

# UBS House View

Monthly Letter | 24 aprile 2025 | Chief Investment Office GWM, Investment Research

## Ancora eccezionali?

Il concetto di eccezionalismo degli Stati Uniti viene messo in discussione. L'incertezza politica ha acuito la volatilità degli ultimi tempi.

## Potenziale di recupero

Ci aspettiamo che l'S&P 500 metta a segno un recupero nel resto dell'anno, con il ridursi dell'incertezza sui dazi e un probabile allentamento monetario della Fed.

## Bilanciare i rischi e le opportunità

Consigliamo di attuare la diversificazione geografica per bilanciare le opportunità legate alle innovazioni negli Stati Uniti e i rischi di mercato.


## Asset allocation

Giudichiamo interessanti le azioni americane. Puntiamo anche sulle obbligazioni di qualità e crediamo che l'oro e gli hedge fund apportino una valida diversificazione ai portafogli.



Mark Haefele

Chief Investment Officer  
Global Wealth Management

 **Seguitemi su LinkedIn**  
[linkedin.com/in/markhaefele](https://www.linkedin.com/in/markhaefele)



## Le nostre previsioni in diretta, con Q&A

Il prossimo livestream mensile globale del CIO sarà il 29 aprile.  
[Partecipi o guardi la registrazione.](#)

## Gestire l'eccezionalismo

Nel corso della storia, l'eccezionalismo americano è stato un tema di rilievo per i mercati finanziari. Ma questo concetto sembra essere messo in discussione nel 2025.

Secondo il Global Investment Returns Yearbook 2025, un capitale di un dollaro investito nel 1900 in azioni statunitensi sarebbe stato pari a 2911 dollari in termini reali (al netto dell'inflazione) alla fine del 2024 e a 194 dollari se investito in azioni non statunitensi nello stesso periodo di tempo. Dal 2020 al 2024 le azioni statunitensi (MSCI USA) hanno sovraperformato quelle del resto del mondo (MSCI AC World ex-USA) di 72 punti percentuali (pp), sospinte da un boom post-pandemia caratterizzato da una crescita del PIL nominale statunitense di circa il 35%, una robusta espansione degli utili aziendali e rapidi progressi tecnologici.

Ma da inizio anno le azioni americane hanno sottoperformato quelle non statunitensi di circa 15 pp. Il dollaro e i Treasury si sono allontanati dai loro modelli di comportamento storici e hanno perso terreno nel contesto della volatilità degli ultimi tempi. Il relativo irripidimento della curva dei rendimenti negli Stati Uniti indica che gli investitori chiedono un premio al rischio supplementare per detenere titoli di Stato statunitensi a lungo termine.

Sul fronte economico, i dazi doganali saranno probabilmente più dannosi per gli Stati Uniti che per la maggior parte delle altre economie globali. L'introduzione di nuove restrizioni potrebbe limitare l'attività delle multinazionali statunitensi in tutto il mondo. Al di là dei dazi, Europa e Cina sembrano meglio posizionate per fornire stimoli monetari e fiscali, mentre gli Stati Uniti devono fare i conti con l'elevato disavanzo e con l'inflazione legata ai dazi, che ostacola le decisioni della banca centrale.

Al tempo stesso, le numerose società innovative quotate sul mercato azionario statunitense dovrebbero continuare a trainare la crescita degli utili globali nei prossimi anni. Un portafoglio globale ampiamente diversificato dovrebbe comunque

includere un'esposizione significativa alla maggiore economia e al mercato finanziario più sviluppato del mondo. Più a breve termine, a nostro avviso gli asset rischiosi statunitensi possono recuperare terreno in chiave tattica, come è successo spesso in passato dopo un periodo di elevata volatilità e pessimismo degli investitori.

In questa Monthly Letter analizziamo i rischi ai quali è esposto l'eccezionalismo americano, spieghiamo perché gli strumenti finanziari statunitensi dovrebbero comunque rimanere al centro dei portafogli globali ampiamente diversificati e illustriamo come bilanciare i rischi e le opportunità attualmente presenti sui mercati degli Stati Uniti.

Gli investitori che sottopesano le azioni statunitensi possono sfruttare il recente ribasso per costituire progressivamente un'esposizione strategica.

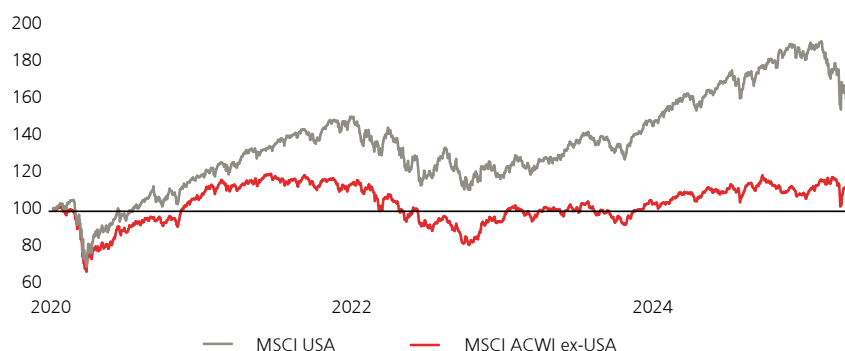
I cambiamenti del panorama globale sono il momento giusto per fare una pausa, valutare la situazione e rivedere la propria asset allocation. In sintesi, a nostro giudizio gli investitori che a inizio 2025 avevano un sottopeso nelle azioni statunitensi dovrebbero sfruttare il recente ribasso per costituire progressivamente un'esposizione strategica, mentre quelli sovrappesati dovrebbero cogliere opportunità di diversificazione globale.

Per gestire la volatilità a breve termine, consigliamo di approfittare dei rendimenti interessanti offerti dalle obbligazioni statunitensi di qualità per generare flussi di reddito duraturi e al tempo stesso diversificare l'esposizione puntando su oro, hedge fund e altri mercati obbligazionari globali. Infine, anche se il dollaro appare ipervenduto a breve termine, suggeriamo di prepararsi a ridurre l'esposizione al biglietto verde (anche mediante coperture sulle posizioni in strumenti in USD) in caso di rialzi a breve termine per migliorare il profilo di rischio-rendimento dei portafogli a lungo termine.

Figura 1

Le azioni americane hanno sovraperformato quelle non statunitensi dall'inizio del decennio, prima di sottoperformare nel 2025

Indici MSCI USA e MSCI ACWI ex-USA, ribasati a 100 al 31 dicembre 2019



Fonte: Bloomberg, UBS, dati ad aprile 2025

## L'eccezionalismo viene messo in discussione

Negli ultimi 25 anni la crescita degli Stati Uniti ha superato quella delle altre economie sviluppate.

I dazi dovrebbero frenare la crescita economica statunitense.

La capacità degli Stati Uniti di fornire stimoli fiscali e monetari supplementari appare più limitata.

### *La crescita statunitense non è più «eccezionale»*

Negli ultimi 25 anni la crescita degli Stati Uniti ha superato quella delle altre economie sviluppate, sulla spinta degli incrementi di produttività relativamente robusti, della crescita demografica più sostenuta e dell'aumento degli investimenti. Dal 2000 al 2024 il PIL reale statunitense è cresciuto a un tasso medio annuale del 2,2% circa, rispetto all'1,4% della zona euro e allo 0,7% del Giappone.

