

100
years

Empowering
Investors

Vontobel

Investors' Outlook

Colazione continentale

Luglio 2024



3 Editoriale

4 Strategia d'investimento

Colazione continentale

6 Mercato in sintesi

Il buffet dei mercati finanziari

10 Asset class sotto la lente

14 Previsioni

17 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,
Head Multi Asset Strategy,
Vontobel
Frank Häusler,
Chief Investment Strategist,
Vontobel
Michaela Huber,
Cross-Asset Strategist,
Vontobel
Christopher Koslowski,
Senior Fixed Income & FX Strategist,
Vontobel
Mario Montagnani,
Senior Investment Strategist,
Vontobel
Dan Scott,
Head of Vontobel Multi Asset,
Vontobel

Frequenza
Dieci edizioni l'anno
(prossima edizione settembre 2024)

Concept
MetaDesign AG

Grafica e realizzazione
Vontobel

Immagini
Gettyimages,
Vontobel

Termine ultimo per questa edizione
26 Giugno, 2024

Commenti
* Cfr. «Conferma degli analisti» in
«Informazioni legali» a pagina 15

Colazione continentale



Dan Scott
Head of Vontobel Multi Asset,
Vontobel

Cari lettori,

La situazione politica del Vecchio Continente è finita sotto i riflettori il mese scorso, dopo le elezioni parlamentari europee. Dalla Germania ai Paesi Bassi, dall'Italia alla Spagna, la deriva a destra è stata innegabile. In Francia, il presidente Macron ha convocato elezioni lampo dopo l'ottimo risultato del partito di estrema destra Rassemblement National. Oltre a suscitare incertezza sul corso politico e ad alimentare i timori di una «Frexit», la notizia ha provocato un crollo delle azioni francesi, con effetti sugli altri mercati europei.

In qualità di investitori, riteniamo che ora Parigi (e l'Europa, del resto) sia una buona idea. Con la situazione politica che ha messo sotto pressione i prezzi degli asset dell'Eurozona, noi ci concentriamo su una parte trascurata del menù: il potenziale delle azioni europee. I titoli della regione hanno sottoperformato le controparti USA, con l'indice Stoxx Europe 600 che ha faticato a stare al passo. Essendo relativamente sottovalutati, rappresentano per noi una buona opportunità di investimento. Questo è uno dei motivi per cui l'Investment Committee di Vontobel ha deciso, nell'ultima riunione, di passare da una posizione neutrale a una di sovrappeso¹ su questo segmento.

Nonostante il malcontento e la rabbia diffusi in Europa, in particolare per questioni come l'immigrazione di massa e le politiche sul cambiamento climatico, nonché le preoccupazioni sugli effetti di questa svolta in termini di politiche sul commercio, regolamentazione e stabilità del mercato, il centrodestra continua a dominare il parlamento europeo. Ne consegue che gli approcci politici equilibrati manterranno probabilmente la loro influenza, a conferma di una situazione in Europa più stabile di quanto possa sembrare.

Un cambio di potere nel parlamento francese potrebbe far salire la spesa pubblica nell'ambito della procedura dell'UE per deficit eccessivo, anche se politica estera e di difesa sono perlopiù di competenza presidenziale in Francia. L'incertezza sulla posizione del Paese nei confronti dell'Europa sarà probabilmente contenuta fino alle prossime elezioni presidenziali (primavera 2027).

Negli USA, il mercato del lavoro sembra mostrare ulteriori segnali di raffreddamento, perdendo parte del precedente slancio. Le offerte di lavoro sono scese e la crescita dei salari è in rallentamento, a conferma dell'allentamento del boom di assunzioni post-pandemia. La Federal Reserve (Fed) USA ha, quindi, previsto solo un taglio verso fine anno. A livello globale, l'inflazione non sembra più un grande problema, dato che la pressione sui prezzi è a livelli gestibili; lo dimostrano i primi tagli dei tassi da parte di alcune banche centrali, mentre la Fed è attualmente in pausa in attesa di verificare il bilanciamento tra controllo dell'inflazione e crescita economica.

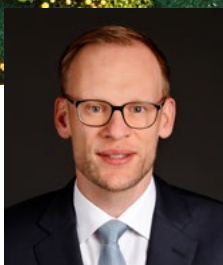
Anche questa pubblicazione si prenderà una pausa estiva, ma continueremo a monitorare i mercati globali per tornare con nuove idee per l'edizione di settembre.

Buona lettura e buone vacanze. L'Europa è sempre una buona idea.

→ Webcast

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

¹ Vedere «Glossario e fonì» a pagina 17



—
Frank Häusler
Chief Investment Strategist,
Vontobel

Frastuono e frenesia

Il menù macroeconomico è rimasto perlopiù invariato a giugno e gli indicatori anticipatori dell'economia globale si sono mossi lateralmente. Tuttavia, molte banche centrali non sono rimaste con le mani legate e hanno tagliato i tassi d'interesse, mentre la Fed si è attenuta alla sua strategia attendista. Gli investitori si sono visti servire un vassoio d'incertezze, perché la politica europea ha gettato un'ombra sui mercati azionari.

La Banca Centrale Europea (BCE) ha tagliato i tassi, come già annunciato ben prima della riunione di giugno. La Bank of Canada ha sorpreso i mercati tagliando il tasso overnight in anticipo rispetto alla previsione di luglio e la Banca Nazionale Svizzera (BNS) ha effettuato il secondo taglio ridimensionando le previsioni sull'inflazione.

La Fed appare esitante: ha ridotto le aspettative sui tagli dei tassi per il 2024 dallo 0,75% allo 0,25%, segnalando un unico taglio. Riteniamo tuttavia possibile un secondo taglio, perché l'economia USA (specialmente il mercato del lavoro) potrebbe essere vicina a una svolta. Pur rimanendo solida in base agli standard storici, iniziano a comparire le prime crepe. Il Bureau of Labor Statistics ha

segnalato 8,06 milioni di posti di lavoro vacanti ad aprile (il livello minimo da febbraio 2021), ridimensionando a 8,36 milioni il dato del mese precedente². Inoltre, le richieste di primi sussidi di disoccupazione – indicatore dei licenziamenti – sono in aumento. Secondo un sondaggio della National Federation of Independent Business in aprile, le piccole imprese USA stanno tagliando le assunzioni³.

