

100
years

Empowering
Investors

Vontobel

Investors' Outlook

Davanti a un bivio



Novembre 2024



3 Editoriale

4 Strategia d'investimento

Leggere tra le righe

6 Asset class sotto la lente

10 Previsioni

13 Riferimenti

Glossario e fonti

Questo documento non esprime alcuna opinione o approvazione politica, ma si propone di analizzare in modo obiettivo i fattori e le implicazioni economiche. L'analisi si basa su informazioni disponibili al pubblico fino a ottobre 2024 ed è solo a scopo informativo, non deve essere interpretata come consiglio di investimento o politico.

Pubblicazione a cura di
Bank Vontobel AG
Gotthardstrasse 43
8022 Zurigo

Editor
Corinne Gretler,
Senior Investment Writer,
Vontobel
Investment Content Team,
Vontobel

Autori*
Stefan Eppenberger,
Chief Investment Strategist,
Vontobel
Michaela Huber,
Senior Cross-Asset Strategist,
Vontobel
Christopher Koslowski,
Senior Fixed Income & FX Strategist,
Vontobel
Mario Montagnani,
Senior Investment Strategist,
Vontobel
Dan Scott,
Chief Investment Officer,
Head of Multi Asset,
Vontobel

Frequenza
Dieci edizioni l'anno
(prossima edizione 5 dicembre, 2024)

Concept
MetaDesign AG

Grafica e realizzazione
Vontobel

Immagini
Gettyimages,
Vontobel

Termine ultimo per questa edizione
1 novembre, 2024

Commenti
* Cfr. «Conferma degli analisti» in
«Informazioni legali» a pagina 11

Davanti a un bivio



Dan Scott
Chief Investment Officer,
Head of Multi Asset, Vontobel

Cari lettori,

l'attesa si è quasi conclusa: le elezioni presidenziali statunitensi sono ormai dietro l'angolo. Con Donald Trump e Kamala Harris che si preparano a un testa a testa, è in gioco anche il bilanciamento del potere al Congresso. I Repubblicani conquisteranno il Senato? E i Democratici si riprenderanno la Camera dei Rappresentanti? L'esito dipende molto dagli «swing states»¹, dove l'economia si è rivelata un tema decisivo per gli elettori².

In un contesto di inflazione in calo e segnali di indebolimento del mercato del lavoro, la Federal Reserve USA (Fed) ha iniziato a tagliare i tassi d'interesse. Il rapporto sull'occupazione di settembre, più solido del previsto, ha fatto dubitare che la Fed manterrà il suo approccio accomodante. A ottobre sono state però registrate le assunzioni più basse dal 2020, con le cifre di crescita dei mesi precedenti riviste al ribasso. La prossima riunione di politica monetaria della Fed è prevista per il 6 novembre, al culmine di una settimana ricca di eventi sull'onda delle elezioni.

Indipendentemente dal fatto che il Paese scelga di tornare sui suoi passi con Trump o di esplorare nuove strade con Harris, un netto cambiamento di rotta nelle relazioni USA-Cina appare improbabile. Entrambi i candidati porteranno avanti un approccio combattivo nei confronti della Cina e la tendenza generale del contenimento economico è destinata a continuare.

Un elemento chiave da monitorare è il crescente deficit federale, che rappresenterà una sfida a prescindere da chi entrerà alla Casa Bianca. Sebbene l'approccio di Kamala Harris appaia meno inflazionistico, favorendo politiche fiscali più controllate rispetto a Trump³, il debito federale è destinato a muoversi al rialzo in entrambi gli scenari. Questo rappresenta un rischio per il dollaro USA e sottolinea la necessità di adottare strategie d'investimento diversificate.

L'evento più immediato e rilevante per il mercato potrebbe essere la fine dei tagli fiscali dell'era Trump, che potrebbe influire sui multipli di valutazione delle aziende e alimentare la volatilità di mercato.

In questo Investors' Outlook analizziamo il recente rally dell'oro e valutiamo l'andamento dei mercati azionari, obbligazionari e valutari. Questa edizione in formato ridotto mira a fornire una panoramica concisa, senza farsi distrarre dal rumore pre-elettorale. Per un'analisi più approfondita dei possibili scenari futuri, vi invitiamo ad assistere al nostro Webinar di giovedì 7 novembre. Insieme al nostro Chief Economist Reto Cueni e a Stephan Bierling, Professore di Scienze Politiche presso l'Università di Regensburg, discuteremo in maniera dettagliata dei risultati elettorali.

Davanti a questo bivio, non è solo la direzione che scegliamo a essere importante, ma anche il modo in cui affrontiamo le curve. Lasciate che ci occupiamo della guida.

After the US elections Impact on geopolitics and financial markets

Webinar event November 7
9:30 a.m. – 10:15 a.m. CET

(tenuto in inglese)

¹ Vedere «Glossario e fonti» a pagina 13



—
Stefan Eppenberger
Chief Investment Strategist,
Vontobel

Leggere tra le righe

Prima le buone notizie: l'inflazione continua a calare e la maggior parte delle principali banche centrali ha avviato un ciclo di tagli dei tassi; questo, generalmente, crea un contesto interessante per gli investitori.

I mercati finanziari scontano già uno scenario di soft landing, in cui l'economia rallenta senza scivolare in recessione. Ad oggi, tuttavia, affrontano due rischi principali: da un lato, una crescita economica più scarsa e annunci di stimoli più deboli del previsto potrebbero alimentare il timore di un rallentamento; dall'altro, dati più solidi potrebbero intensificare il rischio di «no landing», uno scenario in cui l'economia continua a espandersi, ma l'inflazione risale. Nessuno dei due scenari è ideale, pertanto gli investitori si muovono con cautela.

I dati sul mercato del lavoro e sull'inflazione, migliori del previsto hanno innescato alcuni sviluppi interessanti presso la Fed. Alcuni funzionari, tra cui il Presidente della Fed di Minneapolis Neel Kashkari, propendono per tagli dei tassi «moderati»; altri, come la Presidente della Fed di San Francisco Mary Daly, sono favorevoli a mantenere un ritmo sostenuto⁴. A nostro avviso, la Fed continuerà a normalizzare la sua politica monetaria e a riportare i tassi di interesse verso un livello neutrale⁵.

