

Vontobel

Investors' Outlook

Mettere a fuoco

Giugno 2026



3 Editoriale

4 Strategia d'investimento

Immagine sfocata

6 Mercato in sintesi

L'IA sta correndo troppo per l'economia?

12 Asset class sotto la lente

16 Previsioni

19 Riferimenti

Glossario e fonti

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

Frequenza
Dieci edizioni l'anno
(prossima edizione 2 luglio 2026)

Concept
MetaDesign AG

Grafica e realizzazione
Vontobel

Immagini
Gettyimages,
Vontobel

Termine ultimo per questa edizione
3 giugno 2026

Data di pubblicazione
4 giugno 2026

Commenti
Cfr. «Informazioni legali» a pagina 17

Mettere a fuoco



Dan Scott
Head Multi Asset,
Chief Investment Officer,
Vontobel

Gentili lettori,

per gran parte dello scorso anno, il percorso davanti a noi è apparso piuttosto rassicurante: inflazione in calo, banche centrali sempre più orientate verso ulteriori tagli dei tassi, crescita economica resiliente e shock geopolitici in attenuazione prima di poter incidere in modo significativo sulla propensione al rischio.

Eppure, dopo una fase fortemente positiva, i mercati potrebbero andare incontro a un periodo in cui battere le aspettative diventa più difficile. Secondo noi, gran parte della positività sembra essere già stata scontata, proprio mentre i mercati si avvicinano ai mesi estivi, tradizionalmente più tranquilli; inoltre, gli investitori appaiono sempre più consapevoli dei numerosi temi ancora irrisolti: l'elenco dei potenziali fattori di rischio è ancora lungo, dai rischi inflazionistici al percorso dei tassi d'interesse, dallo Stretto di Hormuz al credito privato, anche se finora i mercati hanno retto relativamente bene.

Tra Stati Uniti e Iran le relazioni sono ancora tese, con speranze di progressi diplomatici che si alternano a fasi di retorica più aggressiva. Sebbene non si possa escludere un'ulteriore escalation più ampia, vi sono anche ragioni per ritenere che tutte le parti restino caute nell'evitare che il conflitto degeneri, soprattutto se ciò dovesse spingere nuovamente i prezzi del petrolio su livelli molto più elevati. È improbabile che il presidente statunitense Donald Trump, il cui tasso di gradimento è già sceso ai minimi del secondo mandato,¹ voglia affrontare le elezioni di metà mandato di questo autunno con il petrolio sopra USD 100 al barile.

Un analogo sforzo di gestione delle tensioni sembra caratterizzare anche le relazioni tra Stati Uniti e Cina: sebbene la visita di Trump a Pechino, la prima dal 2017, per incontrare il presidente cinese Xi Jinping non abbia prodotto

una svolta sul commercio o sullo Stretto di Hormuz, il tono si è leggermente disteso, pur in un contesto in cui le tensioni restano comunque nell'aria. Xi ha descritto il rapporto come una «stabilità strategica costruttiva», un passo indietro rispetto alla «competizione strategica» adottata dal predecessore di Trump, Joe Biden. In autunno Xi dovrebbe recarsi in visita negli Stati Uniti, e gli ultimi dati macroeconomici delle due maggiori economie mondiali potrebbero fornire a entrambe le parti ulteriori motivi per contenere le tensioni fino ad allora. L'inflazione USA è risalita ad aprile mentre la crescita salariale è rimasta debole, spegnendo di fatto le ultime speranze del mercato circa un ulteriore taglio dei tassi da parte della Federal Reserve statunitense (Fed) entro fine anno.² In Cina, la crescita ha rallentato, riaprendo interrogativi noti sulla domanda interna e sulla necessità di ulteriori stimoli per sostenerla.

L'Investment Committee della Boutique Multi Asset ha deciso di portare le azioni europee da sovrappeso a neutrale e le obbligazioni high yield (HY)³ da sottopeso a sovrappeso. In questa edizione dell'Investors' Outlook, approfondiamo tale decisione, condividiamo le nostre riflessioni sul petrolio e analizziamo un tema che sta generando crescente preoccupazione: il potenziale impatto dell'intelligenza artificiale (IA) sul mercato del lavoro globale.

I mercati potrebbero aver bisogno di una pausa. Riteniamo che la view resti ancora valida, ma stiamo facendo un passo indietro per cambiare angolazione.

→ Webcast

Il nostro webcast sugli ultimi sviluppi dei mercati è disponibile al seguente [indirizzo](#).

¹ Vedere «Glossario e fonti» a pagina 19



—
Stefan Eppenberger
Chief Investment Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel

Immagine sfocata

Con la prima metà dell'anno alle battute finali, è ormai sempre più evidente che la guerra in Iran abbia offuscato lo scenario favorevole che avevamo previsto per il 2026. I prezzi più elevati del petrolio pesano sulla crescita, aumentando i costi energetici, alimentando l'inflazione ed erodendo la crescita dei salari reali, con il rischio di rallentare la spesa dei consumatori statunitensi. Il momentum economico potrebbe quindi perdere slancio nei prossimi mesi.

Non riteniamo, tuttavia, che il solo aumento dei prezzi del petrolio sia sufficiente a spingere l'economia in recessione. Restano infatti in campo diversi fattori compensativi. I dazi statunitensi hanno probabilmente raggiunto il picco dopo la sentenza della Corte Suprema e i rimborsi stanno iniziando a riflettersi sull'economia; il sostegno fiscale inizierà presto a manifestarsi, con la Germania che deve ancora attuare gran parte dello stimolo previsto, e la cosiddetta «Sanaenomics»⁴ giapponese ancora agli inizi.

Ad aprile, l'inflazione statunitense è salita al ritmo più rapido degli ultimi tre anni, con pressioni sui prezzi che si sono estese ai servizi e ai beni alimentari. Anche l'Euro-

zona ha registrato un rialzo, così come la Svizzera, dove in genere i policymaker si preoccupano di un'inflazione troppo bassa. Gli investitori hanno quindi ridimensionato le aspettative di allentamento monetario nel corso del 2026 e alcune banche centrali hanno già ripreso, o dovrebbero riprendere, ad alzare i tassi per contrastare le pressioni inflazionistiche legate al conflitto. I mercati attribuiscono⁵ ora circa il 50% di probabilità a un rialzo dei tassi di 25 punti base da parte della Fed e circa il 90% a una mossa analoga da parte della Banca centrale europea (BCE) nella riunione di giugno.⁶ Riteniamo che la Fed, ora guidata da Warsh, manterrà probabilmente un approccio attendista più a lungo di quanto i mercati si aspettino al momento, dato che storicamente ha mostrato una reazione lenta sia alle fasi di surriscaldamento che a quelle di rallentamento economico.

Abbiamo deciso di ridurre il nostro posizionamento sulle azioni europee, a fronte del più debole outlook economico e degli utili della regione, della maggiore incertezza inflazionistica e del rischio di un inasprimento della BCE, e siamo passati da sottopeso a sovrappeso sulle obbligazioni HY. Per i dettagli si rimanda a pagina 5.

	SOTTOPESO ⁷		NEUTRALE ⁸	SOVRAPPESO ⁹		
	ampio	marginale		marginale	ampio	
1 Liquidità						Nella liquidità, siamo passati da sovrappeso a neutrale e restiamo in attesa di intervenire qualora si presentino opportunità.
2 Obbligazioni						Confermiamo la view leggermente negativa sulle obbligazioni, ma siamo passati da sottopeso a sovrappeso sulle obbligazioni HY. I rendimenti all-in hanno superato la media degli ultimi 10 anni, e la bassa duration del segmento lo rende meno sensibile a picchi di inflazione e tassi. L'HY tende inoltre a registrare risultati relativamente buoni al di fuori di contesti recessivi, non attesi nel breve termine. Manteniamo una maggiore cautela nei segmenti del reddito fisso. Il contesto macro indica sempre più una fase prolungata di tassi elevati, con un quadro inflazionistico ancora incerto e un'elevata emissione di titoli che limita l'attrattiva degli asset a duration più lunga. Nei mercati emergenti (ME), manteniamo un posizionamento neutrale sulle obbligazioni in valuta forte.
3 Azioni						Restiamo costruttivi sulle azioni. Molti dei principali indici hanno pienamente recuperato le perdite causate dal conflitto e scambiano ora a massimi storici. Il contesto macro finora è stato resiliente. Un forte slancio degli utili, il continuo stimolo fiscale e la crescente spesa in conto capitale legata all'IA restano i principali driver della propensione al rischio, anche se le preoccupazioni inflazionistiche sono tornate a emergere. I ME continuano a beneficiare di uno dei cicli di revisione degli utili più forti, trainato soprattutto da Taiwan e Corea, grazie alla solida domanda di semiconduttori; la regione scambia ancora a uno sconto di valutazione significativo rispetto ai mercati sviluppati, mentre il posizionamento degli investitori resta relativamente contenuto, lasciando spazio a un ulteriore recupero in caso di tenuta della crescita globale. Detto ciò, riteniamo sia un buon momento per prendere profitto sulle azioni europee, alla luce del più debole quadro economico e degli utili della regione, della maggiore incertezza inflazionistica e del rischio di un inasprimento della BCE.
4 Oro						Manteniamo un posizionamento neutrale sull'oro, che ha subito ulteriori pressioni a maggio, a fronte di una retorica delle banche centrali più restrittiva. Tassi d'interesse più alti sono in genere negativi per un asset privo di rendimento come l'oro, specie quando è denominato in dollari statunitensi; finché prevarranno timori di politiche monetarie più restrittive, è difficile possa beneficiare nuovamente del contesto di « denaro a basso costo » che ne aveva sostenuto la performance nel 2025.
5 Materie prime						Resta invariato il posizionamento neutrale sulle materie prime. La guerra in Medio Oriente ha sconvolto il nostro outlook economico in precedenza ottimista; qualsiasi speranza di un taglio dei tassi a inizio 2026 è stata di fatto accantonata e i mercati stanno iniziando a scontare un rialzo dei tassi. Il rischio di un rallentamento economico, combinato con un approccio « più alti più a lungo » da parte delle banche centrali, sta creando un freno per alcune materie prime. Nel contesto attuale, prediligiamo il comparto energetico e alcuni metalli industriali selezionati, influenzati dalle interruzioni della catena di approvvigionamento in Medio Oriente.
6 Strategie alternative						Resta invariato il posizionamento neutrale sui fondi alternativi e sull'immobiliare.

