



In cerca di equilibrio



Group Investment Strategy

Monthly Outlook

Novembre 2023

Indice

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



Sommario

In cerca di equilibrio



AGGIORNAMENTO MACROECONOMICO

La crescita economica mondiale dovrebbe rallentare al 2,9% quest'anno. Non ci aspettiamo una ripresa particolarmente sostenuta nemmeno nel 2024, con una crescita del PIL globale stimata al 2,5%. Il rallentamento è in gran parte dovuto all'effetto ritardato della politica monetaria più restrittiva, mentre diminuisce l'eccesso di risparmio delle famiglie accumulato durante la pandemia da coronavirus e il sostegno della politica fiscale si riduce.

Per gli Stati Uniti quest'anno ci aspettiamo una crescita leggermente più forte, intorno al 2%, ma prevediamo un significativo indebolimento della dinamica economica a cavallo tra il 2023 e il 2024 e, nel complesso, una crescita annua perlopiù stagnante nel 2024. Gli indicatori congiunturali si sono finora dimostrati piuttosto solidi. Nel terzo trimestre i consumi privati sono stati inaspettatamente forti. Tuttavia, è improbabile che tale forza duri a lungo, poiché il mercato del lavoro, in particolare, continua a indebolirsi, le condizioni di credito stanno diventando molto più restrittive e si prevede che i risparmi diminuiscano ulteriormente.

Nell'Eurozona nella migliore delle ipotesi la crescita ristagnerà nel secondo semestre dell'anno in corso, dopo che in precedenza avevamo ipotizzato una moderata espansione. Mentre prevediamo una crescita del PIL invariata allo 0,5% quest'anno, ci aspettiamo solo lo 0,6% per il 2024. Gli indicatori economici si sono di recente ulteriormente raffreddati, con l'industria che si trova ancora in una fase di marcata debolezza e anche il settore dei servizi ha perso notevolmente slancio.



INFLAZIONE E POLITICA MONETARIA

Nella riunione di settembre la Federal Reserve statunitense ha lasciato invariato il tasso d'interesse di riferimento al 5,50%, anche se il cosiddetto "dot plot" (le previsioni per i tassi d'interesse del Consiglio di politica monetaria) continua a indicare un ulteriore aumento quest'anno. Per i prossimi due anni, la banca centrale prevede ora meno tagli dei tassi rispetto a quanto precedentemente ipotizzato, con i tassi di riferimento in calo solo al 5,1% nel 2024 e al 3,9% nel 2025. Ci aspettiamo che il tasso di inflazione generale scenda intorno al 2% entro la fine del prossimo anno, con il tasso core ancora leggermente al di sopra dell'obiettivo. In questo contesto, ipotizziamo che la Federal Reserve statunitense abbia raggiunto il picco dei tassi d'interesse e ci aspettiamo tagli cumulativi per 150 punti base (pb) da marzo 2024 alla fine dell'anno.

Nella riunione di settembre la BCE ha alzato i tassi di interesse di riferimento di 25 pb e ha segnalato che il ciclo di inasprimento è probabilmente giunto al termine. Per quanto riguarda l'inflazione, prevediamo che raggiunga il 3,5% quest'anno e il 2,6% nel 2024. Di conseguenza, ipotizziamo che la banca centrale inizi a tagliare i tassi di interesse l'anno prossimo e, nel complesso, ci aspettiamo un taglio cumulativo di 75 pb nel corso del prossimo anno, probabilmente a partire da metà anno.



MERCATI FINANZIARI

Nell'attuale congiuntura molti elementi fanno propendere a favore di una strategia d'investimento con un'allocazione bilanciata di azioni e obbligazioni. All'interno del portafoglio obbligazionario, le obbligazioni con scadenze più lunghe appaiono sempre più interessanti. Con scadenze più lunghe, gli investitori si assicurano l'attuale contesto di rendimenti più elevati e, con il recente aumento dei rendimenti nell'estremità lunga, lo svantaggio dei tassi d'interesse rispetto ai titoli a brevissima scadenza si è ridotto.



La lettera dei CIO

In cerca di equilibrio

Il terribile attacco terroristico di Hamas contro Israele all'inizio di ottobre ci ha mostrato ancora una volta la fragilità del Medio Oriente. Le sconvolgenti immagini di una seconda guerra nelle immediate vicinanze dell'Europa pesano sull'umore e aumentano l'incertezza sui mercati finanziari globali. Finora, tuttavia, questi ultimi non hanno reagito al nuovo conflitto in Medio Oriente con conseguenze di lungo periodo. A differenza di crisi precedenti, nella settimana successiva all'attacco terroristico non ci sono state consistenti variazioni in aumento delle quotazioni del petrolio o dei titoli di Stato. Solo il prezzo del gas è aumentato in modo significativo, ma ciò è dovuto principalmente—oltre al fatto che Israele ha sospeso la produzione in un giacimento di gas al largo della sua costa meridionale—a un gasdotto danneggiato tra Finlandia ed Estonia. Nonostante ciò, la guerra in Israele pende sulle teste degli investitori come una spada di Damocle. Le crescenti tensioni nel nord di Israele, al confine con il Libano, aumentano i timori di una possibile escalation e, finché non ci saranno segnali di distensione, è probabile che la situazione rimanga volatile anche sui mercati.

Il più importante canale di trasmissione degli eventi in Medio Oriente nell'economia e nei mercati è il prezzo del petrolio, che nelle ultime settimane è stato piuttosto volatile, anche prima dell'attacco terroristico. Come si può classificare questo canale di trasmissione e quali rischi potrebbero concretizzarsi per l'economia e i mercati? La questione fondamentale a questo proposito è in che misura il conflitto rimarrà circoscritto a livello regionale (si veda anche la sezione In evidenza). Se si manterrà a livello locale, anche gli effetti sull'economia e sui mercati dovrebbero rimanere gestibili, mentre un'escalation del conflitto nella regione che produce circa un terzo del greggio mondiale, ovvero un intervento attivo di altri paesi, quali l'Iran, avrebbe conseguenze di vasta portata, non solo per il mercato petrolifero, ma presumibilmente per i mercati finanziari in generale.

Data la natura del conflitto, appare difficile prevedere l'ulteriore corso degli eventi. Tuttavia, a nostro avviso, un'escalation con massicce ripercussioni economiche è uno scenario di rischio e non lo scenario di base. Gli ultimi sviluppi frenano però ulteriormente il sentiment del mercato. Fungendo da "canale di trasmissione", il prezzo del petrolio rappresenta un fattore di rischio complesso (in quanto non lineare) per i mercati dei capitali: un incremento lento e moderato del prezzo del petrolio (che è, ad esempio, l'evoluzione a cui mirano i tagli alla produzione degli esportatori di petrolio dell'OPEC+) significa, da un lato, aumentare la pressione inflazionistica, ma non comporta necessariamente ulteriori rialzi dei tassi di interesse da parte delle banche centrali. Un aumento massiccio e improvviso dei prezzi del petrolio, invece, ha un effetto inflazionistico nel breve periodo, ma provocherebbe un significativo crollo della crescita nel medio termine, che potrebbe probabilmente avere come risultato un forte effetto disinflazionistico o addirittura deflazionistico. In uno scenario del genere, non si potrebbe escludere che le banche centrali siano addirittura costrette ad abbassare i tassi di interesse al fine di stabilizzare l'economia.

