

Global  
Investment Views

## Non è il momento di cambiare rotta



**Vincent  
MORTIER**  
Group Chief  
Investment Officer

I mercati azionari hanno metabolizzato in generale le turbolenze di marzo, ma il settore delle banche regionali statunitensi rimane evidentemente sotto pressione e non evidenzia segnali di ripresa. I mercati obbligazionari stanno iniziando a ritenere più probabile l'ipotesi di una recessione negli Stati Uniti e l'eventualità che la Fed inizi a tagliare i tassi di interesse già a partire da quest'anno per via del rallentamento delle tensioni inflazionistiche. Sul fronte degli utili, invece, le aspettative dei mercati rimangono eccessivamente ottimistiche, segnalando un disallineamento tra i rischi di recessione scontati dalle obbligazioni e le attuali valutazioni delle azioni.

**In questo contesto di segnali contrastanti, pensiamo che non sia il momento di cambiare rotta: gli investitori dovrebbero rimanere prudenti.** Le tensioni geopolitiche tra gli Stati Uniti e la Cina, lo stress sui mercati finanziari e la fiducia sono gli altri elementi chiave da monitorare. Anche se non ravvisiamo problemi sistemici, le condizioni finanziarie sempre meno favorevoli stanno aumentando i rischi di ribasso che non sono prezzati dagli attivi rischiosi.



**Matteo  
GERMANO**  
Deputy Group Chief  
Investment Officer

**Ci attendiamo un debole outlook della crescita, con una recessione negli Stati Uniti,** un'economia debole in Europa e una ripresa in Asia legata alla riapertura dell'economia cinese che non riuscirà però a compensare il rallentamento dell'economia statunitense perché fino ad ora è stata soprattutto l'economia cinese a beneficiare della ripresa del Paese. L'inflazione sta rallentando, ma rimane vischiosa in alcune componenti dei servizi. Tenendo conto di tutti questi fattori, abbiamo previsto a maggio un ulteriore rialzo dei tassi di 25 pb da parte della Fed che dovrebbe poi fare una pausa. Visto il recente inasprimento delle condizioni finanziarie, è infatti probabile che i suoi interventi saranno meno necessari. In Europa prevediamo altri rialzi dei tassi da parte della BCE perché l'inflazione continua a impensierire.



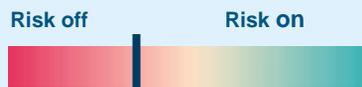
*“Con un’inflazione superiore agli obiettivi delle banche centrali, con l’eccessivo ottimismo scontato dagli attivi rischiosi e con gli interessanti rendimenti dei bond a breve termine, gli investitori dovrebbero adeguare il loro atteggiamento improntato alla prudenza e privilegiare gli attivi di qualità elevata.”*

Pur mantenendo il loro atteggiamento prudente, gli investitori che intendono costruire un portafoglio resiliente dovrebbero prendere in considerazione il seguente approccio:

- **In ottica cross asset**, una potenziale recessione degli utili negli Stati Uniti sottolinea la necessità di rimanere positivi sui Treasury statunitensi. Visto il contesto, gli investitori dovrebbero tuttavia valutare se spostare parte dei loro investimenti su obbligazioni con scadenze più brevi, che potrebbero beneficiare di una svolta della politica della Fed. Per quanto riguarda il credito, rimaniamo prudenti sulle obbligazioni High Yield, in misura ancora maggiore negli Stati Uniti, per via delle valutazioni eccessive. Persino nell’azionario, vi sono margini per un posizionamento più difensivo in Europa aggiustando le posizioni sui derivati, mentre ravvisiamo del valore in Cina. Gli investitori dovrebbero inoltre rafforzare le coperture e prendere in considerazione le valute ritenute dei porti sicuri (yen). Riguardo alle materie prime, l’oro offre delle opportunità, ma da un punto di vista tattico è saggio effettuare alcune prese di profitto.
- **L’inasprimento delle condizioni finanziarie e il peggioramento del contesto economico suggeriscono una view positiva, ma attiva, sulla duration statunitense.** Siamo alla ricerca di opportunità in tutte le aree geografiche. Di conseguenza siamo leggermente difensivi sul Regno Unito e prudenti sui paesi europei core, ma potremmo decidere in futuro di assumere un atteggiamento neutrale riguardo a questi ultimi. Sul Giappone abbiamo un atteggiamento difensivo, mentre prevediamo un potenziale irripidimento della curva in Canada. Rimaniamo prudenti sulle obbligazioni High Yield sia negli Stati Uniti, sia in Europa. Un eventuale peggioramento dell’economia potrebbe pesare sui flussi di cassa e la liquidità potrebbe diventare un problema nel segmento High Yield. Notiamo anche pressioni sugli immobili non residenziali negli Stati Uniti e preferiamo gli immobili multi-familiari agli uffici. Per quanto riguarda le obbligazioni Investment Grade, siamo positivi su alcuni titoli stabili e in grado di resistere alla volatilità generata dai tassi di interesse e dall’economia.
- **Le probabilità di una recessione negli Stati Uniti non sono ancora del tutto scontate dalle azioni e pertanto manteniamo il nostro atteggiamento prudente su Stati Uniti ed Europa.** Siamo invece positivi sulla Cina, dove c’è stata una revisione al rialzo delle stime sulla crescita economica. Le azioni giapponesi potrebbero risentire del rafforzamento dello yen. Per quanto riguarda le valute, siamo ora neutrali/negativi sul dollaro statunitense.
- **Preferiamo in modo selettivo le obbligazioni dei Paesi emergenti in valuta locale** come per esempio quelle messicane, per via del carry interessante e della stabilizzazione delle aspettative d’inflazione, e anche quelle indonesiane. Per quanto riguarda le obbligazioni in valuta forte, siamo focalizzati su quelle High Yield che presentano maggiori opportunità di rimbalzo. Anche le obbligazioni societarie dei paesi emergenti presentano valutazioni interessanti rispetto alle loro omologhe dell’UE o degli USA. Riguardo all’azionario, abbiamo un atteggiamento più costruttivo sul Brasile alla luce dell’approccio pragmatico del presidente Lula, ma seguiamo con attenzione i rischi relativi alle riforme fiscali.



#### Sentiment complessivo sul rischio



Aggiustare le view improntate alla prudenza e al contempo monitorare le condizioni del credito nell’economia reale, i margini degli utili societari e la crescita economica.

#### Variazioni rispetto al mese precedente

- **Cross asset:** adeguare le view sui Treasury statunitensi senza modificare l’orientamento, rafforzare le coperture, assumere posizioni più difensive sulle azioni e sulle obbligazioni High Yield USA.
- **Debito dei mercati emergenti:** focus sugli aspetti specifici dei singoli paesi e sui settori.
- **Valute:** più prudenti sul dollaro statunitense, positivi sullo yen.

*Il sentiment complessivo sul rischio è una visione qualitativa degli attivi rischiosi (credito, azioni, materie prime) espressa dalle diverse piattaforme d’investimento e condivisa nel corso della riunione più recente del comitato d’investimenti globale. Il nostro posizionamento verrà modificato così da riflettere eventuali variazioni del contesto economico e di mercato*



## Tre domande scottanti

1

*Qual è la nostra opinione su un possibile arresto del ciclo di rialzi dei tassi di interesse da parte della Fed?*

Dall'implosione di SVB, la capacità di concedere prestiti delle banche regionali e di piccole dimensioni negli Stati Uniti è cambiata. Le pressioni per massimizzare la redditività le costringerà a inasprire le condizioni e ad applicare costi maggiori quando rifinanzieranno i prestiti ai clienti. Qualsiasi pressione sulla liquidità potrebbe scatenare altri fallimenti e, in definitiva, richiedere dei salvataggi da parte della Fed, costringendo quest'ultima a tagliare i tassi. Prevediamo un tasso terminale della Fed al 5,25% e tassi invariati per il resto del 2023, con un primo rialzo da parte della banca centrale nel primo trimestre del 2024.

### Conseguenze sugli investimenti

- Neutrali sulla duration statunitense: nel breve termine, prevediamo un'inversione più profonda della curva, mentre sul medio termine ci aspettiamo una discesa dei tassi a breve termine più rapida di quella a lungo termine (bull steepening).
- Obiettivo EUR/USD: 1,15 nel quarto trimestre 2023, 1,18 nel primo trimestre 2024.