In Europa, le recenti turbative politiche e il conseguente nervosismo sui mercati aprono una finestra di opportunità. La natura ciclica dell'azionario europeo potrebbe essere incentivata dal «mini-ciclo in fase finale» in cui ci troviamo. Prevediamo, inoltre, una svolta positiva nella liquidità europea mentre la BCE continua ad allentare la politica monetaria. Per di più, le dinamiche a livello di EPS appaiono relativamente solide, specialmente rispetto ad altre regioni. Per i dettagli della nostra asset allocation si rimanda a pagina 5.

	SOTTOPESO		NEUTRALE	SOVRAPPESO		
	ampio	marginale		marginale	ampio	
1 Liquidità		→				Manteniamo un sottopeso sulla liquidità, prevedendo che altre asset class produrranno rendimenti superiori in un orizzonte d'investimento di 9-12 mesi.
2 Obbligazioni		→				Manteniamo un leggero sottopeso sul reddito fisso. Riteniamo che il miglioramento dello scenario macro-economico nel medio termine tenda a favorire le asset class più cicliche come azioni e materie prime, a discapito del reddito fisso. Ravvisiamo tuttavia alcune opportunità nelle sub-asset class, con un sovrappeso sui titoli di Stato e il debito dei mercati emergenti in valuta forte. Manteniamo un sottopeso sulle obbligazioni high yield e investment grade.
3 Azioni				→		Manteniamo il sovrappeso sull'azionario. Le recenti oscillazioni del mercato dovute agli sviluppi politici nell'Eurozona hanno creato opportunità d'acquisto. Nello specifico, le preoccupazioni legate alle elezioni in Francia appaiono infondate. Le incertezze politiche nei mercati azionari hanno tendenzialmente vita breve. Abbiamo, dunque, rivisto al rialzo – da neutrale a sovrappeso – la posizione sulle azioni europee esposte al ciclo dopo il recente sell-off. La regione dovrebbe beneficiare di un ulteriore allentamento monetario ad opera della BCE, che favorirà la liquidità. Le dinamiche relative all'EPS delle aziende della regione rimangono solide, e le valutazioni interessanti. Per finanziare questa modifica abbiamo ridimensionato la view sulle azioni svizzere da neutrale a sottopeso, a causa di un calo nel momentum dell'EPS e del potenziale effetto avverso della solidità del franco sulle società svizzere orientate all'export. Le altre posizioni regionali rimangono invariate: sovrappeso sugli USA e neutrale sul Giappone e i mercati emergenti.
4 Oro				→		Con una posizione di sovrappeso continuiamo a favorire l'oro, tra le asset class migliori del 2024. La recente pausa nel rally è dovuta a prese di profitto, alla rivalutazione dell'andamento futuro dei tassi USA e al rallentamento della domanda delle banche centrali, soprattutto in Cina. L'andamento dell'oro dipenderà da vari fattori, tra cui la domanda delle banche centrali, le aspettative del mercato sulle politiche della Fed o le considerazioni sui «beni rifugio». Nel complesso, riteniamo che i fattori positivi superino quelli negativi.
5 Materie prime			→			Manteniamo una view neutrale sulle materie prime. La riaccelerazione dell'economia mondiale potrebbe incentivare questa asset class ciclica. A nostro avviso, il mercato sottovaluta i potenziali stimoli del governo cinese. Le materie prime potrebbero anche beneficiare del maggiore rischio geopolitico, ad esempio una possibile escalation in Medio Oriente.
6 Strategie alternative			→			Rimaniamo neutrali sui fondi alternativi e l'immobiliare. Per quanto riguarda i fondi alternativi favoriamo i titoli collegati alle assicurazioni, perché hanno una bassa correlazione con i mercati finanziari tradizionali (la loro performance è legata a specifici eventi assicurativi) e possono contribuire a ridurre il rischio complessivo del portafoglio.



Il buffet dei mercati finanziari

Alla fine dello scorso anno avevamo delineato il nostro scenario economico di base per il 2024, prevedendo una recessione differita, pressioni inflazionistiche deboli e tagli dei tassi d'interesse dalle banche centrali. Queste previsioni si sono in gran parte realizzate.



Stefan Eppenberger
Head Multi Asset Strategy,
Vontobel



Michaela Huber
Cross-Asset Strategist,
Vontobel

I rialzi aggressivi dei tassi d'interesse ad opera delle banche centrali globali hanno lasciato il segno su molte economie, soprattutto quelle sensibili alle variazioni dei tassi (grafico 1). Ne è un perfetto esempio la Svezia, tra i paesi più ricchi d'Europa, che ha visto calare i prezzi delle case e rallentare l'attività di costruzione a causa di una preferenza per i mutui a tasso variabile che ha innescato una recessione tecnica nel terzo trimestre 2023⁴. L'outlook per il 2024 rimane impegnativo: ad aprile 2024 i fallimenti in Svezia sono aumentati del 72% su base annua⁵ e a maggio il tasso di disoccupazione si è attestato poco sotto il 9%⁶. Anche Europa e Regno Unito sono scivolati in recessione verso la fine dell'anno.

Altri paesi hanno forse schivato una recessione in piena regola, ma di certo non hanno motivi per festeggiare. In Canada, ad esempio, le insolvenze nel primo trimestre 2024 sono salite del 32% rispetto al trimestre precedente e dell'87% rispetto allo stesso trimestre del 2023⁷. In base a un sondaggio dell'organizzazione per lo sviluppo della leadership The Executive Committee (TEC), il 46% dei CEO canadesi ritiene che il Canada sia già entrato in recessione o che una recessione sta arrivando⁸.

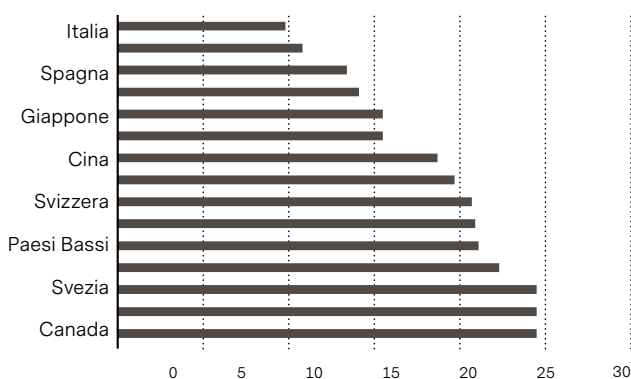
Allo stesso modo, l'economia svizzera – che rimane relativamente solida rispetto alle controparti internazionali – è stata sotto pressione a causa del suo orientamento alle esportazioni e della debolezza dei partner commerciali chiave, tra cui l'Eurozona⁹.