Nota: Le opinioni sono aggiornate a maggio 2026. Soggette a modifiche senza preavviso.

Variazioni mensili:

invariato 

in aumento 

in calo 

L'IA sta correndo troppo per l'economia?

Nel febbraio 2026, una ricerca pubblicata da Citrini Research ha scosso i mercati finanziari globali. Il documento, descritto come «un esperimento mentale di storia finanziaria dal futuro», immaginava un mondo in cui l'intelligenza artificiale (IA) non si limitava ad assistere i lavoratori, ma finiva per svuotare l'economia stessa.¹⁰





Michaela Huber
Senior Cross-Asset Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel



Stefan Eppenberger
Chief Investment Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel

La ricerca evidenziava uno scenario ipotetico in cui le società sostituivano gli impiegati con l'IA per tagliare i costi; tali professionisti estromessi, ormai disoccupati, riducevano però i consumi, penalizzando così i ricavi delle imprese. Queste ultime reagivano quindi intensificando ulteriormente l'automazione per proteggere i propri margini, innescando nuovi licenziamenti. Secondo le previsioni di Citrini, entro il 2028 la disoccupazione negli Stati Uniti sarebbe salita oltre il 10%. Nel documento, è centrale il concetto del «PIL fantasma», ovvero l'output economico che appare nei conti nazionali ma non raggiunge mai l'economia reale poiché gli agenti IA non acquistano generi alimentari, non pagano mutui né vanno in vacanza.

Sebbene il report abbia suscitato critiche, non solo per l'assenza di un esplicito modello macroeconomico, ma anche per la mancata divulgazione di potenziali conflitti di interesse, è comunque riuscito a colpire nel segno: le azioni delle società di software, pagamenti e servizi finanziari considerate vulnerabili all'IA sono state, infatti, interessate da forti pressioni alla vendita.¹¹

Il timore di una disoccupazione di massa provocata dalla tecnologia è ovunque

Lo scetticismo nei confronti dell'innovazione tecnologica non è certo una novità. Già negli anni Ottanta, l'economista premio Nobel Wassily Leontief avvertiva, ricorrendo all'analogia tra cavalli e muli, che tecnologie avanzate come l'automazione avrebbero potuto rendere obsoleto il lavoro umano, proprio come trattori e automobili avevano sostituito gli animali nell'agricoltura e nei trasporti.

L'IA rappresenta l'ultimo capitolo, e forse il più potente, di questo dibattito, con molti consumatori statunitensi preoccupati di diventare i «muli» del boom dell'intelligenza artificiale (grafico 1). Queste preoccupazioni si riflettono

ben oltre le famiglie. Il senatore statunitense Bernie Sanders, che si autodefinisce un socialista democratico, ha avvertito che IA e automazione potrebbero sostituire quasi 100 milioni di posti di lavoro nel prossimo decennio, indicando come particolarmente esposte categorie quali addetti alla ristorazione veloce, contabili e camionisti.¹²

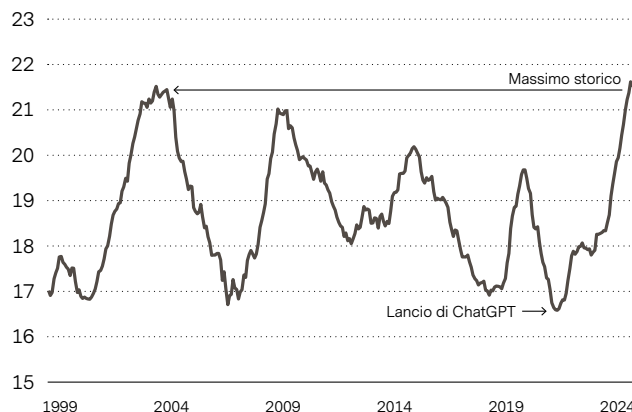
Anche voci di primo piano del settore tecnologico hanno lanciato l'allarme. Alex Karp, CEO di Palantir Technologies, ha più volte affermato che l'IA eliminerà un gran numero di posti di lavoro impiegatizi, soprattutto tra i lavoratori privi di competenze tecniche rare e altamente specializzate, inclusi molti profili generalisti con formazione umanistica. Se gli Stati Uniti non agiranno con cautela, ha avvertito, questa trasformazione potrebbe alimentare l'ostilità nei confronti dei «ricchi della tecnologia».¹³

Disoccupazione di massa: paura vs realtà

Ma quanto è grave la situazione sul mercato del lavoro USA? A un primo sguardo, i dati appaiono solidi. Il tasso di disoccupazione è in continua diminuzione, tanto da aver raggiunto un minimo storico del 4,3% ad aprile.¹⁴ Anche la disoccupazione tra i giovani (coloro che hanno tra i 20 e i 24 anni e sono considerati come particolarmente esposti alle trasformazioni guidate dall'IA) è scesa, passando dal 9,2% di ottobre 2025 al «solo» 7,6% di aprile 2026.

Grafico 1: La paura di perdere il lavoro ha raggiunto nuovi massimi, con l'IA che gioca un ruolo centrale

In %, media a 12 mesi

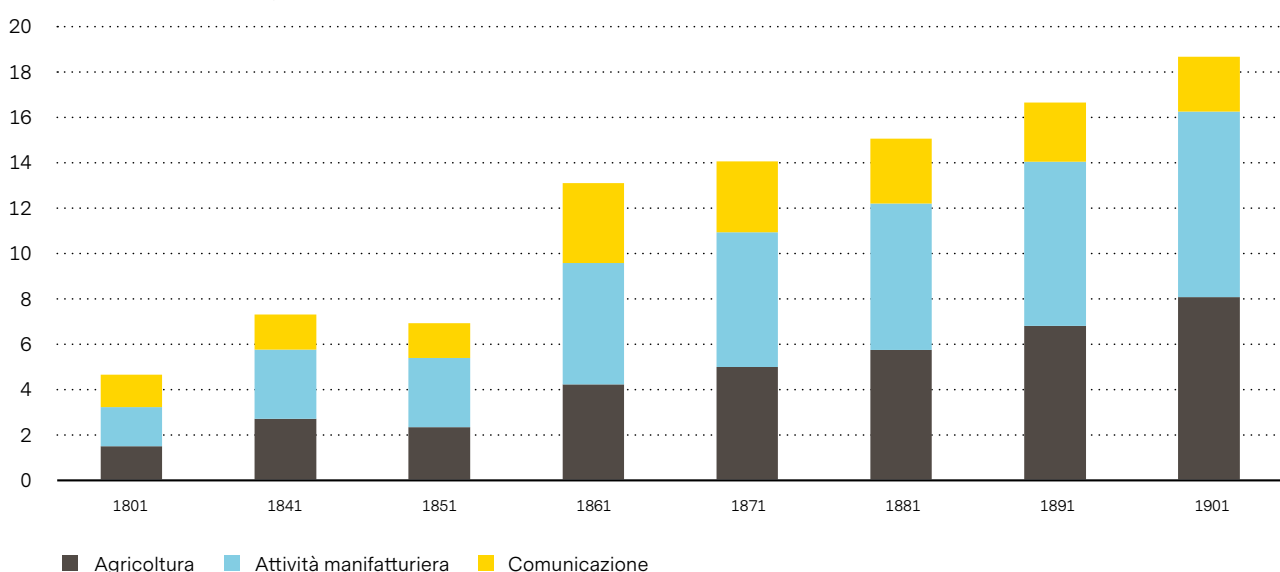


— Probabilità di perdere un lavoro negli USA nei prossimi cinque anni

Fonte: Michigan, Vontobel; dati a febbraio 2026.