2

*Quali potrebbero essere le ripercussioni del taglio alla produzione operato dall'OPEC+?*

Il taglio alla produzione è stato inatteso e probabilmente è stato determinato dai timori riguardo alla domanda globale. Visto che su base storica i prezzi del petrolio sono fortemente sensibili al peggioramento della crescita e alle condizioni della liquidità, i tagli alla produzione indotti dal calo della domanda si sono dimostrati meno efficaci nello spingere al rialzo i prezzi del greggio. Vediamo rialzi limitati delle sue quotazioni nel breve periodo, ma prevediamo un irrigidimento dei mercati petroliferi prima del previsto. Non crediamo che il Brent supererà a lungo i 100 dollari al barile.

### Conseguenze sugli investimenti

- Target di prezzo per il Brent a 12 mesi: 90-95 dollari al barile.

3

*Perché le azioni hanno resistito nonostante il peggioramento dell'economia?*

Nonostante le recenti tensioni sul settore bancario, l'indice MSCI ACWI (indice delle azioni mondiali) ha continuato a salire grazie all'intervento tempestivo della banca centrale. Tuttavia, i rischi ciclici permangono perché le probabilità di una recessione negli Stati Uniti stanno aumentando, ma non sono completamente scontate dai mercati. Crediamo quindi che la prossima mossa potrebbe essere a favore dei titoli difensivi.

### Conseguenze sugli investimenti

- Confermata la cautela sugli Stati Uniti.
- Lo stile Quality diventa fondamentale, mentre il Value rimane un indirizzo nel lungo termine.
- Pur continuando a essere costruttivi sui titoli Value e su quelli con dividendi elevati, gli investitori dovrebbero prendere in considerazione l'idea di effettuare alcune prese di profitto sui titoli Value e su quelli con dividendi elevati negli Stati Uniti e in Europa, e di mantenere inoltre un outlook positivo su US Minimum Volatility.



**Monica DEFEND**  
Head of Amundi Institute

**«Permangono i rischi ciclici perché le probabilità di una recessione negli Stati Uniti stanno aumentando, ma non sono completamente scontate dai mercati»**

# Come ottimizzare un'allocazione prudente

Stiamo assistendo a un peggioramento del clima economico negli Stati Uniti in un contesto contrassegnato dal rallentamento della stretta monetaria della Fed, dall'aumento dei costi del credito per l'economia reale e dall'ostinata inflazione sottostante, soprattutto in Europa. È improbabile che la debolezza dell'economia statunitense non abbia ripercussioni su quella europea. Sugeriamo pertanto di mantenere un orientamento cauto verso gli attivi rischiosi, di rafforzare le coperture e di sfruttare al meglio le caratteristiche di porto sicuro dei Treasury statunitensi. Riguardo a quest'ultimo tema, **la Fed è prossima a concludere la stretta monetaria e questo potrebbe creare delle opportunità nel range a medio termine della curva dei rendimenti.** Tuttavia, gli investitori dovrebbero rimanere diversificati e pensare a mantenere parte degli utili in aree come l'oro, vista la sua ascesa quest'anno.

**Idee ad alta convinzione.** Le valutazioni elevate, il calo dei margini degli utili e il rallentamento della crescita economica ci inducono a essere prudenti sulle azioni; di conseguenza abbiamo adeguato le nostre view sull'Europa. Per quanto riguarda i paesi emergenti, siamo invece positivi sulla Cina alla luce del miglioramento della crescita e delle valutazioni relative più a buon mercato. Questa traiettoria non sarà però lineare.

**Nell'ambito obbligazionario,** i maggiori timori di una recessione, e al contempo un rallentamento dell'inflazione - con il suo impatto sui rialzi dei tassi - richiedono una rimodulazione della duration statunitense. Ci aspettiamo un 'bull-steepening' della curva dei rendimenti che ci ha portato ad abbandonare in parte le nostre view positive sui Treasury decennali statunitensi e ad optare invece per i segmenti a due e a cinque anni. Persino in Canada, scommettiamo su un irripidimento della curva. In Europa, il tasso swap a dieci anni in Svezia dovrebbe mettere a segno una buona performance alla luce della vulnerabilità dell'economia svedese.