In prospettiva crediamo che i dazi doganali saranno probabilmente più dannosi per gli Stati Uniti che per la maggior parte delle altre grandi economie globali. Nel nostro scenario di riferimento ci aspettiamo una crescita dell'economia statunitense dell'1,5% nel 2025, mentre la previsione a inizio anno era di oltre il 2%. Ci attendiamo inoltre un'espansione dello 0,7% per l'eurozona (inferiore di circa 0,2 pp rispetto alla stima di inizio anno) e di meno del 4% per la Cina (inferiore di circa 0,5 pp).

Se resteranno in vigore, i dazi potranno anche danneggiare la crescita potenziale degli Stati Uniti a lungo termine. L'imposizione di dazi non solo nuoce ai flussi commerciali attuali, ma può anche scoraggiare gli investimenti ed erodere la produttività nel settore statunitense dei beni commerciabili.

### *Misure di sostegno più limitate*

La crescita degli Stati Uniti ha superato quella delle altre economie sviluppate sia dopo la crisi finanziaria globale che dopo la pandemia, anche grazie all'efficace utilizzo combinato degli stimoli monetari e fiscali. Le misure fiscali messe in campo dal governo americano per fare fronte alla pandemia sono ammontate a circa 5 mila miliardi di dollari e la Federal Reserve (Fed) ha abbassato i tassi d'interesse ad appena lo 0,00-0,25%. Ma oggi la capacità degli Stati Uniti di fornire stimoli fiscali e monetari supplementari per contrastare lo shock in corso è più limitata.

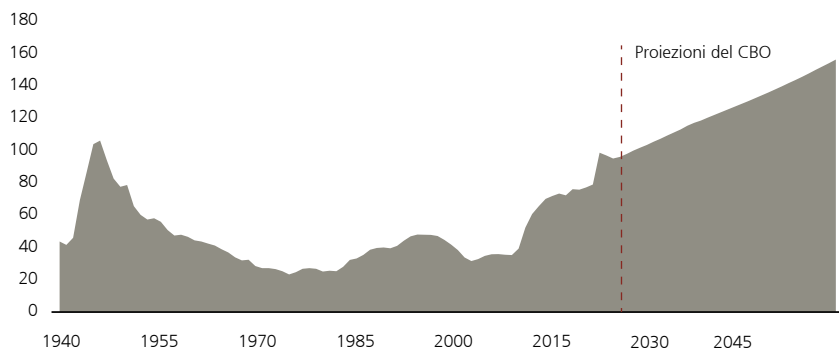
Il nostro scenario di riferimento prevede che la Fed operi un allentamento monetario di 75-100 punti base (pb) nel corso di quest'anno. Nell'immediato, tuttavia, la flessibilità della banca centrale appare ridotta, perché l'istituto deve bilanciare i timori per la crescita e il rischio di una ripresa dell'inflazione. Il Presidente della Fed, Jerome Powell, ha dichiarato di voler impedire che gli aumenti dei prezzi di carattere straordinario causati dai dazi abbiano effetti di second'ordine in grado di alimentare un'inflazione più persistente. Pertanto, mentre la Banca centrale europea, la Banca nazionale svizzera e la Bank of England hanno già tagliato i tassi nel corso di quest'anno, è probabile che la Fed debba aspettare fino a settembre intervenire.

Inoltre, per quest'anno non ci aspettiamo ulteriori stimoli fiscali negli Stati Uniti. Negli ultimi tre anni il disavanzo di bilancio americano è stato pari al 5,3-6,3% del PIL. A fronte di un rapporto debito/PIL del 123% a dicembre 2024 e dei timori circa la traiettoria fiscale degli Stati Uniti che prendono piede sia a Washington che a Wall Street, non ci aspettiamo un'espansione significativa del deficit pubblico. Nel nostro scenario di riferimento ci attendiamo che gli sgravi fiscali varati nel 2017 vengano prorogati, ma in questo caso non si tratterebbe di nuovi stimoli, bensì soltanto di un mancato inasprimento.

Figura 2

### Il rapporto tra debito federale e PIL si attesta ai massimi dal 1946

Debito federale in circolazione sul mercato (escluse le posizioni infragovernative), in % al PIL



Fonte: Ufficio di bilancio del Congresso (CBO), UBS, dati ad aprile 2025

Si riscontrano segnali di un miglioramento delle prospettive strutturali al di fuori degli Stati Uniti.

### Cambiamento della percezione della crescita in altre regioni?

La narrazione dell'«eccezionalismo» americano degli ultimi anni è dovuta in parte al fatto che Europa e Cina hanno dovuto far fronte a difficoltà strutturali mentre gli Stati Uniti registravano una crescita robusta. La mutata percezione dell'«eccezionalismo» americano nel 2025 dipende anche dai segnali di miglioramento delle prospettive dell'economia europea e cinese.

Gli ultimi sviluppi preludono a un quadro strutturale più positivo in Europa, in particolare ora che gli Stati Uniti si stanno ritirando dal loro tradizionale ruolo di leadership geopolitica. Un punto di svolta fondamentale è stata la decisione della Germania di modificare la norma del freno al debito, segnalando che è disposta ad attuare una politica fiscale più flessibile per investire nella difesa e nelle infrastrutture. È ancora presto per trarre conclusioni, ma questo cambiamento potrebbe anche favorire riforme di più ampio respiro nella zona euro.

Nel settore finanziario, la crescente domanda globale di uno «strumento di riserva alternativo» e l'esigenza di finanziare l'aumento della spesa per la difesa potrebbero spingere l'eurozona a prendere nuovamente in considerazione l'emissione di obbligazioni comuni, uno sviluppo che potrebbe conferire maggior profondità ai mercati dei capitali e rafforzare il ruolo dell'euro sulla scena internazionale. Il recente rapporto Draghi sulla competitività dell'Unione europea, che auspica l'attuazione di riforme per la produttività, traccia un piano d'azione per il cambiamento.

La Cina sta accelerando la spinta verso l'autosufficienza.

A sua volta, la Cina sta accelerando la spinta verso un'autosufficienza ancora maggiore, con continui progressi nelle aree dell'alta tecnologia, dell'intelligenza artificiale (IA) e dell'energia pulita. Negli ultimi mesi il governo si è anche spinto a riconoscere il ruolo cruciale del settore privato nello sviluppo dell'innovazione tecnologica.

Il settore tecnologico statunitense è stato un motore della performance azionaria negli ultimi anni.

Vediamo opportunità interessanti nelle aree IA, elettricità e risorse e longevità.

## **Perché gli Stati Uniti non possono essere ignorati**

### *Le opportunità di crescita più grandi del mondo*

Negli ultimi anni uno dei motori principali dell'eccezionalismo del mercato azionario americano è stata la performance del settore tecnologico statunitense. Dal lancio di ChatGPT a novembre 2022, i Magnifici sette hanno generato quasi il 60% del rialzo dell'S&P 500.

