

## Un anno di guerra in Ucraina e l'accelerazione della transizione energetica e della frammentazione

- La recente decisione dell'Occidente di inviare carri armati in Ucraina per contrattaccare l'offensiva russa aumenta il rischio di un'escalation diretta con l'Occidente, mentre la probabilità di una guerra prolungata rimane elevata. Va però ricordato che la maggior parte dei conflitti moderni si conclude con un negoziato quando entrambe le parti sono sufficientemente esauste, e riteniamo che la possibilità di un cessate il fuoco verso la fine del 2023 / inizio del 2024 sia attualmente sottostimata.
- A prescindere da quale sarà la conclusione, il panorama geopolitico è cambiato profondamente dall'inizio del conflitto. La NATO ha riaffermato il suo ruolo primario nella difesa dell'Occidente e le spese militari sono aumentate un po' ovunque. I paesi che si sono rifiutati di condannare la Russia hanno nel frattempo acquisito un maggior peso sulla scena geopolitica.
- L'impatto del conflitto sull'economia ucraina è stato devastante, con oltre 5 milioni di persone che hanno dovuto abbandonare casa e lavoro e con un crollo del PIL. Le stime dei costi della ricostruzione oscillano tra i 350 e i 750 miliardi di dollari e stanno ancora crescendo. Finora la performance dell'economia russa è stata migliore di quanto previsto da molti economisti grazie soprattutto alle entrate inattese derivanti dai prezzi molto più alti dell'energia, ma gli effetti avversi delle sanzioni si faranno sentire col tempo.
- L'Europa ha risentito in particolare dello shock legato alle forniture energetiche e in particolare al quintuplicarsi del prezzo del gas. Se da un lato le misure fiscali sono riuscite a tamponare temporaneamente l'effetto di tali aumenti sulle imprese e sulle famiglie, dall'altro siamo convinti che l'industria europea potrà continuare a essere competitiva solo se si troveranno nuovi fornitori e si diversificheranno le fonti di energia. Per far fronte ai prezzi più volatili dell'energia e delle materie prime sarà necessaria una politica monetaria più proattiva e dipendente dai dati, in grado di contenere le pressioni inflazionistiche.
- I mercati emergenti e i paesi a basso reddito hanno risentito molto di più dell'inflazione per via della maggior ponderazione dei prezzi dell'energia, delle materie prime e degli alimentari nei loro indici dei prezzi al consumo. Nel complesso, la maggior frammentazione derivante dalla guerra rappresenta una grave battuta d'arresto per la globalizzazione e spingerà gli investitori a focalizzarsi sugli aspetti specifici di un paese piuttosto che sui paesi emergenti come asset class.
- Gli investitori devono far fronte a un nuovo equilibrio geopolitico caratterizzato da catene del valore più corte, maggiore protezionismo e inflazione più alta. In questo contesto complesso, le materie prime possono essere asset interessanti. L'impatto sulle azioni, soprattutto in Europa, è stato diverso a seconda dei settori e delle aziende, rafforzando la necessità di una selezione dei titoli con approccio bottom-up.

### Autori



**Mahmood Pradhan**  
Head of Global Macro  
Economics,  
AMUNDI INSTITUTE



**Anna Rosenberg**  
Head of Geopolitics,  
AMUNDI INSTITUTE



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



## GEOPOLITICA: GLI SCENARI MIGLIORI E QUELLI PEGGIORI SONO SOTTOVALUTATI

Visto l'intensificarsi del conflitto e la nuova offensiva russa in corso, è improbabile che una delle due parti in conflitto prevalga a breve (4-6 mesi). Crediamo invece che esistano due possibili scenari con le stesse chance:

### Scenari di guerra (non esaustivi)



Fonte: Amundi Institute, al 15 febbraio 2023.

**Il primo è la prospettiva di una guerra lunga.** La mobilitazione militare su larga scala e le tattiche della Russia stanno rafforzando il suo impegno a logorare le forze ucraine, e i discorsi pubblici in Russia sono dominati più dai successi e dalle perdite militari che non dalla questione della guerra in sé. Nei prossimi mesi l'Occidente continuerà a sostenere l'Ucraina. Con la sua progressiva indipendenza energetica, l'incentivo economico a chiedere la pace verrà meno.

