PROSPETTIVE D'INVESTIMENTO PER IL 2020

ECONOMIA GLOBALE AL BIVIO

UBP

Union Bancaire Privée

ECONOMIA GLOBALE AL BIVIO

MICHAËL LOK
Chief Investment Officer
del Gruppo e Co-CEO
Asset Management

Gentile lettore,

dopo lo scossone provocato da una flessione quasi del 20% nel quarto trimestre del 2018, i mercati azionari globali hanno recuperato parecchio terreno nel 2019 quando la Federal Reserve ha interrotto i rialzi dei tassi nel primo trimestre passando poi a un vero e proprio allentamento monetario.

Avevamo previsto un'asincronia tra le economie mondiali e i fatti ci hanno dato ragione, poiché alla tenuta degli Stati Uniti si sono contrapposte pesanti frenate delle altre principali economie che alle fine dell'anno sono arrivate sull'orlo della recessione. L'acuirsi delle tensioni commerciali che avevamo annunciato nel 2018 si è avverato e le incertezze sul fronte degli scambi commerciali hanno trascinato al ribasso le aspettative di crescita globale nel corso di tutto l'anno. Come risposta le banche centrali hanno adottato misure di quantitative easing, portando i rendimenti delle obbligazioni a testare e, in alcuni casi, a scendere sotto i loro precedenti minimi storici. Nonostante la crescita economica incerta e il persistere delle revisioni al ribasso degli utili nel 2019, le azioni hanno superato le obbligazioni, in linea con le attese.

Il nostro approccio focalizzato sul rischio, realizzato nei portafogli mediante prodotti strutturati e hedge fund, si è rivelato proficuo nel 2019 poiché la volatilità che ha interessato tutte le asset class ha addirittura superato le nostre caute previsioni. A livello tematico, l'orientamento ai trend di lunga durata si è confermato valido e l'enfasi posta sul settore emergente dell'impact investing si è dimostrata tempestiva.

Guardando al prossimo anno, le banche centrali sembrano pronte a continuare a stabilizzare i mercati globali del credito, almeno fino a quando chi tiene in mano le redini della finanza pubblica potrà cominciare ad aumentare la spesa, alleviando il peso che grava sulle spalle delle autorità monetarie. Presumibilmente, i diversi tempi necessari all'attuazione dei nuovi programmi di spesa continueranno a spingere al rialzo la volatilità, soprattutto nei primi mesi del 2020. Con la comparsa degli stimoli di bilancio, forse inizialmente nell'Europa continentale, non è da escludere un aumento dei rischi nel reddito fisso. All'interno dei portafogli obbligazionari gli investitori dovrebbero assumere un approccio di preservazione del capitale focalizzato sul rischio piuttosto che cercare le performance degli ultimi anni. Inoltre, con i rendimenti dei titoli di stato prossimi ai minimi storici, nel nuovo anno gli investitori faranno bene a guardare più lontano e ampliare l'orizzonte agli asset adatti alle fasi di avversione al rischio, tra cui oro e valute rifugio.

L'allentamento delle banche centrali e l'espansione dei bilanci dovrebbero aiutare ad arginare la debolezza dei mercati azionari fino a quando, negli ultimi mesi del 2020, gli stimoli di bilancio diventeranno più incisivi. Sino ad allora, l'esposizione long/short sugli hedge fund deve rimanere uno strumento chiave di gestione del rischio per il prossimo anno.

Ci attendiamo che nel 2020 gli investimenti socialmente responsabili acquisiscano un'importanza ancora maggiore e si diffondano sui mercati globali. I trend dell'impact investing, che si sono propagati sui mercati sviluppati nel 2019, dovrebbero radicarsi altrettanto saldamente sui mercati emergenti con l'inizio del nuovo decennio. Inoltre, si prevede che metodi più articolati d'investimento ESG assumano maggiore risalto, consentendo agli investitori di creare portafogli su misura per rispondere non solo ai loro obiettivi d'investimento, ma anche ai valori personali.

Approfondiremo tutti questi aspetti e altro nelle pagine seguenti. Come sempre, siamo lieti di lavorare insieme con voi per sviluppare un portafoglio perfettamente commisurato alle vostre aspettative ed esigenze.

SOMMARIO

ECONOMIA GLOBALE IN TRANSIZIONE: DALLA POLITICA MONETARIA ALLA POLITICA DI BILANCIO

Prospettive economiche 6

GLI INVESTIMENTI IN UN'ECONOMIA GLOBALE AL BIVIO

Asset allocation 10

SPRONARE LA TRASFORMAZIONE DELLA CINA

Cina 12

ALLA RICERCA DELLE OPPORTUNITÀ DELLA BREXIT

Azioni 14

COGLIERE I VANTAGGI DELLA RIVOLUZIONE FINTECH

Focus settoriale 15

CHE NE È DEL REDDITO FISSO IN UN MONDO DI INTERESSI BASSI O NULLI?

Obbligazioni 16

IL DOLLARO STA ESAURENDO IL SUO VIGORE

Cambi

18

L'ORO MERITA UN POSTO IN PORTAFOGLIO

Materie prime

20

PRESIDENZIALI 2020: UN RISCHIO COMUNQUE

Politica statunitense

21

CRESCE L'INTERESSE PER GLI APPROCCI ESG

Investimenti responsabili

22

L'IMPACT INVESTING DIVENTA GLOBALE

Investimenti responsabili

23

PROSPETTIVE ECONOMICHE

ECONOMIA GLOBALE IN TRANSIZIONE: DALLA POLITICA MONETARIA ALLA POLITICA DI BILANCIO

Il 2020 offrirà alle due principali leve della politica economica, ossia la politica monetaria e quella di bilancio, l'opportunità di essere utilizzate congiuntamente e in parallelo, mentre i governi e le banche centrali collaboreranno più da vicino nella gestione del ciclo economico.

Dopo il picco registrato a metà 2018, la crescita ha accusato un progressivo rallentamento che ha colpito le varie aree economiche. I governi stanno dunque cercando di giocare più carte di politica economica per stimolare la crescita o, almeno, attenuare gli effetti peggiori della controversia commerciale tra Stati Uniti e Cina.

I rischi di guerre commerciali e valutarie, insieme con la battaglia per conquistare la leadership tecnologica, hanno raffreddato la fiducia delle imprese e gli investimenti. I rischi politici rimangono acuti in considerazione delle elezioni presidenziali in agenda per l'anno prossimo negli Stati Uniti, della nebbia che continua ad avvolgere l'uscita della Gran Bretagna dall'Unione europea e della prospettiva di nuove elezioni nell'Europa continentale. Tutto ciò ha creato un clima di inquietudine e una grave mancanza di visibilità che nei prossimi mesi potrebbero avere un impatto negativo sulle assunzioni da parte delle imprese e sulla fiducia dei consumatori.

È essenziale che la frenata registrata alla fine del 2019 non si trasformi in una recessione nel 2020. Occorre piuttosto che subentri una ritrovata stabilità seguita da una ripresa, sulla falsariga di quella registrata nel 2015-2017. I mercati finanziari e gli attori economici si aspettano che i responsabili della politica economica e, soprattutto, le banche centrali, sostengano il ciclo e allontanino lo spettro di una dilagante recessione.

Nel 2019 abbiamo assistito a un riorientamento strategico delle banche centrali, che hanno interrotto la fase di rialzo dei tassi e sono tornate su politiche più morbide, concretizzatesi in tagli dei tassi e ulteriori iniezioni di liquidità.

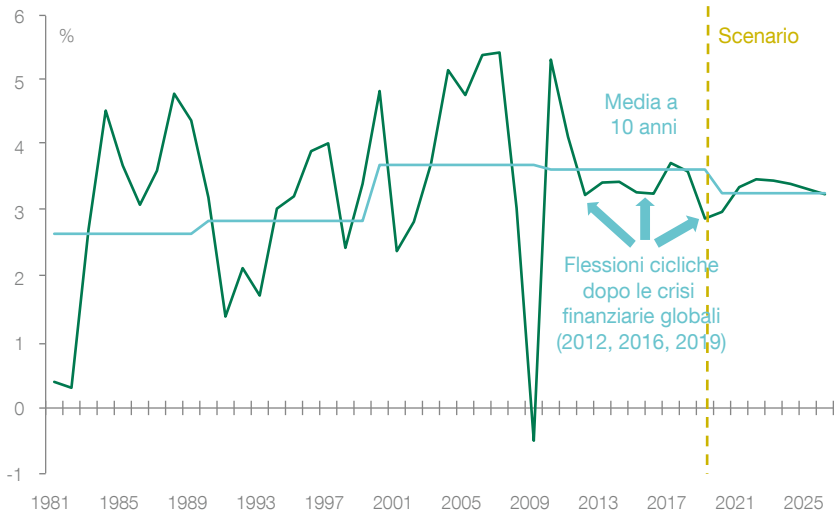
Questo contesto monetario molto accomodante potrebbe protrarsi nel 2020 con l'attesa di nuovi tagli dei tassi nei prossimi trimestri. Non dovrebbero mancare neppure interventi per assicurare abbondante liquidità, poiché occasionali momenti di illiquidità hanno recentemente rivelato un flusso meno scorrevole del denaro dai canali economici e finanziari.

I governi stanno cercando di giocare più carte di politica economica per stimolare la crescita

Infatti, con ampie fette del mercato del debito pubblico su livelli negativi di rendimento, la situazione si presenta sostanzialmente diversa da quella della crisi finanziaria del 2008. Allora l'intervento delle banche centrali è stato fondamentale per ridare fiato ai mercati dei capitali e ripristinare l'offerta di credito. Oggi, più del regolare funzionamento dei mercati, conta la garanzia che i recenti correttivi di politica monetaria si trasmettano all'economia reale.

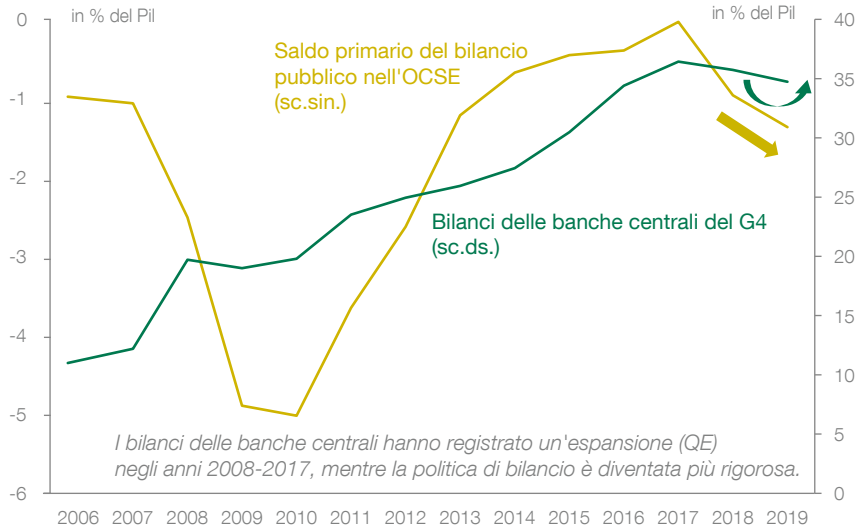
In realtà, gli stimoli monetari dell'ultimo decennio stanno mostrando i loro limiti, pur supportando i prezzi degli asset finanziari, poiché hanno ripercussioni limitate sull'economia reale, fatta eccezione per il settore immobiliare.

CRESCITA DEL PIL MONDIALE



Fonti: FMI, ricerca economica e tematica di UBP

POLITICA MONETARIA E DI BILANCIO GLOBALE



Fonti: OCSE, banche centrali e UBP

Inoltre, il basso livello dei tassi, in alcune regioni addirittura in territorio negativo, ha compromesso la redditività delle banche, limitando la portata di futuri tagli su vasta scala. Sebbene esista un certo margine di riduzione dei tassi nelle due maggiori economie mondiali, le stesse misure di politica monetaria non stanno producendo gli effetti avuti nel 2008-2009, pertanto diventa necessario apportare correttivi per prolungare il ciclo globale.