Grafico 2: La storia suggerisce il contrario

Disoccupazione in Gran Bretagna per settore economico, in milioni di persone



Fonte: Our World in Data, basato su a Herrendorf et al., Vontobel; dati al 31 dicembre 2014.

Detto ciò, i licenziamenti sono comunque aumentati in alcuni settori e, ironia della sorte, in particolare in quello tecnologico. Gli strumenti IA stanno infatti sempre più automatizzando o accelerando compiti come la programmazione di base, i test e l'assistenza clienti, consentendo alle aziende di operare con meno personale junior o di supporto. Ma dietro a questi tagli non c'è solo l'IA. Riteniamo, infatti, che molte aziende stiano riducendo gli organici anche per correggere gli eccessi di assunzioni effettuate durante la pandemia o, nel caso delle società tecnologiche, per liberare capitali da destinare ai consistenti investimenti nelle infrastrutture per l'IA.

Le ragioni contro la disoccupazione di massa

Sebbene sia ancora troppo presto per valutare appieno l'impatto dell'IA sul mercato del lavoro, riteniamo vi siano argomenti credibili a sostegno dell'idea che una disoccupazione su larga scala non rappresenti lo scenario più probabile. Perché?

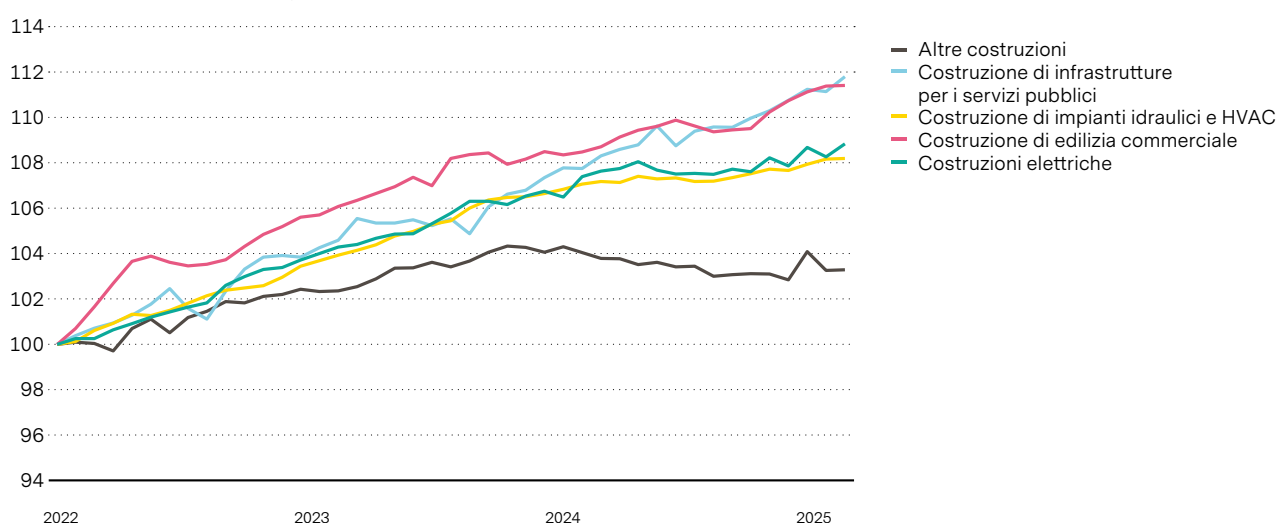
In primo luogo, perché la storia suggerisce il contrario. La Rivoluzione industriale può essere un utile termine di paragone in questo senso. Tra la fine del diciottesimo e l'inizio del diciannovesimo secolo, i rapidi progressi tecnologici sconvolsero le forme tradizionali di occupazione, in particolare nell'agricoltura e nella manifattura artigianale.

La produzione tessile meccanizzata mise fuori mercato i tessitori a mano, mentre i lavoratori rurali furono sostituiti dai miglioramenti della produttività agricola. Tali cambiamenti generarono insicurezza, compressero i salari di alcuni gruppi e provocarono episodi di tensione sociale. Eppure, esistono poche prove del fatto che questo periodo abbia prodotto una disoccupazione persistente e generalizzata a livello economico.

Nel tempo, l'industrializzazione ha invece ampliato la domanda di lavoro. Fabbriche, miniere, reti di trasporto e servizi urbani assorbirono i lavoratori provenienti dall'agricoltura e dai mestieri tradizionali, mentre la crescita demografica e l'aumento degli investimenti sostennero un'ulteriore creazione di posti di lavoro. Più che eliminare il lavoro, la tecnologia portò a una ridistribuzione della forza lavoro: dapprima dall'agricoltura all'industria, poi verso i servizi (grafico 2). Entro la metà del XIX secolo, la Gran Bretagna vantava uno dei più alti livelli di occupazione in Europa e i salari reali iniziarono a crescere costantemente grazie all'aumento della produttività. L'insegnamento che ne dobbiamo trarre, dunque, non è che il cambiamento tecnologico sia indolore, ma che le economie possono, alla fine, emergere con livelli più elevati di occupazione e benessere, a condizione che i lavoratori riescano ad adattarsi e a beneficiare dei frutti della crescita.

Grafico 3: L'IA può anche creare posti di lavoro

Numero di lavori per settore, negli USA (ribasato a 100 = ottobre 2022)



Nota: HVAC = riscaldamento, ventilazione, climatizzazione

Fonte: LSEG, Vontobel; dati a marzo 2026.

Questa esperienza storica mette inoltre in discussione l'idea che il progresso tecnologico sopprima necessariamente domanda e consumi. Come suggerisce il paradosso di Jevons, l'aumento di efficienza spesso conduce a un maggiore utilizzo delle risorse, non a una sua riduzione. Nel 1865, in «The Coal Question», William Stanley Jevons osservava che i miglioramenti nell'efficienza delle macchine a vapore, tecnologia simbolo della Rivoluzione industriale, non avevano ridotto il consumo di carbone; al contrario, la maggiore economicità ed efficienza del vapore ne avevano favorito l'adozione nella manifattura, nell'industria mineraria e nei trasporti, determinando un forte aumento del suo utilizzo. L'implicazione più ampia è che i guadagni di produttività possono espandere l'attività economica, compensando la sostituzione della forza lavoro attraverso una maggiore produzione e una domanda più elevata.

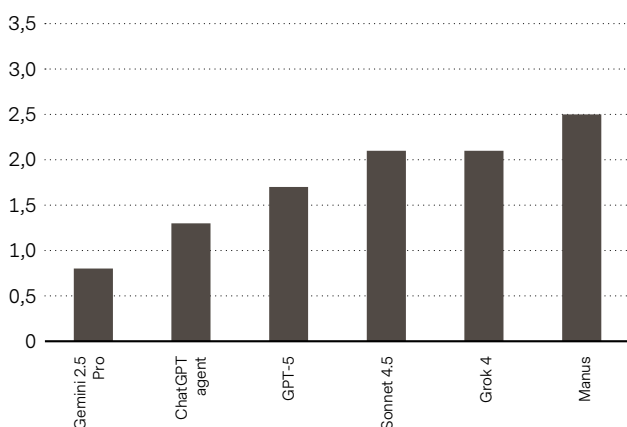
Arrivando rapidamente al 2026, l'IA è a nostro avviso un potenziale fattore favorevole alla creazione di posti di lavoro sia nel breve che nel lungo termine. Gli effetti di breve periodo sono già visibili: l'IA sta infatti generando posti di lavoro, in particolare nella costruzione delle infrastrutture necessarie al suo sviluppo (grafico 3). È ancora presto per capire quali professioni emergeranno nel lungo periodo, ma se la storia può offrirci un'indicazione,

potremmo assistere a diverse sorprese. Secondo uno studio di David Autor et al., l'85% della crescita occupazionale registrata negli ultimi 85 anni deriva da professioni completamente nuove, nate grazie al progresso tecnologico e all'evoluzione delle preferenze dei consumatori.¹⁵ Tra le professioni emerse dall'innovazione tecnologica figurano progettisti aeronautici (1950), progettisti di circuiti elettronici (1990), specialisti di IA (2000), tecnici di turbine eoliche (2010) e analisti di cybersicurezza (2018), mentre tra quelle nate dall'evoluzione dei gusti vi sono ballerini acrobatici (1940), tatuatori (1950), consulenti per la salute mentale (1970), ipnoterapeuti (1980), sommelier (2010) e drammaterapeuti (2018).¹⁶

Va inoltre ricordato che l'IA incontra limiti politici, di adozione e di performance. Sul fronte politico, governi e autorità di regolamentazione stanno procedendo con maggiore cautela, mentre crescono le preoccupazioni legate alla privacy dei dati, alla proprietà intellettuale e alle responsabilità legali. Le aziende che implementano soluzioni di IA devono affrontare una crescente incertezza normativa, specie in settori come la finanza e la sanità, mentre le tensioni geopolitiche stanno frammentando l'accesso a risorse essenziali quali i semiconduttori avanzati.