**Il secondo scenario prevede invece un cessate il fuoco,** ma crediamo che non si realizzerà prima della fine dell'anno. **La prospettiva di un cessate il fuoco è stata in parte depotenziata dalla decisione congiunta dell'Occidente di inviare carri**

**armati in Ucraina, ma secondo noi rimane comunque sottostimata.** Pur essendo possibile che la data di un cessate il fuoco slitti nel 2024, la maggior parte dei conflitti moderni si conclude con un negoziato quando entrambe le parti sono sufficientemente esauste. Sono molti gli argomenti a favore di questo scenario: per via dei timori di un'escalation nucleare, i leader occidentali cercheranno di evitare che la Russia vada incontro a perdite militari eccessive. Inoltre, la portata e il proseguimento del sostegno pubblico dell'Occidente dipenderanno in larga misura dal contesto socioeconomico. I tassi di interesse e i prezzi più alti continueranno a penalizzare i consumatori e aumenteranno il livello complessivo di insoddisfazione dei politici, che spingeranno per una risoluzione del conflitto e aumenteranno le pressioni affinché si tengano dei negoziati.

**Una terza possibilità è un'escalation diretta con l'Occidente, un altro scenario che a nostro parere è sottovalutato, quando invece sarebbe opportuno prevedere le possibili reazioni dei mercati (per esempio nel caso di un attacco asimmetrico a un paese confinante con l'Ucraina).** Con le nuove forniture di armi all'Ucraina aumenta la vulnerabilità della Russia sul campo di battaglia e quindi aumenta anche la minaccia di un'escalation. Inoltre, mentre le forze occidentali rimangono divise riguardo all'entità degli aiuti da offrire, alcuni paesi "falco" dettano il clima e l'agenda, costringendo i paesi più prudenti a seguirne l'esempio. Si pensi alla decisione del Regno Unito di inviare dei carri armati, che ha avuto come effetto quello di aumentare le pressioni pubbliche affinché la Germania facesse lo stesso.

Nonostante i nuovi rifornimenti di armi, non crediamo che i rapporti di forza siano mutati in modo significativo a favore dell'Ucraina. Dato l'approccio "col contagocce" ai carri armati occidentali e ad altri armamenti, l'Ucraina può contare su una capacità difensiva più che su una capacità di reazione, mentre la Russia può godere di forze militari più numerose. Di conseguenza, tra le nostre previsioni più recenti non emerge la possibilità di una "vittoria" ucraina.

A prescindere dall'evoluzione del conflitto, il panorama geopolitico è mutato profondamente in quest'ultimo anno.

- 1. La NATO ha riaffermato il suo ruolo primario nella difesa dell'Occidente e, come conseguenza diretta del conflitto, si sta ampliando: Svezia e Finlandia hanno infatti manifestato la volontà di aderire.** Nonostante in seno all'Unione europea alcuni paesi, in particolare la Francia, desiderino creare una struttura per la sicurezza meno dipendente dagli Stati Uniti (rifacendosi al concetto di "autonomia strategica"), non sono stati fatti progressi significativi su questo fronte. Anzi, gli Stati Uniti hanno rafforzato il loro ruolo di principale garante della sicurezza europea, vincolando maggiormente il Vecchio Continente ai propri obiettivi di politica estera.
- 2. La Germania ha abbandonato la sua politica attendista in materia di spese militari:** è diventato uno dei paesi in Europa che spende di più per la difesa e continuerà ad avere un ruolo di primo piano nell'andamento della guerra, ma sul fronte della politica interna deve ancora fare i conti con questa nuova realtà.



