

INSIGHT

RASSEGNA TRIMESTRALE DEI MERCATI

T3 2023

IN EVIDENZA IN QUESTO NUMERO:



ASSET ALLOCATION
GLOBALE STRATEGICA



SELEZIONE TITOLI
GLOBALI



ASSET ALLOCATION
REGIONALE



CONSTRUZIONE DI
PORTAFOGLI REGIONALI



Trovare un
nuovo equilibrio

PANORAMICA

La ricerca di un nuovo equilibrio

EUROZONA

Anniversari importanti

ASIA

Similitudini Cina-Giappone

FOCUS SPECIALE

Opportunità offerte dall'IA

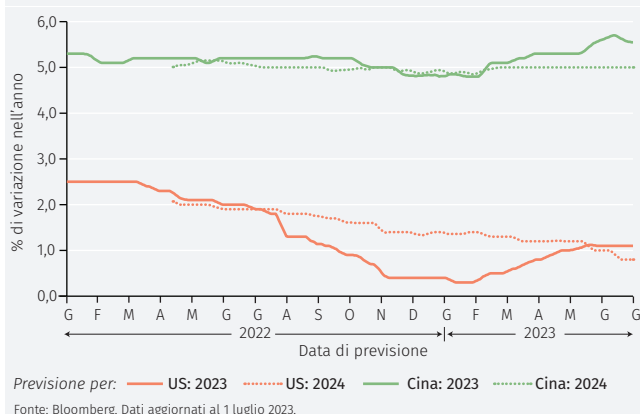
PANORAMICA

La ricerca di un nuovo equilibrio sarà, a nostro avviso, un tema chiave per il resto del 2023. Nelle economie, tale ricerca riguarda la crescita e l'inflazione. Nei mercati finanziari, si tratta di trovare rendimenti obbligazionari sostenibili.

Crescita: la ricerca di stabilità

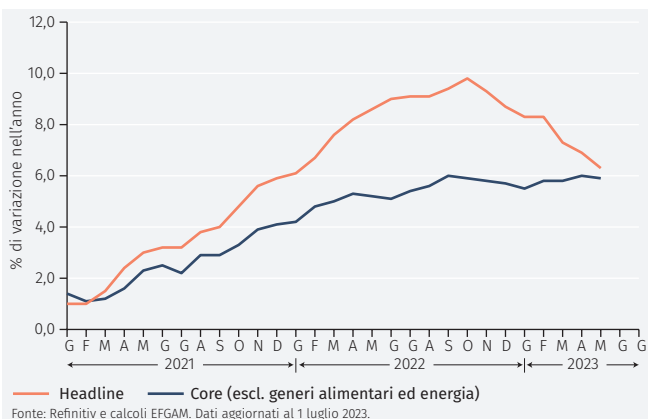
Prima del Covid, il modello di crescita globale era relativamente stabile. Di certo a posteriori, dopo il turbinio dell'era di Covid, è così che appare. Nel quinquennio 2015-2019, la crescita globale si è attestata attorno al 4% annuo. La Cina (con un tasso di circa il 6-6,5% annuo) ha trainato le economie in via di sviluppo; gli Stati Uniti (circa il 2-2,5% annuo) quelle avanzate. In entrambi i casi, tuttavia, le tendenze demografiche e della produttività hanno fatto presagire un costante rallentamento della crescita in futuro. Ammesso che questa sia una visione ragionevole del quadro a lungo termine, le previsioni di consenso per questo e il prossimo anno (cfr. Figura 1) suggeriscono che potremmo essere prossimi a questi livelli di equilibrio.

1. Stati Uniti e Cina: previsioni di consenso per la crescita del PIL



PANORAMICA

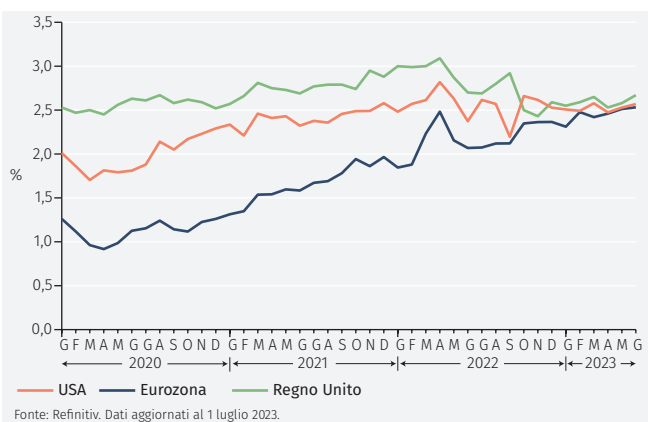
3. Economie avanzate: inflazione headline in calo, inflazione core persistente



di inflazione da parte delle banche centrali entra in un'arena politica più complessa.

La buona notizia è che le aspettative di inflazione a lungo termine (cfr. Figura 4) si sono stabilizzate, suggerendo che è stato trovato un nuovo equilibrio. Negli Stati Uniti, inoltre, sembra che ci stiamo avvicinando al picco dei tassi d'interesse di riferimento. Lì, e in qualche misura anche altrove, si sta accettando l'ipotesi di attendere per valutare gli effetti ritardati delle precedenti misure restrittive. A tale proposito, non bisogna dimenticare la Cina. Non ha alcun problema a livello di inflazione, con i tassi d'inflazione headline e core prossimi allo zero. Per molti anni è stata esportatrice di deflazione nel resto del mondo. Il "prezzo della Cina" ha rappresentato il fenomeno globale che ha moderato l'inflazione mondiale. Questo potrebbe accadere di nuovo.

4. Tassi di inflazione attesi (media su 5 anni, previsione a 5 anni)

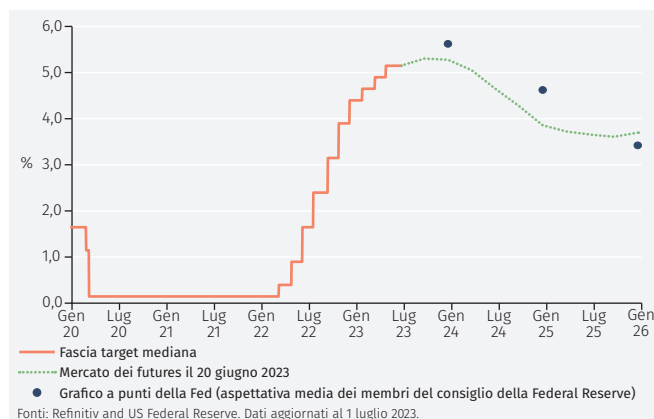


Giochi dei tassi di riferimento

L'interazione tra le aspettative del mercato e le effettive variazioni dei tassi di riferimento è destinata a caratterizzare il resto dell'anno. Se, ad esempio, dovesse sembrare più probabile una

recessione negli Stati Uniti, ma la Fed continuasse a perseguire un andamento al rialzo dei tassi (il "diagramma a punti" illustrato nella Figura 5), il mercato potrebbe subire un contraccolpo.

5. Tasso dei Fed Funds: percorsi effettivi e attesi

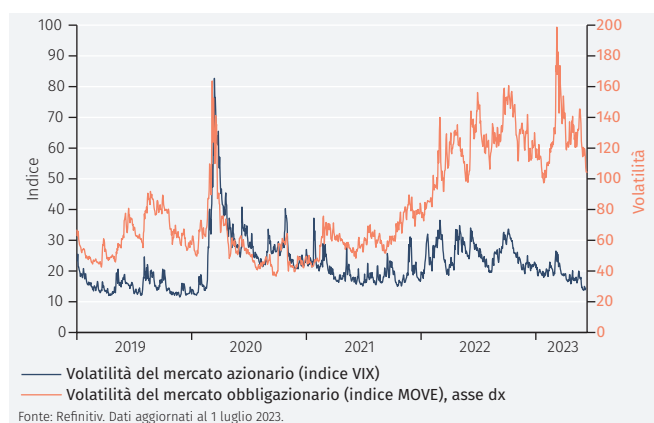


Azioni calme, obbligazioni più nervose

Detto questo, i mercati hanno ritrovato un po' di calma dopo gli sconvolgimenti causati dai problemi del settore bancario di inizio anno. Il calo della volatilità ha caratterizzato in particolare il mercato azionario (cfr. Figura 6), dove il "fear gauge" (indicatore di paura) del mercato – l'indice VIX della volatilità implicita – è tornato ai minimi pre-pandemia. Un indicatore analogo per il mercato obbligazionario registra un valore ancora elevato, tuttavia recentemente ha registrato una tendenza al ribasso.