Grafico 4: La ricerca mostra che l'IA, da sola, raramente supera gli esseri umani nel lavoro reale

Tasso di automazione per agenti IA attuali, per modello, in %

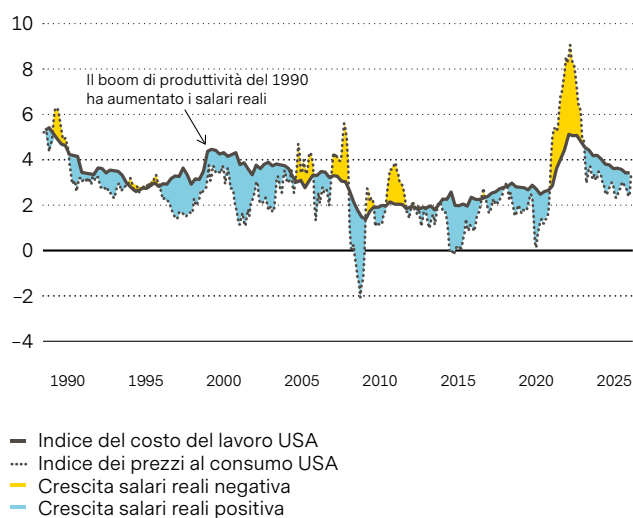


Nota: Tasso di automazione: la percentuale di progetti per i quali il risultato prodotto dall'IA viene giudicato dai valutatori umani almeno equivalente a quello prodotto da un essere umano nel completamento del progetto.

Fonte: Mantas Mazeika et al: "Remote Labor Index: Measuring AI Automation of Remote Work", Vontobel; dati al 30 ottobre 2025.

Grafico 5: L'effetto positivo sulla produttività

Variazione % annua



Fonte: LSEG, Vontobel; dati a marzo 2026.

Allo stesso tempo, non si può ignorare la dimensione sociale. Lo scetticismo dell'opinione pubblica nei confronti dell'IA è in aumento. Secondo un sondaggio condotto dalla Quinnipiac University nel marzo 2026, il 55 % degli americani ritiene che l'IA porterà più danni che vantaggi nelle loro vite quotidiane (un dato in aumento dal 44 % di aprile 2025). Alla domanda relativa alla frequenza con cui ritengono affidabili le informazioni prodotte dall'IA, il 76 % degli americani risponde «quasi mai» (27%) oppure «solo alcune volte» (49%), mentre appena il 21 % ritiene che sia affidabile «la maggior parte delle volte» (18%) o «quasi sempre» (3%). Un significativo 70 % degli americani ritiene inoltre che i progressi dell'IA ridurranno probabilmente le opportunità lavorative; la Generazione Z (i nati tra il 1997 e il 2008) è la più preoccupata (81 %).¹⁷ Riteniamo che i tentativi di sostituire l'uomo con la macchina finiranno per rafforzare le iniziative a tutela del lavoro, persino in Paesi non tradizionalmente noti per questo approccio, come gli Stati Uniti.

Secondo un sondaggio di Pew Research condotto nel gennaio 2026, l'opinione pubblica potrebbe anche iniziare a opporsi al ritmo dello sviluppo dell'IA. La maggior parte degli americani è infatti contraria ai grandi progetti infrastrutturali legati all'IA nelle proprie comunità, mentre molti più intervistati considerano i data center prevalente-

mente dannosi piuttosto che benefici per l'ambiente (39% vs 4%), per i costi energetici domestici (38% vs 6%) e per la qualità della vita dei residenti nelle aree limitrofe (30% vs 6%).¹⁸

Anche laddove gli ostacoli politici risultino gestibili, l'adozione dell'IA resta disomogenea. Integrare l'IA nelle organizzazioni esistenti è infatti molto più complesso che implementare semplicemente un nuovo strumento. Molte imprese sono limitate da sistemi informatici preesistenti, dati frammentati e dalla carenza di lavoratori con le competenze necessarie per implementare e gestire efficacemente soluzioni di IA, mentre, a un livello più strutturale, l'adozione dell'IA richiede spesso una riprogettazione dei flussi di lavoro e dei processi decisionali, operazione che richiede tempo e comporta rischi esecutivi. Anche dal punto di vista economico il quadro non è sempre lineare: sebbene l'IA prometta guadagni di efficienza, i costi iniziali (in termini di infrastrutture, talenti e sperimentazione) possono essere significativi, con i ritorni che rimangono incerti nel breve termine. Di conseguenza, l'IA potrebbe essere adottata soltanto in specifiche aree anziché in modo trasversale in intere aziende o settori.

Permangono, inoltre, significative limitazioni sul piano della performance. Sebbene l'IA sia in grado di svolgere

numeroso attività isolate, raramente eguaglia gli esseri umani nell'esecuzione completa di processi complessi dall'inizio alla fine. I sistemi di IA restano inoltre inclini agli errori, soprattutto nei compiti complessi o ambigui, e possono produrre risultati apparentemente convincenti ma errati. I tassi attuali di automazione completa delle attività rimangono bassi, persino nei modelli più avanzati (grafico 4).

Un altro motivo per cui riteniamo improbabile una disoccupazione di massa riguarda il modo in cui le imprese reagiscono alla tecnologia. Le aziende adottano l'IA principalmente per aumentare l'efficienza, contenere i costi e ampliare la produzione, non per eliminare indiscriminatamente la forza lavoro. Una maggiore produttività spesso si traduce in prezzi più bassi per beni e servizi, con effetti positivi sui redditi reali (ossia corretti per l'inflazione) e quindi sui consumi. Uno schema che è emerso chiaramente durante il boom di produttività degli anni Novanta (grafico 5).

Ci saranno comunque dei perdenti

Detto ciò, l'IA potrebbe comunque accentuare una tendenza già in atto: la progressiva dissociazione tra crescita dei profitti e crescita dell'occupazione. Nell'ultimo decennio, i profitti delle imprese sono infatti aumentati molto più rapidamente delle retribuzioni, riflettendo modelli di business a basso impiego di capitale umano, l'automazione e una maggiore scalabilità. L'IA potrebbe amplificare questo trend, consentendo alle aziende di far crescere i ricavi senza un aumento proporzionato del numero di dipendenti. Questa dinamica alimenta timori comprensibili circa una distribuzione diseguale dei benefici dell'IA, concentrati tra detentori di capitale e lavoratori altamente qualificati, a fronte di salari stagnanti e crescente insicurezza occupazionale per gli altri.

I dati di Goldman Sachs mostrano che ai lavoratori sostituiti dalla tecnologia può servire fino a un mese in più per trovare una nuova occupazione, mentre anche i loro redditi corretti per l'inflazione tendono a subire contrazioni più significative (oltre il 3%) rispetto agli altri lavoratori (per i quali l'effetto è trascurabile). A dieci anni dalla perdita del lavoro, i redditi reali di questi lavoratori risultano inferiori di circa 10 punti percentuali rispetto a quelli dei lavoratori non colpiti da dislocazione. Essi sperimentano inoltre una minore accumulazione di ricchezza, oltre a un ritardo nell'acquisto della prima casa e nella formazione di un nucleo familiare.¹⁹ Il rischio, dunque, non è tanto quello di una disoccupazione di massa, quanto quello di una crescente insicurezza e polarizzazione.

In definitiva, molto dipenderà dalla velocità di adattamento. Le rivoluzioni tecnologiche generano tensioni non perché il lavoro scompaia da un giorno all'altro, ma perché competenze, istituzioni e sistemi educativi si adattano più lentamente della tecnologia stessa. I lavoratori rimossi dai settori in contrazione possono avere difficoltà a transitare rapidamente verso quelli in crescita, soprattutto in assenza di riqualificazione o mobilità geografica. Se le risposte politiche tardano, che si tratti di istruzione, reti di protezione sociale o flessibilità del mercato del lavoro, i costi sociali possono diventare significativi anche in assenza di un aumento elevato della disoccupazione complessiva.

Per concludere con una nota positiva...

Riteniamo che vi siano buone ragioni per pensare che il cambiamento tecnologico sia, in ultima analisi, più creativo che distruttivo. Tornando a Wassily Leontief, egli non solo temeva che gli esseri umani potessero seguire il destino di cavalli e muli, ma faticava anche a immaginare un mondo in cui nuovi lavori potessero emergere su larga scala. Come osservava, «Immaginate cosa accadrebbe se tutti i lavoratori disoccupati dell'acciaio e dell'industria automobilistica venissero riqualificati per lavorare con i computer... Non ci sarebbero abbastanza computer per tutti. Avremmo creato un problema ancora più grave».²⁰

Con il senno di poi, è evidente quanto questa visione abbia sottovalutato sia il progresso tecnologico che la capacità della società di adattarsi: non solo ci sono stati infatti abbastanza computer per tutti, ma abbiamo costruito attorno a essi intere industrie, economie e modi di vivere. E oggi la maggior parte di noi si trova, letteralmente, seduta davanti a uno di essi.

Aspettative sui tassi: grandi speranze?



— **Christopher Koslowski**
Senior Fixed Income &
FX Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel

I mercati iniziano a chiedersi se le banche centrali siano davvero abbastanza restrittive in un contesto di shock dell'offerta ricorrenti e pressioni inflazionistiche geopolitiche.

