelli relativi al settore manifatturiero dell'Eurozona che sono aumentati rispettivamente dell'1,0% a gennaio e dell'1,5% a febbraio, sottolineano l'incoraggiante ripresa economica su questa sponda dell'Atlantico. Il robusto stato dell'economia dovrebbe quindi ampiamente compensare i rischi incombenti derivanti dall'indebolimento del ciclo del credito e dalle turbolenze sui mercati finanziari a seguito delle tensioni nel settore bancario statunitense e svizzero.



INFLAZIONE E POLITICA MONETARIA

L'inflazione statunitense dovrebbe moderarsi attorno al 3% entro la fine del 2023 e poi al 2% entro la metà del 2024. Gli ultimi dati sull'inflazione a marzo confermano il proseguimento del processo di disinflazione di molte componenti del paniere dell'indice dei prezzi al consumo: il tasso complessivo è stato del 5,0% su base annua a marzo (in calo rispetto al 6,0% di febbraio), mentre il tasso core rimane ostinatamente elevato al di sopra del 5%. La Federal Reserve continuerà quindi a perseguire il suo obiettivo di lotta all'inflazione, anche se molti analisti e investitori prevedono che il picco dei tassi sia ormai quasi stato raggiunto. I mercati scontano ora soltanto un ultimo rialzo dei tassi di 25 punti base (pb) in occasione della prossima riunione della Fed di inizio maggio, dall'attuale intervallo dei tassi compreso tra il 4,75 e il 5%.

L'inflazione nell'Eurozona è in trend discendente, analogamente a quella degli Stati Uniti, anche se il tasso core non ha ancora raggiunto il picco. Dopo aver aumentato i tassi di riferimento di 50 punti base a marzo, le aspettative del mercato sulla politica monetaria della BCE indicano ulteriori aumenti dei tassi di interesse per un totale dello 0,75% rispetto all'attuale livello di tassi di interesse (tasso sui depositi) del 3,0%, portandolo al picco del 3,75% a metà di quest'anno. Non prevediamo comunque tagli dei tassi di interesse prima della metà del 2024.



MERCATI FINANZIARI

Sebbene l'indebolimento della dinamica economica stia provocando maggiore incertezza, i mercati finanziari hanno interpretato questo andamento soprattutto come un segnale che il picco dei tassi d'interesse – soprattutto negli Stati Uniti – sarà probabilmente raggiunto a breve. Questo ha recentemente fornito un certo supporto ai mercati azionari: lo S&P 500, ad esempio, ha guadagnato circa lo 0,6% tra la fine di marzo e il 18 aprile, mentre lo Stoxx Europe 600 è salito di oltre l'1,7% nello stesso periodo. I rendimenti dei titoli di Stato statunitensi a 10 anni sono aumentati di circa 20 pb nel periodo suddetto dopo essere scesi di circa 60 pb a marzo. Anche i rendimenti dei Bund tedeschi a 10 anni sono saliti di quasi 25 pb.

L'esperienza insegna che tali punti di svolta sono associati a una notevole volatilità dei mercati dei capitali. Pertanto, al momento consigliamo una strategia d'investimento piuttosto moderata, senza pesi significativi in una direzione o nell'altra. Questo posizionamento neutrale nei mercati azionari è facilitato dai rendimenti, al momento elevati, che si possono ottenere nei mercati obbligazionari. Dopo anni di tassi d'interesse bassi e negativi e il catastrofico anno 2022, il mercato obbligazionario è tornato protagonista e dovrebbe essere utilizzato attivamente dagli investitori.



La lettera dei CIO

Segnali contrastanti

Dopo la battuta d'arresto di marzo, i mercati azionari si sono ampiamente ripresi. Di recente l'indice MSCI Europe ha persino raggiunto un nuovo massimo per l'anno. In scia alla debolezza dei mercati azionari a marzo, anche i rendimenti dei titoli di Stato erano diminuiti e, nonostante un leggero rimbalzo ad aprile, i rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni restano ben al di sotto dei recenti massimi, soprattutto negli Stati Uniti. Un fattore decisivo per i mercati obbligazionari statunitensi è certamente l'aspettativa di molti analisti e investitori che la Federal Reserve statunitense (Fed) sia ormai prossima al picco del suo ciclo di rialzo dei tassi. I mercati stanno ora prezzando un solo ultimo rialzo dei tassi di 25 punti base (pb) alla prossima riunione della Fed a inizio maggio, sulla base dell'attuale intervallo dei tassi di riferimento statunitensi compreso tra il 4,75% e il 5,0%. Queste aspettative riflettono anche il maggiore rischio di recessione negli Stati Uniti, che è stato recentemente rimarcato dal deterioramento degli indicatori anticipatori per l'economia statunitense. Tra gli altri, è da citare a questo proposito l'indice manifatturiero ISM, che dalla fine dello scorso anno segnala una contrazione dell'attività economica nel settore manifatturiero statunitense e di recente è ulteriormente sceso.

In Europa, tuttavia, la situazione è diversa. Gli indicatori anticipatori sono in aumento (ad esempio, l'indice IFO) e indicano una ripresa dell'economia. Le aspettative del mercato in merito alla politica monetaria della Banca Centrale Europea (BCE) suggeriscono ulteriori rialzi dei tassi di interesse di 0,75% in totale rispetto al livello attuale del 3,0% (tasso sui depositi). Inoltre, i dati economici attuali come il settore manifatturiero nell'Eurozona, aumentato dell'1,0% e dell'1,5% rispettivamente a gennaio e febbraio, sottolineano l'incoraggiante ripresa economica su questa sponda dell'Atlantico. Rispetto agli Stati Uniti, l'economia europea è effettivamente molto più robusta, il che si riflette anche nell'andamento dei mercati dei capitali, che registrano una ripresa più forte di prezzi azionari e rendimenti, ma anche un tasso di cambio EUR-USD più tonico, che porta ulteriore sollievo ai prezzi dell'energia.

La situazione relativamente migliore in Europa rispetto agli Stati Uniti si evidenzia anche nelle aspettative sugli utili. Esse sono in calo su entrambe le sponde dell'Atlantico dal terzo trimestre dello scorso anno. In Europa, tuttavia, sembra che i minimi siano stati raggiunti, mentre le aspettative per le società statunitensi continuano a diminuire. Negli Stati Uniti, tale andamento riguarda non solo le aspettative per l'anno in corso, ma anche quelle per il 2024, che continuano a essere riviste al ribasso più o meno all'unisono. I timori di recessione negli Stati Uniti pesano quindi anche sulle aspettative per il prossimo anno. I mercati dei capitali prevedono, tuttavia, ancora una discreta crescita degli utili del 10% circa nel 2024 rispetto al 2023. Anche gli utili statunitensi dovrebbero crescere quasi a due cifre nel 2025. Lo scenario di base riflesso dalle aspettative implicite del mercato non sconta una seria recessione negli Stati Uniti.

Per l'Europa, l'andamento delle aspettative degli utili è attualmente più stabile che negli Stati Uniti, perché al momento registra movimenti laterali. Tuttavia, come spesso emerge dai raffronti tra le due sponde dell'Atlantico, la crescita degli utili prevista in Europa sarà probabilmente leggermente inferiore a quella degli Stati Uniti nell'arco del prossimo biennio. Questa aspettativa non sarà, tuttavia, necessariamente un fattore di freno per i mercati europei, poiché le valutazioni misurate dal rapporto prezzo-utili (P/E) sono significativamente inferiori in questa regione. In media le azioni europee sono quindi valutate molto più favorevolmente rispetto alle loro omologhe statunitensi. Per contro, le valutazioni ancora elevate delle azioni statunitensi nel contesto attuale possono deprimere le aspettative di rendimento di questa asset class per i prossimi anni. Un esempio numerico può chiarire quanto sopra. Il rapporto P/E dell'indice MSCI North America è attualmente quasi a 18,5 e, quindi, quasi pari al picco raggiunto dal P/E nei 15 anni precedenti la pandemia. Questa valutazione colloca

le azioni statunitensi del 25% circa sopra alla media del periodo di 15 anni preso in considerazione. Subito dopo la pandemia, tuttavia, le valutazioni erano significativamente più elevate (con un picco per i P/E sopra 22), trainate in parte dai tassi di interesse molto bassi di quel periodo. Prima di allora, rapporti P/E così elevati erano stati registrati negli Stati Uniti subito dopo il cambio di millennio, ovvero durante la bolla delle dot-com.

