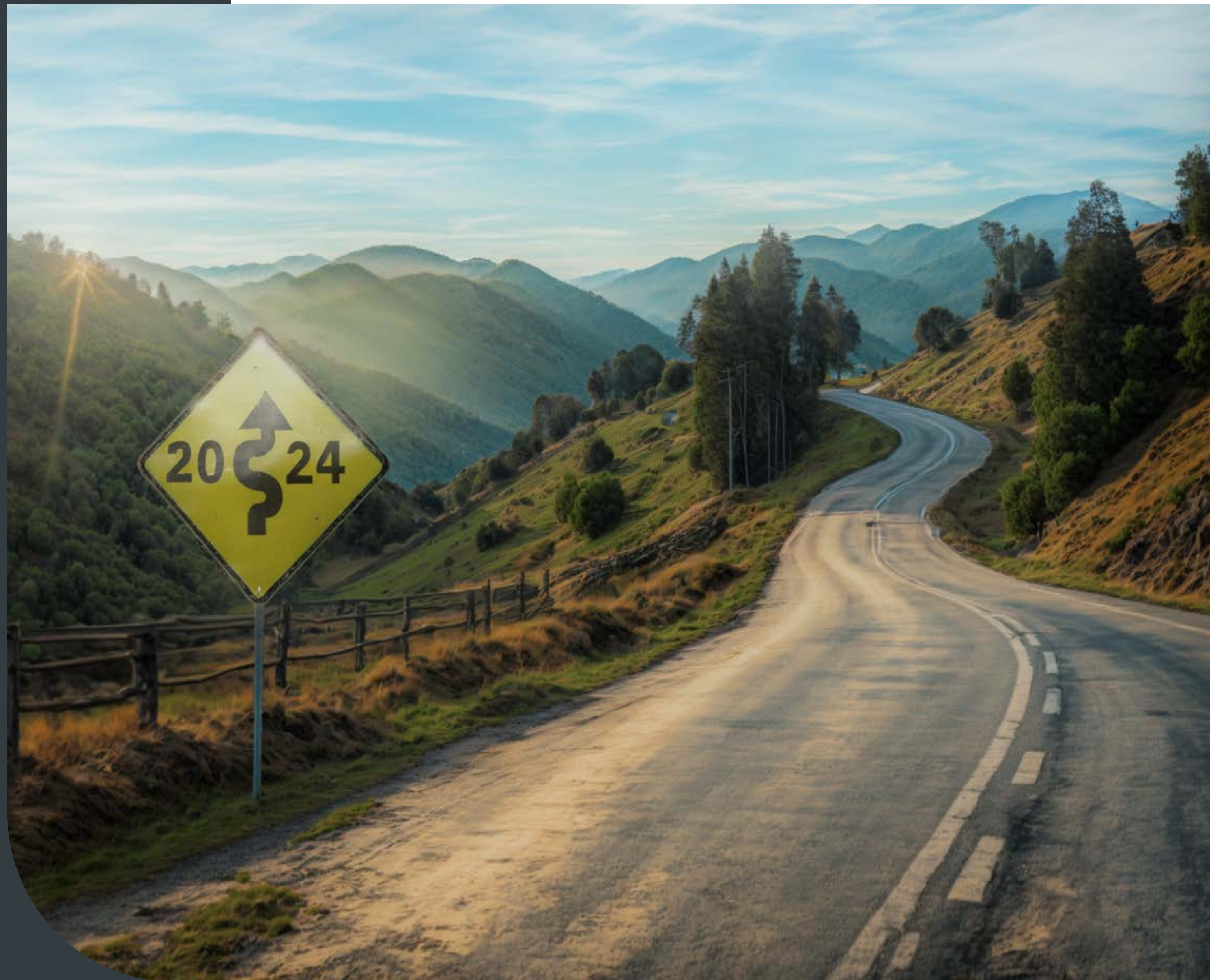




# Panoramica

2024



I nostri 10 temi principali per il prossimo anno

N.B.: l'immagine è stata generata utilizzando l'IA



# Contenuti

Tema | Panoramica 2024

---

Introduzione	3
01. Un atterraggio morbido per l'economia mondiale	4
02. Aumenti di produttività	5
03. Fragilità fiscale	6
04. Turbolenza politica	7
05. La demografia è (ancora) il destino	8
06. Farmaci per la perdita di peso e beni di prima necessità	9
07. Transizione verso l'energia pulita	10
08. Le valute sottovalutate iniziano a recuperare	11
09. Opportunità nei mercati obbligazionari	12
10. Strategia volta a privilegiare i titoli delle small cap	13
<hr/>	
Come siamo andati nel 2023?	14



## Panoramica 2024

# Introduzione

Siamo lieti di presentarvi la Panoramica dei mercati per il 2024 di EFG, in cui vengono illustrati i dieci temi principali per l'anno a venire e analizzati i risultati delle nostre previsioni per il 2023.

Alla luce della sorprendente resilienza dimostrata dall'economia globale nel 2023, il nostro scenario di riferimento per il 2024 prevede un atterraggio morbido. Vi è una piccola probabilità di un'alternativa più favorevole, ossia che la crescita prosegua senza eccessive turbolenze, sostenuta dagli aumenti di produttività. Il potenziale impatto dell'intelligenza artificiale (IA) generativa sulla produttività è già visibile, come lo dimostra il contributo fornito nel creare alcune delle immagini di questa pubblicazione. La Cina sembra avviarsi verso un periodo di crescita più lenta, ma deve evitare che la tendenza demografica negativa si ripercuota negativamente sul suo processo di sviluppo. Ci aspettiamo che i vigilantes dei mercati obbligazionari continuino a esercitare pressioni sui governi che sosterranno politiche fiscali irresponsabili e il problema dell'elevato disavanzo di bilancio degli Stati Uniti potrebbe giocare un ruolo importante nelle prossime elezioni presidenziali del 2024.

Se il 2023 verrà ricordato come l'anno del boom di popolarità dell'intelligenza artificiale, riteniamo che saranno i farmaci per la perdita di peso a salire alla ribalta nel 2024. Ciò offre, a sua volta, un'interessante opportunità per il settore dei beni di prima necessità, la cui performance è stata penalizzata nel 2023 dal potenziale effetto dei farmaci per la perdita di peso sulla domanda di generi alimentari. Un'altra area che, a nostro avviso, dovrebbe riprendere vigore è quella della transizione verso un'energia pulita, favorita dall'inversione di tendenza dei tassi di interesse che dovrebbero iniziare a decrescere dopo aver raggiunto il picco. Nella nostra Panoramica 2023 avevamo previsto una maggiore debolezza del dollaro, tenuto conto del fatto che lo yen giapponese era notevolmente sottovalutato. Ci aspettiamo quindi che lo yen inizi a riprendersi. Infine, continuiamo a privilegiare le small cap, con la selezione dei titoli che rappresenterà un fattore fondamentale.

**Moz Afzal, Global Chief Investment Officer**



## Tema 01. Un atterraggio morbido per l'economia mondiale

A nostro avviso, lo scenario più probabile per l'economia mondiale nel 2024 è quello di un atterraggio morbido, con una crescita globale che dovrebbe attestarsi intorno al 2,5%-3%.

Riteniamo che gli Stati Uniti riusciranno a evitare una recessione marcata e cresceranno più velocemente della maggior parte delle altre economie avanzate, come è avvenuto nel 2023. I paesi emergenti e in via di sviluppo

dovrebbero superare le economie avanzate, sebbene la Cina sembri orientata a seguire una traiettoria di crescita più lenta (circa il 4,0-4,5%). Il ritmo di crescita tra i diversi settori continuerà a cambiare. La spesa per i beni materiali (come le attrezzature per il lavoro da casa), che era aumentata esponenzialmente durante il periodo della pandemia, ha ceduto il passo a una maggiore spesa per i servizi (tempo libero, trasporti e intrattenimento) con la graduale riapertura delle economie. Il ritorno alla produzione di beni (in particolare nel settore dell'elettronica, anche grazie al rapido

sviluppo dell'IA) sarà una caratteristica del 2024. Non vi è alcuna certezza, tuttavia, che si concretizzi l'ipotesi di un atterraggio morbido. Sussiste infatti il rischio che i precedenti aumenti dei tassi di interesse, piuttosto aggressivi, abbiano un impatto maggiore sulla crescita economica e sull'inflazione rispetto a quanto previsto nel nostro scenario di riferimento. Vi è anche la probabilità, benché minore, di un'alternativa più favorevole, ossia che la crescita prosegua senza eccessive turbolenze. Questo scenario potrebbe essere sostenuto dal nostro secondo tema principale, ovvero gli aumenti di produttività.

