



ERG

Outlook 2025

I NOSTRI 10 TEMI PRINCIPALI PER IL PROSSIMO ANNO

Outlook 2025

I NOSTRI 10 TEMI PRINCIPALI PER IL PROSSIMO ANNO



Siamo lieti di presentarvi Outlook 2025 di EFG, in cui vengono illustrati i dieci temi principali per l'anno a venire e analizzati i risultati delle nostre previsioni per il 2024.

È utile cominciare con una visione dell'economia globale, poiché fornisce il contesto per le nostre previsioni per l'anno a venire. Lo scorso anno, il nostro scenario di riferimento prevedeva un atterraggio morbido, e questo si è effettivamente realizzato. Ci aspettiamo che nel 2025 la crescita economica resti resiliente. Nella prima metà dell'anno potrebbero persistere alcuni ostacoli alla crescita, ma prevediamo che si attenueranno nel secondo semestre. Parte della crescita sarà trainata dal gruppo BRICS¹ la cui entità e importanza stanno diventando sempre maggiori. Con l'inflazione ormai vicina ai livelli pre-pandemici e agli obiettivi delle banche centrali, l'attenzione si sposterà sul mercato del lavoro e su misure volte a sostenere l'occupazione.

I deficit di bilancio pubblico rappresenteranno una sfida a livello globale ma la nostra attenzione sarà posta particolarmente sul Dipartimento statunitense per l'efficienza del governo (DOGE) per verificare se manterrà la promessa di una "trasparenza radicale". Il deficit rimane particolarmente elevato in Francia, dove non si rilevano segnali di miglioramento. Gli spread dei rendimenti dei titoli di Stato francesi rispetto a quelli tedeschi si sono ampliati, e il divario è ancora maggiore per l'Italia. Per questo motivo, vediamo opportunità interessanti nei differenziali di rendimento dei titoli di Stato. Per quanto riguarda il reddito fisso, ci aspettiamo un irripidimento delle curve dei rendimenti.

L'anno scorso abbiamo evidenziato come i progressi nell'intelligenza artificiale (IA) possano incrementare la produttività. L'adozione dell'IA generativa è stata rapida e prevediamo che nel 2025 diventerà una tecnologia di uso comune. L'aumento dell'uso dell'IA, la crescita dei data center e l'elettrificazione dei settori dei beni di consumo, dell'industria e dei trasporti spingeranno al rialzo la domanda di elettricità. Per soddisfare questo fabbisogno, pur essendo una scelta controversa, l'energia nucleare potrebbe essere una soluzione per colmare il gap energetico.

Ci aspettiamo una crescita degli utili aziendali superiore al 10% nel 2025, sostenuta dalla resilienza dell'economia globale. Alcuni settori registreranno performance migliori rispetto ad altri, con una ripresa per quelli che hanno sofferto nel 2024. Negli Stati Uniti, la concentrazione del mercato rappresenta un rischio da considerare. Infine, per quanto riguarda i settori azionari, il nostro suggerimento controcorrente per l'anno è il settore dei beni di consumo discrezionali.

Moz Afzal, Global Chief Investment Officer

¹ Organizzazione intergovernativa composta da nove paesi

Contenuti

I NOSTRI 10 TEMI PRINCIPALI PER IL PROSSIMO ANNO



Tendenze *economiche* e *politiche* globali

p. 4–15

- 1 L'economia globale rimane resiliente nonostante le difficoltà
- 2 I BRICS diventano sempre più importanti
- 3 Il focus delle politiche si sposta dall'inflazione all'occupazione
- 4 I deficit pubblici continuano a essere un problema

Innovazione e cambiamento

p. 16–21

- 5 L'IA diventa di uso comune
- 6 Rinascita dell'energia nucleare

Opportunità di mercato azionario e obbligazionario

p. 22–30

- 7 Gli utili aziendali restano sostenuti
- 8 Concentrazione di mercato: un pericolo relativo
- 9 Prediligiamo il settore dei beni di consumo discrezionali
- 10 Irripidimento della curva dei rendimenti

Come siamo andati nel 2024

p. 31–32

Pubblicazioni

p. 33

Tendenze *economiche e* *politiche* globali

Ci aspettiamo che l'economia globale mantenga la sua resilienza nel 2025, nonostante la possibile crescita delle tensioni commerciali, le difficoltà persistenti in Cina e le sfide fiscali. Nelle economie avanzate, le politiche sposteranno l'attenzione dal controllo dell'inflazione alla creazione di posti di lavoro. Per quanto riguarda le economie emergenti, prevediamo che i BRICS giocheranno un ruolo sempre più centrale.

- 1 L'economia globale rimane resiliente nonostante le difficoltà
- 2 I BRICS diventano sempre più importanti
- 3 Il focus delle politiche si sposta dall'inflazione all'occupazione
- 4 I deficit pubblici continuano a essere un problema

L'economia globale rimane resiliente nonostante le difficoltà

TEMA N.



Dichiarazioni chiave

Venti contrari

Nel 2025, l'economia globale dovrà affrontare tre principali sfide: le perturbazioni commerciali, i problemi persistenti in Cina e il peso crescente del debito pubblico e dei deficit.

Evoluzione delle politiche

Ricerca di misure mirate a migliorare l'efficienza del governo negli Stati Uniti e un allentamento delle politiche fiscali in Germania.

Miglioramento nel corso dell'anno

Le incertezze saranno più accentuate nella prima metà dell'anno, ma dovrebbero gradualmente diminuire a partire dalla seconda metà fino al 2026.



1 L'economia globale rimane resiliente nonostante le difficoltà

” Gli Stati Uniti, tuttavia, potrebbero adattarsi meglio di altre economie a un ambiente commerciale più restrittivo, per una serie di ragioni chiave.

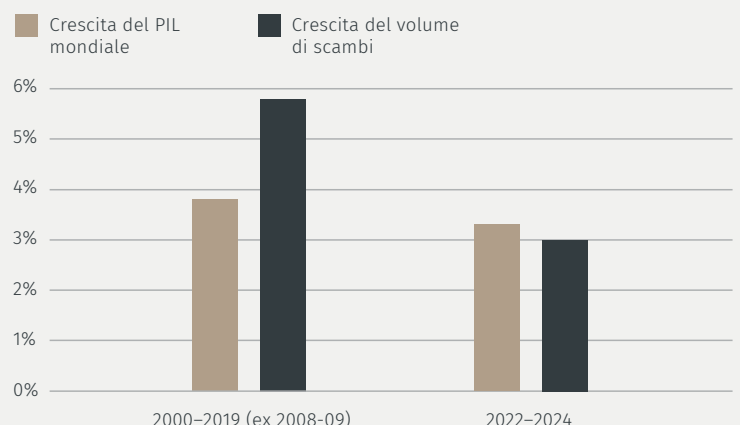
Prevediamo tre sfide significative per la crescita economica globale nel 2025.

1. La prima è rappresentata dai dazi previsti dal presidente eletto Trump sui beni importati negli Stati Uniti. La possibile imposizione di dazi del 60% sulle importazioni statunitensi dalla Cina e del 10-20% sulle importazioni dal resto del mondo, insieme a probabili ritorsioni, rappresenta una minaccia concreta alla crescita mondiale. Secondo alcune stime, l'impatto potrebbe aggirarsi intorno allo 0,3% nel 2025.¹ In particolare, l'effetto negativo sulla crescita statunitense potrebbe essere simile a quello sulla Cina (una contrazione dello 0,6%), poiché l'aumento dei costi delle importazioni comprimerebbe i redditi reali negli Stati Uniti. L'Europa, e in particolare la Germania, rischiano di subire conseguenze rilevanti a causa delle esportazioni di auto verso gli Stati Uniti. In generale, l'incertezza sui rapporti commerciali potrebbe avere implicazioni durature e di ampio respiro.

Tuttavia, la crescita del prodotto interno lordo (PIL) mondiale è oggi meno dipendente dalla crescita commerciale rispetto al passato (cfr. Figura 1): la domanda interna è diventata sempre più il motore della crescita per molte economie. Inoltre, è possibile che tali dazi non siano interamente applicati o siano aggirati. Ad esempio, le esportazioni verso gli Stati Uniti potrebbero essere "volontariamente" limitate dall'esportatore o ridotte rispetto al tetto. Le oscillazioni dei tassi di cambio potrebbero ridurre l'impatto dei dazi, considerando che la maggior parte delle valute si è già indebolita rispetto al dollaro USA dall'elezione di Trump. Le esportazioni potrebbero anche essere reindirizzate verso "paesi di collegamento" con dazi più bassi (cfr. Figura 2). Tali fattori potrebbero mitigare l'effetto negativo sulle esportazioni verso gli Stati Uniti, ma le conseguenze per i paesi esportatori rimarranno comunque rilevanti. Ad esempio, una svalutazione del renminbi potrebbe incrementare l'inflazione in Cina, mentre paesi con un settore manifatturiero importante, come la Germania, vedrebbero le loro prospettive di crescita indebolite.

Figura 1

La crescita del PIL è ora superiore a quella commerciale



Fonte: IMF World Economic Outlook, ottobre 2024.

Figura 2

Paesi di collegamento che ridisegnano le rotte commerciali frammentate

■ Paesi di collegamento



Fonte: Bloomberg Economics. 14 novembre 2024.

Certamente, gli Stati Uniti sono meglio posizionati rispetto ad altre economie per affrontare un ambiente commerciale più restrittivo, grazie a diversi fattori chiave. In primo luogo, l'indipendenza energetica li ha resi meno vulnerabili agli shock dei prezzi dell'energia, come quello a seguito dell'invasione russa dell'Ucraina, a differenza di altre economie avanzate. In secondo luogo, si tratta di un'economia estremamente innovativa che dispone della capacità eccezionale di trasformare tali innovazioni in opportunità commerciali. L'elevata spesa per la ricerca e lo sviluppo (R&S) è stata un punto di forza fondamentale delle società statunitensi (cfr. Figura 3). In terzo luogo, gli Stati Uniti hanno accesso a una vasta forza lavoro internazionale, anche se potrebbero esserci restrizioni future su questo fronte. Infine, l'economia statunitense è relativamente chiusa, con il commercio che incide in misura molto inferiore sul PIL rispetto a Europa e Asia. Per queste ragioni, è probabile che gli Stati Uniti continueranno a guidare la crescita delle economie avanzate nel 2025.

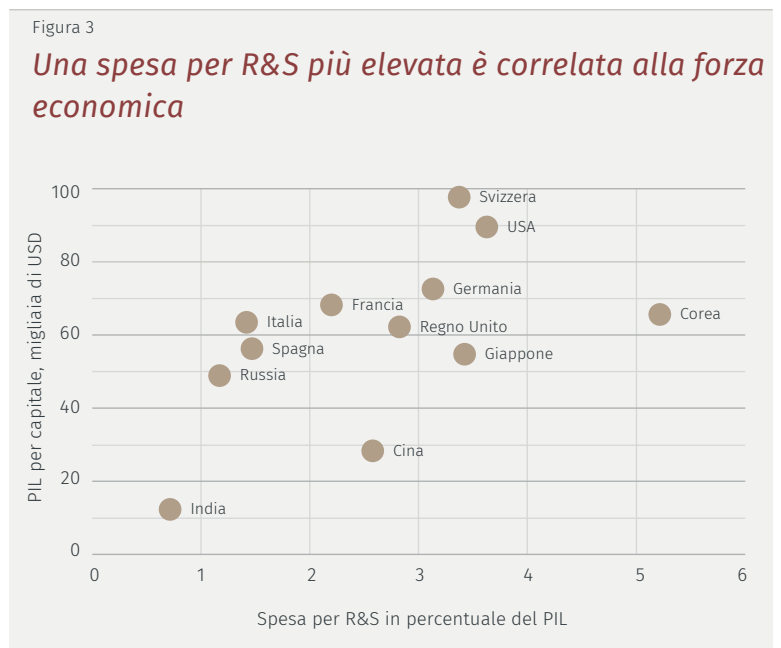
2. La seconda sfida è rappresentata dagli attuali problemi dell'economia cinese. Le debolezze strutturali del mercato immobiliare, l'elevato debito pubblico locale e la scarsa fiducia dei consumatori sono questioni che non possono essere risolte in tempi brevi. Un allentamento delle politiche potrebbe fornire un supporto ma la portata potrebbe essere insufficiente per innescare una ripresa significativa.