In prospettiva crediamo che la tendenza dell'innovazione continuerà a guidare la performance del mercato azionario americano (e, per estensione, di quello globale), nonostante le potenziali difficoltà economiche e legate ai dazi a breve termine.

Ci aspettiamo che le aziende statunitensi si confermino in testa alla crescita degli utili globali, in quanto forniscono prodotti innovativi all'economia mondiale. IA, elettricità e risorse e longevità sono i tre temi che a nostro avviso dovrebbero rappresentare una quota significativa della crescita degli utili aziendali globali nei prossimi anni. Tra le opportunità legate alle innovazioni trasformative (TRIO) che abbiamo individuato, le società americane rappresentano circa l'80% nel tema IA, poco più del 50% nel tema elettricità e risorse e oltre il 70% nel tema longevità.

A seguito del recente ribasso, per molte di queste aziende le valutazioni sono diventate più convenienti. Il rapporto prezzo/utili (P/E) prospettici a 12 mesi del settore tecnologico globale si attesta poco sopra 20x, circa il 20% in meno rispetto al picco dell'anno scorso.

I dazi peseranno sulle prospettive a breve termine, ma non bisogna perdere di vista il potenziale di forte crescita a lungo termine. Tra le opportunità nella tecnologia, a nostro parere i dazi dovrebbero erodere gli utili per azione del settore di 3-5 pp nel 2025, ma i profitti aziendali dovrebbero comunque crescere di circa il 15% su base annua. Ci aspettiamo un'ulteriore forte espansione della spesa per l'IA su scala globale, con un aumento del 60% nel 2025 a 360 miliardi di dollari e del 33% nel 2026 a 480 miliardi.

Tra le opportunità nell'area elettricità e risorse, l'attuale P/E prospettico è pari a 18x, contro 23x per l'MSCI ACWI, nonostante le nostre attese di una crescita dei profitti superiore e più duratura. Diversi titoli di attrezzature elettriche inclusi nella strategia che avevano registrato performance positive trattano a livelli pari o inferiori alle rispettive medie settoriali, a nostro giudizio senza un valido motivo in base a vari scenari per la spesa in conto capitale (capex) destinata ai data center per l'IA. Inoltre, sia Microsoft che Apple hanno ribadito le stime del capex 2025 per l'espansione delle infrastrutture dei data center.

Tra le opportunità nella longevità, le aziende statunitensi rimangono all'avanguardia delle innovazioni per il trattamento di malattie metaboliche come obesità e diabete, in particolare tramite farmaci GLP-1. I ricavi in questo segmento dovrebbero registrare una crescita composta annua (CAGR) del 12% fino al 2030. Il settore dell'assistenza sanitaria è uno dei principali beneficiari del trend della longevità, con un'opportunità di mercato attesa pari a 2200 miliardi di dollari entro il 2030 (stime UBS).

Le obbligazioni di qualità in USD rimangono un elemento importante della diversificazione dei portafogli.

#### *Mercati obbligazionari profondi*

A nostro avviso le obbligazioni di qualità in USD continueranno a dare un importante contributo alla diversificazione dei portafogli, apportando liquidità, reddito e stabilità.

I Treasury sono scesi di pari passo con i mercati azionari sulla scia dell'annuncio dei dazi «reciproci» da parte di Donald Trump a inizio aprile. Gli interrogativi circa l'indipendenza della Fed hanno acuito a loro volta la volatilità degli ultimi giorni. Ma anche se in questo momento i Treasury incorporano un premio al rischio, la sua entità resterà limitata e non crediamo che i titoli di Stato americani siano diventati uno strumento rischioso a livello fondamentale.

Se gli Stati Uniti dovessero registrare un rallentamento della crescita più marcato, i Treasury potrebbero segnare un forte rialzo. Il nostro scenario negativo prevede quindi un rendimento del decennale pari al 2,5% (4,0% nel nostro scenario di riferimento). Il mercato resta anche molto più liquido dei suoi omologhi su scala globale e gli esponenti della Fed hanno indicato che sarebbero pronti a intervenire per salvaguardare il suo corretto funzionamento.

Gli asset rischiosi statunitensi possono registrare una ripresa nel resto dell'anno.

#### *Potenziale di recupero in chiave tattica*

Ci aspettiamo che gli asset rischiosi statunitensi possano registrare una ripresa in chiave tattica nel resto dell'anno.

La Casa Bianca ha cambiato atteggiamento sui dazi in risposta alle turbolenze degli indici azionari e obbligazionari e ciò indica a nostro parere una certa sensibilità alle tensioni dei mercati, confermando che effettivamente esiste una qualche forma di «Trump put». Dato che diversi Paesi manifestano la volontà di trattare con Washington in materia di dazi e che il governo Trump ha bisogno di dimostrare di aver vinto su questo fronte, ci aspettiamo che nei 90 giorni di pausa vengano raggiunti vari accordi o annunciate esenzioni settoriali. Secondo l'ultimo sondaggio All-America della CNBC, l'indice di gradimento del Presidente Trump a livello economico è passato per la prima volta in territorio negativo su base netta (approvazione del 43%, disapprovazione del 55%).

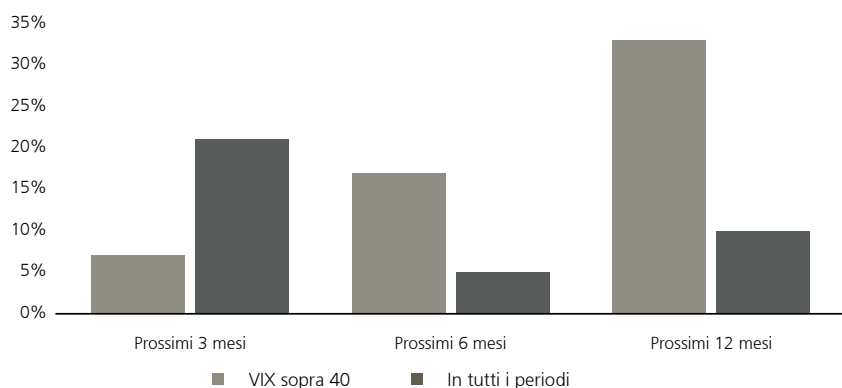
Inoltre, il clima di fiducia negativo nei confronti delle azioni americane indica a sua volta un certo margine di recupero nei prossimi 12 mesi. A marzo un'inchiesta settimanale dell'American Association of Individual Investors (AAII) ha rivelato che in media solo il 22% degli investitori si aspettava un rialzo dei mercati azionari nei sei mesi successivi. Storicamente l'S&P 500 ha prodotto un rendimento medio del 16% nei 12 mesi successivi a quando l'indicatore del clima rialzista è sceso sotto il 25%, rispetto a un rendimento medio di poco più del 9% in tutti i periodi.

In passato l'S&P 500 ha registrato buone performance anche dopo i periodi di elevata volatilità dei mercati. Ogni caso è a sé ma, in base ai dati dal 1990 ad oggi, un livello del VIX sopra 40 (l'indice ha toccato un massimo di 60 a inizio aprile) è seguito in media da un rendimento a un anno dell'S&P 500 di oltre il 30%.