In confronto, le valutazioni in Europa sono a un livello moderato di 13. Nonostante l'incremento registrato in scia alla ripresa del mercato azionario negli ultimi mesi, sono ancora ben al di sotto dei massimi pre-pandemia e più nell'intervallo delle corrispondenti valutazioni medie degli anni pre-pandemia. Da un lato, valutazioni correnti elevate riducono il potenziale di rendimento a medio termine, in quanto rendono meno probabile che l'ampliamento delle valutazioni (vale a dire, l'aumento del rapporto P/E) contribuisca in misura significativa al rendimento totale. In altre parole, gli aumenti delle quotazioni nel caso di elevati rapporti P/E devono essere spinti quasi esclusivamente dalla crescita degli utili. D'altro canto, valutazioni elevate aumentano il rischio di una battuta d'arresto in caso di recessione.

Il fattore di rischio più importante sui mercati dei capitali oggi è, quindi, una possibile recessione negli Stati Uniti. Di recente tale rischio è aumentato per effetto dei forti rialzi dei tassi di interesse negli ultimi trimestri, ma anche a causa degli sviluppi nel sistema bancario statunitense, che hanno aggravato il rischio di difficoltà di accedere al credito per l'economia reale statunitense. Uno dei principali indicatori di recessione basati sui mercati finanziari per gli Stati Uniti, ovvero l'inversione della curva dei rendimenti dei titoli di Stato (vale a dire, il fatto che il rendimento per una scadenza a 2 anni sia superiore a quello di una scadenza a 10 anni) segnala da tempo un crescente rischio di recessione. Tuttavia, l'elevato tasso annuo di crescita composto e la volatilità implicita molto bassa (considerati un "barometro della preoccupazione" sul mercato azionario statunitense) rientrano in questi maggiori rischi di recessione solo in misura limitata. L'andamento non congruente riguardo ai crescenti rischi di recessione, da un lato, e l'atteggiamento piuttosto fiducioso degli investitori azionari statunitensi, dall'altro, aumenterà probabilmente le possibilità di battute d'arresto sul mercato azionario statunitense.

Non è il caso di farsi prendere dal panico, tuttavia, perché anche gli osservatori più pessimisti del mercato statunitense non si aspettano un brusco crollo dell'economia in caso di recessione negli Stati Uniti. Questa analisi è corroborata dai solidi dati sul mercato del lavoro statunitense pubblicati di recente. L'economia statunitense non è in crisi strutturale, ma è l'effetto frenante dei rialzi dei tassi d'interesse a essere evidente. Tuttavia, se, come probabile, le pressioni inflazionistiche dovessero allentarsi di pari passo al raffreddamento dell'economia statunitense, la banca centrale avrebbe più margine di manovra per invertire gli ultimi rialzi dei tassi di interesse e ridurre almeno in parte i costi di finanziamento.

Nel complesso, non è facile muoversi nell'attuale contesto economico e di mercato, poiché con ogni probabilità è imminente un importante punto di svolta nella politica monetaria statunitense, con l'avvicinarsi della fine del ciclo di rialzi dei tassi di interesse della Fed. L'esperienza insegna che tali punti di svolta sono associati a una significativa volatilità sui mercati dei capitali. Per questo motivo, al momento consigliamo una strategia d'investimento all'insegna della moderazione, senza privilegiare in misura significativa una direzione o l'altra. Un posizionamento neutrale nei mercati azionari è facilitato dai rendimenti elevati che in questo momento si possono ottenere sui mercati obbligazionari. Dopo anni di tassi di interesse bassi e negativi e dopo il catastrofico 2022, il mercato obbligazionario è tornato protagonista e dovrebbe essere utilizzato attivamente dagli investitori. Qui si possono ottenere rendimenti interessanti a livello tattico e corretto per il rischio (anche rispetto ai mercati azionari). Tuttavia, vale sempre quanto segue: investimenti obbligazionari a breve termine, come i depositi a termine, hanno senso al massimo per un breve periodo transitorio (ad esempio, perché il capitale sarà necessario per altri scopi nel prossimo futuro), perché anche con un orizzonte temporale di pochi anni, gli investimenti a breve termine sui tassi di interesse ottengono risultati meno buoni in termini di rendimenti, al netto dell'inflazione. Anche con l'aumento dei tassi d'interesse a breve termine, conservare il valore reale è difficilmente possibile alla luce degli attuali tassi di crescita dei prezzi (anche se questi dovessero tornare a un livello tollerabile). La buona notizia è che, considerate le prospettive abbastanza costruttive a medio termine, sia in ambito economico che dei mercati dei capitali, non sembra necessario un orientamento eccessivamente difensivo degli investimenti (ad esempio, in depositi a termine).

MANUELA D'ONOFRIO, Head of Group Investment Strategy

PHILIP GISKDAKIS, 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

Segnali di riduzione dell'attività creditizia, ma l'impatto sull'economia è ancora da vedere

A marzo alcune banche con problemi specifici negli Stati Uniti e in Svizzera sono entrate in difficoltà, causando temporaneamente bruschi cali dei prezzi delle azioni bancarie e turbolenze sui mercati finanziari. In retrospettiva possiamo osservare che i mercati si sono dimostrati molto resilienti, non da ultimo grazie al rapido e decisivo intervento delle autorità di vigilanza e dei governi statunitensi ed elvetici. Come previsto, dopo la fase di maggiore volatilità, l'attenzione si è riportata sui temi dell'inflazione e della crescita. Allo stesso tempo, ci sono ora sempre più segnali che gli eventi recenti potrebbero indurre le banche a una maggiore prudenza nell'erogazione di prestiti, proprio in un momento in cui si assiste a una riduzione della domanda di credito, con effetti negativi sulla crescita su entrambe le sponde dell'Atlantico.

USA: I PRESTITI DELLE BANCHE COMMERCIALI SONO CROLLATI A MARZO, MA DI RECENTE SI SONO STABILIZZATI

L'economia statunitense ha finora resistito in modo straordinariamente solido alla più forte stretta monetaria degli ultimi decenni. Tuttavia, nel contesto di incertezza delle prospettive economiche, già dal quarto trimestre del 2022 le principali banche statunitensi hanno inasprito i loro standard di finanziamento per prestiti commerciali e industriali, nonché per i mutui di immobili commerciali, secondo l'ultimo rapporto disponibile della **Federal Reserve (Fed)**¹. Si osserva inoltre una minore domanda di credito da parte di imprese e famiglie. Secondo i dati della Fed, le banche statunitensi si aspettano un ulteriore inasprimento degli standard di finanziamento, un indebolimento della domanda e un deterioramento della qualità del credito nei prossimi mesi. Inoltre, nell'**Indagine Fed di marzo sulle aspettative dei consumatori**², la percentuale di famiglie che afferma di avere più difficoltà a ottenere credito rispetto all'anno precedente è salita al livello più alto dal 2014. Anche le piccole imprese hanno riscontrato più difficoltà ad accedere al credito, secondo la National Federation of Independent Business (**NFIB**)³.