Ad alimentare l'incertezza ci sono l'imminente testa a testa presidenziale e l'incognita su quale partito controllerà le due camere del Congresso, il che influirà significativamente sulla capacità del prossimo Presidente di mettere in atto il suo programma. Alla luce delle ampie incertezze politiche ed economiche, l'Investment Committee di Vontobel ha deciso di mantenere invariata la sua asset allocation. Per i dettagli si rimanda a pagina 5.

	SOTTOPESO		NEUTRALE	SOVRAPPESO		
	ampio	marginale		marginale	ampio	
1 Liquidità			→			Manteniamo l'attuale posizionamento restando neutrali sulla liquidità, pronti a impiegarla al presentarsi di nuove opportunità.
2 Obbligazioni		→				I rendimenti obbligazionari sono aumentati in autunno, a seguito di sorprese economiche positive e di una maggiore probabilità di politiche reflazionistiche con il crescente consenso per Donald Trump nei sondaggi. Continuiamo a pensare che la Fed normalizzerà la sua politica monetaria e riporterà i tassi d'interesse a un livello neutro. Di conseguenza, vediamo un potenziale ribasso per i rendimenti da qui in avanti. Tuttavia, riconosciamo una probabilità maggiore di ulteriori stimoli fiscali e manteniamo un posizionamento complessivo di sottopeso nel reddito fisso. Siamo sovrappesati* sui titoli di Stato. Li preferiamo alle obbligazioni corporate investment-grade, che offrono un carry aggiuntivo limitato. Le obbligazioni high yield sono destinate a sottoperformare, poiché il contesto economico resta sfidante e aumentano i default.
3 Azioni			→			Siamo stati sovrappesati sulle azioni da metà febbraio a settembre di quest'anno, realizzando i guadagni a settembre in seguito a una forte performance del mercato globale. La nostra decisione di passare a una posizione neutra sulle azioni è giustificata dall'alto livello di incertezza economica e politica. Allo stesso tempo, i mercati globali si trovano vicino ai massimi storici e alcune valutazioni sono molto elevate. Inoltre, riteniamo che alcune aspettative di utili saranno difficili da superare in un contesto di crescita economica piuttosto debole, e gli analisti hanno iniziato a rivedere al ribasso le loro previsioni. Il calo dell'inflazione e i tagli ai tassi delle banche centrali globali sono fattori che contraddicono una posizione azionaria ancora più negativa. La stagionalità è, inoltre, favorevole alle azioni. In questo contesto, manteniamo una diversificazione regionale senza privilegiare alcuna area specifica.
4 Oro				→		Manteniamo il sovrappeso sull'oro. Nel mese di ottobre, il metallo giallo ha superato quota USD 2.700 all'oncia (+33% da inizio anno, in dollari statunitensi). La solida domanda fisica, le imminenti elezioni presidenziali USA, le continue tensioni geopolitiche e le speranze di ulteriori tagli dei tassi da parte della Fed sono riusciti a compensare il rafforzamento del dollaro statunitense e l'aumento dei rendimenti reali statunitensi. Sebbene un ulteriore rialzo dell'oro sarà probabilmente contenuto, riteniamo che un leggero sovrappeso sia ancora giustificato, date le nostre aspettative di indebolimento del dollaro statunitense, di un picco dei rendimenti reali USA e di una solida domanda delle banche centrali (soprattutto dai mercati emergenti).
5 Materie prime			→			La nostra allocazione alle materie prime rimane neutra. Ci sono ancora molte incertezze riguardo alla crescita economica globale, il che attenua le prospettive rialziste. Allo stesso tempo, la Cina, principale consumatore di materie prime, sta intensificando i suoi sforzi di stimolo, la Fed è entrata in un ciclo di allentamento che potrebbe portare a un impulso di crescita più forte e a un dollaro statunitense più debole (positivo per le materie prime denominate in tale valuta), e ci sono numerosi rischi geopolitici che ci impediscono di adottare una posizione di sottopeso.
6 Strategie alternative			→			Rimaniamo neutrali sui fondi alternativi (con una predilezione per i titoli collegati alle assicurazioni) e sull'immobiliare.

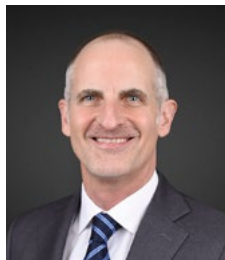
Variazioni mensili:

invariato →

in aumento ↗

in calo ↘

Cambio di aspettative



—
Christopher Koslowski
Senior Fixed Income & FX Strategist,
Vontobel

Nel corso delle ultime settimane, i rendimenti del mercato obbligazionario hanno registrato un aumento in seguito a diverse notizie. Poco più di un mese fa, la Fed aveva attuato una riduzione dei tassi di interesse di 50 punti base, di solito considerata un fattore positivo per le obbligazioni. Eppure, i solidi dati sull'occupazione non agricola hanno messo in evidenza un'economia robusta, facendo impennare i rendimenti.

Inizialmente, i mercati si aspettavano un ulteriore allentamento, prevedendo riduzioni complessivamente pari a 100 punti base entro il mese di gennaio. Tuttavia, in seguito ai solidi dati sull'occupazione di settembre, tale aspettativa si è tramutata in un taglio di 50 punti base nelle successive tre riunioni, con la possibilità di lasciare invariati i tassi almeno una volta. Questo cambiamento è in linea con le recenti comunicazioni della Fed che lasciano presagire un allontanamento dai tagli dei tassi aggressivi.

In gioco vi sono anche fattori politici, con i bookmaker che al momento ritengono fortemente probabile un secondo mandato di Trump. Si prevede che una sua vittoria comporterebbe ulteriori tagli fiscali e una politica intrinsecamente espansiva che potrebbe spingere i tassi più in alto.