## Aumenti annualizzati della produttività degli Stati Uniti

Terzo trimestre 2023 annualizzato

5,2%

10 anni pre-pandemia annualizzati

1,2%

Fonte: LSEG e calcoli EFGAM. 6 dicembre 2023.

La barra di sinistra rappresenta il dato di un trimestre annualizzato, mentre la barra di destra indica i 10 anni precedenti la pandemia annualizzati.

Tema 02.

## Aumenti di produttività

Nel 1987, l'economista Robert Solow formulò un paradosso, divenuto celebre, secondo cui "l'era dei computer è visibile ovunque, tranne che nelle statistiche della produttività". Forse è arrivato il momento di riconsiderare questa teoria.

La produttività degli Stati Uniti (produzione oraria nel settore non agricolo) aveva registrato un tasso di crescita di appena l'1,2% annuo nei dieci anni precedenti la pandemia. La sua impennata a un tasso annualizzato del 5,2% nel terzo trimestre del 2023 ha riacceso le speranze di una rinascita della produttività basata sulla tecnologia. Tale dato, tuttavia, enfatizza in modo eccessivo il potenziale miglioramento. Secondo McKinsey, l'intelligenza artificiale generativa potrebbe far crescere la produttività del lavoro dallo 0,1% allo 0,6% all'anno fino al 2040.<sup>1</sup> Ciò induce a ritenere possibile un miglioramento modesto, pari a circa l'1,5% annuo. Con un aumento continuo della popolazione, gli Stati Uniti sarebbero quindi destinati a mantenere una crescita del PIL di circa il 2% annuo.

Gli effetti dell'IA generativa in termini di incremento della produttività sono già visibili in alcuni settori. Il suo utilizzo nel campo della consulenza è ampiamente documentato. È probabile che ne beneficino anche i servizi legali, le industrie creative e (dopo qualche esitazione) il settore dell'istruzione. L'IA, ovviamente, non può sostituire tutti i posti di lavoro, benché alcuni affermino il contrario, ma rappresenta una prospettiva entusiasmante che potrebbe portare a un cambiamento significativo.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> <https://www.mckinsey.com/capabilities/mckinsey-digital/our-insights/the-economic-potential-of-generative-ai-the-next-productivity-frontier>

<sup>2</sup> In occasione dell'AI Summit tenutosi a novembre nel Regno Unito, Elon Musk ha affermato: "L'IA è in grado di fare qualsiasi cosa e si continuerà a lavorare solo per la soddisfazione personale". <https://www.bbc.co.uk/news/uk-67302048>

Tema 03.

## Fragilità fiscale

I governi di tutto il mondo sono gravati da disavanzi di bilancio e livelli di debito molto elevati. La situazione è particolarmente problematica negli Stati Uniti, dove esiste uno squilibrio strutturale tra entrate e spese.

I conservatori fiscali statunitensi sostengono la necessità di tagliare la spesa pubblica o di aumentare le tasse. A dire il vero, queste sono le uniche soluzioni credibili. Ma sarà politicamente difficile invertire il trend di tagli fiscali che ha caratterizzato gli ultimi anni (tecnicamente, lasciando che scadano il 31 dicembre 2025). Anche la spesa pubblica è soggetta a molteplici pressioni: alla ben nota tendenza alla crescita della spesa per la sanità e la sicurezza sociale legata all'invecchiamento demografico si sommano la pressione al rialzo sulla spesa per la difesa e le infrastrutture e, ora, i pagamenti di interessi più elevati sul debito pubblico.

La strategia di "abbattere il debito con l'inflazione" è stata a volte suggerita come una possibile via d'uscita. Si tratta, in altre parole, di tollerare un livello più elevato di inflazione che ridurrebbe il valore reale del debito in essere, aumentando al contempo il PIL nominale. Tuttavia, ciò fornirebbe

solo un sollievo temporaneo, in quanto un'inflazione più elevata provocherebbe un inasprimento della politica monetaria della Federal Reserve e tassi più elevati in futuro. Un'altra opzione, il default, è semplicemente inconcepibile.

I vigilantes del mercato obbligazionario continueranno a esercitare pressioni sui governi che intraprenderanno politiche fiscali irresponsabili nel 2024. Sarebbe ingenuo pensare che gli Stati Uniti possano essere immuni da tali pressioni. In particolare, non si può fare affidamento sull'appetito degli investitori stranieri per le obbligazioni statunitensi. Ci attendiamo che la fragilità fiscale e il nervosismo del mercato obbligazionario continuino a rappresentare un tema centrale. La crescente preoccupazione circa il rischio di detenere obbligazioni a scadenza più lunga costituisce un argomento strutturale a favore di una curva dei rendimenti al rialzo.

Fonte: Getty Images



N.B.: l'immagine è stata generata utilizzando l'IA

Tema 04.

## Turbolenza politica

Più della metà della popolazione mondiale vive in paesi in cui si terranno elezioni nazionali nel 2024. L'attenzione si focalizzerà principalmente sulle elezioni statunitensi, con la possibilità del ritorno di Trump alla Casa Bianca, anche per la portata delle loro potenziali conseguenze.

Più di 4 miliardi di persone vivono nei 76 paesi dove si terranno elezioni nazionali nel 2024.<sup>3</sup> Non in tutti i casi si tratterà di consultazioni realmente democratiche o suscettibili di determinare un cambiamento nei vertici del potere. È praticamente certo che Vladimir Putin venga rieletto per il terzo

mandato consecutivo e altri "uomini forti" rimarranno in carica altrove. Il Messico, in controtendenza, eleggerà probabilmente una donna come presidente.

Quanto alle elezioni in India, previste per aprile-maggio, il partito BJP di Narendra Modi si avvia verso una nuova vittoria. Nel Regno Unito, il partito conservatore al governo deve affrontare una dura sfida da parte del Partito laburista all'opposizione. Nei 27 Stati membri dell'Unione europea si terranno le elezioni del Parlamento europeo. Ma l'appuntamento più importante è quello delle elezioni presidenziali americane. Donald Trump ha promesso di porre fine della guerra Russia-Ucraina "in 24 ore" se dovesse tornare alla Casa Bianca. Con ogni probabilità, la sua agenda includerà anche un quadro normativo più semplice per le grandi

aziende tecnologiche e le banche e il mantenimento di basse aliquote fiscali per le persone fisiche e le società. Tra i vari punti in programma, ha anche annunciato un consistente aumento dei dazi doganali (10% su tutte le importazioni): benché potrebbe risultare popolare dal punto di vista politico, questa misura sarebbe poco efficace in termini di riduzione del disavanzo di bilancio statunitense.

Il 2023 è stato il terzo anno del ciclo elettorale presidenziale negli Stati Uniti. Nei terzi anni di mandato si è assistito a un calo medio (dal valore massimo al minimo) dell'indice S&P 500 pari all'11,7%.<sup>4</sup> I due cali nel 2023 sono stati del 7,8% (dal 2 febbraio al 3 marzo) e del 10,3% (dal 31 luglio al 27 ottobre). La ripresa iniziata dal 27 ottobre si attesta attualmente al 10,6%.

Il modello sembra abbastanza in linea con l'esperienza dei terzi anni precedenti.

Guardando al 2024, l'esperienza dei quarti anni precedenti lascia prevedere un calo più consistente (13,7%) ma una ripresa più brillante (23,9%) rispetto ai terzi anni. In sostanza, una volatilità più elevata, ma con maggiori potenzialità di crescita.

<sup>3</sup> Fonte: The Economist <https://www.economist.com/interactive/the-world-ahead/2023/11/13/2024-is-the-biggest-election-year-in-history>

<sup>4</sup> Fonte: Strategas. Dati relativi al periodo 1962-2020.

## La demografia è (ancora) il destino

Si è spesso detto che la demografia è il destino: per qualsiasi economia, le dimensioni della sua popolazione, la distribuzione per età e il numero di persone che lavorano sono fattori chiave del progresso economico.

In Giappone, l'evoluzione demografica negativa ha minato la sua crescita per diversi decenni. La Cina sta entrando in una fase simile. Secondo le previsioni demografiche dell'ONU, la popolazione cinese scenderà a 650 milioni entro il 2100. Perderà un numero di abitanti pari all'attuale popolazione dell'America Latina.

