

Vontobel

Investors' Outlook

E ora qualcosa di completamente
diverso



Luglio 2026



3 Editoriale

4 Strategia d'investimento

Giusto in tempo

6 Mercato in sintesi

Il proverbiale aplomb britannico inizia a vacillare?

12 Asset class sotto la lente

17 Previsioni

20 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
Renato Mettler,
CFA, CAIA Commodity Portfolio Manager
Multi Asset Boutique, Vontobel
Clémence Rusek,
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 3 settembre 2026)

Concept
MetaDesign AG

Grafica e realizzazione
Vontobel

Immagini
Gettyimages,
Vontobel

Termine ultimo per questa edizione
1 luglio 2026

Data di pubblicazione
2 luglio 2026

Commenti
Cfr. «Informazioni legali» a pagina 18

E ora qualcosa di completamente diverso



Dan Scott
Head Multi Asset,
Chief Investment Officer,
Vontobel

Gentili lettori,

i mercati stanno metabolizzando una serie di eventi, tra cui la più grande offerta pubblica iniziale (IPO) della storia, quella di SpaceX di Elon Musk,¹ l'annuncio di un'ondata di emissioni di capitale e di debito legate all'IA e una politica monetaria potenzialmente più restrittiva. Come previsto, la Banca Centrale Europea (BCE) ha già iniziato a invertire la rotta ma gli investitori si chiedono se si tratti di un intervento isolato o del primo di una serie più ampia. Come abbiamo già osservato, la ripresa dell'Eurozona è fragile e una politica più rigida difficilmente sarà d'aiuto.

Tutto ciò solleva un interrogativo: i mercati possono continuare a salire? Anche con un accordo tra USA e Iran che riapra lo Stretto di Hormuz, le ricadute economiche della guerra non svaniranno da un giorno all'altro. Una politica monetaria più restrittiva è destinata a pesare sui multipli prezzo/utili (P/E).² A nostro avviso, perché le azioni possano continuare a salire, le società dovranno fare di più sul fronte degli utili.

Riteniamo che il sell-off in giugno del settore tecnologico sia un effetto di questo processo di aggiustamento. Gli investitori sembrano meno disposti a proiettare sviluppi positivi su valutazioni sempre più elevate e sono divenuti più selettivi. Finora l'ottimismo è stato legato alla spesa in infrastrutture IA, concreta e relativamente facile da valutare. Il passo successivo è la monetizzazione, un aspetto più intangibile che contrappone sostenitori e scettici. Con l'avvio di questa nuova fase, le voci scettiche stanno diventando più forti. Gli investitori sembrano più concentrati su ciò che le società sono in grado di fare oggi, che sui possibili risultati futuri, diversamente dagli anni della pandemia, quando la filosofia d'investimento di Cathie Wood³ aveva trovato un pubblico particolarmente ricettivo

tra gli investitori retail. All'epoca, il mercato era disposto a ignorare le metriche di valutazione tradizionali e a pagare multipli elevati per società percepite come innovative, dirompenti e ad alta crescita. A nostro avviso, un approccio più equilibrato è positivo e il consolidamento è stato salutare, soprattutto perché l'outlook a lungo termine appare solido. Secondo noi, un reset delle aspettative era comunque necessario.

La Federal Reserve USA (Fed) ha mantenuto invariati i tassi d'interesse a giugno, senza escludere potenziali rialzi. Pur ritenendo che attenderà fino a settembre, un intervento durante l'estate non ci stupirebbe particolarmente. Visto il doppio mandato della Fed e l'occupazione in costante crescita, i policymaker potrebbero dare un giro di vite senza fare troppo danno all'economia.

In questo Investors' Outlook troverete le nostre opinioni sull'economia britannica, sulle potenziali conseguenze dell'ondata di IPO per gli operatori del mercato e sull'effetto di El Niño sulle materie prime. La pubblicazione si prenderà poi una pausa e tornerà a settembre. Nel frattempo, vi auguriamo un'estate ricca di sorprese piacevoli e con il minor numero possibile di eventi del tutto inattesi.

→ Webcast

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

¹ Vedere «Glossario e fonti» a pagina 20



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

Giusto in tempo

La guerra in Medio Oriente ha avuto ripercussioni sulle economie di tutto il mondo, interrompendo i commerci, alimentando l'inflazione e forzando le banche centrali a rivedere i loro piani. Ma dopo più di 100 giorni di conflitto, USA e Iran hanno firmato un memorandum d'intesa.

In base all'accordo preliminare, l'Iran ha riaperto lo Stretto di Hormuz al traffico commerciale e gli USA hanno revocato il blocco navale dei porti del Golfo. L'Iran inoltre riprenderà possesso degli asset congelati e beneficerà di un temporaneo alleggerimento delle sanzioni sul petrolio e sul settore bancario. L'accordo arriva giusto in tempo: il conflitto ha fatto salire l'inflazione e i costi di produzione nelle principali economie, erodendo il potere d'acquisto dei consumatori. A maggio, l'inflazione dei prezzi al consumo USA ha raggiunto il 4,2%, più del doppio del target della Fed, inducendo l'istituto a interrompere la traiettoria verso un ciclo di tagli dei tassi.

A nostro avviso, l'economia globale è sufficientemente solida da assorbire queste difficoltà: il mercato del lavoro USA ha iniziato a mostrare segnali di riaccelerazione, e

la combinazione di «One Big Beautiful Bill Act»⁴ del presidente degli Stati Uniti Donald Trump, calo dei dazi e impatto positivo del capex legato all'IA genererà ulteriori venti di coda. Con le elezioni di metà mandato ormai vicine, riteniamo inoltre che Trump sarà incentivato ad adottare un approccio più pragmatico. Oltretutto, il deal tra USA e Iran potrebbe indebolire uno dei recenti driver dell'inflazione: il rincaro dell'energia. Con la riapertura dello Stretto, i produttori del Golfo che non avevano potuto esportare petrolio durante il conflitto potrebbero tornare sul mercato. La guerra ha altresì incentivato lo sviluppo delle rinnovabili, prospettando un possibile calo dei prezzi del petrolio. Per questo riteniamo improbabile che le banche centrali inaspriscano la politica in maniera particolarmente aggressiva, come temuto da alcuni.

L'Investment Committee della Boutique Multi Asset non ha modificato l'asset allocation. Per i dettagli si rimanda a pagina 5.

	SOTTOPESO ⁶		NEUTRALE ⁶	SOVRAPPESO ⁷		
	ampio	marginale		marginale	ampio	
1 Liquidità			→			Restiamo neutrali sulla liquidità, pronti a impiegarla al presentarsi di nuove opportunità.
2 Obbligazioni		→				Nonostante la nostra view complessivamente negativa sull'obbligazionario, continuiamo a mantenere specifiche convinzioni, tra cui una posizione di sovrappeso sulle obbligazioni high-yield (HY). ⁸ I rendimenti all-in restano al di sopra della media decennale, mentre la duration più breve di questa asset class la rende meno sensibile all'inflazione e ai rialzi dei tassi d'interesse. Inoltre, le obbligazioni HY tendono generalmente a registrare performance soddisfacenti al di fuori di contesti recessivi che non sono previsti nel breve termine.
3 Azioni				→		Il nostro sovrappeso sull'azionario resta intatto. Finora il contesto macroeconomico si è dimostrato resiliente. All'interno del comparto azionario, manteniamo una preferenza per i mercati emergenti (ME), sui quali conserviamo una posizione di sovrappeso. I ME beneficiano di uno dei cicli di revisione degli utili più forti, trainato soprattutto da Taiwan e Corea, grazie alla persistente domanda di semiconduttori. Inoltre, i ME continuano a scambiare a sconto rispetto ai mercati sviluppati. Anche il posizionamento degli investitori resta relativamente contenuto, il che, a nostro avviso, lascia margine per un ulteriore recupero qualora la crescita globale continuasse a dimostrarsi resiliente.
4 Oro			→			Manteniamo una view neutrale sull'oro. Il metallo giallo è arretrato a giugno, scendendo sotto i 4'000 USD l'oncia a fine mese, a causa del rafforzamento del dollaro e dei timori di un aumento dei tassi di interesse. Il sell-off ha inoltre contribuito a ridurre l'eccesso di posizioni speculative sul mercato, con un netto calo delle posizioni lunghe. Riteniamo che ora sia ancora più importante valutare correttamente la domanda futura delle banche centrali. Nel complesso, il sentiment rimane orientato verso un ulteriore accumulo, sebbene alcune banche centrali potrebbero rallentare il ritmo degli acquisti dopo anni di politiche di acquisto aggressive. Riteniamo che l'oro possa recuperare una quota più consistente delle perdite una volta che i timori di ulteriori rialzi dei tassi si saranno completamente dissipati e la Fed avrà avviato un ciclo di allentamento. I recenti sviluppi geopolitici potrebbero inoltre aver rafforzato l'attrattiva dell'oro nel lungo periodo, in un contesto caratterizzato dall'aumento della spesa pubblica, da un calo di fiducia negli Stati Uniti quale partner affidabile e dalla graduale erosione del ruolo dominante del dollaro statunitense a livello globale, compreso l'indebolimento del petrodollaro.
5 Materie prime			→			Crediamo che quest'anno le materie prime abbiano nuovamente dimostrato la loro efficacia come strumento di copertura contro l'inflazione, in particolare quando l'aumento dei prezzi è determinato da shock dell'offerta. Possono inoltre contribuire a mitigare gli effetti dell'incertezza geopolitica grazie ai benefici offerti dalla diversificazione. Tuttavia, poiché si prevede un'attenuazione di tali rischi in vista delle elezioni di metà mandato negli Stati Uniti e un progressivo ripristino dell'offerta di petrolio, riteniamo giustificato mantenere una posizione neutrale sulle materie prime.
6 Strategie alternative			→			Resta invariato il posizionamento neutrale sui fondi alternativi e sull'immobiliare.