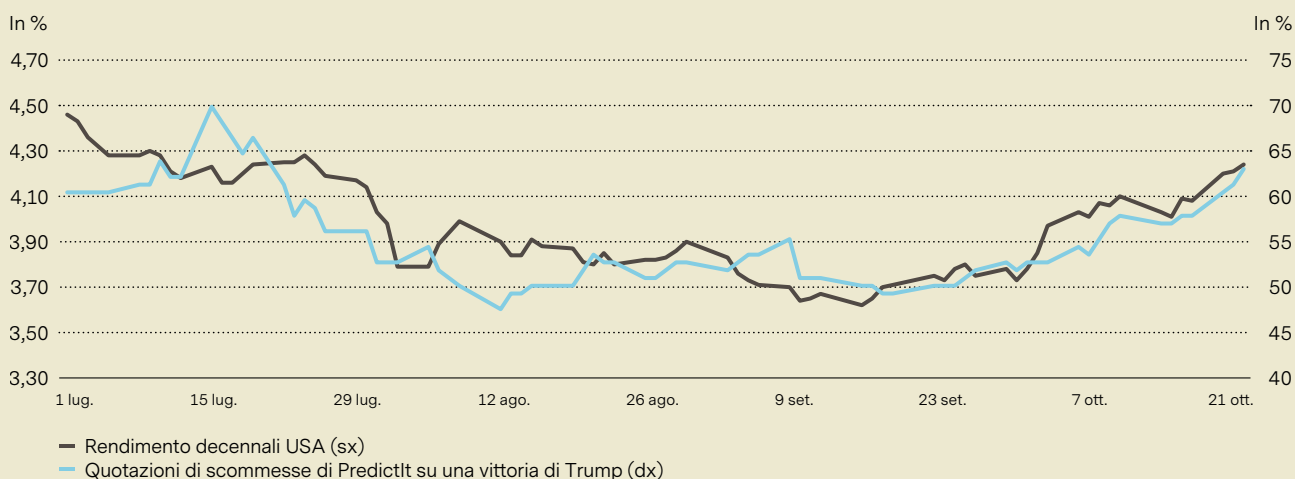
Nel 2016, PredictIt, mercato delle scommesse online, aveva stimato le probabilità di vittoria di Trump ad appena il 22% alla vigilia delle elezioni. Oggi quello stesso dato è quasi del 60%⁷ (grafico 1). Se Trump dovesse vincere, quindi, le reazioni del mercato potrebbero essere più moderate, poiché la sua vittoria non costituirebbe più una sorpresa.

Atterraggio morbido per la Fed?

In quasi due decenni il divario tra rendimenti delle obbligazioni corporate e Treasury USA si è ridotto al minimo, spinto dall'ottimismo degli investitori in merito a un atterraggio morbido dell'economia statunitense. La scorsa settimana lo spread è sceso a soli 79 punti base, ovvero il minimo da marzo 2005. Questa contrazione, indicatore chiave del rischio di default percepito, lascia supporre una certa fiducia in merito al fatto che la Fed sia in grado di frenare l'inflazione senza innescare una recessione che potrebbe mettere a dura prova il pagamento del debito corporate.

Riteniamo, tuttavia, giustificata una certa prudenza. Il mercato delle obbligazioni corporate statunitensi potrebbe sottovalutare i rischi economici in corso o la possibile instabilità legata alle elezioni presidenziali di novembre. A grandi linee, il mercato ha scontato un atterraggio morbido, per non dire uno scenario migliore. Negli ultimi 25 anni gli spread sono scesi al di sotto degli 80 punti base solo in 35 giorni di negoziazione. Gli investitori, incentivati dalla prospettiva di conseguire rendimenti complessivi più elevati, sembrano trascurare la protezione minima attualmente offerta da un aumento dei default corporate.

Grafico 1: Aumentano le probabilità di un secondo mandato di Trump



Fonte: Bloomberg, Vontobel, dati al 23 ottobre 2024.

A tutta velocità



—
Mario Montagnani
Senior Investment Strategist,
Vontobel

I mercati azionari globali procedono a pieno ritmo, sospinti soprattutto da alcuni attori chiave negli USA. Questa concentrazione della performance, insieme alle valutazioni elevate, richiede una stagione degli utili solida, specialmente dai colossi dell'intelligenza artificiale. In sostanza, i mercati vogliono vedere risultati concreti.

Nonostante un primo taglio dei tassi dalla Fed, storicamente un segnale negativo per l'azionario, e le tensioni geopolitiche associate all'escalation del conflitto in Medio Oriente, i dati economici incoraggianti, le imminenti elezioni presidenziali negli USA e la prospettiva di uno stimolo fiscale hanno mantenuto i mercati azionari globali sulla giusta traiettoria dal nostro ultimo aggiornamento di inizio ottobre. Tuttavia, tra le varie regioni, solamente gli USA continuano a sovraperformare. L'Indice S&P 500 sta attraversando uno dei periodi migliori degli ultimi 30 anni, avendo raggiunto 47 massimi storici quest'anno, quasi uno a settimana. Ma il rialzo è sempre più legato a una serie di titoli tech e legati all'IA, con Nvidia che si distingue in particolare tra i «Magnifici 7»⁸, mentre i contributi degli altri titoli si sono indeboliti dalla scorsa estate. Anche l'ampiezza del mercato è preoccupante: solo il