La velocità del calo demografico in Cina nei prossimi due decenni sarà simile a quella registrata in Giappone dal suo picco massimo, ma poi tenderà ad accelerare.

I paesi possono adattarsi alle sfide del declino demografico. I tassi di partecipazione (ossia la quota di popolazione occupata o in cerca di lavoro) possono aumentare, ad esempio, ritardando l'età pensionabile o incrementando il tasso di partecipazione femminile. Entrambe le misure sono state adottate in Giappone. È anche possibile incoraggiare iniziative volte a migliorare la produttività. La popolazione della Corea del Sud dovrebbe registrare una forte contrazione nei prossimi decenni, dato il tasso di fertilità estremamente basso: è quindi importante che riesca a mantenere l'alto livello di incremento della produttività registrato negli ultimi anni.

<sup>5</sup> I benefici conseguiti dal Giappone con l'abbandono della sua politica di autarchia alla metà del XIX secolo si quantificano nel 7% del PIL, secondo quanto emerge dallo studio di Bernhofen, Daniel M. e John C. Brown (2005) "An Empirical Assessment of the Comparative Advantage Gains from Trade: Evidence from Japan", American Economic Review, 95(1), 208-25. Questo valore è analogo alla recente stima del FMI della perdita del PIL mondiale causata dalla maggiore frammentazione degli scambi. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/08/28/the-high-cost-of-global-economic-fragmentation>

La Cina si trova ad affrontare l'ulteriore sfida posta dall'obiettivo di riorientare il proprio modello di crescita verso il mercato interno. Il Giappone e la Corea hanno visto prosperare le loro economie, nonostante i problemi demografici, perché hanno scelto di mantenere una posizione di apertura al commercio internazionale. La Cina rischia di dover rinunciare a questi guadagni.

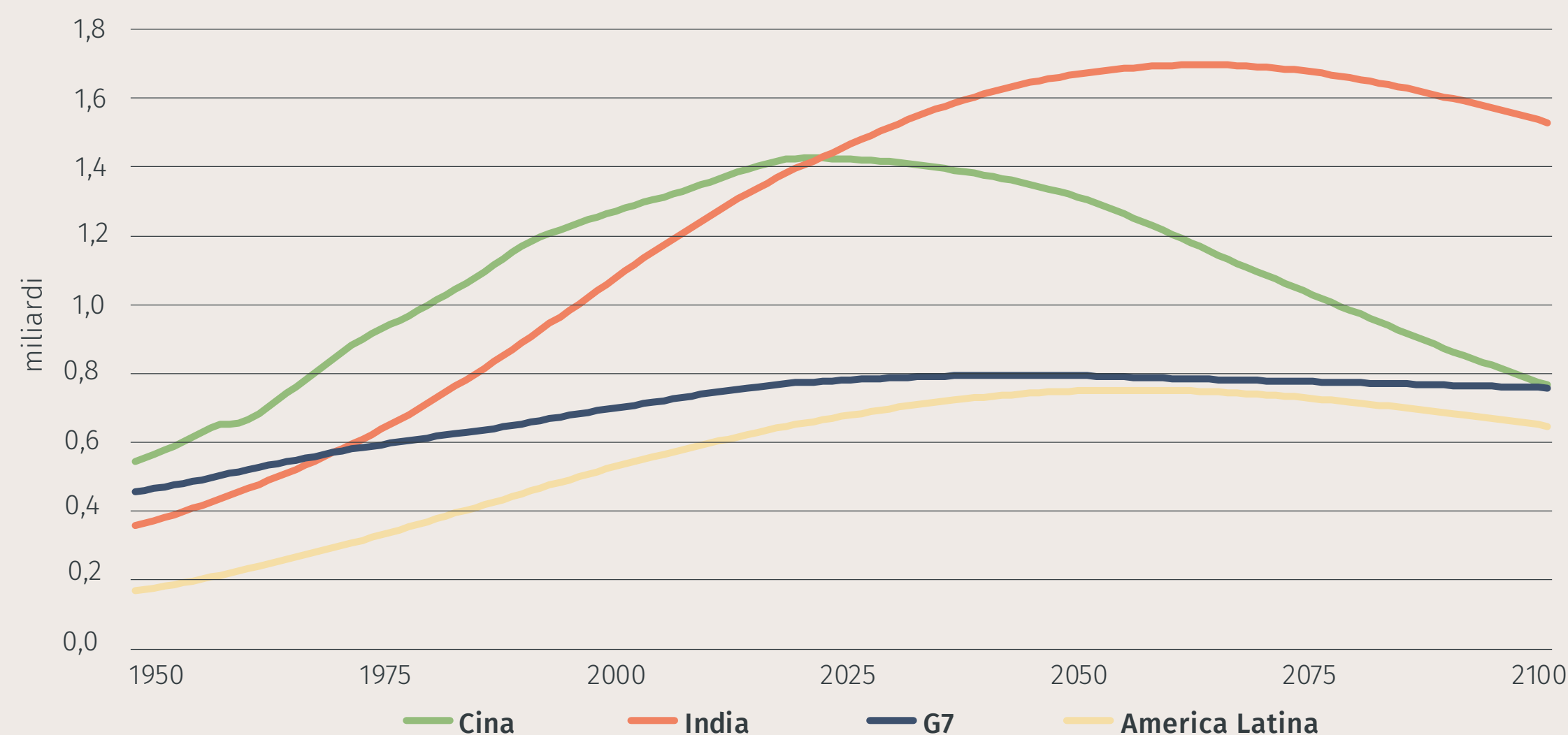
I paesi in cui si prevede una rapida espansione demografica dovranno affrontare i problemi opposti. Creare posti di lavoro sufficienti per assorbire le giovani popolazioni africane in rapida crescita è una sfida davvero enorme.

La demografia è il destino e il modo in cui le diverse economie affrontano le problematiche che ne derivano sarà un tema chiave nel 2024<sup>5</sup>.



N.B.: l'immagine è stata generata utilizzando l'IA

### Tendenze demografiche



Fonte: Proiezioni demografiche delle Nazioni Unite, variante media 2023. Proiezioni a partire dal 2023



Tema 06.

## Farmaci per la perdita di peso e beni di prima necessità

Riteniamo che la popolarità dei farmaci per la perdita di peso sia destinata a crescere sensibilmente nel 2024. Il mercato potenziale è enorme. A nostro avviso, tuttavia, l'impatto sul settore dei beni di prima necessità è stato sovradimensionato.

Più di due terzi degli adulti nel Regno Unito e negli Stati Uniti sono obesi o sovrappeso. La platea di potenziali utilizzatori dei farmaci per la perdita di peso è pertanto enorme. La crescita di questo mercato e la sua influenza potrebbero avere nel 2024 una risonanza analoga a quella avuta nel 2023 dal tema dell'IA, ovvero un'innovazione che viene adottata rapidamente. L'uso efficace di farmaci per la perdita di peso può avere conseguenze di vasta portata sia dirette, in termini di riduzione della domanda di generi alimentari, sia indirette, per il possibile calo della pressione sui sistemi sanitari. Resta da capire se questi farmaci si riveleranno soltanto una variante delle tante diete che, in passato, hanno promesso grandi risultati a livello di perdita di peso senza riuscire a rispettare le attese.

Il potenziale effetto dei farmaci per la perdita di peso nella riduzione della domanda di generi alimentari ha contribuito alla performance del settore dei beni di prima necessità nel 2023. Inoltre, si è assistito a un rallentamento della crescita del fatturato delle aziende produttrici di beni di prima necessità (in gran parte dovuto al calo dell'inflazione) e i tassi di interesse a lungo termine più elevati hanno influito negativamente sulle valutazioni di un settore tradizionalmente difensivo.

Pertanto, in base alla nostra metodologia di valutazione proprietaria, il settore globale dei beni di prima necessità è sottovalutato. Riteniamo che le valutazioni riflettano adeguatamente i rischi in gioco. Questo è il nostro principale tema di investimento settoriale contrarian per il 2024.



La crescita di questo mercato e la sua influenza potrebbero avere nel 2024 una risonanza analoga a quella del tema dell'IA nel 2023



Riteniamo che gli investimenti "net zero" necessari fino al 2030 ammonteranno a

# 4.200 miliardi di dollari

Tema 07.

## Transizione verso l'energia pulita

La transizione dai combustibili fossili all'energia pulita rimane di fondamentale importanza, sebbene i progressi in questo campo abbiano registrato una fase di stallo nel 2023. Riteniamo che il tema riprenderà slancio nel 2024.