Figura 3

Storicamente l'S&P 500 va incontro a rendimenti robusti quando il VIX si attesta su livelli elevati

Rendimento dei prezzi medio dell'S&P 500 quando il VIX si attesta sopra 40 e in tutti i periodi, dati dal 1990



Fonte: Bloomberg, UBS, dati ad aprile 2025

Gli investitori che a inizio 2025 avevano una bassa esposizione strategica alle azioni statunitensi dovrebbero sfruttare la volatilità per rafforzare l'allocazione.

Vediamo anche opportunità di diversificazione in Europa e in Asia.

## Opinioni d'investimento: bilanciare i rischi e le opportunità

### *Guardare oltre la volatilità per costituire un'esposizione strategica*

Le società americane dovrebbero continuare a trainare la crescita degli utili globali nei prossimi anni, ma a nostro giudizio gli investitori che a inizio 2025 avevano una bassa esposizione strategica alle azioni statunitensi dovrebbero sfruttare la continua volatilità per rafforzare l'allocazione. Ci aspettiamo che l'S&P 500 salga a 5800 entro la fine del 2025 a fronte del calo dell'incertezza relativa ai dazi, dei tagli dei tassi della Fed e dell'ottimismo circa un rimbalzo della crescita degli utili statunitensi nel 2026. Crediamo che le strategie d'investimento graduale sui mercati e di conservazione del capitale possano essere un modo efficace per beneficiare della crescita a medio termine e al tempo stesso gestire i rischi di breve termine legati al market timing.

Abbiamo anche individuato 20 società statunitensi attive in diversi settori che presentano un livello qualitativo superiore e modelli operativi solidi e, a nostro avviso, offrono buone opportunità di valore a lungo termine a seguito del recente ribasso. Manteniamo una forte convinzione nei confronti delle opportunità legate alle innovazioni trasformatrici offerte da IA, elettricità e risorse e longevità.

Gli investitori che detengono già un'esposizione adeguata o elevata agli Stati Uniti possono diversificare il portafoglio puntando su Europa e Asia. La nostra lista «Sei modi per investire in Europa» si concentra sui campioni difensivi che possono beneficiare dell'aumento della volatilità sui mercati nonché di una probabile espansione della spesa per la difesa e degli stimoli fiscali. In Asia privilegiamo India e Taiwan.

### *Gestire la volatilità con le obbligazioni, l'oro e gli hedge fund*

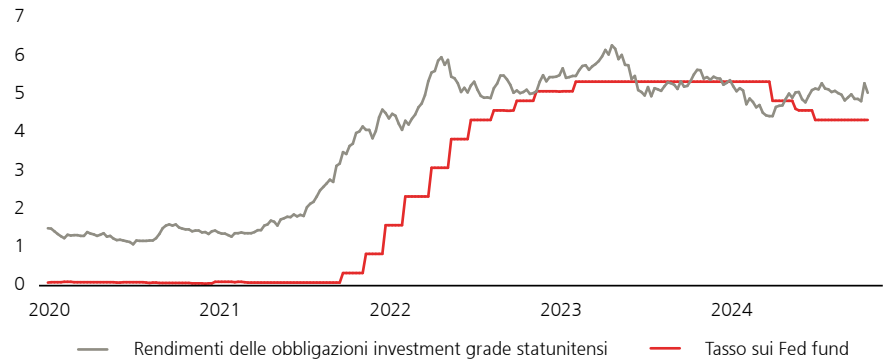
Dato il livello relativamente elevato dei rendimenti obbligazionari, l'irripidimento della curva e il probabile rallentamento della crescita economica, vediamo l'opportunità di spostare liquidità su obbligazioni di alta qualità e portafogli a reddito fisso diversificati per bloccare gli attuali rendimenti, ridurre la volatilità complessiva dei

portafogli e generare un robusto reddito supplementare. Ci aspettiamo che il rendimento dei Treasury a 10 anni si attesti al 4,0% a fine anno nel nostro scenario di riferimento e che possa scendere al 2,5% in uno scenario di atterraggio duro.

Figura 4

I rendimenti delle obbligazioni investment grade statunitensi rimangono interessanti

Rendimenti delle obbligazioni investment grade statunitensi (1-10 anni) e tasso effettivo sui Fed fund, in %



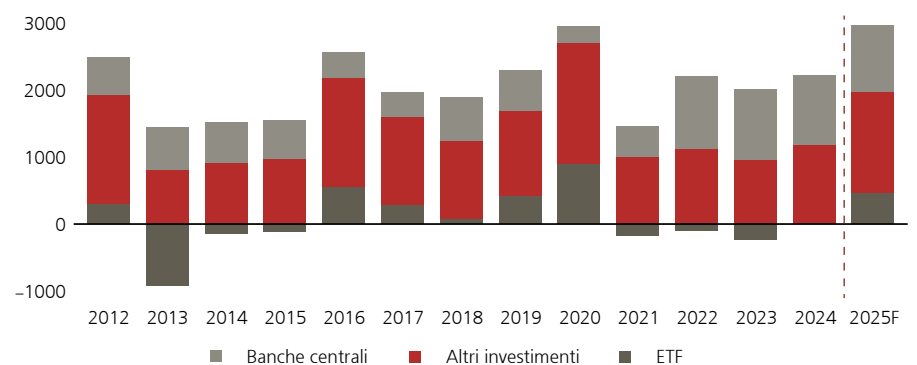
Fonte: Bloomberg, UBS, dati ad aprile 2025

Al tempo stesso, non bisogna dimenticare che la correlazione a lungo termine tra azioni e obbligazioni può variare e quella sistematicamente negativa registrata per buona parte degli anni 1990, 2000 e 2010 è probabilmente giunta al termine. Diventa quindi ancora più importante includere nei portafogli fonti di diversificazione alternative, come hedge fund e oro.

Figura 5

La forte domanda delle banche centrali e degli ETF sostiene l'oro

Domanda di oro di varia provenienza, incl. previsioni UBS, in tonnellate



Fonte: World Gold Council, UBS, dati ad aprile 2025



Il dollaro ha subito un forte ribasso e potrebbe stabilizzarsi a breve termine.

L'oro è lo strumento che ha registrato la miglior performance da inizio anno. Gli acquisti da parte degli exchange-traded fund (ETF) sono aumentati di recente di pari passo con la continua domanda da parte delle banche centrali, dando sostegno al metallo prezioso. Attualmente la nostra previsione per le quotazioni aurifere è di 3500 dollari l'oncia, ma se l'incertezza sulle politiche statunitensi dovesse proseguire, sostenendo la domanda dei cosiddetti «beni rifugio», l'oro potrebbe anche salire verso l'obiettivo fissato per il nostro scenario negativo (evoluzione macro sfavorevole), pari a 3800 dollari.

*Prepararsi a ridurre l'esposizione al dollaro*

Ultimamente il dollaro ha subito un ribasso significativo e potrebbe stabilizzarsi a breve termine, soprattutto se si considera che la Fed rimane cauta nei confronti dei tagli dei tassi mentre altre banche centrali effettuano interventi espansivi per fare fronte al peggioramento delle prospettive di crescita. A nostro parere, senza un ulteriore aumento dell'incertezza legata alla sfera politica statunitense gli attuali livelli dell'USD sarebbero giustificati soltanto in presenza di un deterioramento significativo dell'attività economica negli Stati Uniti.