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

Variazioni mensili:

invariato →

in aumento ↗

in calo ↘

Il proverbiale aplomb britannico inizia a vacillare?



La canzone «Always Look on the Bright Side of Life», resa famosa dal film «Life of Brian» dei Monty Python,⁹ in cui veniva cantata dalle croci sul Calvario, fu una vera e propria lezione di umorismo nero e stoicismo britannico. Il messaggio chiave del brano è quello di conservare allegria e forza d'animo, il celebre «stiff upper lip» britannico, di fronte alle avversità. Per alcuni investitori che osservano l'economia britannica, oggi seguire questo consiglio può risultare arduo. Con una crescita in stallo e criticità strutturali sempre più pressanti, la situazione non è delle migliori. I motivi per gioire sono pochi, ma un vero e proprio allarme tra gli investitori è giustificato?



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



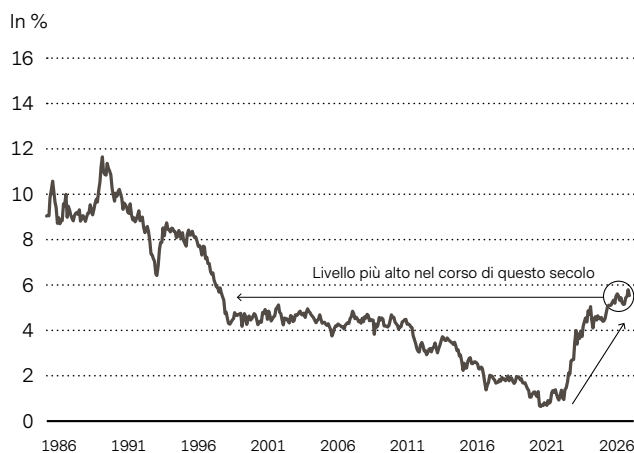
— **Stefan Eppenberger**
Chief Investment Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel

Di recente per chi detiene titoli di Stato britannici mantenere lo «stiff upper lip», la proverbiale compostezza britannica, è stato particolarmente impegnativo (grafico 1). Un sell-off dei Gilt ha spinto al rialzo i rendimenti dei titoli decennali fino a quasi il 5%, mentre quelli dei trentennali si sono avvicinati al 6% (ricordiamo che il rendimento dei titoli obbligazionari si muove in direzione inversa rispetto al prezzo).

L'evento è dipeso da un mix tra fattori a breve e a lungo termine. Tra le vulnerabilità più immediate del Regno Unito vi è la sua sensibilità ai mercati energetici internazionali. Essendo un significativo importatore netto di energia, il Paese dipende dalle forniture estere per il 43% dei suoi consumi energetici primari totali, con petrolio e gas che rappresentano oltre il 90% dell'import. A differenza di alcuni Paesi omologhi situati nell'Europa continentale, il Regno Unito ha capacità di stoccaggio del gas relativamente limitate, risultando così vulnerabile alle oscillazioni dei prezzi all'ingrosso globali. Quando il blocco dello Stretto di Hormuz ha spinto al rialzo le quotazioni di petrolio e gas, l'impatto si è fatto sentire quasi immediatamente nell'intera economia britannica. Il rincaro dell'energia ha messo sotto pressione i bilanci delle famiglie ed eroso i redditi disponibili, mentre le imprese sono state costrette a dare priorità a liquidità e gestione dei costi, mettendo in secondo piano investimenti ed espansione.

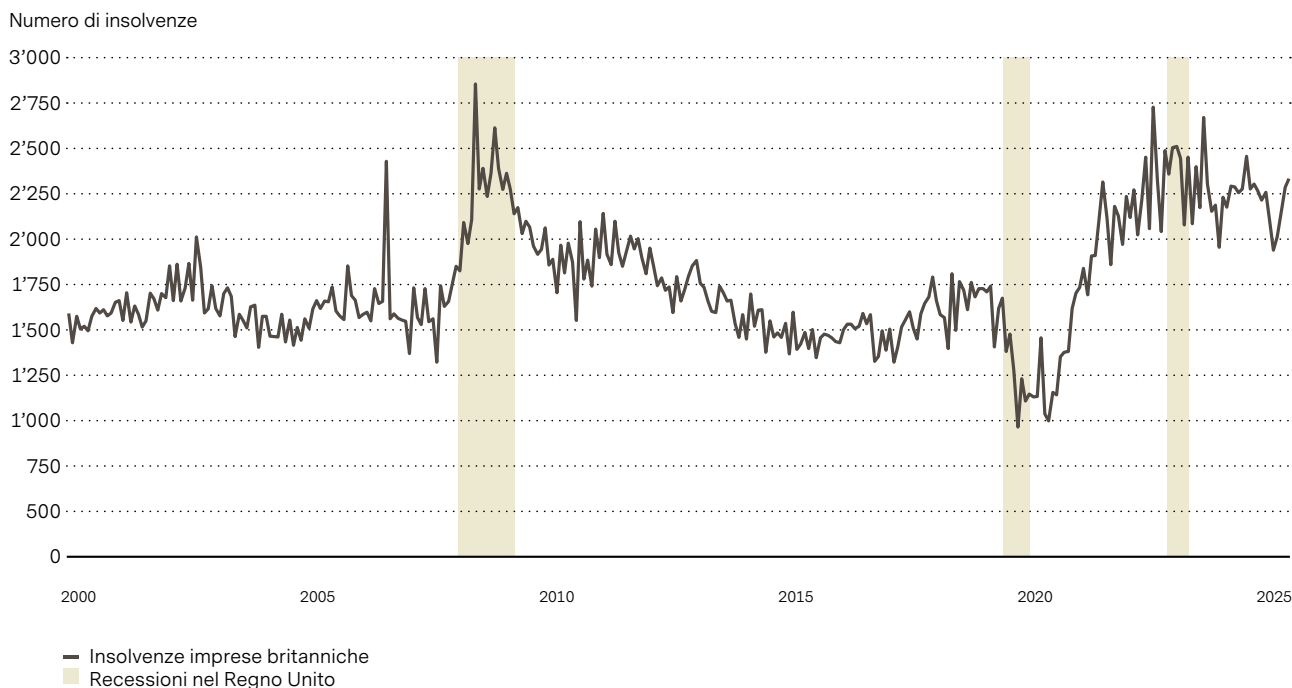
L'impennata del prezzo dell'energia ha inoltre amplificato i timori che il trend disinflazionistico in corso prima della guerra sia giunto al termine. L'inflazione dei prezzi al consumo nel Regno Unito aveva infatti subito una moderazione, passando dall'11% circa del 2022 fino a circa il 3% prima dello scoppio della guerra, e, secondo le proiezioni, sarebbe infine ridiscesa al di sotto del target del 2% della Bank of England (BoE). La BoE prevede ora che l'inflazione rimanga poco al di sotto del 3% nel terzo trimestre, per poi salire a poco più del 3,25% verso la fine del 2026, riflettendo il calo dei prezzi dell'energia (sebbene il precedente shock continui ancora a produrre effetti). Tutto ciò ha complicato i piani della BoE di ridurre i tassi d'interesse. Prima della guerra, i mercati si aspettavano che il

Grafico 1: Gli elevati rendimenti dei titoli UK a lunga scadenza destano timori



— Rendimento obbligazioni Regno Unito a 30 anni

Grafico 2: Il numero di liquidazioni di imprese resta elevato per il quarto anno consecutivo



Fonte: LSEG, Vontobel; al 9 giugno 2026.

tasso d'interesse di riferimento scendesse dal 3,75%. Invece, la BoE ha mantenuto invariati i tassi, segnalando al contempo che permangono rischi al rialzo per l'inflazione. Sebbene i responsabili della politica monetaria continuino ad attendersi un rallentamento dell'inflazione nel medio termine, hanno sottolineato che la politica monetaria dovrà rimanere sufficientemente restrittiva e per un periodo sufficientemente lungo da riportare l'inflazione in modo duraturo all'obiettivo del 2%.