3. In effetti, a livello globale, le aspettative di un ampio allentamento delle politiche potrebbero rivelarsi deludenti nel 2025. Lo spazio per ulteriori tagli dei tassi d'interesse è relativamente ristretto: meno di un punto percentuale negli Stati Uniti e in Svizzera, e lievemente di più nel Regno Unito e nell'Eurozona. Certamente, la politica monetaria restrittiva si è dimostrata efficace nel riportare l'inflazione nell'intervallo target e gli effetti ritardati dei tassi d'interesse più bassi sullo stimolo della crescita si manifesteranno verso la fine del 2025. Tuttavia, con l'attenzione che si sposta sulla politica fiscale, il rischio è che molte economie

siano ancora limitate da deficit e livelli di debito elevati, con poco margine per un allentamento delle politiche fiscali. Questo rende ancora più urgente la necessità di riforme governative. Negli Stati Uniti, il nuovo Dipartimento per l'efficienza del governo (DOGE), guidato da Elon Musk e Vivek Ramaswamy, punta a ridurre la spesa pubblica di 2.000 miliardi di dollari USA in dieci anni, un importo pari alla spesa discrezionale annuale del governo. Tali riforme ricordano quelle degli anni '80, quando si cercò di ridurre il ruolo dello Stato. Invece, un nuovo governo tedesco potrebbe allentare le restrizioni sul debito pubblico. Nel paese, come del resto in tutta Europa, sono presenti pressioni per una spesa molto più elevata per la decarbonizzazione, la digitalizzazione e la difesa, come evidenziato nel Rapporto Draghi.

Nonostante un inizio incerto dell'economia globale nella prima metà del 2025, vediamo segnali di miglioramento nella seconda metà dell'anno, con un ulteriore rafforzamento previsto per il 2026.

¹ Fonte: Aurélien Saussay, "The economic impacts of Trump's tariff proposals". LSE Grantham Institute Policy Insight, ottobre 2024



Fonte: Commissione europea; OCSE e fonti nazionali. I dati relativi a R&S si riferiscono al 2022; i dati relativi al PIL pro capite rappresentano previsioni ai tassi PPA per il 2025. Dati aggiornati al 20 novembre 2024.

I *BRICS* diventano sempre più importanti

TEMA N.

Dichiarazioni chiave

Il gruppo BRICS sta diventando più grande

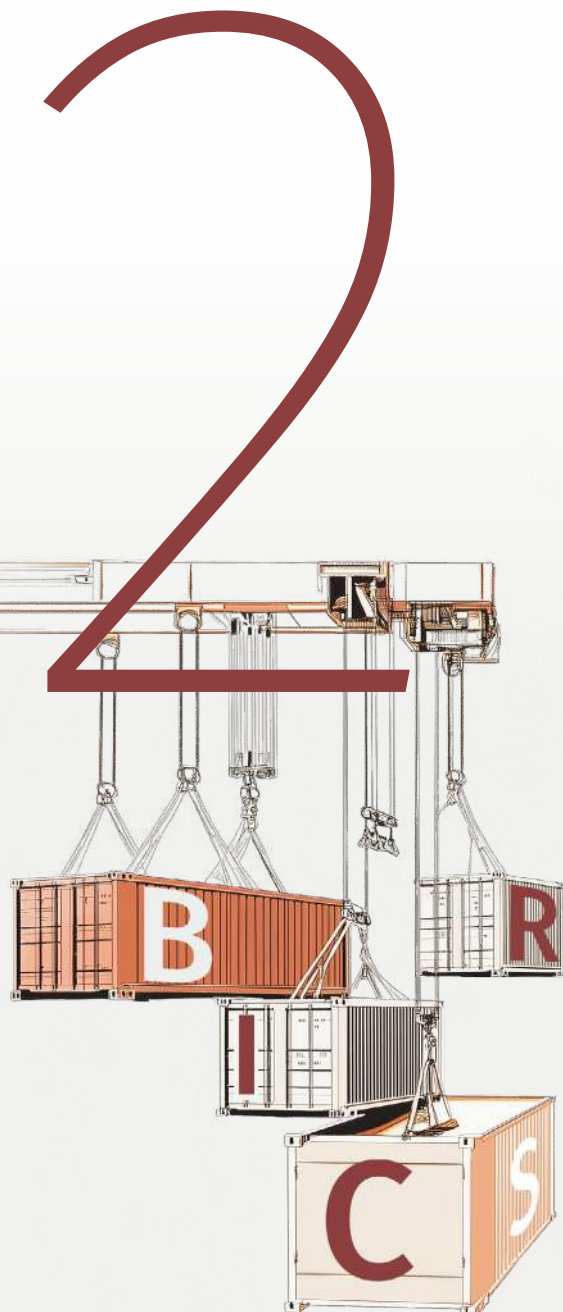
Il gruppo BRICS sta crescendo, attualmente è composto da nove economie, che rappresentano il 45% della popolazione mondiale.

Contribuire maggiormente alla crescita mondiale

Metà della crescita mondiale nel 2025 sarà determinata dai BRICS.

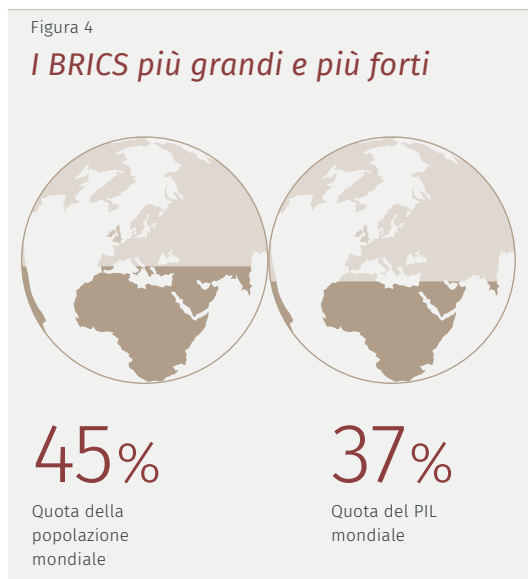
Maggiore collaborazione all'interno del gruppo

Vediamo una maggiore cooperazione all'interno del gruppo BRICS – su temi quali il commercio e la finanza – in quanto diventano meno dipendenti dalle economie occidentali.

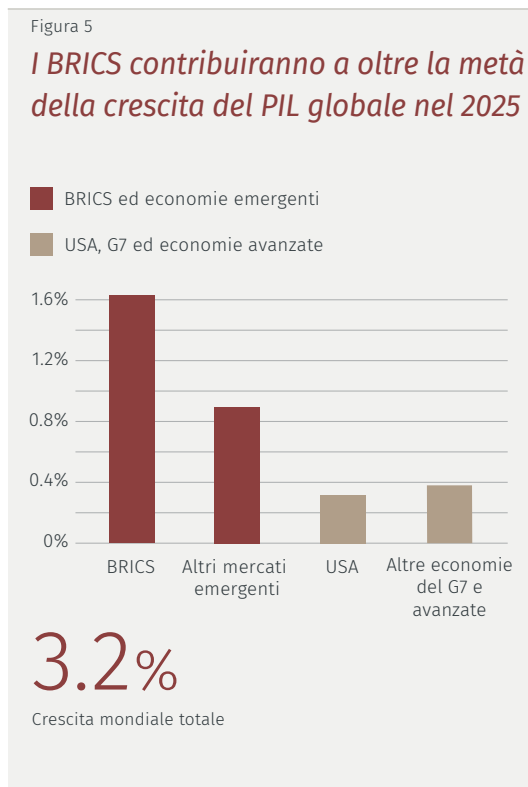


2 I BRICS diventano sempre più importanti

Il gruppo BRICS incrementerà la sua influenza globale nel 2025 per tre ragioni principali.



Fonte: World Economic Outlook del FMI tramite calcoli LSEG ed EFGAM. Dati aggiornati al 20 novembre 2024.



Fonte: World Economic Outlook del FMI tramite calcoli LSEG ed EFGAM. Dati aggiornati al 20 novembre 2024.

1. Il gruppo sta diventando più grande. Composto inizialmente da quattro stati – Brasile, Russia, India e Cina – ha poi incluso il Sudafrica nel 2010 e Iran, Emirati Arabi Uniti, Etiopia ed Egitto all'inizio del 2024. Insieme queste nove economie contano una popolazione di 3,6 miliardi di persone, il 45% di quella mondiale (cfr. Figura 4). Per la maggior parte dell'esistenza del gruppo, la Cina è stata la più grande economia all'interno dei BRICS. Tuttavia, l'India sta recuperando terreno, complice il fatto che la sua popolazione ha ormai superato quella della Cina. A tassi di cambio basati sulla parità del potere d'acquisto (PPA), il PIL combinato dei paesi BRICS è pari a 73.000 miliardi di dollari USA, più di un terzo di quello mondiale. Il gruppo sembra destinato ad espandersi ulteriormente, con Malesia, Thailandia e Turchia che cercano attivamente l'adesione, mentre l'Arabia Saudita sta valutando l'invito a entrare.

2. Il gruppo BRICS sta dando un grande contributo alla crescita economica globale. Secondo le previsioni del FMI, l'economia mondiale crescerà del 3,2% nel 2025 e metà di questa crescita sarà generata dai BRICS. Le principali economie avanzate del G7 contribuiranno solo per il 15%, con la maggioranza dell'apporto proveniente dagli Stati Uniti (cfr. Figura 5).

In un mondo in cui i modelli commerciali rischiano di diventare più frammentati, il commercio tra i BRICS acquisirà un'importanza crescente. Le difficoltà legate alla frammentazione del commercio globale potrebbero, infatti, incentivare i BRICS a collaborare maggiormente. Le risorse naturali di Brasile, Russia e Iran hanno sempre reso queste economie partner interessanti per la Cina. Tuttavia, con l'evoluzione del commercio mondiale, che si orienta sempre più verso la tecnologia e i servizi, rimane da vedere l'entità del supporto reciproco dei membri del gruppo BRICS. India e Cina sembrano essere più rivali che collaboratori entusiasti.

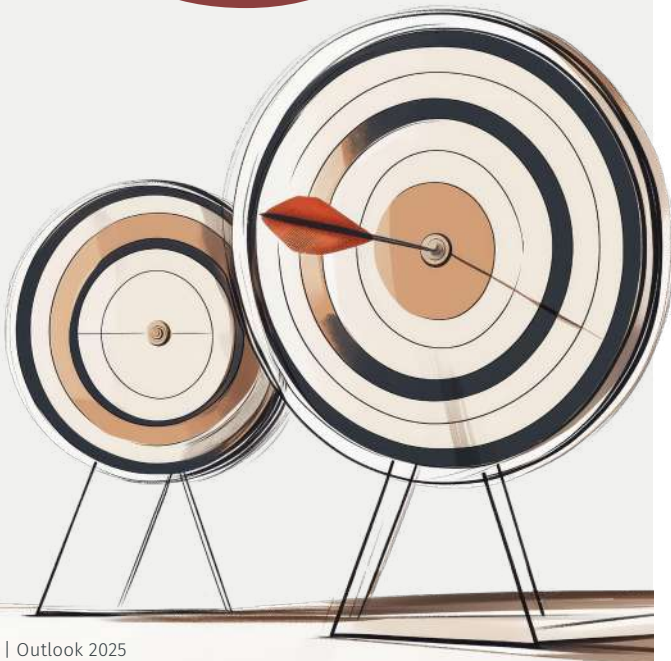
3. I paesi BRICS hanno deciso di mettere in comune 100 miliardi di dollari USA di riserve in valuta estera e hanno fondato la New Development Bank, con sede a Shanghai. Dall'avvio delle sue attività nel 2015, la banca ha approvato quasi 33 miliardi di dollari USA di prestiti, principalmente per progetti legati all'acqua, ai trasporti e ad altre infrastrutture. Tuttavia, la guerra tra Russia e Ucraina ha portato la banca a congelare i progetti russi, con la Russia che non è riuscita ad accedere ai dollari tramite il sistema condiviso di riserve in valuta estera. I paesi membri sembrano aver dato priorità all'accesso al sistema finanziario basato sul dollaro anziché aiutare la Russia. Quest'ultima ha proposto modifiche ai pagamenti transfrontalieri tra i paesi BRICS, ma resta da vedere quanto consenso tale proposta otterrà. Una valuta BRICS, in grado di sfidare il dollaro, sembra altamente improbabile, soprattutto alla luce dell'opposizione di Trump.