È necessario rivedere la politica economica nel suo insieme, aprendo un nuovo capitolo nel quale la politica di bilancio avrà un ruolo più importante mentre quella monetaria rimane molto accomodante. L'esigenza di un approccio diverso è convalidata da più fattori: i tassi d'interesse rimarranno probabilmente bassi a lungo, le politiche di bilancio si sono mantenute rigide pur di fronte alla frenata delle economie, la riduzione dei tassi d'interesse sta automaticamente diminuendo i costi del servizio del debito pubblico.

Si sta aprendo una finestra di opportunità per introdurre stimoli fiscali in aggiunta alla politica monetaria che rimane accomodante

Di conseguenza, si apre una finestra di opportunità per introdurre stimoli ciclici attraverso la politica di bilancio, sostenuta dalla politica monetaria accomodante. A differenza del 2009, quando il G20 adottò un piano di stimoli concertato, è probabile che le politiche di bilancio non siano coordinate e dipendano dalle situazioni locali. Le somme implicate, i settori considerati e i tempi dell'attuazione varieranno quindi da Paese a Paese.

I mercati finanziari, che guardano con trepidazione all'annuncio di politiche di bilancio favorevoli, devono comprendere che i politici lavorano con orizzonti temporali diversi rispetto ai mercati, quindi permane il rischio di qualche delusione causata da questo sfasamento.

In realtà, le prossime elezioni e le fragili coalizioni di governo in alcuni Paesi non sono propizie a decisioni incisive, pertanto le misure di bilancio saranno probabilmente introdotte solo gradualmente nel 2020 e ogni Stato adotterà la sua velocità di crociera.

Tuttavia, non manca un certo margine di manovra, in parte perché i bassi tassi d'interesse hanno ridotto i costi del servizio del debito anche dell'1% in alcuni Paesi. Non si esclude dunque

che l'attività possa ricevere stimoli compresi tra lo 0,5% e l'1% del Pil a seconda dei Paesi. La Germania ha la maggiore libertà d'azione: punta a un bilancio in pareggio, ma in realtà chiude con un avanzo che potrebbe aggirarsi sull'1,5% del Pil nel 2019.

Occorre una trasformazione di lunga durata della spesa pubblica invece di stimoli economici a breve termine

Ma ciò che manca non è tanto il margine di manovra, bensì la volontà politica e la percezione dell'urgenza. Negli Stati Uniti, i battibecchi tra i due maggiori partiti impediscono al Congresso di tagliare le tasse per il ceto medio.

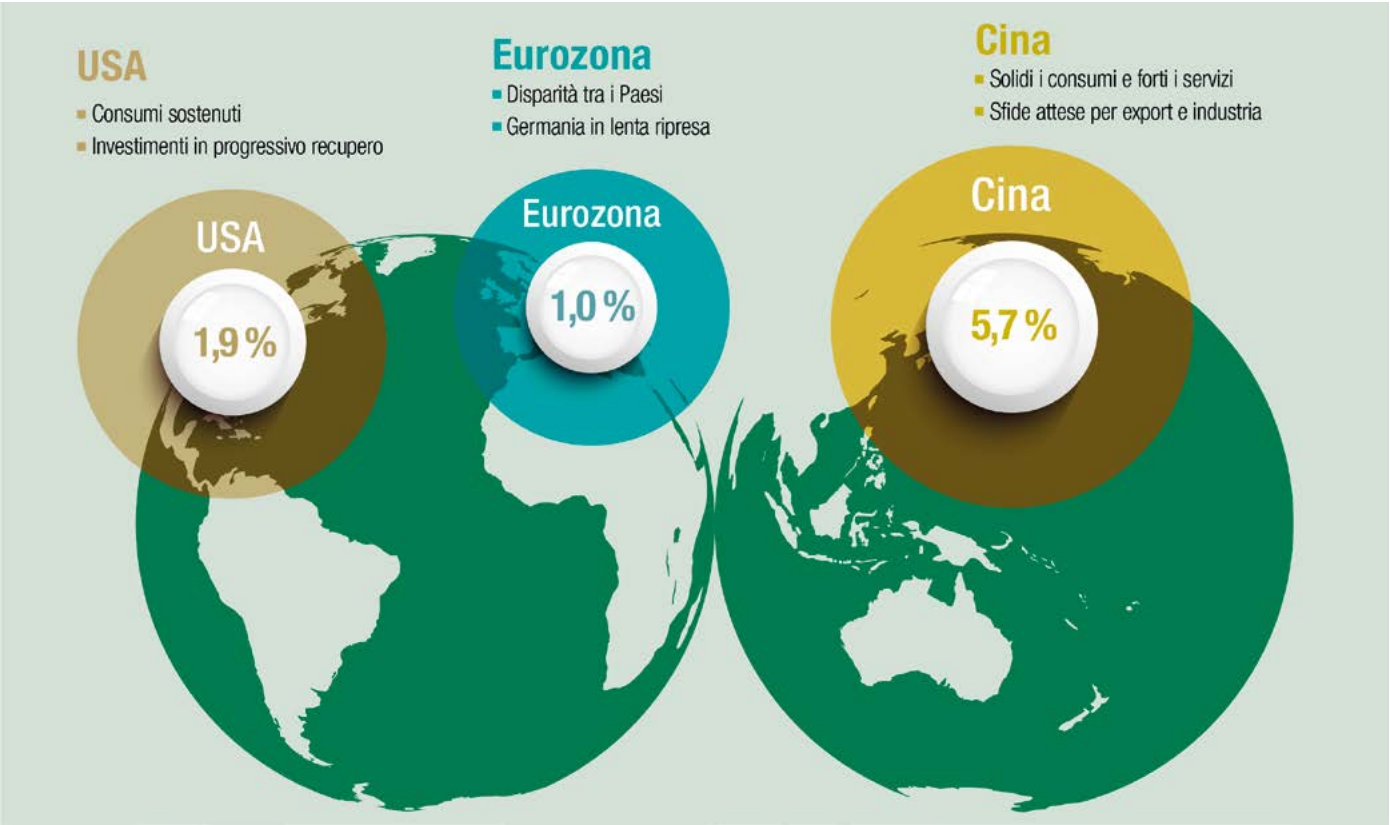
È altresì possibile che i Paesi sperimentino misure di stimolo specifiche al di fuori del bilancio pubblico. Gli Stati Uniti hanno presentato un piano di investimenti per le infrastrutture pubbliche da 2000 miliardi di dollari, attualmente fermo, mentre la Germania ha varato un piano per il clima, che tuttavia avrà un impatto economico limitato. In Europa si auspica che la nuova Commissione sia più propensa agli stimoli, attingendo alle risorse e alle capacità finanziarie dell'Eurozona.

Di conseguenza, dovremmo attenderci stimoli fiscali a lungo termine, piuttosto che sforzi isolati nei singoli Paesi. Ciò consentirebbe agli Stati Uniti di mantenere la crescita sul suo tasso tendenziale del 2% circa, mentre il Giappone e gli Stati europei potrebbero rimanere vicini ai loro tassi di crescita potenziale compresi tra lo 0,5% e l'1,5%.

Se così fosse, alla recessione dell'industria manifatturiera emersa negli ultimi mesi del 2019 subentrerebbero una ripresa, a condizione che si verifichi un allentamento delle tensioni commerciali, e un generalizzato recupero degli investimenti. Anche i servizi e i consumi si rafforzerebbero nel loro ruolo di motori della crescita.

In assenza di tali misure, le prospettive per il 2020 si presentano sottotono, con una crescita dell'1,5% negli Stati Uniti e dell'1% appena in Europa.

PREVISIONI DI UNA CRESCITA MODERATA NEL 2020



Fonte: Ricerca economica e tematica di UBP

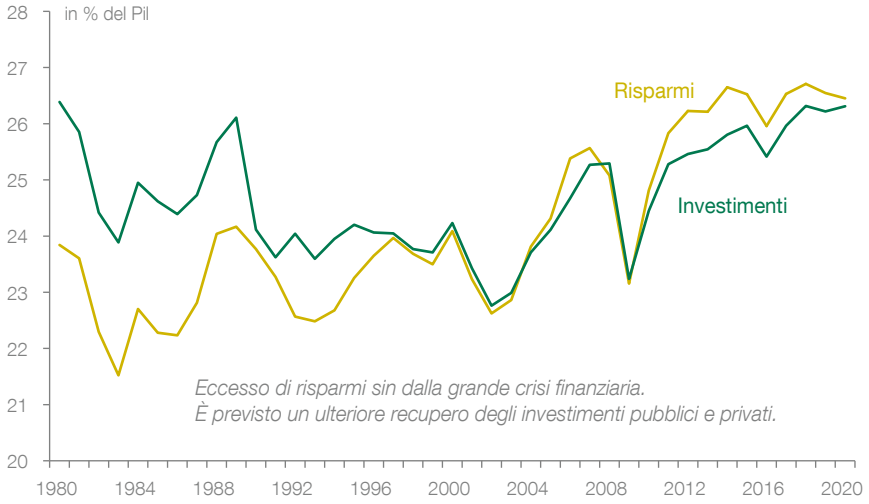
Nel 2019, la Cina e altri Paesi asiatici hanno annunciato una politica monetaria accomodante combinata a stimoli fiscali per attenuare l'impatto negativo della contrazione del commercio mondiale, ma queste misure riguardano settori specifici e occorrerà loro parecchio tempo prima di restituire stabilità all'economia. Per la Cina si prevede una crescita compresa tra il 5,5% e il 5,9% nel 2020.

Tuttavia, la sfida maggiore che attende tutti i Paesi, senza considerare la conservazione dei posti di lavoro e dei consumi nel 2020, consisterà nel fare fronte al declino della crescita potenziale previsto entro il 2020 a causa dell'invecchiamento della forza lavoro, fenomeno che preoccupa molti Paesi tra cui la Cina. Per evitare che la crescita si arresti su livelli bassi nel medio termine, occorrono maggiori investimenti nelle infrastrutture, in ricerca e sviluppo e nella formazione della manodopera. Oltre agli stimoli fiscali attesi nel 2020, abbiamo bisogno di vedere una trasformazione duratura della spesa pubblica invece di incentivi temporanei ai redditi reali. Se ciò avvenisse, dall'incremento della spesa pubblica deriverebbe soltanto un leggero aumento strutturale del debito statale grazie all'accelerazione della crescita.

Di conseguenza, la crescita globale potrebbe risalire la china imboccata alla fine del 2008 grazie agli stimoli di bilancio, che beneficerebbero opportunamente del corso accomodante di politica monetaria, probabilmente ancora in atto nel 2020. Pure la spesa pubblica auspicata e i progetti nel settore pubblico allevierebbero il peso della debole produttività e della contrazione della forza lavoro, che costituiscono fattori negativi nel lungo termine per il potenziale di crescita dei Paesi sviluppati e di alcuni Paesi emergenti.

Il 2020 offrirà alle due principali leve della politica economica l'opportunità di essere utilizzate congiuntamente e in parallelo, dunque i governi e le banche centrali collaboreranno più da vicino nella gestione del ciclo economico.

RISPARMI E INVESTIMENTI NEL MONDO



Fonti: FMI e UBP

ASSET ALLOCATION

GLI INVESTIMENTI IN UN'ECONOMIA GLOBALE AL BIVIO

Le azioni dovrebbero guadagnare terreno mentre ci si attende che i rendimenti obbligazionari nel mondo rimangano molto bassi, durante il passaggio del testimone dalla politica monetaria alla politica di bilancio per sostenere l'economia globale nel 2020. Si presume che questa transizione comporti la fine della fase di rialzo del dollaro, quindi i mercati dei cambi offriranno l'opportunità di gestire il rischio e di supportare i rendimenti totali.