Per questo, non ci sorprende che queste regioni, in particolare, abbiano visto calare nettamente l'inflazione negli ultimi mesi. In Svezia l'indice dei prezzi al consumo con un tasso di interesse fisso è salito «solo» del 2,3% su base annua a maggio¹⁰, contro un aumento dei prezzi al consumo del 2,6% dell'Eurozona¹¹ e del 2,9% del Canada¹². Nel Regno Unito l'inflazione è tornata al target del 2% della Bank of England a maggio e in Svizzera rientra già dallo scorso anno nell'intervallo target della BNS.

Di conseguenza, diverse banche centrali hanno avviato politiche di allentamento monetario. La BNS ha creato un precedente tagliando i tassi d'interesse per la prima volta a marzo, proseguendo con un secondo taglio a giugno. Hanno seguito a ruota la Riksbank svedese (maggio), la Bank of Canada e la BCE (giugno).

Grafico 1: Le economie sensibili ai tassi d'interesse sono particolarmente esposte

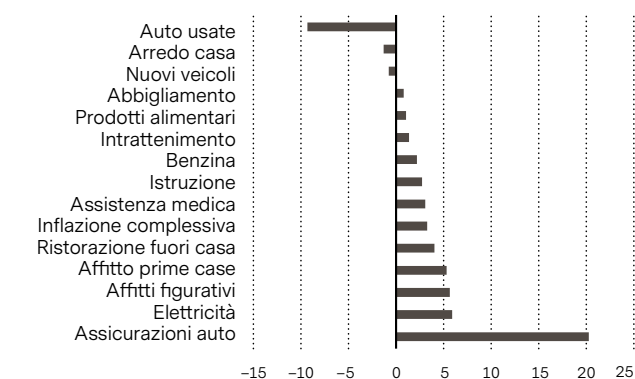
Indice di copertura del debito privato (settore non finanziario) in %



Fonte: LSEG, Vontobel; dati al quarto trimestre 2023.

Grafico 2: Componenti ritardatarie dell'inflazione (es. assicurazioni auto) in rialzo

Specifiche componenti inflazione USA (variaz. % su base annua)



Nota: L'inflazione delle assicurazioni auto è considerata un indicatore ritardatario dell'inflazione, perché le variazioni nei premi assicurativi spesso riflettono dati ed eventi passati. Le compagnie assicurative utilizzano dati storici su richieste di risarcimenti, incidenti, costi di riparazione, spese mediche e altri fattori per determinare le tariffe. Per questo, quando l'inflazione generale aumenta, ci vuole tempo affinché l'aumento dei costi si rifletta nei dati utilizzati dagli assicuratori per stabilire i premi. Di conseguenza, l'inflazione delle assicurazioni auto tende a rispondere alle variazioni dell'inflazione generale con un certo ritardo, ed è pertanto un indicatore ritardatario.

Fonte: LSEG, Vontobel; dati al maggio 2024.

E gli USA?

La situazione è diversa negli USA, principale economia mondiale e fulcro dei mercati finanziari globali. L'economia statunitense non è stata penalizzata dai tassi d'interesse elevati, contrariamente alle ipotesi iniziali, e la recessione non si è (ancora) materializzata. Questa resilienza può essere attribuita al fatto che molte aziende e consumatori si sono assicurati condizioni di finanziamento favorevoli, che finora li hanno tutelati dagli effetti avversi del rialzo dei tassi.

A sostenere ulteriormente l'economia USA è un mercato del lavoro solido, in cui l'elevata domanda di manodopera supera l'offerta disponibile. In questo contesto, i consumatori hanno potuto mantenere le loro abitudini di spesa e offrire un supporto cruciale all'economia.

L'assenza di una recessione negli USA ha avuto un'altra conseguenza: l'inflazione non si è ancora placata. A maggio i prezzi al consumo erano fermi al 3,3% – ben al di sopra del target del 2% della Fed¹³. Questa inflazione persistente non è dovuta solo alle carenze sul mercato immobiliare che trainano al rialzo l'inflazione dei servizi, ma anche a fattori inattesi come il rincaro significativo delle assicurazioni auto che a maggio hanno archiviato un +20,3% su base annua (grafico 2).

Di conseguenza, la Fed ha adottato un approccio particolarmente rilassato ai tagli dei tassi d'interesse. Alla riunione di giugno ha comunicato previsioni aggiornate che inizialmente sono apparse restrittive. Da un lato, ha rivisto al rialzo le proiezioni per l'inflazione core (2024: dal 2,6% al 2,8%; 2025: dal 2,2% al 2,3%); dall'altro, ha ridimensionato le aspettative sui tagli dei tassi d'interesse per il 2024, passando dallo 0,75% allo 0,25% – che corrisponde a un unico taglio¹⁴.

Secondo un sondaggio di Bank of America, quasi nessuno degli investitori intervistati ha previsto un «hard landing», ossia una recessione (5%). «Soft landing» (64%) o «no landing» (26%) risultano, invece, scenari molto più probabili¹⁵.

Cosa potrebbe riservarci la seconda metà del 2024?

A nostro avviso, l'economia proseguirà sulla traiettoria attuale ancora per qualche tempo. Tuttavia, anche la principale economia mondiale è destinata a incontrare qualche ostacolo. Sebbene il mercato del lavoro USA rimane storicamente solido, negli ultimi mesi sono emersi segnali di rallentamento: secondo il Bureau of Labor Statistics, i posti di lavoro vacanti sono scesi a 8,06 milioni ad aprile, il livello più basso da febbraio 2021. Inoltre, il dato del mese precedente è stato rivisto al ribasso da 8,36 milioni.