3. Il rapporto tra spese per la difesa e PIL è aumentato in modo significativo in tutto il continente ed è poco probabile che diminuisca a breve e di ciò sta beneficiando un settore che fino a poco tempo fa era poco vivace.
4. Il nuovo quadro energetico ha modificato nettamente le prospettive industriali, soprattutto in Germania e in Italia. I livelli delle scorte sono alti, anche l'inverno mite ha dato una mano, e i paesi dispongono di energia sufficiente per il resto del 2023, ma rimane l'interrogativo riguardo agli approvvigionamenti per il 2024.
5. L'Occidente ha dato prova di grande fermezza nel sanzionare la Russia - pur rimettendoci di tasca propria - ma è rimasto spiazzato dal numero di paesi che si sono rifiutati di condannare l'aggressione, alcuni dei quali hanno approfittato della guerra per assumere un ruolo di maggior spicco sulla scena internazionale. L'India, ad esempio, sta beneficiando degli sforzi di Stati Uniti e Unione europea per distanziarsi dalla Cina, e non avverte la necessità di scegliere da che parte stare.
6. La guerra ha riportato sull'agenda mondiale l'importanza del nucleare (energia e armi). Da una prospettiva energetica, l'energia nucleare è stata "sdoganata" perché rappresenta una fonte di approvvigionamento meno legata alla geopolitica rispetto ad altre. Da una prospettiva delle armi, la guerra ha dimostrato che la minaccia nucleare ha molto più impatto. Molti paesi trarranno una lezione importante da quanto è accaduto all'Ucraina, che ha rinunciato alla propria forza nucleare in cambio della sicurezza dei propri confini tramite un accordo che non è poi stato rispettato.

## IL PREZZO ECONOMICO DELLA GUERRA PER L'UCRAINA E IL MONDO

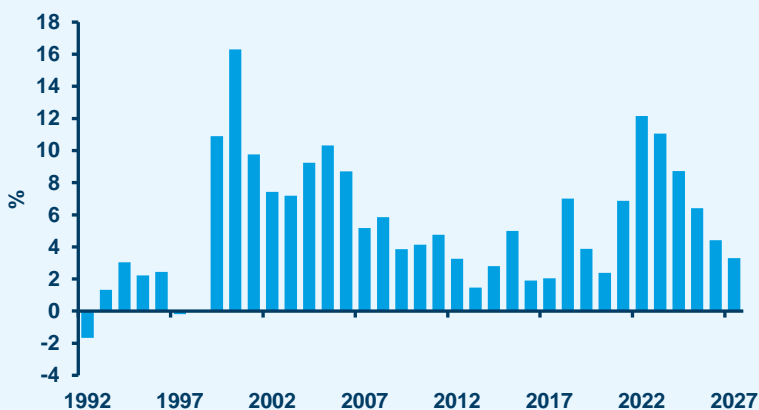
1

L'Ucraina non solo ha pagato un terribile prezzo in termini di vite umane, compreso un esodo senza fine che coinvolge oltre 5 milioni di persone, ma anche in termini economici perché la sua economia è stata devastata dal conflitto. Nel corso dell'anno, il PIL è diminuito di oltre il 30% e i danni arrecati al suo potenziale produttivo sono, secondo la maggior parte delle stime, senza precedenti. Tre mesi fa, il costo stimato per ricostruire il Paese devastato dalla guerra oscillava tra i 350 miliardi di dollari (Banca mondiale) e i 750 miliardi di dollari (governo ucraino), ma visti i danni costanti alle infrastrutture fondamentali, il costo finale potrebbe superare i mille miliardi di dollari.

2

L'impatto a breve termine sulla Russia è stato minore di quanto molti economisti avevano previsto un anno fa. L'economia russa ha registrato una contrazione di circa il 3% a fronte del 10% stimato dal consenso. Le sanzioni dell'Occidente miravano fino a poco tempo fa a colpire il conto capitale, limitando l'accesso della Russia ai mercati dei capitali e congelando i fondi sovrani detenuti all'estero, e quindi hanno penalizzato solo in minima parte la principale fonte di reddito estero, ovvero le esportazioni di energia. Visto che alla Russia non servono i capitali stranieri, le sanzioni non hanno inciso sulla sua capacità di finanziare lo sforzo bellico.

Le partite correnti attuali come % del PIL



Fonte: Elaborazione dei dati del FMI a cura di Amundi Institute al 14 febbraio 2023.

Ma le sanzioni avranno un impatto più marcato sul lungo termine. Poiché l'Occidente, in particolare l'Europa, sta riducendo la sua dipendenza dall'energia russa, come testimoniato dai limiti imposti dai paesi del G7 ai prezzi del petrolio russo e dagli embarghi alle importazioni di energia, le entrate estere della Russia diminuiranno considerevolmente rispetto a quelle dell'anno scorso. Ne è un esempio il surplus delle partite correnti, tornato già il mese scorso ai livelli mensili precedenti al conflitto. A seguito della guerra, le spese della Russia per la difesa sono aumentate del 60%, ma le sanzioni e la diminuzione della domanda hanno determinato un calo del 40% dei ricavi delle esportazioni di petrolio e gas. Data la debolezza dell'economia interna, lo sforzo bellico sta causando in questi mesi un forte peggioramento delle finanze pubbliche russe e

disavanzi di bilancio senza precedenti, limitando la spesa in altre aree.