Naturalmente, la situazione geopolitica globale – in particolare il ruolo della Russia – rappresenta un ostacolo alla cooperazione all'interno dei BRICS. Tuttavia, nel 2025, potrebbe esserci un accordo per porre fine alla guerra in Ucraina. Un tale accordo includerebbe probabilmente tre elementi: una zona cuscinetto tra Russia e Ucraina, un impegno affinché l'Ucraina non entri nella NATO e la revoca, almeno parziale, delle sanzioni contro la Russia. Sebbene questo scenario sembri realizzabile, potrebbe non seguire l'ambizioso cronoprogramma (“entro 24 ore”) proposto dal presidente eletto Trump.

Il focus delle *politiche si sposta* dall'inflazione all'occupazione

TEMA N.

3



Dichiarazioni chiave

La battaglia contro l'inflazione è vinta

La lotta contro l'inflazione è sostanzialmente conclusa, e l'attenzione si sposterà ora sulla creazione di posti di lavoro.

Doppio mandato

Il cambiamento sarà più facile negli Stati Uniti, dove la Federal Reserve ha un duplice mandato: mantenere l'inflazione bassa e raggiungere il massimo livello di occupazione. Tuttavia, anche in altri paesi si osserverà questo spostamento di focus.

Importanza della creazione di posti di lavoro

La creazione di posti di lavoro è una priorità in molte economie, specialmente per coloro che sono stati esclusi dal mercato del lavoro.

3 Il focus delle *politiche si sposta* dall'inflazione all'occupazione

Con la battaglia contro l'inflazione ormai largamente vinta (anzi, l'inflazione potrebbe anche scendere ulteriormente al di sotto degli obiettivi, specialmente se ci sarà un consolidamento fiscale), il 2025 sarà l'anno in cui le politiche si concentreranno maggiormente sull'occupazione.

tassi di disoccupazione nelle principali economie avanzate non sono particolarmente elevati, ma sono superiori ai minimi storici registrati negli ultimi anni (cfr. Figura 6). Inoltre, i tassi di partecipazione – la percentuale di lavoratori in età lavorativa occupati o in cerca di lavoro – sono allarmanti in alcune economie.

Negli Stati Uniti tale spostamento di attenzione è facilitato dal duplice mandato della banca centrale: raggiungere una stabilità dei prezzi e il massimo livello di occupazione. Prima della pandemia, quando l'inflazione era bassa e stabile, la Federal Reserve aveva già apertamente sostenuto una politica di gestione dell'economia “calda” per stimolare una crescita occupazionale, come dimostrato dall'aumento del rapporto tra posti vacanti e disoccupazione dalla metà degli anni 2010 fino alla pandemia.

Nelle sue dichiarazioni strategiche, la Fed non ha definito esplicitamente cosa significhi “massimo livello di occupazione”. Un concetto probabilmente molto difficile da definire con precisione e che quasi certamente evolverà nel tempo a causa di fattori che influenzano la struttura e la dinamica del mercato del lavoro.

Tuttavia, la Federal Reserve prevede, nel corso del 2025, di rivedere nuovamente gli obiettivi a lungo termine e la strategia di politica monetaria, analogamente a quanto accaduto nell'agosto 2020, aprendo la strada a una visione più precisa dell'occupazione.

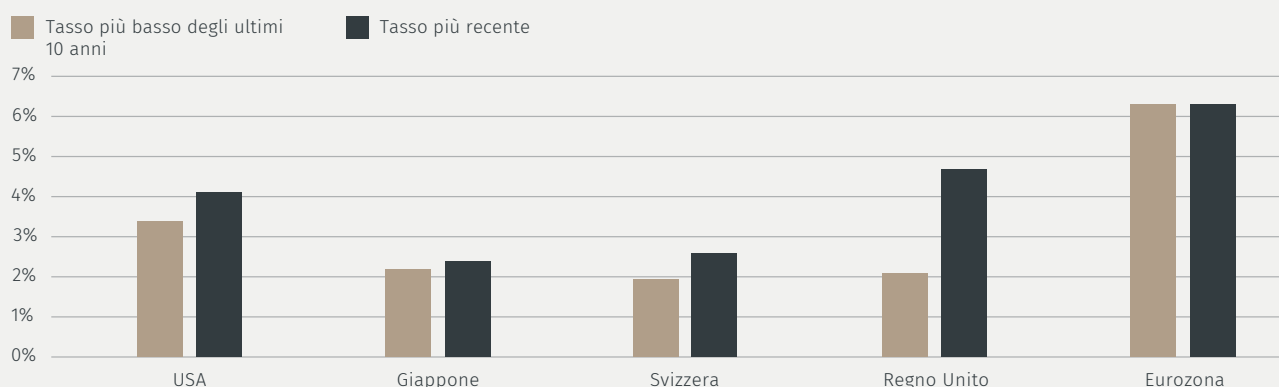
Altre banche centrali hanno un duplice mandato, ma nessuno prevede esplicitamente un obiettivo occupazionale. La Bank of England, ad esempio, mantiene come obiettivo principale di politica monetaria un'inflazione al 2% nel medio termine, con il sostegno agli altri obiettivi economici del governo come obiettivo secondario. Sebbene improbabile, c'è la possibilità che l'obiettivo di inflazione venga rivisto, in quanto viene fissato dal governo, consentendo un obiettivo più alto e, potenzialmente, tassi d'interesse più bassi che favorirebbero la crescita e l'occupazione.

In tutto il mondo è molto più probabile che la promozione di un'occupazione più elevata sia ottenuta con misure dirette di promozione occupazionale piuttosto che con misure monetarie indirette. Tale necessità è ancora più importante in molte economie emergenti, in particolare in Africa, dove i tassi di disoccupazione rimangono ostinatamente elevati.

La Banca centrale europea e la Banca nazionale svizzera, naturalmente, hanno un unico mandato: la stabilità dei prezzi. Occorre considerare che, rispetto agli Stati Uniti e al Regno Unito, entrambe hanno tassi d'interesse più bassi rispetto ai livelli pre-pandemia.

Figura 6

Tassi di disoccupazione prossimi ai minimi degli ultimi anni



Fonte: LSEG. Dati al 20 novembre 2024.

I *deficit* pubblici continuano a essere un problema

TEMA N.



Dichiarazioni chiave

I deficit e i debiti del bilancio pubblico sono elevati

Il debito pubblico globale ha raggiunto i 100.000 miliardi di dollari USA e i deficit elevati ne favoriranno un'ulteriore crescita.

Nessuna austerità

Livelli di debito elevati non determineranno politiche di austerità. Al contrario, alcuni paesi potrebbero muoversi nella direzione opposta.

DOGE

L'approccio del presidente eletto Trump improntato su una trasparenza radicale e l'istituzione del Dipartimento per l'efficienza del governo (DOGE) rappresenta un tentativo audace di affrontare un settore pubblico sovradimensionato. Altri paesi seguiranno questa direzione?

4 I deficit pubblici continuano a essere un problema

” Nel caso del Regno Unito, un'ulteriore lieve riduzione del deficit di bilancio sarebbe sufficiente per stabilizzare il rapporto debito/PIL.

I deficit di bilancio e i livelli di debito (ovvero i deficit accumulati nel tempo) sono elevati in tutto il mondo. Il debito pubblico globale ha toccato i 100.000 miliardi di dollari e, secondo le proiezioni del FMI, raggiungerà il 100% del PIL entro la fine del decennio (cfr. Figura 7). Negli Stati Uniti e in Cina i livelli di indebitamento si attestano già intorno a questa soglia. Dopo la crisi finanziaria globale, tali livelli di debito erano ampiamente ritenuti insostenibili e molti governi avevano adottato misure per stabilizzarli o ridurli.

L'elevato indebitamento aveva inaugurato una stagione di austerità, caratterizzata da interventi mirati alla riduzione della spesa pubblica. Tuttavia, l'attuale contesto rende improbabile una simile risposta. L'intolleranza verso l'austerità è ormai diffusa ovunque.

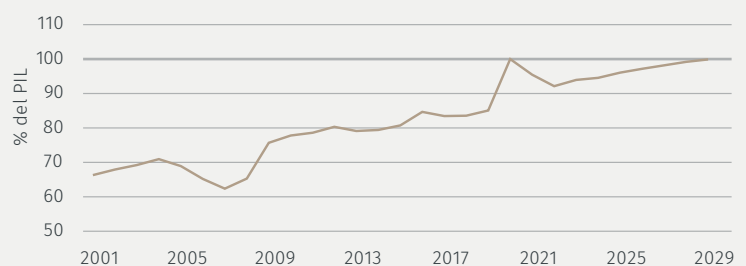
Per analizzare la situazione del debito e dei deficit nei vari paesi, possiamo considerare tre aspetti fondamentali.

1. La prima domanda da porsi è se il livello del debito pubblico sia inferiore o superiore al 100% del PIL. Dopo la crisi finanziaria globale, questa soglia era considerata problematica, in quanto ritenuta il limite oltre il quale la crescita economica rischia di essere compromessa. Ma questa preoccupazione ha radici più profonde: il superamento del 100% è stato spesso visto come il punto in cui l'effetto valanga può portare il debito a crescere fuori controllo, principalmente a causa dell'onere degli interessi sul debito accumulato. Tale questione è particolarmente rilevante negli Stati Uniti, dove nel 2025 i pagamenti per gli interessi sul debito pubblico sono stimati in 1.000 miliardi di dollari, pari al 20% delle entrate governative.² Fortunatamente, dei 21 paesi elencati nella Figura 8 (i membri del G20 più la Svizzera), quindici mantengono un debito inferiore al 100% del PIL nel 2025.

2. La seconda domanda riguarda la stabilità del rapporto debito/PIL. Anche se il debito supera il 100%, un livello stabile o in calo è considerato meno preoccupante. Undici dei 21 paesi nella Figura 8 presentano un debito inferiore al 100% del PIL e un rapporto debito/PIL stabile o in diminuzione. A questi assegniamo una valutazione "A".

Figura 7

Il debito pubblico mondiale dovrebbe superare il 100% del PIL entro la fine del decennio



Fonte: IMF Fiscal Monitor, ottobre 2024.

Figura 8

Scheda di valutazione della sostenibilità del debito

Economie	Il livello del debito è inferiore al 100% del PIL?	Il rapporto debito/PIL è stabile o in calo?	In caso negativo, le misure per stabilizzare il debito sono realistiche?	Valutazione Da A a E
Germania, Svizzera, Eurozona, Russia, India, Turchia, Australia, Corea del Sud, Argentina, Indonesia e Messico	Sì	Sì	n/a	A
Brasile	Sì	NO	Sì	B
Giappone e Canada	NO	Sì	n/a	C
Cina, Sudafrica e Arabia Saudita	Sì	NO	NO	C
Italia e Regno Unito	NO	NO	Sì	D
USA e Francia	NO	NO	NO	E

Fonte: FMI Fiscal Monitor ottobre 2024 e calcoli EFGAM. I dati sono previsioni per il 2025. I dati di cui sopra si basano su proiezioni. Sono state formulate delle ipotesi in merito alle suddette informazioni, le quali vengono fornite a titolo puramente illustrativo. Eventuali modifiche a tali ipotesi possono avere un impatto sostanziale sulla valutazione presentata.

3. Se il rapporto debito/PIL non è stabile o in calo, l'ultima domanda è se siano fattibili misure correttive. Tali misure prevedono una riduzione del deficit, tramite un aumento delle entrate o una diminuzione della spesa pubblica, oppure un potenziamento della crescita nominale attraverso una maggiore crescita reale del PIL o un'inflazione più elevata.

La combinazione di questi fattori determina la nostra valutazione della sostenibilità del debito. Prendiamo ad esempio il Regno Unito: il debito pubblico ha superato il 100% del PIL e si prevede un ulteriore aumento nei prossimi anni. Tuttavia, misure per stabilizzare il livello del debito possono essere realisticamente realizzate. Nel caso del Regno Unito, un'ulteriore lieve riduzione del deficit di bilancio sarebbe sufficiente per stabilizzare il rapporto debito/PIL.

Per gli Stati Uniti e la Francia, tuttavia, la situazione è più critica. In Francia, l'elevato carico fiscale rende difficile aumentare ulteriormente le tasse. Il rischio concreto è che l'alto livello di spesa pubblica resti insostenibile, sottraendo risorse al settore privato. Negli Stati Uniti, l'approccio del Presidente eletto Trump, che punta su una trasparenza radicale e l'istituzione del DOGE, rappresenta un tentativo audace di affrontare un settore pubblico sovradimensionato. Resta da vedere se questa strategia darà i suoi frutti e se altri paesi decideranno di seguirne l'esempio, qualora i risultati si rivelassero promettenti sin dai primi anni.