Secondo le ultime proiezioni dell'Agenzia internazionale dell'energia, gli investimenti nell'energia pulita dovrebbero passare dai 1.800 miliardi di dollari nel 2023 a oltre 4.000 miliardi di dollari all'anno a partire dal 2030. Stiamo già assistendo al tramonto dell'era del motore a combustione interna (ICE) e all'ascesa dei veicoli elettrici. Questa trasformazione dovrà essere accompagnata dalla produzione di energia pulita, da nuove linee di fornitura e da una migliore efficienza energetica. Tuttavia, nel 2023 questi progetti hanno subito una netta battuta d'arresto, come nel caso dell'insuccesso dell'asta nel Regno Unito per l'assegnazione dei diritti per la produzione di energia eolica offshore. A nostro avviso, questi progetti dovrebbero riprendere il loro cammino nel 2024. I progetti di stoccaggio dell'energia eolica, solare e da batterie hanno risentito negativamente dei costi di finanziamento più elevati a causa dell'aumento dei tassi di interesse nel 2023 e, in alcuni casi, della fissazione di garanzie sul prezzo futuro irrealisticamente basse. Le prospettive ci sembrano molto più favorevoli per il 2024. Le valutazioni delle società che operano in questi settori scontano le scarse prospettive di crescita futura, il che sembra decisamente irrealistico. A livello globale, c'è una forte volontà politica di sviluppare una maggiore capacità energetica da fonti rinnovabili. Inoltre, i finanziamenti necessari per sostenere questi progetti sembrano facilmente reperibili, anche in virtù del numero di investitori che stanno puntando maggiormente sugli investimenti ESG in generale e sulle tecnologie di decarbonizzazione in particolare.

N.B.: l'immagine è stata generata utilizzando l'IA



Fonte: Getty Images

Tema 08.

## Le valute sottovalutate iniziano a recuperare

Il lungo trend di valutazione al rialzo del dollaro statunitense rispetto agli indici del suo tasso di cambio nominale e reale si è concluso, a nostro avviso, alla fine del 2022.

Ci aspettavamo un successivo trend al ribasso, come infatti è avvenuto. Tuttavia, la debolezza del dollaro non è stata omogenea nei confronti delle varie valuta. Infatti, è rimasto forte rispetto allo yen.

Di conseguenza, lo yen giapponese risulta sottovalutato in quasi tutte le misure della parità di potere d'acquisto e dei tassi di cambio di equilibrio.

Il 2024 sarà un anno in cui, a nostro avviso, verrà corretta questa sottovalutazione dello yen. L'abbandono da parte del Giappone della politica di tassi di interesse a zero, la ripresa continua della sua economia e la rinascita del settore delle imprese in Giappone favoriranno l'apprezzamento della valuta giapponese.

### Divergenza dollaro - yen



Fonte: LSEG e calcoli EFGAM; 1° dicembre 2023.

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

## Rendimenti obbligazionari per settore e per anno

22,4%	8,2%	1,5%	14,3%	17,3%	1,0%	22,8%	54,5%	6,0%	-9,4%	10,2%
7,3%	7,5%	1,3%	10,7%	14,3%	-0,4%	14,5%	11,0%	3,1%	-9,9%	10,2%
-1,40%	6,10%	-0,30%	9,90%	10,40%	-1,20%	13,10%	9,90%	1,00%	-10,30%	5,8%
-1,50%	4,80%	-0,70%	6,10%	8,20%	-1,30%	12,60%	9,50%	-1,00%	-12,30%	5,2%
-2,60%	3,60%	-1,40%	5,90%	7,40%	-1,80%	9,50%	9,20%	-1,00%	-13,60%	3,5%
-4,10%	0,60%	-2,70%	4,70%	7,30%	-2,50%	8,40%	7,00%	-1,60%	-14,90%	2,0%
-4,30%	0,00%	-3,20%	2,10%	6,40%	-2,50%	6,80%	6,50%	-1,70%	-14,70%	1,9%
-4,30%	-0,80%	-3,30%	1,70%	3,00%	-3,40%	6,40%	5,30%	-4,70%	-16,20%	1,6%
-8,60%	-1,90%	-10,40%	1,70%	2,50%	-4,10%	5,60%	3,90%	-6,60%	-18,50%	0,1%
<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>

■ Convertibili USA  
 ■ TIPS USA  
 ■ Aggregati globali  
 ■ Titoli di Stato globali  
 ■ Mercati emergenti in valuta forte  
 ■ Mercati emergenti in valuta locale  
■ Mutui ipotecari USA  
 ■ High Yield globali  
 ■ Obbligazioni societarie IG

Fonte: Bloomberg. Dati del 2023 fino al 12 dicembre 2023.

**Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.**

Tema 09.

## Opportunità nei mercati obbligazionari

Vediamo tre interessanti opportunità nei mercati obbligazionari per il 2024.

In primo luogo, le scadenze più brevi hanno tradizionalmente offerto protezione contro il rischio di reinvestimento associato al calo dei tassi di interesse a breve termine. Privilegiamo le scadenze da tre a cinque anni per i titoli del debito pubblico e le obbligazioni societarie investment grade. In secondo luogo, le obbligazioni legate all'inflazione si prospettano interessanti per l'elevato rendimento reale che offrono attualmente e per il fatto che ancora non scontano una prospettiva di inflazione troppo elevata. Storicamente hanno offerto buone opportunità agli investitori obbligazionari e sono potenzialmente in grado di fornire protezione da eventuali sorprese in termini di inflazione. In terzo luogo, alcune obbligazioni convertibili possono offrire la sicurezza dell'esposizione al reddito fisso e il potenziale di crescita delle azioni (soprattutto small cap).



Fonte: Getty Images

Tema 10.

## Strategia volta a privilegiare i titoli delle small cap

Benché non si sia dimostrato del tutto soddisfacente nel 2023, l'approccio orientato a privilegiare i titoli delle small cap resta uno dei nostri temi anche per il 2024.

L'universo small cap è un settore vasto e attivo, in cui la selezione dei titoli gioca un ruolo importante. Nel 2023, ad esempio, il settore delle small cap bancarie statunitensi è stato particolarmente debole e le cosiddette "società zombie" a bassa capitalizzazione, ovvero quelle i cui utili non sono sufficienti a coprire i costi degli interessi, hanno frenato l'andamento generale del mercato.

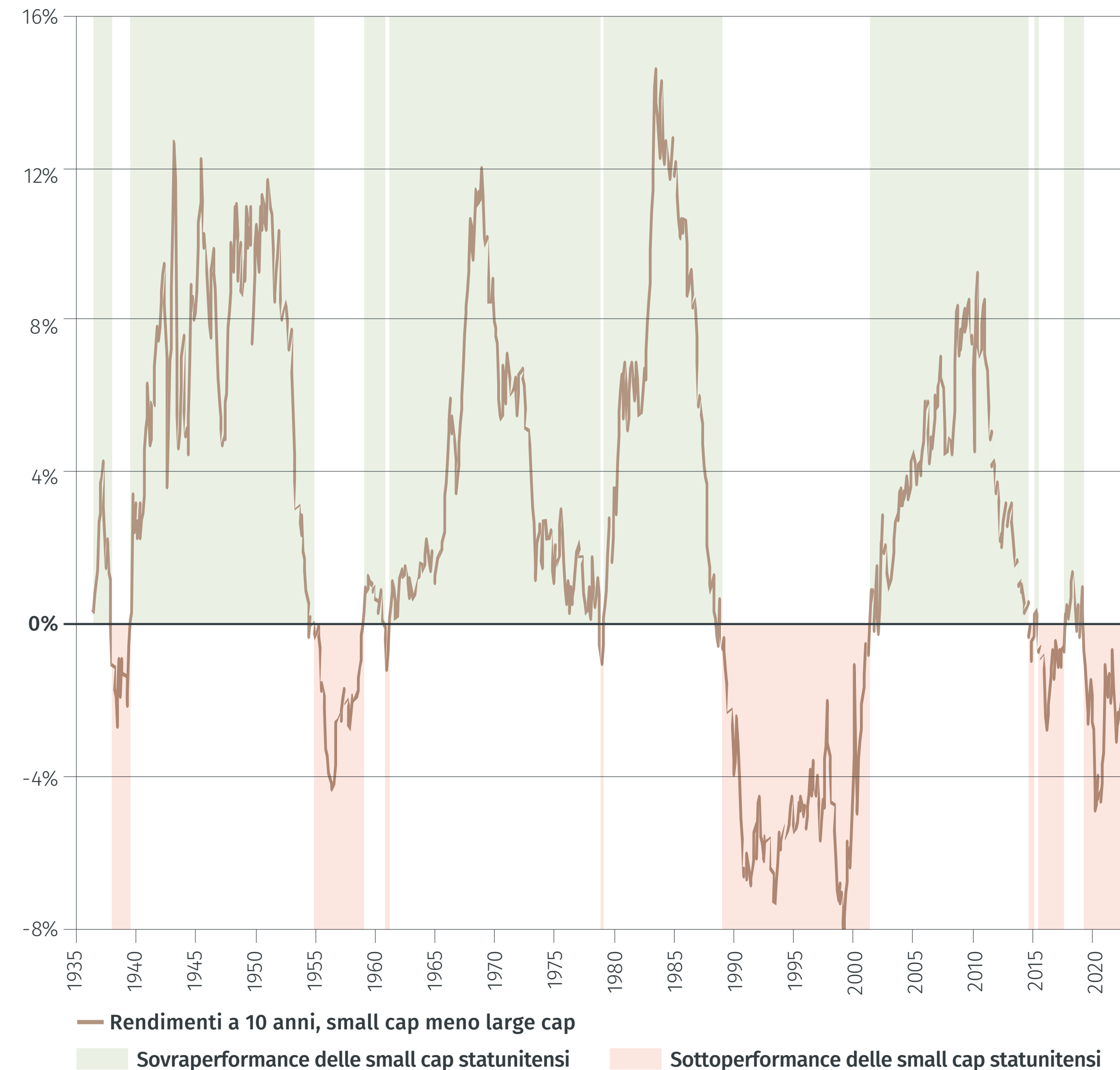
I titoli delle small cap hanno storicamente offerto rendimenti migliori nel tempo rispetto a quelli delle large cap (noto come "effetto small cap").