I policy maker a livello mondiale hanno cominciato a cambiare atteggiamento, seppure con una certa titubanza, nello sforzo di contenere la frenata dell'attività economica che ha caratterizzato gran parte del 2019. Se la politica monetaria è utile, gli stimoli di bilancio sono il vero e proprio propulsore di una crescita più sostenuta. Tuttavia, l'economia globale sta muovendo i primi passi in questa fase di transizione, quindi non mancano rischi poiché gli effetti dei nuovi programmi di spesa potrebbero prodursi con lentezza mentre il sostegno supplementare fornito dalla politica monetaria raggiungerà il suo limite, come illustrato nel precedente capitolo.

Di conseguenza, nel 2020 gli investitori dovrebbero cercare di riposizionarsi a favore delle azioni e, nel contempo, gestire attivamente il rischio tassi nella loro esposizione alle obbligazioni globali. La sferzata di energia che l'economia ha tratto dalle misure di stimolo adottate nel mondo dovrebbe sostenere la transizione. Indubbiamente, gestire il rischio di questo passaggio sarà altrettanto importante per gli investitori in un'ottica più tattica.

Il 2019 è stato un anno favorevole per gli investitori nel reddito fisso, a causa del forte calo dei rendimenti obbligazionari nel mondo, ma nel 2020 l'obiettivo dovrebbe essere puntato sulla gestione del rischio (v. pag. 16). È rassicurante che il rinnovato allentamento monetario e l'espansione dei bilanci da parte della Federal Reserve e della BCE si sforzino di contenere un forte allargamento degli spread creditizi il quale potrebbe far deragliare l'embrionale ripresa dell'economia globale. Tuttavia, è probabile almeno una maggiore volatilità dei mercati obbligazionari, un processo già cominciato nel 2019 (grafico).

Nel 2020 gli investitori dovrebbero sentirsi rassicurati dal fatto che la Banca centrale degli Stati Uniti e quella europea si sono impegnate a stabilizzare le condizioni finanziarie e, in particolare, i mercati locali del credito. Di conseguenza, è presumibile che il detenere fino alla scadenza le obbligazioni societarie si dimostri proficuo, anche in un periodo di accresciuta volatilità. D'altro canto, dovrà essere limitata l'esposizione ai tassi d'interesse, soprattutto in previsione di un'accelerazione della spesa pubblica nel corso del 2020.

Per chi investe sulle obbligazioni dei mercati emergenti è previsto anche uno scenario globale più favorevole. Tuttavia, i rischi sul breve termine e idiosincratici di questo segmento sono più pronunciati rispetto ai mercati statunitensi o europei. In particolare, le obbligazioni dei mercati emergenti non

Riposizionarsi a favore delle azioni e, nel contempo, gestire attivamente il rischio tassi nell'esposizione alle obbligazioni globali nel 2020

IL DECENNALE DECLINO DELLA VOLATILITÀ DELLE OBBLIGAZIONI STA PER CONCLUDERSI

Fonti: ICE Bank of America Merrill Lynch e Bloomberg Financial L.P.

godono dello stesso supporto che la Federal Reserve e la BCE riservano ai loro mercati obbligazionari.

Inoltre, come abbiamo già visto nel 2019, l'universo obbligazionario dei mercati emergenti è esposto a un rischio più specifico sulla Cina. Ci attendiamo che la Cina continui a focalizzarsi sul processo di riforme interno nella fase di distensione con gli Stati Uniti, quindi nel 2020 le obbligazioni dei mercati emergenti potrebbero mancare di catalizzatori rispetto a quelle dei mercati sviluppati.

Le azioni globali, invece, dovrebbero beneficiare della ripresa della crescita negli Stati Uniti e nel mondo e di una revisione al rialzo delle attese, così come avvenuto nel 2011-2012 e nel 2015-2016 (grafico).

In realtà, con le misure adottate dalle banche centrali nel secondo semestre del 2019 per ridurre la probabilità di una frenata del credito cominciano finalmente ad attenuarsi i venti contrari agli investitori per gran parte dello scorso anno. Alla fine del 2019 si sono delineate all'orizzonte una tregua nella guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina (v. pag. 21) e la soluzione della tormentata saga della Brexit (v. pag. 14), sebbene permangano forti tensioni in Medio Oriente che ostacolano l'attenuazione del rischio geopolitico.

I prezzi delle azioni statunitensi sono elevati, pertanto il fattore chiave della performance nel 2020 sarà una migliorata prospettiva per la crescita degli utili, scesa vicino allo zero verso la fine del 2019. Con l'avvicinarsi del nuovo anno si nutre un certo ottimismo, comunque attese più moderate e previsioni di crescita più favorevoli fanno ben sperare per le azioni in generale.

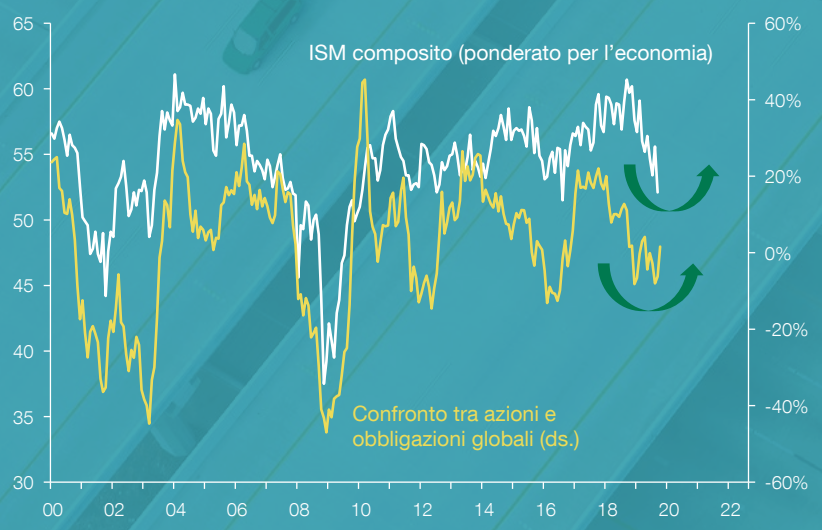
Inoltre, come evidenziato nelle nostre Prospettive d'investimento per il 2019, l'outperformance delle azioni statunitensi, che hanno superato le loro omologhe globali, comincia ad attenuarsi. In realtà, le azioni dell'Europa continentale, prive degli ostacoli alla valutazione che pesano su quelle americane, hanno tenuto il passo dei titoli statunitensi nel 2019, aiutate da una valuta debole. Gli effetti negativi della Brexit dovrebbero affievolirsi, quindi è probabile che il prossimo anno le azioni del Regno Unito e quelle dell'Europa continentale beneficino degli stimoli di bilancio. Gli investitori hanno cercato rifugio nelle società globali europee e britanniche lo scorso anno, ma con il placarsi dei venti contrari si delinea l'opportunità di riorientarsi verso aziende più domestiche.

Storicamente le azioni dei Paesi emergenti beneficiano del miglioramento della crescita globale e riteniamo che uno stock picking attivo in questo universo si riveli molto proficuo. In Cina (v. pag. 12) crediamo che nel 2020 i trend chiave per i consumi interni offriranno buone opportunità, soprattutto nell'azionario onshore.

Gli utili attesi sono tuttora modesti, quindi gli investitori dovrebbero cercare anche di far leva sul previsto aumento della volatilità sui mercati globali dei cambi per migliorare le prospettive di rendimento totale dei portafogli. La fase di apprezzamento del dollaro statunitense negli ultimi due anni si sta per concludere (v. pag. 18), quindi si presume che nel nuovo anno emergano opportunità tattiche sul mercato dei cambi.

Inoltre, la transizione dal supporto monetario a quello di bilancio per l'economia globale potrebbe essere un po' accidentata, di conseguenza il modo in cui essa verrà condotta sarà importante ai fini della gestione del rischio. Le obbligazioni governative di più lunga durata forniranno presumibilmente opportunità tattiche e l'aumento dell'esposizione sugli asset adatti alle fasi di avversione al rischio sarà importante ai fini della diversificazione nel 2020. Crediamo che i beni rifugio, ad esempio lo yen giapponese, il franco svizzero come pure l'oro (v. pag. 20) offrano interessanti opportunità di diversificazione.

L'IMMINENTE RISALITA DELLA CRESCITA GLOBALE FAVORISCE LE AZIONI



Fonti: Institute of Supply Management, MSCI, Barclays, Bloomberg Financial L.P., BCA Research e UBP

CINA

SPRONARE LA TRASFORMAZIONE DELLA CINA

Sebbene il conflitto commerciale e strategico con gli Stati Uniti continui a incombere sulla Cina, il confronto ha accelerato la progressiva trasformazione economica del Paese. Per cogliere le opportunità sul mercato cinese nel 2020, gli investitori dovrebbero muoversi in linea con i policy maker cinesi concentrandosi su tecnologia, healthcare e assicurazioni, insieme all'azionario onshore.

Nel decennio scorso la Cina si è trasformata da potenza industriale globale a crescente potenza dei consumatori poiché continua ad aspirare di raggiungere le economie ad alto reddito nel mondo.

Se può sembrare che il suo momentum sia stato rovinato da quasi due anni di dispute commerciali con gli Stati Uniti, con il rischio di un allargamento del conflitto, lo stallo tra le due maggiori economie mondiali ha invece spronato la Cina ad accelerare alcuni degli aspetti più impegnativi della sua trasformazione economica.

In realtà, la guerra commerciale con gli Stati Uniti ha messo in luce le aree in cui la Cina è vulnerabile a pressioni esterne, stimolandola a cercare una maggiore autosufficienza ove possibile. Gli sforzi volti a diversificare le filiere e ad aprire segmenti chiave dell'economia cinese hanno costituito una risposta importante, per quanto ampiamente trascurata, alla guerra commerciale con gli Stati Uniti che è rimasta alla ribalta delle cronache per tutto il 2019.

Nell'affrontare questo scenario in rapida trasformazione, gli investitori dovrebbero assumere un approccio attivo, posizionandosi parallelamente alle iniziative politiche cinesi di lungo ciclo. Questo approccio ha favorito gli investitori in Cina sin dagli anni Ottanta, quando il Paese ha smesso di essere soprattutto un esportatore ed è diventato una nazione orientata a sviluppare la sua infrastruttura interna e, più recentemente, a stimolare la propensione ai consumi della popolazione (v. tabella).

La guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina ha accelerato la trasformazione economica della Cina

Ci attendiamo che la Cina continui a sviluppare le tecnologie chiave di cui intende avere la leadership, riorientando nel contempo i consumi per includere i «soft trend», tra cui la formazione, l'intrattenimento online e le assicurazioni. Questi settori riserveranno dunque opportunità agli investitori.

Inoltre, i recenti sviluppi hanno rivelato anche un nuovo obiettivo della politica cinese. Gli Stati Uniti hanno minacciato di limitare l'accesso delle società cinesi ai mercati dei capitali statunitensi, quindi la Cina ha cominciato ad accorgersi della debolezza del suo sistema bancario interno e del fatto che la dipendenza dai mercati dei capitali americani costituisce il tallone d'Achille della sua economia. Ciò ha comportato l'inizio di un'agognata ristrutturazione del suo sistema bancario e l'apertura agli investitori stranieri dei mercati azionari e obbligazionari domestici.

La riforma del settore bancario crea opportunità, ma altrettante insidie, pertanto si offrono agli investitori due strategie per affrontare questa trasformazione.