Nell'attuale situazione contrastata, ci pare importante che gli investitori osservino con grande attenzione tre elementi generali (in parte interdipendenti) e ne valutino le implicazioni per i mercati finanziari globali. La prima componente descrive la posizione ciclica (o congiunturale) nel ciclo di crescita. Attualmente questa è caratterizzata essenzialmente dal rallentamento economico auspicato dalle banche centrali, che è un'evoluzione in ultima analisi inevitabile per tenere sotto controllo le pressioni inflazionistiche. Tuttavia, pur in presenza dei forti rialzi dei tassi d'interesse degli ultimi trimestri, sia in Europa che negli Stati Uniti l'economia si sta dimostrando sorprendentemente robusta. La seconda componente è di natura strutturale e comprende i possibili freni, ma anche le opportunità per l'economia. L'Europa si trova di fronte a numerose sfide a più dimensioni. La trasformazione del nostro approvvigionamento energetico, ad

esempio, richiede investimenti significativi, che a loro volta possono generare crescita e spingere i mercati. La terza componente è il nuovo conflitto in Medio Oriente. Dal punto di vista economico, si tratta di un (possibile) shock esogeno che può avere effetti sia ciclici che strutturali, ma potrebbe eventualmente anche avere un impatto temporaneo.

Per gli investitori la domanda è cosa potrebbe accadere dopo l'inizio turbolento e volatile del quarto e ultimo trimestre di quest'anno. Se da un lato il conflitto in Medio Oriente ha provocato un aumento dei premi al rischio nel breve termine (ed è probabile che tale andamento si accentui in caso di un'ulteriore escalation), dall'altro le componenti cicliche e strutturali depongono a favore di un buon mix di azioni e obbligazioni in un portafoglio multi-asset, in cui investimenti high yield, quali azioni e obbligazioni societarie, non dovrebbero essere trascurati. A medio termine, sarà probabilmente difficile ottenere il mantenimento del valore reale (ossia al netto dell'inflazione) con strategie d'investimento eccessivamente difensive, poiché è probabile che il rendimento delle obbligazioni diminuisca di pari passo con il calo dei tassi di inflazione.

Nonostante i numerosi fattori di incertezza, riteniamo possibile un proseguimento del recente trend costruttivo. Sebbene tale trend sia caratterizzato dall'aspettativa di un rallentamento economico, non si prevede una recessione pesante e di lunga durata. I tassi di crescita, sia per l'Eurozona che per gli Stati Uniti, dovrebbero tornare ad accelerare nel corso del 2024. Tuttavia, lo scenario di rallentamento (contenuto) dell'economia è già riflesso nei mercati. Allo stesso tempo, la guerra in Israele e Palestina costituisce un ulteriore rischio per l'economia globale, che non si può trascurare. Inoltre, statisticamente parlando, un rally di fine anno non è insolito nell'anno che precede le elezioni presidenziali statunitensi. Affinché tale rally si concretizzi, tuttavia, servirebbe la concomitanza di una serie di fattori. In particolare, i rendimenti dei Treasury USA decennali dovrebbero stabilizzarsi o, ancora meglio, diminuire. Riguardo a ulteriori sviluppi sui mercati, molto dipenderà quindi dal futuro corso della politica monetaria, vale a dire se i tassi d'interesse (e i rendimenti obbligazionari) abbiano raggiunto il picco o quando la Federal Reserve (Fed) potrà iniziare ad attuare i primi tagli. Ci aspettiamo che il picco dei tassi di interesse sia già stato raggiunto e prevediamo tagli per 150 pb cumulativi nel prossimo anno (probabilmente a partire da marzo). I timori di un ulteriore rallentamento economico nell'Eurozona dovrebbero inoltre evitare ulteriori rialzi dei tassi d'interesse da parte della Banca Centrale Europea (BCE).

Nell'attuale congiuntura molti elementi fanno propendere a favore di una strategia d'investimento con un'allocazione bilanciata di azioni e obbligazioni. All'interno del portafoglio obbligazionario, le obbligazioni con scadenze più lunghe appaiono sempre più interessanti. Con scadenze più lunghe, gli investitori si assicurano l'attuale contesto di rendimenti più elevati e, con il recente aumento dei rendimenti nell'estremità lunga, lo svantaggio dei tassi d'interesse rispetto ai titoli a brevissima scadenza si è ridotto.

MANUELA D'ONOFRIO, *Head of Group Investment Strategy*

PHILIP GISDAKIS, *Chief Investment Officer Germany, UniCredit Bank GmbH (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

La guerra in Medio Oriente spinge nuovamente al rialzo i prezzi dell'energia?

Gli attacchi a sorpresa di Hamas contro Israele riaccendono vecchi timori riguardo agli elevati costi dell'energia. Sebbene né Israele né i territori palestinesi producano quantità rilevanti di petrolio, l'impatto del conflitto sulla regione alimenta il timore che la guerra possa influenzare ulteriormente l'estrazione di greggio dei principali produttori del Medio Oriente (e quindi i mercati energetici globali) e portare a un periodo prolungato di prezzi elevati del petrolio. La misura in cui i prezzi dell'energia, e quindi i mercati finanziari globali, saranno influenzati dalla situazione in Israele dipenderà probabilmente, in primo luogo, dall'eventualità di un conflitto sovraregionale. Proviamo a classificare i possibili scenari, anche dal punto di vista dei relativi effetti sulle pressioni inflazionistiche globali.

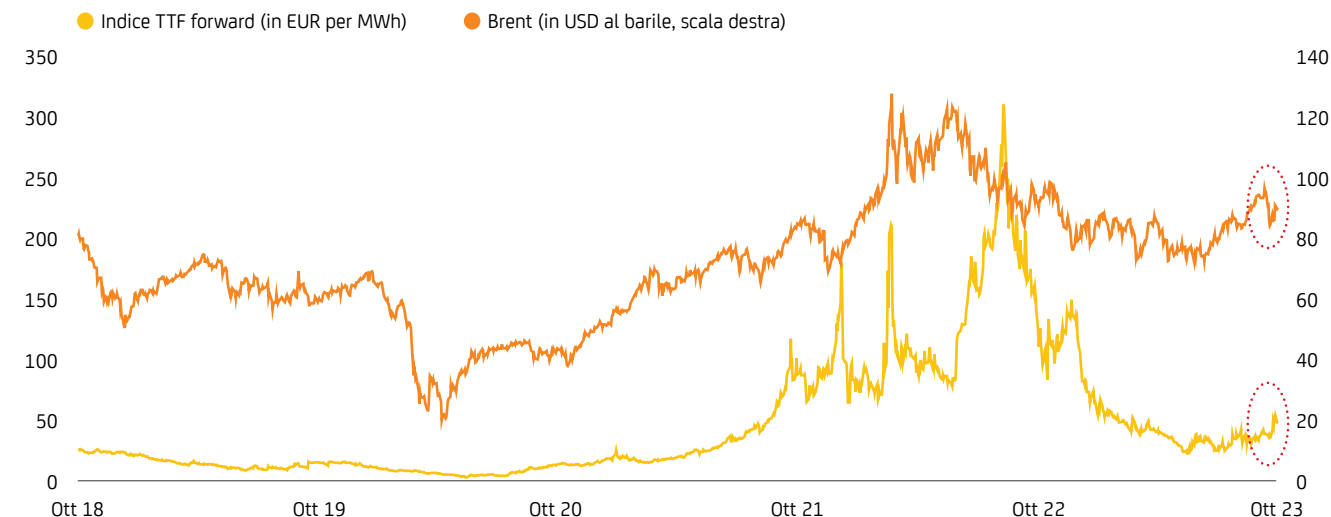
SCENARIO BASE: IMPATTO LIMITATO SUL MERCATO PETROLIFERO IN CASO DI CONFLITTO LOCALIZZATO

La violenza in Israele e nei territori palestinesi metterà a lungo a dura prova le relazioni di Israele con il mondo arabo, ma ipotizziamo che il conflitto rimarrà localmente limitato a Gaza e all'area circostante. Non si può escludere che Hezbollah, che ha stretti legami con Hamas, apra un ulteriore fronte militare nel nord di Israele al confine con il Libano, il che complicherebbe la situazione per Israele. La guerra rischia inoltre di rendere più difficile il tentativo dell'amministrazione statunitense di Joe Biden di normalizzare le relazioni tra Arabia Saudita e Israele: pare difficile immaginare che il riavvicinamento saudita-israeliano possa proseguire di fronte a una feroce controffensiva militare israeliana. Anche se l'Arabia Saudita potrebbe non avere alcun interesse a farsi coinvolgere nel conflitto, è presumibile che non possa nemmeno accettare un accordo con Israele finché continuerà il conflitto con i palestinesi.