A medio termine, tuttavia, ci aspettiamo che il biglietto verde ricominci a deprezzarsi, a fronte del rallentamento più marcato dell'economia americana rispetto al resto del mondo e della crescente attenzione al problema dell'ingente doppio disavanzo statunitense. Con la ripresa dell'allentamento monetario della Fed, gli investitori globali aumenteranno probabilmente le coperture valutarie, incrementando le pressioni sull'USD. Preferiamo quindi sfruttare gli eventuali periodi di rafforzamento del dollaro a breve termine come opportunità per ridurre l'allocazione a favore di valute come yen giapponese, euro, sterlina britannica e dollaro australiano. Inoltre, consigliamo di scommettere contro un rialzo dell'USD per beneficiare del premio di rendimento.



Mark Haefele  
Chief Investment Officer  
Global Wealth Management

## Messaggi in primo piano

### Cercare fonti di reddito durature

Nonostante il forte aumento dei rischi di rallentamento della crescita, i rendimenti obbligazionari sono rimasti elevati e a nostro avviso offrono l'opportunità di inserire in portafoglio fonti di reddito durature. Le obbligazioni con alto rating e investment grade presentano un interessante rapporto rischio-rendimento e possono aiutare a proteggere i portafogli dai ribassi del mercato. Le prospettive dei titoli più rischiosi stanno migliorando grazie all'ampliamento degli spread creditizi; tuttavia, data la scarsa visibilità economica preferiamo le strategie diversificate di generazione di reddito, tra cui prestiti senior, private credit, equity income e titoli di credito di più alta qualità.

### Affrontare i rischi politici

L'oro si mantiene vicino ai massimi storici, confermando il suo valore come copertura contro i continui rischi politici e geopolitici. Abbiamo alzato il nostro obiettivo per le quotazioni aurifere a 3500 dollari l'oncia a inizio 2026 perché l'oro ci sembra sostenuto dalla domanda di beni rifugio e dagli acquisti strutturali. Raccomandiamo di sfruttare le flessioni come opportunità di acquisto o di assumere posizioni in chiave difensiva per proteggere i guadagni accumulati. Per gli investitori che vogliono preservare gli utili generati e mantenere un'esposizione a ulteriori rialzi, le strategie di conservazione del capitale possono essere applicate anche nel comparto azionario. L'argento rappresenta una posizione complementare e la domanda a fini d'investimento dovrebbe sostenere i prezzi di pari passo con l'oro.

### Effettuare acquisti graduali di azioni

Pur aspettandoci che la volatilità resti elevata a breve termine, prevediamo che i mercati azionari chiudano l'anno in rialzo, perché Trump firmerà accordi finalizzati a ridurre i dazi e il clima d'investimento sarà sostenuto dai tagli dei tassi e da potenziali interventi fiscali di sostegno. Gli investitori possono affrontare la volatilità di breve termine e posizionarsi per il potenziale rialzo a lungo termine assumendo posizioni graduali in azioni statunitensi o in portafogli bilanciati o attuando strategie di conservazione del capitale.

### Cogliere le opportunità offerte dai ribassi

La recente volatilità ha generato opportunità interessanti a livello di singoli titoli e mercati e diverse aziende con prospettive positive a lungo termine scambiano a valutazioni più convenienti. Negli Stati Uniti abbiamo individuato 20 società attive in diversi settori caratterizzate da una qualità superiore, modelli operativi solidi e buone prospettive di creare valore a lungo termine. In Europa, la nostra lista «Sei modi per investire in Europa» si concentra sui campioni difensivi in grado di beneficiare della volatilità di mercato, di un aumento della spesa per la difesa e degli stimoli fiscali. In Asia privilegiamo India e Taiwan.

### Vendere dollari nelle fasi di rialzo

Dopo il recente ribasso ci aspettiamo una stabilizzazione del dollaro a breve termine, poiché la Fed rimane cauta nei confronti

dei tagli dei tassi mentre altre banche centrali effettuano interventi espansivi per fare fronte all'indebolimento della crescita. A nostro parere gli attuali livelli dell'USD sarebbero giustificati soltanto in presenza di un deterioramento significativo dell'attività economica negli Stati Uniti o di un forte aumento dell'incertezza politica. A medio termine ci attendiamo che il biglietto verde ricominci a deprezzarsi, a fronte del rallentamento dell'economia americana e della crescente attenzione al problema dell'ingente doppio disavanzo statunitense. Preferiamo sfruttare gli eventuali periodi di rafforzamento del dollaro a breve termine come opportunità per ridurre l'allocazione a favore di valute come yen, euro, sterlina e dollaro australiano.

### Investire nelle innovazioni trasformative

Restiamo altamente convinti del potenziale a lungo termine insito nelle opportunità legate alle innovazioni trasformative (TRIO), tra cui IA, elettricità e risorse e longevità. La recente volatilità dei mercati, che ha penalizzato questi settori, offre l'occasione per costituire un'esposizione a lungo termine a settori che a nostro avviso vanno incontro a una crescita particolarmente sostenuta. Le strategie d'investimento graduale o di conservazione del capitale possono aiutare a gestire i rischi a breve termine. Vediamo opportunità significative anche per gli investitori orientati alla sostenibilità, in particolare nell'energia e nella sanità, alla luce della continua importanza attribuita su scala globale alla sicurezza energetica e al miglioramento degli esiti per la salute.

### Diversificare tramite strategie alternative

La maggiore incertezza di mercato rende ancora più importante puntare sulla diversificazione tra i vari segmenti di strumenti alternativi e al loro interno. Negli hedge fund privilegiamo le strategie long/short a bassa esposizione azionaria netta, i prodotti macro e gli approcci multi-strategy. Sui private market preferiamo il private credit, le strategie di buyout con orientamento value e le operazioni sul mercato secondario, comprese le infrastrutture. A livello di temi puntiamo su software, salute e clima. Consigliamo anche gli asset di qualità dei mercati immobiliari residenziali e commerciali globali, in particolare dei settori logistica, data center e condomini.

### Rafforzare la componente «core»

I periodi di volatilità dei mercati tendono ad accendere i riflettori sulle componenti del portafoglio che non danno un valido contributo agli obiettivi di lungo termine. In generale consigliamo di costituire un portafoglio «core» diversificato a livello di asset class, aree geografiche e settori, in grado di far crescere progressivamente il patrimonio nel tempo. Questa componente «core» può essere integrata da investimenti «satellite» opportunistici, per mantenere la rotta verso i propri obiettivi a lungo termine anche quando i mercati e gli investimenti «satellite» attraversano fasi di volatilità.