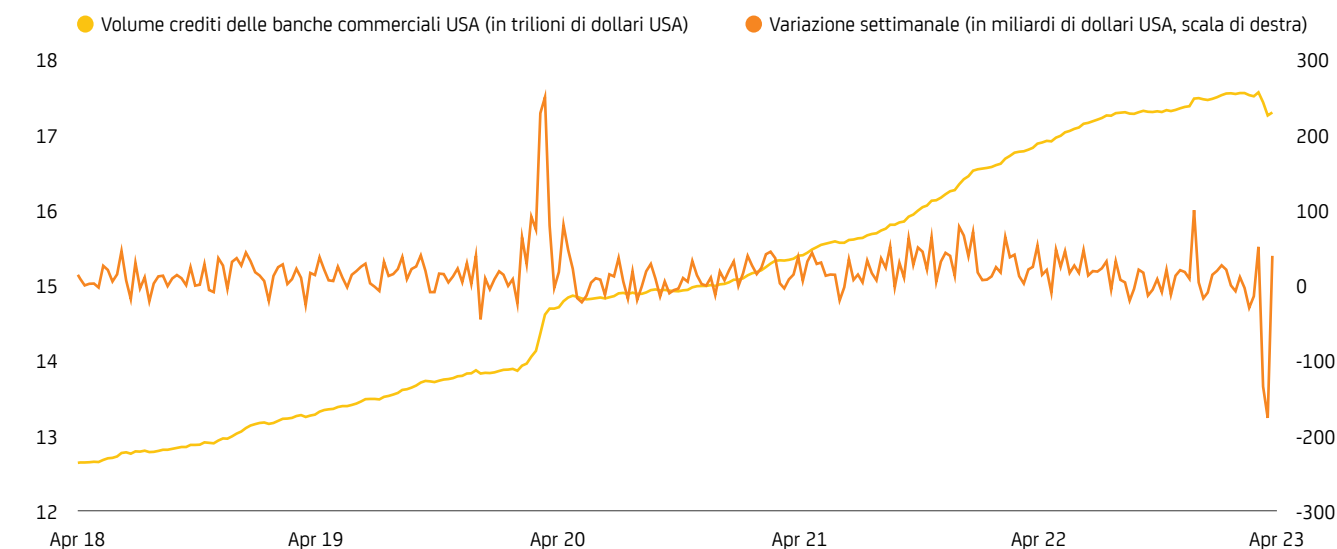
A causa delle turbolenze nel settore finanziario statunitense, gli impieghi delle banche commerciali negli Stati Uniti sono praticamente crollati (vedi grafico 1). Nella seconda metà di marzo secondo Bloomberg hanno registrato la diminuzione più drastica dal 1973, principalmente a causa di un calo nell'erogazione dei prestiti da parte delle piccole banche. Tuttavia, se questo andamento fa pensare a un inasprimento delle condizioni di credito, il nesso di causalità non è del tutto chiaro e non si può ancora valutare se il crollo sia dovuto principalmente alla minore offerta di credito (e alle policy di prestito più restrittive da parte delle banche) o all'estrema volatilità del mercato e al suo impatto sulla domanda di finanziamenti. I dati della prima settimana di aprile, inoltre, indicano che il trend negativo negli Stati Uniti si è già interrotto, segno che gli effetti dello stress bancario del mese scorso sono stati contenuti con successo.

¹Si veda l'indagine sulle pratiche di prestito delle banche del gennaio 2023 (link: <https://www.federalreserve.gov/data/documents/sloos-202301-fullreport.pdf>)

²Si veda il sondaggio Fed sulle aspettative dei consumatori (link: <https://www.newyorkfed.org/newsevents/news/research/2023/20230410>)

³Si veda il comunicato stampa della National Federation of Independent Business (NFIB), un'associazione che negli Stati Uniti rappresenta le piccole imprese indipendenti (link: <https://www.nfib.com/content/press-release/economy/small-business-optimism-declines-slightly-in-march>)

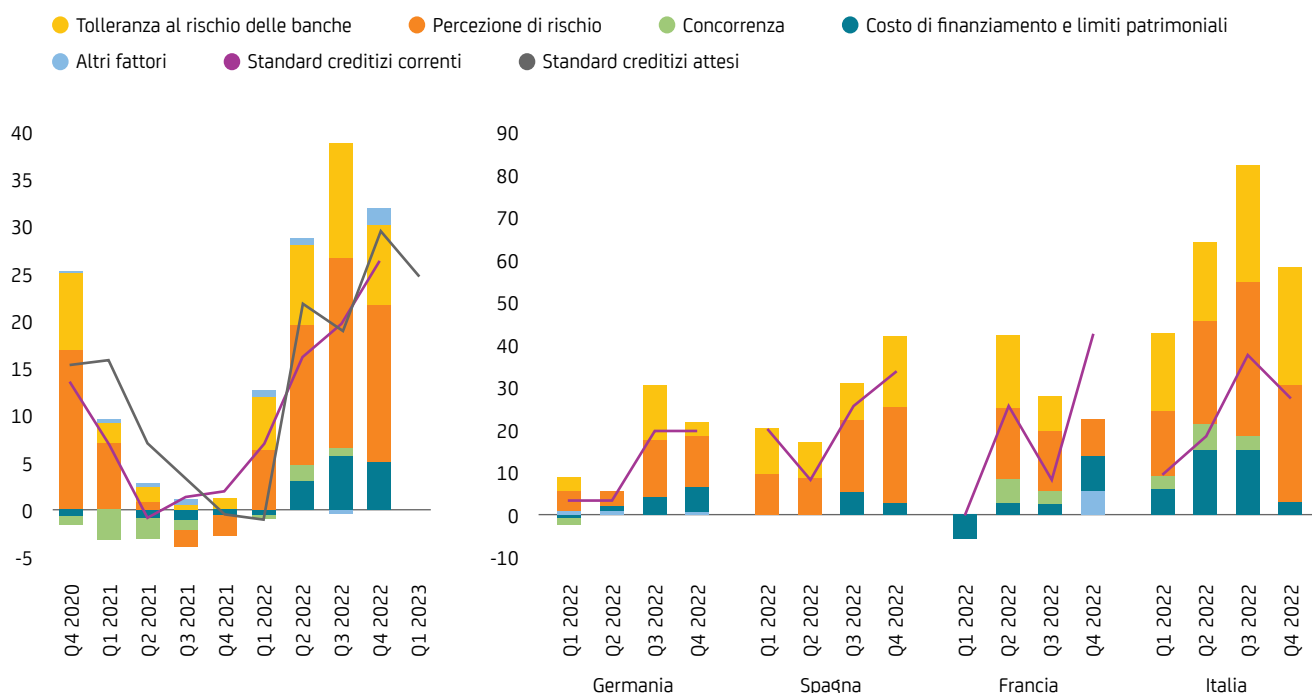
1. L'ATTIVITÀ CREDITIZIA DELLE BANCHE COMMERCIALI STATUNITENSÌ È CROLLATA A MARZO, MA SEMBRA ORA ESSERSI RISTABILIZZATA



EUROZONA: LA BCE PREVEDE UNA CRESCITA DEL CREDITO PIÙ LENTA

Uno sguardo ai risultati dell'ultima indagine condotta dalla BCE sull'attività creditizia nell'Eurozona (Euro Area Bank Lending Survey, "BLS") del gennaio 2023 mostra che le linee guida per i prestiti alle imprese dell'area dell'euro si sono inasprite già nel quarto trimestre 2022. Anche prima delle turbolenze sui mercati finanziari globali a marzo (cfr. Grafico 2), il 26% delle banche segnalava requisiti di finanziamento più restrittivi in considerazione dei crescenti rischi legati alle prospettive economiche o alla situazione specifica del settore o dell'azienda, nonché alla minore tolleranza al rischio e ai costi di finanziamento più elevati. L'ultima volta in cui si è assistito a una situazione comparabile è stata durante la crisi del debito sovrano nell'area euro nel 2011. Anche le linee guida per i prestiti immobiliari, al consumo o altri prestiti alle famiglie, sono diventate più restrittive, secondo la BCE.