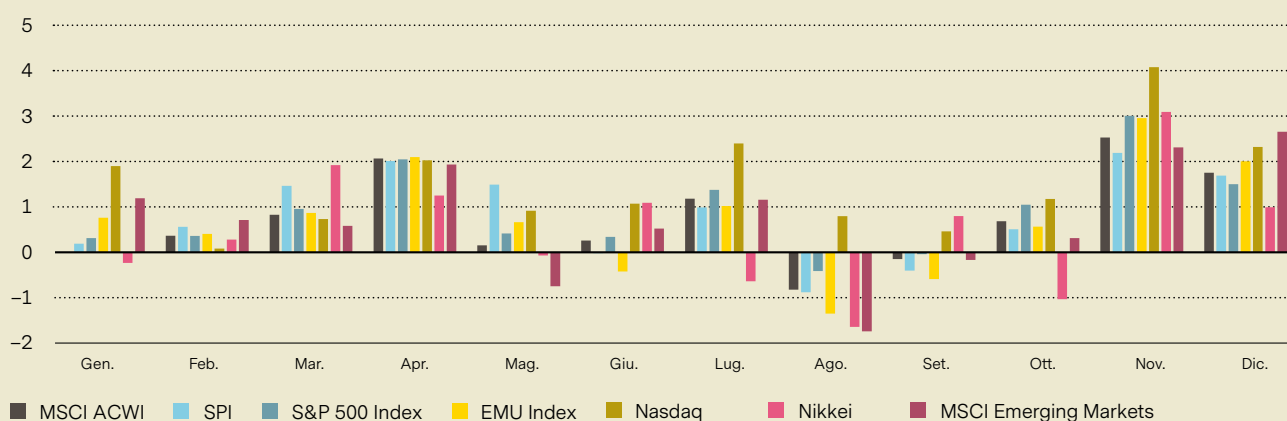
26% delle società dell'Indice S&P 500 ha raggiunto nuovi massimi storici negli ultimi tre mesi. Considerando i multipli di valutazione ben superiori alle medie storiche e le modeste sorprese positive a livello di utili emerse fino a questo momento della stagione di reporting, riteniamo giustificata una certa prudenza.

Dall'altra parte, il rally delle azioni dei mercati emergenti è scemato dopo l'ultimo pacchetto di stimolo dalla Cina, che ha deluso le aspettative. Gli indicatori economici deboli, tra cui una crescita anemica del PIL trimestrale cinese e la flessione dei prezzi delle case, hanno smorzato il sentiment degli investitori e hanno reso chiaro che sono necessari miglioramenti significativi per stimolare la fiducia dei consumatori in Cina. Le ripercussioni del rallentamento cinese sono evidenti nella stagione di reporting in corso, soprattutto in Europa, dove molti settori, tra cui beni di consumo discrezionali, beni industriali e tecnologia, stanno subendo un impatto sostanziale e alcune società hanno pubblicato un profit warning. Ad esempio, gran parte delle aziende europee del lusso ha segnalato una flessione dei ricavi fino al 30% nel terzo trimestre, un trend che si riflette nelle esportazioni di orologi svizzeri verso la Cina, che sono crollate del 50% su base annuale a settembre.

E ora cosa succederà? Anche se manteniamo una view costruttiva sull'azionario mentre ci avviciniamo al periodo tipicamente solido della fine dell'anno (grafico 1), rimaniamo tatticamente neutrali.

Grafico 1: Un'occhiata più da vicino alla stagionalità mensile storica

Rendimento complessivo medio mensile in %, in valute locali, negli ultimi 50 anni



Fonte: Bloomberg, Vontobel; dati al 24 ottobre 2024.

Risultati ottimi per i metalli preziosi



—
Michaela Huber
Senior Cross-Asset Strategist,
Vontobel

Chiunque parli di oro non può fare a meno di ricorrere ai superlativi. Quest'anno l'impressionante performance del metallo giallo ha superato perfino le previsioni più rialziste, attestandosi al di sopra di USD 2.700 all'oncia nel mese di ottobre, registrando così un guadagno da inizio anno superiore al 30%. La sua ascesa è stata superata solo dall'argento, che ha registrato un'impennata di oltre il 40%.

I fattori responsabili del rally dell'oro sono stati l'incertezza in merito alle elezioni USA, il perdurare delle tensioni in Medio Oriente e le speranze degli investitori di ulteriori riduzioni dei tassi di interesse negli Stati Uniti, che rendono più interessanti gli asset non fruttiferi come l'oro. Inoltre, la domanda di ETF sta lentamente, ma inesorabilmente, aumentando in seguito alla tanto attesa svolta della politica monetaria da parte della Fed.

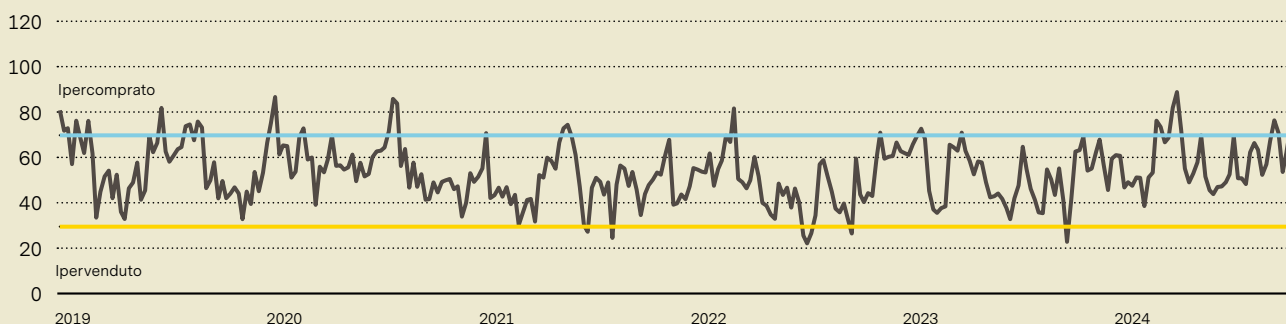
I fattori appena descritti bastano da soli a spiegare l'inarrestabile marcia al rialzo dell'oro, visto che gli indicatori tecnici prospettano uno scenario di ipercomprato (grafico 1)? Probabilmente no. In gioco potrebbero esserci altre forze che hanno contribuito a compensare l'aumento dei rendimenti reali degli Stati Uniti e il fatto che il dollaro

statunitense ha raggiunto un massimo degli ultimi tre mesi (il rafforzamento del dollaro rende l'oro più costoso per coloro che detengono altre valute). Ancora una volta, la risposta è probabilmente da ricercarsi sul piano fisico. La domanda fisica rimane forte poiché alcune banche centrali continuano ad acquistare nonostante i prezzi elevati, insieme a una forte domanda in India, dove l'oro viene tradizionalmente regalato durante la stagione delle festività. Un'altra possibile spiegazione (alquanto speculativa) è il possibile piano per l'introduzione di una valuta alternativa al dollaro statunitense, in parte sostenuta dall'oro⁹, da parte dei Paesi BRICS¹⁰. Questa teoria ha preso piede dopo il vertice dei BRICS che si è tenuto a Kazan, in Russia, alla fine di ottobre e le dichiarazioni della Presidente della Banca Centrale Europea Christine Lagarde, secondo cui l'oro sarebbe uno dei motivi per non dare per scontate le valute¹¹.