## Previsioni globali

### Economia

PIL reale a/a, in %

|                          | 2024S | 2025S | 2026S |
|--------------------------|-------|-------|-------|
| <b>Stati Uniti</b>       | 2,8   | 1,5   | 0,8   |
| <b>Canada</b>            | 1,2   | 2,0   | 2,0   |
| <b>Giappone</b>          | 0,1   | 0,8   | 0,3   |
| <b>Eurozona</b>          | 0,8   | 0,7   | 1,0   |
| <b>Regno Unito</b>       | 1,1   | 0,8   | 1,1   |
| <b>Svizzera</b>          | 1,3   | 0,7   | 1,6   |
| <b>Australia</b>         | 1,0   | 1,9   | 2,0   |
| <b>Cina</b>              | 5,0   | 3,4   | 3,0   |
| <b>India</b>             | 6,5   | 6,0   | 6,4   |
| <b>Mercati emergenti</b> | 4,4   | 3,5   | 3,5   |
| <b>Mondo</b>             | 3,3   | 2,5   | 2,5   |

Inflazione (IPC medio), a/a, in %

|                          | 2024S | 2025S | 2026S |
|--------------------------|-------|-------|-------|
| <b>Stati Uniti</b>       | 3,0   | 3,2   | 3,8   |
| <b>Canada</b>            | 2,4   | 2,2   | 2,1   |
| <b>Giappone</b>          | 2,7   | 3,0   | 1,2   |
| <b>Eurozona</b>          | 2,4   | 2,1   | 1,9   |
| <b>Regno Unito</b>       | 2,5   | 3,0   | 2,0   |
| <b>Svizzera</b>          | 1,1   | 0,2   | 0,5   |
| <b>Australia</b>         | 3,2   | 2,4   | 2,5   |
| <b>Cina</b>              | 0,4   | -0,6  | -0,5  |
| <b>India</b>             | 4,6   | 4,0   | 4,2   |
| <b>Mercati emergenti</b> | 8,1   | 3,8   | 3,0   |
| <b>Mondo</b>             | 5,7   | 3,3   | 2,8   |

Fonte: Bloomberg, UBS, dati al 24 aprile 2025. Le previsioni aggiornate sono riportate nella pubblicazione *Global forecasts* con frequenza settimanale.

### Asset class

|                    | Spot   | Giu 25 | Dic 25 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| <b>Azioni</b>      |        |        |        |
| S&P 500            | 5376   | 5500   | 5800   |
| Euro Stoxx 50      | 5099   | 5000   | 5200   |
| FTSE 100           | 8403   | 8200   | 8500   |
| SMI                | 11 809 | 12 000 | 12 200 |
| MSCI Asia ex-Japan | 706    | 678    | 712    |
| MSCI China         | 71     | 68     | 70     |
| Topix              | 2584   | 2500   | 2600   |
| MSCI EM            | 1096   | 1050   | 1100   |
| MSCI AC World      | 968    | 980    | 1030   |

#### Valute

|        |      |      |      |
|--------|------|------|------|
| EURUSD | 1.14 | 1.14 | 1.16 |
| GBPUSD | 1.33 | 1.36 | 1.38 |
| USDCHF | 0.83 | 0.83 | 0.82 |
| USDCAD | 1.38 | 1.40 | 1.38 |
| AUDUSD | 0.64 | 0.64 | 0.68 |
| EURCHF | 0.94 | 0.95 | 0.95 |
| NZDUSD | 0.60 | 0.60 | 0.62 |
| USDJPY | 143  | 144  | 140  |
| USDCNY | 7.30 | 7.30 | 7.20 |

|                         | Spot | Giu 25 | Dic 25 |
|-------------------------|------|--------|--------|
| <b>Rendimenti, in %</b> |      |        |        |
| Treasury 2a USD         | 3,87 | 4,00   | 3,75   |
| Treasury 10a USD        | 4,38 | 4,25   | 4,00   |
| Eidgenossen 2a CHF      | 0,00 | 0,00   | 0,00   |
| Eidgenossen 10a CHF     | 0,47 | 0,50   | 0,50   |
| Bund 2a EUR             | 1,75 | 2,00   | 2,00   |
| Bund 10a EUR            | 2,50 | 2,50   | 2,50   |
| Gilt 2a GBP             | 3,92 | 3,75   | 3,50   |
| Gilt 10a GBP            | 4,55 | 4,00   | 4,00   |
| JGB 2a JPY              | 0,70 | 0,70   | 0,80   |
| JGB 10a JPY             | 1,34 | 1,20   | 1,20   |

#### Materie prime

|                            |       |      |      |
|----------------------------|-------|------|------|
| Petrolio Brent, USD/barile | 66.10 | 68   | 68   |
| Oro, USD/oncia             | 3288  | 3500 | 3500 |

Fonte: Bloomberg, UBS, dati al 24 aprile 2025. Le previsioni aggiornate sono riportate nella pubblicazione *Global forecasts* con frequenza settimanale.

# Avvertenze legali

## Attivi non tradizionali

**Le classi di attivi non tradizionali sono investimenti alternativi che comprendono hedge fund, private equity, immobili e managed futures (collettivamente, investimenti alternativi).** Le quote dei fondi d'investimento alternativi sono vendute solo a investitori qualificati e soltanto mediante documenti di offerta che forniscono informazioni su rischi, performance e spese dei fondi d'investimento alternativi. I clienti sono invitati a leggere attentamente i documenti in oggetto prima di sottoscrivere le quote e di entrarne in possesso. Un investimento in un fondo d'investimento alternativo è di natura speculativa e comporta rischi significativi. In specifico questi investimenti (1) non sono fondi comuni d'investimento e non sono soggetti agli stessi requisiti normativi di tali fondi; (2) possono presentare una performance volatile e gli investitori possono perdere una parte sostanziale o tutto il capitale investito; (3) possono comportare leva finanziaria e altre prassi d'investimento speculative con un possibile aumento del rischio di perdita di investimento; (4) sono investimenti illiquidi a lungo termine, solitamente non esiste un mercato secondario per gli interessi di un fondo e non se ne prevede alcuno sviluppo; (5) gli interessi dei fondi d'investimento alternativi sono solitamente illiquidi e soggetti a limitazioni di trasferimento; (6) può non essere chiesto loro di fornire agli investitori informazioni periodiche sui prezzi o sulla valutazione; (7) solitamente comportano complesse strategie fiscali ed eventuali ritardi nella distribuzione agli investitori delle informazioni fiscali; (8) sono soggetti a elevate commissioni, tra cui commissioni di gestione e altre commissioni e spese che nel complesso riducono i profitti.

Le quote in fondi d'investimento alternativi non sono depositi né obbligazioni di banche o altri istituti di deposito garantiti, né sono garantite o avallate da questi, e non sono garantite a livello federale dalla Federal Deposit Insurance Corporation, dal Federal Reserve Board né da altri enti pubblici. I potenziali investitori devono capire questi rischi e avere la capacità finanziaria e la disponibilità ad accettarli per un lungo periodo prima di investire in un fondo d'investimento alternativo e devono considerare un fondo d'investimento alternativo come un'integrazione in un programma di investimento generale.