² Fonte: proiezioni di bilancio CBO giugno 2024

Innovazione e cambiamento

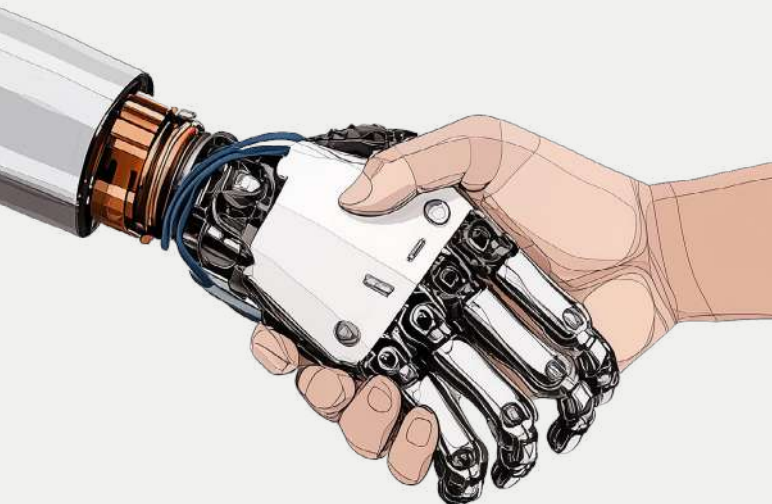
La rapida adozione dell'IA generativa sarà un tema centrale del 2025. Così facendo, la domanda di elettricità aumenterà, rendendo l'energia nucleare una scelta sempre più interessante. Il vantaggio competitivo andrà a quelle aziende e a quei paesi capaci di sfruttare fonti energetiche efficienti e affidabili come questa.

- 5 L'IA diventa di uso comune
- 6 Rinascita dell'energia nucleare

L'IA diventa *di uso comune*

TEMA N.

5



Dichiarazioni chiave

Adozione rapida dell'IA generativa

L'adozione dell'IA generativa sta avvenendo a un ritmo superiore rispetto alla diffusione iniziale di internet.

La leadership degli USA

Gli Stati Uniti sono in testa rispetto a Europa e Cina nello sviluppo dell'IA, il che assicura loro un vantaggio competitivo significativo.

Una nuova infrastruttura

L'infrastruttura basata su cloud deve crescere e adattarsi a tali cambiamenti.

5 L'IA diventa *di uso comune*

” Jensen Huang, CEO di Nvidia, ha dichiarato che la potenza di calcolo necessaria per i progressi nell'IA quadruplicherà ogni anno.

L'adozione dell'IA generativa è avvenuta rapidamente. Secondo uno studio³, il 40% degli utenti sul posto di lavoro già la utilizza. Questo tasso è il doppio rispetto a quello registrato per internet in una fase simile dopo la sua introduzione. L'IA generativa sta rapidamente diventando una tecnologia di massa e il 2025 sarà un anno di grandi progressi, che potrebbero segnare l'inizio di uno sviluppo pluriennale del settore. Jensen Huang, CEO di Nvidia, ha dichiarato che la potenza di calcolo necessaria per i progressi nell'IA quadruplicherà ogni anno, portando a un aumento pari a un milione di volte quella attuale entro il prossimo decennio.

Naturalmente, le innovazioni sono sempre accompagnate da un certo clamore, a volte giustificato dagli sviluppi futuri. L'uso attuale di internet ha superato di gran lunga le aspettative nate con le IPO di Amazon nel 1997 e di Google nel 2004.

Secondo una stima, gli Stati Uniti guidano oggi gli investimenti nell'IA (Figura 9) lasciando Europa e Cina molto indietro. Questo primato rappresenta una solida fonte di forza per l'economia americana, soprattutto se, come previsto, l'IA porterà a un maggiore incremento della produttività. Tuttavia, le stime sull'impatto che avrà su tale crescita variano notevolmente.

Come per ogni tecnologia dirompente, anche l'adozione dell'IA comporterà inevitabili trasformazioni nel mondo del lavoro. Un esempio chiave è il passaggio dai chip CPU, ampiamente utilizzati nei computer, nelle automobili e nei servizi cloud, ai chip GPU, progettati specificamente per l'IA e l'apprendimento automatico.

Un importante timore che ne deriva è l'intensa domanda energetica che questa tecnologia richiede. In un mondo che sta già accelerando verso un maggiore utilizzo di elettricità (nei trasporti con i veicoli elettrici, nell'industria con l'abbandono dei combustibili fossili, e nelle abitazioni per climatizzazione e riscaldamento) l'IA aggiungerà ulteriore pressione sulla produzione di energia. Questo ci porta al prossimo tema principale: la crescente domanda di elettricità e il modo per soddisfarla.

³ Fonte: Federal Reserve Bank di St Louis.



Fonte: Governatore della Banca d'Italia Fabio Panetta, riunioni della Banca Mondiale del FMI, 23 ottobre 2024.

Rinascita dell'*energia nucleare*

TEMA N.

6

Dichiarazioni chiave

Aumento della domanda di elettricità

La domanda globale di elettricità è destinata a crescere spinta dall'elettrificazione di abitazioni, trasporti e industria, nonché da data center e criptovalute.

Le ricerche di IA consumano più energia

Il consumo di elettricità delle ricerche di IA e abilitate all'IA è di gran lunga superiore a quello delle ricerche tradizionali: fino a dieci volte di più, se non oltre.

Bisogni soddisfatti dal nucleare

L'energia nucleare, in particolare grazie a piccoli reattori modulari, rappresenterà una soluzione chiave per soddisfare la crescente richiesta di elettricità. Il vantaggio competitivo sarà il catalizzatore.



6 Rinascita dell'energia nucleare

Figura 10

Le ricerche basate sull'IA richiedono molta più elettricità

Ricerca Google



0,3 Wh

ChatGPT



2,9 Wh

Ricerca Google basata sull'IA



8,0 Wh

Fonte: Alex de Vries The growing energy footprint of AI.

Nei prossimi anni, la domanda globale di elettricità sarà sostenuta dall'elettrificazione di abitazioni, trasporti e industria, nonché dalla notevole espansione dei data center. Si prevede che la quota di elettricità sul consumo energetico finale continuerà a crescere: dal 18% nel 2015 al 20% nel 2023 e al 30% nel 2030 (in base allo scenario dell'AIE di emissioni nette zero entro il 2050, un percorso in linea con la soglia di riscaldamento globale pari a 1,5 °C).

Il consumo di elettricità da parte di data center, IA e criptovalute potrebbe raddoppiare tra il 2023 e il 2026, arrivando a 1.000 terawatt-ora (TWh), pari all'attuale consumo di elettricità del Giappone e simile al fabbisogno previsto per tutti i veicoli elettrici su strada nel 2030.

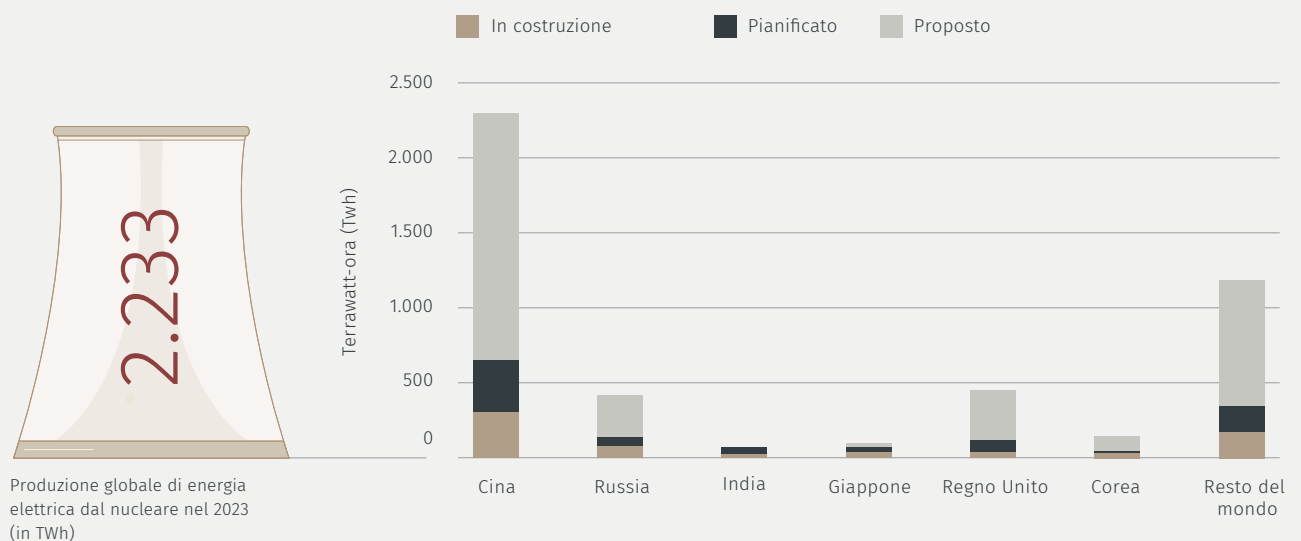
Il consumo di elettricità delle ricerche di IA e abilitate all'IA è di gran lunga superiore a quello delle ricerche tradizionali: fino a dieci volte di più, se non oltre. Il previsto aumento esponenziale delle ricerche legate all'IA sta spingendo molte società tecnologiche a investire nella produzione di energia nucleare. Tali investimenti si concentrano sia sulla riattivazione delle centrali nucleari tradizionali dismesse, sia sulla nuova tecnologia dei piccoli reattori modulari (SMR). Gli SMR sono ideati per essere compatti, facili da costruire in fabbrica e successivamente trasportati e assemblati in loco. Quando sono utilizzati per alimentare i data center, vengono spesso installati nelle loro immediate vicinanze. Questi reattori modulari hanno una capacità di generazione di alcune centinaia di megawatt (MW) ciascuno. Combinando più SMR è possibile raggiungere una capacità equivalente a quella di una centrale nucleare tradizionale (700-1000 MW). Grazie alla continuità della produzione di energia, un sistema da 1000 MW può generare fino a 1.000 TWh all'anno di elettricità.

La rinascita del nucleare offre anche vantaggi significativi in termini di sicurezza nazionale. Gli Stati Uniti soddisfano quasi un quinto del loro fabbisogno energetico con il nucleare, mentre in molti paesi europei e in Corea del Sud questa percentuale è ancora più alta. Questa capacità garantisce loro un vantaggio competitivo rispetto a paesi come la Germania, che hanno gradualmente abbandonato il nucleare, con un ritmo sostenuto dopo l'esplosione della centrale nucleare di Chernobyl nel 1986 e il disastro di Fukushima nel 2011.

La capacità nucleare della Cina sta crescendo a ritmi straordinari (cfr. Figura 11). La produzione di energia elettrica nucleare attualmente in costruzione, pianificata o proposta supera i 2000 TWh, un valore equivalente alla produzione mondiale complessiva di energia nucleare nel 2023. Se questi piani verranno realizzati, la Cina otterrà un ulteriore vantaggio competitivo rispetto alle altre grandi economie globali.

Figura 11

La Cina è leader nella produzione di energia nucleare



Fonte: Agenzia internazionale dell'energia, World Energy Outlook 2023. World Nuclear Association, World Nuclear Performance Report 2023.



Opportunità di mercato azionario e obbligazionario

Vediamo che gli utili aziendali, soprattutto negli Stati Uniti, continuano ad essere sostenuti nel 2025. L'elevata concentrazione del mercato azionario statunitense non è di per sé un problema. Siamo favorevoli al settore dei beni di consumo discrezionali: i consumatori sono in una posizione migliore per spendere e il settore è relativamente conveniente rispetto ad altri settori. I mercati obbligazionari presentano due opportunità generali: l'irripidimento della curva dei rendimenti e le opportunità di spread.

- 7 Gli utili aziendali restano sostenuti
- 8 Concentrazione di mercato: un pericolo relativo
- 9 Prediligiamo il settore dei beni di consumo discrezionali
- 10 Irripidimento della curva dei rendimenti

Gli *utili aziendali* restano sostenuti

TEMA N.



Dichiarazioni chiave

Crescita degli utili aziendali

La crescita degli utili aziendali è storicamente una tendenza di lungo termine. Tuttavia, nel breve termine, ciò che conta per il mercato azionario è la misura in cui gli utili sorpremono le aspettative.

Il 2025 potrebbe riservare sorprese positive?

Negli ultimi due anni, gli utili sono stati ampiamente in linea con le aspettative e l'S&P 500 ha registrato guadagni di oltre il 20% ogni anno. Attualmente, il mercato prevede una crescita degli utili del 10% per il 2025.