Naturalmente, tali tendenze potrebbero rivelarsi la quiete prima di un'altra tempesta. Siamo però cautamente ottimisti sulla possibilità di ritrovare una nuova forma di equilibrio nelle economie e nei mercati per il resto dell'anno e il 2024.

6. Volatilità in calo



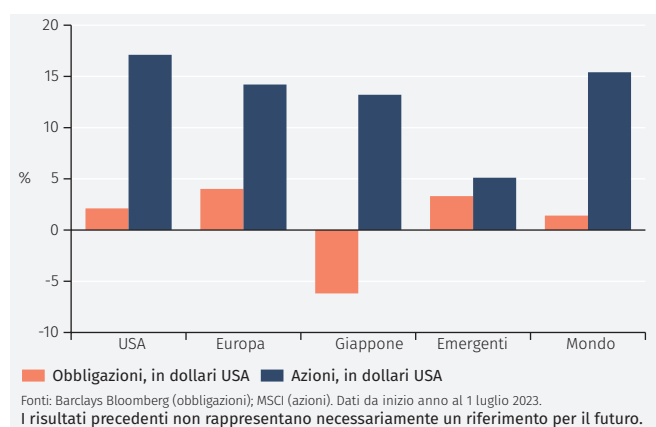
ANDAMENTO DEL MERCATO DEGLI ASSET

Il primo semestre del 2023 ha registrato notevoli guadagni nei mercati azionari. I timori circa l'inflazione e i tassi d'interesse hanno pesato sulle obbligazioni, ma i rendimenti sono stati comunque prevalentemente positivi. Il dollaro USA si è indebolito rispetto alle valute europee, ma è aumentato rispetto allo yen.

Andamento del mercato degli asset

I rendimenti dei mercati azionari e obbligazionari globali sono stati positivi nel primo semestre del 2023. I rendimenti in dollari USA delle obbligazioni e delle azioni sono stati pari rispettivamente a 1,4% e 15,4% (cfr. Figura 7)¹. L'aumento dell'inflazione e gli aumenti effettivi e previsti dei tassi d'interesse hanno spinto al rialzo i rendimenti obbligazionari, con una conseguente flessione dei prezzi. Il dollaro USA è sceso di circa il 2% rispetto all'indice di cambio, soprattutto a causa della debolezza nei confronti delle principali valute europee, pur rafforzandosi nei confronti dello yen.

7. Andamento del mercato degli asset



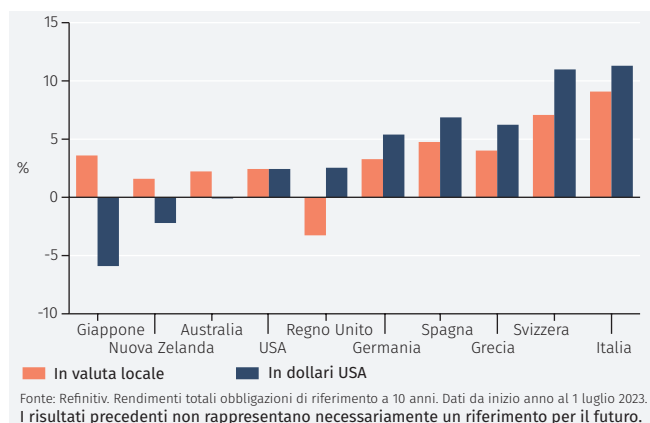
Mercati obbligazionari

La forte volatilità dei mercati obbligazionari nel primo trimestre dell'anno ha lasciato il posto a condizioni più stabili nel secondo trimestre. I rendimenti in valuta locale dei titoli di Stato decennali (cfr. Figura 8) sono stati positivi in tutti i mercati tranne che nel Regno Unito, dove le rinnovate preoccupazioni sull'inflazione hanno pesato sul mercato.

La forza delle principali valute europee (sterlina compresa) rispetto al dollaro USA ha fatto sì che i rendimenti in dollari USA fossero positivi, in particolare in Italia, Grecia e Svizzera. All'inizio di marzo, il rendimento delle obbligazioni USA di riferimento a 10 anni ha raggiunto un picco di oltre il 4%, per poi tornare al 3,8% entro la prima metà dell'anno. I rendimenti a 10 anni sono aumentati in tutti i mercati, a eccezione della Svizzera, dove si è registrato un modesto calo.

La rinnovata debolezza dello yen ha caratterizzato notevolmente il primo semestre dell'anno. Rispetto al dollaro USA, ha subito un calo del 9%.

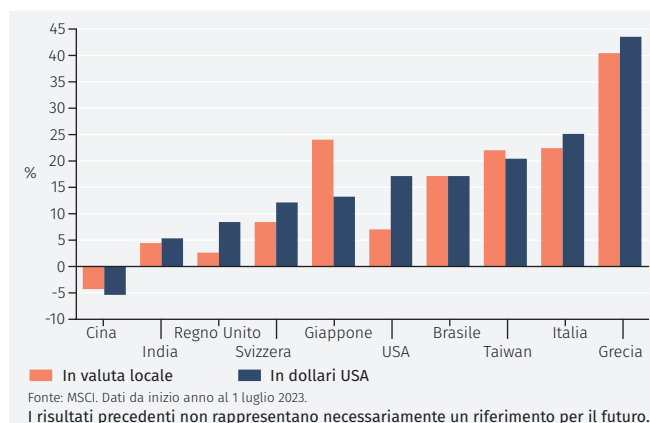
8. Rendimento del mercato obbligazionario



Mercati azionari

I rendimenti complessivi del 17,1% del mercato azionario statunitense (cfr. Figura 9) nel periodo in esame sono dovuti in gran parte alla rinnovata forza dei titoli large cap, in particolare tecnologici, dopo la scarsa performance del 2022. La forza dei titoli tecnologici è stata anche alla base dei cospicui guadagni del mercato taiwanese. In Giappone i rendimenti in valuta locale sono stati forti, pari al 24%, ma sono stati compromessi in termini di dollari USA dalla debolezza dello yen. In Brasile, i rendimenti in valuta locale pari al 7% sono stati incrementati dalla forza del real brasiliano, conseguendo un rendimento del 17% in dollari USA (cfr. pagina 10). Su questo mercato hanno pesato i timori per la ripresa relativamente contenuta dell'economia cinese. Due mercati europei – Grecia e Italia – hanno prodotto rendimenti solidi. Dopo dieci anni dalla crisi dell'Eurozona, si è registrata una rivalutazione di queste economie (cfr. pagina 7).

9. Rendimento del mercato azionario



¹ I rendimenti obbligazionari globali sono misurati dall'Indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond che comprende i titoli obbligazionari societari governativi e investment grade emessi da entità dei mercati sviluppati ed emergenti in 24 Paesi. I rendimenti azionari globali sono misurati dall'Indice MSCI World, che rappresenta le azioni di società ad alta e media capitalizzazione di 23 mercati sviluppati.

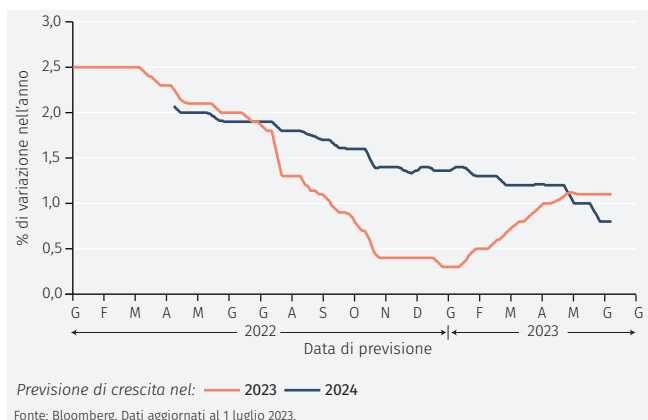
STATI UNITI

Secondo le aspettative di consenso, le prospettive di crescita economica degli Stati Uniti sembrano stabili. Tuttavia, il rischio di recessione è ampiamente evocato. L'evoluzione di questa situazione sarà un elemento da monitorare con attenzione nella seconda metà dell'anno.

Stabilità o recessione? Forse entrambe

Le previsioni di consenso per la crescita economica degli Stati Uniti nel 2023 sono migliorate da inizio anno (dallo 0,3% al 1,1%). Per il 2024 si prevede un tasso leggermente più contenuto (cfr. Figura 10). Sebbene ciò possa sembrare incompatibile con una recessione (due trimestri di crescita negativa), è possibile che si verifichino entrambe le cose. Una modesta contrazione del PIL dall'ultimo trimestre del 2023 al primo trimestre del 2024 potrebbe comunque determinare una crescita positiva in entrambi gli anni (misurata dalla media annuale). Se questo fosse accompagnato da un ritorno a livelli modesti di inflazione, come generalmente previsto (cfr. Figura 11), le prospettive sono favorevoli.