Da luglio l'**OPEC+**¹, guidato da Arabia Saudita e Russia, aveva spinto i prezzi del petrolio sopra i 95 dollari al barile, annunciando tagli alla produzione. Questo andamento ha minacciato di dare una nuova spinta all'inflazione in tutto il mondo. Tuttavia, a inizio ottobre, prima dello scoppio del conflitto in Israele, i tassi di interesse molto più elevati hanno inizialmente fatto scendere di nuovo di oltre il 10% il prezzo del petrolio, al di sotto di 84 dollari USA. Le speranze che l'economia globale passasse da un'inflazione elevata a una fase di calma e a un «atterraggio morbido» hanno lasciato il posto a timori di rallentamento della crescita economica globale per effetto della politica monetaria restrittiva più prolungata da parte delle principali banche centrali occidentali, in particolare la Federal Reserve americana e la BCE. L'attacco di Hamas a Israele ha in parte invertito questo calo dei prezzi: inizialmente il prezzo del greggio ha registrato un balzo, portandosi a 89 dollari USA al barile subito dopo l'attacco, ma poi è tornato a scendere (Grafico 1).

¹I paesi OPEC+ comprendono i paesi produttori di petrolio dell'OPEC e i paesi non OPEC, quali la Russia.

1. L'ATTACCO DI HAMAS FA SALIRE I PREZZI DEL GREGGIO, MA SOLO TEMPORANEAMENTE



Nota: le performance passate, le simulazioni e le previsioni non sono un indicatore affidabile delle performance future. Gli indici non possono essere acquistati e pertanto non includono alcun costo. Nel caso di un investimento in materie prime, i costi di acquisizione e di custodia sostenuti non sono presi in considerazione. Nel caso di un investimento in valuta estera, il rendimento può aumentare o diminuire a causa delle fluttuazioni valutarie.

Fonte: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy.

Periodo di osservazione: 16.10.2018-16.10.2023

Se il conflitto rimarrà localizzato (nostro scenario di base), anche l'impatto sui prezzi del petrolio dovrebbe essere limitato. Né Israele né i territori palestinesi producono quantità rilevanti di petrolio. Tuttavia, le forniture e le esportazioni di petrolio dell'Iran sono di fondamentale importanza. Si può presumere che gli eventi recenti portino a un'applicazione più rigorosa delle sanzioni in vigore da parte degli Stati Uniti nei confronti dell'Iran, che quest'anno erano state allentate per i timori relativi all'aumento dei prezzi dei carburanti. Il Medio Oriente non solo comprende alcune delle più importanti nazioni produttrici di petrolio al mondo, ma anche lo Stretto di Hormuz, un passaggio fondamentale per i trasporti. Circa un quinto delle forniture globali di petrolio potrebbero essere influenzate da una sua eventuale chiusura da parte dell'Iran. Al momento, tuttavia, sembra improbabile che si verifichi un'escalation di questo tipo, perché i paesi produttori di petrolio non hanno alcun interesse in tal senso.

Ma anche supponendo che l'Occidente adotti un atteggiamento più conciliante nei confronti di Teheran, quantità significative potrebbero essere ritirate dal mercato petrolifero (in particolare quelle provenienti dall'Iran), e ciò avverrebbe in un momento di scarsa offerta, dato che al momento Arabia Saudita e Russia intendono mantenere i tagli alla produzione che hanno attuato. In teoria, esiste una capacità produttiva sufficiente a compensare eventuali riduzioni da parte dell'Iran. Ma ciò richiederebbe che paesi come Arabia Saudita e Emirati Arabi Uniti fossero disposti a farlo. In realtà, l'Arabia Saudita ha recentemente ribadito il suo sostegno agli sforzi dell'OPEC+ per bilanciare i mercati petroliferi globali. Sembra quindi possibile che i prezzi del Brent possano stabilizzarsi sui livelli attuali, anche se gli investitori dovrebbero prepararsi a ulteriore volatilità al momento. L'impatto sull'inflazione dovrebbe quindi rimanere piuttosto contenuto, soprattutto perché l'effetto sull'inflazione core è limitato. È inoltre ragionevole supporre che né la Fed né la BCE reagirebbero direttamente a fattori inflazionistici sul fronte dell'offerta (come nel caso di uno shock dei prezzi dell'energia). Nel medio termine, prevediamo che i prezzi del Brent potrebbero scendere attorno a 85 dollari al barile alla fine del 2024, quando l'OPEC+ dovrebbe aumentare la produzione.

SCENARIO DI RISCHIO: PRESSIONE SUI PREZZI DEL PETROLIO IN CASO DI ESCALATION CON COINVOLGIMENTO DIRETTO DELL'IRAN

Un aumento significativo del prezzo del petrolio per un periodo più lungo potrebbe essere previsto solo in caso di un significativo allargamento del conflitto. Riteniamo improbabile un tale scenario di rischio, soprattutto perché è plausibile che gli Stati Uniti e l'UE esercitino pressione su Israele affinché non trascini l'Iran nel conflitto. D'altronde, uno scontro diretto tra Israele e Iran non dovrebbe essere nell'interesse dell'Iran, né lo sarebbe per Israele, poiché l'operazione a Gaza richiederà probabilmente l'impiego di gran parte delle capacità militari del paese. Comunque, qualora si giungesse a uno scontro militare diretto tra Israele e Iran, altri attori regionali potrebbero sentirsi costretti a intervenire. A differenza degli anni '70, tuttavia, oggi non esiste un'azione congiunta e coordinata da parte dei paesi del Medio Oriente contro Israele e, considerata la rivalità

sciita-sunnita, c'è da chiedersi perché l'Arabia Saudita, ad esempio, dovrebbe sostenere l'Iran, suo grande nemico. Altrettanto improbabile appare il sostegno a Israele. Uno sviluppo pericoloso sarebbe quello in cui la rivalità sciita-sunnita si intensificasse e l'Arabia Saudita venisse trascinata nel conflitto, ad esempio attraverso provocazioni iraniane. In tale scenario ci sarebbero tre attori in guerra: Israele, i paesi sunniti (rappresentati dall'Arabia Saudita) e i paesi sciiti (rappresentati dall'Iran).

In un simile scenario di rischio, non si potrebbero escludere prezzi del petrolio superiori a 100 dollari USA. Ciò potrebbe rallentare notevolmente l'indebolimento della pressione inflazionistica attualmente osservabile. La Fed e la BCE potrebbero quindi essere costrette ad aumentare di nuovo i tassi di interesse o a posticipare ulteriormente eventuali tagli dei tassi nel prossimo anno: il compito delle banche centrali risulterebbe peraltro complicato dal fatto che prezzi del petrolio persistentemente elevati peserebbero contestualmente sull'economia. Tale congiuntura implicherebbe quindi un allentamento piuttosto che un inasprimento della politica monetaria, anche se la tempistica di una simile misura di politica monetaria rischia di rivelarsi estremamente difficile. In conclusione, non si tratta di un equilibrio facile.