Concentrazione del mercato

Uno dei timori sulla possibilità di raggiungere tale crescita degli utili è il livello di concentrazione del mercato azionario statunitense.

7 Gli utili aziendali restano sostenuti

Attualmente, le attese sono per una crescita degli utili del 10% nel 2025, un po' superiore al trend di lungo termine.

Nel lungo periodo, la crescita degli utili aziendali è sostenuta dalla crescita nominale (combinazione di crescita reale e aumento dei prezzi) dell'economia.

Questo, in un certo senso, è il motore finale della crescita di "top line" o "ricavi" di tutte le società. Per le società statunitensi dell'S&P 500, questa tendenza è dimostrata nella Figura 12, dove la crescita a lungo termine degli utili per azione di S&P 500 è illustrata accanto a quella dell'indice S&P 500. L'asse destro, che mostra l'indice dei prezzi, è 20 volte l'asse sinistro, che mostra gli utili per azione. Quindi, se le due serie si muovessero perfettamente insieme, l'S&P 500 scambierebbe costantemente con un rapporto prezzo/utili (P/E) di 20. Ovviamente, non è questo il caso. Lo schema è più eterogeneo. Vi sono chiare variazioni di anno in anno, quando l'indice dei prezzi si alza o abbassa rispetto al livello degli utili. Tuttavia, la tendenza generale è chiara.

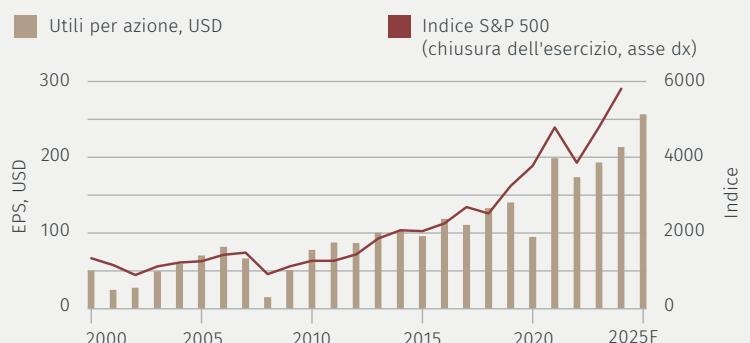
Su periodi più brevi, la crescita degli utili rispetto alle aspettative – spesso definita la "sorpresa degli utili" – è correlata ai rendimenti dell'S&P 500 (con un coefficiente di correlazione del 37% nel periodo compreso tra il 1° gennaio 1989 e il 5 novembre 2024). Prendiamo in considerazione gli utili attesi come il tasso di crescita degli utili, piuttosto che le aspettative all'inizio di ogni anno, che possono essere altamente volatili.

Alcuni anni richiedono particolare attenzione. Nel 2021, gli utili sono stati di gran lunga superiori alle aspettative, con un rendimento del 27% per l'S&P 500. Nell'anno successivo, gli utili hanno deluso e l'indice ha registrato una perdita del 20%. Negli ultimi due anni, gli utili sono stati ampiamente in linea con le aspettative e l'S&P 500 ha registrato guadagni di oltre il 20% ogni anno.

Guardando al futuro, il fattore chiave per i rendimenti sarà la realizzazione delle aspettative sugli utili per il 2025. Attualmente sono fissate a una crescita del 10%, leggermente superiore al tasso di crescita a lungo termine degli utili (6% annuo negli ultimi dieci anni). Uno dei timori sulla possibilità di raggiungere tale crescita degli utili è il livello di concentrazione del mercato azionario statunitense, il nostro prossimo tema chiave per il 2025.

Figura 12

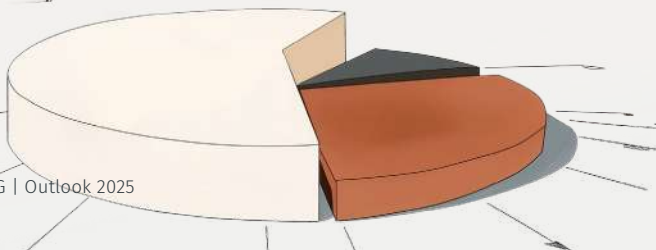
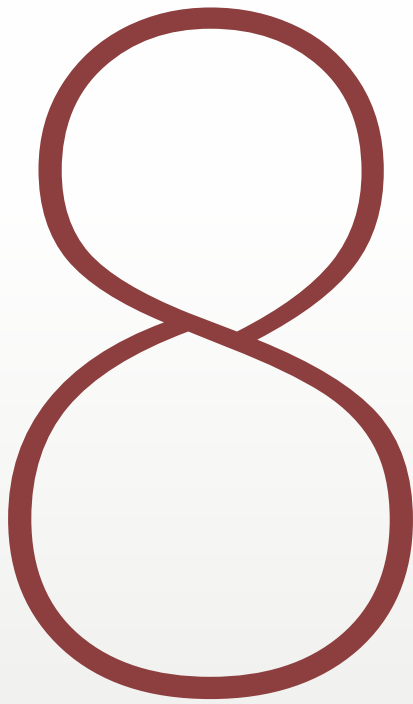
Utili e S&P 500 nel lungo termine



Fonte: Howard Silverblatt, Indici S&P Dow Jones, S&P 500 Earnings and Estimate Report. Dati aggiornati al 24 ottobre 2024. **Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.**

Concentrazione di mercato: un pericolo relativo

TEMA N.



Dichiarazioni chiave

Le prime 10 società del mercato USA

Le prime 10 aziende dell'indice S&P 500 rappresentano attualmente il 35% della sua capitalizzazione di mercato. Non si osserva un tale livello di concentrazione dalla fine del 1962.

Tre fattori da considerare

Tre fattori suggeriscono che di per sé che non è un problema: parallelismi storici, selezione di misure di valutazione adeguate e rischio di non detenere i titoli più importanti.

Analogie con la fine degli anni '90?

L'ultima volta che si è registrata una concentrazione simile è stato durante il boom delle TMT (tecnologia, media e telecomunicazioni) alla fine degli anni '90, culminato nella bolla delle dot com. Tuttavia, le tendenze attuali suggeriscono un rischio limitato di ripetizione di questa crisi.

8 Concentrazione di mercato: un pericolo relativo

Le prime 10 aziende dell'indice S&P 500 rappresentano attualmente il 35% della sua capitalizzazione di mercato. Ciò rende il mercato più concentrato di quanto sia stato per molti anni. Non si osserva un tale livello di concentrazione dalla fine del 1962, quando AT&T da sola rappresentava oltre il 10% dell'S&P 500. Molti commentatori hanno sollevato preoccupazioni riguardo ai rischi legati a questa concentrazione, soprattutto considerando gli elevati multipli P/E delle prime 10 società. Tuttavia, vorremmo sottolineare tre punti principali che suggeriscono che questa concentrazione non rappresenta di per sé un problema, ma piuttosto solleva questioni legate alla valutazione e alle performance di queste grandi aziende rispetto al resto del mercato.

1. Nel periodo precedente di alta concentrazione di mercato degli anni '60, dalla fine del 1962 (quando la capitalizzazione di mercato dei primi 10 titoli superava il 35%), l'S&P 500 registrò un guadagno aggiuntivo del 50% fino all'inizio di un mercato ribassista nel febbraio 1966. Ciò dimostra che la correzione è arrivata solo dopo più di tre anni.
2. La valutazione dei 10 titoli principali non può essere giudicata esclusivamente tramite metriche semplici come il rapporto storico prezzo/utigli. Piuttosto occorre considerare le prospettive di crescita dei ricavi e degli utigli, i flussi di cassa, i bisogni di reinvestimento, il panorama competitivo e le possibili espansioni o contrazioni dei multipli.
3. Escludere i titoli più importanti è di per sé una strategia rischiosa, soprattutto se il rendimento viene confrontato con quello di un ampio indice azionario statunitense. Non detenerli comporta un elevato rischio di tracking error.

L'ultima volta che abbiamo assistito a una forte performance del mercato azionario statunitense basata su un numero limitato di azioni è stata alla fine degli anni '90 durante il boom delle TMT (tecnologia, media e telecomunicazioni) e delle "dot com", trasformatosi in un fallimento nei primi anni '2000. Un interessante parallelo tra quel periodo e l'attuale situazione si può osservare nella Figura 13. Nei sei anni dal 1° gennaio 1994 e il 1° gennaio 2000, l'indice S&P 500 è salito del 215%. Il guadagno totale è stato superiore all'aumento degli utigli (101%) e il multiplo P/E del mercato complessivo è passato da 20,2 a 31,6.

Nei sei anni a partire dal 1° gennaio 2019, l'S&P 500 ha guadagnato il 139%, molto meno che nel precedente periodo di 6 anni. La crescita degli utigli è stata solo la metà di quella registrata alla fine degli anni '90. Di conseguenza, il multiplo P/E è aumentato a un ritmo simile nei due periodi. A partire da queste evidenze, i tempi non sembrano maturi per un'imminente correzione del mercato.

Detto ciò, ci sono opportunità relativamente più interessanti altrove nel mercato azionario statunitense generale. In particolare nelle piccole e medie imprese nelle aree di crescita del mercato (soprattutto la tecnologia) dove le valutazioni sono più ragionevoli di quelle dei titoli large cap. Inoltre, tali società potrebbero trarre beneficio se il presidente eletto Trump dovesse perseguire un programma di smantellamento delle grandi società in nome della competizione.

Figura 13

Proprio come negli anni '90?

	Indice S&P 500	Utigli S&P 500	Aumento del rapporto P/E
1° gennaio 1994 – 1° gennaio 2000	+215%	+101%	+56% (da 20,2 a 31,6)
1° gennaio 2019 – 14 novembre 2024	+139%	+51%	+58% (da 18,7 a 28,4)

Fonte: LSEG Data & Analytics e calcoli EFGAM. Dati aggiornati al 14 novembre 2024. **Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.**

Prediligiamo il settore dei *beni di consumo discrezionali*

TEMA N.



Dichiarazioni chiave

La nostra scelta settoriale

Il settore dei beni di consumo discrezionali è la nostra area preferita del mercato azionario statunitense e globale per il 2025.

Supporto dei fondamentali

La crescita dei salari, l'andamento dell'occupazione, i risparmi accumulati, gli effetti sul patrimonio e il calo dei tassi d'interesse favoriscono, in misura variabile, la spesa dei consumatori nel 2025.

Valutazioni del mercato azionario

Le valutazioni del settore dei beni di consumo discrezionali sono relativamente più basse negli Stati Uniti e ancora più basse al di fuori degli Stati Uniti.

9 Prediligiamo il settore dei *beni di consumo discrezionali*

Il settore dei beni di consumo discrezionali è la nostra area preferita del mercato azionario statunitense e globale per il 2025. Vediamo tre fondamentali economici ampiamente favorevoli per questo settore nel 2025.

1. In primo luogo, la crescita dei salari e dell'occupazione dovrebbe mantenersi solida nella maggior parte delle economie. I salari dovrebbero crescere in termini reali, grazie ai guadagni nominali (che a loro volta sono una risposta ritardata all'elevata inflazione passata) che superano l'inflazione, la quale, a sua volta, diminuirà ulteriormente. Questo fenomeno si osserva negli Stati Uniti, nel Regno Unito, in Europa, in Giappone e in Cina.