Grafico 3: I piani per le assunzioni si sono ridimensionati, i licenziamenti sono il prossimo step

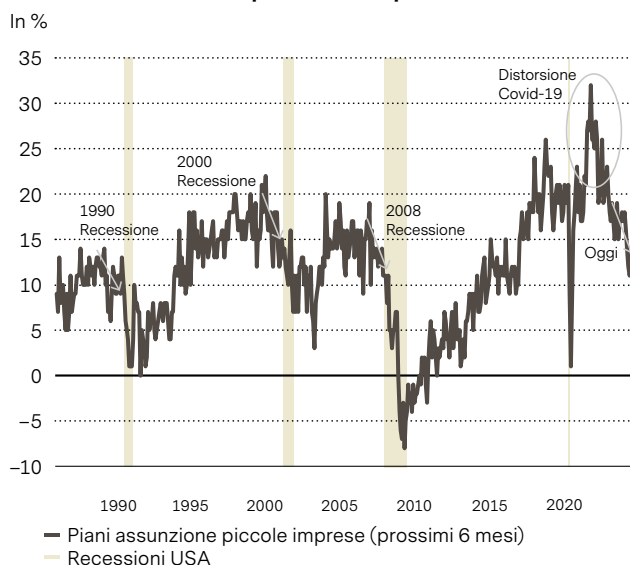
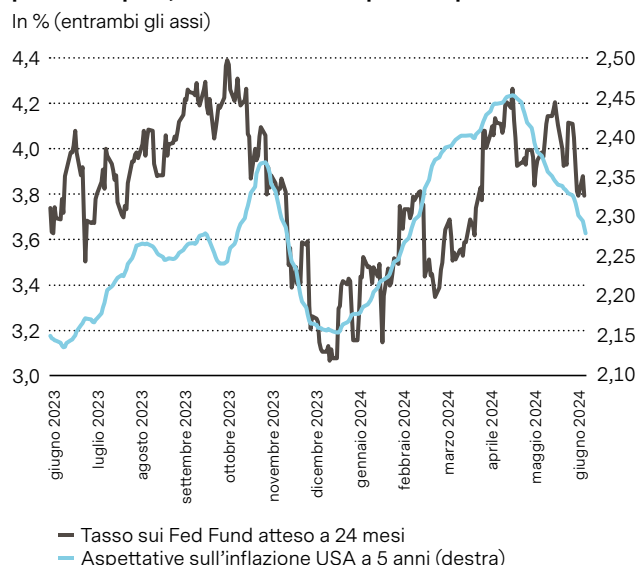


Grafico 4: Le aspettative sull'inflazione hanno raggiunto il picco ad aprile, il che allenterà le preoccupazioni della Fed



Le nuove richieste di sussidi di disoccupazione, considerate un indicatore quasi in tempo reale dello stato del mercato del lavoro, si sono mosse al rialzo¹⁶. Un sondaggio della National Federation of Independent Business indica che le piccole imprese USA stanno ridimensionando i loro piani per le assunzioni, fattore che ha storicamente smorzato la crescita economica (grafico 3).

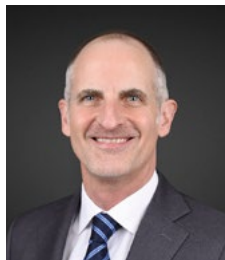
Emergono alcuni segnali di indebolimento della forza dei consumatori. Secondo lo US Census Bureau, le vendite al dettaglio sono salite solo dello 0,1% a maggio, dopo un declino dello 0,2% ad aprile¹⁷. I dati dalla Federal Reserve di New York delineano un quadro simile: la quota di debiti non saldati sulle carte di credito da oltre 90 giorni, considerati scoperti «gravi», è salita al 10,7% nel primo trimestre 2024 – dall'8,2% di un anno prima¹⁸.

Guardando al secondo semestre, riteniamo non vi sia motivo di preoccuparsi eccessivamente per l'economia USA. In primo luogo, i tassi d'interesse reali (rettificati per l'inflazione) sono restrittivi – 7 punti percentuali più alti rispetto a due anni fa. In secondo luogo, nonostante le tensioni globali come la crisi del Mar Rosso, le supply chain globali sembrano in gran parte intatte, come indica il Global Supply Chain Pressure Index della Federal Reserve

di New York. In terzo luogo, l'inflazione dei beni si è raffreddata e alcuni settori, come quello automobilistico, hanno evidenziato una deflazione a causa degli ampi livelli di scorte. Inoltre, la Cina, seconda maggiore economia mondiale, sta esportando globalmente minori pressioni sui prezzi. In quarto luogo, le aspettative sull'inflazione USA sono ben ancorate, il che dovrebbe alleviare le preoccupazioni della Fed (grafico 4).

Per quanto riguarda la politica monetaria, è opportuno evitare di sovrainterpretare le previsioni aggiornate della Fed. Il Presidente Jerome Powell ha sottolineato come la decisione sull'andamento futuro dei tassi di interesse della Fed sia stata «molto difficile»¹⁹ e ha definito le revisioni al rialzo delle previsioni d'inflazione come piuttosto prudenti. Altri funzionari della Fed condividono un outlook ugualmente prudente, ma più ottimista. Secondo la Governatrice Adriana Kugler l'economia «si sta muovendo nella giusta direzione» e, se proseguirà sulla stessa strada, «nel corso dell'anno» sarà tempo di iniziare ad allentare la politica monetaria²⁰. A nostro avviso, è probabile che la Fed effettuerà più di un taglio dei tassi d'interesse durante l'anno.

L'evoluzione delle aspettative sulla politica monetaria nel 2024



—
Christopher Koslowski
Senior Fixed Income & FX Strategist,
Vontobel

All'inizio del 2024, il mercato prevedeva un netto allentamento della politica monetaria e diversi tagli dei tassi. Si ipotizzava un rapido ritorno dell'inflazione al target, che avrebbe indotto la Fed a ridurre i tassi. Contro ogni aspettativa, l'inflazione si è rivelata più persistente del previsto. La Fed lo ha confermato alla riunione di giugno, con la pubblicazione del dot plot.

Il cambiamento più rilevante nelle previsioni mediane è stato il passaggio da tre tagli a un unico taglio dei tassi durante l'anno. Guardando al futuro, le proiezioni indicano una riduzione annua di 100 punti base (pb) nel 2025 e nel 2026 (rispetto ai precedenti 75 pb), con un target finale del 3,125% per il 2026. Gli operatori scontano ora un solo taglio – o forse due – nel corso dell'anno (grafico 1).

La dichiarazione ha assunto un tono leggermente più dovish, con una presa di coscienza dei «modesti ulteriori progressi» verso il target d'inflazione, rispetto alla «mancanza di ulteriori progressi» evidenziata in precedenza. Il dot plot è ben bilanciato: quattro membri non prevedono modifiche, sette anticipano un unico taglio, otto due tagli. Nel dot plot di marzo due membri non prevedevano

modifiche, due anticipavano un solo taglio, cinque propendevano per una riduzione di 50 pb, nove di 75 pb e uno di 100 pb.

Secondo la Fed la politica monetaria è attualmente restrittiva, soprattutto rispetto al tasso di interesse percepito come neutrale, nettamente più basso. Poiché le variabili economiche si sono mosse nella giusta direzione negli ultimi due mesi, è sempre più probabile che la Fed coglierà l'occasione per allentare la politica monetaria.