GAS NATURALE: LA VIOLENTA REAZIONE DEI PREZZI APPARE ESAGERATA

Inoltre, per quanto riguarda Germania ed Europa, non si deve dimenticare che, sulla scia dell'attacco di Hamas a Israele, anche i prezzi del gas (contratto futures TTF con consegna a un mese alla borsa di Amsterdam) sono aumentati a volte di oltre il 28%, raggiungendo il livello più alto dalla fine di marzo di quest'anno (si veda il Grafico 1 sopra). Una delle ragioni di tale andamento è stata, da un lato, la chiusura di un importante giacimento di gas da parte di Israele. In secondo luogo, c'è stato un probabile atto di sabotaggio sul gasdotto Baltic Connector tra Finlandia ed Estonia. Il gasdotto è attualmente fermo. Per molto tempo, Israele è stato uno dei pochi paesi del Medio Oriente privo di riserve significative di gas e petrolio, ma di recente ha iniziato a sfruttare giacimenti di gas nel Mediterraneo. La guerra mette a rischio i piani del paese di diventare un importante fornitore regionale di energia. In definitiva, tale situazione potrebbe anche portare a una riduzione delle consegne di gas naturale liquefatto in Europa. Tuttavia, riteniamo che la forte reazione dei prezzi sia esagerata. La situazione di partenza degli approvvigionamenti sul mercato europeo del gas naturale è decisamente migliore rispetto allo scorso anno. Gli impianti europei di stoccaggio del gas erano pieni al 95% a fine settembre, ben al di sopra della media dell'87% degli ultimi cinque anni. La grande incognita, quando si considera il prezzo del gas, rimane legata alle temperature che si verificheranno nel corso dell'inverno. Le previsioni a lungo termine per l'inverno indicano finora alcuni eventi freddi, ma nel complesso i **calcoli basati sul modello meteorologico europeo (ECMWF) prevedono un inverno fin troppo mite in Europa²**.

²Il Centro europeo per le previsioni meteorologiche a medio termine (ECMWF) è un istituto di ricerca internazionale indipendente e un servizio meteorologico di previsione meteorologica numerica globale e climatologia.

Macro & Markets

Prospettive di crescita: l'attività economica negli USA e nell'Eurozona si indebolisce, la Cina potrebbe raggiungere l'obiettivo di crescita

La crescita economica mondiale dovrebbe rallentare al 2,9% quest'anno. Non ci aspettiamo una ripresa particolarmente sostenuta nemmeno nel 2024 (crescita del PIL del 2,5%). Il rallentamento è in gran parte dovuto all'effetto ritardato della politica monetaria più restrittiva, mentre diminuisce l'eccesso di risparmio delle famiglie accumulato durante la pandemia da coronavirus e il sostegno della politica fiscale si riduce. L'inflazione generale (headline) è scesa in modo significativo dal picco del 2022, principalmente a causa del calo dei prezzi dell'energia, ma anche l'inflazione core sta diminuendo grazie all'allentamento delle pressioni sui prezzi dei fattori produttivi. Il recente aumento dei prezzi del petrolio non dovrebbe modificare in modo significativo la tendenza alla disinflazione, poiché la domanda aggregata continua a indebolirsi. I tassi ufficiali dovrebbero aver raggiunto il picco nella maggior parte delle economie avanzate. Tuttavia, è probabile che i tagli dei tassi si facciano attendere fino a quando le banche centrali non avranno prove chiare e basate sui dati che l'inflazione core si stia muovendo in modo sostenibile verso i loro obiettivi.

REVISIONI DELLE PREVISIONI USA: ECONOMIA SOLIDA, MA GLI SVILUPPI ATTUALI RENDONO IMPROBABILI ULTERIORI MOSSE SUI TASSI D'INTERESSE

Per gli Stati Uniti quest'anno ci aspettiamo una crescita leggermente più forte, intorno al 2% (dal precedente 1,3%), ma prevediamo un significativo indebolimento della dinamica economica a cavallo tra il 2023 e il 2024 e, nel complesso, una crescita annua perlopiù stagnante nel 2024. Gli indicatori congiunturali si sono finora dimostrati piuttosto solidi, il trend ribassista dell'industria sembra essersi arrestato e il settore dei servizi rimane in territorio espansivo (si veda il Grafico 2). Di conseguenza, la probabilità di recessione prevista dagli analisti per l'economia statunitense è recentemente scesa al di sotto del 60%. Nel terzo trimestre i consumi privati sono stati inaspettatamente forti. Tuttavia, è improbabile che tale forza duri a lungo, poiché il mercato del lavoro, in particolare, continua a indebolirsi, le condizioni di credito stanno diventando molto più restrittive e si prevede che i risparmi diminuiscano ulteriormente. Per quanto riguarda l'inflazione, ci aspettiamo che il tasso di inflazione generale scenda intorno al 2% entro la fine del prossimo anno, con il tasso core ancora leggermente al di sopra dell'obiettivo. In questo contesto macroeconomico, ipotizziamo che la Federal Reserve statunitense abbia raggiunto il picco dei tassi d'interesse e ci aspettiamo tagli cumulativi dei tassi d'interesse per 150 punti base (pb) da marzo 2024 alla fine dell'anno.

Nella riunione di settembre la Federal Reserve statunitense ha lasciato invariato il tasso d'interesse di riferimento all'estremità superiore del 5,50%, anche se il cosiddetto "dot plot" (le previsioni per i tassi d'interesse del Consiglio di politica monetaria) continua a indicare un ulteriore aumento quest'anno. Per i due anni successivi, la banca centrale prevede ora meno tagli dei tassi rispetto a prima, con i tassi di riferimento in calo solo al 5,1% nel 2024 e al 3,9% nel 2025 (ovvero 50 pb in più rispetto alle stime precedenti in entrambi i casi), principalmente a causa dell'aumento delle previsioni di crescita e dell'inflazione. Tuttavia, i verbali della riunione, pubblicati di recente, mostrano che i rappresentanti della banca centrale sono stati decisamente più cauti nelle loro prospettive di quanto suggeriscano le previsioni economiche aggiornate. Da un lato, le revisioni al rialzo delle previsioni indicano che la Fed è ottimista sulle prospettive di un atterraggio morbido dell'economia. Dall'altro, i verbali della riunione mostrano anche che la banca centrale continua a monitorare attentamente una serie di rischi per crescita e inflazione (quali calo dei risparmi, inasprimento delle condizioni creditizie, indebolimento del mercato del lavoro e allentamento

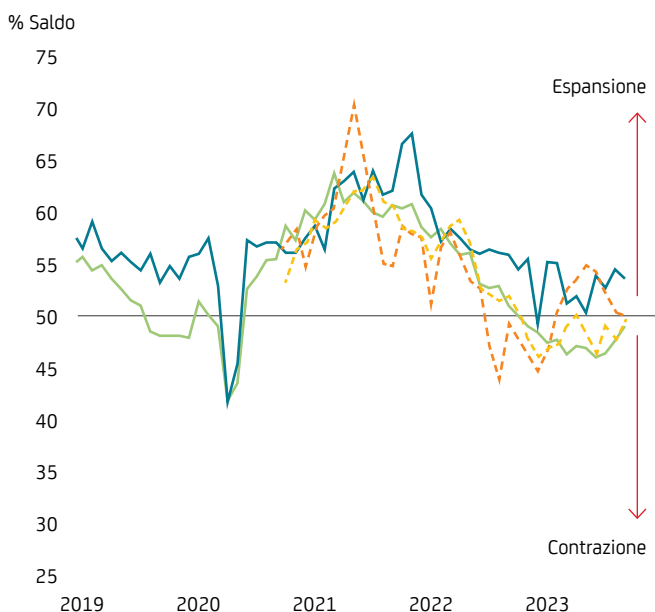
delle pressioni salariali). Nel complesso, la Fed ha segnalato che i rischi al rialzo e al ribasso sono ora sempre più bilanciati e che l'orientamento della politica monetaria è considerato restrittivo e, quindi, di freno per l'economia.

Gli sviluppi successivi all'ultima riunione della Fed hanno portato la banca centrale a una posizione significativamente meno aggressiva, che si riflette anche nei commenti sul mercato di singoli rappresentanti della banca centrale. Oltre all'incremento di circa 40 pb dei rendimenti dei titoli di Stato statunitensi a 10 anni (che corrisponde all'incirca a un altro aumento dei tassi di interesse di riferimento), hanno contribuito a tale cambiamento anche le dimissioni dello speaker della Camera dei Rappresentanti Kevin McCarthy e il nuovo conflitto tra Israele e Hamas in Medio Oriente. Questo, a sua volta, rafforza la nostra opinione che la Fed abbia raggiunto il picco dei tassi d'interesse, anche se un altro rialzo non è del tutto da escludere.