10. Previsioni di consenso per la crescita del PIL negli Stati Uniti



11. Previsioni di consenso per l'inflazione negli Stati Uniti

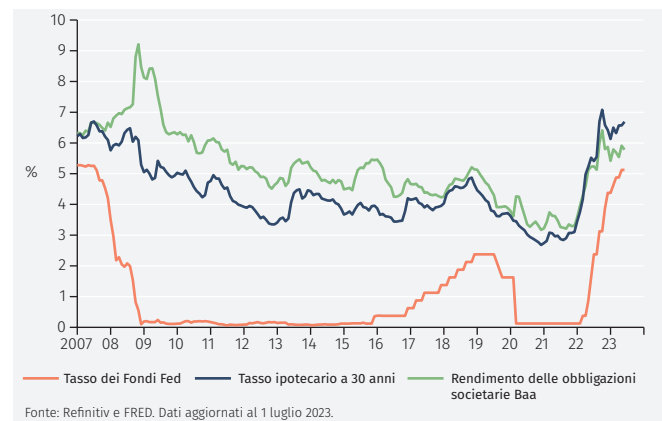


Trasmissione dalla curva dei rendimenti invertita

Di certo, l'inversione della curva dei rendimenti statunitense suggerisce la probabilità di una recessione intorno alla fine dell'anno. La curva dei rendimenti si è invertita (i tassi dei buoni del Tesoro a tre mesi si sono mossi al di sopra dei rendimenti delle obbligazioni a 10 anni) a dicembre 2022. Con un ritardo medio tra l'inversione e la recessione di circa un anno e con l'inversione che ha preceduto ogni recessione dal 1960, il rischio è evidente.

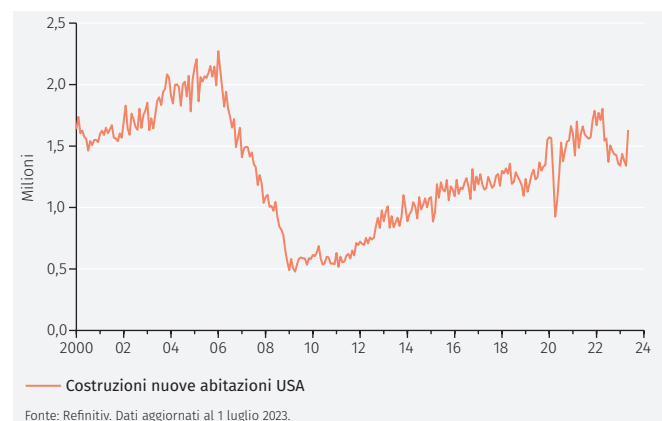
Tuttavia, il mercato immobiliare offre un'importante elemento di cautela. Sebbene gli investimenti nell'edilizia residenziale rappresentino solo una piccola parte del livello complessivo del PIL, una flessione di tale spesa è stata la causa scatenante di tutte le precedenti recessioni. In effetti, un'argomentazione è che il ciclo economico è il ciclo immobiliare.² Il forte aumento dei tassi ipotecari a 30 anni (cfr. Figura 12) influisce chiaramente sull'accessibilità economica di coloro che contraggono mutui più elevati. Tuttavia, questo effetto è generalmente ad azione lenta.

12. Fondi Fed statunitensi, tassi di mutui e obbligazioni societarie



In risposta all'aumento dei tassi ipotecari, è possibile che le transazioni rallentino, piuttosto che i prezzi diminuiscano. Al contempo, negli Stati Uniti si registra da tempo una carenza di nuove abitazioni. Questa situazione è stata accentuata da un cambiamento strutturale della domanda di abitazioni a seguito del mutamento delle prassi lavorative. Di recente, le costruzioni di nuove abitazioni hanno registrato una forte ripresa (cfr. Figura 13). Pertanto, sebbene in passato il ciclo economico possa aver coinciso con il ciclo immobiliare, non c'è dubbio che questa volta i due cicli siano diversi.

13. Costruzioni nuove abitazioni USA



² Edward E. Leamer, "Housing is the business cycle", *NBER Working Paper 13428*. <http://www.nber.org/papers/w13428>

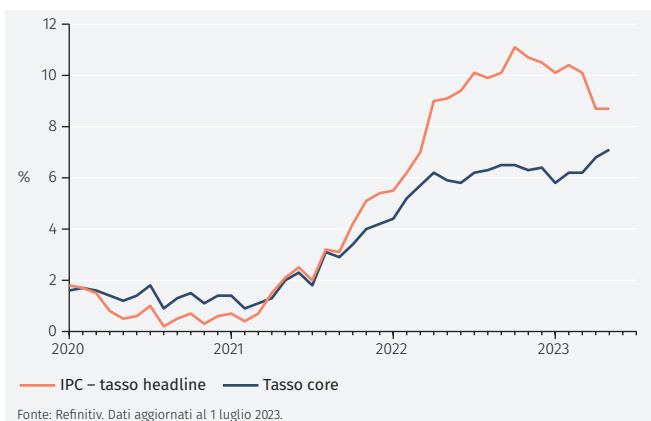
REGNO UNITO

La Bank of England si impegna a riportare l'inflazione all'obiettivo tuttavia i progressi sono più lenti di quanto sperato. Dubitiamo che il nuovo approccio di persuasione morale possa essere efficace.

Tornare all'obiettivo

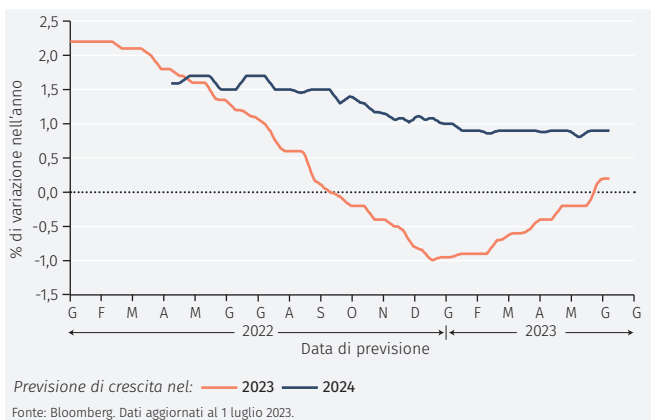
"Riporteremo l'inflazione al suo obiettivo. Per farlo... non possiamo mantenere l'attuale livello di aumento dei salari e non possiamo permettere che le imprese cerchino di ricostruire i margini di profitto".

14. Inflazione nel Regno Unito: ancora in stallo



Così ha dichiarato il governatore della Bank of England Andrew Bailey dopo la decisione di alzare il tasso d'interesse di riferimento della banca al 5% il 22 giugno, poco dopo i deludenti dati sull'inflazione (cfr. Figura 14). Non è affatto chiaro se una persuasione morale di questo tipo funzionerà. Ricorda il fallimento delle politiche sui prezzi e sui salari tentate dal Regno Unito (e da altri) negli anni Settanta.³ Per ora, l'aumento dei tassi d'interesse non ha frenato in modo significativo le prospettive economiche (cfr. Figura 15). Se si applica il principio "se non fa male non funziona", potrebbe essere necessario un ulteriore inasprimento.

15. Previsioni di consenso del Regno Unito per la crescita del PIL



Far male e funzionare

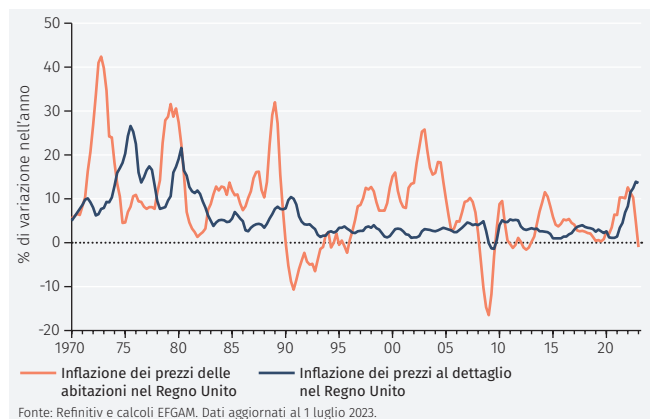
Questa è anche la conclusione del lavoro della Bank of England del 1999.⁴ Il rapporto ha rilevato che l'inflazione non è particolarmente sensibile alle variazioni dei tassi d'interesse: un aumento di 100

punti base del tasso bancario mantenuto per un anno ridurrebbe il tasso d'inflazione dello 0,3% dopo tre anni. Ciò significa che l'aumento dei tassi finora attuato ridurrebbe l'inflazione solo di circa l'1,5% entro il 2025.