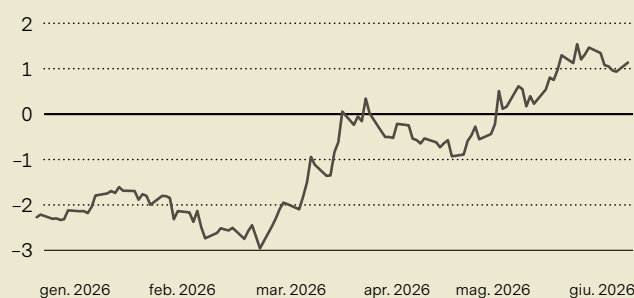
La narrativa di mercato è cambiata sensibilmente. Quello che sembrava un percorso piuttosto lineare verso un calo dell'inflazione e tagli dei tassi da parte della Fed è diventato molto meno chiaro, mentre la guerra in Iran spinge nuovamente al rialzo i prezzi dell'energia e le aspettative di inflazione. Gli investitori sono sempre più concentrati su fattori inflazionistici su cui le banche centrali hanno un controllo limitato: prezzi del petrolio più elevati, interruzioni nei trasporti e pressioni più ampie lato offerta si stanno ripercuotendo su trasporti, produzione e, in ultima istanza, sui prezzi al consumo. Gli swap sull'inflazione hanno temporaneamente scontato un'inflazione primaria del 4%, evidenziando una crescente preoccupazione che queste pressioni possano propagarsi più ampiamente nell'economia, e questo ha avuto un impatto diretto sulle aspettative sui tassi (grafico 1). I mercati hanno rivalutato le previsioni sulla Fed, con gli investitori che sono passati dal dibattito sul prossimo taglio dei tassi a quello relativo a quanto l'attuale politica monetaria sia ancora restrittiva. I mercati

delle opzioni sui Treasury mostrano una forte domanda di copertura contro ulteriori rialzi dei rendimenti, riflettendo i timori legati a un'inflazione strutturalmente più elevata, a disavanzi ampi e a una crescente offerta di titoli sovrani. Eppure, i rendimenti attuali sembrano sempre più vicini alla parte alta del range di pricing, soprattutto considerando che gli shock petroliferi tendono nel tempo a pesare sulla crescita.

Per quanto riguarda i mercati del credito, che beneficiano ancora di una domanda solida, gli spread restano compressi rispetto a un contesto macroeconomico diventato più incerto. Tassi più elevati, volatilità più alta e incertezza geopolitica stanno iniziando a mettere sotto pressione un mercato che in precedenza era sostenuto da crescita robusta e abbondante liquidità. Un fattore importante è rappresentato dal forte aumento di emissioni obbligazionarie legate all'IA; le esigenze di finanziamento legate alle infrastrutture IA stanno aggiungendo una quantità significativa di offerta in duration in un momento in cui anche l'indebitamento sovrano è già su livelli storicamente elevati, contribuendo a una pressione al rialzo sui rendimenti a lunga scadenza (grafico 2). Gli spread restano insolitamente compressi rispetto ai livelli di volatilità attuali, nonostante condizioni finanziarie più restrittive e rischi di rifinanziamento in aumento. Il carry può ancora sembrare interessante a prima vista, ma sempre più spesso deriva dalla componente priva di rischio piuttosto che dagli spread creditizi stessi; in altre parole, gli investitori sono sempre più remunerati per il rischio di duration piuttosto che per quello di spread, lasciando le valutazioni vulnerabili nel caso in cui la volatilità rimanga elevata o la crescita rallenti ulteriormente.

Grafico 1: I rialzi dei tassi non sono più fuori discussione e i mercati li scontano come l'esito più probabile

Numero atteso di tagli / rialzi dei tassi d'interesse

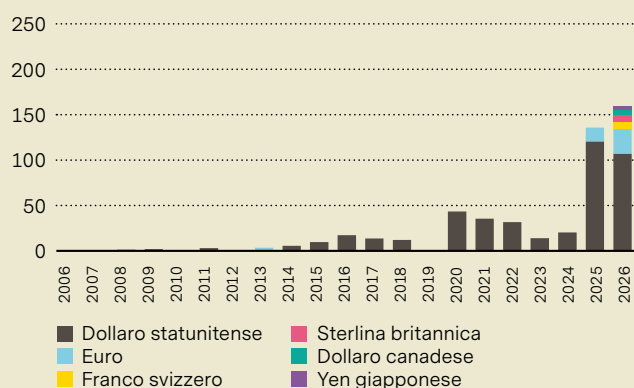


— Tagli / rialzi dei tassi della Fed scontati dal mercato entro la riunione del FOMC di giugno 2027

Fonte: LSEG, Bloomberg, Vontobel; dati 1 giugno 2026.

Grafico 2: Il boom dei finanziamenti all'IA si espande ad altri mercati valutari

Offerta IG²¹ dalle grandi big tech legate all'IA*, in miliardi di USD



*Amazon, Google, Meta, Microsoft, Oracle, Beignet Investor LLC

Fonte: LSEG, Bloomberg, Vontobel; dati al 22 maggio 2026. A scopo puramente informativo. Questo contenuto non costituisce una consulenza in materia di investimenti né una raccomandazione ad acquistare, vendere o detenere strumenti finanziari.

Esposizione selettiva



—
Mario Montagnani
Senior Investment Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel

A maggio, i mercati azionari hanno guadagnato terreno nelle principali regioni, ma riteniamo che la qualità di tali performance meriti un'analisi più approfondita.

Negli Stati Uniti, la stagione di pubblicazione dei risultati del 1° trimestre è stata tra le più solide degli ultimi vent'anni, con l'aumento delle previsioni di crescita degli utili per azione (EPS) e il rafforzamento dello slancio degli utili (grafico 1). Alla base di questo trend positivo resta la spesa in conto capitale (capex) legata all'IA, che continua a tradursi in incrementi tangibili di ricavi e margini per le società al centro del ciclo. La lettura più ampia è stata incoraggiante: portafogli ordini, guidance e spese in conto capitale indicano un ciclo ancora con margini di estensione.

Il rally azionario continua però ad avere basi molto ristrette; la performance è infatti concentrata in un numero limitato di titoli tecnologici a grande capitalizzazione, soprattutto nel settore dei semiconduttori, secondo un pattern che si sta ora diffondendo anche al di fuori degli Stati Uniti. Gli stessi titoli leader hanno trainato gran parte della performance per compensare un contesto inflazionistico meno

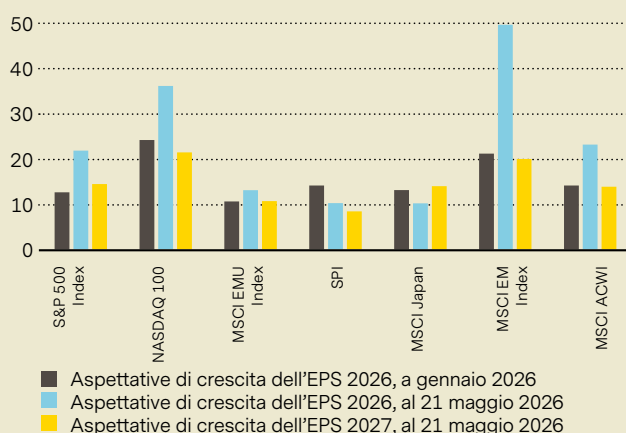
favorevole, con i prezzi dell'energia che continuano a salire a fronte dello stallo in Medio Oriente. Un'ampiezza di mercato ridotta può far apparire più solidi i rendimenti degli indici, rendendo però anche i mercati più sensibili a eventuali passi falsi dei titoli trainanti, un rischio che riteniamo opportuno monitorare.

Tenendo conto del contesto descritto, siamo divenuti più selettivi nel nostro posizionamento tattico sull'azionario dell'Eurozona. La regione sta affrontando un indebolimento del quadro di crescita economica e degli utili, oltre a rischi inflazionistici elevati e alla prospettiva di ulteriori strette da parte della BCE. Dall'altro lato, i mercati emergenti (ME) continuano a distinguersi in positivo. La regione è nel pieno di uno dei più forti cicli di revisione al rialzo degli utili degli ultimi anni, trainato da Taiwan e Corea del Sud, dove il fattore di lancio dei semiconduttori è più intenso, anche in parte come riflesso del ciclo del capex per l'IA negli Stati Uniti.

Quanto di questo scenario è già scontato dai mercati azionari? Nonostante la ripresa da fine marzo, le valutazioni non sembrano nel complesso particolarmente elevate, in particolare negli Stati Uniti e ancor meno nei ME. Ciò è evidente nei multipli P/E forward²² relativi alle aspettative di crescita degli utili 2026–2027 (grafico 2). Questa combinazione lascia probabilmente spazio a ulteriori rialzi se la crescita globale dovesse tenere, motivo per cui manteniamo una view costruttiva sull'azionario nel suo complesso, coerentemente con il nostro posizionamento sovrappesato.