Anche l'argento, spesso considerato il "fratello minore" dell'oro, ha registrato importanti guadagni, superando quota USD 34 all'oncia alla fine di ottobre per la prima volta dal 2012, poiché alcuni investitori sembravano prediligere l'argento a causa dell'elevato prezzo dell'oro. Ad attirare l'attenzione degli investitori è stato anche il palladio, con prezzi temporaneamente saliti del 10% dopo la notizia secondo cui gli Stati Uniti avrebbero chiesto agli alleati del G7 di imporre sanzioni sul palladio di origine russa¹², che costituisce il 38% dell'offerta globale. Resta da vedere se i Paesi del G7 accoglieranno la richiesta, visto che l'Europa è storicamente restia a sanzionare questo metallo così essenziale per l'industria automobilistica.

Grafico 1: Indicatori tecnici: la situazione si complica sempre di più?

Oro: Indice di forza relativa



L'indice di forza relativa è un indicatore di momentum utilizzato per misurare la velocità e la portata delle recenti variazioni di prezzo. Solitamente, un indice di forza relativa pari o superiore a 70 corrisponde a una condizione di ipercomprato, mentre un valore pari o inferiore a 30 segnala una condizione di ipervenduto.

Fonte: LSEG, Vontobel; dati al 24 ottobre 2024.

Il dollaro di fronte a un bivio



—
Christopher Koslowski
Senior Fixed Income & FX Strategist,
Vontobel

Con le imminenti elezioni presidenziali negli USA si prefigurano due visioni economiche divergenti che potrebbero influire sul destino del dollaro statunitense. Il candidato repubblicano Donald Trump è deciso a imporre pesanti dazi sulle importazioni, mentre la candidata democratica Kamala Harris è favorevole all'adozione di un approccio più misurato al protezionismo commerciale. Le opposte strategie commerciali e fiscali dei due candidati alla Casa Bianca sono destinate a influenzare i mercati valutari.

Gli effetti sul dollaro di un possibile secondo mandato di Trump sono poco chiari. Mentre le sue politiche commerciali aggressive e il suo programma orientato alla crescita potrebbero favorire lo scenario rialzista ciclico del dollaro, i ribassisti potrebbero puntare sulla probabilità di una Fed più accomodante dopo la presidenza di Jerome Powell, sulle preoccupazioni in merito alla sostenibilità fiscale e sulla minaccia secondo cui un'ascesa del protezionismo potrebbe alimentare la de-dollarizzazione globale, rafforzando una prospettiva ribassista per il biglietto verde.

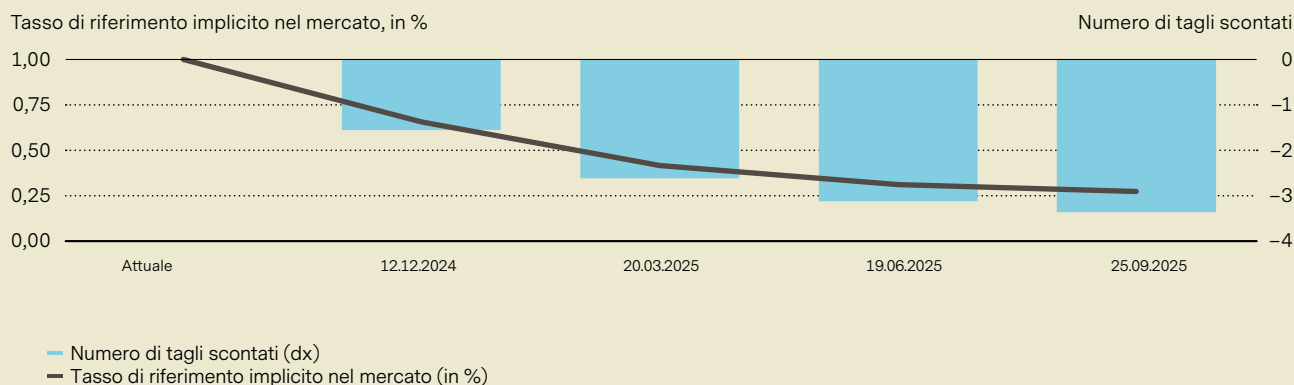
Una presidenza Harris, al contrario, potrebbe preservare lo status quo delle politiche economiche nazionali e internazionali, mentre l'entità degli eventuali cambiamenti dipenderà in gran parte dagli equilibri di potere in seno al Congresso. Non prevediamo, tuttavia, cambiamenti significativi nell'orientamento della politica in generale, il che significa che i fattori ciclici e trainati dal rendimento alla base della narrazione ribassista nei confronti del dollaro dovrebbero rimanere invariati fino al 2025.

Il dilemma sulla riduzione dei tassi della BNS

L'inflazione svizzera è scesa al livello più basso da oltre tre anni, rendendo più probabile un ulteriore allentamento monetario da parte della Banca Nazionale Svizzera (BNS). Analogamente all'Eurozona, la Svizzera si trova in una fase caratterizzata da tagli dei tassi e disinflazione. Il netto calo registrato dai dati sull'inflazione del mese di settembre ha intensificato le speculazioni in vista della riunione di dicembre della BNS: la banca centrale opererà per una riduzione dei tassi di 25 o 50 punti base?