Secondo noi, la domanda interna resta l'anello più debole dell'economia britannica. La stagnazione dei salari reali (cioè corretti per l'inflazione) erode il potere d'acquisto dei consumatori da vari trimestri, riducendo di molto i margini per le spese discrezionali. Questo stress traspare anche dalle indagini prospettiche tra le imprese. Secondo la Confederation of British Industry, la fiducia delle aziende manifatturiere britanniche ha subito un brusco deterioramento, con l'ottimismo riguardo sia alle prospettive aziendali che alle esportazioni in calo al ritmo più rapido dalla pandemia di Covid-19.¹⁰ Il quadro non è particolarmente roseo neanche nel settore dei servizi: il sentiment delle aziende che lavorano a contatto con i consumatori è sceso ai minimi da oltre un anno, mentre la redditività è in caduta al ritmo più rapido dal 2020 dato che

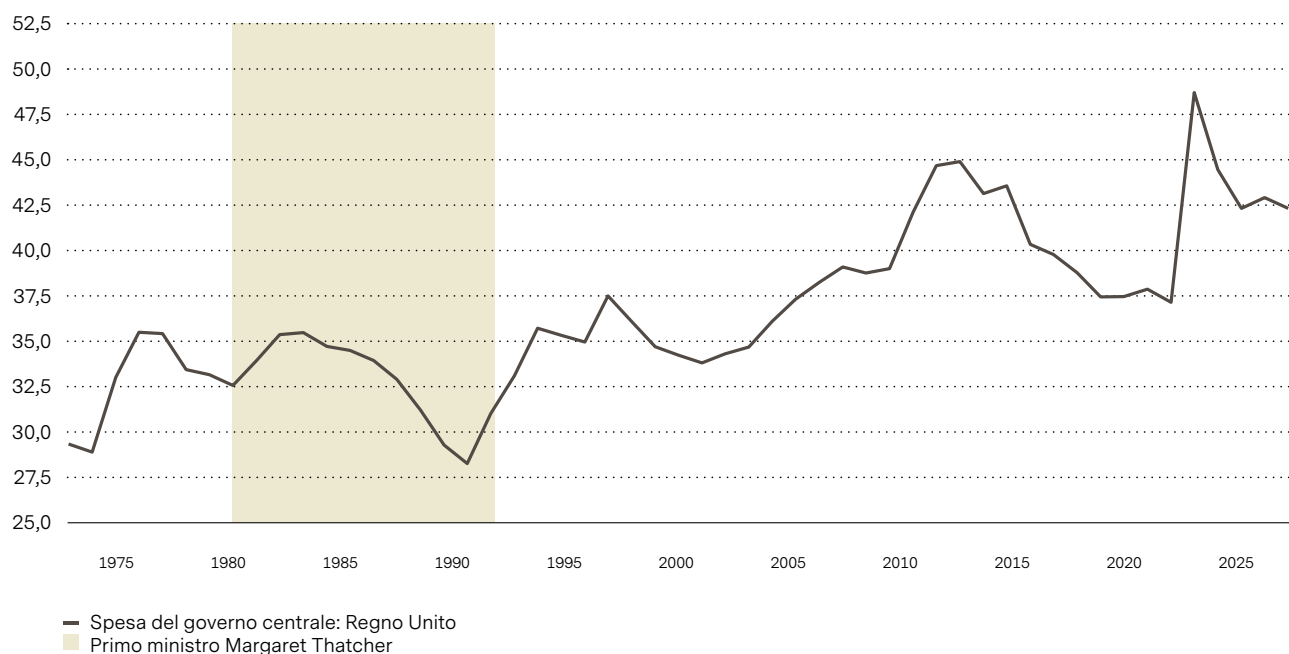
i costi sono cresciuti più rapidamente di quanto le imprese siano state in grado di aumentare i prezzi.¹¹

Il settore corporate offre ben pochi motivi per essere ottimisti: le insolvenze sono alte da quattro anni consecutivi (grafico 2). Il trend dipende da un mix tra alti tassi d'interesse, tassi di prestito alle imprese¹² in aumento e maggiore costo del lavoro, compresi gli aggiustamenti apportati al salario minimo nazionale. Le imprese più penalizzate, in questo contesto, sono quelle di minori dimensioni, generalmente prive dei «cuscinetti» finanziari e dei meccanismi di ristrutturazione a disposizione delle aziende più grandi.

In aggiunta a queste criticità a breve termine, sono in gioco anche forze strutturali più profonde. Come in molte economie avanzate, la spesa pubblica nel Regno Unito è in aumento fin dalla fine della carriera politica di Margaret Thatcher (grafico 3). Gran parte di quest'incremento, tuttavia, è stato assorbito da pressioni demografiche, specialmente dall'invecchiamento della popolazione ma anche dall'aumento della spesa in pensioni, sanità e servizio del debito, lasciando pochi margini per un miglioramento della qualità dei servizi in altri ambiti. Il che, unito a una scarsa crescita della produttività e agli

Grafico 3: Nel Regno Unito (come in tanti altri Paesi) la spesa pubblica è cresciuta

In % del prodotto interno lordo



Fonte: LSEG, Vontobel; al 9 giugno 2026.

effetti di passati vincoli di spesa, significa che molti servizi pubblici sono sotto pressione nonostante un incremento della spesa aggregata.

La decisione del Regno Unito di uscire dall'UE, poi, ha creato ulteriori criticità strutturali acuendo le tensioni commerciali, riducendo la mobilità dei lavoratori e frenando gli investimenti, tutti fattori che hanno pesato sul grado di apertura dell'economia e ridotto il suo potenziale di crescita a lungo termine.

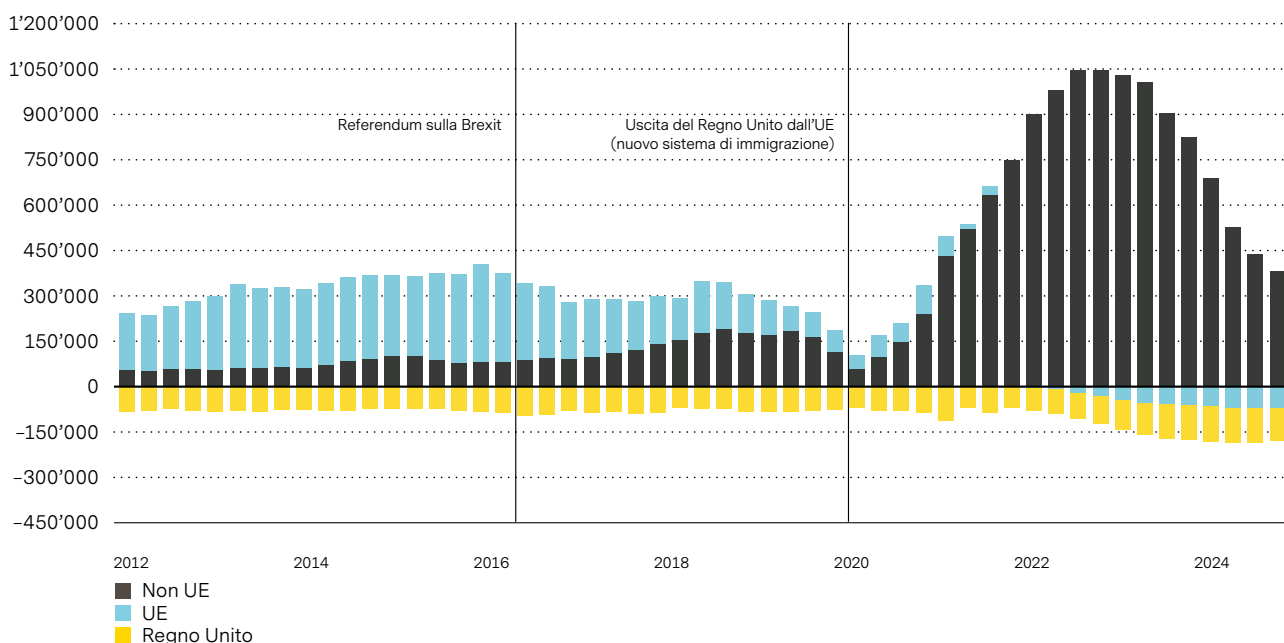
A ciò si aggiunge il tema, politicamente sensibile, dell'immigrazione. Fenomeno che oggi, nel Paese, appare molto diverso rispetto a prima della Brexit (grafico 4). Sebbene tra gli obiettivi dichiarati dell'uscita dall'UE ci fosse proprio la riduzione dei numeri, sia l'entità che la composizione degli arrivi sono cambiati, con il passaggio da una forza lavoro prevalentemente europea a un'immigrazione composta sempre più da lavoratori extra-UE, studenti e giunti attraverso canali umanitari. Ridurre l'offerta di lavoro è più facile a dirsi che a farsi, dal momento che facendolo si rischia di reprimere la crescita e alimentare l'inflazione dei salari, mentre non riuscendo ad affrontare i timori della popolazione si rischia di intensificare l'instabilità politica.