Sul debito periferico manteniamo un'opinione leggermente costruttiva sul differenziale di interesse tra i BTP e i Bund decennali per via della solidità dei fattori tecnici e delle aspettative di un supporto da parte della BCE. Siamo cauti sui titoli di Stato giapponesi perché c'è la possibilità che la banca centrale rinunci al controllo della curva dei rendimenti.

**Manteniamo in generale un atteggiamento prudente sulle obbligazioni societarie, applicandolo non più alle obbligazioni High Yield europee, bensì a quelle statunitensi.** Ciò è dovuto alle elevate valutazioni e al potenziale impatto dei tassi reali più alti sui costi di finanziamento per le aziende. Siamo inoltre preoccupati per l'aumento dei default negli Stati Uniti viste le pressioni sulla crescita.

Per quanto riguarda **le valute,** è probabile che il dollaro continui a rimanere debole per via del progressivo dissolvimento del vantaggio dei tassi più alti negli Stati Uniti, motivo per cui continuiamo a essere costruttivi su EUR/USD e AUD/USD. Inoltre, siamo ora positivi anche su JPY/CHF. Lo yen è una copertura sottovalutata nei confronti dei rischi geopolitici. Per quanto riguarda i paesi emergenti, preferiamo MEX/EUR grazie al carry interessante e alle previsioni positive sulla bilancia dei pagamenti. Siamo favorevoli anche a BRL/USD e ZAR/USD (valutazioni interessanti).

**Rischi e coperture.** L'eventualità di una recessione più grave del previsto negli Stati Uniti ci ha indotto a rafforzare le nostre coperture sull'azionario. Pur avendo leggermente rivisto al ribasso il nostro posizionamento sull'oro, rimaniamo dell'idea che offra un'ottima diversificazione e protezione contro i ribassi in un periodo di tensioni e di crisi geopolitica. Infine, stiamo monitorando il petrolio in attesa di eventuali rialzi, ma per il momento manteniamo una posizione neutrale.

*«Il contesto attuale richiede un approccio attivo sulla duration statunitense, dove abbiamo leggermente rivisto le nostre view e assunto un atteggiamento più difensivo sulle azioni»*

## Convinzioni cross-Asset di Amundi



Fonte: Amundi. La tabella rappresenta una valutazione cross-asset di un'ottica a tre/sei mesi basata sulle opinioni espresse durante la riunione più recente del comitato sugli investimenti globali. L'outlook, i cambiamenti dell'outlook e dell'opinione sulla valutazione delle asset class riflettono la direzione attesa (+/-) e la solidità della convinzione (+/+/+/+/+). Questa valutazione è soggetta a variazioni e comprende gli effetti delle componenti di copertura. FX = valute, IG = investment grade, HY = high yield, CB = banche centrali, BTP = titoli di Stato italiani, BoJ = Bank of Japan.