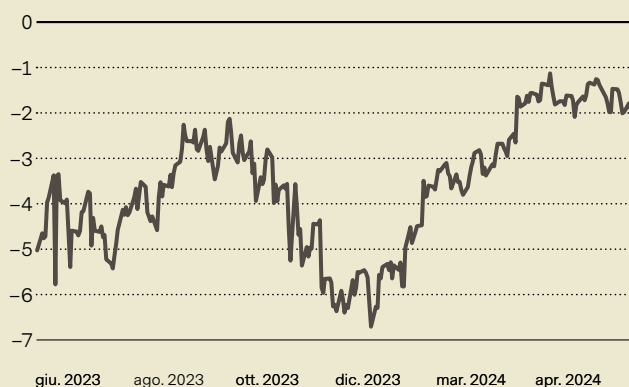
Solo tre anni fa, gli investitori che intendevano acquistare Treasury disponevano di un cuscinetto di rendimento molto scarso²¹. A metà 2021, un rialzo poco inferiore a 20 pb nel rendimento a 10 anni avrebbe determinato perdite su base total return. Ai livelli di rendimento attuali, i potenziali acquirenti del decennale hanno quasi 60 pb di protezione. I rendimenti dei Treasury decennali dovrebbero superare il 4,8% per produrre un rendimento complessivo negativo su un orizzonte di un anno (grafico 2).

Rimanere vigili nei mercati del credito

Negli ultimi mesi gli spread si sono contratti e sia l'investment grade che l'high yield hanno quasi raggiunto i minimi della crisi finanziaria globale. L'option-adjusted spread dell'high yield indica una forte propensione al rischio, senza evidenti segni di rottura. Tuttavia, in questo contesto economico incerto, le obbligazioni high yield affrontano potenziali difficoltà: il previsto aumento dei default insieme agli effetti di una politica monetaria estremamente aggressiva potrebbero esercitare pressione su questo segmento di mercato.

Grafico 1: Numero implicito di interventi della Fed scontati per il 2024

Numero di interventi



Fonte: Bloomberg, Vontobel; dati al 19 giugno 2024.

Grafico 2: Cuscinetto di rendimento decennale su orizzonte di un anno

In %



Fonte: Bloomberg, Vontobel; dati al 19 giugno 2024.

Due piatti sulla bilancia



—
Mario Montagnani
Senior Investment Strategist,
Vontobel

A giugno le azioni USA hanno raggiunto un nuovo traguardo: l'indice S&P 500 ha toccato il massimo storico per la trentunesima volta quest'anno²², trainato soprattutto dai titoli tech. Per contro, gli indici dell'Eurozona, che fino a fine maggio avevano tenuto il passo con i mercati USA altamente tecnologici, a inizio giugno sono stati colpiti dalla tempesta perfetta. Questa turbolenza può creare opportunità d'acquisto? A nostro avviso sì.

Quest'anno il mercato USA sta dimostrando grande solidità. Storicamente, gli anni elettorali fanno da sfondo a una performance di mercato robusta, e il 2024 è iniziato come l'anno elettorale più solido della storia²³. Nvidia da sola ha contribuito per quasi il 40% alla performance da inizio anno dell'indice e il settore tecnologico USA nel complesso per oltre il 50%. A giugno, inoltre, Nvidia è divenuta la dodicesima società dal 1926 con la maggiore ponderazione nell'indice S&P 500, con una capitalizzazione di mercato superiore a USD 3,000 miliardi²⁴, superando Microsoft e Apple.

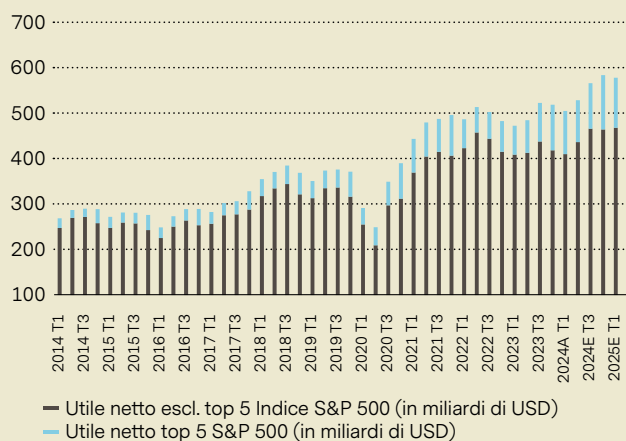
La concentrazione dei rialzi del mercato in una manciata di titoli USA Nvidia, Microsoft, Amazon, Meta Platforms, Alphabet e, più recentemente, Apple – ha comprensibilmente preoccupato gli investitori. Ma questi titoli hanno evidenziato una crescita dell'EPS straordinaria, con una media vicina al 40% negli ultimi 12 mesi (grafico 1). Che ha contribuito significativamente al rialzo complessivo archiviato quest'anno dall'indice S&P 500. Inoltre, queste società hanno portato avanti programmi aggressivi di riacquisti di azioni, che oggi rappresentano il 30% dei quasi USD 240 miliardi riacquistati nell'intero indice nel primo trimestre 2024 – uno dei importi trimestrali più alti di sempre. Confermiamo il nostro sovrappeso sull'azionario USA nelle nostre allocazioni.

In relazione all'Eurozona, ci sono diversi fattori in gioco: dall'esito delle elezioni in Francia, con un rafforzamento delle correnti destresse che ricorda la crisi dell'euro del 2012, all'imposizione di dazi sui VE cinesi che potrebbe incentivare misure ritorsive. Questo ha causato nervosismi sul mercato, con notevoli deflussi di capitali dalla regione. Vediamo questa situazione come un'opportunità per vari motivi.

Innanzitutto, il riflesso degli sviluppi politici sui mercati azionari ha sempre avuto vita breve. In secondo luogo, prevediamo che il continuo allentamento monetario della BCE offrirà un impulso positivo alla liquidità della regione (grafico 2), che dovrebbe favorire le azioni europee tradizionalmente esposte ai settori ciclici. Infine, le azioni dell'Eurozona mostrano dinamiche solide a livello di EPS rispetto ad altre regioni, insieme a valutazioni interessanti.