Ad acuire queste sfide strutturali è un panorama politico che ha più volte minato la fiducia degli investitori. Questi non hanno affatto dimenticato le turbolenze che hanno accompagnato il breve premierato di Liz Truss, e specialmente il sell-off sul mercato dei Gilt innescato dalla mini-finanziaria di settembre del 2022.¹³ Sebbene il suo successore, Rishi Sunak, abbia aiutato a stabilizzare l'economia, il Partito Conservatore è rimasto afflitto dalle divisioni interne tra populistici di destra e moderati, da scandali di alto profilo e dall'esasperazione della popolazione per l'alto costo della vita.

Nell'estate del 2024 questo desiderio di cambiamento è culminato in elezioni politiche di portata storica. Keir Starmer ha portato il Partito Laburista, di centrosinistra, a una vittoria schiacciante, mettendo fine a 14 anni di dominio dei conservatori, promettendo stabilità e riforme. Nonostante l'ampia maggioranza di seggi ottenuta dai laburisti, tuttavia, le elezioni hanno messo in luce la frammentazione dell'elettorato, con il grande ritorno dei Liberal Democratici, i Verdi che hanno guadagnato terreno e Reform UK, il partito populista di destra di Nigel Farage, che ha guadagnato milioni di voti, provocando una frattura all'interno del tradizionale elettorato di destra.

Grafico 4: L'immigrazione è fortemente aumentata dopo la Brexit e resta un tema politico chiave

Immigrati nel Regno Unito per origine



Fonte: dati su confini e immigrazione dell'Home Office, Registration and Population Interactions Database del Department for Work and Pensions e International Passenger Survey dell'Office for National Statistics; al 9 giugno 2026.

Le domande chiave per gli investitori

Per gli investitori britannici e di tutto il mondo, le prospettive macroeconomiche del Regno Unito sollevano domande su governance, sostenibilità del debito e rischio sistemico.

Prima domanda: il Regno Unito sta andando verso una recessione? Dare una risposta netta non è affatto facile. Con l'indicatore della regola di Sahm¹⁴ prossimo a soglie critiche, la fiducia dei consumatori ai minimi da vari anni e l'attività manifatturiera in netta contrazione, capire da dove verrà la crescita è arduo. Se la BoE fosse costretta ad aumentare i tassi fino al 4% o più nel corso dell'estate per contrastare l'inflazione importata dovuta ai rincari energetici, una recessione tecnica¹⁵ entro fine anno diverrebbe sempre più probabile.

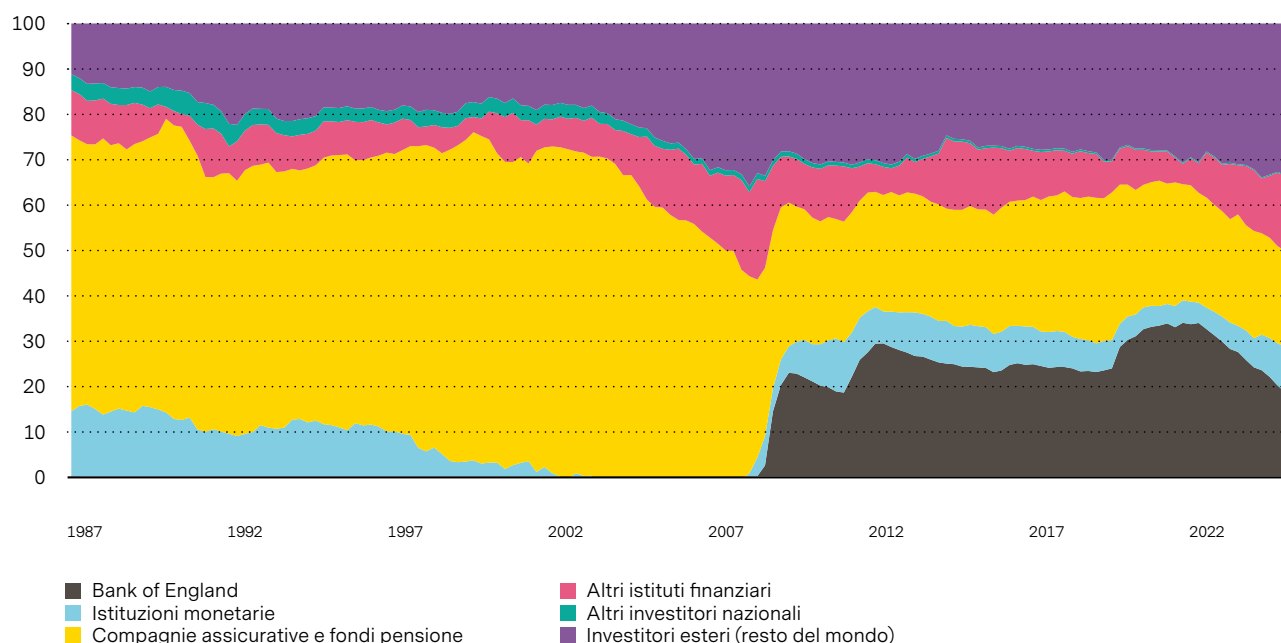
Secondo: ci sarà una seconda ondata di inflazione? A nostro avviso il rischio è elevato, ma non è inevitabile. Cosa intendiamo con questo? In quanto importatore netto di energia, il Regno Unito è particolarmente vulnerabile a un nuovo acuirsi delle pressioni inflazionistiche qualora proseguisse l'interruzione delle catene di approvvigionamento globali. Detto ciò, una notevole differenza rispetto

allo shock inflazionistico del 2021–2022 è che la carenza di manodopera è meno acuta che all'indomani della pandemia, riducendo così potenzialmente il rischio di una spirale prezzi-salari.

Terzo: il governo potrebbe crollare? Questa è una domanda legittima dopo le dimissioni di Keir Starmer del 22 giugno, che segnano l'ennesima uscita di scena di un primo ministro. A nostro avviso, i primi ministri possono cambiare, ma è probabile che il partito di governo rimanga al potere. Nel sistema parlamentare britannico, in genere, il governo cade solo se perde la maggioranza o viene formalmente sfiduciato. Alle elezioni politiche del 2024 il Partito Laburista si è aggiudicato 411 seggi su 650 e, malgrado alcuni attriti, ad aprile 2026 ne aveva ancora 403; il governo, dunque, dovrebbe mantenere una solida maggioranza effettiva fino al 2029. Detto ciò, la stabilità politica è tutt'altro che garantita. L'uscita di Starmer arriva dopo una prolungata crisi del costo della vita, una serie di decisioni politiche impopolari e significative perdite nelle recenti elezioni locali, fattori che hanno lasciato il partito di governo profondamente frammentato. Con le dimissioni di figure di primo piano del governo e le forti pressioni esercitate dai parlamentari di secondo

Grafico 5: Gran parte dei Gilt ancora in mano a investitori nazionali, ma cresce la quota dei fondi

Quota dei Gilt del governo centrale britannico detenuta, % rispetto al totale



Fonte: Bloomberg, Vontobel; al 9 giugno 2026.

piano¹⁶ che hanno infine innescato questa transizione della leadership, il prossimo primo ministro si trova ad affrontare l'immediata sfida di riunire un partito fortemente diviso.

Quarto: il Regno Unito rischia una crisi dei conti pubblici? A nostro parere è improbabile. Un fattore positivo chiave alla base del merito creditizio degli emittenti sovrani è che il governo dia chiaramente priorità alla disciplina di bilancio rispetto alla spesa populistica. Diversamente da quanto avvenuto durante l'episodio della mini-finanziaria del 2022, l'attuale leadership appare fortemente consapevole del rischio di turbolenze sui mercati obbligazionari. Un alto debito pubblico e una rigorosa strategia di riduzione del deficit hanno dato vita a una spesa contenuta e a un prolungato congelamento delle aliquote fiscali sulle persone fisiche. Pur pesando su crescita e consumi delle famiglie, questo drenaggio fiscale riduce anche il rischio di una vera e propria crisi del debito sovrano.