2. PERCENTUALI NETTE DELLE BANCHE CHE COMUNICANO UN INASPRIMENTO DEGLI STANDARD CREDITIZI E DETTAGLIO DEI FATTORI CHE DETERMINANO TALE DECISIONE

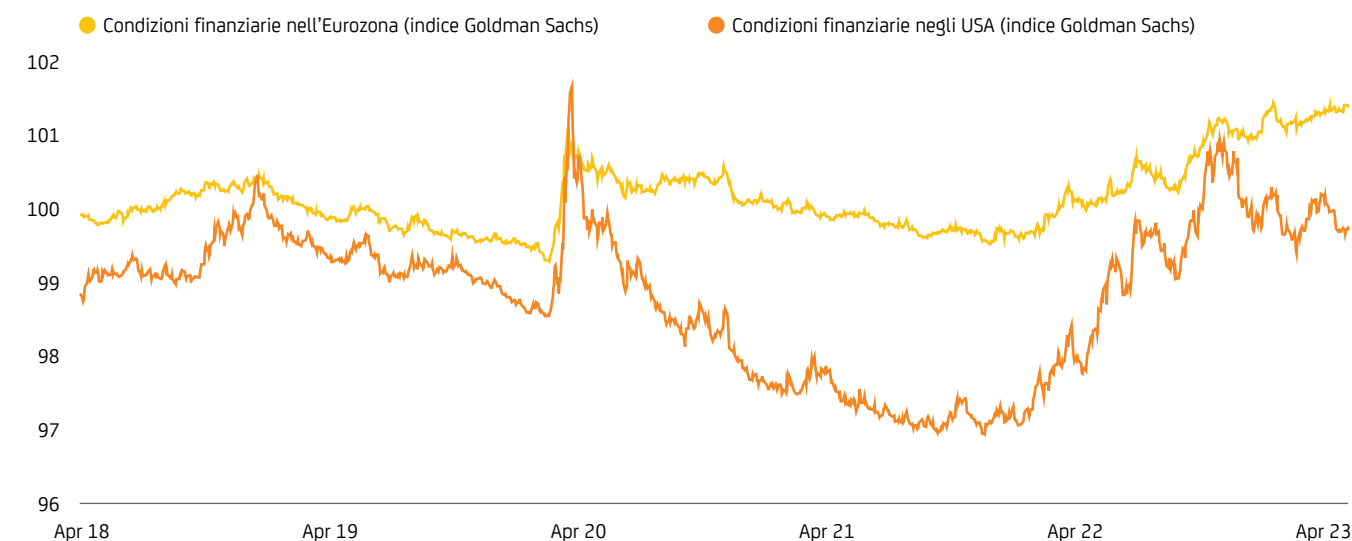


Allo stesso tempo, però, è diminuita anche la domanda di credito, probabilmente per effetto dell'aumento dei costi di rifinanziamento in scia all'inversione di tendenza relativa ai tassi di interesse. Di conseguenza, gli ultimi dati mensili della BCE mostrano un ulteriore rallentamento della crescita dei prestiti alle imprese e alle famiglie, sebbene il tasso di crescita su base annua sia ancora positivo. Per il primo trimestre 2023, secondo la BCE, le banche dell'area dell'euro si aspettano, a conti fatti, un ulteriore inasprimento delle linee guida per i finanziamenti alle imprese, immobiliari e al consumo.

Sembra ovvio che la crescita del credito nell'area dell'euro si indebolirà man mano che le condizioni di finanziamento si inaspriranno. Ad esempio, il Goldman Sachs Euro Area Financial Conditions Index indica che, a differenza degli Stati Uniti dove le condizioni sono tornate in territorio accomodante, le condizioni nei mercati finanziari dell'area dell'euro sono attualmente ancora più rigide rispetto all'inizio della pandemia (cfr. Grafico 3). La **BCE**⁴ stessa ha segnalato in diverse occasioni di prevedere condizioni di finanziamento più rigide e una crescita del credito più lenta, oltre al fatto che il potenziale calo della fiducia dei consumatori e degli investitori potrebbe pesare sul lato della domanda.

⁴Si vedano, tra l'altro, le osservazioni del vicepresidente della BCE Luis de Guindos del 1° aprile (link: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230401~d66e5a2335.en.html>)

3. CONDIZIONI FINANZIARIE NELL'EUROZONA E NEGLI USA



Nota: Valori inferiori a 100 indicano condizioni accomodanti, mentre valori superiori a 100 indicano un inasprimento.

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

Periodo di osservazione: 15.04.2018-15.04.2023

È interessante notare che gli ultimi sondaggi in Germania finora non indicano che gli eventi di marzo abbiano portato le banche a diventare più restrittive nella concessione di prestiti alle imprese. Secondo un sondaggio dell'**Istituto ifo**⁵, il 22,7% delle imprese che al momento dell'indagine stavano negoziando con le proprie banche ha riferito a marzo che queste ultime erano diventate più caute nella concessione di prestiti. La loro quota in percentuale è però notevolmente diminuita rispetto al dato di dicembre (30,0%). Soprattutto nell'industria (dal 27,8% al 17,3%) e nel settore dei servizi (dal 34,6% al 26,5%), si possono rilevare diminuzioni significative del cosiddetto "credit hurdle" (ostacolo all'erogazione di prestiti). Appare tuttavia incerto se questa tendenza continuerà. Uno **studio della società di revisione e consulenza EY**⁶ mostra, ad esempio, che in Germania due banche tedesche su tre prevedono una flessione dei prestiti quest'anno.

⁵Si veda anche il comunicato stampa Ifo del 31 marzo 2023 (link: <https://www.ifo.de/en/press-release/2023-03-31/banks-less-reluctant-lend-companies-germany>)

⁶Si veda anche EY Credit Market Study 2023 (Link: https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/de_de/news/2023/04/ey-kreditmarktstudie-2023.pdf)

IMPLICAZIONI PER LA POLITICA MONETARIA E LO SVILUPPO ECONOMICO

L'interazione tra le tensioni nel settore bancario, l'inflazione persistentemente elevata e la politica restrittiva della BCE è stata di recente analizzata empiricamente da Goldman Sachs Research, che conclude che in passato bruschi cali dei prezzi delle azioni bancarie hanno spesso portato a condizioni di credito più restrittive e, a seguire, a una flessione dei prestiti, con effetti deprimenti sulla crescita economica, da un lato, e di leggera attenuazione sull'inflazione core dall'altro, ai quali la BCE ha solitamente risposto abbassando il tasso sui depositi. Sebbene sembri prematuro che la banca centrale esprima un giudizio definitivo sull'impatto dei recenti sviluppi su crescita e inflazione, è probabile che il Consiglio direttivo della BCE valuti con più cautela l'impatto che le recenti tensioni bancarie potrebbero avere sull'economia in vista dell'ulteriore percorso del tasso di interesse. Prevediamo che l'impatto sarà notevole, anche se gestibile, ma presumiamo che sarà più pronunciato negli Stati Uniti che nell'Eurozona. In ogni caso, l'attenzione di investitori e analisti sarà focalizzata sulle imminenti pubblicazioni di Fed e BCE relative all'erogazione di crediti negli USA e nell'area Euro all'inizio di maggio, che dovrebbe fornire nuove indicazioni sui finanziamenti nell'Eurozona – e quindi anche su ulteriori sviluppi di politica economica e monetaria.