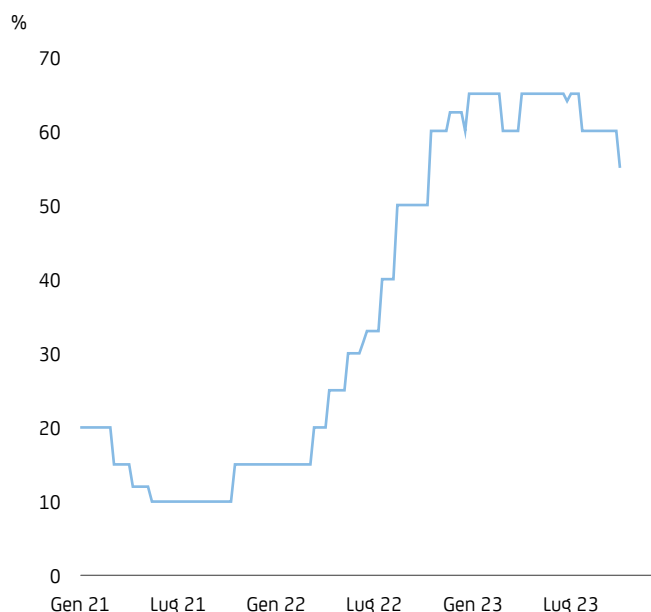
2. L'ECONOMIA STATUNITENSE È RESILIENTE, MA È PROBABILE UN ULTERIORE RALLENTAMENTO

INDICE DEI DIRETTORI DEGLI ACQUISTI USA

● PMI manifatturiero ● PMI servizi
● ISM manifatturiero ● ISM servizi



PROBABILITÀ DI RECESSIONE NEGLI USA (ENTRO 1 ANNO)



PREVISIONI PER L'EUROZONA: LA DIFFICILE CONGIUNTURA PESA SULL'ECONOMIA E SEGNA LA PICCO DEI TASSI DI INTERESSE DELLA BCE

Nell'Eurozona, nella migliore delle ipotesi, la crescita ristagnerà nel secondo semestre dell'anno in corso, dopo che in precedenza avevamo ipotizzato una moderata espansione. Mentre prevediamo, per quest'anno, una crescita del PIL invariata allo 0,5%, ci aspettiamo solo lo 0,6% per il 2024 (in precedenza 1,0%). Gli indicatori economici si sono di recente ulteriormente raffreddati, con l'industria che si trova ancora in una fase di marcata debolezza e anche il settore dei servizi ha perso notevolmente slancio (si veda il Grafico 3). Non sorprende, quindi, che il consenso degli analisti abbia recentemente aumentato la probabilità di una recessione per l'Eurozona al 50%, come mostrano i risultati dei sondaggi. La pressione sui margini di profitto delle imprese, a fronte di una domanda più debole, sembra aver preso piede ed è probabile che prosegua per il momento. Per quanto riguarda l'inflazione, prevediamo che raggiunga il 3,5% quest'anno e il 2,6% nel 2024. Di conseguenza, ipotizziamo che il ciclo di inasprimento della BCE sia terminato e che la banca centrale inizi a tagliare i tassi di interesse l'anno prossimo. Nel complesso, ci aspettiamo un taglio cumulativo dei tassi d'interesse di 75 pb nel corso del prossimo anno, probabilmente a partire da metà anno.

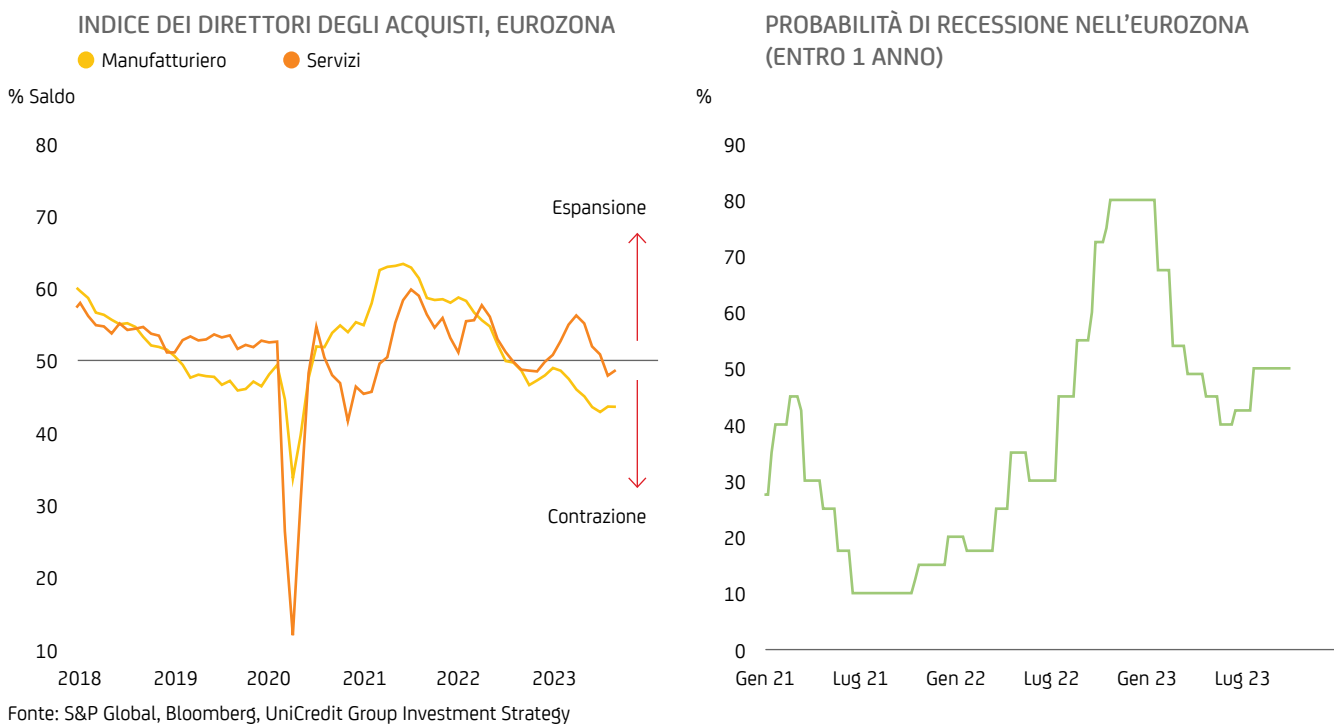
Nella riunione di settembre la BCE ha aumentato i tassi di interesse di riferimento di 25 punti base, portandoli al 4,00%. Ha segnalato, inoltre, che il ciclo di inasprimento è ora probabilmente completato. Per quanto riguarda la riduzione del bilancio della banca centrale, la presidente della BCE Lagarde ha respinto le voci di un imminente cambiamento delle linee guida del **PEPP**³ e ha ribadito l'impegno a mantenere la prima linea di difesa contro un ingiustificato ampliamento degli spread di rendimento dei titoli di Stato dell'Eurozona rispetto ai titoli di Stato tedeschi, tramite il cosiddetto strumento di protezione della trasmissione (TPI). I verbali della riunione di settembre

³Il Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) è un programma temporaneo per l'acquisto di obbligazioni di debitori pubblici e privati, creato all'inizio della pandemia di Covid per garantire i canali di trasmissione della politica monetaria della BCE.

indicano anche che un altro rialzo dei tassi è piuttosto improbabile, anche se in precedenza i falchi del Consiglio Direttivo della BCE avevano messo in guardia contro un ulteriore inasprimento. Nel complesso, il Consiglio Direttivo ritiene ora che le pressioni inflazionistiche nell'Eurozona abbiano raggiunto il picco e continueranno a indebolirsi. D'altronde il Consiglio Direttivo ha espresso sempre più timori per il rallentamento economico nella regione. Tutto ciò probabilmente dissuaderà la BCE da ulteriori rialzi dei tassi di interesse.