Quinto: esiste il rischio di un contagio sistemico per i mercati internazionali? Dal momento che i rischi appaiono in gran parte contenuti all'interno del Regno Unito, non siamo eccessivamente preoccupati. L'entità di un eventuale contagio dipende fortemente da chi detiene il debito

sovrano. A differenza di alcune economie dell'Eurozona, che dipendono da flussi di capitali esteri volatili, il Regno Unito presenta una platea di investitori nazionali ampia e relativamente vincolata. Una quota significativa dei Gilt a lunga scadenza, infatti, è in mano a fondi pensione e compagnie assicurative, che li detengono a scopo di matching rispetto alle proprie passività a lungo termine, fungendo da forza stabilizzatrice per il mercato (grafico 5). Questa concentrazione all'interno dei confini nazionali, tuttavia, è un'arma a doppio taglio: se da una parte riduce il rischio di un'improvvisa fuga dei capitali, fa sì che un eventuale stress per il debito sovrano si trasmetterebbe direttamente ai bilanci degli istituti nazionali e, alla fine, ai risparmi della popolazione britannica.

In ultima analisi, in caso di forte stress dei mercati, riteniamo ci sia un'alta probabilità che, se il fardello si facesse troppo pesante, la BoE interverrebbe per far sì che gli obbligazionisti non siano costretti a canticchiare sul Calvario troppo a lungo.

Guardare oltre la superficie



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

Nella riunione di giugno la Fed ha adottato un tono restrittivo, segnalando che i rischi d'inflazione prevalgono sulle preoccupazioni per il rallentamento della crescita, lasciando aperta la porta a nuovi rialzi dei tassi.

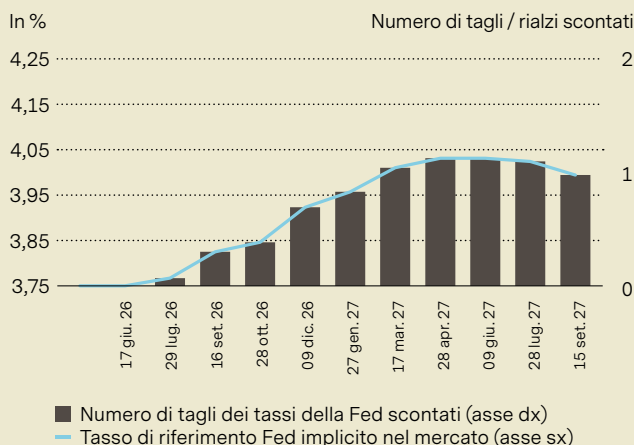
A colpire non è stata tanto la decisione di lasciare i tassi invariati, quanto la valutazione dell'inflazione. Le nuove proiezioni indicano che, per un numero crescente di policymaker, le pressioni sui prezzi potrebbero restare sopra il target più a lungo, rendendo possibile un'ulteriore stretta. Il Presidente della Fed Kevin Warsh ha ribadito che la stabilità dei prezzi resta prioritaria. Pur riconoscendo il beneficio del calo dell'energia, la Fed teme che l'inflazione possa radicarsi maggiormente nell'economia. Per l'obbligazionario, le implicazioni più rilevanti riguardano il tratto breve della curva: le aspettative di una politica più accomodante sono pressoché svanite, lasciando i rendimenti a breve scadenza vulnerabili qualora l'inflazione continuasse a salire. Sulle scadenze più lunghe, il rallentamento della crescita può offrire supporto ma i rischi d'inflazione e i deficit fiscali limiteranno probabilmente il margine di discesa dei rendimenti a lungo termine.

Warsh non si è espresso sul futuro iter dei tassi, sottolineando l'importanza della flessibilità in un contesto incerto. Ha inoltre annunciato una review delle previsioni, della comunicazione e del quadro di riferimento della Fed prospettando una direzione futura più interventista. I mercati monetari continuano ad assegnare una certa probabilità a un ulteriore inasprimento (grafico 1).

I mercati del credito raccontano una storia diversa. Nonostante l'inflazione più alta, l'incertezza geopolitica e i livelli record di emissioni corporate (grafico 2), gli spread restano su livelli storicamente compressi. La domanda degli investitori ha superato l'offerta, consentendo agli emittenti di raccogliere ampi capitali senza troppe concessioni. Quest'anno ne è un chiaro esempio: le emissioni hanno già superato il ritmo sostenuto dello scorso anno, trainate in parte dagli hyperscaler¹⁷ e da altre società tech che finanziano programmi legati all'IA. Ma la domanda resta molto solida e continua ad assorbire con facilità l'offerta.

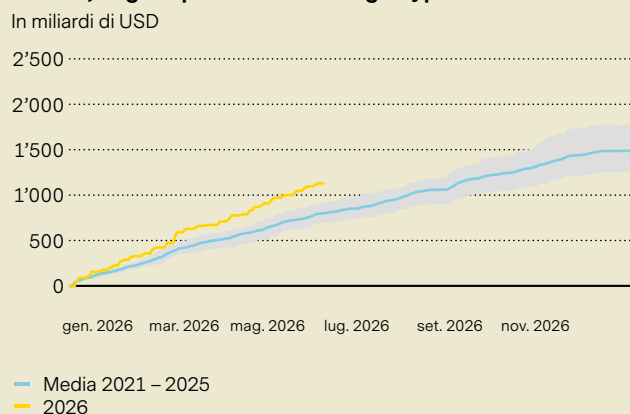
I fattori tecnici, dunque, sono ancora favorevoli. Tuttavia, le valutazioni lasciano poco margine per eventuali delusioni. Con gli spread già vicini ai minimi ciclici, riteniamo che i rendimenti futuri deriveranno più dal carry¹⁸ che da un'ulteriore compressione degli spread, offrendo agli investitori una remunerazione limitata per i rischi macroeconomici, geopolitici e legati all'offerta.

Grafico 1: Riviste le attese di policy, i mercati scontano un rialzo dei tassi Fed entro l'anno.



Fonte: LSEG, Vontobel; al 13 giugno 2026.

Grafico 2: L'offerta IG* supera decisamente la media storica, in gran parte trainata dagli hyperscaler



*Obbligazioni investment grade¹⁹

Fonte: LSEG, Vontobel; al 13 giugno 2026.

Mega IPO, un campanello d'allarme per l'azionario?



—
Clémence Rusek
Senior Investment Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel

L'ondata di mega IPO legate all'IA e alle tecnologie di frontiera²⁰ che sta attraversando i mercati nel 2026 è diventata un tema centrale per gli investitori. Colossi come Anthropic, che secondo indiscrezioni starebbe pianificando il debutto in borsa entro la fine dell'anno, e OpenAI, che secondo quanto riportato punterebbe ora al 2027, dovrebbero seguire quello che è già diventato un traguardo storico: il debutto in borsa di SpaceX. Nel complesso, queste quotazioni potrebbero inaugurare uno dei maggiori cicli di emissioni della storia finanziaria moderna.

A inizio giugno, SpaceX ha raccolto USD 75 miliardi con una valutazione di USD 1'770 miliardi, con la più grande IPO della storia che ha reso Elon Musk il primo «trillionaire» al mondo.

Con colossi dell'IA come Anthropic e OpenAI che preparano i loro debutti in borsa da migliaia di miliardi di dollari nel 2026 o nel 2027, oggi si teme che questa ondata, insieme agli aumenti di capitale di società come Alphabet e Meta, possa saturare la domanda e comprimere le quotazioni. A nostro avviso, tuttavia, il rischio che questa offerta possa da sola far crollare il mercato è sopravvalutato.

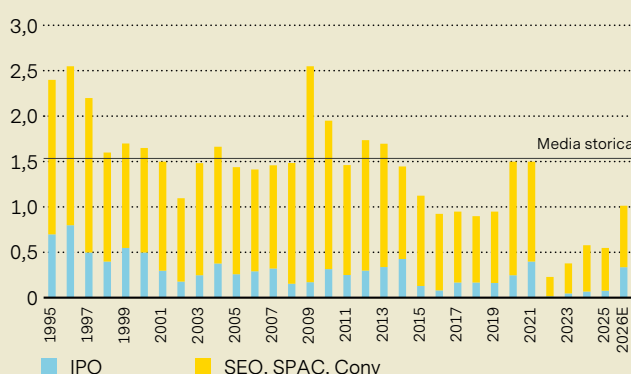
Le società stanno collocando sul mercato solo circa il 5% circa delle azioni, limitando la quantità inizialmente disponibile al pubblico. In totale, il volume di nuove azioni atteso quest'anno equivale a circa l'1% della capitalizzazione complessiva, ben inferiore alle medie storiche (grafico 1).

Il rischio principale non riguarda tanto l'offerta immediata, bensì ciò che accadrà in seguito. Sebbene le società di nuova quotazione abbiano debuttato con successo, nei tre anni successivi hanno in genere sottoperformato il mercato più ampio, anche perché la quotazione avviene quando l'entusiasmo dei mercati privati è al massimo e le aspettative di crescita sono ottimistiche. Quando la disciplina dei mercati pubblici impone maggiore trasparenza, le valutazioni si sono storicamente compresse. Il debutto in borsa di SpaceX potrebbe esserne un esempio. Sebbene l'offerta sia stata sottoscritta due volte e il titolo abbia raggiunto un picco dopo la quotazione, a conferma del forte interesse del mercato per la crescita strutturale e l'IA, le azioni hanno ora perso terreno rispetto ai massimi iniziali.