In aggiunta ai rischi che si riferiscono agli investimenti alternativi in generale, vi sono rischi aggiuntivi correlati a un investimento in queste strategie:

- **Rischio degli hedge fund:** l'investimento in hedge fund comporta dei rischi specifici tra cui possono figurare i rischi associati a investimenti in vendite allo scoperto, opzioni, azioni di small cap, junk bond, derivati, titoli in sofferenza, titoli azionari non statunitensi e investimenti illiquidi.
- **Managed futures:** l'investimento in programmi di managed futures comporta dei rischi specifici. Per esempio non tutti i gestori si focalizzano contemporaneamente su tutte le strategie e le strategie di managed future possono comportare elementi direzionali sostanziali.
- **Immobili:** l'investimento in prodotti immobiliari e real estate investment trust comporta dei rischi specifici. Tra questi figurano rischi associati a indebitamento, variazioni negative nelle condizioni economiche generali o nei mercati locali, variazioni nelle normative o nei regolamenti statali, fiscali, immobiliari e nei piani regolatori, rischi associati a richieste di capitale e, per alcuni prodotti immobiliari, rischi associati alla possibilità di beneficiare di trattamenti fiscali di favore ai sensi delle normative fiscali federali.
- **Private equity:** l'investimento in private equity comporta dei rischi specifici. Se non soddisfatte, le eventuali richieste di capitali con preavviso breve possono avere significative ripercussioni negative inclusa, a titolo esemplificativo e non limitativo, la perdita totale dell'investimento.
- **Rischio di cambio/di valuta:** chi investe in titoli di emittenti ubicati al di fuori degli Stati Uniti deve sapere che anche nel caso di titoli denominati in dollari statunitensi, le variazioni nel tasso di cambio tra il dollaro statunitense e la valuta "nazionale" dell'emittente possono avere effetti imprevedibili sul valore di mercato e sulla liquidità di tali titoli. I titoli in oggetto possono inoltre essere interessati da altri rischi (cambiamenti della situazione politica, economica o del quadro normativo) di cui gli investitori statunitensi potrebbero venire a conoscenza in ritardo.

Le opinioni d'investimento di UBS Chief Investment Office («CIO») sono elaborate e pubblicate dalla divisione Global Wealth Management di UBS Switzerland AG (disciplinata dalla FINMA in Svizzera) o da una sua affiliata («UBS»), parte di UBS Group SA («Gruppo UBS»). Il Gruppo UBS comprende l'ex Credit Suisse AG e le sue filiali, succursali e affiliate. Si vedano le ulteriori avvertenze relative a Credit Suisse Wealth Management alla fine di questa sezione.

Le opinioni d'investimento sono state formulate in conformità delle norme di legge volte a promuovere **una ricerca d'investimento indipendente**.

#### **Ricerca d'investimento generica – Informazioni sui rischi**

Questa pubblicazione viene distribuita **solo a fini informativi** e non deve essere intesa come un'offerta né una sollecitazione di offerta per l'acquisto o la vendita di prodotti d'investimento o di altri prodotti specifici. L'analisi contenuta nella presente pubblicazione non costituisce una raccomandazione personale né tiene conto degli obiettivi d'investimento, delle strategie d'investimento, della situazione finanziaria o delle esigenze particolari di un determinato destinatario. Si basa su numerosi presupposti. Presupposti diversi potrebbero dare risultati sostanzialmente diversi. Alcuni prodotti e servizi sono soggetti a restrizioni legali e non possono essere offerti in tutto il mondo in modo incondizionato e/o potrebbero non essere idonei alla vendita a tutti gli investitori. Tutte le informazioni e le opinioni espresse in questo documento sono state ottenute da fonti ritenute attendibili e in buona fede; tuttavia, si declina qualsiasi responsabilità, contrattuale o tacita, per l'eventuale mancanza di correttezza o completezza (a eccezione della divulgazione di informazioni relative a UBS). Tutte le informazioni e le opinioni così come le previsioni, le stime e i prezzi di mercato indicati si riferiscono unicamente alla data della presente pubblicazione e sono soggetti a cambiamenti senza preavviso. Le opinioni qui espresse possono discostarsi o essere contrarie alle opinioni espresse da altri dipartimenti o divisioni di UBS a seguito dell'utilizzo di presupposti e/o criteri diversi.

Il presente documento e le informazioni ivi contenute (tra cui previsioni, valori, indici o altri importi calcolati («Valori»)) non possono in alcun caso essere utilizzati per i seguenti scopi: (i) a fini di valutazione o di contabilità; (ii) per stabilire gli importi dovuti o da versare, il prezzo o il valore di uno strumento finanziario o di un contratto finanziario; o (iii) per misurare la performance di uno strumento finanziario, anche, tra l'altro, con l'obiettivo di monitorare il rendimento o la performance di un Valore o di definire l'asset allocation di un portafoglio oppure di calcolare le commissioni di performance. Ricevendo il presente documento e le informazioni ivi contenute si ritiene che dichiarate e assicurate a UBS che non userete questo documento e che non farete diversamente affidamento sulle informazioni ivi contenute per gli scopi di cui sopra. UBS e ogni suo dirigente o dipendente possono in ogni momento essere autorizzati a detenere posizioni lunghe o corte in strumenti d'investimento menzionati in questa pubblicazione, effettuare operazioni che coinvolgono tali strumenti d'investimento in conto proprio o in conto terzi o fornire qualsiasi altro servizio o avere funzionari che operano in qualità di dirigenti nei confronti dell'emittente, dello strumento d'investimento stesso o di una società commercialmente o finanziariamente collegata a tali emittenti. In ogni momento, le decisioni d'investimento (compresa la scelta di acquistare, vendere o detenere titoli) prese da UBS e dai suoi dipendenti possono differire o essere contrarie alle opinioni espresse nelle pubblicazioni di ricerca di UBS. Alcuni investimenti possono non essere immediatamente realizzabili, dal momento che lo specifico mercato può essere illiquido, e di conseguenza la valutazione dell'investimento e la determinazione del rischio possono essere difficili da quantificare. UBS fa affidamento su barriere all'informazione per controllare il flusso di informazioni contenute in una o più aree di UBS verso altre aree, unità, divisioni o affiliate di UBS. Le operazioni su future e opzioni non sono idonee a tutti gli investitori poiché comportano un elevato rischio di perdita e possono generare perdite superiori all'investimento iniziale. I risultati passati di un investimento non rappresentano una garanzia dei suoi rendimenti futuri. Maggiori informazioni saranno rese disponibili su richiesta. Alcuni investimenti possono essere soggetti a improvvise e consistenti perdite di valore e allo smobilizzo dell'investimento è anche possibile ricevere una somma inferiore a quella inizialmente investita o dover effettuare un versamento integrativo. Le variazioni dei corsi di cambio possono avere un effetto negativo sul prezzo, sul valore o sul rendimento di un investimento. L'analista/Gli analisti responsabile/i della preparazione di questo rapporto può/possono interagire con il personale del trading desk, il personale di vendita e altre unità allo scopo di raccogliere, sintetizzare e interpretare informazioni di mercato.