Macro & Markets

Economia USA sull'orlo della recessione, migliorano le prospettive nell'Eurozona

L'ECONOMIA STATUNITENSE DOVREBBE INDEBOLIRSI ULTERIORMENTE, È PROBABILE UNA CONTRAZIONE INTORNO A METÀ ANNO

L'economia negli Stati Uniti continua a rallentare il passo. Questa tendenza è segnalata dagli indicatori anticipatori pubblicati di recente, tra cui l'indice ISM per il settore manifatturiero e dei servizi che ha continuato a indebolirsi. Prevediamo che questo rallentamento continuerà e che l'economia statunitense entrerà in una lieve recessione verso l'autunno (ossia una crescita leggermente negativa dello 0,3% sia nel secondo che nel terzo trimestre rispetto al trimestre precedente). Altre indicazioni in questo senso sono la diminuzione del risparmio delle famiglie, la minore crescita dei crediti al consumo e la persistente debolezza del mercato del lavoro. Nel complesso, questi ultimi fattori dovrebbero frenare i consumi privati, finora un importante pilastro della crescita del PIL. Un'ulteriore stretta delle condizioni di credito per le famiglie e le imprese (si vedano i commenti nella sezione In evidenza), a seguito delle tensioni nel settore bancario statunitense, potrebbe inoltre acuire gli effetti della politica monetaria più restrittiva. Secondo i verbali della riunione Fed di marzo, anche lo staff accademico della Fed si aspetta una lieve recessione entro la fine dell'anno. Prevediamo una crescita del PIL complessivamente dello 0,5% per il 2023 e dello 0,8% per il 2024 (si veda il Grafico 4). L'inflazione dovrebbe moderarsi attorno al 3% entro la fine del 2023 e poi al 2% entro la metà del 2024. Gli ultimi dati sull'inflazione a marzo confermano il proseguimento del processo di disinflazione di molte componenti del paniere dell'indice dei prezzi al consumo: il tasso complessivo è stato del 5,0% su base annua a marzo (in calo rispetto al 6,0% di febbraio), mentre il **tasso core**⁷ rimane ostinatamente elevato al di sopra del 5%. Per questo motivo, la Federal Reserve continuerà a perseguire il suo obiettivo di lotta all'inflazione, anche se il picco dei tassi di interesse al quale mira si sta avvicinando. A marzo la banca centrale statunitense ha alzato il tasso di interesse di riferimento al 5% (banda superiore) e prevediamo che i tassi di interesse di riferimento raggiungeranno il picco a maggio dopo un ultimo rialzo di 25 punti base (pb). Non ci aspettiamo tagli dei tassi per complessivi 150 pb fino al 2024.

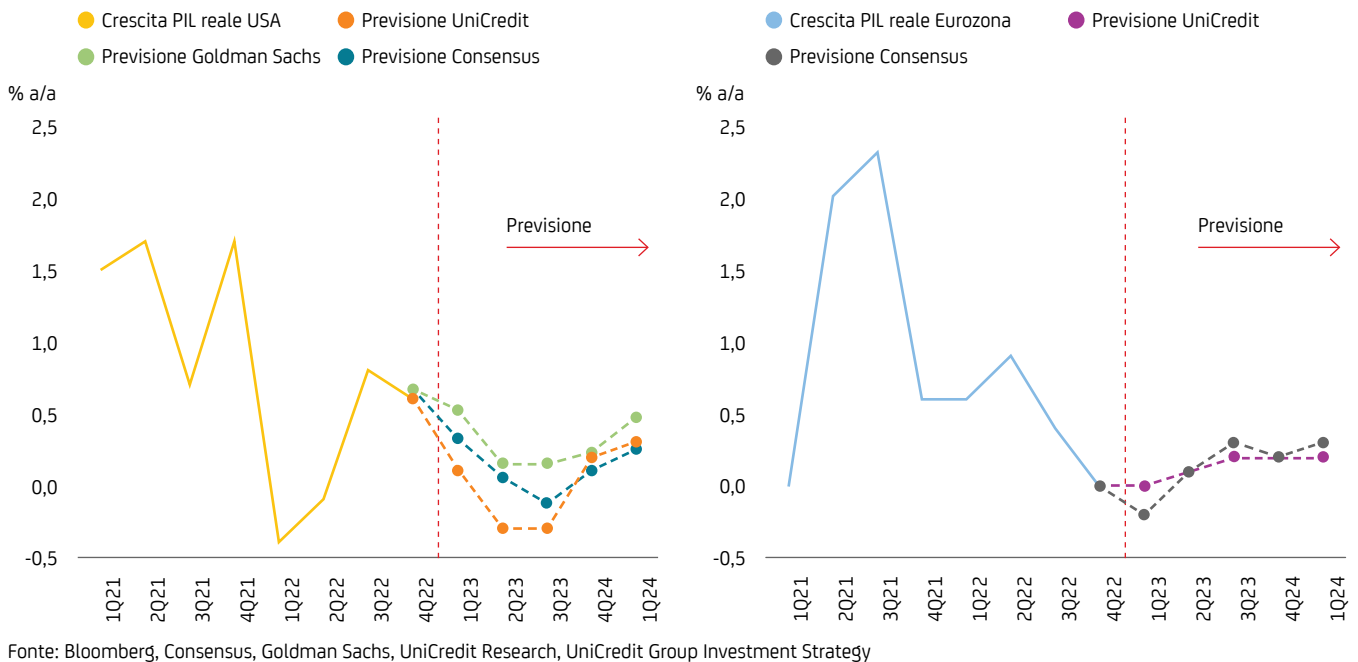
⁷Si tratta dell'inflazione complessiva, escludendo le componenti volatili dell'energia e dei prodotti alimentari; costituisce pertanto una misura migliore delle pressioni inflazionistiche sottostanti.

L'ECONOMIA RESILIENTE DELL'EUROZONA SFIDA LA RECESSIONE

Nell'Eurozona i dati economici e del mercato del lavoro hanno recentemente mostrato una buona tenuta. Il robusto stato dell'economia dovrebbe quindi ampiamente compensare i rischi incombenti derivanti dall'indebolimento del ciclo del credito e dalle turbolenze sui mercati finanziari a seguito delle tensioni nel settore bancario statunitense e degli eventi relativi a una grande banca svizzera. Di conseguenza, non prevediamo una contrazione significativa nei prossimi trimestri e quindi nessuna **recessione**⁸ (tecnica), soprattutto grazie al fatto che si è evitata una crisi energetica in Europa, dove non c'è stata carenza di gas. L'inflazione elevata e l'inasprimento delle condizioni di credito, tuttavia, dovrebbero pesare sulla crescita nel corso del 2023 (si vedano i commenti nella sezione In evidenza). Confermiamo le nostre previsioni di una crescita dello 0,5% per l'intero 2023 e dell'1,0% per il 2024 (si veda il Grafico 4). L'inflazione nell'Eurozona è in trend discendente, analogamente a quella degli Stati Uniti, anche se il tasso core non ha ancora raggiunto il picco. Ci aspettiamo, pertanto, che la BCE mantenga la sua posizione restrittiva dopo aver alzato i tassi ufficiali di 50 pb a marzo. Di conseguenza, è probabile che il tasso sui depositi venga nuovamente aumentato, di 25 pb a maggio, così come a giugno e luglio, il che porterebbe il tasso sui depositi al picco del 3,75% a metà dell'anno. Non prevediamo ancora tagli dei tassi d'interesse per complessivi 75 pb fino alla metà del 2024.

⁸Per recessione tecnica si intendono due trimestri consecutivi di crescita negativa.