Secondo gli scettici, inoltre, le quotazioni di alto profilo tendono ad anticipare crisi di mercato: è accaduto con Ford negli anni '50, Apple alla fine degli anni '70, Goldman Sachs nel 1999 e il boom delle SPAC²¹ nel 2021. A nostro avviso però l'idea che ogni grande IPO segnali un picco di mercato è un'esagerazione frutto di memoria selettiva. Alla quotazione di Google e Facebook, ad esempio, non sono seguite correzioni. Riteniamo che le IPO tendono a seguire il sentiment di mercato. Come insegna la storia, le crisi sono innescate da ciò che segue, come un forte inasprimento delle condizioni finanziarie (grafico 2).

Grafico 1: L'offerta azionaria prevista per il 2026 è inferiore alla media di lungo periodo

Emissione capitale azionario USA in % della capitalizzazione di mercato*



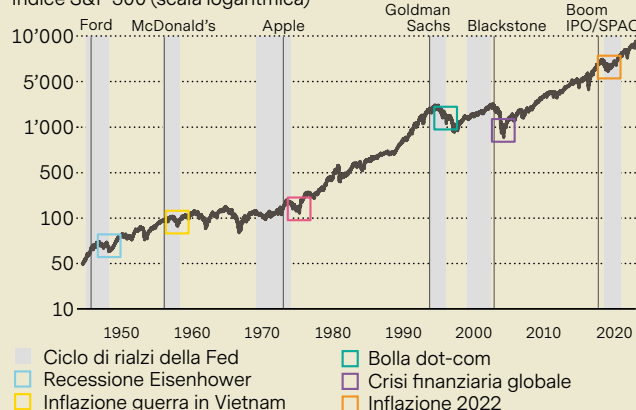
*Capitalizzazione di mercato USA rappresentata da Indice Russell 3000

Nota: SEO = Seasoned Equity Offerings (offerta azionaria successiva), SPAC = Special Purpose Acquisition Companies, Conv = obbligazioni convertibili

Fonte: Dealogic, Jay Ritter, Vontobel; al 18 giugno 2026.

Grafico 2: I mercati ribassisti post-IPO coincidono spesso con un inasprimento delle condizioni finanziarie

Indice S&P 500 (scala logaritmica)²²



Nota: Solo a scopo informativo. Il presente contenuto non costituisce consulenza finanziaria né una raccomandazione ad acquistare, vendere o detenere strumenti finanziari. Fonte: LSEG, Vontobel; al 8 giugno 2026.

Quando El Niño entra in azione



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



Renato Mettler
CFA, CAIA Commodity
Portfolio Manager,
Multi Asset Boutique,
Vontobel

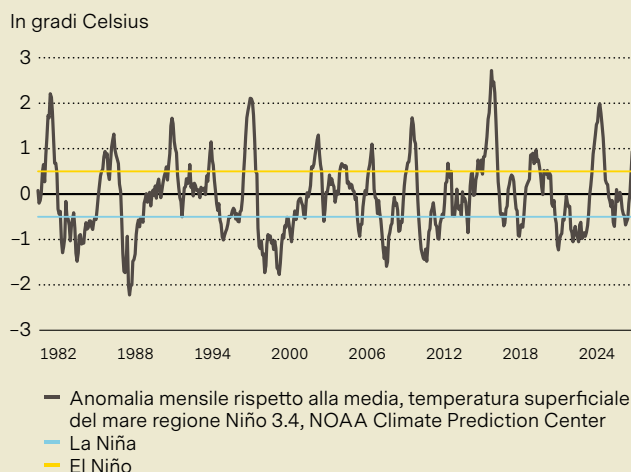
Chiunque abbia cresciuto un bambino riconosce i segnali: un silenzio prolungato, un'aria un po' troppo innocente, ed è subito chiaro che sta combinando qualcosa, mettendo alla prova i limiti. Là fuori, nel Pacifico, un noto combinaguai sta ricominciando a farsi sentire: si tratta di El Niño, con le sue correnti oceaniche calde e la capacità di rompere gli schemi meteorologici tradizionali. Proprio come quel bambino dispettoso, raramente si presenta senza creare scompiglio.

El Niño («il bambino») e La Niña («la bambina») sono due fratelli che appartengono allo stesso ciclo climatico (ENSO: El Niño-Southern Oscillation), ma con comportamenti molto diversi. El Niño è il più caldo e il più imprevedibile dei due. Durante un evento di El Niño, la temperatura superficiale delle acque del Pacifico orientale e centrale sale sopra la norma, indebolendo gli alisei che tipicamente spingono le acque calde verso ovest. El Niño è associato ad anomalie di temperatura di almeno 0,5°C sopra la media, mentre La Niña di almeno 0,5°C sotto la media (grafico 1).

Nel caso di El Niño le acque calde si spostano verso est, trascinando con sé le precipitazioni. Regioni come l'Indonesia, l'Australia e alcune zone dell'India, che normalmente dipendono da piogge tropicali regolari, possono trovarsi a fare i conti con una siccità indesiderata, mentre le coste occidentali delle Americhe tendono a diventare più piovose. Di solito, i primi segnali di El Niño si avvertono proprio in queste regioni. Ne consegue una ridistribuzione delle condizioni agricole a livello globale: i campi che dipendono da un'umidità regolare possono inaridirsi, altri si trovano inondati nel momento meno opportuno. La Niña si muove in direzione opposta: gli alisei si rafforzano, spingendo le acque calde ancora più a ovest e consentendo alle acque più fredde di risalire nel Pacifico orientale. Questo intensifica i regimi meteorologici esistenti: il Pacifico occidentale diventa più piovoso, spesso fino a provocare inondazioni, mentre alcune zone delle Americhe diventano più secche e fresche.

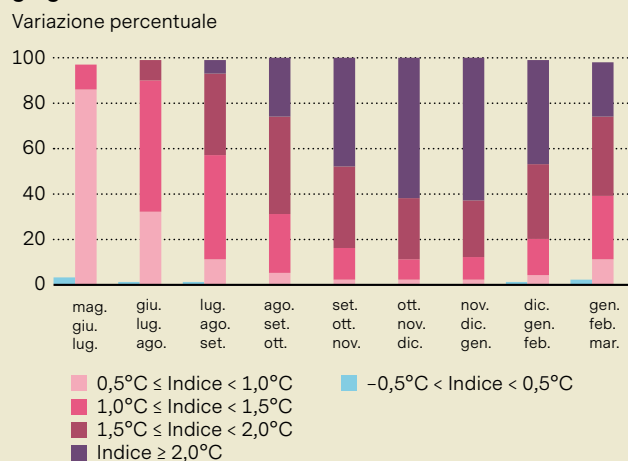
Secondo il Climate Prediction Center USA, è probabile che El Niño si manifesti a breve (con una probabilità del 97% tra maggio e luglio) e che prosegua per tutto l'inverno dell'emisfero boreale 2026-2027 (con una probabilità del 99% tra dicembre e febbraio).²³ Ancor più rilevante

Grafico 1: Uno sguardo alle anomalie di temperatura



Fonte: Bloomberg, Vontobel; al 31 gennaio 1982 al 31 maggio 2026.

Grafico 2: NOAA, probabilità intensità ENSO a giugno 2026



Fonte: National Oceanic and Atmospheric Administration US Climate Prediction Center, Vontobel; a giugno 2026.

per i mercati delle materie prime è la potenziale intensità del fenomeno. Nel rapporto di giugno, la National Oceanic and Atmospheric Administration (NOAA) ha alzato all'89% la probabilità di un evento forte o molto forte, spesso definito «super El Niño», che rischia di perturbare gli schemi meteorologici globali con un'intensità che non si osserva da anni (grafico 2).

Dal caldo degli oceani all'incertezza economica

Le evidenze storiche suggeriscono che la produzione agricola globale è spesso più resiliente di quanto ci si aspetta. Le perdite di produzione nelle regioni colpite da siccità vengono spesso compensate da incrementi altrove, traducendosi in uno shock aggregato solo limitato. Questo significa che anche eventi di El Niño intensi non sempre si sono tradotti in un'inflazione alimentare generalizzata.