Inflazione e mercato immobiliare

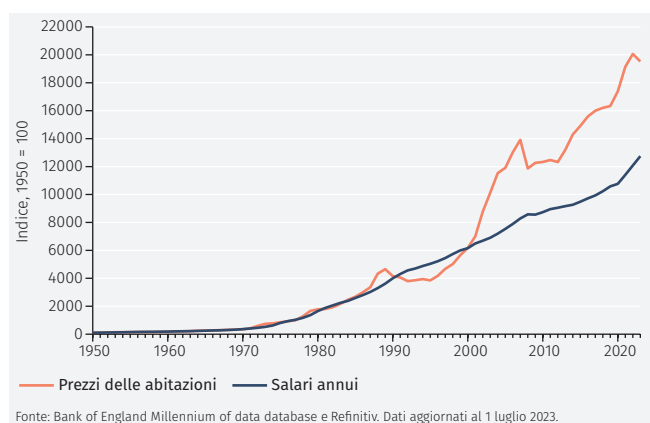
In passato, l'aumento dell'inflazione dei prezzi delle abitazioni è stato un indicatore anticipatore dell'inflazione più generale (cfr. Figura 16), una relazione che sembra essersi riaffermata negli ultimi anni. La ragione sottostante sembra essere che le condizioni di credito più favorevoli sono prontamente riflesse sui prezzi delle abitazioni.

16. Inflazione dei prezzi delle abitazioni nel Regno Unito



Non sorprende quindi che l'inasprimento delle condizioni si traduca ora in un calo dei prezzi delle abitazioni. Nel lungo termine, tuttavia, i prezzi delle abitazioni aumentano insieme agli utili medi (cfr. Figura 17). Questo è uno degli aspetti dell'economia britannica soggetta all'inflazione che ha prodotto molti vincitori (baby boomer proprietari di abitazioni) ma una generazione di giovani frustrata.

17. Prezzi delle abitazioni e salari medi nel Regno Unito



³ Per una sintesi delle ragioni e della storia di tali controlli, si veda il capitolo 5 di *We need to talk about inflation*, Stephen King (Yale, 2023).

⁴ *The transmission mechanism of monetary policy*, Bank of England, <https://tinyurl.com/5eny8mst>

EUROZONA

Dieci anni dopo la fase più intensa della crisi dell'Eurozona, diversi Stati membri si trovano in una posizione molto più solida. I progressi dell'Italia, tuttavia, sono stati deludenti.

Anniversari

In occasione del 25° anniversario dell'istituzione della BCE, il rischio di crollo dell'euro è considerato prossimo allo zero e molti dei Paesi della crisi registrano risultati positivi. Il forte aumento degli spread tra i rendimenti dei titoli di Stato di cinque Paesi e quelli della Germania (cfr. Figura 18) è stato l'indicatore determinante della crisi dell'Eurozona. Nel 2012, molti pensavano che l'euro si sarebbe disgregato⁵ e, nonostante l'impegno di Mario Draghi per far sì che ciò non accadesse, la crisi si è protratta per molti altri anni.

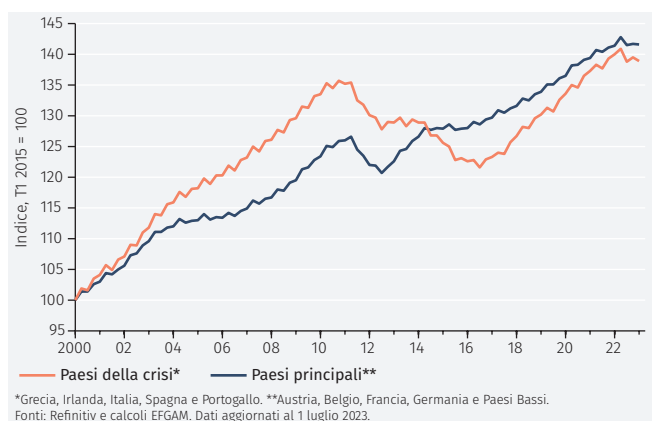
18. Paesi della crisi dell'Eurozona: spread rispetto alla Germania



Riforme fiscali e strutturali

Quando in un'economia è necessario attuare riforme severe, è inevitabile che si verifichi una perdita di produzione. Per i Paesi della crisi, che nei primi anni di vita dell'euro hanno registrato una crescita molto più sostenuta rispetto alle economie principali, è stato certamente così (cfr. Figura 19). La maggior parte di essi ha recuperato le perdite, ma è da notare che ciò non è avvenuto nel caso della Grecia e dell'Italia. All'estremo opposto, l'Irlanda, dove le misure del PIL sono certamente distorte,⁶ è molto più avanti del suo picco pre-crisi.

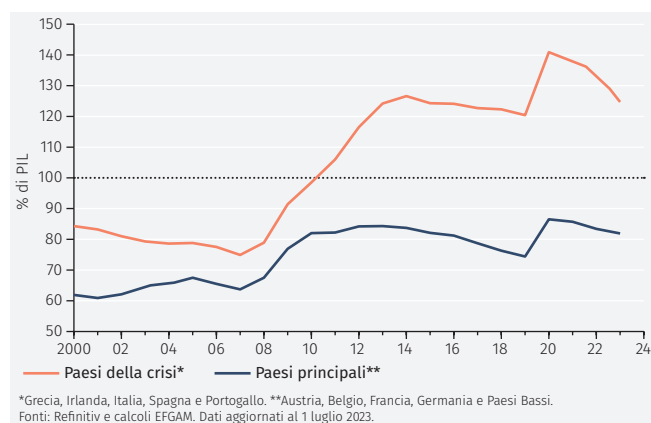
19. PIL dell'Eurozona: crisi e Paesi principali



Debito e deficit

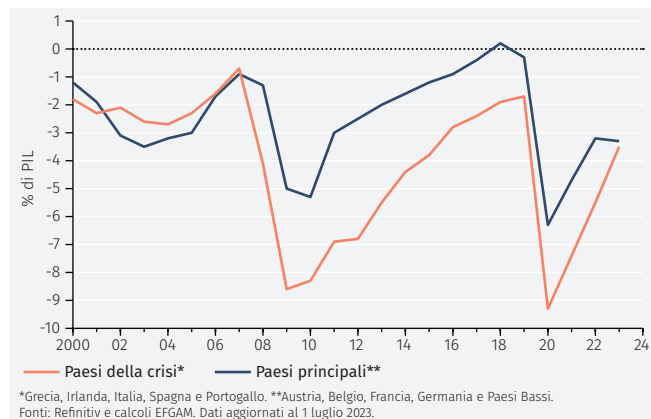
Come gruppo, i Paesi della crisi hanno livelli di debito pubblico più elevati rispetto ai Paesi principali (cfr. Figura 20). Tuttavia, ciò è dovuto esclusivamente all'elevato livello di debito dell'Italia: il 145% del PIL è superiore al livello registrato dieci anni fa. Tutti gli altri Paesi della crisi hanno livelli di debito più bassi rispetto al 2012-2013. Con il 40% del PIL, l'Irlanda sembra essere meglio classificata come membro principale dell'Eurozona e la riduzione del debito della Grecia sta procedendo più rapidamente di quanto stabilito nel programma di sostegno (definitivo) del 2018. I deficit pubblici (cfr. Figura 21) non sono più elevati nei Paesi della crisi rispetto a quelli principali.

20. Debito pubblico dell'Eurozona: crisi e Paesi principali



Inoltre, l'Italia ha fatto molti meno progressi con le riforme strutturali rispetto agli altri Paesi della crisi. Per questo motivo riteniamo giustificato il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato italiani e tedeschi (150 punti base), più ampio dell'equivalente differenziale greco (120 punti base).