Grafico 1: Marcata accelerazione delle aspettative di crescita degli EPS nel 2026 negli Stati Uniti e nei ME

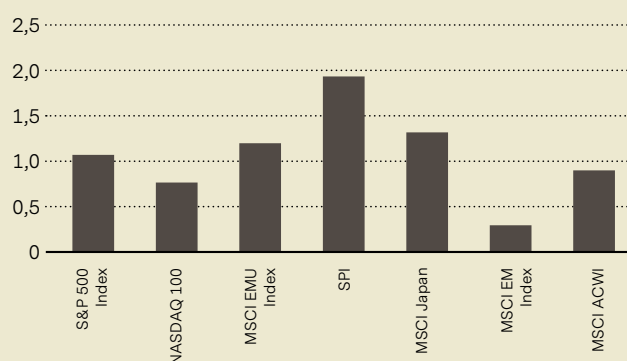
Crescita su base annua in % e in valuta locale



Fonte: Factset, Vontobel; dati al 21 maggio 2026. Le previsioni non sono indicative dei risultati effettivi e non sono garantite.

Grafico 2: Multipli P/E forward per il 2027 rispetto alla crescita dell'EPS (media) attesa per il 2026 – 2027

Rapporto, x



Fonte: Factset, Vontobel; dati al 21 maggio 2026. Le previsioni non sono indicative dei risultati effettivi e non sono garantite.

E dopo lo shock dell'offerta?



—
Michaela Huber
Senior Cross-Asset Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel

Gli shock dell'offerta energetica, per definizione, finiscono in prima pagina. Per gli investitori, invece, conta di più ciò che avviene quando i riflettori si spengono.

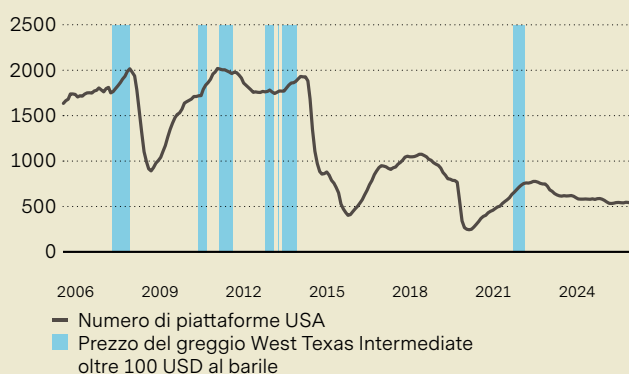
Storicamente motore della crescita della domanda globale, alcune parti dell'Asia stanno ora guidando la contrazione del mercato, mentre prezzi elevati e timori sull'offerta impongono aggiustamenti. L'impatto si vede non solo nell'industria, ma anche nella vita quotidiana: Pakistan, Filippine e Sri Lanka hanno introdotto la settimana lavorativa di quattro giorni per ridurre consumi e spostamenti. Al tempo stesso, lo shock dell'offerta potrebbe star accelerando la transizione verso le rinnovabili, ormai considerata essenziale per la sicurezza energetica. In Corea del Sud, il Presidente Lee Jae Myung ha avvertito: «Il nostro futuro sarà seriamente a rischio se continuiamo a ricorrere ai combustibili fossili». ²³ Mentre la domanda rallenta, i produttori non appartenenti al Golfo cercano di sostenere l'offerta; negli Stati Uniti, ad esempio, la produzione ha sfiorato i 14 milioni di barili questa primavera. È interessante notare che questi aumenti sono dovuti più ai miglioramenti dell'efficienza operativa degli impianti esistenti che a un incremento delle nuove perforazioni (grafico 1). Segnati dai precedenti cicli di boom e contrazione, i

produttori sembrano oggi bilanciare le pressioni politiche del «drill, baby, drill!» con le richieste di Wall Street in termini di disciplina del capitale, riduzione del debito e remunerazione degli azionisti. Più avanti, i prezzi del petrolio potrebbero essere influenzati anche dalla crescente frammentazione interna dell'OPEC. ²⁴ A inizio maggio, gli Emirati Arabi Uniti (EAU) hanno formalmente lasciato, dopo quasi 60 anni, sia l'OPEC sia la più ampia OPEC+. La causa potrebbe essere rappresentata dalle tensioni tra gli EAU e l'Arabia Saudita. Gli EAU hanno investito oltre USD 150 miliardi per aumentare la capacità produttiva a circa 5 milioni di barili al giorno, ma mostrano crescente insofferenza verso le quote restrittive saudite, che hanno lasciato inutilizzate infrastrutture costose proprio mentre il Paese punta a monetizzare le proprie risorse prima della transizione energetica globale.

Nel corso della sua storia, diversi Paesi hanno lasciato l'OPEC; di recente è toccato all'Angola, in precedenza a Qatar ed Ecuador (grafico 2). L'uscita degli EAU, tuttavia, è diversa. Quei Paesi rappresentavano una produzione marginale, con una limitata capacità di influenzare i prezzi globali; gli EAU, invece, erano il terzo maggiore produttore dell'organizzazione e la loro uscita sottrae circa il 13% della produzione, oltre a una quota significativa della capacità inutilizzata disponibile a livello globale, lasciando all'Arabia Saudita un onere economico più pesante e rendendo eventuali futuri tagli alla produzione più costosi e meno efficaci. Mentre Abu Dhabi si prepara dunque a riportare sul mercato la capacità produttiva rimasta finora inutilizzata, il supporto strutturale ai prezzi del petrolio nel lungo periodo appare, a nostro avviso, sempre più fragile.

Grafico 1: I produttori di petrolio USA non sembrano credere a uno scenario di prezzi strutturalmente elevati

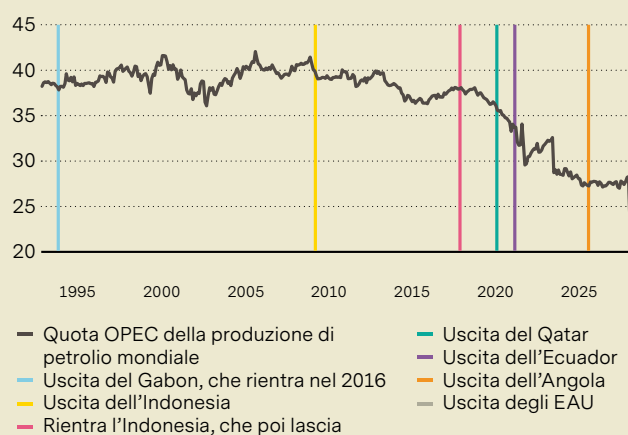
Numero di piattaforme



Fonte: Baker Hughes Incorporated, Vontobel; dati al 3 giugno 2026. Nota: Il Baker Hughes Rig Count è un indicatore del numero di piattaforme attive per petrolio e gas naturale negli Stati Uniti, pubblicato dalla società di servizi energetici Baker Hughes. Misura gli impianti attivi o pronti a iniziare la perforazione, escludendo quelli inattivi, ed è quindi considerato un indicatore in tempo reale dell'attività upstream nel settore energetico.

Grafico 2: Cala il potere dell'organizzazione, calano i prezzi?

Quota di mercato, in %



Fonte: LSEG, Vontobel; dati ad aprile 2026.

La protezione prevale sulla struttura?



— **Christopher Koslowski**
Senior Fixed Income &
FX Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel

I mercati valutari stanno reagendo sempre più agli sviluppi legati all'aumento dei prezzi del petrolio, all'incertezza geopolitica e all'evoluzione delle aspettative di crescita, mettendo temporaneamente in secondo piano i temi strutturali di lungo periodo.

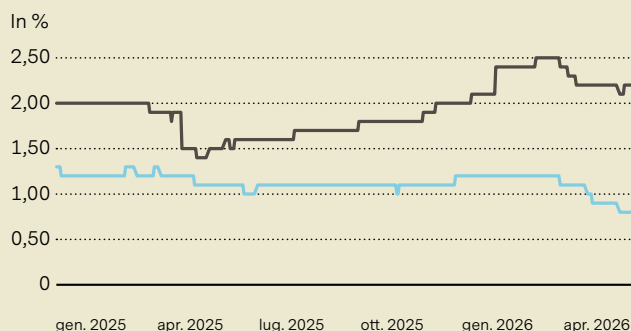
Il dollaro è stato uno dei principali beneficiari di questo contesto, sostenuto dalla domanda di beni rifugio, dai rendimenti USA più elevati e dalla relativa resilienza dell'economia americana in quanto esportatore netto di energia. Anche le dinamiche di crescita relativa continuano a favorire gli Stati Uniti nel breve termine, soprattutto rispetto a economie più sensibili all'energia come l'Eurozona (grafico 1).

Permangono le preoccupazioni legate all'incremento dei livelli di debito negli USA, ai disavanzi fiscali e all'outlook politico statunitense di lungo periodo, ma al momento non sono il focus principale dei mercati. Il quadro resta quindi altamente binario: se le tensioni dovessero proseguire e i prezzi del petrolio restare elevati, il dollaro potrebbe continuare a reggere bene, ma se i rischi geopolitici si attenuassero in modo più deciso, i mercati potrebbero rapidamente tornare a una visione più negativa sulla valuta nel medio periodo.