Ma c'è un elemento da considerare: la concentrazione. Alcune materie prime sono concentrate in regioni sistematicamente esposte ai pattern meteorologici creati da El Niño. In questi casi, uno stress climatico localizzato può trasformarsi in un rischio per l'offerta globale. È il caso soprattutto delle materie prime agricole. La produzione di olio di palma, ad esempio, è fortemente concentrata nel Sud-est asiatico, una regione in cui gli episodi di El Niño tendono a portare condizioni più secche. Un evento intenso può quindi tradursi direttamente in condizioni di offerta più limitate e rincari dei prezzi. Una contrazione della produzione di olio di palma si ripercuote poi sui prezzi di altri oli vegetali, come l'olio di soia o di colza, e può persino incidere sulle importazioni di oli da cucina esausti.

Dinamiche simili si osservano, seppur in misura diversa, anche per zucchero, caffè e cacao, mercati in cui sia la sensibilità dei raccolti sia la concentrazione regionale aumentano l'esposizione a shock meteorologici avversi. Tutti e tre questi mercati sono fortemente concentrati a livello geografico e negli ultimi anni hanno mostrato filiere vulnerabili, con conseguente volatilità dei prezzi. Il Vietnam, principale produttore mondiale di caffè Robusta, e il Brasile, importante produttore di zucchero, caffè Arabica, soia e mais, affronteranno entrambi condizioni meteo più secche nella seconda metà dell'anno. Un super El Niño può inoltre portare siccità nell'Atlantico fino all'Africa occidentale, principale regione mondiale per la produzione di cacao. Anche cereali come il riso e il grano possono risentirne. In questo caso, il rischio spesso non deriva da carenze fisiche, ma dalle risposte comportamentali e di policy. I governi possono agire preventivamente per garantire l'approvvigionamento interno e limitare le esportazioni, amplificando le oscillazioni dei prezzi ben oltre quanto giustificerebbero i fondamentali sottostanti.

Oltre all'agricoltura, El Niño influenza anche la domanda di energia, lo stress infrastrutturale e le dinamiche commerciali. L'incremento delle temperature tende ad aumen-

tare il consumo energetico, soprattutto nelle regioni a rapida urbanizzazione dove la domanda di raffreddamento sta crescendo in maniera strutturale. Al contempo le siccità possono ridurre la generazione di energia idroelettrica mentre le alluvioni possono impattare la logistica, riducendo il bilancio energetico.

Un altro fattore importante sono gli uragani. El Niño è generalmente associato a un minor numero di uragani nell'Atlantico (un wind shear più intenso ostacola la formazione delle tempeste) ma a un'attività superiore alla media in alcune aree del Pacifico. Le previsioni per il 2026 indicano una stagione degli uragani più tranquilla lungo la Costa del Golfo statunitense. Questo è rilevante perché una quota significativa della capacità statunitense di gas naturale liquefatto è concentrata in quest'area ed è dunque esposta a interruzioni episodiche.

Quando il meteo avverso incontra filiere sotto pressione

Un altro canale di trasmissione, meno visibile, passa attraverso il commercio globale. Gli spostamenti dei regimi delle precipitazioni legati a El Niño possono incidere su rotte di transito fondamentali, come il Canale di Panama, dove i livelli dell'acqua condizionano direttamente la capacità di trasporto. Un calo delle precipitazioni può limitare i carichi trasportabili e i volumi di transito, creando colli di bottiglia che si ripercuotono lungo le filiere. In un mondo che già sta facendo i conti con scorte ridotte e frammentazione geopolitica, questo può alimentare le pressioni sui costi e ampliare i tempi di attesa in diversi settori. In termini pratici, El Niño tende a evolvere attraverso una sequenza di fasi di mercato. Innanzitutto, si osserva una crescente fiducia nelle previsioni e un posizionamento iniziale, spesso nei mercati delle materie prime e della volatilità. Segue poi una fase di concretizzazione, in cui gli impatti meteorologici confermano o mettono in discussione le aspettative, determinando aggiustamenti dei prezzi spot. La fase finale riguarda le conseguenze economiche più ampie e le risposte di policy, la trasmissione all'inflazione e possibili effetti di secondo impatto sulla crescita e le condizioni finanziarie. In ultima analisi, El Niño agisce come uno stress test per il sistema globale.

Rumore a breve termine vs trend strutturali



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

I mercati valutari sono divisi tra sviluppi geopolitici a breve termine e trend strutturali di lungo periodo. La volatilità recente ha supportato valute difensive come il dollaro e il franco svizzero, ma riteniamo che i fattori sottostanti (squilibri fiscali, flussi di capitali e fondamentali economici) diverranno sempre più importanti.

La recente turbolenza del mercato ha temporaneamente rafforzato il dollaro, riflettendo il suo status di bene rifugio e la resilienza dell'economia statunitense. A nostro avviso, tuttavia, la traiettoria più ampia resterà invariata. Le preoccupazioni legate all'outlook fiscale USA, l'aumento del debito e la graduale diversificazione dei portafogli globali rispetto agli asset statunitensi andranno a creare pressioni nel lungo periodo. Riteniamo, dunque, che il recente rimbalzo del dollaro sia solo una pausa nella sua flessione e non l'inizio di un apprezzamento sostenuto.

Le prospettive a breve dell'euro restano eterogenee. Il recente rialzo dei tassi della BCE ha dapprima sostenuto la valuta, ma i mercati hanno poi ridimensionato le aspettative di ulteriore inasprimento con il calo del petrolio e delle preoccupazioni legate a uno shock prolungato dell'energia. Le dinamiche di crescita continuano a favorire

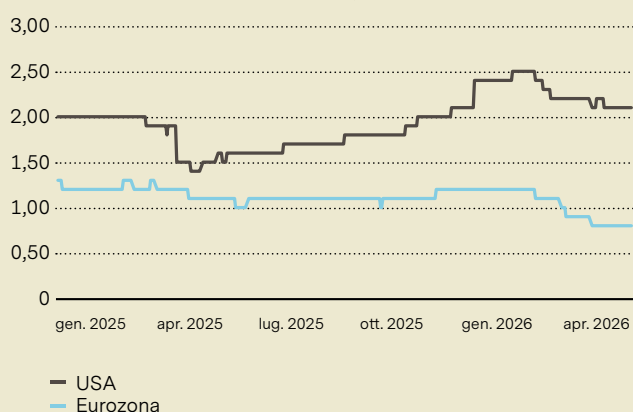
gli USA (grafico 1), limitando il margine di rialzo dell'euro sul dollaro. Un apprezzamento più duraturo potrebbe richiedere uno slancio di crescita più solido nell'Eurozona.

Sul medio-lungo periodo siamo più costruttivi. L'Eurozona ha un ampio surplus delle partite correnti, flussi di capitali e una migliore posizione con l'estero rispetto agli USA; inoltre, i timori associati alla sostenibilità fiscale USA potrebbero incoraggiare una riallocazione verso altri mercati, tra cui l'Europa. Difficilmente questi fattori innescheranno un apprezzamento rapido, ma potrebbero creare un contesto solido per l'euro nel tempo.

Il franco svizzero continua a trarre forza dal suo ruolo di valuta difensiva, ma il suo apprezzamento ha iniziato a preoccupare i policymaker. La Banca nazionale svizzera (BNS) ha recentemente intensificato gli interventi verbali, lasciando intendere di non gradire un ulteriore rafforzamento del franco e i conseguenti effetti disinflazionistici. Nel breve termine l'outlook appare più bilanciato. I mercati hanno ridimensionato le aspettative di un ulteriore inasprimento della BNS (grafico 2), mentre il recente rialzo dei tassi della BCE ha ampliato il gap di policy atteso tra l'Eurozona e la Svizzera. Insieme alla retorica della BNS, ciò potrebbe limitare i rialzi del franco, soprattutto se le tensioni geopolitiche continuano a calare. In ottica futura, riteniamo che la solidità dei conti pubblici, il surplus delle partite correnti e la reputazione della Svizzera come destinazione sicura per i capitali, continueranno a sostenere il franco.

Grafico 1: I differenziali di crescita restano un ostacolo per EUR / USD

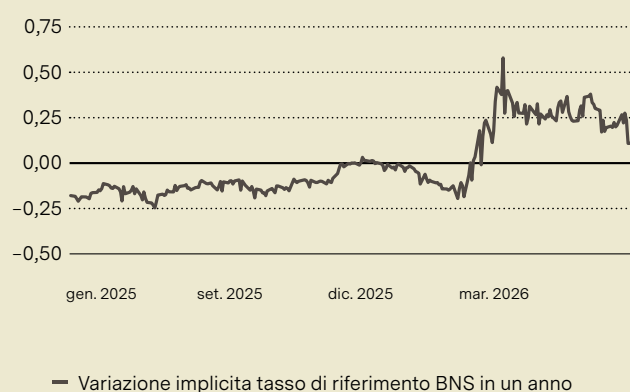
Previsioni di consensus PIL reale 2026, variazione annua in %



Fonte: LSEG, Vontobel; al 16 giugno 2026.