Nonostante ciò, esiste un certo rischio residuo di ulteriori mosse sui tassi d'interesse, nel caso in cui le aspettative di inflazione delle famiglie si rivelassero significativamente più elevate del previsto a causa dell'aumento dei prezzi dell'energia. In concomitanza con il persistere di costi energetici storicamente elevati a seguito del conflitto Russia-Ucraina (nonostante i cali significativi dai massimi del 2022), un nuovo aumento dei prezzi dell'energia (non da ultimo a causa del conflitto in Medio Oriente, si veda anche la sezione In evidenza) potrebbe costringere la BCE ad adottare ulteriori misure sui tassi di interesse verso fine anno. Ma non si tratta del nostro scenario di base.

3. PREVISIONI DI ULTERIORE RAFFREDDAMENTO E STAGNAZIONE DELL'ECONOMIA NELL'EUROZONA



REVISIONI DELLE PREVISIONI PER LA CINA: L'OBIETTIVO DI CRESCITA PER IL 2023 SARÀ PROBABILMENTE RAGGIUNTO

Il rallentamento dell'economia globale si riflette anche nella debolezza dell'attività economica cinese. Dopo gli ultimi dati sulla crescita del PIL nel terzo trimestre, prevediamo ancora che la Cina raggiunga l'obiettivo di crescita auto-imposto di "circa il 5%" nel 2023, ma permangono una serie di rischi al ribasso. Dopo un forte rimbalzo nel primo trimestre 2023 con la riapertura dell'economia, lo slancio economico della Cina ha deluso su molti fronti. Da allora i consumi sono stati piuttosto modesti e la disoccupazione giovanile rimane a livelli storicamente elevati. Il settore immobiliare resta tra le maggiori fonti di incertezza per l'economia, gravato da una leva finanziaria e da un indebitamento eccessivi, in un momento in cui il processo di urbanizzazione appare maturo e le tendenze demografiche sono sfavorevoli. A causa dello slancio economico piuttosto debole, l'inflazione in Cina continua a oscillare sull'orlo della deflazione. Nonostante ciò, la crescita della Cina nel terzo trimestre del 4,9% su base annua (1,3% su base trimestrale) è stata comunque ancora molto soddisfacente, poiché le misure di stimolo mirate, in particolare nel settore manifatturiero e negli investimenti nelle infrastrutture, hanno avuto effetto. Per il prossimo anno prevediamo una crescita attorno al 4%.

Nonostante i fattori di freno, ci sono anche sviluppi positivi: gli ultimi indici dei direttori degli acquisti, ad esempio, si sono stabilizzati. Sia l'industria che il settore dei servizi mostrano di nuovo una leggera espansione dopo mesi di contrazione. Sebbene il governo non abbia ancora adottato misure ad ampio raggio per sostenere l'economia tramite la spesa pubblica (solo qualche allentamento degli standard creditizi per gli acquirenti di case per sostenere il settore edilizio), sono state adottate misure più significative a livello di politica monetaria.

Ad esempio, la banca centrale cinese quest'anno non solo ha abbassato più volte i requisiti di riserva per le banche di grandi e medie dimensioni, ma ha anche tagliato il tasso di interesse sulla linea di credito a medio termine a un anno. Ci aspettiamo ulteriori misure di questo tipo in futuro.

MERCATI FINANZIARI: IN TENSIONE TRA UNA POLITICA MONETARIA RESTRITTIVA PROLUNGATA E LO SPOSTAMENTO VERSO POSIZIONI SICURE

I mercati finanziari sono stati in grado di recuperare leggermente a ottobre, dopo le consistenti perdite di prezzo in molte asset class a settembre. Il motivo principale delle pesanti vendite di settembre è stato il riorientamento dei mercati alla luce dei segnali inaspettatamente chiari delle due principali banche centrali occidentali, la Fed e la BCE, riguardo al mantenimento dei tassi di interesse di riferimento nell'intervallo restrittivo per un periodo più lungo e su livelli più elevati. I mercati azionari, in particolare, sono scesi in misura significativa dopo le riunioni delle banche centrali di settembre. L'indice S&P 500 ha perso oltre il 5% e il DAX oltre il 3% nel mese di settembre. Sul fronte obbligazionario, le perdite di prezzo hanno portato a un aumento di circa 50 pb dei rendimenti dei titoli di Stato statunitensi e di oltre 30 pb per i Bund tedeschi. Il tasso di cambio EUR-USD e la quotazione dell'oro sono scesi rispettivamente di quasi il 3% e il 6% in questo contesto di forte aumento dei rendimenti obbligazionari.

Tuttavia, la nuova recrudescenza del conflitto in Medio Oriente a seguito dell'attacco di Hamas a Israele ha riportato in primo piano la domanda di investimenti sicuri a inizio ottobre. Ciò ha prodotto guadagni significativi nei prezzi delle obbligazioni, soprattutto di quelle a più lunga scadenza. Successivamente, anche i mercati azionari statunitensi ed europei hanno beneficiato del calo dei rendimenti obbligazionari: lo S&P 500 ha registrato un incremento di oltre il 2% e il DAX dell'1% abbondante dall'inizio del mese al 16 ottobre, anche se i guadagni di prezzo non sono bastati a compensare del tutto le perdite di settembre. Nello stesso periodo l'euro si è apprezzato dello 0,6% rispetto al dollaro USA. L'oro è stato in grado di svolgere il suo ruolo di "bene rifugio" e finora ha registrato significativi guadagni di prezzo, pari a oltre il 5%, a partire dall'inizio di ottobre. La performance a medio-lungo termine dell'oro, tuttavia, dipenderà probabilmente soprattutto dall'andamento dei rendimenti statunitensi. Il prezzo del petrolio Brent, che a settembre aveva ancora raggiunto valori superiori alla soglia dei 95 dollari al barile a causa della situazione di scarsità sui mercati mondiali, è dapprima sceso in misura significativa a inizio ottobre per effetto delle preoccupazioni economiche emergenti, scendendo sotto la soglia degli 85 dollari. Sulla scia del conflitto in Medio Oriente e dei timori di un'ulteriore carenza di offerta, il prezzo del petrolio ha poi di recente registrato una lieve ripresa, ma è ancora al di sotto dei massimi di settembre. Per un approfondimento sul prezzo del petrolio si veda anche la sezione In evidenza, aggiornata al 16 ottobre 2023. Per un riscontro dell'andamento dei mercati finanziari si consulti anche la tabella dei principali indicatori finanziari, a pagina 17.

Asset Allocation dei nostri portafogli in gestione

Rimaniamo difensivi

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

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

UniCredit Group Investment Strategy – Asset Allocation

NEUTRALI SULLE AZIONI GLOBALI

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

NEUTRALI AZIONI EUROPA

Crescita anemica e vulnerabilità all'aumento dei prezzi del petrolio e del gas naturale, mentre la BCE rimane restrittiva. Le azioni europee offrono tuttavia buone opportunità per gli investitori orientati al valore e alla qualità.

NEUTRALI AZIONI USA

Forte crescita del PIL nel terzo trimestre, grazie al solido mercato del lavoro. Buona tenuta degli utili, ma incertezza sull'entità del rallentamento economico nei prossimi mesi a causa degli effetti ritardati dell'aumento dei tassi di interesse.

NEUTRALI AZIONI DEI MERCATI EMERGENTI

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

SOVRAPPESO SULLE AZIONI DEL PACIFICO (GIAPPONE)

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

NEUTRALI OBBLIGAZIONI GLOBALI

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

SOVRAPPESO SULLE OBBLIGAZIONI SOCIETARIE INVESTMENT GRADE IN EURO

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

SOTTOPESO SULLE OBBLIGAZIONI SOCIETARIE HIGH YIELD

I loro spread non scontano pienamente un marcato rallentamento delle economie. Inoltre, non sono sufficientemente liquidi.