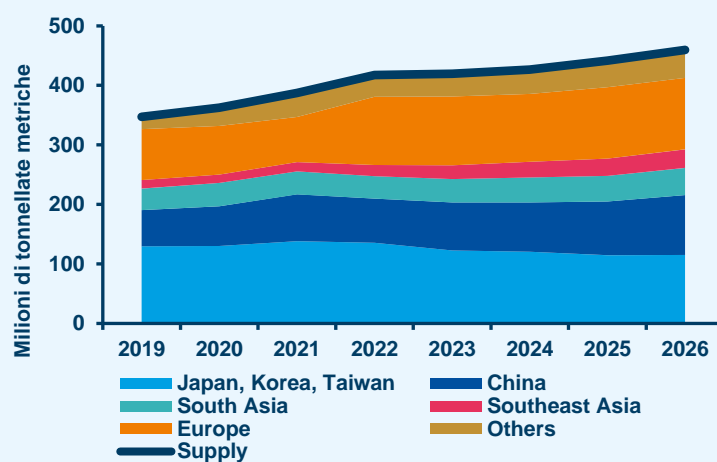
Le sanzioni sulle importazioni di tecnologia e la “fuga di cervelli”, con un impoverimento del capitale umano, avranno pesanti ripercussioni. Insieme al drenaggio fiscale causato dalla guerra, questi fattori comprometteranno gravemente la prospettiva di rilanciare gli investimenti già in forte calo e mineranno l’ambizione che la Russia coltiva da tempo di diversificare la crescita e di ridurre la sua dipendenza dalle esportazioni energetiche.

3

**Lo shock iniziale della domanda dovuto al quintuplicarsi dei prezzi del gas e all’aumento delle quotazioni del petrolio ha avuto un impatto del 4% sul PIL (in termini di scambi commerciali) e ha contribuito al forte e improvviso aumento dell’inflazione.** L’Europa ha dovuto usare gran parte del suo potere fiscale per attutire l’impatto degli aumenti delle bollette energetiche e inasprire la propria politica monetaria per fare in modo che le aspettative d’inflazione non si consolidino a livelli eccessivamente elevati. Trovare alternative alle fonti energetiche, in particolare al gas naturale, è stata la sfida maggiore. L’inverno mite, i consumi più bassi, l’approvvigionamento di gas naturale liquefatto (GNL) da altri paesi e le strutture in più per immagazzinare il gas hanno fornito un supporto preziosissimo sul breve termine. Il calo recente dei prezzi del gas all’ingrosso ha ridotto il rischio di una grave recessione.

**Tuttavia, nei prossimi 3-5 anni, il mercato globale per il GNL rimarrà squilibrato perché sta aumentando anche la domanda di altre regioni (soprattutto dell’Asia).** Man mano che aumenta la produzione, l’offerta globale di GNL dovrebbe crescere, ma i prezzi rimarranno sotto pressione sul medio termine e al di sopra dei livelli prevalenti prima del conflitto: i timori riguardo alla sicurezza dell’energia probabilmente aggiungeranno un premio. **I costi più alti dell’energia ridurranno la competitività internazionale dei settori più energivori dell’Europa e influenzeranno la composizione della crescita nei paesi che dipendono di più dai settori industriali come la Germania e l’Italia.** L’incidente alla centrale di nucleare a Fukushima, avvenuto nel 2011, serve benissimo da esempio: la Germania ha chiuso le sue centrali nucleari e la sua industria si è trovata all’improvviso a dover far fronte a costi dell’energia strutturalmente più alti, e questo è stato uno dei motivi all’origine dello spostamento della produzione automobilistica negli Stati Uniti, in Messico e nell’Europa dell’est.

Domanda e offerta di GNL



Fonte: Amundi Institute, dati BloombergNEF al 29 giugno 2022.