Piano(i) a 5 anni	Obiettivo politico	Società	Diversificazione	Periodo	Total return (CAGR)	Indice azioni H	Perf. rel. dopo 5 anni
1986–90 e 1991–95	Aumento dell'export del 35%	Li & Fung	Export	1992–2000	55,0%	(10,2%)	(26,5%)
1996–00	Più infrastruttura	China Mobile	Telecomunicazioni	1997–2005	55,0%	(19,9%)	(2,2%)
2001–20	Accelerare il progresso tecnologico	Tencent	Internet	2005–oggi	47,1%	8,8%	N/A
2006–10	Aumentare la quota del terziario	China Construction Bank	Bancario	2005–2010	27,4%	22,2%	1,7%
2006–10	Aumentare la quota del terziario	China Life Ins	Assicurativo	2005–2010	40,8%	22,2%	(1,4%)
2011–15	Riequilibrare verso i consumi	Brilliance China Auto	Automobili	2011–2015	11,0%	(1,9%)	(5,7%)

Prima di tutto, il mercato onshore delle azioni «A» consente un'esposizione più ampia ai settori chiave interni, tra cui il commercio al dettaglio e l'healthcare, mentre mancano i principali esponenti della old economy, ossia telecomunicazioni, energia e banche tradizionali che contraddistinguono il mercato offshore, quello delle azioni «H». Gli sforzi di sviluppare e rendere più profondo questo mercato dovrebbero creare maggiori opportunità e sintonizzare gli interessi degli investitori con gli obiettivi politici di più largo respiro della Cina. È dunque ipotizzabile che la crescita degli utili delle azioni «A», fattore chiave per i rendimenti totali in Cina, continui a superare quella dei mercati offshore cinesi e dei più ampi mercati emergenti, così come sistematicamente avvenuto negli ultimi 5, 10 e 20 anni.

Ci attendiamo anche che l'accelerazione del processo di trasformazione dell'economia cinese provochi fasi di volatilità, più facili da gestire con selezionate strategie long/short in hedge fund focalizzate sul mercato cinese. Tale esposizione dovrebbe fornire una protezione anche in vista del secondo semestre 2020 e dei primi mesi del 2021, quando il delinearsi dell'esito delle prossime presidenziali americane potrebbe rinfocolare il rischio di tensioni tra Stati Uniti e Cina (v. riquadro).

COME FINIRÀ LA GUERRA COMMERCIALE TRA STATI UNITI E CINA?

Nell'autunno del 2019 la guerra dei dazi tra Stati Uniti e Cina è giunta a un importante punto di svolta. I due Paesi hanno imposto dazi su praticamente tutto il loro commercio bilaterale e le due maggiori economie del mondo erano sul punto di spostare il loro conflitto sul campo della «sicurezza nazionale».

Gli Americani sembravano pronti a calare una «cortina di ferro tecnologica» sul mondo cercando di escludere dalle tecnologie chiave statunitensi le filiere cinesi interessate dal 5G e dall'intelligenza artificiale. La Cina ha quindi risposto segnalando l'intenzione di mettere in seria difficoltà la filiera dell'industria manifatturiera americana, sin dagli anni Novanta cruciale per le strategie «just-in-time», che adeguano la produzione industriale alla domanda quasi in tempo reale.

Con la fase uno dell'accordo raggiunto in ottobre e la cui firma era prevista al vertice dell'Apec di novembre del 2019, gli Stati Uniti in particolare hanno fatto un passo indietro, evitando di trasformare questa battaglia commerciale in una guerra aperta per la leadership dell'economia globale. Sembra invece che il presidente Trump sposti il suo obiettivo dalla scena globale alla politica interna, in preparazione della campagna elettorale per il 2020.

La debole tregua dovrebbe tenere sino a quando l'esito delle elezioni e le prospettive dell'economia statunitense rimarranno incerti (v. pag. 6), ponendo fine all'escalation di ritorsioni del 2018-2019, fatta eccezione per qualche schermaglia minore.

Per il Dragone, i recenti sviluppi consentiranno di guadagnare tempo per far avanzare le riforme nella Cina continentale, soprattutto nei settori potenzialmente vulnerabili, interessati dalla guerra commerciale del 2018-2019. In particolare, l'accelerazione della diffusione del 5G su scala globale e della costruzione della rete domestica sarà cruciale per rendere la tecnologia Huawei un tassello fondamentale dell'architettura mondiale delle telecomunicazioni, soprattutto nelle economie emergenti.

Sul fronte interno, alla luce delle minacce americane di chiudere l'accesso ai mercati dei capitali statunitensi alle società cinesi, ci attendiamo che lo sviluppo dei mercati dei capitali, azionari e obbligazionari e la riforma del sistema bancario del Paese accelerino nel 2020.

Mentre molti sperano che una sconfitta dei Repubblicani alle presidenziali statunitensi del 2020 possa annunciare rapporti più distesi tra Stati Uniti e Cina, la senatrice americana Elizabeth Warren, attualmente favorita per la nomination democratica, ha già dichiarato che quando il presidente Trump afferma di mettere i dazi sul tavolo dei negoziati, lei pensa che i dazi debbano essere solo uno degli aspetti da riscrivere nella politica commerciale[1]. Non è dunque affatto sicuro che una vittoria dei Democratici metta fine alle ostilità tra Stati Uniti e Cina nel 2021. In tal caso, potremmo assistere a nuove tensioni nella regione del Pacifico.

[1] in *State of the Union*, CNN, 11 marzo 2018

AZIONI

ALLA RICERCA DELLE OPPORTUNITÀ DELLA BREXIT

Le prospettive per la Gran Bretagna dovrebbero stabilizzarsi, purché i Conservatori vincano le elezioni. La sterlina e l'azionario domestico sono destinati a guadagnare terreno in un simile scenario e l'apprezzamento della valuta, l'incremento dei consumi e la più sostenuta attività economica potrebbero favorire settori tra cui il commercio al dettaglio, l'immobiliare, i finanziari e le compagnie aeree.

Dopo anni di crisi politiche, la Gran Bretagna sembra finalmente prossima all'uscita dal marasma della Brexit, diminuendo così l'incertezza che ha pesato sugli investitori finanziari e sull'intera economia. Le elezioni potrebbero stabilizzare il quadro politico, purché da esse emerga un governo guidato dai Conservatori, come suggerito dagli attuali sondaggi. È probabile che questo scenario conduca a riforme fiscali di vasta portata (tra cui l'imposta di bollo, la tassa di successione e l'IVA) e a importanti stimoli fiscali per attenuare l'impatto della Brexit su alcuni settori industriali, ma anche per stimolare la domanda in altri.

In una prospettiva macroeconomica la crescita delle esportazioni si è stabilizzata e quella dei salari reali è tornata in territorio positivo, un aspetto importante per un'economia improntata sui consumi. Inoltre, l'indebitamento netto del settore pubblico sta tornando ai livelli pre-crisi, quindi c'è spazio per un ammorbidimento della politica di bilancio, poiché il rapporto debito pubblico/Pil è piuttosto basso rispetto ad altri Paesi sviluppati.

Per gli investitori in Gran Bretagna due classi di asset si prospettano potenzialmente vincenti in una Brexit positiva: la sterlina e le azioni orientate al mercato interno. La sterlina è quotata al di sotto dei livelli pre-referendum negli ultimi anni, nonostante l'economia solida, e il suo giusto valore si muova probabilmente attorno a 1,40-1,50 sul dollaro.

Lo scenario di una valuta più forte e di stimoli fiscali rivolti ai ceti medio-bassi favorisce i settori nazionali, tra cui il commercio al dettaglio, l'immobiliare, i finanziari e le compagnie aeree. La performance relativa del prezzo delle loro azioni dovrebbe essere supportata da una moneta interna più forte, abbinata a un aumento dei consumi e dell'attività interna.

Due classi di asset in evidenza: la sterlina britannica e le azioni orientate al mercato interno

Le imprese di costruzioni, per esempio, sono scambiate su valutazioni ciclicamente basse, hanno solidi bilanci, versano dividendi importanti e beneficeranno di un taglio delle imposte di bollo e delle iniziative per aumentare l'offerta di case. Il commercio al dettaglio dovrebbe essere favorito dalla maggiore fiducia dei consumatori mentre per le compagnie aeree si prevede un recupero dei loro notevoli sconti di valutazione, in termini assoluti e relativi, rispetto alle loro omologhe europee. Anche le utilities appaiono interessanti, trainate dai multipli bassi degli utili e dai rendimenti elevati dei dividendi che dovrebbero polarizzare l'attenzione in un mondo che ha fame di rendimento, soprattutto se la debolezza della sterlina viene superata nel dopo Brexit.

FOCUS SETTORIALE

COGLIERE I VANTAGGI DELLA RIVOLUZIONE FINTECH

Se i tassi di adozione delle nuove tecnologie nel settore fintech sono relativamente bassi, la crescita è rapida e il potenziale elevato. Il segmento dei pagamenti dal nostro punto di vista è il più promettente, poiché fa leva su un duraturo trend al rialzo e margini in miglioramento che aumentano ulteriormente la remuneratività dei maggiori player.

Il segmento Fintech offre una crescente e diversificata gamma di opportunità d'investimento: società specializzate in pagamenti globali, infrastruttura IT finanziaria, reti e sicurezza, Big Data & Analytics, Insurtech e Regtech, nonché piattaforme innovative che aiutano a rimodellare lo scenario finanziario globale.

Nonostante la rapida crescita registrata dal settore negli ultimi anni, i tassi di adozione delle nuove tecnologie, inclusa la semplice penetrazione del mobile banking, sono fermi ad appena il 33% nel mondo. Il settore offre un'esposizione a realtà dell'economia globale altrimenti non coperte o non sufficientemente coperte dai servizi bancari, soprattutto nei mercati emergenti come la Cina e l'India, dove i tassi di adozione sono ormai ben al di sopra di quelli di molti Paesi sviluppati. Inoltre, il Fintech dovrebbe agevolare il crescente tasso di penetrazione dell'e-commerce, che ne trarrà beneficio. È previsto un aumento della sua quota sul totale delle vendite al dettaglio dal 12% al 18% entro il 2021.

All'interno di questo settore in espansione noi preferiamo il segmento dei pagamenti, che offre affermate opportunità d'investimento in aziende redditizie con tassi di crescita elevati, poiché i pagamenti con le tessere e automatici continuano a conquistare quote di mercato rispetto ai contanti. Si stima che l'85% delle transazioni globali sia ancora in contanti o con assegni, quindi il potenziale aumento dei tassi di penetrazione è elevato. Inoltre, i ricavi collegati ai pagamenti hanno dimostrato una considerevole resistenza in periodi di debole crescita economica con un tendenziale aumento sul lungo termine che ha più che controbilanciato qualunque vento contrario ciclico.

Si stima che l'85% delle transazioni globali sia tuttora basato su liquidità o assegni, quindi la tecnofinanza ha notevoli opportunità di crescere

Questo sottostante andamento positivo dei ricavi consente a società leader nei pagamenti di beneficiare di economie di scala, con miglioramenti dei margini che incentivano la redditività. Gli attori di alto profilo nel settore generano cash flow elevati, margini operativi compresi tra il 45% e il 63% e tassi di crescita attesi dei ricavi superiori al 10% su un orizzonte a medio termine.

Anche altre categorie tra cui l'infrastruttura IT finanziaria e il settore reti e sicurezza presentano interessanti opportunità d'investimento, soprattutto con l'avanzata di servizi tra cui «banking as a platform» (BaaP) e «banking as a service» (BaaS). Ci attendiamo che le società di servizi e di software registreranno una crescita dei ricavi superiore al 10% con margini operativi del 27% per gli investitori, mentre evidenziano una bassa intensità del capitale e CFROI elevati.

Oltre il **10%** di crescita dei ricavi attesa dai servizi e dalle imprese di software

27% di margini operativi attesi per gli investitori

OBBLIGAZIONI

CHE NE È DEL REDDITO FISSO IN UN MONDO DI INTERESSI BASSI O NULLI?

Di fronte a un debito pari a quasi 13'000 miliardi di dollari con rendimenti negativi, le obbligazioni non sono più l'investimento a basso rischio di una volta. Fortunatamente esistono ancora alcune opportunità per gli investitori in obbligazioni, persino in EUR e CHF, che consentono di gestire il rischio e di generare performance modeste in uno scenario contrassegnato da minacce a lungo termine per il reddito fisso.