21. Bilanci finanziari pubblici: crisi e Paesi principali



⁵ Secondo un sondaggio condotto da Sentix a luglio 2012, il 73% degli operatori dei mercati finanziari prevedeva il crollo dell'euro nei 12 mesi successivi. Cfr. www.sentix.de

⁶ Per una descrizione delle difficoltà di utilizzo del parametro del PIL per l'Irlanda, cfr. <https://tinyurl.com/mhdn7mjf>

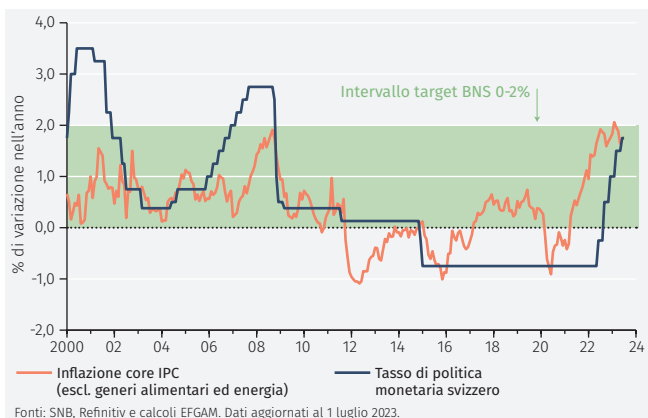
SVIZZERA

La Banca nazionale svizzera (BNS) ha aumentato il tasso d'interesse di riferimento al 1,75% e sembra vi sia la probabilità di un ulteriore aumento, viste le continue preoccupazioni sull'andamento dell'inflazione sottostante.

La BNS segnala la possibilità di ulteriori aumenti dei tassi

Il 22 giugno la BNS ha aumentato il tasso di riferimento dello 0,25%, in misura minore rispetto alle precedenti riunioni, fino al 1,75% (cfr. Figura 22). L'inflazione core (escl. generi alimentari ed energia) è, in base al nostro parametro, appena al di sotto del 2%.⁷

22. Svizzera: inflazione core e tasso di riferimento



La minore entità dell'adeguamento dei tassi sembra riconoscere che il picco dei tassi potrebbe essere ormai vicino. Tuttavia, è possibile che venga attuato un altro aumento dei tassi dello 0,25% a settembre. La BNS ha ribadito che un ulteriore aumento dei tassi "non può essere escluso". Inoltre, la banca centrale rimane "disposta" a vendere valuta estera per rafforzare il franco svizzero e limitare l'inflazione importata.

L'orientamento restrittivo della BNS riflette il fatto che la nuova previsione di inflazione condizionale per il 2024 e oltre è più alta di quella di marzo, nonostante la minore inflazione prevista per il 2023. Il punto finale della proiezione dell'inflazione rimane al 2,1% solo leggermente al di sopra dell'intervallo target dello 0-2%.

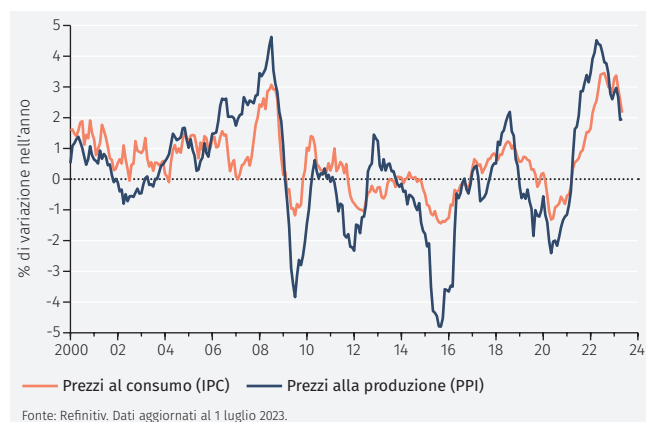
È interessante notare che la BNS ha associato la revisione al rialzo dell'inflazione agli "effetti del secondo ciclo, all'aumento dei prezzi dell'elettricità e degli affitti" e all'aumento dell'inflazione all'estero. Tuttavia, l'aumento dei prezzi dell'elettricità annunciato per gennaio 2024 non è dovuto a un aumento della domanda e finirà per frenare la crescita del PIL.

Circolo vizioso

Inoltre, gli affitti, che rappresentano circa un quinto del paniere dell'IPC svizzero, aumenteranno a causa di un'indicizzazione ai tassi ipotecari, che sono aumentati in seguito all'inasprimento della politica della BNS. Il meccanismo di indicizzazione degli affitti rischia di creare un circolo vizioso in cui la BNS aumenta i tassi per ridurre l'inflazione, ma l'inflazione rimane alta, se non addirittura

superiore, a causa dell'aumento degli affitti. Per limitare tale rischio, la BNS potrebbe anche monitorare l'andamento dei prezzi al netto degli affitti. Questo è l'approccio utilizzato dalla Riksbank svedese (anche in Svezia gli affitti sono indicizzati ai tassi d'interesse). In un'ottica più ottimistica, l'inflazione dei prezzi alla produzione indica già un arretramento delle pressioni inflazionistiche (cfr. Figura 23).

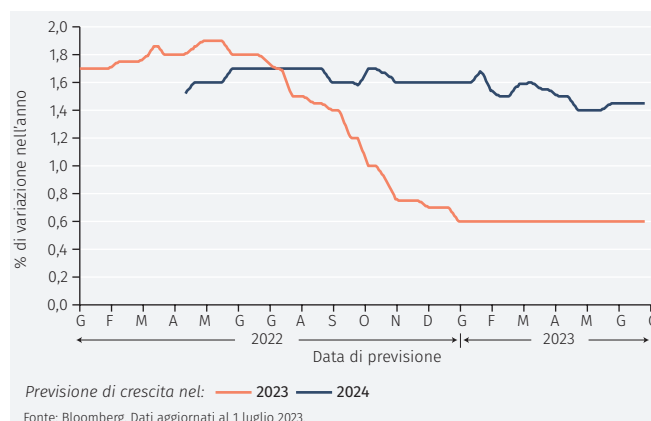
23. Svizzera: tassi d'inflazione



Rischi per la crescita?

È legittimo chiedersi se, in queste circostanze, l'aumento dei tassi d'interesse sia appropriato per contenere l'inflazione e se l'aumento dei tassi possa rappresentare un onere eccessivo per la crescita economica, che si prevede sarà relativamente modesta nel 2023 (cfr. Figura 24).

24. Previsioni di consenso per la crescita del PIL in Svizzera



Le autorità svizzere devono chiaramente affrontare i problemi legati all'aumento dell'inflazione. Tuttavia, rispetto ai problemi riscontrati in altre economie avanzate, i loro non sembrano particolarmente gravosi.

⁷ Il nostro parametro dell'inflazione core esclude tutti i prezzi di generi alimentari ed energia ed è stato concepito per essere comparabile con i parametri utilizzati in altre economie avanzate. Il dato nazionale svizzero esclude dal calcolo solo i generi alimentari freschi.

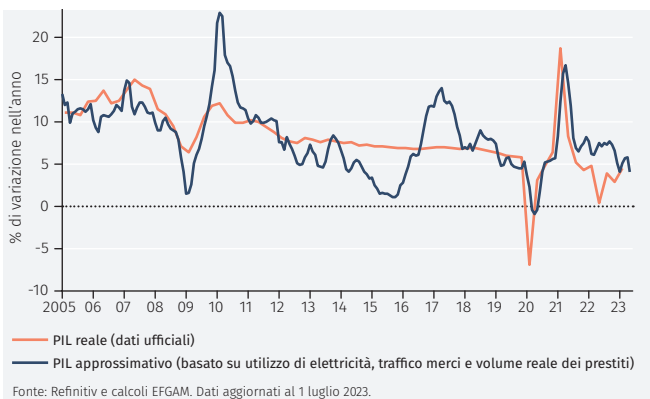
ASIA

La riapertura della Cina non ha conferito all'economia la forza che molti avevano previsto. Le forze cicliche e strutturali pesano sulla crescita. Ci sono utili similitudini con il Giappone.

La ripresa affannosa della Cina

La riapertura della Cina all'inizio di gennaio sembra aver dato un impulso relativamente breve alla crescita. Dopo un'impennata iniziale, indicatori come le vendite al dettaglio e la produzione industriale si sono attenuati. Il parametro proxy della crescita del PIL riportato nella Figura 25 indica una tendenza al rallentamento, sebbene il tasso su base annua sarà inflazionato nel secondo trimestre a causa dei lockdown di Shanghai dello scorso anno. Questo rallentamento riflette due tendenze fondamentali. In primo luogo, la domanda repressa, alimentata dai risparmi accumulati durante la pandemia, non è stata così forte come ci si aspettava. La spesa per i viaggi interni è inferiore ai livelli pre-pandemia. Le vendite di auto sono inferiori a quelle di un anno fa. E soprattutto, le vendite di abitazioni rimangono deboli, indice di una debolezza ciclica e di problemi strutturali di più lungo periodo.