Con l'inflazione che rallenta più rapidamente del previsto e il franco svizzero che conferma la sua solidità, la BNS potrebbe avere poca scelta. A meno che l'apprezzamento del franco non registri un'inversione di tendenza inattesa, al momento uno scenario improbabile, la BNS potrebbe sentirsi costretta ad agire in modo più aggressivo (grafico 1). Se l'inflazione continuerà a indebolirsi, un taglio di 50 punti base sarà sempre possibile. La banca centrale si trova ora ad affrontare il difficile compito di conciliare la necessità di stimolare la crescita e il rischio di una deflazione prolungata.

Grafico 1: Quale sarà la prossima mossa della BNS?



Economia e mercati finanziari 2022 – 2025

Il seguente elenco illustra valori, tassi di cambio e prezzi effettivi dal 2022 al 2023 e le previsioni del consensus per il 2024 e il 2025 relativi a prodotto interno lordo (PIL), inflazione e relative aspettative, tassi d'interesse di riferimento delle Banche Centrali, titoli di Stato a dieci anni, tassi di cambio e materie prime.

PIL (IN %)	2022	2023	ATTUALE¹	CONSENSUS 2024	CONSENSUS 2025
Globale (G20)	2,9	3,0	3,0	2,5	2,6
Eurozona	3,4	0,4	0,6	0,7	1,2
USA	1,9	2,5	3,0	2,6	1,8
Giappone	1,0	1,9	-1,0	0,0	1,2
Regno Unito	4,5	0,3	0,7	1,0	1,3
Svizzera	2,7	0,7	1,7	1,4	1,4
Australia	3,8	1,9	2,1	1,2	2,1
Cina	3,0	5,2	4,6	4,8	4,5

INFLAZIONE	2022	2023	ATTUALE²	CONSENSUS 2024	CONSENSUS 2025
Globale (G20)	7,5	4,4	4,8	5,0	3,0
Eurozona	8,4	5,5	1,7	2,4	2,0
USA	8,0	4,1	2,4	2,9	2,2
Giappone	2,5	3,3	2,5	2,5	2,0
Regno Unito	9,1	7,3	1,7	2,6	2,3
Svizzera	2,8	2,2	0,8	1,2	1,0
Australia	6,6	5,7	3,8	3,4	2,8
Cina	2,0	0,2	0,4	0,5	1,3

TASSI D'INTERESSE DI RIFERIMENTO (IN %)	2022	2023	ATTUALE	CONSENSUS A 3 MESI	CONSENSUS A 12 MESI
EUR	2,50	4,50	3,40	2,80	2,30
USD	4,50	5,50	5,00	4,05	3,30
JPY	-0,10	-0,10	0,23	0,51	0,68
GBP	3,50	5,25	5,00	4,40	3,55
CHF	1,00	1,75	1,00	0,60	0,60
AUD	3,10	4,35	4,35	4,15	3,50

RENDIMENTI DEI TITOLI DI STATO, 10 ANNI (IN %)	2022	2023	ATTUALE	CONSENSUS A 3 MESI	CONSENSUS A 12 MESI
EUR (Germania)	2,6	2,0	2,28	2,14	2,16
USD	3,9	3,9	4,20	3,69	3,67
JPY	0,4	0,6	0,96	1,13	1,32
GBP	3,7	3,5	4,23	3,81	3,69
CHF	1,6	0,7	0,47	0,53	0,70
AUD	4,1	4,0	4,41	3,91	3,93

TASSI DEI CAMBI	2022	2023	ATTUALE	CONSENSUS A 3 MESI	CONSENSUS A 12 MESI
CHF per EUR	0,99	0,93	0,94	0,96	0,99
CHF per USD	0,94	0,84	0,87	0,87	0,88
CHF per 100 JPY	0,72	0,60	0,57	0,62	0,65
CHF per GBP	1,12	1,07	1,13	1,15	1,19
USD per EUR	1,06	1,10	1,08	1,11	1,13
JPY per USD	130,00	141,00	152,00	140,00	135,00
USD per AUD	0,67	0,68	0,66	0,70	0,72
GBP per EUR	0,88	0,87	0,83	0,84	0,85
CNY per USD	6,91	7,10	7,12	7,04	6,93

MATERIE PRIME	2022	2023	ATTUALE	CONSENSUS A 3 MESI	CONSENSUS A 12 MESI
Brent, USD per barile	86	77	74	78	75
Oro, USD per oncia troy	1'824	2'063	2'719	2'595	2'500
Rame, USD per tonnellata metrica	8'372	8'559	9'507	9'800	10'125

¹ Ultimo trimestre disponibile

² Ultimo mese disponibile, dati G20 solo trimestrali

Fonte: Vontobel, rispettivi uffici di statistica e banche centrali; al 25 ottobre, 2024

Informativa e disclaimer

1. Conferma analista

L'analisi finanziaria contenuta nella presente Relazione Vontobel è stata redatta dall'unità dell'organizzazione responsabile per l'analisi finanziaria (divisioni Group Investment Strategy, Global Equity Research and Global Trend Research, Buy-Side Analysis) di Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, CH-8022 Zurigo, Tel +41 58 283 71 11 (vontobel.com) o Vontobel Asset Management AG, Genferstrasse 27, CH-8022 Zürich, Tel +41 (0)58 283 71 50 (vontobel.com/am). Bank Vontobel AG è soggetta alla supervisione dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA), Einsteinstrasse 2, 3003 Berna (finma.ch/e/). Gli autori elencati a pagina 1 confermano che la presente pubblicazione riflette in maniera accurata e completa la loro opinione sugli strumenti finanziari e gli emittenti analizzati, e che non hanno ricevuto, direttamente o indirettamente, alcun compenso a fronte delle specifiche valutazioni od opinioni espresse nella presente analisi finanziaria. Il compenso corrisposto agli autori della presente analisi finanziaria non è direttamente associato al volume di business dell'attività di investment banking generato tra Vontobel e gli emittenti analizzati. Gli autori della presente analisi finanziaria non possiedono partecipazioni azionarie nelle società oggetto di analisi. L'analisi finanziaria non è stata messa a disposizione degli emittenti analizzati prima della distribuzione o della pubblicazione. I singoli contributi separati non contengono riferimenti diretti o indiretti a specifici strumenti finanziari o emittenti, né rappresentano un'analisi finanziaria. Tali contributi possono dunque essere stati redatti da autori non facenti parte dei dipartimenti incaricati dell'analisi finanziaria. Tali autori non sono dunque soggetti alle limitazioni applicabili all'analisi finanziaria e non sono coperti dalla conferma di cui sopra, e non sono pertanto menzionati nella lista degli analisti finanziari a pag. 2 del presente documento.