Grafico 2: I mercati hanno ridimensionato le aspettative di un futuro inasprimento della BNS

In %



Fonte: LSEG, Vontobel; al 16 giugno 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)	2,6	2,5	2,6	2,6	
Eurozona	1,4	0,3	0,8	1,2	
USA	2,1	2,6	2,1	2,0	
Giappone	1,1	0,4	0,6	0,8	
Regno Unito	1,4	1,1	1,0	1,1	
Svizzera	1,4	0,6	1,1	1,4	
Australia	2,0	2,5	2,0	1,8	
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	3,2	2,9	2,2	↓
USA	2,7	4,2	3,5	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	2,25	2,34	2,27	→
USD (tasso sui Fed fund, limite superiore)	3,75	3,75	3,73	3,43	↑
CHF	–	–	0,02	0,10	→

RENDIMENTI DEI TITOLI DI STATO, 10 ANNI (IN %)	2025	ATTUALE	CONSENSUS A 3 MESI	CONSENSUS A 12 MESI	PROSPETTIVE VONTOBEL IN 12 MESI ⁴
EUR (Germania)	2,86	2,93	2,98	2,96	→
USD	4,17	4,44	4,37	4,27	→
CHF	0,32	0,37	0,46	0,50	→

TASSI DI CAMBIO	2025	ATTUALE	CONSENSUS A 3 MESI	CONSENSUS A 12 MESI	PROSPETTIVE VONTOBEL IN 12 MESI ⁴
CHF per EUR	0,93	0,92	0,92	0,93	→
CHF per USD	0,79	0,79	0,79	0,79	↓
USD per EUR	1,17	1,16	1,17	1,19	↑

MATERIE PRIME	2025	ATTUALE	CONSENSUS A 3 MESI	CONSENSUS A 12 MESI	PROSPETTIVE VONTOBEL IN 12 MESI ⁴
Brent, USD per barile	61	81	92	79	→
Oro, USD per oncia troy	4'319	4'343	4'800	5'000	→
Rame, USD per tonnellata metrica	12'423	13'745	12'935	12'410	→

Nota: Le opinioni sono aggiornate al 16 giugno 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 18.

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

Fonte: Vontobel, rispettivi uffici di statistica e banche centrali; al 16 giugno 2026.

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, e alcuni paesi dell'America Latina.

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.

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 Bloomberg, pubblicato il 12 giugno 2026. www.bloomberg.com/news/articles/2026-06-12/spacex-s-mega-ipo-sets-records-makes-musk-trillionaire
 - ² Parametro che misura quanto gli investitori sono disposti a pagare per azione per 1 USD di utile generato dalla società. Viene utilizzato per determinare la valutazione di un titolo.
 - ³ Cathie Wood è un'investitrice la cui filosofia consiste nell'investire in società che sviluppano tecnologie dirompenti, come intelligenza artificiale, genomica, robotica e veicoli elettrici, che a suo avviso possono trasformare interi settori e generare crescita di lungo periodo, pur attraversando fasi di volatilità nel breve termine. Il suo fondo ha subito perdite perché ha puntato in modo significativo su società tecnologiche che non ancora consolidate ma in rapida crescita, che hanno registrato forti rialzi durante la pandemia per poi crollare quando le banche centrali hanno aumentato i tassi di interesse.
 - ⁴ Si riferisce al principale pacchetto fiscale del Presidente degli Stati Uniti Donald Trump, che combina tagli fiscali, misure di spesa e incentivi economici finalizzati a sostenere la crescita, gli investimenti e la produzione nazionale.
 - ⁵ «Sottopesato» significa che il Vontobel Multi Asset Investment Committee attribuisce una preferenza inferiore a una determinata classe di attivi o sottoclasse di attivi. Ciò riflette la convinzione che tale classe di attivi sia meno interessante rispetto ad altre nell'attuale contesto di mercato. Non si tratta di una raccomandazione a evitare completamente l'investimento, bensì di un'indicazione a ridurre l'allocazione.
 - ⁶ «Neutrale» significa che il Vontobel Multi Asset Investment Committee non attribuisce né una preferenza superiore né inferiore a una determinata classe di attivi o sottoclasse di attivi. Ciò riflette una valutazione equilibrata, secondo cui la classe di attivi dovrebbe registrare una performance in linea con la propria media storica o con quella del mercato. Non si tratta di una raccomandazione operativa, ma di un'indicazione a mantenere l'allocazione attuale.
 - ⁷ «Sovrappesato» significa che il Vontobel Multi Asset Investment Committee attribuisce una preferenza superiore a una determinata classe di attivi o sottoclasse di attivi. Ciò riflette la convinzione che tale classe di attivi sia più interessante rispetto ad altre nell'attuale contesto di mercato. Non si tratta di una raccomandazione a investire in misura eccessiva, bensì di un'indicazione ad aumentarne l'allocazione.
- Le classificazioni «sottopesato», «neutrale» e «sovrappesato» rappresentano opinioni interne del comitato d'investimento e non devono essere interpretate come raccomandazioni per singoli investitori né come un invito ad agire. Esse riflettono esclusivamente la valutazione di Vontobel riguardo all'evoluzione attesa del valore di una determinata classe di attivi. Tali valutazioni sono distribuite unicamente a scopo informativo a un pubblico ampio e non sono destinate a uno specifico gruppo di clienti.
- ⁸ Si riferisce a obbligazioni emesse da società con un profilo creditizio più debole e un rischio di insolvenza più elevato. Offrono tassi di interesse più alti per compensare gli investitori del maggiore rischio assunto.
 - ⁹ Monty Python era un gruppo comico britannico e Life of Brian è uno dei loro film satirici più celebri, che racconta con umorismo la vita di un uomo scambiato per il Messia.
 - ¹⁰ Fonte: sondaggio Confederation of British Industry pubblicato il 23 aprile 2026. www.cbi.org.uk/media-centre/articles/manufacturing-sentiment-tumbles-as-output-and-orders-decline-cbi-industrial-trends-survey/
 - ¹¹ Fonte: sondaggio Confederation of British Industry pubblicato il 28 maggio 2026. www.cbi.org.uk/media-centre/articles/consumer-services-face-mounting-pressure-as-profits-fall-cbi-service-sector-survey/
 - ¹² Si riferisce alle imposte locali sugli immobili adibiti ad attività commerciali.
 - ¹³ Il riferimento è al sell-off dei titoli di Stato britannici seguito ai tagli delle tasse a debito previsti dalla mini-finanziaria di settembre del 2022.
 - ¹⁴ Secondo la regola di Sahm, riferita in genere agli Stati Uniti, una recessione è considerata vicina quando la media mobile a tre mesi del tasso di disoccupazione supera di 0,5 punti percentuali il suo minimo a 12 mesi; nel Regno Unito l'indicatore è pericolosamente vicino a tale soglia. Osservando i dati recenti, in effetti, nell'ultimo anno il tasso di disoccupazione nel Regno Unito è salito fino a circa il 5%, in linea con la narrativa di un mercato del lavoro in via di raffreddamento e di una diminuzione delle offerte di lavoro.
 - ¹⁵ Si parla comunemente di «recessione tecnica» quando si registrano due mesi consecutivi di crescita negativa del prodotto interno lordo reale.
 - ¹⁶ Si riferisce ai parlamentari che né hanno ruoli nel governo (ministri), né fanno parte del gruppo di leader senior dell'opposizione (ministri ombra).
 - ¹⁷ Si riferisce a società di cloud computing di grandissime dimensioni che gestiscono enormi data center e forniscono servizi cloud scalabili.
 - ¹⁸ Si riferisce al reddito che gli investitori ottengono semplicemente detenendo un'obbligazione o un investimento creditizio nel tempo, principalmente attraverso i pagamenti degli interessi.
 - ¹⁹ Si riferisce a obbligazioni investment grade emesse da società con una solida situazione finanziaria e un basso rischio di insolvenza. Offrono tassi di interesse inferiori poiché sono considerate investimenti più sicuri.
 - ²⁰ Si riferisce alla prossima ondata di innovazioni all'avanguardia che si collocano al confine della ricerca scientifica e ingegneristica.
 - ²¹ Abbreviazione di Special Purpose Acquisition Companies. Una SPAC è una società veicolo quotata che raccoglie capitali dagli investitori con l'unico obiettivo di acquisire una società privata o fondersi con essa.
 - ²² Una scala logaritmica rappresenta l'asse X su scala logaritmica anziché lineare, facilitando il confronto dei rendimenti di lungo periodo: evita infatti che gli anni più recenti sovrastino visivamente i decenni precedenti, poiché l'indice è oggi molto più elevato.
 - ²³ Fonte: National Weather Service, Climate Prediction Center, giugno 2026. cpc.ncep.noaa.gov/products/analysis_monitoring/enso/roni/archives/?type=strengths&month=06&year=2026

Bank Vontobel AG
Gotthardstrasse 43
8022 Zurigo
Svizzera
vontobel.com