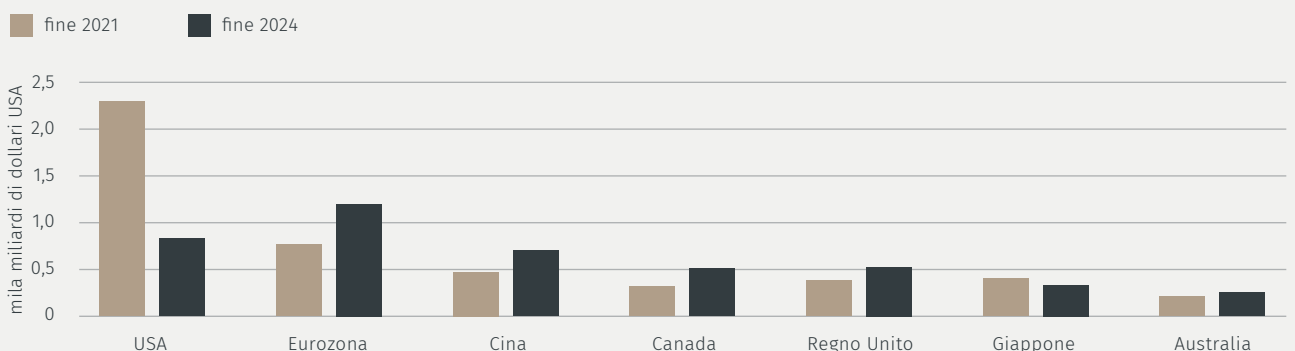
2. In secondo luogo, secondo le nostre stime, nell'Eurozona, nel Regno Unito, in Cina e in Canada, i consumatori hanno ancora alcuni risparmi in eccesso accumulati dopo la pandemia (cfr. Figura 14). Tuttavia, questi risparmi in eccesso sono stati in gran parte erosi negli Stati Uniti, dove il tasso di risparmio attuale è basso. Negli Stati Uniti, però, i consumatori hanno beneficiato di effetti sul patrimonio maggiori grazie all' apprezzamento dei mercati azionari e immobiliari. Infatti, questi guadagni patrimoniali accumulati negli Stati Uniti sono molto superiori dei risparmi in eccesso nel loro periodo di picco. Nel terzo trimestre del 2024, il patrimonio netto delle famiglie era di ben 46.000 miliardi di dollari superiore a quello immediatamente precedente al Covid.

3. In terzo luogo, la riduzione dei tassi d'interesse avvantaggerà i consumatori, in particolare nel Regno Unito, dove una quota maggiore di prestiti è legata ai tassi d'interesse a breve termine.

Nel settore dei beni di consumo discrezionali, le valutazioni sono prossime al fair value secondo il nostro modello proprietario, che tiene conto di sette misure di valutazione. Tale valutazione del fair value riguarda il settore dei beni di consumo discrezionali globale, che riflette valutazioni relativamente più elevate negli Stati Uniti e più basse in Europa, Regno Unito, Asia e Giappone. Altri settori sono invece valutati in modo meno conveniente o non godono del supporto dei fondamentali.

Figura 14

Erosione dei risparmi in eccesso negli Stati Uniti e bassi risparmi altrove



Fonte: LSEG e calcoli EFGAM. Dati aggiornati al 20 novembre 2024.

Irripidimento della *curva dei rendimenti*

TEMA N.

10

Dichiarazioni chiave

Ventaglio di opportunità

Nel mercato del reddito fisso vi è sempre una gamma di opportunità interessanti. Nel 2025 vediamo due aree di particolare interesse.

Irripidimento della curva dei rendimenti

Riteniamo possa verificarsi una tendenza generale di irripidimento delle curve dei rendimenti, in particolare negli Stati Uniti.

Differenziali di rendimento

Esistono opportunità legate ai differenziali di rendimento nell'Eurozona, nei mercati corporate e high yield e nei paesi BRICS.

10 Irripidimento della curva dei rendimenti

Ci sono due aree interessanti di opportunità che vediamo nei mercati obbligazionari per il 2025.

1. In primo luogo, riteniamo possa verificarsi una tendenza generale di irripidimento delle curve dei rendimenti, in particolare negli Stati Uniti (cfr. Figura 15). Questa visione è piuttosto ampiamente condivisa. La spiegazione convenzionale è che i responsabili politici potrebbero ridurre i tassi d'interesse a breve termine, con l'ulteriore calo dell'inflazione, mentre ci sarebbe una pressione al rialzo sui rendimenti delle obbligazioni a lungo termine a causa dei deficit pubblici elevati e potenzialmente crescenti. Tuttavia, in tre degli ultimi quattro episodi di irripidimento della curva dei rendimenti, la dinamica è stata diversa. Nel periodo 1989-92, la curva dei rendimenti è passata da -18 punti base a +389 punti base. Ma l'irripidimento è stato prevalentemente causato da un forte calo dei tassi a breve termine (dall'8% al 3%), con i rendimenti a 10 anni che sono scesi anch'essi (dal 7,8% al 6,8%). Un modello molto simile è stato osservato nel 2000-2002, quando i tassi d'interesse a breve termine sono scesi all'1% e i rendimenti a 10 anni sono rimasti praticamente invariati, e nel 2007-2009, quando i tassi a breve termine sono scesi a zero e i rendimenti a 10 anni sono passati dal 4,7% al 3,8%.

L'irripidimento della curva dei rendimenti dell'era Covid è stato l'unico in cui i rendimenti a 10 anni sono aumentati. Si potrebbe argomentare che ciò sia avvenuto a causa di una risposta lenta da parte della Fed all'inflazione crescente, un errore che probabilmente non ripeterà. In generale, questo ci porta a pensare che, sebbene sia probabile un irripidimento della curva dei rendimenti, questo potrebbe non essere causato da un significativo aumento dei rendimenti a 10 anni. Prevediamo che, in larga parte, sarà guidato da una riduzione dei tassi di riferimento.

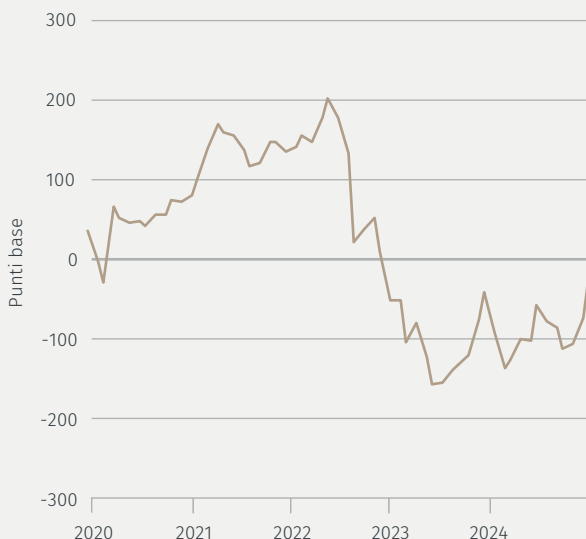
2. La seconda area di opportunità riguarda i differenziali di rendimento dei titoli di Stato. Nell'Eurozona, i differenziali di rendimento delle obbligazioni sovrane si sono ampliati rispetto alla Germania, in particolare per la Francia. Il differenziale di rendimento dei titoli italiani è ancora più ampio. Sulla base dei fondamentali relativi di deficit e debito descritti nel tema 4, ci aspettiamo che il mercato francese sottoperformi rispetto ai suoi pari nell'Eurozona.

Vi sono opportunità legate agli spread anche nei mercati corporati e ad high yield, ma la selezione settoriale e delle imprese è più importante che mai in un contesto caratterizzato da cambiamenti politici e competitivi. Continuiamo inoltre a vedere opportunità nel debito in valuta locale e forte dei mercati emergenti, dato l'ambiente più forte che prevediamo per i BRICS.

Figura 15

Inclinazione della curva dei rendimenti USA in rialzo

■ Rendimento obbligazionario a 10 anni meno il tasso di debito dei Treasury a 3 mesi



Fonte: LSEG e calcoli EFGAM. Dati aggiornati al 20 novembre 2024.

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Come *siamo andati* nel 2024

Ogni anno esaminiamo le previsioni formulate nell'anno precedente.

Punteggio complessivo per le nostre previsioni per il 2024:

7/10

1

Corretta

Un atterraggio morbido per l'economia mondiale

A nostro avviso, lo scenario più probabile per l'economia mondiale nel 2024 è stato quello di un atterraggio morbido, evitando una recessione negli Stati Uniti. In effetti, si è verificato un atterraggio morbido. Secondo le ultime previsioni del FMI, la crescita mondiale è stata del 3,2%, dopo il 3,3% nel 2023. Ciò è stato guidato, in particolare, dagli Stati Uniti e da due economie emergenti (Brasile e India). La Cina ha marginalmente superato le previsioni di crescita per il 2024 (4,8% rispetto al 4,5%).

2

Corretta

Aumenti di produttività

Abbiamo assistito a incrementi di produttività che hanno favorito la crescita, in particolare nell'economia statunitense. La nostra previsione si è rivelata corretta. La produttività è cresciuta di quasi il 3% su base annua nella prima metà dell'anno.

3

Corretta

Fragilità fiscale

Pensavamo che la fragilità fiscale – nello specifico, il timore per gli elevati livelli di debito pubblico e i continui deficit – sarebbe stata una delle principali preoccupazioni. Così è stato, e alla fine dell'anno è diventato un tema centrale in molte economie: Stati Uniti, Regno Unito e Francia, in particolare.

4

Corretta

Turbolenza politica

Il 2024 è stato certamente un anno turbolento sul fronte politico. Molti partiti al governo sono stati puniti, in particolare a causa dell'elevata inflazione degli ultimi anni. L'evento più importante, forse, è stata l'elezione di Donald Trump a Presidente degli Stati Uniti, con una netta vittoria dei Repubblicani alla Camera e al Senato.

5

Corretta

La demografia è (ancora) il destino

Nel 2024 l'attenzione è stata rivolta alle tendenze demografiche, con il forte calo dei tassi di fertilità che ha suscitato particolare interesse. Nella maggior parte delle economie avanzate il tasso è sceso sotto il 2,1 (il tasso di sostituzione), il che significa che le popolazioni sono destinate a ridursi nel tempo.

6

Parzialmente corretta

Farmaci per la perdita di peso e beni di prima necessità

Pensavamo che i farmaci per la perdita di peso avrebbero avuto un'impennata nel 2024 e che il mercato potenziale fosse enorme. Al contempo, ritenevamo che l'impatto sul settore dei beni di consumo di prima necessità fosse stato eccessivo e che il settore avrebbe ottenuto buoni risultati. Sebbene la prima opinione fosse certamente corretta, il settore dei beni di prima necessità ha sottoperformato il mercato azionario generale.

7

Parzialmente corretta

Transizione verso l'energia pulita

La transizione dai combustibili fossili all'energia pulita è chiaramente proseguita, ma c'è stata una certa delusione per il ritmo del cambiamento. Ciò è avvenuto in particolare nelle economie emergenti, un tema chiave del Vertice COP29 di novembre 2024.

8

Errata

Le valute sottovalutate iniziano a recuperare

Pensavamo che diverse valute, che si erano fortemente deprezzate rispetto al dollaro USA, si sarebbero riprese. In particolare, lo yen giapponese. Non è stato così: alla fine di novembre lo yen era più debole del 7% rispetto al dollaro USA. La sterlina, altra valuta sottovalutata, è stata marginalmente positiva rispetto al dollaro nel corso dell'anno.

9

Corretta

Opportunità nei mercati obbligazionari

Abbiamo individuato tre opportunità interessanti nei mercati obbligazionari per il 2024: le scadenze più brevi, per offrire una protezione contro l'aumento dei tassi d'interesse (rivelatasi corretta – le obbligazioni a più breve scadenza hanno prodotto rendimenti positivi, mentre quelle a 10 anni hanno prodotto rendimenti praticamente nulli); le obbligazioni convertibili selezionate (che hanno performato bene – il mercato complessivo ha prodotto rendimenti del 14%); e le obbligazioni indicizzate all'inflazione (che hanno prodotto rendimenti positivi e hanno sovraperformato le obbligazioni nominali a più lunga scadenza).

10

Errata

Strategia volta a privilegiare i titoli delle small cap

Abbiamo privilegiato i titoli delle small cap. In generale, queste ultime hanno sottoperformato il mercato azionario più ampio: l'indice Russell 2000 ha infatti perso terreno rispetto all'indice S&P 500, ma con un rendimento del 20% rispetto al 26%, rispettivamente. Il divario di performance si è ridotto sostanzialmente negli ultimi sei mesi dell'anno.

Publicazioni sugli investimenti

Rimanete aggiornati su opportunità d'investimento, trend macroeconomici, movimenti di mercato e prospettive economiche globali con la nostra suite di contenuti sugli investimenti.

Publicazioni annuali di punta



Outlook

Le nostre 10 previsioni più importanti per l'anno a venire



Capital Market Assumptions

Una prospettiva del possibile andamento delle classi di attivi nei prossimi 7-10 anni

Publicazioni principali



InTime

Daily Market Note

Riassume i più importanti eventi di mercato delle ultime 24 ore



InVision

Weekly Macro Note

Delinea i principali eventi macroeconomici della settimana precedente



InView

Global House View

Illustra le linee guida per l'asset allocation, panoramiche macro e idee di investimento



InFocus

Team Macro

Un'analisi degli eventi salienti del mercato



Podcast:

Beyond the Benchmark

Moz Afzal, Chief Investment Officer di EFG, condivide le sue opinioni sugli sviluppi dei mercati e dell'economia globale, chiacchierando con ospiti speciali che hanno un punto di vista particolare.