**Francesco SANDRINI**  
Head of Multi-Asset Strategies



**John O'TOOLE**  
Head of Multi-Asset Investment Solutions

**View di Amundi sulle classi di attivi**

	Classe di attività	View	Variazione a 1 mese
<b>PIATTAFORMA AZIONARIA</b>	USA	-/=	Manteniamo un approccio prudente nei confronti delle azioni perché la crescita mondiale sta peggiorando, con potenziali ripercussioni sugli utili societari. La saga di SVB potrebbe spingere le autorità a varare altre normative per la regolamentazione delle banche regionali, ma le banche nazionali più grandi e il sistema finanziario in generale appaiono solidi.
	Titoli Value USA	+	Molti anni di allentamento quantitativo hanno creato una delle maggiori sovraperformance cicliche dei titoli Growth rispetto ai titoli Value, ma il processo di normalizzazione dei tassi di interesse favorirà i titoli Value, anche se non in modo continuativo. Seguiamo con attenzione la crescita degli utili e siamo dell'avviso che gli investitori dovrebbero mixare titoli Value e titoli Quality.
	Titoli Growth USA	---	Evitiamo i titoli poco redditizi e quelli con valutazioni eccessive. Tassi di interesse ancora più alti potrebbero avere un impatto negativo sui titoli Growth che dipendono in misura maggiore dai flussi di cassa futuri.
	Europa	-/=	Un contesto esterno meno favorevole e consumi deboli dovuti all'elevata inflazione sottostante potrebbero avere ripercussioni sugli utili europei. Manteniamo un atteggiamento complessivamente prudente ed esploriamo aree (come quella delle banche retail) che presentano valutazioni interessanti e hanno caratteristiche Value e Quality.
	Giappone	-/=	Pe valutare l'outlook degli utili stiamo monitorando la politica monetaria che potrebbe influenzare il corso dello yen. Sull'andamento dei mercati potrebbe pesare anche la debole crescita mondiale.
	Cina	+	Vista l'accelerazione della crescita economica cinese, continuiamo a puntare sulla ripresa dell'economia dopo la riapertura del Paese e su un contesto più favorevole alle società che operano nell'e-commerce. Al contempo, seguiamo con grande attenzione le tensioni geopolitiche.
	Mercati emergenti, Cina esclusa	=	La dinamica dei singoli Paesi ha un ruolo importante quando si parla di mercati emergenti. Per esempio, siamo positivi sul Brasile, ma monitoriamo l'approccio del governo alle riforme fiscali. In Malesia, invece, le valutazioni sono costose. Nel complesso, la riapertura della Cina dovrebbe essere positiva per i paesi emergenti che hanno forti relazioni commerciali con la Cina.
<b>PIATTAFORMA OBBLIGAZIONARIA</b>	Treasury USA	=/+	Il peggioramento del contesto macroeconomico ci induce a essere leggermente costruttivi sulla duration in quanto abbiamo abbassato leggermente le nostre stime sui tassi terminali della Fed. Rimaniamo al contempo attivi perché la Banca centrale sta cercando di bilanciare la stabilità finanziaria e il controllo dell'inflazione.
	Obbligazioni societarie IG USA	=/+	Per gli emittenti di obbligazioni societarie Investment Grade prevediamo elevati margini di utile e bilanci in buona salute. Rimaniamo tuttavia selettivi alla luce del potenziale impatto del calo dell'attività economica sui ricavi e degli effetti degli aumenti dei salari e dei costi di finanziamento sugli utili.
	Obbligazioni societarie HY USA	-	Le valutazioni delle obbligazioni High Yield non stanno scontando una recessione, ma secondo noi sono troppo ottimiste. Se la liquidità peggiora e le aziende fanno fatica ad accedere ai finanziamenti, la volatilità degli spread potrebbe aumentare, soprattutto per le obbligazioni High Yield di minor qualità (ad es. CCC).
	Titoli di Stato europei	-/=	Siamo leggermente prudenti sulla duration dei titoli di Stati europei core vista la determinazione della BCE nel domare l'inflazione. Rimaniamo comunque attivi e pronti ad adottare una posizione neutrale nel caso in cui la crescita economica rallenti più del previsto. L'approccio dipendente dai dati della BCE è un altro motivo per cui preferiamo rimanere agili.
	Obbligazioni societarie IG in euro	=/+ ▲	Stiamo monitorando l'impatto dell'inasprimento monetario e delle condizioni finanziarie sugli spread delle obbligazioni Investment Grade. I fondamentali delle società sono solidi, ma siamo vigili sulla liquidità. Da una prospettiva globale, preferiamo le obbligazioni societarie in euro e in sterline a quelle statunitensi e siamo molto selettivi.
	Obbligazioni societarie HY in euro	-	Siamo prudenti a causa dei timori che i fondamentali e i tassi di default possano peggiorare in un periodo di utili più deboli e di costi più alti dei finanziamenti, in particolare nei segmenti del mercato maggiormente indebitati.
	Titoli di Stato cinesi	=	Manteniamo una posizione pressoché neutrale grazie alla ripresa della crescita economica e al persistente e limitato sostegno pubblico. Riteniamo che le obbligazioni cinesi siano uno strumento di diversificazione per gli investitori globali.
	Obbligazioni dei ME in valuta forte	=/+	In un contesto di miglioramento del premio alla crescita mercati emergenti-mercati sviluppati, rimaniamo focalizzati su titoli High Yield selezionati in quest'area, dove ravvediamo un maggior potenziale di rimbalzo. Siamo alla ricerca di un carry interessante, ma continuiamo a monitorare i rischi politici.
	Obbligazioni dei ME in valuta locale	=/+	Un dollaro statunitense più debole favorisce il debito dei mercati emergenti: siamo alla ricerca di opportunità in Messico e in Indonesia. La stabilizzazione delle aspettative d'inflazione è positivo per il debito in valuta locale. Tuttavia, siamo cauti su Taiwan a causa dei rischi geopolitici.
<b>ALTRO</b>	Materie prime		I recenti tagli alla produzione di petrolio da parte dell'OPEC+ potrebbe portare a un leggero inasprimento dei mercati, ma potrebbero prevalere i timori riguardo al calo della domanda. Il nostro obiettivo a 12 mesi per il Brent è di 90/95 dollari al barile. Riguardo invece all'oro, riteniamo che le valutazioni siano eccessivamente elevate, ma il rallentamento della stretta monetaria e il protrarsi delle tensioni sulla liquidità potrebbero fornire un supporto limitato. Manteniamo il nostro obiettivo a 12 mesi a 2.050 dollari l'oncia.
	Valute		Confermiamo il trend di indebolimento del dollaro statunitense nel 2023, e un target a fine anno di EUR/USD a 1,15. Tuttavia, guardiamo con interesse a yen e franco svizzero, le due tradizionali valute rifugio in epoca di recessione. Se invece guardiamo alle valute dei paesi emergenti, la dinamica sembra migliorare in modo selettivo, privilegiando valute asiatiche e latino-americane.