NEUTRALI TITOLI DI STATO UEM

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

NEUTRALI TITOLI DI STATO NON UEM

Sostenuti dalle aspettative di un calo dell'inflazione generale e core e dell'inizio di un processo di riduzione dei tassi d'interesse della Fed intorno alla metà del 2024.

NEUTRALI SULLE OBBLIGAZIONI DEI MERCATI EMERGENTI IN VALUTA FORTE

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

SOVRAPPESO SULLE OBBLIGAZIONI DEI MERCATI EMERGENTI IN VALUTA LOCALE

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

NEUTRALI MERCATI MONETARI

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

NEUTRALI SUGLI ALTERNATIVI

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

NEUTRALI MATERIE PRIME

Il petrolio è sostenuto da scorte ridotte e dall'aumento del rischio geopolitico. Tuttavia, i prezzi di altre materie prime cicliche, come il rame, non sono in aumento.

NEUTRALI SULL'ORO

Il rialzo è limitato dall'ultima riunione della Fed, caratterizzata da un tono più restrittivo delle attese, e dal rafforzamento del dollaro USA.

VALUTE

A breve termine il dollaro è sostenuto dal tono restrittivo dell'ultima riunione della Fed e dal rafforzamento dell'economia statunitense.

Come investire

Idee di investimento nello scenario attuale



INVESTIMENTI OBBLIGAZIONARI

LA NOSTRA IDEA: AGGIORNAMENTO E PROSPETTIVE SUI TITOLI DI STATO

A settembre i rendimenti dei titoli di Stato hanno registrato un marcato incremento, con il tasso del Treasury USA a 10 anni che ha raggiunto il 4,88%, il livello massimo dal 2008, e quello del Bund il 3%, livello non più toccato dal 2011.

I motivi di questo brusco rialzo sono molteplici. In particolare, il balzo del prezzo del petrolio, che è passato da 70 dollari al barile a un massimo di 95 dollari tra luglio e settembre, a seguito dei tagli della produzione da parte dell'OPEC, ha allarmato gli investitori circa una possibile ripresa della dinamica inflazionistica. Inoltre, il mercato del lavoro negli USA si è confermato estremamente forte, con 336.000 nuovi occupati a settembre. Anche il monito della Federal Reserve di tassi elevati per lungo tempo ha penalizzato il mercato. Infine, le stime di un aumento significativo delle emissioni nei prossimi mesi hanno contribuito a peggiorare il contesto generale.

A pesare sulle quotazioni dei titoli potrebbe anche essere un fattore più strutturale, ovvero la domanda da parte degli investitori di maggiori premi per il rischio per la parte lunga delle curve dei rendimenti, richiesta che riflette un crescente squilibrio tra domanda e offerta nonché le preoccupazioni sulla sostenibilità del debito e di un nuovo regime inflazionistico molto più volatile che in passato.

Ovviamente abbiamo anche elementi a favore dei titoli di stato. Solo negli USA i fondi monetari ammontano a circa 6 trilioni di dollari. Queste masse potrebbero spostarsi velocemente sui titoli governativi soprattutto se l'economia dovesse dare segnali di rallentamento e le banche centrali avessero un atteggiamento più accomodante. Inoltre, a questi rendimenti gli investitori istituzionali come i fondi sovrani e i fondi pensione stanno aumentando la loro esposizione ai titoli governativi. Infine, nel 2023 la correlazione tra Treasury e asset rischiosi è tornata negativa e qualora l'avversione al rischio dovesse aumentare si creerebbe un netto incremento della domanda di titoli di stato.

In conclusione, considerati i pro e i contro, il mercato è destinato a rimanere molto volatile, ma, dati i rendimenti nominali a livelli che non si vedevano da oltre dieci anni, riteniamo che investire oggi nell'obbligazionario possa dare soddisfazioni nel lungo termine.

In termini di asset allocation, non abbiamo cambiato idea, mantenendo la nostra neutralità sui titoli governativi. A questi rendimenti le obbligazioni offrono un flusso cedolare in grado di compensare anche possibili nuovi ribassi dei prezzi. Inoltre, come già menzionato, la correlazione tra obbligazioni e azioni è tornata negativa e alla luce del recente conflitto tra Israele e Hamas i titoli di stato costituiscono un bene rifugio in caso di un'escalation delle tensioni in Medio Oriente. Strategicamente, vediamo valore soprattutto nel segmento di curva 2-10 anni mentre per le scadenze più lunghe ci attendiamo ancora una fase di elevata volatilità.

Tatticamente, approfittando della debolezza del mercato, ai primi di ottobre nei modelli in titoli di stato abbiamo ridotto il sottopeso di duration rispetto ai nostri benchmark, confidando in un possibile rimbalzo dei prezzi. In particolare, abbiamo acquistato titoli dei paesi "core" mentre confermiamo un atteggiamento prudente sui paesi con maggiore debito, che alimenta i dubbi sulla futura sostenibilità dei loro conti pubblici.

INVESTIMENTI AZIONARI

LA NOSTRA IDEA: SEMAGLUTIDE – LIBERARE IL POTENZIALE DEL SETTORE FARMACEUTICO

Nei primi anni del 2000, a fronte di una progressiva diminuzione della produzione di petrolio negli Stati Uniti, le grandi società energetiche americane unirono le loro capacità ingegneristiche per combinare due tecniche di estrazione del petrolio: la fratturazione idraulica e il trivellamento orizzontale, precedentemente ritenute impraticabili e troppo rischiose. Il successo di tale innovazione rese accessibili vaste riserve di petrolio grezzo portando la produzione da 5 milioni di barili al giorno nel 2008 a oltre 12 milioni nel 2019. La nuova tecnica non solo rivoluzionò l'industria ma rivitalizzò l'economia statunitense e modificò le dinamiche energetiche globali. Tale potere trasformativo dell'“innovazione laterale” trova un parallelo nel settore sanitario odierno, dove i principali produttori di insulina hanno sfruttato le loro capacità di ricerca per oltrepassarne l'uso tradizionale arrivando a sviluppare una nuova categoria di medicinali per la riduzione del peso.

L'insulina, scoperta nel 1922, era originariamente estratta dal pancreas di bovini e suini. Divenuta il trattamento standard per il diabete, le società farmaceutiche concentrarono sempre più gli sforzi di ricerca sulla semplificazione della produzione, arrivando finalmente negli anni 80 alla creazione di insulina sintetica umana. Tale tecnologia ha trasformato l'insulina in una commodity e consolidato un mercato del valore di circa 20 miliardi di dollari (dati del 2020) attorno a pochi attori. In un contesto ormai maturo e a fronte di significative esigenze mediche ancora da soddisfare, due società hanno sfidato l'approccio tradizionale al trattamento del diabete, spostando l'attenzione dalla cura della malattia alla progressiva eliminazione di una delle sue principali cause: l'obesità. Gli investimenti messi in campo in tale direzione hanno portato allo sviluppo del semaglutide, un farmaco che replica l'**ormone GLP-1⁴** e stimola la produzione di insulina, abbassando il livello di zucchero nel sangue e riducendo l'appetito, con conseguente significativa perdita di peso. Lo sviluppo del semaglutide ha aperto le porte a un mercato globale di farmaci anti-obesità del valore stimato di 100 miliardi di dollari entro il 2030, di cui un duopolio detiene una quota di mercato combinata dell'82% grazie alla solida pipeline di prodotti, agli ingenti investimenti nell'ottimizzazione della supply chain e alle più recenti prospettive di rimborso. Questa rivoluzione, analogamente a quanto avvenuto nel settore petrolifero americano, non genera solo ingenti profitti per le società coinvolte ma ha implicazioni per la salute pubblica e la sostenibilità economica. L'obesità è la causa principale di oltre 200 complicazioni, spesso croniche e costose, tra cui disturbi cardiovascolari, vari tipi di cancro e insufficienza renale. Il semaglutide, riducendo l'incidenza di questi eventi debilitanti, rappresenta un importante fattore per il sistema sanitario, con risparmi stimati in circa 170 miliardi di dollari l'anno solo negli Stati Uniti. L'impatto è particolarmente significativo se si considera che le spese sanitarie costituiscono già un consistente 10% del PIL nei paesi dell'OCSE e sono il principale fattore che contribuirà all'aumento dei debiti nazionali nei prossimi anni.