Altrove, l'euro ha mostrato una tenuta maggiore delle attese, nonostante l'incremento dei prezzi del petrolio e il calo della propensione al rischio, segno che il posizionamento degli investitori era già diventato relativamente prudente e che la valuta non necessita di un contesto perfetto per stabilizzarsi (grafico 2). L'Europa resta tuttavia più esposta, rispetto agli Stati Uniti, all'impatto inflazionistico dell'aumento dei prezzi energetici. È probabile che un petrolio persistentemente elevato spingerebbe l'inflazione al rialzo e peserebbe sulla crescita, anche se le aspettative per la regione sono finora rimaste relativamente resilienti e non hanno ancora mostrato un deterioramento significativo. Ne emerge che i mercati continuano a ritenere che l'Europa possa assorbire parte dello shock, soprattutto se i prezzi dell'energia si stabilizzano e le tensioni geopolitiche si attenuano. Un recupero più duraturo dell'euro richiederebbe comunque, nel tempo, prezzi energetici più bassi e dinamiche di crescita relativa più solide.

Il franco svizzero è ampiamente considerato la valuta difensiva più chiara nel G10, sostenuta strutturalmente da domanda di beni rifugio, bassa inflazione, solidi conti esteri e stabilità macroeconomica del Paese. Sebbene la Banca Nazionale Svizzera possa cercare di rallentare l'eccessivo apprezzamento nel breve termine, tramite interventi o resistenza verbale, il contesto di fondo potrebbe continuare a favorire valute strutturalmente più forti come il franco svizzero, la corona norvegese e la corona svedese nel tempo.

Grafico 1: Le dinamiche di crescita relativa continuerebbero a sostenere il dollaro



— Stime di consenso per la crescita del PIL reale negli Stati Uniti nel 2026
— Stime di consenso per la crescita del PIL reale nell'Eurozona nel 2026

Fonte: LSEG, Vontobel; dati al 22 maggio 2026.

Grafico 2: L'euro è stato sotto pressione all'inizio del conflitto, per poi recuperare sulle speranze di de-escalation



— EUR/USD

Fonte: LSEG, Vontobel; dati al 22 maggio 2026.

Economia e mercati finanziari 2025 – 2027

La lista seguente mostra i valori effettivi, i tassi di cambio e i prezzi del 2025, nonché le previsioni consensuali per il 2026 e il 2027 per il prodotto interno lordo (PIL), l’inflazione/ le aspettative inflazionistiche, i tassi di interesse delle principali banche centrali, le obbligazioni governative a 10 anni, i tassi di cambio e le materie prime.

PIL (IN %)	2025 ¹	ATTUALE ¹	CONSENSUS 2026	CONSENSUS 2027	
Globale (G20)	2,7	2,5	2,6	2,6	
Eurozona	1,4	0,8	0,8	1,3	
USA	2,1	2,7	2,2	2,0	
Giappone	1,2	0,6	0,7	0,9	
Regno Unito	1,4	1,1	0,8	1,2	
Svizzera	1,3	0,5	1,1	1,4	
Australia	2,0	2,6	2,0	1,9	
Cina	5,0	5,0	4,6	4,4	
INFLAZIONE	2025 ²	ATTUALE ²	CONSENSUS 2026	CONSENSUS 2027	PROSPETTIVE VONTOBEL IN 2026 ³
Eurozona	2,1	3,0	2,9	2,1	↓
USA	2,7	3,8	3,3	2,4	↓
Svizzera	0,2	0,6	0,6	0,7	↓
TASSI D'INTERESSE DI RIFERIMENTO (IN %)	2025	ATTUALE	CONSENSUS A 3 MESI	CONSENSUS A 12 MESI	PROSPETTIVE VONTOBEL IN 12 MESI ⁴
EUR (tasso di deposito)	2,00	2,00	2,34	2,27	→
USD (tasso sui Fed fund, limite superiore)	3,75	3,75	3,62	3,33	↑
CHF	–	–	0,02	0,05	→
RENDIMENTI DEI TITOLI DI STATO, 10 ANNI (IN %)	2025	ATTUALE	CONSENSUS A 3 MESI	CONSENSUS A 12 MESI	PROSPETTIVE VONTOBEL IN 12 MESI ⁵
EUR (Germania)	2,86	3,10	2,98	2,96	→
USD	4,17	4,61	4,20	4,16	→
CHF	0,32	0,59	0,45	0,54	→
TASSI DI CAMBIO	2025	ATTUALE	CONSENSUS A 3 MESI	CONSENSUS A 12 MESI	PROSPETTIVE VONTOBEL IN 12 MESI ⁵
CHF per EUR	0,93	0,92	0,92	0,92	→
CHF per USD	0,79	0,79	0,78	0,78	↓
USD per EUR	1,17	1,16	1,18	1,19	↑
MATERIE PRIME	2025	ATTUALE	CONSENSUS A 3 MESI	CONSENSUS A 12 MESI	PROSPETTIVE VONTOBEL IN 12 MESI ⁵
Brent, USD per barile	61	107	89	79	→
Oro, USD per oncia troy	4'319	4'505	4'875	5'000	→
Rame, USD per tonnellata metrica	12'423	13'656	12'500	12'000	→

Nota: Le opinioni sono aggiornate al 21 maggio 2026. Le previsioni e le stime di consenso presentate si basano sulle condizioni di mercato e sulle ipotesi attuali alla data indicata e sono soggette a modifiche senza preavviso. Le previsioni non sono indicative dei risultati effettivi e non sono garantite. I risultati effettivi possono differire in modo significativo. Queste informazioni sono fornite esclusivamente a scopo illustrativo e non costituiscono consulenza in materia di investimenti né una raccomandazione. Si prega di fare riferimento alla dichiarazione di esclusione di responsabilità completa a pagina 17.

¹ Soggetto a revisioni (ad esempio, potenziali revisioni dei dati del Q4)
² Ultimo trimestre disponibile
³ Soggetto a revisioni
⁴ Ultimo mese disponibile, dati G20 solo trimestrali
⁵ ↑ sopra il consenso, → in linea con il consenso, ↓ sotto il consenso

Informazioni legali

Il presente documento è destinato a investitori retail e/o istituzionali (professionali, qualificati) nelle giurisdizioni qui indicate. È fornito esclusivamente a scopo informativo generale e non tiene conto degli obiettivi di investimento individuali, della situazione finanziaria o delle esigenze specifiche dei destinatari. Non costituisce una base adeguata per decisioni di investimento. Prima di effettuare qualsiasi decisione di investimento, gli investitori dovrebbero richiedere una consulenza professionale indipendente.

Disponibilità per investitori istituzionali (professionali): AT, AU, CH, DE, DK, ES, FI, FR, GB, HK, IE, IT, LI, LU, NL, NO, NZ, PT, SE, SG, US Offshore.

Disponibilità per investitori retail: AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IE, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE.

Il presente documento costituisce una comunicazione di marketing. Non costituisce consulenza in materia di investimenti, una raccomandazione personale, ricerca in materia di investimenti, né un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari, all'attuazione di una strategia di investimento o alla conclusione di qualsiasi operazione giuridica.

Il presente documento non è stato redatto conformemente ai requisiti legali destinati a promuovere l'indipendenza della ricerca in materia di investimenti.

Le informazioni, analisi e opinioni espresse nel presente documento riflettono le valutazioni dell'entità emittente alla data di pubblicazione e sono soggette a modifiche senza preavviso. Non sussiste alcun obbligo di aggiornare o rivedere le informazioni contenute nel presente documento. Il presente documento può contenere dichiarazioni previsionali, incluse, a titolo esemplificativo, previsioni, stime e proiezioni. Tali dichiarazioni comportano rischi e incertezze intrinseci e i risultati effettivi possono differire in modo sostanziale da quelli espressi o impliciti. Eventuali indicazioni relative all'asset allocation, al posizionamento di mercato o alle strategie di investimento (ad es. sovrappesare, neutrale, sottopesare) sono fornite esclusivamente a scopo informativo generale e non costituiscono raccomandazioni né consulenza.

Gli investimenti comportano rischi. Il valore degli investimenti e i proventi da essi derivanti possono aumentare o diminuire e non sono garantiti. Gli investitori potrebbero non recuperare l'intero capitale investito. Gli investimenti sono soggetti a diversi rischi, inclusi, a titolo esemplificativo, il rischio di mercato, il rischio di tasso di interesse, il rischio di inflazione, il rischio di cambio, il rischio di credito e il rischio di liquidità. Gli investimenti azionari possono essere soggetti a una significativa volatilità dei prezzi. Gli investimenti obbligazionari sono esposti al rischio di tasso di interesse e di credito. Gli investimenti in valute estere sono soggetti a fluttuazioni dei tassi di cambio. Gli investimenti in attività o mercati meno liquidi possono risultare più difficili da liquidare e presentare una maggiore volatilità dei prezzi. Ove pertinente, alcune classi di attività (quali materie prime, mercati emergenti o investimenti alternativi) possono essere soggette a rischi aggiuntivi, inclusi rischi geopolitici, normativi o strutturali.