In un'epoca in cui quasi 13'000 miliardi di dollari di debito sono scambiati a rendimenti negativi e i buoni trentennali del Tesoro americano si avvicinano al 2% per la prima volta dai tempi della Seconda guerra mondiale, le obbligazioni non sono più l'investimento a basso rischio al quale gli investitori erano abituati, soprattutto quelli con l'euro e il franco svizzero come valute di riferimento.

Questa situazione sui mercati obbligazionari mondiali si è venuta a creare non solo con la decisione di adottare tassi negativi sui depositi in gran parte dell'Europa e in Giappone, ma anche con i quasi 10'000 miliardi di dollari di liquidità iniettata nell'ambito del quantitative easing della Federal Reserve, della Banca centrale europea e della Bank of Japan dallo scoppio della crisi finanziaria del 2008.

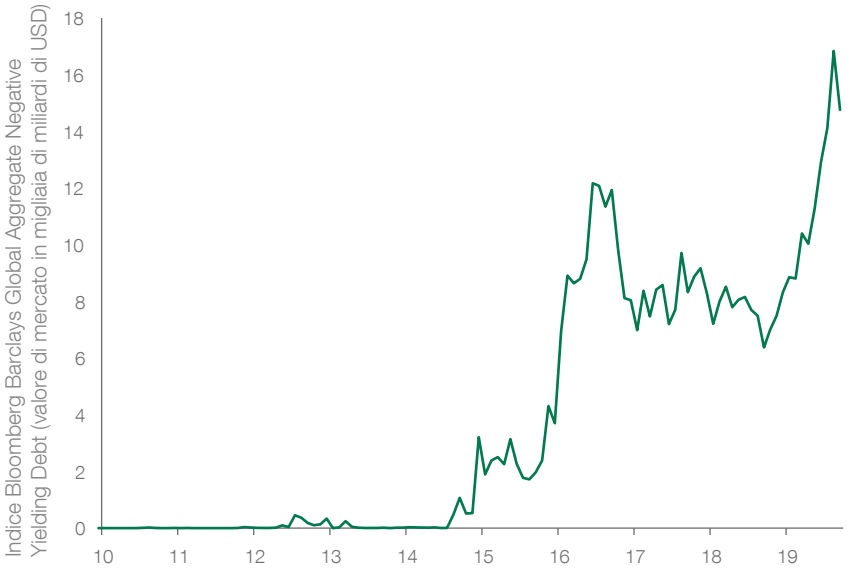
Con l'avvicinarsi del 2020, è probabile che nel breve periodo si confermino i fattori all'origine dei rendimenti bassi o nulli per gli investitori obbligazionari. L'economia statunitense sembra in affanno, con la zavorra della guerra dei dazi tra Stati Uniti e Cina, le incertezze legate alla Brexit in Europa, l'aumento delle pressioni salariali e la forza del dollaro.

In risposta a questo rischio di frenata, la Federal Reserve ha cominciato una nuova fase di tagli dei tassi mettendo fine al corso seguito nel 2017-2018. Si fa sempre più strada anche l'ipotesi che la Fed ricominci a iniettare massicce dosi di liquidità per fare fronte all'instabilità dei mercati monetari statunitensi nell'autunno del 2019. La Banca centrale europea e la Bank of Japan, anch'esse confrontate con una frenata dell'economia interna, hanno margini più limitati, ma ci attendiamo comunque ulteriori iniezioni di liquidità volte a contenere qualunque impennata dei rendimenti obbligazionari all'inizio del prossimo anno.

Nel corso del 2020, tuttavia, gli investitori dovrebbero essere guardinghi di fronte al crescente rischio che l'aumento della spesa pubblica in Europa e, verso il 2021, negli Stati Uniti, fermi effettivamente la caduta dei rendimenti obbligazionari e apra la strada a possibili rialzi dei tassi quando un'ondata di nuove emissioni si abbatterà sui mercati obbligazionari globali. In realtà, il -0,7% di rendimento toccato dal Bund tedesco nel 2019 potrebbe già rappresentare il limite inferiore se gli stimoli di bilancio dovessero realmente accelerare nel 2020 (v. pag. 6).

Per gli investitori in dollari, l'accomodante politica monetaria della Fed e il suo margine di manovra per attuare nuovi tagli dei tassi ci inducono ad avere un giudizio positivo sul rischio di credito in generale, poiché l'allentamento monetario e le iniezioni di liquidità da parte della Fed dovrebbero aiutare a contenere qualunque allargamento sostenuto degli spread. Dobbiamo certo attenderci un aumento della volatilità, tuttavia le obbligazioni societarie a durata più breve, nel segmento 1-3 anni, continuano a offrire un rendimento a scadenza superiore all'inflazione, con il 2,2% in media nel segmento investment grade e il 6% nell'high yield. Nel mercato del debito emergente a breve termine, un portafoglio diversificato di emittenti attentamente selezionati consente un rendimento a scadenza del 4,5%.

IN AUMENTO IL DEBITO A RENDIMENTO NEGATIVO



Fonti: Barclays e Bloomberg Financial L.P.

Mantenere bassa la duration nel segmento del debito societario è fondamentale, prima di tutto per evitare gli effetti di un'eventuale stretta di liquidità all'inizio del nuovo anno, in secondo luogo perchè la curva piatta dei tassi limita il potenziale di rendimento delle obbligazioni con duration lunga.

Dal punto di vista della gestione del rischio un'esposizione al debito pubblico statunitense a media scadenza permetterebbe agli investitori di beneficiare dei nuovi tagli dei tassi, ma anche di prevenire i rischi legati a un'esposizione creditizia in portafoglio qualora la frenata dell'economia fosse più forte del previsto.

Un approccio focalizzato sul rischio è fondamentale per gli investitori obbligazionari in euro

Per gli investitori in euro è più difficile costruire un portafoglio obbligazionario che sia altrettanto difensivo, perché devono cercare obbligazioni con scadenze di 30 anni in Germania, 15 in Francia e 4 in Italia per ottenere performance positive. Considerando il livello storicamente basso dei rendimenti europei, un approccio focalizzato sul rischio appare più appropriato. Le posizioni di breve durata consentiranno agli investitori di evitare pesanti flessioni dei prezzi delle obbligazioni anche di fronte a una leggera ascesa dei rendimenti, come avvenuto nell'autunno del 2019.

Benché il debito societario di qualità in euro offra rendimenti negativi per le scadenze inferiori a 5 anni, non mancano eccezioni a cui gli investitori possono accedere per costruire i loro portafogli. Tra queste si annoverano, in particolare, le obbligazioni non acquistabili dalla BCE, ossia quelle emesse da banche, da società non europee e anche da società con un basso rating (BB). Un'attenta selezione delle obbligazioni all'interno di queste categorie, con una scadenza inferiore a 3 anni, offre agli investitori una performance modesta, ma positiva e con una volatilità contenuta.

In aggiunta, i fondi obbligazionari con breve duration investiti nel debito high yield o nei mercati emergenti dovrebbero conseguire performance comprese tra il 2% e il 4% in euro su un orizzonte di un anno. Gli investitori che desiderano allargare il loro orizzonte possono aggiungere una selezione di fondi in investimenti alternativi con una volatilità controllata, obbligazioni convertibili o una debole esposizione ai mercati azionari.

Per gli investitori in franchi svizzeri è difficile costruire portafogli obbligazionari con performance attese interessanti considerando i rendimenti ancora più negativi, l'universo limitato e la mancanza di liquidità sul mercato obbligazionario. Tuttavia, questi investitori possono optare per un approccio simile a quello degli investitori in euro con una copertura sul CHF.

Più in generale, occorre essere comunque consapevoli delle conseguenze a lungo termine del protrarsi dei tassi bassi o nulli. I sistemi pensionistici hanno sempre maggiori difficoltà a ottenere i loro obiettivi di performance, poichè non riescono a generare performance positive senza assumere rischi importanti. I consumatori hanno assistito a un'erosione dei redditi dai loro risparmi, quindi hanno ancora più bisogno di risparmi precauzionali. Inoltre, le società che avrebbero potuto trovarsi in difficoltà finanziarie beneficiano del sostegno di un costo del denaro tenuto artificialmente basso, il che ritarda la loro necessaria ristrutturazione. Di conseguenza, sebbene gli investitori obbligazionari possano ancora avvalersi di reali opportunità per gestire il rischio e generare al contempo performance modeste, il protrarsi dello scenario di tassi bassi o nulli continuerà a creare minacce.

CAMBI

IL DOLLARO STA ESAURENDO IL SUO VIGORE

La corsa del dollaro è giunta quasi al capolinea e il biglietto verde si deprezzerà leggermente nel 2020. Ci attendiamo invece una buona performance per le valute rifugio tradizionali, ossia lo yen e il franco svizzero. Il rapporto di cambio EUR/USD dovrebbe progressivamente salire nel 2020, mentre la debolezza dello yuan cinese trascinerà con sé le valute asiatiche.

Il valore commerciale dell'USD è aumentato nel 2019 rispetto a gran parte delle valute del G10 e a quelle emergenti ad alto beta, rivelando un forte deterioramento dei trend di crescita e d'inflazione in molte economie avanzate. Le attese di un'ascesa dei tassi in numerosi Paesi sviluppati sono rientrate. Infatti, un numero elevato di banche centrali dei Paesi sviluppati ed emergenti ha allentato i freni della politica monetaria, in alcuni casi con interventi decisi. Il dollaro si è apprezzato sulla scia del conseguente rialzo dei rendimenti. A nostro avviso la corsa del dollaro è giunta quasi al capolinea e la valuta si deprezzerà leggermente nel 2020, a causa della frenata della crescita americana, del calo dell'inflazione, dei tagli dei tassi decisi dalla Federal Reserve e di un cambio sopravvalutato.

Il ritmo di crescita negli Stati Uniti è diminuito ed è poco probabile che migliori in misura significativa nel 2020. La contrazione accusata dalla manifattura verso la fine del 2019 ha cominciato a contagiare altri settori. Sebbene l'inflazione core rimanga al di sopra del 2%, che è il target della Fed, una minore pressione inflazionistica su scala globale dovrebbe consentirle di stabilizzarsi o, addirittura, scendere un po' nel 2020, inducendo ad attendersi poco dai tagli dei tassi.

Ci attendiamo che la Fed continui a ridurre i tassi, dal momento che negli Stati Uniti la crescita e l'inflazione diminuiranno anche nel 2020. La Fed potrebbe anche riprendere il suo programma di quantitative easing, poiché l'instabilità registrata sui mercati monetari americani verso la fine del 2019 indica che la Fed ha irrigidito troppo la sua politica monetaria. Per calmare le acque sui mercati monetari sembra inevitabile tagliare i tassi e tornare ad acquistare obbligazioni ed è probabile che queste mosse peseranno sul dollaro nel 2020.

I trend di crescita, d'inflazione e della politica monetaria sono in netto contrasto con la quotazione del dollaro, il cui tasso di cambio ponderato su base commerciale e quello effettivo reale sono su massimi pluriennali. Sarà difficile che il dollaro riesca concretamente a salire dagli attuali livelli elevati. Le sue quotazioni preoccupano le autorità statunitensi e ci attendiamo che l'amministrazione Trump alzi la voce se il biglietto verde continuerà ad apprezzarsi. Anche se non prevediamo un intervento esplicito volto a indebolire il dollaro, il rischio esiste.

IL DOLLARO È COSTOSO

Fonti: Banca dei regolamenti internazionali e Bloomberg Financial L.P.

La debolezza del dollaro potrebbe manifestarsi in molti modi. Se la Fed taglia i tassi in un contesto di crescita globale robusta, le valute ad alto beta dei Paesi sviluppati, tra le quali GBP, SEK, NOK, AUD e NZD, tendono a sovraperformare. In generale, anche le valute emergenti che offrono rendimenti superiori ottengono buone performance in situazioni simili, mentre le valute rifugio, tra cui il franco svizzero e lo yen, rimangono in ombra.