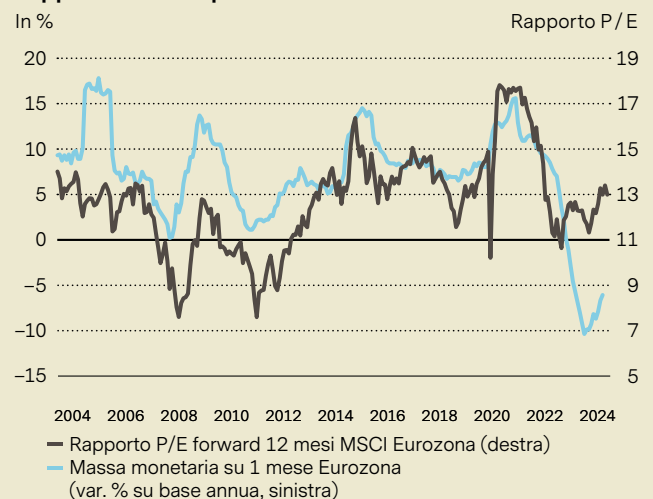
Grafico 1: Si vola alto

Utile netto trimestrale Indice S&P 500 (in miliardi di USD)



Fonte: Bloomberg, Vontobel; dati al 21 giugno 2024.

Grafico 2: L'impulso alla liquidità dovrebbe migliorare e supportare i multipli di valutazione nell'Eurozona



Fonte: LSEG, Vontobel; dati al 21 giugno 2024.

Oro – aspettando l'abdicazione del «Re Dollaro»



—
Michaela Huber
Cross-Asset Strategist,
Vontobel

L'oro si conferma una delle asset class migliori del 2024. Dopo aver brevemente toccato il record di 2'412 dollari all'oncia a metà aprile ed essersi riavvicinato a tale livello a metà maggio, la corsa dei prezzi si è fermata a causa di diversi fattori.

Le notizie economiche positive spesso penalizzano l'oro. La combinazione di crescita economica resiliente negli USA, inflazione persistente e retorica aggressiva della Fed ha indotto gli investitori a prevedere tagli dei tassi d'interesse più tardivi. In quanto asset non fruttifero, l'oro non genera dividendi o cedole come le azioni o le obbligazioni ed è quindi meno interessante in caso di differimento dei tagli dei tassi.

La domanda dalle banche centrali sta rallentando?

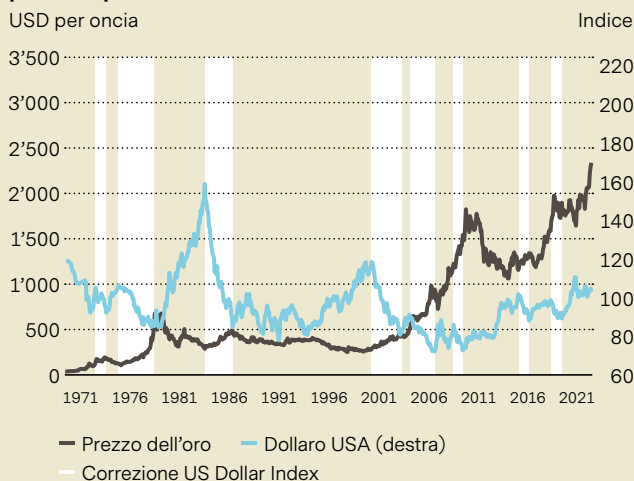
Un altro ostacolo è rappresentato dalle banche centrali. Nel 2022 e 2023 la loro domanda d'oro è stata solida e ha rappresentato quasi un quarto della domanda annuale. Nel primo trimestre 2024, le banche centrali hanno acquistato altre 290 tonnellate (nette), ma i dati recenti indicano un probabile rallentamento. Ad esempio, la Cina, principale acquirente istituzionale, a maggio ha cessato di inserire oro nelle sue riserve.

Perché un ridotto sovrappeso sull'oro rimane una buona idea

La performance futura dell'oro dipende da vari fattori, tra cui le iniziative della Fed per contrastare l'inflazione, la politica della Fed e tutto ciò che ne consegue (es. l'indebolimento del dollaro), la domanda futura dalle banche centrali e le considerazioni sui «beni rifugio». Per quanto riguarda la Fed, la speranza di tagli dei tassi negli USA è ancora viva – i mercati continuano a prevederne due entro la fine del 2024. Questo dovrebbe determinare un picco del dollaro, che storicamente ha sempre favorito l'oro (grafico 1).

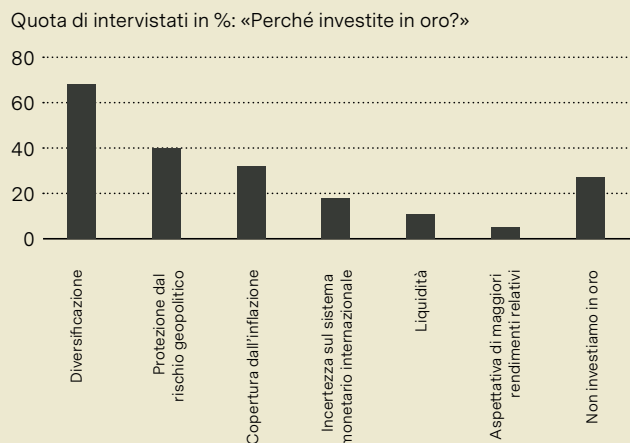
Per quanto riguarda la domanda futura dalle banche centrali, riteniamo che il trend strutturale di lungo periodo rimanga intatto. Secondo il sondaggio Global Public Investor 2024 dell'Official Monetary and Financial Institutions Forum (OMFIF)²⁵, la diversificazione e la situazione geopolitica sono considerazioni prioritarie per molti policy-maker (grafico 2). Inoltre, le partecipazioni delle banche centrali dei mercati emergenti sono ancora inferiori a quelle dei mercati sviluppati, il che lascia spazio per un potenziale incremento della domanda (specialmente dalle banche centrali dei ME). Sul fronte geopolitico, riteniamo che un ridotto sovrappeso sull'oro possa essere favorevole, laddove si verificassero eventi di rischio inattesi (Russia-Ucraina, Medio Oriente, elezioni USA).

Grafico 1: Picco del dollaro storicamente positivo per l'oro



Fonte: LSEG, Vontobel; dati al 16 giugno 2024.

Grafico 2: Diversificazione e situazione geopolitica sono fattori determinanti



Fonte: Global Public Investor 2024 Official Monetary and Financial Institutions Forum, Vontobel.