Nel mercato azionario le società “disruptive” spesso sovraperformano sia nei mercati rialzisti che ribassisti, rappresentando un'ottima scelta in contesti caratterizzati da elevata volatilità. Finora le aziende farmaceutiche coinvolte hanno confermato questa tendenza e i prezzi delle loro azioni sono triplicati dal gennaio del 2021. Questo successo sottolinea l'importanza della gestione attiva del portafoglio: mentre gli indici di riferimento e i fondi passivi non sono grado di cogliere queste opportunità, essendo per loro natura “backward-looking”, un approccio attivo consente agli investitori di cogliere opportunità trasformative e capitalizzarle al meglio.

⁴Il Glucagon-like peptide 1 (GLP-1) è un peptide di origine intestinale secreto dalle cellule intestinali dopo un pasto. Il GLP-1 svolge numerose azioni fisiologiche, tra cui l'incremento della secrezione di insulina stimolata dal glucosio. Gli effetti antidiabetici del GLP-1 hanno portato a un intenso interesse per l'uso di questo peptide nel trattamento dei pazienti diabetici.

ANDAMENTO DEI PRINCIPALI INDICATORI FINANZIARI

Da	16.10.22	16.10.18	16.10.19	16.10.20	16.10.21	16.10.22	16.10.18	01.01.23
A	16.10.23	16.10.19	16.10.20	16.10.21	16.10.22	16.10.23	16.10.23	16.10.23
Indici azionari (andamento, in %)								
MSCI Globale (in USD)	24,1	7,7	13,3	30,0	-21,4	24,1	56,4	12,9
MSCI Mercati Emergenti (in USD)	13,0	7,1	12,1	17,3	-29,6	13,0	12,2	1,5
MSCI USA (in USD)	24,3	8,6	20,7	30,6	-20,0	24,3	73,1	15,8
MSCI Europa (in EUR)	19,1	11,5	-5,5	33,1	-11,9	19,1	46,1	9,6
MSCI AC Asia Pacifico (in USD)	16,1	7,3	12,0	16,0	-27,5	16,1	16,7	2,4
STOXX Europe 600 (in EUR)	18,9	11,8	-4,0	32,8	-13,4	18,9	46,0	9,2
DAX 40 (Germania, in EUR)	22,5	7,6	2,0	22,7	-19,6	22,5	31,2	9,4
MSCI Italia (in EUR)	42,3	18,3	-15,5	41,4	-15,4	42,3	69,2	24,3
ATX (Austria, in EUR)	20,4	-3,5	-26,4	78,5	-23,2	20,4	17,1	5,9
SMI (Svizzera, in CHF)	8,8	17,9	5,4	22,4	-10,7	8,8	46,9	4,7
S&P 500 (USA, in USD)	24,1	8,6	18,4	30,3	-18,0	24,1	73,3	15,4
Nikkei (Giappone, in JPY)	19,4	1,9	6,3	25,7	-3,0	19,4	57,3	23,7
CSI 300 (Cina, in Yuan)	-3,2	29,4	24,6	4,6	-20,1	-3,2	29,1	-4,2
Indici Obbligazionari (andamento, in %)								
Obbligazioni Governative USA 10Y (in USD)	-2,0	16,3	12,7	-5,0	-17,9	-2,0	0,6	-3,8
Obbligazioni Governative USA (ICE BofA, in USD)	-0,4	10,9	8,3	-3,4	-14,4	-0,4	-0,8	-2,3
Obbligazioni Societarie USA (ICE BofA A-BBB, in USD)	5,0	13,5	8,6	1,4	-19,5	5,0	6,0	-0,1
Bund Tedesco 10Y (in EUR)	-0,5	9,7	2,4	-3,7	-19,8	-0,5	-13,4	0,8
Obbligazioni Governative area Euro 1Y-10Y (iBOXX, in EUR)	-0,5	11,1	2,9	-2,6	-18,5	-0,5	-9,5	0,2
Obbligazioni Societarie Euro 1Y-10Y (iBOXX, in EUR)	4,7	5,7	1,6	0,5	-16,3	4,7	-5,4	2,5
Rendimenti Obbligazionari (espressi in punti base = 0,01%)								
Obbligazioni Governative USA 10Y (in USD)	70	-142	-101	84	249	70	155	87
Obbligazioni Governative USA (ICE BofA, in USD)	59	-129	-119	57	331	59	192	78
Obbligazioni Societarie USA (ICE BofA A-BBB, in USD)	21	-124	-98	19	383	21	198	72
Bund Tedesco 10Y (in EUR)	39	-88	-22	44	254	39	224	19
Obbligazioni Governative area Euro 1Y-10Y (iBOXX, in EUR)	51	-110	-28	35	274	51	219	34
Obbligazioni Societarie Euro 1Y-10Y (iBOXX, in EUR)	-4	-78	-13	8	395	-4	309	20
Spread sulle Obbligazioni governative (credit spread, espresso in punti base)								
Obbligazioni Societarie USA (ICE BofA US Corporate Master)	-43	4	14	-45	80	-43	12	-11
Obbligazioni Societarie USA (ICE BofA US High Yield)	-88	56	94	-189	197	-88	78	-52
Obbligazioni Governative area Euro (ICE BofA Euro Corporate AAA-A)	-50	-4	1	-14	112	-50	46	3
Obbligazioni Governative area Euro (ICE BofA Euro High Yield)	-151	-12	97	-136	295	-151	97	-25
Tassi di interesse del mercato monetario (espressi in punti base)								
Libor (USD, 3 mesi)	146	-44	-175	-9	407	146	321	89
Euribor (EUR, 3 mesi)	257	-9	-10	-4	195	257	429	184
Tasso di Cambio con Euro (variazione in %)								
Dollaro USA (EUR-USD)	8,4	-4,9	5,7	-0,8	-16,2	8,4	-9,0	-1,2
Sterlina Inglese (EUR-GBP)	-0,3	-1,2	4,7	-6,8	2,6	-0,3	-1,7	-2,4
Franco Svizzero (EUR-SFR)	-2,6	-3,9	-2,5	0,3	-8,7	-2,6	-16,8	-3,5
Yen Giapponese (EUR-JPY)	9,7	-7,7	2,3	7,7	9,1	9,7	21,6	12,0
Materie Prime (variazione in %)								
Commodity Index (GSCI, in USD)	16,7	20,7	23,9	-8,3	-9,0	16,7	48,7	5,3
Metalli Industriali (GSCI, in USD)	-2,9	-6,7	7,3	56,2	-21,0	-2,9	15,6	-11,5
Oro (in USD per oncia fine)	16,6	21,0	27,6	-6,7	-8,3	16,6	56,5	5,8
Petrolio (Brent, in USD al barile)	-2,2	-26,5	-27,1	96,4	9,1	-2,2	11,2	5,7

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 16.10.2023.

Disclaimer

La presente pubblicazione di UniCredit S.p.A., UniCredit Bank Austria AG, Schoellerbank AG e UniCredit Bank GmbH (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 GmbH 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.

Le informazioni e i dati contenuti in questo documento sono aggiornati al 16 ottobre 2023.



UniCredit Spa
Client Solutions



Indirizzo
Piazza Gae Aulenti, 3
20124 Milano



Online
unicreditgroup.eu/clientsolutions