Opinione negativa neutrale positiva

▼ **Variazioni rispetto al mese precedente**

▲ **Riviste al rialzo rispetto al mese precedente**

Fonte: Amundi ad aprile 2023, opinioni rispetto a un investitore con base in euro. Questo materiale rappresenta una valutazione del contesto di mercato in un momento specifico e non intende essere una previsione di eventi futuri né una garanzia di risultati futuri. Queste informazioni non dovrebbero essere utilizzate dal lettore come ricerca, consulenza in materia di investimenti o una raccomandazione riguardante qualsiasi fondo o qualsiasi garanzia in particolare. Le presenti informazioni hanno esclusivamente finalità illustrativa e divulgativa e sono soggette a modifiche. Queste informazioni non rappresentano l'attuale, passata o futura asset allocation o portafoglio di qualsiasi prodotto Amundi.

In un mondo sempre più complesso e mutevole, gli investitori hanno espresso la necessità di comprendere meglio il contesto di riferimento e l'evoluzione delle scelte di investimento al fine di definire la loro asset allocation e contribuire a costruire i loro portafogli. Al centro del processo di investimento globale, l'obiettivo di Amundi Institute è quello di fornire leadership di pensiero, rafforzare la consulenza, la formazione e il dialogo costante su questi argomenti in tutte le asset class per tutti i suoi clienti - distributori, istituzioni e imprese. Amundi Institute riunisce le attività di ricerca, strategia di mercato, analisi degli investimenti e consulenza sull'asset allocation di Amundi. Il suo obiettivo è quello di proiettare le opinioni e le raccomandazioni in termini di investimento di Amundi.



Scopri di più  
[www.amundi.com](http://www.amundi.com)