Ogni area, gruppo e team all'interno del Gruppo UBS può produrre e distribuire prodotti di ricerca separati **in maniera indipendente dagli altri**. Ad esempio, le pubblicazioni di ricerca del **CIO** sono prodotte da UBS Global Wealth Management. Le pubblicazioni di **UBS Global Research** sono prodotte da UBS Investment Bank. Le metodologie di ricerca e i sistemi di rating di ogni unità di ricerca separata possono differire, ad esempio, in termini di raccomandazioni d'investimento, orizzonte d'investimento, presupposti dei modelli e metodi valutativi. Di conseguenza, a eccezione di alcune previsioni economiche (alle quali il CIO di UBS e UBS Global Research possono collaborare), le raccomandazioni d'investimento, i rating, gli obiettivi di prezzo e le valutazioni provenienti da ogni unità di ricerca separata possono essere differenti o non coerenti tra loro. Per maggiori informazioni sulle metodologie e i sistemi di rating utilizzati si rimanda al singolo prodotto di ricerca in questione. Non tutti i clienti hanno necessariamente accesso a tutti i prodotti di ogni unità. Ogni prodotto di ricerca è soggetto alle politiche e procedure dell'unità che lo produce.

Il compenso degli analisti che si sono occupati della preparazione di questo resoconto è determinato esclusivamente dalla direzione del servizio ricerche e dal senior management (esclusa la divisione dei servizi bancari d'investimento). Il compenso degli analisti non si basa sui ricavi dei servizi di banca d'investimento, di vendita e negoziazione o di negoziazione in conto proprio, ma può essere collegato ai ricavi complessivi del Gruppo UBS, che comprendono i servizi di banca d'investimento, di vendita e negoziazione e di negoziazione in conto proprio.

Il trattamento fiscale dipende dalla situazione personale e potrebbe subire variazioni in futuro. UBS non fornisce consulenza legale o fiscale e non rilascia alcuna dichiarazione circa il trattamento fiscale degli attivi o dei loro rendimenti d'investimento, né a titolo generale né in riferimento alla situazione e alle esigenze specifiche del cliente. Ci è impossibile tenere conto degli obiettivi d'investimento, della situazione finanziaria e delle esigenze particolari di ogni singolo cliente e pertanto vi raccomandiamo di rivolgervi a un consulente finanziario e/o fiscale per discutere le implicazioni, comprese quelle fiscali, dell'investimento in qualunque prodotto menzionato nel presente materiale.

È vietata la riproduzione o la distribuzione di copie di questo materiale senza la preventiva autorizzazione di UBS. Se non diversamente convenuto per iscritto, UBS vieta espressamente la distribuzione e il trasferimento di questo materiale a terzi per qualsiasi ragione. UBS non accetta alcuna responsabilità per eventuali pretese o azioni legali di terzi derivanti dall'uso o dalla distribuzione di questo materiale. Questo materiale è destinato alla distribuzione solo secondo le circostanze permesse dal diritto applicabile. Per informazioni circa le modalità con cui il CIO gestisce i conflitti e mantiene l'indipendenza delle opinioni d'investimento e della sua gamma di pubblicazioni, e circa le metodologie di ricerca e di rating, si rimanda a [www.ubs.com/research-methodology](http://www.ubs.com/research-methodology). Per ulteriori informazioni circa gli autori della presente pubblicazione e di altre pubblicazioni del CIO eventualmente citate nel presente documento e per richiedere copie di studi passati sullo stesso argomento si prega di rivolgersi al proprio consulente alla clientela.

**Informazioni importanti sulle strategie basate sugli investimenti sostenibili:** le strategie basate sugli investimenti sostenibili mirano a prendere in considerazione e integrare i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nel processo d'investimento e nella costruzione del portafoglio. Le strategie su varie aree geografiche affrontano l'analisi ESG e ne integrano i risultati in modi diversi. L'inclusione dei fattori ESG o delle considerazioni relative agli investimenti sostenibili può impedire a UBS di partecipare o di fornire consulenza in merito a certe opportunità d'investimento che altrimenti sarebbero in linea con l'obiettivo d'investimento del Cliente. I rendimenti di un portafoglio che include fattori ESG o considerazioni relative a investimenti sostenibili possono essere superiori o inferiori a quelli di un portafoglio per il quale UBS non tiene conto dei fattori ESG, delle esclusioni o di altri aspetti della sostenibilità, ed è possibile che tali portafogli abbiano a disposizione opportunità d'investimento diverse.

**Gestori patrimoniali esterni / Consulenti finanziari esterni:** qualora la presente ricerca o pubblicazione sia fornita a un gestore patrimoniale esterno o a un consulente finanziario esterno, UBS vieta espressamente che questa sia ridistribuita dal gestore patrimoniale esterno o dal consulente finanziario esterno e che sia resa disponibile ai rispettivi clienti e/o terzi.

**Stati Uniti d'America:** distribuito a soggetti statunitensi unicamente da UBS Financial Services Inc. o UBS Securities LLC, consociate di UBS SA. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd e UBS Menkul Degerler AS sono consociate di UBS SA. **UBS Financial Services Inc. accetta la responsabilità dei contenuti di un documento predisposto da un'affiliata non statunitense quando distribuisce documenti a soggetti statunitensi. Tutte le transazioni di soggetti statunitensi nei titoli citati nel presente documento devono essere effettuate tramite un broker/dealer registrato negli Stati Uniti e affiliato a UBS e non tramite un'affiliata non statunitense. Il contenuto del presente documento non è stato e non sarà approvato da alcuna autorità per gli strumenti finanziari o per gli investimenti negli Stati Uniti o altrove. UBS Financial Services Inc. non agisce in veste di consulente municipale a favore di enti municipali o di persone obbligate nell'accezione della Section 15B del Securities Exchange Act (la «Municipal Advisor Rule») e le opinioni e i giudizi espressi nel presente documento non devono essere intesi come una consulenza, né costituiscono una consulenza, nell'accezione della Municipal Advisor Rule.**

Per maggiori dettagli sul singolo paese, consultare il sito [ubs.com/cio-country-disclaimer-gr](http://ubs.com/cio-country-disclaimer-gr) o chiedere al vostro consulente finanziario le relative informazioni sui rischi.

#### **Ulteriori avvertenze relative a Credit Suisse Wealth Management**

Riceve questo documento in qualità di cliente di Credit Suisse Wealth Management. I suoi dati personali saranno trattati in conformità con l'informativa sulla privacy di Credit Suisse, accessibile al suo domicilio attraverso il sito ufficiale di Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com>. Al fine di fornirle materiale di marketing relativo a prodotti e servizi, UBS Group SA e le sue filiali potrebbero trattare i suoi dati personali di base (ossia dati di contatto come nome e indirizzo e-mail) fino a quando non comunicherà che non desidera più ricevere tale materiale. È possibile rinunciare a ricevere questo materiale in qualsiasi momento informando il proprio Relationship Manager.

Salvo diversa indicazione riportata in questo documento e/o a seconda dell'entità locale Credit Suisse da cui lo ha ricevuto, la presente relazione è distribuita da UBS Switzerland AG, una società autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale svizzera di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA).

#### **Versione D/2024. CIO82652744**

© UBS 2025. Il simbolo della chiave e UBS figurano tra i marchi registrati e non registrati di UBS. Tutti i diritti riservati.