Nel 69% dei mesi di calendario a partire dagli anni '30, le small cap hanno offerto rendimenti più elevati.

La quota di titoli small cap della capitalizzazione complessiva del mercato statunitense è scesa a poco meno del 2% da un picco di oltre il 9% negli anni '80. Una delle ragioni principali sta nel fatto che la tendenza a investire passivamente ha tendenzialmente favorito i titoli delle large cap, mentre le small cap sono meno rappresentate negli indici passivi ampiamente monitorati.

Un'alternativa alla pura e semplice selezione di small cap consiste nell'utilizzare un indice equally-weighted più ampio che attribuisca un peso minore ai titoli delle aziende tecnologiche ad altissima capitalizzazione (protagoniste dell'apprezzamento del mercato azionario statunitense nel 2023) e un peso maggiore ai titoli delle aziende a capitalizzazione più bassa.

## Rendimenti delle small cap statunitensi



Fonte: Database Kenneth French e calcoli EFGAM. Periodo di valutazione dei rendimenti: da agosto 1926 a settembre 2023.

**Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.**

# Come siamo andati nel 2023?



Ogni anno, a dicembre, rivediamo la Panoramica presentata a inizio anno. Gli sviluppi economici, in termini di inflazione e crescita, stanno rispettando, in linea di massima, le nostre previsioni. In particolare, non condividevamo il diffuso pessimismo sull'economia statunitense e abbiamo privilegiato, con buoni risultati, il settore dei beni di consumo voluttuari. Anche la ripresa degli utili societari in Giappone ha proseguito come ci aspettavamo. La nostra strategia volta a privilegiare le obbligazioni societarie investment grade e i titoli delle small cap non ha prodotto risultati altrettanto soddisfacenti. Il tasso di cambio del dollaro è aumentato marginalmente, contrariamente alle nostre attese. Complessivamente, abbiamo ottenuto un punteggio di 7 su 10.

## 01. **Corretta** L'inflazione (finalmente) diminuisce

Ci aspettavamo che i tassi d'inflazione sarebbero infine calati nelle principali economie avanzate e si stima che l'inflazione negli Stati Uniti si attesterà attorno al 3% entro la fine dell'anno. I tassi di inflazione sono diminuiti in modo significativo, in linea con le nostre attese, e, secondo gli ultimi rilevamenti, l'inflazione misurata sull'indice dei prezzi al consumo

(IPC) negli Stati Uniti, nell'eurozona, nel Regno Unito e in Giappone si attesta rispettivamente al 3,1%, 2,4%, 4,6% e 3,3%. Ci attendevamo che i tassi di inflazione nelle economie emergenti fossero molto meno preoccupanti. E così è stato. In particolare, la Cina è entrata in una nuova fase di deflazione, con l'IPC in calo dello 0,5% su base annua a novembre.

## 02. **Parzialmente corretta** Le tensioni geopolitiche si attenuano

Ci aspettavamo un allentamento delle tensioni geopolitiche. Così è avvenuto fino al 7 ottobre, quando si sono drammaticamente riaccese dopo l'attacco di Hamas a Israele e l'inizio della guerra Israele-Gaza. Il conflitto Russia-Ucraina è continuato, ma non si è intensificato. Da altri fronti giungono invece segnali di distensione. Le relazioni cinesi con

l'Occidente sono migliorate, con una serie di incontri bilaterali tra Cina e Stati Uniti, Australia e UE. Sotto la presidenza indiana del G20 è stato concordato un comunicato congiunto e l'Unione africana è stata accolta come membro del G20. Il gruppo BRICS si è allargato includendo nel blocco cinque nuovi membri.

## 03. **Corretta** Crescita globale: ritorno alla realtà

Ci aspettavamo che il 2023 sarebbe stato un anno di tassi di crescita del PIL più normali. La nostra previsione si è rivelata corretta. Per molti, la mancata recessione negli Stati Uniti è stata la principale sorpresa economica del 2023. Alla fine del 2022, la possibilità di una recessione era stata stimata intorno al 70%.<sup>6</sup> Il risultato è stato molto diverso: non c'è stata alcuna recessione e si è registrata una crescita superiore al 2%.<sup>7</sup>

La nostra visione era più ottimista del consenso in quanto ritenevamo che, se anche si fosse verificata, la recessione sarebbe stata blanda e avrebbe avuto inizio soltanto nell'ultima parte dell'anno. Ritenevamo che una recessione fosse quasi inevitabile nel Regno Unito e nell'eurozona (in particolare in Germania): l'anno si chiuderà con una crescita zero o una lieve recessione.

## 04. **Corretta** Giappone: la rinascita continua

Ci aspettavamo che continuasse il trend di rinascita del Giappone, sostenuto, in particolare, dalla ripresa degli utili societari. La nostra previsione si è rivelata corretta. Gli utili societari sono aumentati dell'8%, più velocemente del PIL nominale (crescita del 5%).

Il mercato azionario giapponese, rispecchiando questo trend, ha prodotto i rendimenti in valuta locale più elevati dei principali mercati sviluppati. Questi risultati, tuttavia, sono stati inficiati dalla persistente debolezza dello yen rispetto al dollaro statunitense.

## 05. **Parzialmente corretta** Le economie emergenti sono in ripresa

Ci aspettavamo che, dopo anni di sottoperformance rispetto ai mercati sviluppati, il 2023 sarebbe stato un anno decisamente migliore per i mercati emergenti. Tale previsione si è realizzata per i mercati obbligazionari (le obbligazioni dei mercati emergenti in valuta forte hanno infatti generato rendimenti più elevati rispetto alle obbligazioni

dei mercati sviluppati), ma i titoli azionari dei mercati emergenti hanno registrato una performance inferiore alle attese. Anche se la crescita economica della Cina è stata più debole di quanto molti si aspettassero, la crescita in India e in Brasile è stata superiore alle aspettative di consenso di inizio anno.

<sup>6</sup> <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-12-20/economists-place-70-chance-for-us-recession-in-2023?sref=dNFL42AE>

<sup>7</sup> Fonte: Bloomberg Consensus, 5 dicembre 2023.

## 06. Parzialmente corretta

### Tendenza all'indebolimento del dollaro USA

Ritenevamo che il dollaro statunitense avesse probabilmente raggiunto il picco (a livelli sopravvalutati) rispetto agli indici del suo tasso di cambio nominale e reale alla fine del 2022. Ciò considerato e tenendo conto della probabile evoluzione della politica monetaria nonché dei saldi delle partite correnti, abbiamo assistito a un tendenziale indebolimento nella prima metà del 2023: tuttavia,

all'inizio di dicembre, l'indice DXY del dollaro risulta sostanzialmente invariato rispetto al livello di fine 2022. L'andamento nei confronti di una serie di valute principali è interessante.