4. ECONOMIA USA SULL'ORLO DI UNA LEGGERA RECESSIONE. L'EUROZONA DOVREBBE LASCIARSI PRESTO IL RALLENTAMENTO ALLE SPALLE



L'ECONOMIA CINESE IN SIGNIFICATIVA RIPRESA ALL'INIZIO DELL'ANNO

Anche in Cina gli indicatori economici sono nettamente migliorati di recente. Gli indici chiave dei responsabili acquisti erano tutti in territorio di espansione economica a marzo, segnalando dunque il proseguimento della ripresa. Nel primo trimestre il PIL cinese è cresciuto del 2,2% su base trimestrale, in miglioramento rispetto allo 0,6% del quarto trimestre 2022. I consumatori cinesi sono stati i principali responsabili della decisa svolta al rialzo a inizio anno, dopo aver ridotto significativamente le loro spese per un periodo prolungato a causa delle rigide misure di lockdown derivanti dalla politica zero Covid del governo cinese. Prevediamo che la ripresa economica in Cina continuerà per tutto l'anno e stimiamo una crescita del PIL del 5% circa nel 2023, che porta i nostri dati in linea con il nuovo obiettivo di crescita di "circa il 5%" fissato dal governo cinese all'inizio di marzo. Per il 2024 prevediamo una crescita di poco inferiore, attorno al 4,5%. Le aspettative di crescita meno ambiziose rispetto al passato derivano da una serie di fattori che peseranno per molto tempo sull'attività economica cinese. Tra di essi sfide strutturali quali la scarsa produttività, l'invecchiamento della popolazione e un settore immobiliare incline a correzioni. Dall'altro lato, il governo ha nuovamente dichiarato di non avere in programma importanti programmi di stimolo. Tuttavia, è probabile che le politiche fiscali e monetarie rimangano moderatamente espansive.

LA PROSPETTIVA DI UN IMMINENTE PICCO DEI TASSI D'INTERESSE NEGLI STATI UNITI SOSTIENE I MERCATI FINANZIARI

Dopo le turbolenze sui mercati finanziari a marzo, innescate dalle tensioni nel settore bancario statunitense e dalla crisi di una primaria banca svizzera, i dati economici statunitensi più deboli di aprile hanno spostato l'attenzione dei mercati sempre più sui temi della crescita, come previsto. Sebbene l'indebolimento della dinamica economica stia provocando maggiore incertezza, i mercati finanziari hanno interpretato questo andamento soprattutto come un segnale che il picco dei tassi d'interesse – soprattutto negli Stati Uniti – sarà probabilmente raggiunto a breve. Questo ha recentemente fornito un certo supporto ai mercati azionari: lo S&P 500, ad esempio, ha guadagnato circa lo 0,6% tra la fine di marzo e il 18 aprile, mentre lo Stoxx Europe 600 è salito di oltre l'1,7% nello stesso periodo. I rendimenti dei titoli di Stato statunitensi a 10 anni sono aumentati di circa 20 pb nel periodo suddetto dopo essere scesi di circa 60 pb a marzo. Anche i rendimenti dei Bund tedeschi a 10 anni sono saliti di quasi 25 pb. La conseguente riduzione del differenziale di rendimento tra i titoli di Stato statunitensi e tedeschi e le persistenti aspettative di una stretta sui tassi di interesse di riferimento per l'Eurozona hanno sostenuto con decisione l'euro in aprile: il tasso di cambio EUR-USD ha continuato ad apprezzarsi e in alcune occasioni ha persino sfondato la soglia di 1,10. Sui mercati delle materie prime, il prezzo dell'oro è aumentato di circa l'1% tra la fine di marzo e il 18 aprile, mentre il prezzo del petrolio Brent si è mosso in gran parte lateralmente durante questo periodo, nonostante l'annuncio dell'OPEC+ di tagli alla produzione di petrolio a partire da maggio, ed è stato recentemente quotato attorno a 85 dollari USA al barile (al 18 aprile 2023).

Asset Allocation dei nostri portafogli in gestione

Classi d'investimento		Universe 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	●	○	○
		Obbligazioni Mercati Emergenti	○	○	●
	Materie prime	Petrolio	○	●	○
		Oro	○	○	●

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

UniCredit Group Investment Strategy – Asset Allocation

NEUTRALI SULLE AZIONI GLOBALI

La tenuta del quadro macro ha innescato un rimbalzo delle azioni, ma il rischio di una decelerazione degli utili nei prossimi mesi è concreto, considerando l'effetto ritardato sull'economia dell'aumento dei tassi di interesse. La selettività dei settori e dei titoli è sempre più importante.

NEUTRALI SULLE AZIONI EUROPEE

BCE restrittiva ma ripresa dei PMI nel primo trimestre e miglioramento della produzione manifatturiera.

Le valutazioni a buon mercato, l'elevato peso dei titoli ciclici e value e il sotto-posizionamento degli investitori sostengono le azioni europee, nonostante l'elevato rischio geopolitico (guerra Russia/Ucraina).

NEUTRALI SULLE AZIONI USA

Mercato del lavoro solido, utili aziendali resilienti, ma incertezza crescente dovuta ai timori di una contrazione del credito / recessione. La piena valutazione dei titoli azionari li rende vulnerabili in caso di contrazione economica.

NEUTRALI SULLE AZIONI DEI MERCATI EMERGENTI

L'economia cinese sta beneficiando delle riaperture e delle politiche monetarie e fiscali di sostegno. Nel complesso, le valutazioni sono convenienti per i titoli azionari EM. Il crescente confronto tra Stati Uniti e Cina è una delle principali fonti di preoccupazione. Rimane molto importante la selettività dei Paesi e dei settori.

NEUTRALI SULLE AZIONI DEL PACIFICO

La riapertura della Cina è un fattore positivo, ma nel medio-lungo termine una potenziale fonte di incertezza è legata alla politica monetaria della Banca del Giappone. Infatti, sotto la nuova guida di Kazuo Ueda, potrebbe essere costretta ad allentare la politica di controllo della curva dei rendimenti e ad aumentare i tassi di interesse in caso di surriscaldamento dell'economia, con conseguente rafforzamento dello yen e ripercussioni sui mercati azionari, in particolare sugli esportatori.

NEUTRALI OBBLIGAZIONI GLOBALI

Rendimenti competitivi e principali banche centrali gradualmente meno restrittive, anche se l'inflazione core mostra una certa vischiosità.

POSITIVI OBBLIGAZIONI SOCIETARIE EURO INVESTMENT GRADE

I rendimenti sono interessanti, ma, dati gli spread relativamente ristretti, stiamo aumentando la nostra inclinazione selettiva e difensiva in caso di indebolimento del quadro macro.

NEGATIVI OBBLIGAZIONI SOCIETARIE HIGH YIELD

I loro spread non scontano ancora pienamente il possibile rallentamento dell'economia dovuto al restringimento del credito bancario. Inoltre, non sono sufficientemente liquidi.

NEUTRALI TITOLI DI STATO UEM

Nonostante l'inflazione core elevata, ci aspettiamo che la BCE non sia insensibile alle preoccupazioni per la stabilità finanziaria e la contrazione del credito.

NEUTRALI SUI TITOLI DI STATO NON UEM

Rendimenti competitivi e Fed prossima alla fine del rialzo dei tassi d'interesse nonostante l'inflazione core sia ancora vischiosa.

POSITIVI OBBLIGAZIONI DEI MERCATI EMERGENTI

Sostenuti dalle aspettative di una Fed gradualmente meno restrittiva e dall'indebolimento dell'USD. Rimaniamo difensivi e selettivi, evitando i Paesi con elevato debito estero e deficit delle partite correnti.

NEUTRALI SU MERCATI MONETARI / LIQUIDITÀ

I rendimenti sono interessanti, ma preferiamo investire in classi di attività a reddito fisso con rendimenti più elevati, come i titoli di Stato, le obbligazioni societarie europee e le obbligazioni dei mercati emergenti.

NEUTRALI SUGLI ALTERNATIVI

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

NEUTRALI SULLE MATERIE PRIME

Penalizzate dai timori di rallentamento globale, ma sostenute dalla ripresa della Cina.

POSITIVI SULL'ORO

Beneficia delle aspettative di calo dei tassi USA, dell'indebolimento dell'USD e dell'aumento dell'incertezza.