L'Investors' Outlook contiene inoltre periodicamente informazioni sui fondi interni Vontobel. La banca tiene in considerazione il rischio di conflitto di interesse derivante dagli interessi economici in essere legati al fatto che l'unità AM/GIS MACI/Funds Research and Investments seleziona i rispettivi prodotti interni in base al principio best-in-class. L'unità è indipendente, sotto il profilo organizzativo e informativo, dalle unità di vendita della banca ed è monitorata dal dipartimento Compliance.

I prezzi utilizzati nella presente analisi finanziaria sono i più recenti prezzi di chiusura disponibili alla data limite indicata. Eventuali eccezioni a tale regola saranno comunicate. I dati sottostanti e i calcoli per le valutazioni delle aziende si basano sulle informazioni finanziarie più recenti, e in particolare il conto economico, il rendiconto finanziario e lo stato patrimoniale, pubblicate dagli emittenti analizzati. Poiché le informazioni provengono da fonti esterne, fare affidamento sulle stesse comporta dei rischi per cui Bank Vontobel AG non si assume alcuna responsabilità. I calcoli e le valutazioni effettuati per l'analisi possono variare in qualunque momento e senza preavviso quando altri metodi di valutazione vengono utilizzati e/o sono basati su modelli, ipotesi, interpretazioni e/o stime differenti. L'uso dei metodi di valutazione non esclude il rischio di non raggiungere il fair value entro il periodo previsto. La performance del prezzo è influenzata da numerosi fattori. Possono verificarsi modifiche impreviste, ad esempio, a causa dell'emergere di pressioni competitive, variazioni nella domanda di prodotti di un emittente, sviluppi tecnologici, attività macroeconomica, oscillazioni del tasso di cambio o addirittura una modifica nella concezione morale di una società. Eventuali modifiche a livello di normativa o legislazione fiscale possono avere conseguenze gravi e impreviste. La discussione relativa ai metodi di valutazione e ai fattori di rischio non ha pretesa di essere esaustiva. Per ulteriori commenti/informazioni sugli approcci metodologici utilizzati nella nostra analisi finanziaria e sul sistema di rating, si rimanda a vontobel.com/CH/EN/Companies-institutions-research-equity-research.

Fondamento e metodi di valutazione

Gli analisti finanziari di Vontobel utilizzano diversi metodi di valutazione (es. modello DCF ed EVA, valutazione della somma delle parti, scomposizione e analisi correlata agli eventi, confronto dei dati chiave di peer group e mercato) per redigere le loro previsioni finanziarie per le aziende trattate.

2. Disclaimer e fonti

Il presente documento di marketing è stato redatto da una o più società del Gruppo Vontobel (insieme «Vontobel») per clienti privati e istituzionali. Sebbene il produttore ritenga che le informazioni di cui al presente documento si basano su fonti attendibili, non può accettare alcuna responsabilità per la qualità, la precisione, la tempestività o la completezza delle informazioni in esso contenute. La presente relazione di ricerca ha scopo unicamente informativo e non costituisce un'offerta né una sollecitazione ad acquistare, vendere o sottoscrivere, né una consulenza di investimento o su temi fiscali. La stessa è stata redatta senza tenere in considerazione le circostanze finanziarie dei singoli destinatari. Il produttore si riserva il diritto di modificare e/o ritirare in qualunque momento le opinioni espresse nella presente relazione e sottolinea che le dichiarazioni in essa contenute non devono in nessuna circostanza essere interpretate come una consulenza in materia fiscale, contabile, legale o di investimento. Il produttore non garantisce che gli strumenti finanziari in questa sede discussi saranno accessibili ai destinatari, né che saranno adatti alle loro esigenze. Prima di prendere qualunque decisione di investimento, si raccomanda ai destinatari della presente relazione di rivolgersi a un gestore patrimoniale, a un consulente di investimento o ad altro consulente competente per verificare la compatibilità con le proprie circostanze specifiche e le conseguenze legali, normative e di altra natura. Il produttore non considera clienti i destinatari della presente relazione, a meno che non siano in essere altri rapporti commerciali o contrattuali. L'uso della presente relazione, in particolare la sua riproduzione, in tutto o in parte, o la sua distribuzione a terzi, è permesso solamente con il preventivo consenso scritto di Bank Vontobel AG e citando le fonti per intero. Bank Vontobel AG ha adottato provvedimenti organizzativi interni per prevenire potenziali conflitti d'interesse e, laddove tali conflitti di interesse esistano e siano inevitabili, per comunicarli. Per ulteriori dettagli in merito alla gestione dei conflitti di interesse e al mantenimento dell'indipendenza del dipartimento di analisi finanziaria e per le informative in merito alle raccomandazioni finanziarie di Bank Vontobel AG, si rimanda a vontobel.com/CH/EN/MiFID-Switz-land. I dettagli sulle modalità con cui trattiamo i vostri dati sono disponibili nella nostra attuale politica sulla privacy (vontobel.com/privacy-policy) e sul nostro sito web sulla privacy (vontobel.com/gdpr). La presente pubblicazione è ritenuta materiale di marketing nell'accezione dell'Articolo 68 del Swiss Financial Services Act e viene fornita a scopo unicamente informativo. Nel caso in cui non desideriate più ricevere i nostri Investors' Outlook, contattateci all'indirizzo wealthmanagement@vontobel.com.