Le turbolenze politiche eclissano il calo dell'inflazione



—
Christopher Koslowski
Senior Fixed Income & FX Strategist,
Vontobel

Nei prossimi mesi i mercati valutari saranno influenzati da due fattori critici: in primo luogo, i segnali incoraggianti di disinflazione negli USA potrebbero indurre la Fed ad avviare i tanto attesi tagli dei tassi; in secondo luogo, la potenziale vittoria del partito di estrema destra di Marine Le Pen in Francia potrebbe aprire uno scontro con Bruxelles sulla traiettoria del debito francese.

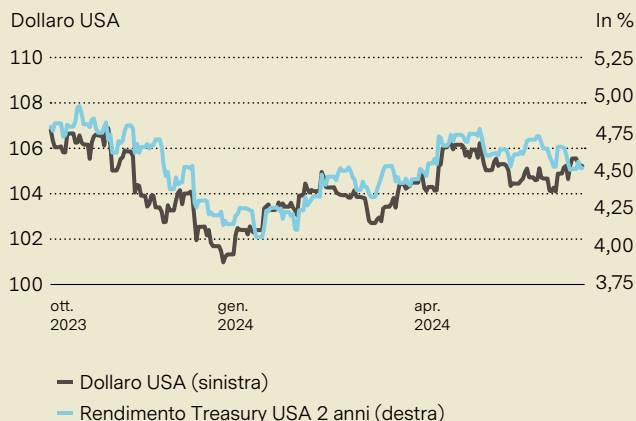
Nel breve periodo i ribassisti del dollaro potrebbero incontrare difficoltà persistenti, in un clima di incertezza politica che complica il panorama finanziario. Questa maggiore complessità arriva nel momento sbagliato, quando le aspettative di un calo dell'inflazione negli USA avrebbero altrimenti offerto un po' di respiro. Ci aspettiamo che la fase di acquisto del dollaro dettata dalla politica si concluderà quando i dati economici statunitensi cambieranno e la Fed inizierà a tagliare i tassi. Riteniamo molto probabile che i rendimenti USA a breve termine si muovano al ribasso, penalizzando il dollaro (grafico 1). C'è tuttavia il rischio che la Fed mantenga i tassi d'interesse al livello attuale per tutto il 2024.

Le ripercussioni delle elezioni in Francia sui mercati globali

Anche se di norma consideriamo gli eventi di Parigi come confinati a Parigi o al massimo all'Europa, la situazione ha fatto nascere forti preoccupazioni per i mercati finanziari globali. Le speculazioni sul possibile allontanamento della Francia dall'UE post-elezioni non possono essere considerate mere congetture, specialmente dopo il precedente creato dalla Brexit. L'euro affronta una situazione politica in rapido deterioramento, che normalmente indurrebbe gli investitori ad abbandonare la valuta. L'uscita della Francia dall'UE – la Frexit – è ora una prospettiva reale che destabilizza i mercati finanziari sensibili a questa tipologia di incertezze. In termini di performance, a metà aprile l'euro ha recuperato dai minimi di inizio anno, ma questo mese sta cedendo parte dei rialzi (grafico 2).

L'instabilità politica ha acceso i riflettori sulla salute finanziaria della Francia. Tradizionalmente considerata parte dell'Europa core, il debito e le dinamiche del deficit del paese sono oggi più preoccupanti di quelli delle nazioni periferiche. Fino ai risultati dell'ultima tornata elettorale il 7 luglio, l'euro potrebbe rimanere sotto pressione.

Grafico 1: Previsione di un calo nei rendimenti a breve termine



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

Grafico 2: Il rimbalzo dell'euro dai minimi annuali



Fonte: Bloomberg, Vontobel; dati al 19 giugno 2024.

14 Previsioni

Economia e mercati finanziari 2022 – 2025

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

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

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

TASSI D'INTERESSE DI RIFERIMENTO (IN %)	2022	2023	ATTUALE	CONSENSUS A 3 MESI	CONSENSUS A 12 MESI
EUR	2,50	4,50	4,25	3,35	2,65
USD	4,50	5,50	5,50	5,30	4,40
JPY	-0,10	-0,10	0,08	0,06	0,28
GBP	3,50	5,25	5,25	4,95	3,95
CHF	1,00	1,75	1,25	1,14	0,97
AUD	3,10	4,35	4,35	4,20	3,60
CNY	3,65	3,45	4,35	4,25	n.a.

RENDIMENTI DEI TITOLI DI STATO, 10 ANNI (IN %)	2022	2023	ATTUALE	CONSENSUS A 3 MESI	CONSENSUS A 12 MESI
EUR (Germania)	2,6	2,0	2,40	2,31	2,24
USD	3,9	3,9	4,25	4,33	4,02
JPY	0,4	0,6	1,00	1,07	1,23
GBP	3,7	3,5	4,06	3,92	3,62
CHF	1,6	0,7	0,65	0,77	0,79
AUD	4,1	4,0	4,22	4,19	3,92

TASSI DEI CAMBI	2022	2023	ATTUALE	CONSENSUS A 3 MESI	CONSENSUS A 12 MESI
CHF per EUR	0,99	0,93	0,96	1,00	1,00
CHF per USD	0,94	0,84	0,89	0,92	0,90
CHF per 100 JPY	0,72	0,60	0,56	0,61	0,62
CHF per GBP	1,12	1,07	1,13	1,18	1,16
USD per EUR	1,06	1,10	1,07	1,09	1,11
JPY per USD	130,00	141,00	160,00	150,00	145,00
USD per AUD	0,67	0,68	0,67	0,68	0,69
GBP per EUR	0,88	0,87	0,85	0,86	0,85
CNY per USD	6,91	7,10	7,26	7,20	7,18

MATERIE PRIME	2022	2023	ATTUALE	CONSENSUS A 3 MESI	CONSENSUS A 12 MESI
Brent, USD per barile	86	77	85	85	79
Oro, USD per oncia troy	1'824	2'063	2'330	2'330	2'200
Rame, USD per tonnellata metrica	8'372	8'559	9'683	9'500	9'985

¹ Ultimo trimestre disponibile

² Ultimo mese disponibile, dati G20 solo trimestrali

Fonte: Vontobel, rispettivi uffici di statistica e banche centrali; al 24 giugno, 2024