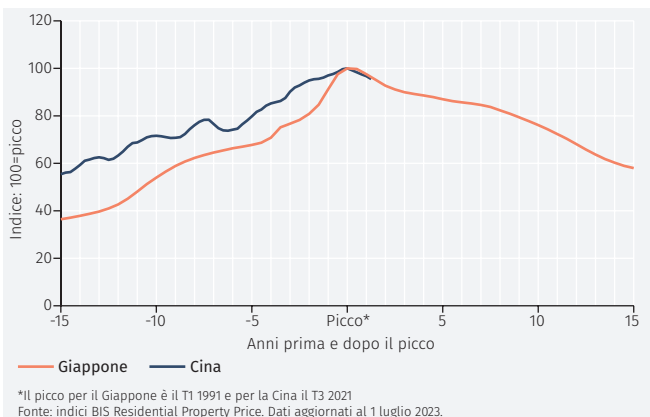
25. Cina: crescita reale e proxy del PIL



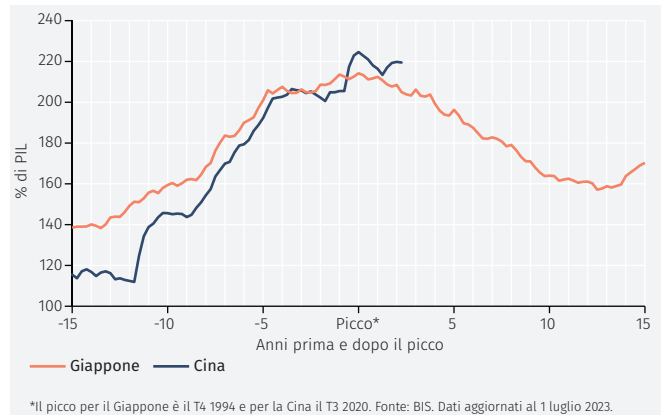
Prezzi delle abitazioni e credito: similitudini con il Giappone

I prezzi delle abitazioni nelle città cinesi di primo livello⁸ sono raddoppiati nei dieci anni precedenti la comparsa del Covid. Sebbene un tale aumento non sia insolito per gli standard occidentali, si sono sollevate due preoccupazioni. In primo luogo, i prezzi delle abitazioni

26. Prezzi delle abitazioni: Giappone e Cina



27. Credito al settore privato non finanziario, % del PIL

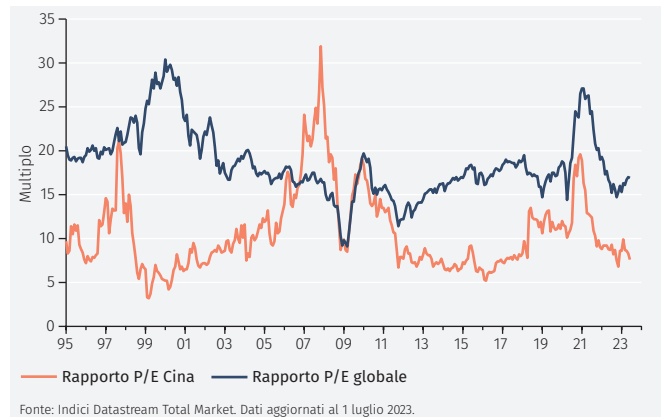


cinesi sono molto alti rispetto ai redditi, molto più alti che in località ben più costose del resto del mondo.⁹ In secondo luogo, il boom dei prezzi delle abitazioni è stato accompagnato da un'impennata del credito al settore privato.

È possibile tracciare un parallelismo con l'esperienza giapponese degli anni Ottanta (cfr. Figure 26 e 27). In Giappone, i prezzi delle abitazioni e l'espansione del credito sono cresciuti di pari passo negli anni Ottanta, prima di raggiungere un picco all'inizio degli anni Novanta. A ciò è seguito un lungo periodo di adeguamento al ribasso dei prezzi delle abitazioni e del livello di erogazione del credito. La ristrutturazione del sistema bancario era stata lenta e incerta. Tutti questi sviluppi giapponesi trovano riscontro nelle attuali preoccupazioni per la Cina.

Tuttavia, c'è una grande differenza. Il boom del credito e dei prezzi delle abitazioni in Giappone era stato accompagnato da una massiccia impennata del mercato azionario e delle valutazioni. Ciò non è accaduto in Cina (cfr. Figura 28). Ma dato che le preoccupazioni sull'investibilità del mercato permangono, è improbabile che questa posizione cambi rapidamente.

28. Mercato azionario cinese



⁸ Originariamente, Pechino, Shanghai, Shenzhen e Guangzhou, ma la definizione è stata ora ampliata per includere altre 15 città.

⁹ Oltre 40 volte il reddito nelle 4 principali città rispetto a 11 volte il reddito, in media, di Londra, Melbourne, Tokyo e New York. Fonte: Numbeo, 1° gennaio 2023.

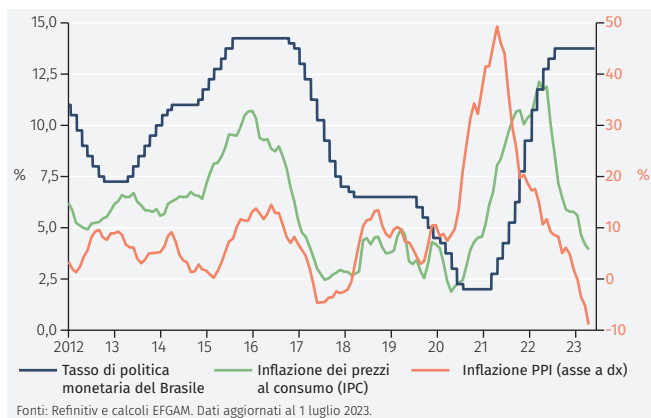
AMERICA LATINA

La stretta monetaria anticipata del Brasile si sta dimostrando efficace nel ridurre l'inflazione. Rappresenta un banco di prova per il resto del mondo. Il Cile, nel frattempo, costituisce un esempio nella produzione di energia pulita.

Brasile: un banco di prova per il resto del mondo

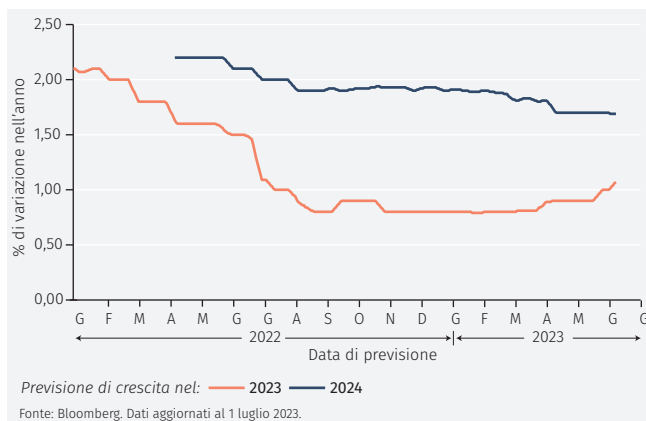
In un certo senso, il Brasile funge da centro sperimentale per la stretta monetaria. La sua esperienza può fungere da guida per tutti gli altri Paesi. La banca centrale brasiliana ha iniziato ad alzare i tassi d'interesse a marzo 2021 (cfr. Figura 29), un anno prima che la Fed statunitense attuasse il primo aumento. L'aumento dei tassi è avvenuto in risposta al raddoppio del tasso di inflazione dei prezzi al consumo (dal 3% al 6%) nei sei mesi precedenti e ai timori (giustificati, man mano che gli eventi si verificavano) di ulteriori pressioni inflazionistiche. In particolare, i prezzi alla produzione erano superiori di oltre il 40% ai livelli dell'anno precedente. In seguito si sono verificati altri undici aumenti dei tassi, il più frequente dei quali è stato di 100 punti base. È troppo presto per proclamare vittoria nella lotta all'inflazione, ma i segnali sono incoraggianti. L'inflazione dei prezzi al consumo è scesa a maggio a poco meno del 4%. L'inflazione dei prezzi alla produzione è sostanzialmente negativa, in parte favorita dall'apprezzamento del real brasiliano. Secondo le previsioni di consenso, l'inflazione dovrebbe rimanere a circa il 4% nel 2024. Se così fosse, le pressioni per contenere l'azione della banca centrale – che ha ottenuto l'indipendenza solo nel 2021 – dovrebbero diminuire.