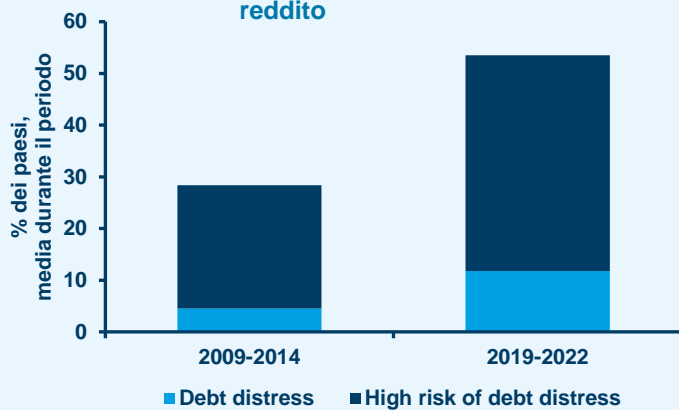
**La decisione dell’Europa di adottare in modo più massiccio energie più rinnovabili di certo servirà, ma non riuscirà a ridurre la sua attuale dipendenza dai combustibili fossili prima di 10-15 anni.** La guerra ha aggiunto un senso di urgenza all’agenda climatica della regione e ai suoi obiettivi Net Zero e potrebbe indurre i politici ad agire con maggiore determinazione così da accelerare la transizione.

4

**I paesi emergenti e i paesi a basso reddito hanno sofferto uno shock economico molto più devastante.** Vista la maggior incidenza dei prezzi dell’energia, delle materie prime e degli alimentari sugli indici dei prezzi al consumo, l’inflazione da loro è salita molto di più che nelle economie avanzate. Nella maggior parte dei casi, i governi non dispongono dei margini per poter varare manovre fiscali che attutiscano l’impatto degli shock dei prezzi, e l’accesso vincolato alle finanze li ha esclusi dai mercati dell’energia, con razionamenti e interruzioni. Visto l’accesso molto più ridotto ai capitali stranieri (i flussi di capitali verso i paesi emergenti e i paesi a basso reddito si sono dimezzati dalla pandemia), quasi il 60% dei paesi a basso reddito (circa 40 paesi), si troveranno probabilmente in una situazione di grave sofferenza debitoria e in molti casi saranno costretti a ristrutturare i loro debiti esterni pubblici e privati.



### Alto rischio di indebitamento nei paesi a basso reddito



Fonte: Amundi Institute, prospettive economiche OCSE, 22 novembre 2022.

**L'integrazione economica mondiale** – i flussi transnazionali di beni, capitali, investimenti e idee - ha raggiunto il picco una decina di anni fa e da allora si è stabilizzata, ma la maggiore frammentazione derivante dalla guerra rappresenta un altro passo indietro per la globalizzazione. Nonostante la ripresa del valore nominale del commercio mondiale a seguito della riapertura dell'economia dopo i lockdown dovuti alla pandemia e delle perturbazioni alle filiere di approvvigionamento, le nuove restrizioni hanno ridotto l'apertura dei paesi al commercio (commercio globale complessivo come percentuale del PIL mondiale). Il numero di restrizioni commerciali imposte in tutto il mondo è aumentato, passando da una media di 500 restrizioni annue a partire dalla Grande crisi finanziaria a una media di oltre 2.000 restrizioni negli ultimi due anni. Questo aumento della frammentazione globale rappresenta un grave impedimento alla convergenza

dei redditi pro-capite tra paesi alla quale l'integrazione economica mondiale ha contribuito negli ultimi trent'anni.

5

### Le banche centrali stanno già affrontando le conseguenze della guerra e degli shock prodotti dalla pandemia.

L'inasprimento monetario in un contesto caratterizzato dalla debolezza della crescita rappresenta una sfida e richiede una valutazione continua dei fattori transitori (come i prezzi dell'energia) all'origine dell'attuale impennata dell'inflazione. I decisori politici devono trovare un equilibrio tra il rischio di una politica monetaria eccessivamente rigorista e il rischio che le aspettative d'inflazione si disancorino dai loro obiettivi. Fortunatamente, gran parte degli indicatori di mercato sull'inflazione attesa suggeriscono che l'inasprimento monetario è stato sufficientemente aggressivo, e che i rischi di spirali avverse salari-prezzi sono ancora relativamente bassi. Più sul lungo periodo, i prezzi delle materie prime e dell'energia potrebbero tuttavia diventare volatili ed essere soggetti a improvvise fiammate a causa di un clima di maggiore incertezza sull'offerta e sulla sicurezza dell'energia; **ciò richiederà una politica monetaria più proattiva rispetto a quanto avvenuto di recente, quando la politica è stata guidata più dai dati che dalla forward guidance delle banche centrali.**