Il dollaro si è rafforzato rispetto allo yen giapponese, al dollaro australiano e al renminbi cinese, ma si è indebolito rispetto all'euro, alla sterlina, al franco svizzero e al real brasiliano.

## 07. Corretta

### I vigilantes dei mercati obbligazionari stanno in guardia

Ci aspettavamo che i vigilantes dei mercati obbligazionari tenessero d'occhio i paesi che destavano maggiori preoccupazioni in termini di inflazione ed eccessivi stimoli fiscali e monetari. Erano già ricomparsi a sorpresa nel 2022, colpendo duramente il mercato dei gilt britannici in risposta a uno stimolo fiscale non finanziato e mal spiegato. In effetti, i cosiddetti "bond vigilantes" sono stati in piena

attività nel 2023. Negli Stati Uniti e nel Regno Unito i rendimenti a 30 anni hanno superato il 5%. I rendimenti di riferimento a 10 anni negli Stati Uniti hanno toccato il 5%. E, sotto la pressione dei mercati finanziari, la Banca del Giappone ha finalmente alleggerito il tetto sui rendimenti decennali a novembre, consentendo un rialzo vicino all'1%.

## 08. Parzialmente corretta

### Le obbligazioni investment grade appaiono interessanti

Le obbligazioni societarie investment grade, in particolare negli Stati Uniti e nel Regno Unito, hanno offerto un profilo di rendimento/rischio migliore rispetto ai titoli di Stato o al debito high yield nel 2023. I loro rendimenti sono stati, in effetti, superiori a quelli dei titoli di Stato. Tuttavia, le migliori performance dell'anno sono state registrate dal settore delle obbligazioni high yield. Una crescita dell'economia

statunitense più forte del previsto ha favorito tali obbligazioni, che hanno beneficiato anche di una minore sensibilità all'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato. A questo risultato ha contribuito anche il restringimento dell'universo high yield, dal momento che diverse grandi aziende sono cresciute fino a diventare investment grade e l'emissione high yield è stata molto contenuta.

## 09. Errata

### Small cap globali

Vedevamo buone opportunità nel settore delle small cap globali. Avevamo indicato tre fattori che potevano favorire i titoli delle small cap rispetto a quelli delle società ad elevata capitalizzazione, ovvero una maggiore rapidità ad adattarsi alle mutevoli circostanze economiche, una valutazione attrattiva rispetto alle large cap alla fine del 2022 e la tendenza a sovraperformare i titoli delle large cap nel lungo

periodo. Inoltre, dopo una fase di gestione passiva, ci aspettavamo di assistere a un ritorno verso strategie d'investimento attive, che tendenzialmente favoriscono i titoli delle small cap. A livello globale, questa strategia non ha dato i frutti sperati, sebbene con delle differenze a livello di area geografica, come testimoniano i buoni risultati ottenuti dai titoli delle small cap in Asia.

## 10. Corretta

### Settore dei beni di consumo voluttuari

La nostra visione settoriale "contrarian" privilegiava i titoli dei beni di consumo voluttuari per tre principali motivi: ci aspettavamo che i consumatori fossero pronti a intaccare ulteriormente i risparmi accumulati durante la pandemia, pensavamo che la crescita salariale sarebbe rimasta sostenuta e, poiché l'elevato costo dei

mutui non favoriva l'acquisto di nuove case, prevedevamo una maggiore spesa per la ristrutturazione delle abitazioni. In linea di massima, questi fattori hanno svolto il loro ruolo. I rendimenti totali del settore sono stati superiori al 20%, ben al di sopra dei rendimenti dell'indice MSCI World.

Punteggio complessivo per le nostre previsioni per il 2023

7/10

# Esclusioni di responsabilità importanti



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

Questo documento è realizzato esclusivamente a scopo informativo. Le informazioni ivi contenute costituiscono una comunicazione di marketing e non devono essere interpretate come ricerca o analisi finanziaria, proposta, offerta pubblica, consiglio di investimento, raccomandazione o sollecitazione all'acquisto, alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari e/o alla fornitura di un servizio finanziario. Il presente documento non intende essere la descrizione definitiva dei termini e condizioni di qualsiasi investimento, operazione su titoli, altri strumenti finanziari o altri prodotti o servizi. Il contenuto di questo documento è destinato solo a persone che comprendono e sono in grado di assumere tutti i rischi connessi. Inoltre, questo documento non è inteso a fornire consigli finanziari, legali, contabili o fiscali e non si deve fare affidamento sul suo contenuto per tali finalità. 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 realizzare qualsiasi investimento o in caso di dubbi relativi alle informazioni fornite nel presente documento, si consiglia vivamente di richiedere una consulenza professionale (anche di natura fiscale) adeguata alla propria situazione specifica.

Le informazioni fornite nel presente documento non sono il risultato di una ricerca finanziaria condotta dal dipartimento di ricerca di EFGAM. Pertanto, non costituiscono una ricerca d'investimento o indipendente secondo la definizione della normativa UE (come "MiFID II" o "MiFID") né ai sensi della "direttiva svizzera sull'indipendenza della ricerca finanziaria" emanata dall'Associazione bancaria svizzera o di qualsiasi altra normativa locale equivalente.

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivato possono aumentare o diminuire e l'investitore potrebbe non recuperare l'importo originariamente investito. Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri. I prodotti di investimento possono essere soggetti a rischi di investimento, che comprendono, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, i rischi di cambio e di mercato, le fluttuazioni di valore, il rischio di liquidità e l'eventuale possibile perdita del capitale investito.

Anche se le informazioni contenute nel presente documento sono state ottenute da fonti ritenute affidabili, nessun membro del Gruppo EFG rilascia alcuna dichiarazione o garanzia in merito alla correttezza di tali informazioni, che potrebbero essere incomplete o sintetiche. Qualsiasi parere espresso nel presente documento è soggetto a modifiche senza preavviso. Il presente documento può contenere pareri personali che non riflettono necessariamente la posizione di tutti i membri del Gruppo EFG. Nella misura massima consentita dalla legge, nessun membro del Gruppo EFG può essere ritenuto responsabile per le conseguenze di eventuali errori o omissioni o per aver fatto affidamento sulle opinioni o sulle dichiarazioni contenute nel presente documento; inoltre, ciascun membro del Gruppo EFG declina espressamente qualsiasi responsabilità, tra cui (a titolo esemplificativo ma non esaustivo) la responsabilità per danni incidentali o conseguenti, derivanti dalle stesse cause o risultanti da eventuali azioni o mancate azioni da parte del destinatario sulla base delle informazioni contenute nel presente documento.

EFG e i propri dipendenti possono condurre transazioni su titoli, su base proprietaria o di altra natura, e detenere posizioni a breve o lungo termine rispetto agli strumenti identificati nel presente documento; tali transazioni o posizioni potrebbero essere in contrasto con le opinioni espresse in questo documento.

La fruibilità del presente documento in qualsiasi giurisdizione o Paese può essere contraria alle leggi o ai regolamenti locali e le persone che entrano in possesso del presente documento devono informarsi personalmente e osservare eventuali limitazioni. Il presente documento non può essere riprodotto, divulgato o distribuito (in toto o in parte) ad altre persone senza il preventivo consenso scritto di un membro autorizzato del Gruppo EFG.

Gli intermediari finanziari/i gestori patrimoniali indipendenti che potrebbero ricevere il presente documento confermano che assumeranno le loro decisioni in modo indipendente; garantiscono inoltre che i contenuti forniti a clienti/investitori finali con il consenso del Gruppo EFG sono in linea con la situazione dei loro clienti in ordine a considerazioni di investimento e di natura 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 del presente documento da parte di intermediari finanziari/gestori patrimoniali indipendenti, dei loro clienti o di terzi.

I confronti con gli indici o i benchmark contenuti nel presente documento sono forniti esclusivamente a fini illustrativi e presentano dei limiti in quanto le caratteristiche sostanziali degli indici e dei benchmark potrebbero differire da quelle delle strategie di investimento specifiche perseguite da EFG e dei titoli in cui investe.

Le informazioni e le opinioni espresse al momento della stesura del presente documento sono soggette a modifiche senza preavviso in qualsiasi momento e non vi è alcun obbligo di aggiornare o rimuovere le informazioni obsolete.