Per ulteriori informazioni e per iscriverti e ricevere le nostre pubblicazioni periodiche sugli investimenti, visita la nostra pagina Insights all'indirizzo: www.efginternational.com/insights

Importanti esclusioni di responsabilità

Il presente documento è stato redatto da EFG Asset Management (UK) Limited per l'utilizzo da parte di EFG International ("Gruppo EFG" o "EFG") in tutto il mondo, delle filiali e degli affiliati del Gruppo EFG. EFG Asset Management (UK) Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito, con numero di registrazione 07389736. Sede legale: EFG Asset Management (UK) Limited, Park House, 116 Park Street, Londra W1K 6AP, Regno Unito, telefono +44 (0)20 7491 9111.

Il presente documento è stato redatto esclusivamente a scopo informativo. Le informazioni contenute nel presente documento costituiscono una comunicazione di marketing e non devono essere interpretate come una ricerca o un'analisi finanziaria, un'offerta, un'offerta pubblica, un consiglio di investimento, una raccomandazione o una sollecitazione all'acquisto, alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari e/o alla fornitura di un servizio finanziario. Non è da intendersi come una rappresentazione definitiva dei termini e delle condizioni di qualsiasi investimento, titolo, altro strumento finanziario o altro prodotto o servizio. Il contenuto del presente documento è destinato esclusivamente a persone che comprendono e sono in grado di assumersi tutti i rischi connessi. Inoltre, il presente documento non intende fornire alcuna consulenza finanziaria, legale, contabile o fiscale e non si deve fare affidamento su di esso. Le informazioni contenute nel presente documento non tengono conto degli obiettivi di investimento specifici, della situazione finanziaria o delle esigenze particolari del destinatario. Prima di effettuare qualsiasi investimento o in caso di dubbi sulle informazioni contenute nel presente documento, l'investitore è tenuto a richiedere una consulenza professionale (compresa la consulenza fiscale) adeguata alla propria situazione specifica.

Le informazioni fornite in questo documento non sono il risultato di una ricerca finanziaria condotta dal dipartimento di ricerca di EFGAM. Pertanto, non costituiscono un investimento o una ricerca indipendente ai sensi della normativa UE (come "MIFID II" o "MIFIR") né ai sensi della "Direttiva sull'indipendenza della ricerca finanziaria" emanata dall'Associazione Bancaria Svizzera o di altre norme locali equivalenti.

Il valore degli investimenti e il reddito che ne deriva possono diminuire come aumentare, e potreste non recuperare l'importo originariamente investito. I risultati passati non sono un indicatore dei risultati futuri. I prodotti di investimento possono essere soggetti a rischi di investimento, tra cui, a titolo esemplificativo e non esaustivo, rischi di cambio e di mercato, fluttuazioni di valore, rischio di liquidità e, ove applicabile, possibile perdita del capitale investito.

Sebbene le informazioni contenute nel presente documento siano state ottenute da fonti ritenute affidabili, nessun membro del gruppo EFG ne dichiara o garantisce l'accuratezza e tali informazioni possono essere incomplete o sintetiche. Le opinioni contenute nel presente documento sono soggette a modifiche senza preavviso. Il presente documento può contenere opinioni personali che non riflettono necessariamente la posizione di alcun membro del gruppo EFG. Nella misura massima consentita dalla legge, nessun membro del gruppo EFG sarà responsabile delle conseguenze di eventuali errori od omissioni contenute nel presente documento, o dell'affidamento su qualsiasi opinione o dichiarazione in esso contenuta, e ciascun membro del gruppo EFG declina espressamente qualsiasi responsabilità, inclusa (senza limitazioni) la responsabilità per danni incidentali o consequenziali, derivanti dallo stesso o risultanti da qualsiasi azione o inazione da parte del destinatario in base al presente documento.

EFG e i suoi dipendenti possono effettuare operazioni in titoli, su base proprietaria o in altro modo, e detenere posizioni lunghe o corte in relazione agli strumenti qui identificati; tali operazioni o posizioni possono essere in contrasto con le opinioni espresse nel presente documento.

La disponibilità di questo documento in qualsiasi giurisdizione o paese può essere contraria alle leggi o ai regolamenti locali e le persone che entrano in possesso di questo documento devono informarsi e osservare le eventuali restrizioni. Il presente documento non può essere riprodotto, divulgato o distribuito (in tutto o in parte) ad altre persone senza il previo consenso scritto di un membro autorizzato del gruppo EFG.

Gli intermediari finanziari/gestori patrimoniali indipendenti che potrebbero ricevere il presente documento confermano che dovranno prendere le proprie decisioni indipendenti e inoltre dovranno assicurarsi che, se fornito ai clienti finali/investitori con l'autorizzazione del Gruppo EFG, il contenuto sia in linea con quello dei propri clienti. Circostanze in relazione a qualsiasi considerazione di investimento, legale, normativa, fiscale o di altro tipo. Il Gruppo EFG non si assume alcuna responsabilità per eventuali danni, perdite o costi (diretti, indiretti o conseguenti) che possano derivare dall'uso di questo documento da parte degli intermediari finanziari/gestori patrimoniali indipendenti, dei loro clienti o di terzi.

I confronti con gli indici o i benchmark presenti in questo materiale sono forniti a scopo puramente illustrativo e hanno dei limiti, in quanto gli indici e i benchmark hanno caratteristiche materiali che possono differire dalle particolari strategie di investimento perseguite da EFG e dai titoli in cui investite.

Le informazioni e le opinioni espresse nel presente documento al momento della stesura sono soggette a modifiche in qualsiasi momento senza preavviso e non vi è alcun obbligo di aggiornare le informazioni obsolete. Gestori patrimoniali indipendenti: nel caso in cui il presente documento venga fornito ai gestori patrimoniali indipendenti ("GIP"), è severamente vietato riprodurlo, divulgarlo o distribuirlo (in tutto o in parte) da parte dei GIP e renderlo disponibile ai loro clienti e/o a terzi. Ricevendo il presente documento, gli IAM confermano che dovranno prendere le proprie decisioni/giudizi su come procedere e responsabilità degli IAM assicurarsi che le informazioni fornite siano in linea con la situazione dei propri clienti per quanto riguarda eventuali conseguenze di investimento, legali, normative, fiscali o di altro tipo, EFG non si assume alcuna responsabilità per eventuali danni, perdite o costi (diretti, indiretti o conseguenti) che possano derivare dall'uso di questo documento da parte degli IAM, dei loro clienti o di terzi.

Se avete ricevuto questo documento da un'affiliata o da una filiale indicata di seguito, siete pregati di notare quanto segue:

Bahamas: EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd ha ottenuto la licenza dalla Securities Commission delle Bahamas ai sensi del Securities Industry Act del 2011 e dei Securities Industry Regulations del 2012 ed è autorizzata a svolgere attività di intermediazione mobiliare nelle e dalle Bahamas, compresa la negoziazione di titoli, l'organizzazione della negoziazione di titoli, la gestione di titoli e la consulenza su titoli. EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd è inoltre autorizzata dalla Banca Centrale delle Bahamas ai sensi del Banks and Trust Companies Regulation Act del 2000 come banca e società fiduciaria. Sede legale: Goodman's Bay Corporate Centre West Bay Street e Sea View Drive, Nassau, Bahamas.

Bahrain: EFG AG Bahrain è una filiale di EFG Bank AG autorizzata dalla Central Bank of Bahrain (CBB) come Investment Business Firm Category 2 ed è autorizzata a svolgere le seguenti attività: a) negoziazione di strumenti finanziari in qualità di agente; b) organizzazione di operazioni su strumenti finanziari; c) gestione di strumenti finanziari; d) consulenza su strumenti finanziari; e) gestione di un organismo di investimento collettivo. Sede legale: EFG AG Bahrain Branch, Manama / Front Sea / Block 346 / Road 4626 / Building 1459 / Office 1401 / P O Box 11321 Manama - Kingdom of Bahrain.

Isole Cayman: EFG Bank AG, Cayman Branch ("la Filiale") è un soggetto registrato ai sensi del Cayman Islands Monetary Authority (CIMA) Securities Investment Business Act (come rivisto) ("il Securities Act") e dei relativi regolamenti. La Succursale è autorizzata a fornire servizi di investimento in titoli a persone con un elevato patrimonio netto e a persone sofisticate, come definite nell'Allegato 4 del Securities Act, all'interno delle Isole Cayman e a partire da esse, compresa la negoziazione di titoli, l'organizzazione della negoziazione di titoli, la gestione di titoli e la consulenza in materia di titoli. La Succursale è inoltre autorizzata dalla CIMA ai sensi del Banks and Trust Companies Act (come rivisto) ("Banking Act") come Banca di Categoria B a fornire servizi bancari ai sensi della Sezione 6 (f) del Banking Act. Sede legale: Suite 3208, 9 Forum Lane, Camana Bay, Grand Cayman KY1-1003, Isole Cayman.

Cipro: EFG Cyprus Limited è una società di investimento con sede a Cipro, con numero di società HE408062, con sede legale in Kennedy 23, Globe House, 6° piano, 1075, Nicosia, Cipro. EFG Cyprus Limited è autorizzata e regolamentata dalla Cyprus Securities and Exchange Commission (CySEC).

Dubai: EFG (Middle East) Limited è una filiale di EFG International AG. EFG (Middle East) Limited è regolamentata dalla DFSA. Questo materiale è destinato "solo a clienti professionali". Indirizzo legale: EFG (Middle East) Limited DIFC, Gate Precinct 5, 5th Floor PO Box 507245 - Dubai, UAE.

Grecia: EFG Bank (Luxembourg) S.A., Athens Branch è una filiale di EFG Bank (Luxembourg) S.A. che è autorizzata a promuovere i prodotti e i servizi di EFG Bank (Luxembourg) S.A. in base alla libertà di stabilimento dell'UE, in virtù di una licenza concessa dall'autorità di vigilanza finanziaria lussemburghese "CSSF". Sede legale: 342 Kifisias Ave. & Ethnikis Antistaseos Str. - 154 51 N. Psychiko, Registro Generale di Commercio n. 14305776001.

Hong Kong: EFG Bank AG, filiale di Hong Kong (Numero CE: AFV863) ("EFG Hong Kong") è autorizzata come banca autorizzata dall'Autorità Monetaria di Hong Kong ai sensi dell'Ordinanza Bancaria (Cap. 155, Leggi di Hong Kong) ed è autorizzata a svolgere attività regolamentate di Tipo 1 (negoziazione di titoli), Tipo 4 (consulenza su titoli) e Tipo 9 (gestione di attività) a Hong Kong. Sede legale: EFG Bank AG Filiale di Hong Kong, 18° piano, International Commerce Centre, 1 Austin Road West, Kowloon, Hong Kong. Nella misura massima consentita dalla legge e dai requisiti applicabili a EFG Hong Kong ai sensi del Code of Conduct for Persons Licensed by or Registered with the Securities and Futures Commission, EFG Hong Kong non sarà responsabile delle conseguenze di eventuali errori o omissioni nel presente documento, né di eventuali informazioni o dichiarazioni in esso contenute. EFG Hong Kong declina espressamente qualsiasi responsabilità, inclusa (senza limitazioni) la responsabilità per danni incidentali o consequenziali, derivanti dallo stesso o da qualsiasi azione o inazione da parte del destinatario in base al presente documento.

Israele: EFG Wealth Management (Israel) Ltd. Sede legale: 3 Rothschild Blv., Tel Aviv 6688106, Israele.

Jersey: EFG Private Bank Limited, Jersey Branch con sede principale al 5th Floor, 44 Esplanade, Jersey, JE1 3FG è regolamentata dalla Jersey Financial Services Commission (numero di registrazione JFSC: RBN32518) ed è una filiale di EFG Private Bank Limited. EFG Private Bank Limited è autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolata dalla Financial Conduct Authority (UK FCA registered no 1440336) e dalla Prudential Regulation Authority. EFG Private Bank Limited è registrata in Inghilterra e Galles con il numero 2321802. Sede legale nel Regno Unito: Park House, 116 Park Street London W1K 6AP, Regno Unito, telefono +44 (0)20 7491 9111. I servizi di EFG Private Bank Limited, Filiale di Jersey, sono svolti ai sensi e in conformità alle norme della Jersey Financial Services Commission e, ove appropriato, alle norme della Financial Conduct Authority e della Prudential Regulation Authority.

Liechtenstein: EFG Bank von Ernst AG è regolamentata dall'Autorità per i mercati finanziari del Liechtenstein. Sede legale: EFG Bank von Ernst AG Egerstrasse 10 - 9490 Vaduz, Liechtenstein.