## IMPLICAZIONI PER GLI INVESTITORI

### L'accelerazione della frammentazione e della transizione ecologica.

Le dinamiche alla base del nuovo equilibrio geopolitico sono potenti. **La pandemia causata dal Covid e la guerra in Ucraina sono stati importanti catalizzatori per un trend di deglobalizzazione su vasta scala, e il nuovo panorama geopolitico è ora caratterizzato da catene del valore più corte, economie meno interconnesse, maggiore protezionismo e aumento dell'inflazione.** Sono in corso importanti cambiamenti che hanno un impatto sulle decisioni societarie, sugli atti legislativi e sulle dichiarazioni politiche. Altre tematiche, dai diritti umani all'inquinamento, hanno creato ulteriori barriere che impediscono ai mercati finanziari di operare in modo globale e realmente integrato. **Lo scenario di guerra più negativo, ovvero un conflitto militare diretto tra la Russia e l'Occidente, avrebbe ripercussioni economiche e finanziarie estremamente gravi. Comporterebbe maggiori pressioni rialziste sui costi della produzione e dell'inflazione, e per la BCE sarebbe più difficile adottare una politica monetaria più accomodante.** Per quanto riguarda le prospettive future, possiamo ipotizzare spese militari pari a circa il 2% del PIL, altri pacchetti di aiuti governativi alle famiglie e alle imprese e una maggiore spinta alla transizione energetica.

Riguardo al tema dell'energia, l'Europa ha intrapreso un lungo viaggio per ridurre la sua dipendenza dalla Russia, mettendosi alla ricerca di nuovi fornitori e aumentando il ricorso alle energie rinnovabili. Il processo continuerà a prescindere dal fatto che si giunga a un potenziale cessate il fuoco o che ci sia un cambio di regime in Russia. **La BCE potrebbe mantenere un bilancio elevato per finanziare le priorità della zona Euro e potrebbe esserci un bear steepening (ovvero l'aumento più rapido dei tassi a lungo termine rispetto a quelli a breve termine).**

**L'improvvisa fine del conflitto determinerebbe un minor bear steepening sui mercati obbligazionari e minori pressioni inflazionistiche, agevolando un orientamento monetario meno restrittivo.** Gli utili societari risentiranno comunque della transizione energetica, che a sua volta dipende dagli sforzi più consistenti di banche centrali, decisori politici, supporto pubblico e privato per finanziare le spese in conto capitale necessarie. Le società

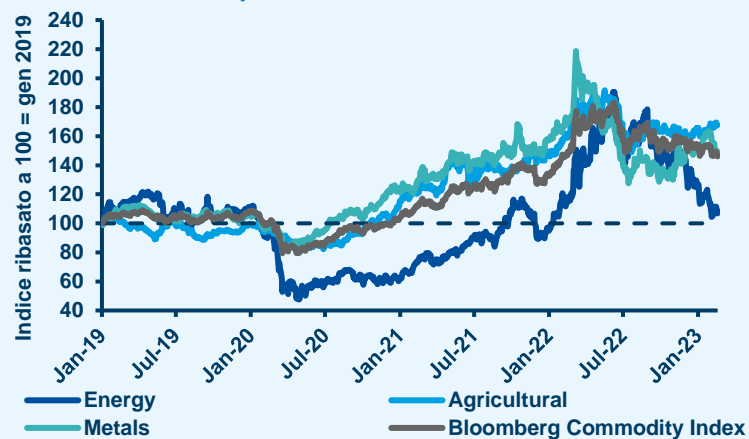


europee hanno un compito arduo rispetto alle loro omologhe internazionali per via della loro dipendenza ancora strutturale dai combustibili fossili.

### In un simile contesto è necessario mantenere un approccio attivo alla selezione titoli.

Dopo il scintillante avvio d'anno, le azioni europee dovrebbero liberarsi gradualmente dell'“illusione monetaria” guidata dai ricavi nominali gonfiati (perché l'inflazione realizzata è ben superiore all'aumento percentuale dei salari), dall'esaurimento dei risparmi accumulati e dagli ordini arretrati, che hanno supportato i consumi e l'occupazione ben oltre le aspettative. **Più avanti, le azioni potrebbero risentire del lento peggioramento del contesto, della compressione dei margini societari e dell'aumento progressivo dei tassi di default. Questi sviluppi potrebbero verificarsi molto più celermente nel caso in cui il conflitto in Ucraina dovesse aggravarsi o trascinarsi nel tempo.**

#### Trend delle materie prime



Fonte: Amundi Institute, dati Bloomberg, al 17 febbraio 2023.