Gestori indipendenti di patrimoni: se questo documento viene fornito a Gestori indipendenti di patrimoni (di seguito "GIP"), ne è severamente vietata la riproduzione, la divulgazione o la distribuzione (integrale o parziale) da parte dei GIP e non può essere messo a disposizione dei loro clienti e/o terzi. Ricevendo questo documento i GIP confermano che dovranno assumere decisioni e/o esprimere valutazioni in modo indipendente sul modus operandi ed è loro responsabilità garantire che le informazioni fornite siano in linea con la situazione dei propri clienti quanto alle

conseguenze degli investimenti e di natura legale, normativa, fiscale o di altro tipo. EFG non si assume alcuna responsabilità per eventuali danni, perdite o costi (diretti, indiretti o conseguenti) che potrebbero derivare da qualsiasi uso del presente documento da parte dei GIP, dei loro clienti o di terzi.

Se il presente documento è stato ricevuto da una delle consociate o filiali indicate qui sotto, occorre tenere presente quanto segue:

**Bahamas:** EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd è autorizzata a operare dalla Securities Commission of The Bahamas conformemente al Securities Industry Act 2011 e alle Securities Industry Regulations 2012 ed è autorizzata a eseguire operazioni su titoli nelle o dalle Bahamas, tra cui la negoziazione di titoli, la disposizione di operazioni in titoli, la gestione titoli e la consulenza in titoli. EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd è inoltre autorizzata dalla Central Bank of the Bahamas, conformemente al Banks and Trust Companies Regulation Act 2000, a operare come istituto bancario 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 che opera, su licenza della Banca Centrale del Bahrain (CBB), come Investment Business Firm Category 2 ed è autorizzata a svolgere le seguenti attività: a) negoziare strumenti finanziari in qualità di agente, b) disporre operazioni su strumenti finanziari, c) gestire strumenti finanziari, d) fornire consulenza su strumenti finanziari e e) gestire 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 -- Regno del Bahrain.

**Isole Cayman:** EFG Wealth Management (Cayman) Ltd è regolamentata e autorizzata dalla Cayman Islands Monetary Authority ("CIMA") a fornire attività di investimento in titoli nelle o dalle Isole Cayman ai sensi della Securities Investment Business Law (e successive revisioni) delle Isole Cayman. Sede legale: Suite 3208, 9 Forum Lane, Camana Bay, Grand Cayman KY1-1003, Isole Cayman. EFG Bank AG, Filiale delle Cayman, è autorizzata a operare come Banca di Classe B e regolamentata dalla CIMA. Sede legale: EFG Wealth Management (Cayman) Ltd., 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, iscritta al registro delle società con numero HE408062, con sede legale in Kennedy 23, Globe House, 6th Floor, 1075, Nicosia, Cipro. EFG Cyprus Limited è autorizzata e regolamentata dalla Cyprus Securities and Exchange Commission (CySEC).

**Dubai:** EFG (Middle East) Limited è regolamentata dalla DFSA. Il presente documento è destinato "solo a clienti professionali". Sede legale: EFG (Middle East) Limited DIFC, Gate Precinct 5, 7th Floor PO Box 507245 – Dubai, EAU.

**Grecia:** EFG Bank (Luxembourg) S.A., Filiale di Atene è una filiale non-booking di EFG Bank (Luxembourg) S.A., autorizzata a promuovere i prodotti e i servizi di EFG Bank (Luxembourg) S.A. ai sensi delle disposizioni dell'UE in materia di libertà di stabilimento e su licenza concessa dall'autorità di vigilanza finanziaria lussemburghese "CSSF". Sede legale: 342 Kifisias Ave. & Ethnikis Antistaseos Str. - 154 51 N. Psychiko, Registro commerciale generale n. 143057760001.

**Hong Kong:** EFG Bank AG, Filiale di Hong Kong (numero CE: AFV863) ("EFG Hong Kong") è autorizzata a operare su licenza bancaria della Hong Kong Monetary Authority in conformità alla Banking Ordinance (Cap. 155, Laws of Hong Kong) e può svolgere attività regolamentate di Tipo 1 (negoziazione di titoli), Tipo 4 (consulenza su titoli) e Tipo 9 (gestione patrimoniale) in Hong Kong. Sede legale: EFG Bank AG Hong Kong branch, 18th floor, International Commerce Centre, 1 Austin Road West, Kowloon, Hong Kong. Entro i limiti di legge e nel rispetto dei requisiti applicabili a EFG Hong Kong ai sensi del Codice di condotta per le persone autorizzate o registrate presso la Securities and Futures Commission, EFG Hong Kong non sarà responsabile per le conseguenze di eventuali errori o omissioni qui contenuti né per qualsiasi informazione o dichiarazione qui contenuta. EFG Hong Kong declina espressamente ogni responsabilità, compresa (a titolo esemplificativo ma non esaustivo) la responsabilità per danni incidentali o consequenziali, derivanti da azioni o omissioni da parte del destinatario relativamente a quanto sopra.

**Liechtenstein:** EFG Bank von Ernst AG è regolamentata dalla Financial Market Authority Liechtenstein. Sede legale: EFG Bank von Ernst AG, Egertastrasse 10 - 9490 Vaduz, Liechtenstein.

**Jersey:** EFG Wealth Solutions (Jersey) Limited è regolamentata dalla Jersey Financial Services Commission per lo svolgimento di attività di investimento ai sensi della Financial Services (Jersey) Law 1998.

**Lussemburgo:** EFG Bank (Luxembourg) S.A. è autorizzata dal Ministero delle Finanze del Lussemburgo e controllata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). EFG Bank (Luxembourg) S.A. è membro del Fondo di Garanzia dei Depositi del Lussemburgo (F.G.D.L. - Fonds de Garantie des Dépôts Luxembourg) e membro del Luxembourg Investor Compensation Scheme (S.I.I.L. - Système d'Indemnisation des Investisseurs Luxembourg). R.C.S. Luxembourg no. B113375. Sede legale: EFG Bank (Luxembourg) S.A. - 56, Grand-Rue, L-1660 Lussemburgo.

**Portogallo:** EFG Bank (Luxembourg) S.A. - Sucursal em Portugal - è autorizzata e controllata da Banco de Portugal (registro 280) e dalla CMVM (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários) (registro 393) per la fornitura di servizi di consulenza finanziaria e per la ricezione e trasmissione di ordini. EFG Bank (Luxembourg) S.A. – Sucursal em Portugal è una filiale non-booking di EFG Bank (Luxembourg) S.A., una società per azioni a responsabilità limitata costituita secondo le leggi del Granducato del Lussemburgo, autorizzata e controllata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Sede centrale di Lisbona: Avenida da Liberdade n.º 131 - 6º Dto., 1250 - 140 Lisbona. Agenzia di Porto: Avenida da Boavista, n.º 1837 - Escritório 6.2, 4100-133 Porto. Numero di registrazione: 980649439.



# Esclusioni di responsabilità importanti



**Monaco:** EFG Bank (Monaco) SAM è una società per azioni monegasca registrata al numero 90 S 02647 (Répertoire du Commerce et de l'Industrie de Monaco). EFG Bank (Monaco) SAM è un istituto bancario che svolge attività finanziarie autorizzato e regolamentato dalla "Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution" (Autorità di controllo prudenziale e di risoluzione) 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 del presente documento conosce perfettamente l'inglese e rinuncia alla possibilità di ottenere la versione francese della pubblicazione.

**Repubblica Popolare Cinese** ("PRC"): L'ufficio di rappresentanza a Shanghai di EFG Bank AG è approvato dalla China Banking Regulatory Commission ed è registrato presso la Shanghai Administration for Industry and Commerce in conformità alle normative della Repubblica Popolare Cinese per l'amministrazione delle banche con investimenti stranieri e alle regole di attuazione correlate. N. di registrazione: 310000500424509. Sede legale: Room 65T10, 65 F, Shanghai World Financial Center, No. 100, Century Avenue, Pudong New Area, Shanghai. L'ambito di attività dell'ufficio di rappresentanza a Shanghai di EFG Bank AG è limitato esclusivamente allo svolgimento di attività senza scopo di lucro, tra cui attività di collegamento, ricerche di mercato e consulenza.