Tuttavia, l'attuale scenario economico è contrassegnato da un indebolimento della crescita globale, dal calo dell'inflazione e da aspettative modeste per l'inflazione. Il quadro è reso ancora più complesso dai timori di una guerra commerciale. Di conseguenza, riteniamo che nell'insieme il cambio del dollaro ponderato su base commerciale retrocederà, mentre le tradizionali valute rifugio sovraperformeranno. Ciò significa che ci attendiamo una buona performance da asset come lo yen, il franco svizzero e l'oro (v. pag. 20). Riteniamo che il

cambio USD/CHF possa avvicinarsi a 0,95 con rischi decisamente orientati al ribasso. Il cambio USD/JPY potrebbe tendere a 100 con rischi di ribasso.

L'euro non è una valuta rifugio nel senso che non si apprezza nelle fasi di maggiore avversione al rischio, tuttavia prevediamo un progressivo rialzo del cambio EUR/USD nel 2020, a riprova non tanto della forza dell'euro, bensì della debolezza del dollaro. Il profilo di rischio/rendimento degli asset della zona euro è piuttosto modesto. L'avanzo delle partite correnti, sebbene sia una solida fonte di domanda sottostante per l'euro, e il calo dei costi di copertura verso il dollaro (dovuto ai tagli dei tassi) incoraggeranno le imprese ad aumentare gli acquisti di euro.

Le valute a più alto beta dei Paesi sviluppati continueranno a sottoperformare fintanto che la crescita globale e l'inflazione rimarranno sottotono. Nonostante le valutazioni favorevoli, non ci attendiamo grandi balzi in avanti di queste valute rispetto all'USD, di conseguenza escludiamo rialzi notevoli, tra l'altro, per SEK, NOK, AUD o NZD.

A nostro avviso, il cambio GBP/USD si muoverà attorno a 1,35 e potrebbe addirittura puntare a 1,40. L'Accordo di recesso tra l'UE e il Regno Unito esclude gli scenari peggiori di un'uscita «no deal», quindi la sterlina fortemente sottovalutata risalirà la china ora che l'incertezza è stata allontanata. Nel medio termine, riteniamo che un equo cambio GBP/USD si collochi attorno a 1,40.

Le valute dei mercati emergenti non registreranno movimenti degni di nota sul dollaro. I rendimenti reali sono elevati per il rublo e il peso messicano, quindi queste valute non subiranno un pesante calo poiché il costo delle posizioni allo scoperto è alto. Le valute emergenti con rendimenti reali bassi (real brasiliano, lira turca e rand sudafricano) sono quelle più a rischio di un forte deprezzamento.

Nel 2019, le valute asiatiche hanno subito diffuse flessioni in linea con il poco vigore dello yuan cinese. Prevediamo una moderata debolezza dello yuan nel 2020 sulla scia della frenata dell'economia cinese e del protrarsi della guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina. Di conseguenza, esiste un rischio di ribasso per le valute asiatiche.

In un'ottica tattica, è possibile che all'inizio del 2020 chi investe sui cambi debba affrontare rischi simili a quelli dei primi mesi del 2019. Allettati dai rendimenti superiori in USD e anticipando ulteriori tagli dei tassi da parte della Fed, gli investitori che non hanno il dollaro come valuta di riferimento potrebbero essere tentati di acquistare Treasury senza copertura in un'ottica di breve termine, in previsione del fatto che i costi di copertura scendano con i tagli dei tassi. Ciò impedirebbe un deprezzamento imminente fino a quando questi investitori cercheranno di coprire le loro posizioni.

La corsa dell'USD è giunta quasi al capolinea

Inoltre, i rischi valutari sono concentrati sulla politica economica degli Stati Uniti, dove il Congresso sta discutendo la proposta di legge per un dollaro competitivo a difesa dell'occupazione e della prosperità. Se approvata, sui capitali che entrano nel Paese sarà prelevata una «tassa di accesso al mercato» per evitare speculazioni. È presumibile che quest'ultima provochi un deprezzamento del dollaro superiore al modesto calo che ci attendiamo per il 2020.

A parte ciò, per un aumento significativo del biglietto verde rispetto ai livelli di fine 2019 occorrerebbe uno shock negativo per la crescita globale come quello cui abbiamo assistito nel 2008-2009, che ha dato adito a flussi abbondanti nei Treasury e nell'USD considerati beni rifugio.

MATERIE PRIME

L'ORO MERITA UN POSTO IN PORTAFOGLIO

Con le banche centrali fortemente orientate all'acquisto di obbligazioni per stabilizzare l'economia globale, chi investe nell'oro potrebbe beneficiare dei tassi d'interesse negativi rettificati per l'inflazione e dei persistenti conflitti geopolitici nel mondo.

Sebbene il sostegno fornito al prezzo dell'oro dal commercio e l'incertezza che ha avvolto la Brexit abbiano cominciato ad attenuarsi verso la fine del 2019, la tregua dovrebbe essere considerata temporanea, forse fino a quando l'esito delle presidenziali americane nel 2020 non si delineerà con maggiore chiarezza. Ma anche a prescindere da ciò, diversi fattori sono favorevoli a un apprezzamento dell'oro.

Uno di essi è rappresentato dai tassi d'interesse rettificati per l'inflazione negli Stati Uniti, che sono previsti in calo nel 2020, quindi il costo-opportunità dell'oro fisico sarà inferiore in termini reali. Anche la ripresa degli acquisti di obbligazioni da parte della Fed nel quarto trimestre del 2019 dovrebbe impedire un'ascesa dei rendimenti per gran parte del 2020. Un calo dei tassi d'interesse reali negli Stati Uniti vicino al -1% equivarrebbe a un prezzo dell'oro a 1700 dollari l'oncia.

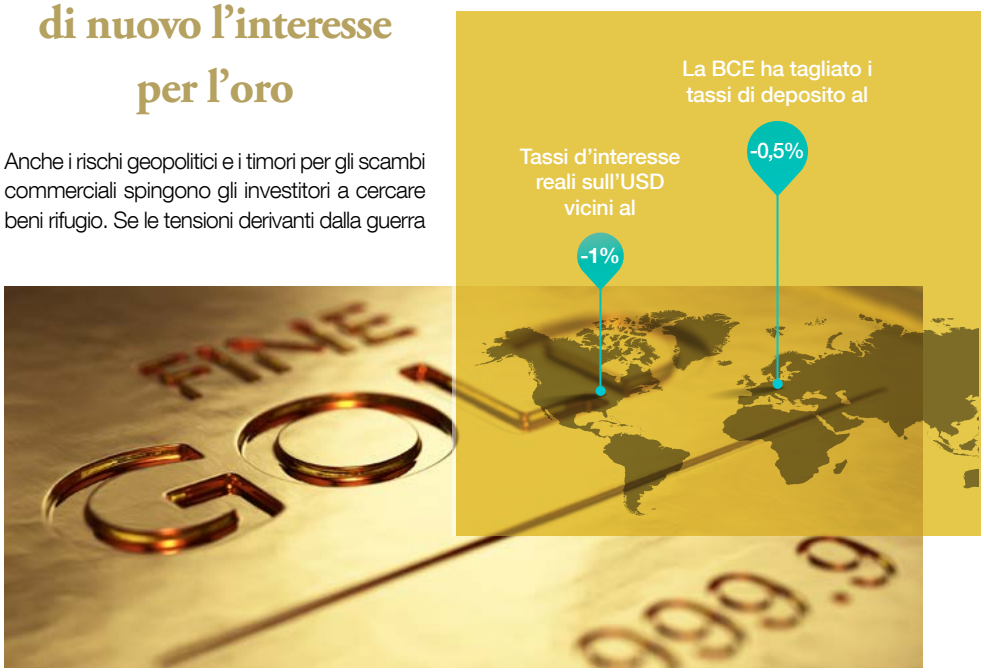
Un altro aspetto favorevole all'oro è costituito dai tassi negativi di deposito in Europa. Nel 2019 la Banca centrale europea (BCE) li ha ridotti di 10 pb al -0,5%, oltre ad aver ripreso i suoi acquisti di obbligazioni e corretto le indicazioni sulle sue prossime mosse. Anche la Riksbank svedese e la Banca nazionale svizzera hanno mantenuto i tassi negativi sui depositi (rispettivamente -0,25% e -0,75%). Quando le banche retail cominceranno a ribaltare sui loro clienti i costi dei tassi negativi di deposito, l'oro riscuoterà una crescente attenzione da parte degli investitori retail, pertanto le sue quotazioni otterranno un forte supporto nel 2020.

Nel frattempo, anche la diversificazione delle riserve delle banche centrali avrà effetti propizi sul metallo giallo. Prevediamo che nel 2020 le massime autorità monetarie dei Paesi sviluppati e di quelli emergenti aggiungeranno oro ai loro forzieri per diversificare le riserve. Infatti, nell'intento di evitare l'acquisto di obbligazioni con rendimenti negativi, le banche centrali dovrebbero ritenere l'oro sempre più appetibile. Tra l'altro, il rapporto tra le loro riserve auree e il totale delle riserve è prossimo ai minimi mai raggiunti da diversi decenni a questa parte. L'ulteriore domanda da parte delle banche centrali costituisce una tendenza pluriennale che fornirà nuova linfa al prezzo dell'oro.

Quando le banche retail cominceranno a ribaltare sui clienti i tassi negativi di deposito, crescerà di nuovo l'interesse per l'oro

Anche i rischi geopolitici e i timori per gli scambi commerciali spingono gli investitori a cercare beni rifugio. Se le tensioni derivanti dalla guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina si sono allentate e si prospetta una via percorribile nei negoziati sulla Brexit, i conflitti regionali possono, invece, diventare un problema crescente nel 2020. Si delinea il rischio di potenziali conflitti nel Golfo Persico dopo gli attacchi compiuti contro impianti petroliferi sauditi nel settembre 2019. Analogamente, il ritiro delle truppe americane dal nord della Siria accentua i timori di un futuro conflitto nella regione.

Un altro fattore chiave a favore dell'oro è la volatilità e i numerosi rischi che incombono sui mercati finanziari nel 2020 suggeriscono che difficilmente il loro andamento fluttuante, soprattutto sui cambi, rimarrà sui bassi livelli attuali. L'oro beneficerà della crescente volatilità delle divise e sovraperformerà se una qualsiasi delle più importanti banche centrali interverrà per indebolire la propria moneta.



POLITICA STATUNITENSE

PRESIDENZIALI 2020: UN RISCHIO COMUNQUE

Nell'attesa delle elezioni presidenziali negli Stati Uniti, è previsto un profondo cambiamento in politica interna ed estera, sia che si riconfermi Trump o che vincano i Democratici. Anche se la tregua nella guerra commerciale con la Cina terrà, è probabile che emergano altre questioni, tra cui la riforma fiscale e quella della legge sulla concorrenza, in grado di ripercuotersi sui mercati azionari americani.

Donald Trump entra nel quarto e ultimo anno del suo primo mandato e la tregua apparentemente raggiunta con la Cina nell'autunno del 2019 segnala uno spostamento dell'obiettivo sulla campagna elettorale che comincerà nel 2020.

Sebbene ciò consentirà ai mercati e all'economia globale di tirare un respiro di sollievo, gli investitori dovrebbero prepararsi a chiunque siederà alla Casa Bianca all'inizio del 2021. Guardando agli ultimi tre anni, molti penseranno a un presidente americano che ha inteso rimodellare l'ordine mondiale; ma gli investitori si ricorderanno che nei primi due anni della sua presidenza Trump si è concentrato su tematiche interne, prime tra tutte l'immigrazione e gli sgravi fiscali.

È stato solo nella seconda metà del suo mandato che Trump, dopo che i Repubblicani hanno perso il controllo della Camera dei rappresentanti e di conseguenza la possibilità di attuare la politica interna, ha rivolto l'attenzione alla Cina e al commercio.