VALUTE

Il dollaro USA è atteso indebolirsi a causa della Fed meno restrittiva e dell'indebolimento dell'economia statunitense.

Come investire

Idee di investimento nello scenario attuale



LO SCENARIO ATTUALE

POLITICA MONETARIA

La Federal Reserve continuerà a perseguire il suo obiettivo di lotta all'inflazione, anche se il picco dei tassi di interesse al quale mira si sta avvicinando. A marzo la banca centrale statunitense ha alzato il tasso di interesse di riferimento al 5% e prevediamo che i tassi di interesse di riferimento raggiungeranno il picco a maggio dopo un ultimo rialzo di 25 punti base (pb). Ci aspettiamo che la BCE mantenga la sua posizione restrittiva dopo aver alzato i tassi ufficiali di 50 pb a marzo. È probabile che il tasso sui depositi venga nuovamente aumentato, di 25 pb a maggio, così come a giugno e luglio, il che lo porterebbe al picco del 3,75% a metà dell'anno. Non prevediamo ancora tagli dei tassi d'interesse di 75 pb fino alla metà del 2024.

INFLAZIONE

L'inflazione statunitense dovrebbe moderarsi attorno al 3% entro la fine del 2023 e poi al 2% entro la metà del 2024. Gli ultimi dati sull'inflazione a marzo confermano il proseguimento del processo di disinflazione di molte componenti del paniere dell'indice dei prezzi al consumo: il tasso complessivo è stato del 5,0% su base annua a marzo (in calo rispetto al 6,0% di febbraio), mentre il tasso core rimane ostinatamente elevato al di sopra del 5%. L'inflazione nell'Eurozona è in trend discendente, analogamente a quella degli Stati Uniti, anche se il tasso core non ha ancora raggiunto il picco.

CRESCITA ECONOMICA

L'economia negli Stati Uniti continua a raffreddarsi, come segnalano gli indicatori anticipatori pubblicati di recente. Prevediamo che questo rallentamento continuerà e che l'economia statunitense entrerà in una lieve recessione verso metà anno. Nell'Eurozona i dati economici e del mercato del lavoro hanno recentemente tenuto bene. Il robusto stato dell'economia dovrebbe quindi ampiamente compensare i rischi incombenti derivanti dall'indebolimento del ciclo del credito e dalle turbolenze sui mercati finanziari a seguito delle tensioni nel settore bancario statunitense e degli eventi relativi a una grande banca svizzera.

COME INVESTIRE

INVESTIMENTI OBBLIGAZIONARI

Le obbligazioni corporate mostrano nel complesso rendimenti molto interessanti. In termini di profilo rischio/rendimento, considerati gli attuali livelli relativamente elevati dei rendimenti-benchmark e ridotti degli spread di credito, raccomandiamo di incrementare l'esposizione alle obbligazioni corporate Investment Grade (IG) di alta qualità, più resilienti nel caso di un forte indebolimento del quadro macroeconomico.

LA NOSTRA IDEA: OBBLIGAZIONI CORPORATE IG DI ALTA QUALITÀ

Lo scorso anno abbiamo assistito al rapido passaggio da un contesto di tassi di interesse estremamente bassi a uno più normale. Il 2022 è stato l'anno peggiore di sempre in termini di ritorno assoluto per le obbligazioni Euro Corporate IG (-14%); da metà ottobre 2022 fino all'inizio di marzo i mercati hanno mostrato segnali di ripresa poiché gli investitori hanno iniziato a scontare il raggiungimento di un picco dell'inflazione e l'approssimarsi di un punto di svolta nelle politiche monetarie restrittive delle Banche Centrali, mentre gli spread si sono ripresi dai massimi post-pandemia. A marzo si è verificata una nuova ondata di volatilità – con fuga verso gli investimenti-rifugio (obbligazioni Governative) e l'allargamento degli spread, in particolare per gli emittenti finanziari – a causa della crisi delle banche regionali negli Stati Uniti e delle sue ricadute sui competitor globali più deboli.

In prospettiva, nonostante questa inaspettata fase di avversione al rischio, riteniamo che, in termini di rapporto rischio/rendimento, le obbligazioni societarie IG di alta qualità rappresentino un asset molto interessante in cui investire: combinano buon merito di credito, rendimenti (intorno al 4%, al 13 aprile) e spread attraenti, in particolare dopo il recente allargamento. Attualmente, i segmenti Euro IG ad alto rating, come ad esempio le obbligazioni con rating "A", offrono rendimenti simili a quelli offerti dagli Euro High Yield un anno fa.

Nel complesso, i fondamentali dei corporate IG sono solidi: bilanci sani, utili migliori delle attese, saldi di cassa sostenuti e livelli di leva finanziaria non elevati rispetto alle medie di lungo periodo consentono alle società europee di affrontare anche un contesto di mercato difficile in una posizione di forza. I tassi di insolvenza dovrebbero rimanere bassi, anche se si prevede un incremento delle insolvenze come conseguenza dell'inasprimento delle condizioni di accesso al credito dopo le recenti turbolenze bancarie e il rallentamento dell'economia.

Anche i fattori tecnici sono di supporto: 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 e alle politiche finanziarie prudenti perseguite dalle società. Dopo un inizio d'anno forte e uno stallo a marzo dovuto alle tensioni di mercato, la domanda dovrebbe tornare sugli IG – che di solito sono i primi ad attrarre gli investitori dopo un periodo di volatilità – fornendo anche un bilanciamento alla fine del "Quantitative Easing" della BCE.

Nella seconda metà del 2023 i rialzi dei tassi dovrebbero concludersi, probabilmente in un contesto di indebolimento del ciclo economico e di diminuzione della volatilità dei rendimenti-base, lo scenario più favorevole per gli IG di alta qualità. La "selezione" continuerà comunque a essere un elemento fondamentale contro i "rischi di coda": un'inflazione ancora elevata, la risposta incerta delle Banche Centrali, gli effetti delle loro politiche di riduzione della liquidità nel sistema e un contesto economico difficile potrebbero generare nuovi episodi di volatilità, che dovrebbero però essere considerati come un'opportunità di acquisto per gli investitori con un orizzonte d'investimento di lungo termine.

INVESTIMENTI AZIONARI

La tenuta del quadro macro ha innescato un rimbalzo delle azioni, ma il rischio di una decelerazione degli utili nei prossimi mesi è concreto, considerando l'effetto ritardato sull'economia dell'aumento dei tassi di interesse. La selettività dei settori e dei titoli è sempre più importante. Le valutazioni a buon mercato, l'elevato peso dei titoli ciclici e value e il sotto-posizionamento degli investitori sostengono le azioni europee, nonostante il rischio geopolitico ancora elevato. Il mercato statunitense è attualmente caratterizzato da un mercato del lavoro ancora solido, utili aziendali resilienti, ma anche da una crescente incertezza dovuta ai timori di una contrazione del credito e di recessione. La piena valutazione dei titoli azionari USA li rende vulnerabili in caso di contrazione economica.

LA NOSTRA IDEA: INTELLIGENZA ARTIFICIALE

ChatGPT è un Natural Foundation Model creato per l'interazione tra utenti e computer, attraverso una conversazione che sia più simile a quella che avviene tra le persone. Questo modello è stato costruito dalla società OpenAI GPT (Generative Pretrained Transformer), leader nella tecnologia del linguaggio "Generative Artificial Intelligence" (AI). I Generative AI sono algoritmi di Machine Learning (ML), che vengono "addestrati" (ovvero i parametri dei modelli vengono stimati), su un vasto ammontare di dati (potenzialmente tutto internet stesso). Una volta che il periodo di addestramento finisce, il modello diventa il modello "fondante". I parametri del modello fondante vengono successivamente adeguati e aggiornati, diventando la base di nuovi modelli, più specifici e più specializzati.