**Singapore:** EFG Bank AG, Filiale di Singapore (n. UEN T03FC6371) è autorizzata a operare in qualità di banca wholesale dall'Autorità monetaria di Singapore ai sensi del Banking Act 1970, di Exempt Financial Adviser secondo la definizione del Financial Advisers Act 2001 e di Exempt Capital Markets Services Entity ai sensi del Securities and Futures Act 2001. Questo annuncio non è stato esaminato dall'Autorità monetaria di Singapore. Sede legale: 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 nessuna persona specifica. Il presente documento non costituisce una consulenza d'investimento né una sollecitazione o raccomandazione a investire in questo o qualsiasi altro prodotto qui menzionato. EFG Singapore e i rispettivi funzionari, dipendenti o agenti non rilasciano alcuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, in merito all'accuratezza, all'affidabilità o alla completezza del presente documento sul quale, pertanto, non si deve fare affidamento. EFG Singapore declina espressamente ogni responsabilità, compresa (a titolo esemplificativo ma non esaustivo) la responsabilità per danni incidentali o consequenziali, derivanti da azioni o omissioni da parte del destinatario relativamente a quanto sopra. Si raccomanda di considerare attentamente i meriti e i rischi insiti in questo investimento e di valutare, secondo il proprio giudizio o sulla base dei consigli forniti dai consulenti indipendenti, se l'investimento è adeguato alla propria situazione in termini di propensione al rischio, esperienza d'investimento, obiettivi, risorse finanziarie e condizioni specifiche nonché di svolgere tutte le ulteriori indagini ritenute necessarie senza fare alcun affidamento su EFG Singapore.

**Svizzera:** EFG Bank AG, Zurich, comprese le filiali di Ginevra e Lugano, è autorizzata e regolamentata da 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 regolamentata dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority. EFG Private Bank Limited è un membro della London Stock Exchange. Iscrizione al registro delle società n. 02321802. Sede legale: EFG Private Bank Limited, Park House, 116 Park Street, London W1K 6AP, Regno Unito, telefono +44 (0)20 7491 9111.

## USA:

**EFG Asset Management (Americas) Corp ("EFGAM Americas")** è un consulente per gli investimenti registrato presso la Securities and Exchange Commission ("SEC") statunitense che fornisce servizi di consulenza per gli investimenti. La registrazione presso la SEC o una qualsiasi autorità statale per i valori mobiliari non implica alcun livello di competenza o formazione. EFGAM Americas può svolgere attività commerciali o fornire consulenza personalizzata in materia di investimenti solo negli Stati e nelle giurisdizioni internazionali in cui è registrata, ha depositato una notifica o è altrimenti esclusa o esentata dagli obblighi di registrazione. Chi investe deve considerare attentamente i propri obiettivi d'investimento, i rischi, gli oneri e le spese prima di investire. Per maggiori informazioni riguardanti EFGAM Americas, le sue pratiche commerciali, il suo background, gli eventuali conflitti di interessi, le commissioni addebitate per i servizi e altre informazioni pertinenti, si rimanda al sito della SEC contenente informazioni pubbliche per gli investitori all'indirizzo: <https://www.investor.gov>. È inoltre possibile visitare il sito: <https://adviserinfo.sec.gov/firm/summary/158905>. Entrambi i siti offrono la possibilità di scaricare una copia dei più recenti moduli ADV Parte 1, Parte 2 e CRS di EFGAM Americas. Sede legale di EFGAM Americas: 701 Brickell Avenue, Suite 1350 – Miami, FL 33131, Stati Uniti.

**EFG Capital International Corp. ("EFG Capital")** è una società di intermediazione statunitense autorizzata dalla Securities and Exchange Commission ("SEC") e associata alla Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") e alla Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). I prodotti in titoli e i servizi di intermediazione sono forniti da EFG Capital. Né la SEC né la FINRA né la SIPC hanno approvato il presente documento o i servizi e i prodotti forniti da EFG Capital e dalle sue affiliate con sede negli Stati Uniti. Sede legale: 701 Brickell Avenue, Ninth Floor & Suite 1350 – Miami, FL 33131, Stati Uniti.

EFG Capital e EFGAM Americas sono società affiliate riconducibili entrambe alla proprietà di EFGI e possono usufruire reciprocamente del personale associato. I prodotti e servizi qui descritti non sono stati autorizzati da alcuna autorità di regolamentazione o di vigilanza e non sono soggetti alla supervisione di alcuna autorità di vigilanza al di fuori degli Stati Uniti. Si fa presente che il contenuto del presente documento è stato prodotto e creato da EFG Bank AG/EFG Asset Management (UK) Limited (se del caso). Questo materiale non deve essere interpretato come creato o comunque avente origine da EFG Capital o EFGAM Americas. Né EFGAM Americas né EFG Capital si presentano come la società di gestione o di consulenza d'investimento di questo Fondo/prodotto o strategia.

EFG Asset Management (North America) Corp. ("EFGAM NA") è un Consulente per gli investimenti registrato presso la Securities and Exchange Commission (SEC) statunitense. Per maggiori informazioni su EFGAM NA Corp, sulle sue attività, affiliazioni, commissioni, misure disciplinari e possibili situazioni di conflitto di interessi, si rimanda alla pagina Investment Advisor Public Disclosure del sito della SEC (<https://adviserinfo.sec.gov/>) e si invita a leggere il Form ADV ivi disponibile.

## Informazioni per gli investitori in Australia:

Destinato esclusivamente a investitori professionali, istituzionali e wholesale.

Il presente documento è stato preparato e pubblicato da EFG Asset Management (UK) Limited, una società privata a responsabilità limitata con numero di registrazione 07389736 e sede legale in Park House, London W1K 6AP (telefono +44 (0)20 7491 9111). EFG Asset Management (UK) Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority, n. di registrazione 536771.

EFG Asset Management (UK) Limited è esente dall'obbligo di detenere una licenza australiana per i servizi finanziari che fornisce ai clienti wholesale in Australia ed è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito (numero di registrazione presso la FCA 536771) ai sensi delle leggi del Regno Unito che differiscono da quelle australiane.

Il presente documento è personale ed è destinato all'utilizzo esclusivo da parte della persona a cui viene consegnato o inviato e non può essere riprodotto, in toto o in parte, a beneficio di altre persone.

ASIC Class Order CO 03/1099

EFG Asset Management (UK) Limited gode dell'esenzione dell'Australian Securities & Investments Commission (ASIC) Class Order CO 03/1099 (Class Order) (come specificato per esteso nell'ASIC Corporations Repeal and Transitional Instrument 2016/396) per le imprese regolamentate dalla Financial Conduct Authority (FCA) del Regno Unito ed è quindi sollevata dall'obbligo di detenere una licenza australiana per servizi finanziari (AFSL) ai sensi del Corporations Act 2001 (Cth) (Corporations Act) in relazione ai servizi finanziari che fornisce.

Requisiti normativi del Regno Unito

I servizi finanziari che forniamo sono disciplinati dalla FCA secondo le leggi e i requisiti normativi del Regno Unito, che differiscono da quelli vigenti in Australia. Di conseguenza, qualsiasi offerta o altra documentazione da noi fornita contestualmente all'erogazione di servizi finanziari sarà preparata in conformità con tali leggi e requisiti normativi. I requisiti normativi del Regno Unito si riferiscono alla legislazione, alle norme emanate ai sensi della legislazione e a qualsivoglia altra politica o documento pertinente emessi dalla FCA.

Status di cliente wholesale

Per poter ricevere i nostri servizi finanziari nel rispetto del Class Order, il cliente deve essere considerato un "cliente wholesale" nell'accezione di cui alla sezione 761G del Corporations Act. Di conseguenza,

accettando la documentazione da noi prodotta prima o nel corso della fornitura di servizi finanziari, il cliente:

- ci garantisce di essere un "cliente wholesale";

- accetta di fornire le informazioni o le prove da noi eventualmente richieste a dimostrazione del proprio status di cliente wholesale;

- conviene che possiamo interrompere l'erogazione dei servizi finanziari qualora cessi di essere un cliente wholesale o non abbia fornito informazioni o prove soddisfacenti a dimostrazione del proprio status di cliente wholesale e

- conviene di informarci per iscritto entro 5 giorni lavorativi nel caso in cui cessi di essere un "cliente wholesale" ai fini dei servizi finanziari da noi forniti.

Esclusione di responsabilità: le illustrazioni contenute in questo documento sono state create con l'intelligenza artificiale. Anche se possono incorporare elementi del mondo reale, si fa presente che la composizione complessiva e i dettagli sono creati digitalmente.

© EFG. Tutti i diritti riservati