Se i Repubblicani dovessero riconquistare la maggioranza alla Camera, un neoeletto presidente Trump potrebbe concentrare le proprie energie sulle questioni interne. Un aspetto più preoccupante, tuttavia, è che Donald Trump, già privo di vincoli e non più angustiato dalla campagna elettorale, potrebbe cercare di riformulare la politica interna e quella estera americana, aggravando l'instabilità cui abbiamo assistito sulla scena internazionale nel 2018-2019.

Se il presidente Trump non riuscirà a essere rieletto, la prospettiva di una nomina alla presidenza di Elizabeth Warren o Bernie Sanders potrebbe essere altrettanto dirompente per i mercati. I loro programmi elettorali di aumentare le tasse alle grandi società e ai redditi più alti e di introdurre misure antitrust contro le Big Tech americane rischiano come minimo di ripercuotersi sulla leadership di cui i mercati azionari americani hanno goduto nell'ultimo decennio e di compromettere un fattore chiave della crescita economica del Paese.

Se il presidente Trump non riuscirà a essere rieletto, la prospettiva di un presidente democratico potrebbe essere altrettanto dirompente per i mercati

Di conseguenza, fino a quando l'esito delle presidenziali del 2020 rimarrà incerto, i mercati potrebbero concentrarsi sulla relativa calma sopraggiunta nella battaglia tra le due maggiori economie mondiali. Tuttavia, una volta che si delineerà il prossimo presidente degli Stati Uniti, che sia repubblicano o democratico, la possibile instabilità indotta da profondi cambiamenti nella politica interna americana ed eventualmente anche in quella estera rappresenta un rischio importante nel corso del prossimo anno.

INVESTIMENTI RESPONSABILI

CRESCE L'INTERESSE PER GLI APPROCCI ESG

Le società che adottano solide pratiche ESG non sono solo meglio equipaggiate per affrontare le sfide future, ma possono anche raggiungere performance finanziarie rilevanti. Gli investimenti sostenibili consentono di rispondere ai maggiori problemi che emergono su scala mondiale, adottando un approccio personalizzato che rifletta i valori personali.

Gli investimenti nelle strategie sostenibili continuano ad aumentare in tutto il mondo, soprattutto grazie al crescente interesse degli investitori per la responsabilità d'impresa nei confronti delle questioni ambientali, sociali e di governance (ESG), ma anche perché le società con solide pratiche ESG sono meglio posizionate di fronte alle sfide future in un mondo soggetto a una perenne trasformazione.

Di conseguenza, in un'epoca in cui nella maggior parte delle regioni i governi rafforzano il loro quadro regolatorio per un approccio sostenibile, le imprese che non tengono il passo dovranno ben presto arrendersi all'evidenza. Si accorgeranno non solo di non essere più in linea con le principali preoccupazioni degli investitori e, più in generale, della società, ma anche di contravvenire alle normative sempre più numerose in questo ambito.

Se alcuni possono considerare tale aspetto come un ulteriore fardello, diversi studi mostrano invece che, dagli anni Settanta, le società con elevati rating ESG raggiungono considerevoli performance finanziarie[1]. A questo proposito, l'impegno attivo nei confronti di problematiche tra cui il cambiamento climatico, l'inquinamento, le emissioni, la sicurezza sul posto di lavoro e gli standard lavorativi o ancora l'indipendenza del consiglio di amministrazione consentono a un'impresa di rafforzare la sua conformità alle normative e il suo contributo all'intera società, ma anche di riuscire meglio a creare valore economico a lungo termine rispetto ai suoi concorrenti. Questo punto è particolarmente importante per gli investitori.

L'approccio ESG consente agli investitori di beneficiare di una soluzione personalizzata che rifletta i propri valori

L'investimento sostenibile può essere utilizzato anche per identificare nuove opportunità tenendo conto dei sempre più rapidi cambiamenti a livello mondiale. Le auto elettriche o l'agricoltura e i servizi finanziari sostenibili nei Paesi in via di sviluppo sono solo alcuni esempi di settori che devono parte del loro successo agli sforzi compiuti dalle imprese per assumere una condotta ancora più responsabile.

Per gli investitori i vantaggi vanno ben al di là del valore economico generato. Con l'aumento esponenziale delle attività sostenibili, in termini quantitativi e qualitativi, gli investitori possono personalizzare sempre meglio il loro approccio per sintonizzarlo perfettamente con i propri valori. Per esempio, cercheranno di privilegiare le imprese che si distinguono in materia di energia verde o diritti umani oppure si impegneranno per escludere dai loro portafogli i fabbricanti di armi o chi inquina.

Prevediamo che le problematiche ESG continuino a suscitare un crescente interesse negli investitori e rappresenteranno un tema sempre più importante nei prossimi anni. Di conseguenza, la scelta di un approccio sostenibile dovrebbe consentire agli investitori di fare fronte a sfide di questa portata, offrendo la possibilità di agire in sintonia con i propri valori.

[1]Gunnar Friede, Timo Busch e Alexander Bassen (2015), 'ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2,000 empirical studies', *Journal of Sustainable Finance & Investment*

L'IMPACT INVESTING DIVENTA GLOBALE

L'impact investing offre la possibilità di puntare sui trend di crescita a lungo termine producendo un «dividendo» sociale, non finanziario. La sua diffusione sui mercati emergenti riserva agli investitori una più ampia opportunità di generare un impatto positivo.

Il Global Impact Investing Network stima che il valore degli asset gestiti in questo ambito supera i 500 miliardi di dollari. Il dato è cresciuto in misura esponenziale negli ultimi anni e le azioni quotate, pur rivestendo una percentuale modesta della somma, sono una parte considerevole della crescita e riflettono una domanda sempre più sostenuta di asset che generino valore non solo in termini finanziari.

L'impact investing in azioni quotate consente agli investitori di trovare società con prospettive di crescita superiori identificando attività focalizzate sulle più pressanti sfide globali. Queste società puntano su trend di crescita a lungo termine e producono un «dividendo» sociale, non finanziario.

I problemi affrontati dagli obiettivi di sviluppo sostenibile (SDG) delle Nazioni Unite sono di vasta portata e complessi, quindi richiedono una risposta ponderata e olistica. L'informativa societaria continua a essere un problema e l'assenza di informazioni pubblicate è tuttora messa in relazione con la mancanza di un'azione positiva. Per questo motivo, il successo di un approccio di impact investing richiede una profonda comprensione di come le singole imprese operano per i loro clienti e l'intera società.

Oltre a ciò, chi investe nella finanza d'impatto deve riconoscere la difficoltà di valutare l'impatto e le differenze esistenti tra i Paesi ad alto reddito e quelli a basso reddito. Per esempio, nei mercati sviluppati la neutralità delle emissioni di carbonio può essere stabilita come una soglia minima per investire in un progetto non direttamente mirato a problematiche ambientali. In altre parole, nei Paesi a reddito elevato è possibile considerare simultaneamente diversi obiettivi d'impatto per ottenere la componente del «dividendo» sociale.

I vantaggi dell'impact investing si estenderanno ai mercati emergenti

Occorre invece una maggiore flessibilità nel valutare l'impatto sui mercati emergenti. Le imprese che si impegnano per ridurre la povertà e stimolare la crescita economica in alcuni mercati emergenti (p. es. l'India rurale, l'Indonesia o il Sudafrica) potrebbero avere meno successo nel tagliare anche le emissioni di carbonio, poiché perseguono un obiettivo di sviluppo più limitato. Sebbene ciò abbia per conseguenza un livello più basso del «dividendo» sociale nei mercati emergenti, il compromesso appare equo considerando che i Paesi ad alto reddito rappresentano solo il 16% della popolazione mondiale, ma il 46% delle emissioni globali di CO_2.

In realtà, i mercati emergenti offrono terreno fertile agli investitori che cercano di affrontare direttamente i problemi globali con i loro portafogli. Rispetto al resto del mondo, prospettano infatti un potenziale di miglioramento molto maggiore nella realizzazione degli SDG delle Nazioni Unite. Inoltre, il coinvolgimento nelle imprese è un aspetto essenziale dell'impact investing e nei mercati emergenti minori esistono buone opportunità di instaurare un dialogo costruttivo.

Ovviamente la corporate governance conosce standard diversi e non ogni società sarà disposta ad ascoltare, ma gli impact investor hanno maggiori possibilità di fare la differenza lì dove gli standard regolatori sono generalmente più bassi, ma la voglia di cambiamento è spesso maggiore. Per questi motivi, si prevede che nei prossimi anni la finanza d'impatto sia sempre più attiva nei mercati emergenti e in quelli sviluppati.

MICHAËL LOK

Chief Investment Officer del Gruppo e Co-CEO Asset Management

Michaël Lok è entrato in UBP nel 2015 assumendo la guida dell'Investment Management. Ha maturato oltre vent'anni di esperienza nel Wealth Management e nell'Asset Management. In precedenza è stato direttore generale dell'Asset Management presso Indosuez Wealth Management (gruppo Crédit Agricole), dove ha sviluppato una gamma di fondi UCITS per il Private Banking e un'offerta di soluzioni d'investimento dedicate e di mandati per i clienti UHNWI. Prima di questo, aveva assunto la funzione di direttore della divisione Investimenti e della divisione Risk & Quantitative Portfolio Management, dopo aver lavorato come gestore di portafogli e di fondi presso la Banque Martin Maurel e HSBC France (ex CCF). Ha conseguito due master, uno in finanza (DESS) e uno in Banking e Finance (DEA) all'Università di Aix-en-Provence.

NORMAN VILLAMIN

Chief Investment Officer (CIO) Wealth Management

Norman Villamin è entrato in UBP nel mese di novembre del 2015 in qualità di responsabile della divisione Investment Services, Treasury and Trading di UBP Zurigo. È stato nominato Chief Investment Officer del Wealth Management nel 2016. Ha maturato oltre vent'anni di esperienza nella gestione patrimoniale con mandati di consulenza e discrezionali in qualità di Chief Investment Officer per Coutts International, come direttore del settore Analisi e consulenza in investimenti per Citi Private Bank nell'area del Pacifico asiatico e capo della ricerca nel Pacifico asiatico per HSBC e della strategia nella stessa area geografica per Morgan Stanley con sede a Hong Kong e Singapore. Norman Villamin ha conseguito il Bachelor in Business Administration all'Università del Michigan e il Master in Business Administration all'Università di Chicago.

PATRICE GAUTRY

Capo economista

Patrice Gautry è entrato in UBP Ginevra nel mese di febbraio del 2000 e dirige il dipartimento di ricerca economica e tematica della Banca. Dal 1991 al 1999 ha lavorato presso il dipartimento di gestione istituzionale del gruppo HSBC di Parigi in qualità di responsabile dell'economia e della strategia d'investimento. Dal 1988 al 1991 è stato gestore di portafogli SICAV e fondi comuni d'investimento diversificati europei per il gruppo Ecofi-Finance. Ha ottenuto il Master in ricerca (Diplôme d'Etudes Approfondies) in economia all'HEC-CESA di Parigi e all'Università d'Orléans specializzandosi in valute, finanza e scienze bancarie.