29. Brasile: inflazione e tasso di politica monetaria



Come prevedibile, tale stretta ha comportato un indebolimento dell'economia, ma finora è stata contenuta. Nel 2021 si è verificata una recessione tecnica (due trimestri consecutivi di calo del PIL), anche se piuttosto lieve. Inoltre, la debolezza ampiamente prevista nel primo trimestre del 2023 non si è concretizzata. Al contrario, l'economia ha registrato una forte ripresa, compensando principalmente la debolezza dell'ultimo trimestre del 2022. Le previsioni di consenso per la crescita del 2023 sono state riviste leggermente al rialzo e per il 2024 si prevede una crescita vicina al 2% (cfr. Figura 30).

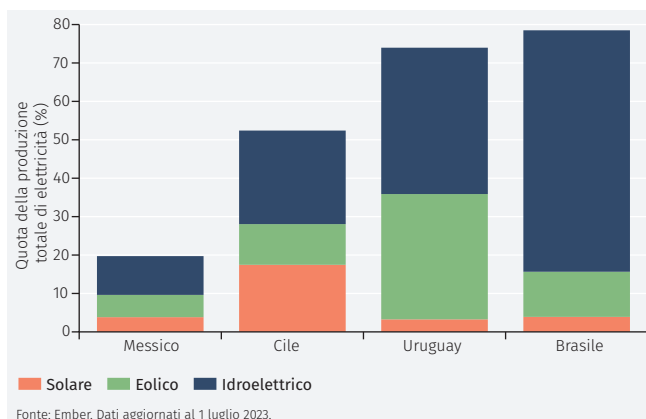
30. Brasile: previsioni di consenso per la crescita del PIL



Cile: un diverso tipo di centro sperimentale

Il Cile è un altro tipo di centro di sperimentazione per le politiche del resto del mondo. È emerso in breve tempo come leader nel settore dell'energia solare, che ora rappresenta quasi il 20% della produzione di elettricità (cfr. Figura 31). Con una maggiore produzione di energia idroelettrica, l'Uruguay e il Brasile sono ancora in vantaggio nella produzione totale di energia pulita. Tuttavia, il Cile è in testa per un nuovo sviluppo: l'uso dell'elettricità generata per produrre idrogeno (il cosiddetto idrogeno verde, dato che proviene da elettricità pulita). La Strategia nazionale per l'idrogeno verde del governo prevede che il Paese possa diventare un grande esportatore di idrogeno. A nostro parere, questa sembra essere una prospettiva realistica.

31. America Latina: energia pulita



FOCUS SPECIALE: OPPORTUNITÀ E POSSIBILITÀ DELL'IA

L'intelligenza artificiale (IA) è un tema molto discusso nel 2023. Le opportunità e le possibilità che ne derivano sono di ampio respiro. Pochi settori dell'economia non saranno interessati.¹⁰

ChatGPT di OpenAI è diventato ampiamente disponibile all'inizio dell'anno. Molti l'avranno usato per scrivere poesie, aiutare a fare i compiti o scrivere e-mail complesse. Rappresenta una parte della potenziale rivoluzione dell'IA. Ma quanto sarà importante l'IA nel plasmare il lavoro e il tempo libero negli anni a venire? È utile un'analisi SWOT (Strengths-Weaknesses-Opportunities-Threats), ovvero di punti di forza, punti deboli, opportunità e minacce.

Punti di forza

Uno dei principali punti di forza dell'IA è la capacità di eseguire attività e processi complessi con grande velocità e precisione, portando a una maggiore efficienza e produttività in vari settori. In questo modo, l'IA è in grado di gestire grandi volumi di dati, producendo approfondimenti su di essi e consentendo un migliore processo decisionale e capacità predittive. Alcuni considerano un limite il fatto stesso che l'IA non sia umana, ma gli algoritmi di IA possono personalizzare le esperienze, consigliare contenuti pertinenti e fornire soluzioni su misura. Le attività ripetitive possono essere gestite in modo efficace dall'IA, rendendo le risorse umane libere di concentrarsi su attività più soddisfacenti e creative. Con la rapida evoluzione della tecnologia di IA, si prospettano continui miglioramenti e nuove applicazioni in una serie di settori diversi.

Punti di debolezza

Poiché l'IA non possiede emozioni ed empatia umane, è probabilmente meno adatta a compiti che richiedono comprensione emotiva o giudizio soggettivo. L'IA dipende dai dati sottostanti che utilizza. Questa dipendenza dai dati la rende vulnerabile ai pregiudizi. In alcuni casi, la scarsità di dati ne limiterà l'utilità.

L'IA solleva anche questioni etiche riguardanti la privacy, la parzialità e il potenziale di eliminazione dei posti di lavoro. Saranno necessarie un'attenta regolamentazione e un utilizzo responsabile delle tecniche di IA. L'IA potrebbe riscontrare difficoltà a comprendere contesti complessi, sarcasmo o concetti astratti, limitando la sua capacità di comprendere appieno la comunicazione umana.

Opportunità

L'IA offre alle società l'opportunità di ottimizzare le operazioni, migliorare l'esperienza dei clienti e sviluppare prodotti e servizi innovativi. Le tre fasi della comunicazione umana possono essere sconvolte dai processi di IA abbinati alle nuove tecnologie (cfr. Figura 32).

Un'area di particolare interesse è il progresso nell'assistenza sanitaria. L'IA ha il potenziale per rivoluzionare il settore sanitario grazie a una migliore diagnostica, piani di trattamento personalizzati e ricerca farmaceutica.

32. Opportunità offerte dall'IA



L'automazione delle attività di routine in settori come la produzione, la logistica e il servizio clienti, aumentando l'efficienza e riducendo i costi, costituisce un'altra opportunità offerta dall'IA.

L'analisi basata sull'IA può fornire preziose intuizioni e assistere i responsabili decisionali in vari settori, portando a scelte più consapevoli.

Minacce

Forse la minaccia più nota dell'IA è l'eliminazione dei posti di lavoro. Con l'aumento dell'automazione dell'IA, si teme la perdita di posti di lavoro in alcuni settori. Naturalmente, si tratta di una minaccia che le nuove tecnologie rappresentano da molti secoli.

I sistemi di IA possono essere vulnerabili alle minacce alla sicurezza informatica, tra cui attacchi maligni o accesso non autorizzato a dati sensibili.

Anche la mancanza di trasparenza rappresenta un problema. Gli algoritmi di IA complessi possono essere difficili da interpretare e comprendere, con conseguenti problemi nel garantire responsabilità e trasparenza del processo decisionale.

Infine, un eccessivo ricorso all'IA senza un'adeguata supervisione umana o piani di backup può portare a insuccessi o errori critici con conseguenze significative.

¹⁰ Una prima bozza di questo testo è stata prodotta utilizzando ChatGPT per "produrre un'analisi SWOT dell'IA". Molte persone sono state coinvolte nella produzione del testo definitivo.

Esclusioni di responsabilità importanti

Il valore degli investimenti e il reddito che ne deriva può aumentare o diminuire e le performance precedenti non costituiscono un indicatore delle future performance. I prodotti di investimento possono essere soggetti ai rischi da investimento, che comprendono, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, la possibile perdita, totale o parziale, del capitale investito.

Il presente documento non costituisce e non deve essere interpretato come un prospetto, una pubblicità, un'offerta pubblica né una raccomandazione ad acquistare, vendere, detenere o richiedere alcun investimento, titolo, strumento finanziario o altri prodotti o servizi. 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 presente documento è fornito a scopo puramente informativo e non deve essere inteso come una consulenza per l'investimento o una raccomandazione a intraprendere o non intraprendere azioni specifiche. 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, l'utente è tenuto a richiedere personalmente una consulenza professionale idonea alle proprie condizioni specifiche.

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 possono 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.

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. Il presente documento è stato realizzato da EFG Asset Management (UK) Limited per l'uso da parte del Gruppo 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 7389736. Sede legale: EFG Asset Management (UK) Limited, 116 Park Street, London W1K 6AP, Regno Unito, telefono +44 (0)207 491 9111.