Lussemburgo: EFG Bank (Luxembourg) S.A. è autorizzata dal Ministero delle Finanze del Lussemburgo e sottoposta

alla vigilanza della Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). EFG Bank (Luxembourg) S.A. è membro del Fondo di Garanzia dei Depositi del Lussemburgo (FG.D.L. - Fonds de Garantie des Dépôts Luxembourg) e membro del Sistema di Indennizzo degli Investitori del Lussemburgo (S.I.L.L. - Système d'Indemnisation des Investisseurs Luxembourg). R.C.S. Lussemburgo n. B113375. Sede legale: EFG Bank (Luxembourg) S.A. - 56, Grand-Rue, L-1660 Luxembourg.

Monaco: EFG Bank (Monaco) SAM è una Società per Azioni monegasca con registrazione aziendale n. 90 S 02647 (Répertoire du Commerce et de l'Industrie de Monaco). EFG Bank (Monaco) SAM è una banca con attività finanziarie autorizzata e regolamentata dall'"Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution" (Autorità di vigilanza prudenziale e di risoluzione francese) e dalla "Commission de Contrôle de Activités Financières" (Commissione monegasca per il controllo delle attività finanziarie). Sede legale: EFG Bank (Monaco) SAM, Villa les Aigles, 15, avenue d'Ostende - BP 37 - 98001 Monaco (Principato di Monaco), telefono: +377 93 15 11 11. Il destinatario di questo documento parla perfettamente l'inglese e rinuncia alla possibilità di ottenere una versione francese di questa pubblicazione.

Panama: EFG Asesores (Panama), S.A. in un'entità supervisionata dalla Superintendencia del Mercado de Valores di Titoli di Panama. Licenza per operare come Consulente per gli Investimenti - Risoluzione n. SMV-316-23. Sede legale: EFG Asesores (Panama) S.A., Torre Argos, 2° piano, Santa Maria Business District, Panama City.

Portogallo: EFG Bank (Luxembourg) S.A. - Sucursal em Portugal è autorizzata e supervisionata dal Banco de Portugal (registro 280) e dalla CMM, la commissione portoghese per il mercato dei valori mobiliari, (registro 393) per la fornitura di consulenza finanziaria e la ricezione e trasmissione di ordini. EFG Bank (Luxembourg) S.A. - Sucursal em Portugal è una succursale non prenotante di EFG Bank (Luxembourg) S.A., una società per azioni costituita secondo le leggi del Granducato di Lussemburgo, autorizzata e supervisionata dalla CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier). Sede centrale di Lisbona: Avenida da Liberdade n.º 131 - 6° Dto, 1250 - 140 Lisboa. Agenzia di Porto: Avenida da Boavista, n.º 1837 - Escritório 6.2, 4100-133 Porto. Numero di registro delle imprese: 980649439.

Repubblica Popolare Cinese ("RPC"): L'ufficio di rappresentanza di EFG Bank AG a Shanghai è approvato dalla China Banking Regulatory Commission e registrato presso la Shanghai Administration for Industry and Commerce in conformità con i Regolamenti della Repubblica Popolare Cinese per l'amministrazione delle banche ad investimento estero e le relative norme di attuazione. Numero di registrazione: 310000500424509. Indirizzo registrato: Room 65T10, 65 F, Shanghai World Financial Center, No. 100, Century Avenue, Pudong New Area, Shanghai. L'ambito di attività dell'Ufficio di Rappresentanza di Shanghai di EFG Bank AG è limitato alle sole attività senza scopo di lucro, compresi i contatti, le ricerche di mercato e la consulenza.

Singapore: EFG Bank AG, filiale di Singapore (UEN No. T03FC6371) è autorizzata come banca all'ingrosso dalla Monetary Authority of Singapore ai sensi del Banking Act 1970, come consulente finanziario esente ai sensi del Financial Advisers Act 2001 e come Exempt Capital Markets Services Entity ai sensi del Securities and Futures Act 2001. Questo annuncio non è stato esaminato dall'Autorità monetaria di Singapore. Indirizzo registrato: EFG Bank AG Singapore Branch, 79 Robinson Road, #18-01, Singapore 068897. Il presente documento non tiene conto degli obiettivi di investimento specifici, della situazione finanziaria o delle esigenze particolari di una persona specifica. Il presente documento non costituisce una consulenza né una sollecitazione o una raccomandazione a investire in questo investimento o in qualsiasi prodotto qui menzionato. EFG Singapore e i suoi rispettivi funzionari, dipendenti o agenti non rilasciano alcuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, in merito a, e non saranno responsabili per, l'accuratezza, l'affidabilità o la completezza del presente documento, e non si deve fare affidamento su di esso come tale. EFG Singapore declina espressamente qualsiasi responsabilità, inclusa (senza limitazioni) la responsabilità per danni incidentali o consequenziali, derivanti dallo stesso o risultanti da qualsiasi azione o inazione da parte del destinatario in base a questo documento. Dovete considerare attentamente i meriti e i rischi inerenti a questo investimento e, sulla base del vostro giudizio o dei consigli dei consulenti indipendenti che avete scelto di consultare, valutare se l'investimento è adatto a voi in considerazione della vostra propensione al rischio, della vostra esperienza di investimento, dei vostri obiettivi, delle vostre risorse finanziarie e delle vostre circostanze, e fare le altre indagini che ritenete necessarie, senza fare affidamento in alcun modo su EFG Singapore. Questo materiale è destinato esclusivamente agli investitori accreditati e istituzionali.

Svizzera: EFG Bank AG, Zurigo, include le filiali di Ginevra e Lugano, è autorizzata e regolamentata dalla FINMA. Sede legale: EFG Bank AG, Bleicherweg 8, 8001 Zurigo, Svizzera. Filiali svizzere registrate: EFG Bank SA, 24 quai du Seujet, 1211 Ginevra 2, e EFG Bank SA, Via Magatti 2, 6900 Lugano.

Regno Unito: EFG Private Bank Limited è autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolata dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority. EFG Private Bank Limited è membro della Borsa di Londra. Numero di iscrizione al registro delle imprese: 02321802. Sede legale: EFG Private Bank Limited, Park House, 116 Park Street, Londra W1K 6AP, Regno Unito, telefono +44 (0)20 7491 9111.

USA: EFG Asset Management (Americas) Corp ("EFGAM Americas") è un consulente d'investimento registrato dalla Securities and Exchange Commission ("SEC") degli Stati Uniti che fornisce servizi di consulenza d'investimento. La registrazione presso la SEC e le autorità statali competenti in materia di titoli non implica alcun livello di competenza o formazione. EFGAM Americas può svolgere attività commerciali o fornire consulenza d'investimento personalizzata solo negli Stati e nelle giurisdizioni internazionali in cui è registrata, ha depositato una notifica o è altrimenti esclusa o esentata dai requisiti di registrazione. Un investitore dovrebbe considerare attentamente i propri obiettivi di investimento, i rischi, gli oneri e le spese prima di investire. Per ulteriori informazioni su EFGAM Americas, le sue pratiche commerciali, il suo background, il conflitto di interessi, le commissioni applicate per i servizi e altre informazioni rilevanti, si prega di visitare il sito della SEC dedicato alle informazioni pubbliche per gli investitori all'indirizzo: <https://www.investor.gov>. Inoltre, è possibile visitare il sito: <https://adviserinfo.sec.gov/firm/summary/158905>. In entrambi i siti è possibile ottenere copie degli ultimi Form ADV Part 1, Part 2 e Form CRS di EFGAM Americas. EFGAM Americas Sede legale: 701 Brickell Avenue, Suite 1350 - Miami, FL 33131.

EFG Capital International Corp. ("EFG Capital") è un broker-dealer registrato dalla Securities and Exchange Commission ("SEC") statunitense e membro della Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") e della Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). I prodotti mobiliari e i servizi di intermediazione sono forniti da EFG Capital. Nessuna delle autorità SEC, FINRA o SIPC ha approvato il presente documento o i servizi e i prodotti forniti da EFG Capital e dalle sue affiliate statunitensi. Indirizzo registrato: 701 Brickell Avenue, Ninth Floor & Suite 1350 - Miami, FL 33131. EFG Capital ed EFGAM Americas sono affiliate da una proprietà comune nell'ambito di EFGI e mantengono personale reciprocamente associato. I prodotti e i servizi qui descritti non sono stati autorizzati da alcuna autorità di regolamentazione o di vigilanza e non sono inoltre soggetti alla supervisione di alcuna autorità di regolamentazione al di fuori degli Stati Uniti. Il contenuto del presente documento è stato prodotto e creato da EFG Bank AG/EFG Asset Management (UK) Limited (a seconda dei casi). Questo materiale non deve essere interpretato come creato o altrimenti proveniente da EFG Capital o EFGAM Americas. Né EFGAM Americas né EFG Capital si dichiarano gestori o consulenti d'investimento di questo Fondo/prodotto o strategia.

EFG Asset Management (North America) Corp. ("EFGAM NA") è un consulente d'investimento registrato dalla Securities and Exchange Commission (SEC) degli Stati Uniti. Per ulteriori informazioni su EFGAM NA Corp., la sua attività, le sue affiliazioni, le sue commissioni, i suoi eventi disciplinari e i suoi possibili conflitti d'interesse, si prega di visitare il sito web della SEC Investment Advisor Public Disclosure (<https://adviserinfo.sec.gov/>) e di esaminare il suo Form ADV. Informazioni per gli investitori in Australia:

Solo per investitori professionali, istituzionali e all'ingrosso.

Il presente documento è stato redatto ed emesso da EFG Asset Management (UK) Limited, una società a responsabilità limitata con numero di registrazione 7389736 e con sede legale a Park House, Park Street, Londra W1K 6AP (numero di telefono +44 (0)20 7491 9111). EFG Asset Management (UK) Limited è regolamentata e autorizzata dalla Financial Conduct Authority n. 536771.

EFG Asset Management (UK) Limited è esente dall'obbligo di possedere una licenza australiana per i servizi finanziari che fornisce ai clienti all'ingrosso in Australia ed è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito (FCA Registration No. 536771) ai sensi delle leggi del Regno Unito che differiscono dalle leggi australiane.

Il presente documento è personale e destinato esclusivamente all'uso della persona a cui viene consegnato o inviato e non può essere riprodotto, in tutto o in parte, ad altre persone.

Ordine di classe ASIC CO 03/1099

EFG Asset Management (UK) Limited vi informa che fa affidamento sull'esenzione dell'Australian Securities & Investments Commission (ASIC) Class Order CO 03/1099 (Class Order) (come esteso in funzione dall'ASIC Corporations (Repeat and Transitional Instrument 2016/396) per le imprese regolamentate dalla Financial Conduct Authority (FCA) del Regno Unito, che la esenta dall'obbligo di possedere una licenza australiana per i servizi finanziari (AFSL) ai sensi del Corporations Act 2001 (Cth) (Corporations Act) in relazione ai servizi finanziari che vi forniamo. Requisiti normativi del Regno Unito

I servizi finanziari che vi forniamo sono regolamentati dalla FCA in base alle leggi e ai requisiti normativi del Regno Unito, che sono diversi da quelli dell'Australia. Di conseguenza, qualsiasi offerta o altra documentazione che riceverete da noi nel corso della fornitura di servizi finanziari a voi sarà preparata in conformità a tali leggi e requisiti normativi. I requisiti normativi del Regno Unito si riferiscono alla legislazione, alle norme emanate in base alla legislazione e a qualsiasi altra politica o documento pertinente emesso dalla FCA.

Il vostro status di cliente all'ingrosso

Per potervi fornire servizi finanziari e per consentirci di rispettare il Class Order, dovete essere un "cliente wholesale" ai sensi della sezione 761G del Corporations Act. Di conseguenza,

accettando qualsiasi documentazione da parte nostra prima dell'inizio o nel corso della fornitura di servizi finanziari all'utente, l'utente: garantisce di essere un "cliente all'ingrosso"; accettare di fornire le informazioni o le prove che potremmo richiedere di volta in volta per confermare il vostro status di cliente wholesale; accettare che possiamo cessare di fornirvi servizi finanziari se non siete più un cliente wholesale o se non ci fornite informazioni o prove soddisfacenti per confermare il vostro status di cliente wholesale; e accettate di comunicarci per iscritto entro 5 giorni lavorativi se cessate di essere un "cliente all'ingrosso" ai fini dei servizi finanziari che vi forniamo.

© EFG. Tutti i diritti riservati