## Amundi Institute

BERTINO Claudia, *Head of Amundi Investment Insights & Publishing*

FIOROT Laura, *Head of Investment Insights & Client Division*

CARULLA Pol, *Investment Insights and Client Division Specialist*

DHINGRA Ujjwal, *Investment Insights and Client Division Specialist*

NIALL Paula, *Investment Insights and Client Division Specialist*

PANELLI Francesca, *Investment Insights and Client Division Specialist*

## INFORMAZIONI IMPORTANTI

Le informazioni MSCI possono essere utilizzate solo per uso interno, non possono essere riprodotte o ridistribuite in alcuna forma, né essere usate per creare alcuno strumento o prodotto finanziario o indice. Nessuna delle informazioni MSCI intende costituire un consiglio di investimento o una raccomandazione a prendere (o astenersi dal prendere) qualsiasi tipo di decisione di investimento e non può essere considerata come tale. I dati storici e le analisi non devono essere considerati un'indicazione o una garanzia di qualsiasi analisi, proiezione o previsione futura delle performance. Le informazioni MSCI sono fornite "così come sono" e l'utente si assume l'intero rischio derivante da qualsiasi loro uso. MSCI, ognuno dei suoi affiliati e ogni altra persona responsabile della compilazione, del calcolo o dell'elaborazione di qualsiasi informazione di MSCI (collettivamente le "Parti MSCI") declinano esplicitamente ogni garanzia (incluse, a titolo esemplificativo, tutte le garanzie di originalità, precisione, completezza, tempestività, non violazione, commerciabilità e idoneità a uno scopo particolare) di queste informazioni. Fatto salvo quanto precede, nessuna delle Parti MSCI sarà in alcun caso responsabile dei danni diretti, indiretti, particolari, causali, punitivi, conseguenti (inclusi, a titolo esemplificativo, le perdite di profitti) o di qualsiasi altro tipo. I Global Industry Classification Standard (GICS) SM sono stati messi a punto e sono proprietà esclusiva e marchio di servizio di Standard & Poor's e MSCI. Né Standard & Poor's, né MSCI, né qualsiasi altra parte coinvolta nella realizzazione o compilazione delle classificazioni GICS fornisce alcuna garanzia esplicita o implicita o dichiarazioni relative a tale standard o classificazione (o ai risultati che si ottengono con il suo utilizzo), e tutte queste parti declinano espressamente tutte le garanzie di originalità, precisione, completezza, commerciabilità o idoneità a uno scopo particolare rispetto a tale standard o classificazione. Fatto salvo quanto precede, in nessun caso Standard & Poor's, MSCI, sue affiliate o parti terze coinvolte nella realizzazione o compilazione delle classificazioni GICS saranno responsabili dei danni diretti, indiretti, particolari, causali, punitivi, conseguenti (inclusi, a titolo esemplificativo, le perdite di profitti) o di qualsiasi altro tipo anche se avvisati della possibilità di tali danni. Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite unicamente a scopo informativo. Questo documento non costituisce un'offerta di vendita, una sollecitazione di un'offerta di acquisto, o una raccomandazione di qualsiasi titolo o qualsiasi altro prodotto o servizio. Eventuali titoli, prodotti o servizi a cui si fa riferimento non possono essere registrati per la vendita presso l'autorità competente nella vostra giurisdizione e non possono essere regolamentati o controllati da qualsiasi autorità governativa o simile nella vostra giurisdizione. Tutte le informazioni contenute in questo documento possono essere utilizzate solo per uso interno, non possono essere riprodotte o ridistribuite in qualsiasi forma e non possono essere utilizzate come base o come componente di qualsiasi strumento finanziario o prodotto o indice. Inoltre, nulla in questo documento è destinato a fornire consulenza fiscale, legale o di investimento. Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute in questo documento sono di Amundi Asset Management S.A.S. al 27 aprile 2023. La diversificazione non garantisce un profitto, né garantisce contro una perdita. Il presente documento è fornito "così com'è" e l'utente di questa informazione assume l'intero rischio di qualsiasi uso fatto di queste informazioni. I dati storici e le analisi non dovrebbero essere considerati un'indicazione o una garanzia di qualsiasi analisi o previsione futura delle performance. Le opinioni espresse in merito alle tendenze economiche e di mercato sono quelle dell'autore e non necessariamente di Amundi Asset Management S.A.S. e sono soggette a modifiche in qualsiasi momento sulla base delle condizioni di mercato e di altro tipo, e non ci può essere alcuna garanzia che i paesi, i mercati o i settori avranno i risultati attesi. Queste opinioni non devono essere considerate consigli di investimento, raccomandazioni su titoli, o indicazione sulla negoziazione di qualsiasi prodotto di Amundi. Gli investimenti comportano rischi, compresi quelli di mercato, politici, di liquidità e valutari. Inoltre, in nessun caso Amundi avrà alcuna responsabilità di eventuali danni diretti, indiretti, speciali, incidentali, consequenziali ivi inclusa, senza limitazioni, la perdita di profitti) o qualsiasi altro danno derivante dal suo utilizzo. Data di primo utilizzo: 27 aprile 2023.