Gestori indipendenti di Patrimoni: nel caso in cui il presente documento sia fornito a Gestori indipendenti di Patrimoni (di seguito "GIP"), è severamente vietata la riproduzione, la divulgazione o la distribuzione del documento (integralmente o parzialmente) da parte dei GIP e il documento non può essere messo a disposizione dei loro clienti e/o terzi. Ricevendo questo documento i GIP confermano che prenderanno le decisioni e trarranno le conclusioni in modo autonomo su come procedere ed è responsabilità dei GIP assicurarsi che le informazioni fornite siano in linea con le condizioni dei loro clienti per quanto riguarda eventuali conseguenze di investimento, legali, normative, fiscali o di altro genere. EFG non si assume alcuna responsabilità per eventuali danni, perdite o costi (diretti, indiretti o conseguenti) che possano 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:

Australia: il presente documento è stato preparato e pubblicato da EFG Asset Management (UK) Limited, una società a responsabilità limitata con numero di registrazione 7389736 e sede legale all'indirizzo 116 Park Street, London W1K 6AP (telefono +44 (0)207 491 9111). EFG Asset Management (UK) Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority, registrazione n. 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.

ASIC Class Order CO03/1099
EFG Asset Management (UK) Limited gode dell'esenzione dell'ASIC Securities & Investments Commission (ASIC) Class Order CO03/1099 (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. 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, l'utente dev'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, l'utente:

- 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;
- accetta che possiamo interrompere l'erogazione dei servizi finanziari qualora non dovesse più essere un cliente wholesale o non abbia fornito informazioni o prove soddisfacenti a dimostrazione del proprio status di cliente wholesale; e
- accetta di informarci per iscritto entro 5 giorni lavorativi laddove cessi di essere un "cliente wholesale" ai fini dei servizi finanziari da noi forniti.

Bahamas: EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd. è autorizzata dalla Securities Commission of the Bahamas conformemente alla Securities Industry Act, 2011 e al Securities Industry Regulations, 2012 ed ha il permesso di svolgere operazioni su titoli dirette o provenienti dalle Bahamas compreso il commercio di titoli, la stipula di accordi su titoli, la gestione di titoli e la consulenza su titoli. EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd. è autorizzata inoltre dalla Central Bank of the Bahamas conformemente alla Banks and Trust Companies Regulation Act, 2000 come istituto bancario e di trust. Sede legale: Goodman's Bay Corporate Centre, West Bay Street e Sea View Drive, Nassau, Bahamas.

Bahrain: EFG AG Bahrain è una filiale di EFG Bank AG autorizzata come istituto bancario dalla Central Bank of Bahrain (CBB) come Investment Business Firm Category 2 ed è autorizzata a svolgere le seguenti attività:

a) commercio di strumenti finanziari in qualità di agenti; b) stipula di accordi su strumenti finanziari; c) gestione di strumenti finanziari; d) consulenza su strumenti finanziari; e) gestione di un organismo di investimento collettivo. Sede legale: EFG AG Filiale di Bahrain, Manama / Front Sea / Block 346 / Road 4626 / Edificio 1459 / Ufficio 1401 / C.P. 11321 Manama -- Regno del Bahrain.

Isole Cayman: EFG Wealth Management (Cayman) Ltd. è autorizzata e regolamentata dalla Cayman Islands Monetary Authority ("CIMA") a fornire attività di investimento in titoli dirette o provenienti dalle Isole Cayman ai sensi della Securities Investment Business Law (come rivista) 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 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. in base alla libertà di stabilimento dell'UE, in virtù di una licenza concessa dall'autorità di vigilanza finanziaria lussemburghese "CSSF". Sede legale: 342 Kifisias Ave. & Ethnikis Antistaseos Str. - 154 51 N. Psychiko, Registro commerciale generale n. 143057760001.

Hong Kong: la filiale di Hong Kong di EFG Bank AG è autorizzata come istituto bancario dalla Hong Kong Monetary Authority conformemente alla Banking Ordinance (Cap. 155, Laws of Hong Kong) e può svolgere attività regolamentate di Tipo 1 (commercio di titoli), Tipo 4 (consulenza su titoli) e Tipo 9 (gestione patrimoniale) in Hong Kong. Sede legale: EFG Bank AG, Filiale di Hong Kong, 18th floor, International Commerce Centre, 1 Austin Road West - Kowloon, Hong Kong.

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.

Monaco: EFG Bank (Monaco) SAM è una società per azioni di diritto pubblico monegasca registrata al numero 90 S02647 (Registre du Commerce et de l'Industrie de la Principauté de Monaco). EFG Bank (Monaco) SAM è un istituto bancario che svolge attività finanziarie autorizzate e regolamentate dalla French Prudential Supervision and Resolution Authority e dalla Monegasque Commission for the Control of Financial Activities. 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. Registrazione n.: 310000500424509. Sede legale: Room 65T10, 65 F, Shanghai World Financial Center, No. 100, Century Avenue, Pudong New Area, Shanghai. L'ambito di attività di EFG Bank AG Shanghai Representative Office è limitato esclusivamente allo svolgimento di attività senza scopo di lucro, tra cui attività di collegamento, ricerche di mercato e consulenza.

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 consulenza finanziaria, la ricezione e la 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 - 6.º Dto, 1250 - 140 Lisbona. Agenzia di Porto: Avenida da Boavista, n.º 1837 - Escritório 6.2, 4100 - 133 Porto. Numero di registrazione: 980649439.

Singapore: Singapore (UEN N. T03FC63711) è autorizzata dall'Autorità monetaria di Singapore come banca wholesale a svolgere attività bancarie; inoltre, svolge attività regolamentate di negoziazione di prodotti dei mercati dei capitali (titoli, organismi di investimento collettivo, contratti derivati negoziati in borsa, contratti di cambio a pronti ai fini di transazioni valutarie con leva e contratti derivati fuori borsa), gestione di fondi, finanziamento di prodotti e fornitura di servizi di custodia in qualità di Exempt Capital Markets Services Entity ai sensi del Securities and Futures Act 2001 e di fornitura di servizi di consulenza finanziaria, in qualità di Exempt Financial Adviser, ai sensi del Financial Advisers Act 2001, offrendo consulenza, direttamente o tramite pubblicazioni o documenti, in forma elettronica, cartacea o di altro tipo, e offrendo consulenza tramite l'emissione o la divulgazione di analisi o rapporti di ricerca, in forma elettronica, cartacea o di altro tipo, relativi ai seguenti prodotti di investimento: titoli, organismi di investimento collettivo, contratti derivati negoziati in borsa, contratti derivati over-the-counter, contratti di cambio a pronti non finalizzati a transazioni valutarie con leva, contratti di cambio a pronti finalizzati a transazioni valutarie con leva e depositi strutturati. Prima di impegnarsi ad acquistare il prodotto d'investimento, è necessario richiedere la consulenza di un consulente finanziario in merito all'idoneità del prodotto d'investimento, tenendo conto degli obiettivi d'investimento specifici, della situazione finanziaria o delle esigenze particolari del destinatario. Si prega di contattare EFG Bank AG (Singapore Branch) per qualsiasi questione o richiesta derivante da o in relazione alla presente pubblicazione. Si fa tuttavia presente che EFG Bank AG (Singapore Branch) non assume alcuna responsabilità legale in merito al contenuto di questa pubblicazione. EFG Bank AG (Singapore Branch) ed EFG Asset Management (UK) Limited attuano opportuni meccanismi e politiche di separazione per garantire l'indipendenza delle attività di ricerca di EFG Asset Management (UK) Limited, e procedure volte a evitare l'influenza indebita di emittenti, investitori istituzionali o altre parti esterne su EFG Asset Management (UK) Limited. Ove necessario, possono essere presi altri accordi per prevenire eventuali conflitti di interesse. Per Singapore, il presente documento e i prodotti qui menzionati sono destinati esclusivamente a "investitori accreditati" e "investitori istituzionali" ai sensi del Securities and Futures Act del 2001 ed eventuali norme emanate successivamente. 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.

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. 2321802. Sede legale: EFG Private Bank Limited, Park House, 116 Park Street, London W1K 6AP, Regno Unito, telefono +44 (0)20 7491 9111.

USA: EFG Capital International Corp ("EFG Capital") è una società di intermediazione statutense autorizzata dalla Securities and Exchange Commission ("SEC") e associata alla Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") e alla Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). SEC, FINRA o SIPC non hanno approvato il presente documento o i servizi e prodotti forniti da EFG Capital o dalla relativa affiliata con sede negli Stati Uniti, EFG Asset Management (Americas) Corp ("EFGAM Americas"), società di consulenza d'investimento registrata presso la SEC. I prodotti relativi a titoli e i servizi di brokeraggio sono forniti da EFG Capital e i servizi di gestione patrimoniale sono forniti da EFGAM Americas. EFG Capital e EFGAM Americas sono società affiliate riconducibili entrambe alla proprietà di EFG International AG e possono usufruire reciprocamente del personale associato. Sede legale: 701 Brickell Avenue, 9th floor - FL 33131 Miami.

© EFG. Tutti i diritti riservati