Le performance passate non sono un indicatore affidabile delle performance attuali o future.

Le informazioni contenute nel presente documento provengono da fonti ritenute affidabili. Tuttavia, non viene fornita alcuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, in merito alla loro accuratezza, completezza o tempestività. Il presente documento può contenere dati forniti da terzi (quali, a titolo esemplificativo, LSEG, Bloomberg, MSCI, Morningstar o soggetti analoghi). Tali dati sono soggetti ai termini e alle condizioni dei rispettivi fornitori e non possono essere riprodotti o ridistribuiti senza il loro consenso.

Le entità appartenenti al gruppo emittente, inclusi i loro amministratori, dirigenti e dipendenti, possono detenere posizioni o interessi in strumenti finanziari o mercati menzionati nel presente documento. Tali entità possono inoltre aver prestato o prestare in futuro servizi a favore degli emittenti citati.

18 Informazioni legali

Laddove vengano presi in considerazione fattori ambientali, sociali o di governance (ESG), tali valutazioni si basano su metodologie interne e/o su dati di terzi, che possono essere incompleti, incoerenti o soggetti a modifiche. Non esiste uno standard universalmente accettato per la valutazione ESG e fornitori diversi possono giungere a risultati differenti. Le considerazioni ESG possono o meno essere integrate nelle decisioni di investimento e non garantiscono performance finanziarie né una riduzione del rischio.

Nei limiti consentiti dalla legge applicabile, l'entità emittente non sarà responsabile per eventuali perdite dirette o indirette derivanti dall'utilizzo o dall'affidamento sulle informazioni contenute nel presente documento.

La distribuzione del presente documento può essere soggetta a restrizioni in determinate giurisdizioni. Esso può essere distribuito esclusivamente laddove ciò sia legalmente consentito e a condizione che l'entità distributrice disponga delle necessarie autorizzazioni. Il presente documento non è destinato a persone statunitensi e non deve essere distribuito negli Stati Uniti né a soggetti statunitensi. I destinatari sono responsabili del rispetto delle leggi e dei regolamenti locali applicabili.

Il presente documento è protetto dal diritto d'autore. Esso non può essere riprodotto, distribuito o pubblicato, in tutto o in parte, senza il preventivo consenso scritto dell'entità emittente.

Informazioni per i clienti tedeschi: La presente pubblicazione, preparata da Bank Vontobel AG, è distribuita da Bank Vontobel Europe AG, Monaco di Baviera.

Glossario e fonti

- ¹ Fonte: Articolo New York Times, pubblicato il 18 maggio 2026. www.nytimes.com/2026/05/18/us/politics/poll-trump-republicans-midterms-iran.html
- ² Fonte: Articolo Bloomberg, pubblicato il 5 maggio 2026. www.bloomberg.com/news/articles/2026-05-05/traders-ramp-up-bets-warsh-s-fed-could-hike-rates-before-cutting
- ³ Si riferisce a obbligazioni emesse da società con profili creditizi più deboli e un rischio di insolvenza più elevato. Offrono tassi d'interesse più alti per compensare gli investitori del maggiore rischio assunto.
- ⁴ La Sanaenomics è una strategia economica orientata alla crescita associata alla Primo Ministro giapponese Sanae Takaichi, che utilizza la spesa pubblica e gli investimenti strategici per rafforzare l'economia e la sicurezza del Giappone.
- ⁵ Fonte: articolo di Reuters, pubblicato il 15 maggio 2026. www.reuters.com/markets/us/markets-begin-eyeing-fed-rate-hike-around-turn-year-2026-05-15/
- ⁶ Fonte: ECB Watch, aggiornato al 30 maggio 2026. ecb-watch.eu/
- ⁷ "Sottopeso" significa che il Vontobel Multi Asset Investment Committee attribuisce una preferenza inferiore a una classe di attivi o a una sotto-classe di attivi. Ciò riflette la convinzione che la classe di attivi sia meno attraente rispetto ad altre nell'attuale contesto di mercato. Non si tratta di una raccomandazione ad evitare completamente l'attivo, ma di un'indicazione a ridurre l'allocazione.
- ⁸ "Neutrale" significa che il Vontobel Multi Asset Investment Committee non attribuisce né una preferenza superiore né inferiore a una classe di attivi o a una sotto-classe di attivi. Ciò riflette una visione equilibrata, secondo la quale ci si attende che la classe di attivi performi in linea con la sua performance storica o con la media di mercato. Non si tratta di una raccomandazione ad agire, ma di un'indicazione a mantenere l'attuale allocazione.
- ⁹ "Sovrappeso" significa che il Vontobel Multi Asset Investment Committee attribuisce una preferenza superiore a una classe di attivi o a una sotto-classe di attivi. Ciò riflette la convinzione che la classe di attivi sia più attraente rispetto ad altre nell'attuale contesto di mercato. Non si tratta di una raccomandazione a investire massicciamente, ma di un'indicazione ad aumentare l'allocazione.
- Le classificazioni "Sottopeso", "Neutrale" e "Sovrappeso" rappresentano valutazioni interne del comitato di investimento e non devono essere intese come raccomandazioni per i singoli investitori né come un invito all'azione. Riflettono semplicemente la visione di Vontobel sullo sviluppo atteso del valore di una specifica classe di attivi. Queste valutazioni vengono diffuse esclusivamente a scopo informativo a un pubblico più ampio e non sono adattate a un determinato gruppo di clienti.
- ¹⁰ Fonte: Citirini Research, « The 2028 Global Intelligence Crisis – A Thought Exercise in Financial History, from the Future », pubblicato il 22 febbraio 2025. www.citriniresearch.com/p/2028gic
- ¹¹ Fonte: articolo del Financial Times, pubblicato il 24 febbraio 2026. www.ft.com/content/597ea81c-184f-45ab-a8c1-4306a3579ceb
- ¹² Fonte: Comunicato stampa di Bernie Sanders, pubblicato il 6 ottobre 2025. www.sanders.senate.gov/press-releases/alex%20kes/news-sanders-releases-report-on-big-tech-oli-garchs-war-against-workers-warns-ai-could-eliminate-nearly-100-million-u-s-jobs/
- ¹³ Fonte: Articolo di Business Insider, pubblicato il 13 marzo 2026. www.businessinsider.com/alex-karp-ai-job-displacement-humanities-democratic-voters-2026-3
- ¹⁴ Fonte: comunicato stampa del Dipartimento del Lavoro degli Stati Uniti (US Department of Labor), pubblicato l'8 maggio 2026. www.bls.gov/news.release/pdf/empsit.pdf
- ¹⁵ Fonte: The Quarterly Journal of Economics, «New Frontiers: The Origins and Content of New Work, 1940-2018», David Autor, Caroline Chin, Anna Salomons, Bryan Seegmiller, pubblicato il 15 marzo 2024. academic.oup.com/qje/article-abstract/139/3/1399/7630187?redirectedFrom=fulltext
- ¹⁶ Nota: In base ai nuovi titoli aggiunti all'indice alfabetico delle occupazioni del censimento, per anno di pubblicazione (1940–2018).
- ¹⁷ Fonte: Sondaggio della Quinnipiac University, pubblicato il 30 marzo 2026. poll.qu.edu/poll-release?releaseid=3955
- ¹⁸ Fonte: Sondaggio del Pew Research Center condotto nel gennaio 2026; risultati pubblicati il 12 marzo 2026. www.pewresearch.org/short-reads/2026/03/12/how-americans-view-data-centers-impact-in-key-areas-from-the-environment-to-jobs/
- ¹⁹ Fonte: Articolo CNN in cui si cita il report di ricerca di Goldman Sachs pubblicato il 7 aprile 2026. edition.cnn.com/2026/04/07/economy/ai-job-losses-long-term-effects
- ²⁰ Fonte: Articolo The New York Times pubblicato l'8 febbraio 1983. www.nytimes.com/1983/02/08/arts/machines-vs-workers.html
- ²¹ Si riferisce a obbligazioni emesse da aziende con una solida salute finanziaria e un basso rischio di insolvenza. Offrono tassi di interesse più bassi perché sono considerate più sicure.
- ²² Il rapporto P/E forward misura quanto un titolo è costoso o conveniente in base alle aspettative future sugli utili.
- ²³ Fonte: articolo dell'Institute for Energy Economics and Financial Analysis, pubblicato il 9 aprile 2026. ieefa.org/resources/south-koreas-renewable-energy-pivot-can-mitigate-fossil-fuel-dependency-risks
- ²⁴ L'Organizzazione dei Paesi esportatori di petrolio è un gruppo di importanti Paesi produttori di petrolio che coordina le politiche di produzione petrolifera per influenzare la fornitura e i prezzi di petrolio a livello mondiale.

Bank Vontobel AG
Gotthardstrasse 43
8022 Zurigo
Svizzera
vontobel.com