Informativa e disclaimer

1. Conferma analista

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

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

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

Fondamento e metodi di valutazione

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

2. Disclaimer e fonti

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

3. Linee guida e informazioni per Paesi specifici

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

16 Informazioni legali

Additional information for US institutional clients

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

Additional information for UK clients

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

Informazione per investitori italiani

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

Glossario e fonti

- ¹ Sovrappeso significa che l'Investment Committee di Vontobel ha una preferenza maggiore per una classe o sottoclasse d'investimento.
- ² Fonte: Articolo CNN, pubblicato il 4 giugno 2024. edition.cnn.com/2024/06/04/economy/job-openings-quits-jolts-april/index.html#:~:text=There%20were%208.06%20million%20available,the%20lowest%20since%20February%202021.
- ³ Fonte: Reuters article, published April 4, 2024. <https://www.reuters.com/markets/us/us-small-businesses-dial-back-hiring-plans-again-nfib-says-2024-04-04/>
- ⁴ Si parla di «recessione tecnica» quando il PIL di un Paese si contrae per due trimestri consecutivi.
- ⁵ Fonte: Articolo Bloomberg, pubblicato il 2 maggio, 2024. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-05-02/swedish-bankruptcies-in-21-month-surge-show-no-signs-of-easing>
- ⁶ Fonte: Articolo Euronews, pubblicato il 19 giugno, 2024. www.euronews.com/business/2024/06/19/swedish-unemployment-rate-falls-to-three-month-low-in-may#:~:text=The%20Swedish%20labour%20market%20is,April%2C%20according%20to%20Statistic%20Sweden.
- ⁷ Fonte: Articolo The Canadian Press, pubblicato il 3 maggio, 2024. www.thecanadianpressnews.ca/business/business-insolvencies-spike-in-first-quarter-consumer-insolvencies-also-rise/article_dda7d64d-4b39-5d10-a528-28498f44708a.html
- ⁸ Fonte: The Executive Committee, CEO Confidence Index Report per il secondo trimestre 2024. tec-canada.com/wp-content/uploads/2024/05/CEO_ConfidenceIndex_NEXT_2024_Q2_External.pdf
- ⁹ Fonte: Comunicato KOF Swiss Economic Institute, pubblicato il 17 giugno 2024. kof.ethz.ch/en/news-and-events/media/press-releases/2024/06/recovery-in-europe-supports-swiss-economy.html
- ¹⁰ Fonte: Statistics Sweden, pubblicato il 14 giugno, 2024. www.scb.se/en/finding-statistics/statistics-by-subject-area/prices-and-consumption/consumer-price-index/consumer-price-index-cpi/pong/statistical-news/consumer-price-index-cpi-may-2024/
- ¹¹ Fonte: Comunicato stampa della Commissione europea, pubblicato il 18 giugno, 2024. ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/2-18062024-ap#:~:text=The%20euro%20area%20annual%20inflation,%2C%20the%20rate%20was%207.1%25.
- ¹² Fonte: Statistics Canada, pubblicato il 25 giugno, 2024. [www150.statcan.gc.ca/n1/daily-quotidien/240625/dq240625a-eng.htm#:~:text=The%20Consumer%20Price%20Index%20\(CPI\),a%204.2%25%20increase%20in%20April.](https://www150.statcan.gc.ca/n1/daily-quotidien/240625/dq240625a-eng.htm#:~:text=The%20Consumer%20Price%20Index%20(CPI),a%204.2%25%20increase%20in%20April.)
- ¹³ Fonte: Articolo The New York Times, pubblicato il 14 giugno 2024. www.nytimes.com/2024/06/14/business/3-3-percent-may-inflation.html#:~:text=The%20Consumer%20Price%20Index%2C%20released,down%20from%20the%20April%20reading.
- ¹⁴ US Federal Reserve, pubblicato il 12 giugno 2024. www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprojtabl20240612.pdf
- ¹⁵ Fonte: Post su LinkedIn dei risultati del sondaggio Bank of America Global Fund Manager Survey, condotto tra il 7 e il 13 giugno 2024, pubblicato il 19 giugno 2024. «Hard landing» = recessione: l'inflazione torna al target del 2 % della banca centrale; «soft landing» = rallentamento ciclico senza recessione, l'inflazione cala; «no landing» = l'economia continua a crescere, l'inflazione non torna al target. www.linkedin.com/pulse/june-2024-bank-america-global-fund-manager-survey-igor-rotor-cfa-z7g7e/
- ¹⁶ Fonte: Articolo Bloomberg, pubblicato il 13 giugno 2024. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-06-13/us-jobless-claims-rise-to-highest-in-9-months-led-by-california>
- ¹⁷ Fonte: Comunicato stampa della National Retail Federation, pubblicato il 18 giugno, 2024. nrf.com/media-center/press-releases/census-retail-sales-data-may-shows-reasonably-healthy-consumer#:~:text=The%20Census%20Bureau%20said%20overall,year%20over%20year%20in%20April.
- ¹⁸ Fonte: Articolo PBS News, pubblicato il 19 giugno, 2024. www.pbs.org/newshour/nation/overdue-credit-card-debt-is-the-highest-its-been-in-more-than-a-decade-heres-what-to-do-if-youre-at-risk#:~:text=The%20share%20of%20credit%20card,card%20debt%20was%20severely%20delinquent.
- ¹⁹ Fonte: Articolo Reuters, pubblicato il 13 giugno 2024. www.reuters.com/markets/rates-bonds/fed-expected-hold-rates-steady-project-fewer-cuts-2024-06-12/
- ²⁰ Fonte: Articolo Bloomberg, pubblicato il 18 giugno 2024. www.bloomberg.com/news/articles/2024-06-18/fed-s-kugler-says-rate-cut-likely-appropriate-later-this-year
- ²¹ Il cuscinetto di rendimento è il margine di un investitore prima che i rialzi dei tassi inizino a penalizzare il rendimento complessivo di un investimento obbligazionario.
- ²² Fonte: Articolo Bloomberg, pubblicato il 29 giugno 2024. www.bloomberg.com/news/articles/2024-06-29/where-stock-market-is-headed-after-wild-first-half-five-charts
- ²³ Fonte: Articolo CNN, pubblicato il 24 giugno 2024. edition.cnn.com/2024/06/24/investing/premarket-stocks-trading/index.html
- ²⁴ Fonte: Articolo CNBC, pubblicato il 5 giugno 2024. www.cnbc.com/2024/06/05/nvidia-briefly-passes-3-trillion-market-cap-on-back-of-ai-boom.html
- ²⁵ Fonte: OMFIF Global Public Investors Survey for 2024. www.omfif.org/gpi2024/

Bank Vontobel AG
Gotthardstrasse 43
8022 Zurigo
Svizzera
vontobel.com