ChatGPT ha raggiunto un milione di utenti in soli cinque giorni. Si tratta di un record che conferma il successo riscontrato presso i consumatori e rappresenta “l’iPhone moment” dell’adozione su larga scala dell’AI. Il successo dell’iPhone è essenzialmente legato al fatto che ha consentito a chiunque (dai bambini alle persone più anziane) di usare “tecnologie avanzate” attraverso un’interfaccia utenti estremamente intuitiva. Inoltre questa funzionalità è stata immediatamente accelerata con l’introduzione di App Store, che ha consentito a terze parti di sviluppare e commercializzare nuove idee di business. ChatGPT è diventata rapidamente popolare soprattutto tra i “non addetti ai lavori”, esattamente per le stesse ragioni che portarono alla diffusione dell’iPhone: una semplice interfaccia che fornisce all’utente la possibilità di ricevere risposte ad esigenze reali, anche complesse, per il proprio personale e giornaliero uso.

Tutte le maggiori società tecnologiche, insieme ad una molteplicità di start-up stanno iniziando ad investire e costruire i loro Natural Foundation Model. Inizialmente le implicazioni derivante dagli investimenti in ChatGPT, potrebbero essere contro intuitive, poiché il costo di queste iniziative viene immediatamente sostenuto dalle società, mentre i ricavi seguiranno solo con ritardo. Tra le “Big-Tech”, quelle che maggiormente beneficeranno di questa tecnologia saranno quelle che si muovono in anticipo rispetto ai concorrenti e quelle che non soffrono del “dilemma dell’innovatore”, ovvero della situazione per cui, a fronte di una nuova tecnologia, una società si trova costretta a scegliere tra non adottarla, con il rischio di perderne i benefici a vantaggio dei concorrenti, oppure di adottarla, con il rischio di cannibalizzare il business esistente. Oltre alle società di software, anche le società di semiconduttori beneficiano dallo sviluppo di questa tecnologia. Sono le società che producono i chip, ovvero il motore sopra il quale gli algoritmi di AI vengono fatti girare e forniscono la potenza computazionale necessaria per “addestrare” i Natural Foundation Model.

ANDAMENTO DEI PRINCIPALI INDICATORI FINANZIARI

Da	20.04.22	20.04.18	19.04.19	20.04.20	20.04.21	20.04.22	20.04.18	01.01.23
A	20.04.23	20.04.19	20.04.20	20.04.21	20.04.22	20.04.23	20.04.23	20.04.23
Indici azionari (andamento, in %)								
MSCI Globale (in USD)	-3,7	4,7	-5,4	49,2	4,6	-3,7	48,9	9,2
MSCI Mercati Emergenti (in USD)	-6,6	-5,1	-15,2	53,5	-16,6	-6,6	-3,8	4,1
MSCI USA (in USD)	-6,5	10,0	-0,8	51,6	7,6	-6,5	66,4	8,2
MSCI Europa (in EUR)	5,6	6,1	-11,9	31,5	10,1	5,6	43,0	11,4
MSCI AC Asia Pacifico (in USD)	-2,6	-4,4	-9,0	47,6	-15,2	-2,6	6,1	5,3
STOXX Europe 600 (in EUR)	4,8	5,9	-11,2	32,8	9,0	4,8	42,6	11,1
DAX 40 (Germania, in EUR)	10,0	-2,8	-12,7	41,7	-5,1	10,0	25,7	13,5
MSCI Italia (in EUR)	15,0	-5,2	-21,2	42,3	7,0	15,0	30,8	16,0
ATX (Austria, in EUR)	2,6	-2,4	-35,4	56,7	8,9	2,6	10,5	5,1
SMI (Svizzera, in CHF)	-5,1	11,7	5,5	17,7	14,3	-5,1	50,4	8,5
S&P 500 (USA, in USD)	-5,8	10,1	-0,9	48,9	9,4	-5,8	67,4	8,1
Nikkei (Giappone, in JPY)	7,7	2,1	-9,4	50,3	-4,7	7,7	42,9	10,9
CSI 300 (Cina, in Yuan)	3,4	10,6	-4,4	34,7	-18,5	3,4	20,0	6,3
Indici Obbligazionari (andamento, in %)								
Obbligazioni Governative USA 10Y (in USD)	-2,3	5,6	23,3	-6,4	-9,6	-2,3	7,6	4,0
Obbligazioni Governative USA (ICE BofA, in USD)	-2,3	4,4	15,3	-4,5	-7,1	-2,3	4,3	2,9
Obbligazioni Societarie USA (ICE BofA A-BBB, in USD)	-1,3	5,7	9,2	5,9	-9,1	-1,3	9,7	3,6
Bund Tedesco 10Y (in EUR)	-11,0	7,1	5,0	-1,5	-9,4	-11,0	-10,8	2,1
Obbligazioni Governative area Euro 1Y-10Y (iBOXX, in EUR)	-10,3	2,3	3,7	2,7	-8,4	-10,3	-10,4	1,4
Obbligazioni Societarie Euro 1Y-10Y (iBOXX, in EUR)	-6,1	2,8	-1,6	6,5	-7,3	-6,1	-6,3	1,9
Rendimenti Obbligazionari (espressi in punti base = 0,01%)								
Obbligazioni Governative USA 10Y (in USD)	62	-36	-194	95	135	62	62	-29
Obbligazioni Governative USA (ICE BofA, in USD)	113	-21	-198	42	183	113	119	-27
Obbligazioni Societarie USA (ICE BofA A-BBB, in USD)	117	-18	-70	-84	191	117	136	-24
Bund Tedesco 10Y (in EUR)	162	-57	-47	15	112	162	185	-12
Obbligazioni Governative area Euro 1Y-10Y (iBOXX, in EUR)	177	-12	-33	-26	111	177	216	-5
Obbligazioni Societarie Euro 1Y-10Y (iBOXX, in EUR)	207	-21	52	-103	161	207	297	-12
Spread sulle Obbligazioni governative (credit spread, espresso in punti base)								
Obbligazioni Societarie USA (BofAML US Corporate Master)	9	7	119	-140	33	9	28	0
Obbligazioni Societarie USA (BofAML US High Yield)	98	40	379	-417	21	98	121	-25
Obbligazioni Governative area Euro (BofAML Euro Corporate AAA-A)	18	10	73	-88	40	18	53	-4
Obbligazioni Governative area Euro (BofAML Euro High Yield)	33	57	283	-334	122	33	161	-39
Tassi di interesse del mercato monetario (espressi in punti base)								
Libor (USD, 3 mesi)	414	22	-148	-91	95	414	291	51
Euribor (EUR, 3 mesi)	369	2	7	-29	6	369	354	108
Tasso di Cambio con Euro (variazione in %)								
Dollaro USA (EUR-USD)	1,1	-9,1	-3,5	11,0	-10,1	1,1	-11,6	2,6
Sterlina Inglese (EUR-GBP)	6,3	-0,6	1,0	-1,2	-3,9	6,3	1,4	-0,6
Franco Svizzero (EUR-SFR)	-4,3	-5,0	-7,6	4,9	-7,0	-4,3	-18,1	-0,4
Yen Giapponese (EUR-JPY)	6,5	-5,3	-7,0	11,6	6,0	6,5	11,0	4,8
Materie Prime (variazione in %)								
Commodity Index (GSCI, in USD)	2,5	-6,0	33,2	0,9	9,3	2,5	41,5	10,2
Metalli Industriali (GSCI, in USD)	-21,3	-15,8	-19,3	59,6	31,5	-21,3	12,1	0,2
Oro (in USD per oncia fine)	2,4	-5,2	32,7	4,9	10,0	2,4	48,7	10,2
Petrolio (Brent, in USD al barile)	-24,1	-3,8	-64,3	160,0	60,3	-24,1	8,6	-4,5

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 20.04.2023.

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 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