La maggior frammentazione finanziaria è visibile anche nella corsa ai semiconduttori, all'intelligenza artificiale, ai componenti delle auto elettriche e alle biotecnologie. Le superpotenze mondiali stanno gareggiando per conquistare la leadership e l'indipendenza in questi settori. Sia il presidente Joe Biden, sia Xi Jinping, non ne hanno fatto mistero nelle loro dichiarazioni e prese di posizione politiche. Una nuova legge come il *CHIPS Act*, promulgata nel luglio 2022 e che ha in dotazione finanziamenti per 280 miliardi di USD, punta a rilocalizzare le attività, a incentivare le produzioni locali e ad accorciare così le catene del valore. Corea, Giappone e Unione Europea hanno predisposto pacchetti di misure analoghe, ma di entità minore. Questi trend, oltre a prendere le mosse dalle tematiche geopolitiche, offrono importanti opportunità agli

investitori perché comportano cambiamenti importanti e dirompenti.

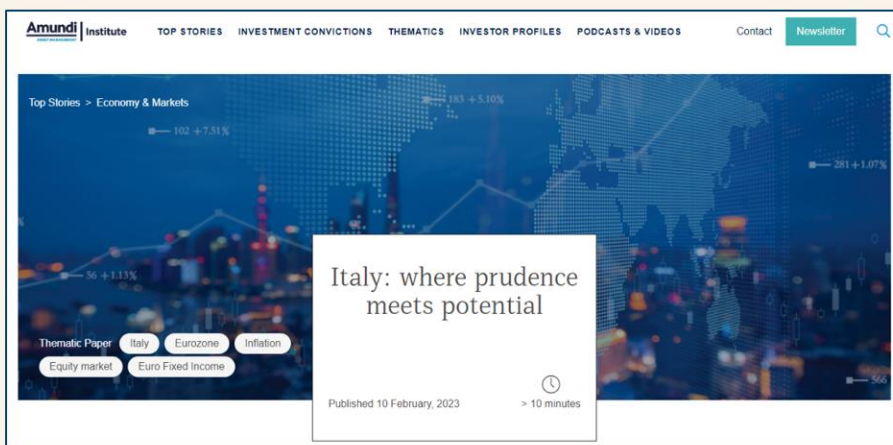
**In questo panorama geopolitico in via di deterioramento, le materie prime, e in particolare i metalli industriali e l'oro, sono asset interessanti da detenere a prescindere dalle previsioni macroeconomiche.** I diversi scenari di guerra comportano implicazioni differenti per le materie prime agricole come i cereali, che svolgono un ruolo importante per l'inflazione soprattutto nei paesi emergenti. Un cambiamento di regime in Russia o la vittoria dell'Ucraina favorirebbero una normalizzazione progressiva delle catene di fornitura di questi prodotti nel corso di alcuni anni.

**Per quanto riguarda il mercato valutario, la guerra in Ucraina ha impartito una lezione importante: le banche centrali giocheranno un ruolo decisivo, come si è visto con il congelamento delle riserve russe, e dovranno ripensare l'allocazione delle loro riserve alla luce dell'equilibrio geopolitico che prevarrà.** Sebbene la guerra abbia avuto effetti che, in superficie, sembrano transitori, lascerà anche tracce profonde.



## AMUNDI INSTITUTE

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.



<https://research-center.amundi.com/>

### Chief editors

**Monica Defend**  
Head of Amundi Institute

**Claudia Bertino**  
Head of Investment Insights  
& Publishing,  
Amundi Institute

### Investments Insights & Publishing

**Paula Niall**  
Investment Insights and  
Client Divisions Specialist,  
Amundi Institute

**Giulio Lombardo**  
Digital Communication  
& Strategy,  
Amundi Institute

## Informazioni importanti

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 15 gennaio 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: 20 febbraio 2023.  
Photos: © Gettyimages / Nitat Termmee.