Avvertenze legali

Il presente documento è una comunicazione di marketing e contiene INFORMAZIONI GENERALI sui mercati e sugli strumenti finanziari. Riflette unicamente l'opinione di Union Bancaire Privée, UBP SA, e/o di qualsiasi entità del gruppo UBP (di seguito «UBP») alla data della sua pubblicazione. Può contenere raccomandazioni di carattere generale, ma non dovrebbe essere considerato né un'offerta né una sollecitazione ad acquistare, sottoscrivere o vendere qualunque valuta, prodotto o strumento finanziario, a effettuare investimenti o partecipare a una particolare strategia di trading in qualsiasi giurisdizione dove tale offerta o sollecitazione non sia autorizzata o a chiunque sia illegale sottomettere tale offerta o sollecitazione. Il documento intende fornire unicamente una visione d'insieme come base di discussione, al fine di determinare l'interesse dei clienti. Non sostituisce un prospetto né qualunque altro documento legale concernente un qualsiasi strumento finanziario specifico ottenibile gratuitamente su richiesta da UBP o dalla sede registrata del fondo in questione, se del caso. Le opinioni espresse non tengono in considerazione la situazione, gli obiettivi o le esigenze specifiche del cliente. Nel presente documento UBP non si esprime in merito all'adeguatezza o all'appropriatezza, per alcun particolare cliente, degli strumenti o dei servizi finanziari descritti né in merito alla loro performance futura. I clienti che desiderano ottenere maggiori informazioni su qualsiasi strumento finanziario specifico possono richiederle a UBP e/o al loro consulente. In previsione di un investimento, le informazioni dei rischi collegati a ogni strumento finanziario dovranno essere fornite in tempo utile separatamente prima che sia deciso l'investimento. In ogni caso, ciascun cliente deve prendere autonomamente una decisione concernente i titoli o gli strumenti finanziari qui menzionati nonché i vantaggi e l'idoneità di qualunque investimento. Prima di un'operazione, i clienti sono invitati a leggere attentamente le avvertenze in materia di rischi e le normative esposte nel prospetto o in qualunque altro documento legale. Inoltre si esortano a chiedere un parere qualificato ai propri consulenti finanziari, legali, contabili e fiscali in merito ai loro obiettivi d'investimento, alla situazione finanziaria e alle esigenze specifiche. Le informazioni di carattere generale non sono dunque indipendenti dagli interessi di UBP o di parti collegate che possono essere in conflitto con gli interessi del cliente. UBP dispone di politiche che disciplinano i casi di conflitti di interessi. Gli investimenti menzionati nel presente documento possono implicare rischi difficili da quantificare e considerare nella valutazione degli investimenti. In generale, i prodotti con un grado elevato di rischio, tra cui derivati, prodotti strutturati o investimenti alternativi/non tradizionali (ad es. hedge fund, private equity, fondi immobiliari ecc.) sono indicati solo per i clienti in grado di comprendere e assumersi i rischi implicati. Il valore di qualunque investimento di capitale può essere a rischio e il capitale originariamente investito può andare perso completamente o in parte. Gli investimenti sono soggetti a fluttuazioni dei cambi che possono implicare un aumento o una diminuzione del loro valore. Le fluttuazioni dei cambi possono aumentare o diminuire le performance e/o il valore del portafoglio del cliente. Il cliente può essere esposto a rischi di cambio se uno strumento finanziario o l'investimento sottostante a uno strumento finanziario è denominato in una valuta diversa da quella di riferimento del portafoglio del cliente o dalla valuta del suo Paese di residenza. Per maggiori informazioni sui rischi, si invita a consultare l'opuscolo «Caratteristiche e rischi di alcune operazioni finanziarie». Le informazioni qui contenute non sono il risultato di analisi finanziarie secondo le «Direttive sull'indipendenza della ricerca finanziaria» emanate dall'Associazione Svizzera dei Banchieri né di una ricerca indipendente sugli investimenti secondo l'ordinamento dell'UE sulle disposizioni della MiFID. In linea di principio, l'ordinamento dell'UE non disciplina le relazioni con entità di UBP ubicate al di fuori dell'UE, includendo tra l'altro Union Bancaire Privée, UBP SA in Svizzera, che è assoggettata alla legislazione svizzera e alla normativa svizzera, a Hong Kong e a Singapore, nonché la filiale di Dubai. Sono stati compiuti sforzi adeguati per assicurare che il contenuto del presente documento sia basato su informazioni obiettive e dati ottenuti da fonti attendibili, tuttavia UBP non può garantire che le informazioni raccolte dalla Banca in buona fede siano accurate e complete. Le circostanze possono mutare e ripercuotersi sui dati raccolti e sulle opinioni espresse al momento della pubblicazione, pertanto le informazioni contenute nel presente documento sono soggette a modifica senza preavviso. UBP non fornisce alcuna dichiarazione, garanzia o promessa, esplicita o implicita, per qualsiasi informazione, previsione o opinione qui contenuta e declina qualsiasi responsabilità per errori, omissioni o inesattezze nel documento. UBP non si impegna ad aggiornare il presente documento né a correggere qualunque imprecisione che possa essere emersa dopo la sua pubblicazione. Il documento può riferirsi alla performance passata degli strumenti finanziari. La performance passata non è indicativa ai fini dei risultati attuali o futuri. Il valore degli strumenti finanziari può aumentare così come diminuire. Tutte le affermazioni contenute nel presente documento, diverse da quelle riguardanti la performance passata e i fatti storici, sono da interpretare come anticipazioni, che non sono garanzia di performance future. Le proiezioni finanziarie contenute nel presente documento non rappresentano previsioni né preventivi, ma sono esclusivamente fornite come esempi a titolo illustrativo basati su una serie di aspettative attuali e ipotesi che potrebbero non avverarsi come previsto. L'effettiva performance, i risultati, il valore di mercato e le prospettive di uno strumento finanziario possono differenziarsi notevolmente da quanto espresso o implicato nelle anticipazioni esposte nel presente documento. Le performance previste o mirate sono intrinsecamente soggette a notevoli incertezze riguardanti l'economia, i mercati e altro. Tali incertezze possono avere un impatto negativo sulla performance. UBP rifiuta inoltre qualsiasi obbligo di aggiornare le anticipazioni sulla scorta di nuove informazioni, eventi futuri o altro. I dati sulla performance contenuti nel presente documento non tengono in considerazione i diritti, le commissioni e le spese addebitate all'emissione e al riscatto dei titoli o qualunque altro costo, né le imposte eventualmente addebitate. Il trattamento fiscale di qualunque investimento dipende dalle circostanze individuali del cliente e può essere soggetto a cambiamenti in futuro. Il documento non contiene consigli in materia fiscale da parte di UBP né riflette necessariamente le circostanze specifiche del cliente. Il presente documento è confidenziale ed è destinato a essere utilizzato unicamente dalla persona alla quale è stato fornito. Ne è vietata la riproduzione, integrale o parziale. UBP vieta espressamente la divulgazione, integrale o parziale, del presente documento senza il suo permesso scritto e declina qualsiasi responsabilità per le azioni intraprese da terzi al riguardo. Il documento non è destinato a essere distribuito negli Stati Uniti e/o a cittadini statunitensi né in giurisdizioni dove la distribuzione da parte di UBP sarebbe oggetto di restrizioni. UBP ha ottenuto l'autorizzazione ed è regolamentata dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA) in Svizzera.

Regno Unito: nel Regno Unito UBP ha ottenuto l'autorizzazione dalla Prudential Regulation Authority. Inoltre è soggetta alla regolamentazione della Financial Conduct Authority (FCA) e alla regolamentazione limitata della Prudential Regulation Authority (PRA).

Dubai: la presente documentazione a fini di marketing è stata comunicata da Union Bancaire Privée (Middle East) Limited, una società regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority («DFSA»). È destinata unicamente a clienti professionisti e/o controparti di mercato e nessun'altra persona dovrebbe agire in base a essa. I prodotti o i servizi finanziari ai quali la documentazione si riferisce saranno a disposizione unicamente dei clienti che si qualificano come cliente professionale e/o controparte di mercato. Le presenti informazioni sono fornite a puro titolo illustrativo. Non devono essere intese come offerta di acquistare o vendere, né una sollecitazione ad accettare un'offerta di acquistare o vendere qualsiasi strumento finanziario o partecipare a una particolare strategia di trading in qualunque giurisdizione.

Hong Kong: UBP ha ottenuto la licenza bancaria in qualità di società regolamentata dalla Hong Kong Monetary Authority (HKMA) e opera a Hong Kong come istituto registrato dalla Securities and Futures Commission (SFC) esclusivamente per le attività di tipo 1, 4 e 9. I titoli possono essere offerti e venduti a Hong Kong solo mediante i seguenti documenti: (i) documenti destinati agli «investitori professionali» ai sensi del capitolo 571 della Securities and Futures Ordinance («SFO») nell'ambito della legislazione di Hong Kong e di qualunque disposizione in essa contenuta; o (ii) «prospetti» ai sensi del capitolo 32 della Companies Ordinance («CO») nell'ambito della legislazione di Hong Kong o documenti che costituiscano un'offerta al pubblico ai sensi della CO. Fatti salvi i casi in cui le disposizioni giuridiche di Hong Kong lo consentono, nessuno può pubblicare o possedere a scopo di pubblicazione, a Hong Kong o in un altro Paese, un documento pubblicitario, un invito o un documento relativo ai suddetti titoli destinati al pubblico di Hong Kong o che potrebbe essere reso accessibile o consultabile dal suddetto pubblico, eccettuati i casi in cui i titoli siano destinati a essere ceduti soltanto a persone al di fuori di Hong Kong o esclusivamente a «investitori professionali» ai sensi della SFO.

Singapore: UBP è una banca regolamentata dalla Monetary Authority di Singapore (MAS), una società di consulenza finanziaria esonerata dal rispetto di determinati requisiti di conformità ai sensi del Financial Advisers Act (cap. 110 di Singapore) nella fornitura di alcuni servizi finanziari ed è esonerata dal rispetto di determinati requisiti di conformità ai sensi della sezione 99(1) del Securities and Futures Act (cap. 289 di Singapore) nello svolgimento di alcune attività regolamentate. Il presente documento non è stato registrato come prospetto presso la MAS, di conseguenza questo documento e qualunque altro documento o materiale relativo a raccomandazioni di carattere generale non possono essere messi in circolazione né distribuiti, direttamente o indirettamente, a persone di Singapore fatta eccezione per (i) gli investitori istituzionali di cui alla sezione 274 del Securities and Futures Act (cap. 289) di Singapore («SFA»), (ii) le persone rilevanti in conformità alla sezione 275(1) o a qualunque persona in conformità alla sezione 275(1A) dell'SFA e in ottemperanza alle condizioni specificate alla sezione 275 dell'SFA o (iii) altrimenti in conformità con e in ottemperanza alle condizioni di qualunque altra disposizione applicabile dell'SFA. La documentazione non è stata controllata dalla MAS.

Lussemburgo: UBP è autorizzata e regolamentata dall'autorità lussemburghese di vigilanza, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

Italia: Union Bancaire Privée (Europe) S.A., Succursale di Milano, opera in Italia in virtù del passaporto europeo di cui beneficia la sua casa madre, Union Bancaire Privée (Europe) S.A., valido per l'intero territorio dell'Unione europea, pertanto è autorizzata a prestare servizi e a esercitare attività per cui la sua casa madre, Union Bancaire Privée (Europe) S.A., è stata abilitata in Lussemburgo, dove è regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), l'autorità di vigilanza lussemburghese.

Monaco: il presente documento non intende costituire un'offerta pubblica o una sollecitazione analoga ai sensi delle leggi del Principato di Monaco, ma potrebbe essere messo a disposizione a titolo informativo dei clienti di Union Bancaire Privée, UBP SA, succursale di Monaco, una banca regolamentata assoggettata alla vigilanza della Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) per le attività bancarie e alla vigilanza della Commission de Contrôle des Activités Financières per le attività finanziarie.

©UBP SA 2019. Tutti i diritti riservati.

Novembre 2019

Fotografie: ©iStockphoto.com, UBP

ANNOTAZIONI

DI PIÙ SU
UBP.COM

Approfondimenti delle prospettive d'investimento 2020

su ubp.com/it/outlook2020

Per ricevere la newsletter di UBP iscrivetevi

su ubp.com/it/newsletter

Union Bancaire Privée, UBP SA | Sede sociale
Rue du Rhône 96-98 | Casella postale 1320 | 1211 Ginevra 1 | Svizzera
ubp@ubp.com | www.ubp.com

Signatory of:
PRI Principles for Responsible Investment