3. Linee guida e informazioni per Paesi specifici

La distribuzione e la pubblicazione del presente documento e gli investimenti in esso descritti possono essere soggetti a limitazioni in alcune giurisdizioni, dovute alle leggi e alle normative locali. Questo documento e le informazioni in esso contenute possono essere distribuiti solamente nei Paesi in cui il produttore o il distributore è in possesso delle opportune licenze. Salvo indicato altrimenti nel presente documento, non si potrà presumere che il produttore o il distributore disponga delle licenze applicabili in un determinato Paese. Si noti che le seguenti informazioni specifiche per Paese devono essere rigorosamente osservate. Ad eccezione dei seguenti canali di distribuzione, la presente relazione di ricerca si riterrà distribuita dalla società indicata in copertina.

12 Informazioni legali

Additional information for US institutional clients

In the United States of America, this publication is being distributed solely to persons that qualify as major US institutional investors under SEC Rule 15a-6. Vontobel Securities, Inc. accepts responsibility for the content of reports prepared by its non-US affiliate when distributed to US institutional investors. US investors who wish to effect any transaction in securities mentioned in this report should do so with Vontobel Securities, Inc. at the address hereafter and not with Bank Vontobel AG: Vontobel Securities, Inc., 1540 Broadway, 38th Floor, New York, NY 10036, Tel 1 212 792 5820, Fax 1 212 792 5832, e-mail: vonsec@vusa.com. Vontobel Securities Inc. New York, with headquarters at Vontobel Securities AG, Gotthardstrasse 43, CH-8022 Zurich, Tel +41 58 283 76 17, Fax +41 58 283 76 49, is a broker-dealer registered with the Securities and Exchange Commission and a member of the National Association of Securities Dealers. Bank Vontobel Zurich is a foreign broker dealer which is not delivering services into the USA except for those allowed under the exemption of SEC Rule 15a-6.

Information for German clients

This publication prepared by Bank Vontobel AG is distributed by Bank Vontobel Europe AG, Munich.

Additional information for UK clients

Bank Vontobel AG is a company limited by shares with a Swiss Banking license which has no permanent place of business in the UK and which is not regulated under the Financial Services and Markets Act 2000. The protections provided by the UK regulatory system will not be applicable to the recipients of any information or documentation provided by Bank Vontobel AG and compensation under the Financial Services Compensation Scheme will not be available. Past performance is not indicative of future performance. The price of securities may go down as well as up and as a result investors may not get back the amount originally invested. Changes in the exchange rates may cause the value of investments to go down or up. Any literature, documentation or information provided is directed solely at persons we reasonably believe to be investment professionals. All such communications and the activity to which they relate are available only to such investment professionals; any activity arising from such communications will only be engaged in with investment professionals. Persons who do not have professional experience in matters relating to investments should not rely upon such communications. Any contact with analysts, brokers or other employees of Bank Vontobel AG must be conducted with Bank Vontobel AG directly and not through offices or employees of Vontobel affiliates in London/UK.

Informazione per investitori italiani

Il presente documento è redatto da Bank Vontobel AG e distribuito secondo la norma UE 2016/958 da Vontobel Wealth Management SIM S.p.A., Milano, autorizzata e regolata da Consob, via G.B. Martini, 3 – Roma.

Glossario e fonti

¹ Arizona, Georgia, Michigan, Nevada, North Carolina, Pennsylvania, Wisconsin.

² Fonte: Articolo CBS, pubblicato il 29 aprile 2024. <https://www.cbsnews.com/news/economy-top-issue-voters-presidential-election-2024/>

³ Fonte: Articolo Tax Foundation, pubblicato il 24 ottobre 2024. <https://taxfoundation.org/blog/largest-tax-increase-harris-trump/>

⁴ Fonte: Articolo Reuters, pubblicato il 22 ottobre 2024. <https://www.reuters.com/markets/us/feds-kashkari-any-surprise-job-market-weakness-could-trigger-rethink-rate-cut-2024-10-21/>

⁵ Fonte: FedWatch Tool, CME Group. <https://www.cmegroup.com/markets/interest-rates/cme-fedwatch-tool.html>

⁶ Sovrappeso significa che l'Investment Committee di Vontobel ha una preferenza maggiore per una classe o sottoclasse d'investimento.

⁷ Fonte: sito web PredictIt, aggiornato il 25 ottobre, 2024. <https://www.predictit.org/markets/detail/7456/Who-will-win-the-2024-US-presidential-election>

⁸ Apple, Microsoft, Amazon, Nvidia, Meta Platforms, Tesla, Alphabet.

⁹ Fonte: Articolo di The Economist, pubblicato il 20 ottobre 2024. <https://www.economist.com/international/2024/10/20/putins-plan-to-dethrone-the-dollar>

¹⁰ Acronimo che sta per Brasile, Russia, India, Cina e Sudafrica. Si tratta di un'organizzazione intergovernativa che comprende anche Iran, Egitto, Etiopia ed Emirati Arabi Uniti.

¹¹ Fonte: Incontro tra l'Atlantic Council e Christine Lagarde, pubblicato il 23 ottobre 2024. <https://www.atlanticcouncil.org/blogs/new-atlanticist/christine-lagarde-on-european-competitiveness-us-tariffs-and-creating-a-digital-euro/> Citazioni: "Dobbiamo monitorare con estrema attenzione i diversi sviluppi a livello globale (...) La Cina sta acquistando oro come mai prima d'ora. La Russia sta favorendo l'oro poiché ne sta estraendo in grande quantità dal proprio sottosuolo, oltre ad esserci evidenti tentativi di promuovere altre valute (...) monitoriamo dunque la valuta in cui si effettuano le operazioni, la valuta in cui si mantengono le riserve presso le banche centrali, la valuta in cui si effettuano i finanziamenti al commercio (...) il ruolo di una valuta non dovrebbe mai essere dato per scontato."

¹² Fonte: Articolo di Bloomberg, pubblicato il 23 ottobre 2024. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-10-23/us-asks-g-7-to-consider-sanctions-on-russian-palladium-titanium>

Bank Vontobel AG
Gotthardstrasse 43
8022 Zurigo
Svizzera
vontobel.com

