



Active is:
Condividere le idee

allianzgi.it

Outlook 2020: strategie sostenibili per navigare mercati volatili

Novembre 2019

Value. Shared.

Allianz 
Global Investors

Temi principali

- Ampie oscillazioni per l'alternarsi di fasi risk-on e risk-off come conseguenza di presidenziali USA, sviluppi sul fronte commerciale e abbondante liquidità delle Banche Centrali: gestire il rischio sarà fondamentale
- Possibili ulteriori rischi per i portafogli legati a forniture di petrolio, timori per la sicurezza alimentare e crescente concorrenza fra USA e Cina
- Focus sulla sostenibilità delle società nel lungo periodo integrando i fattori ESG (Environmental, social and governance, ovvero criteri ambientali, sociali e di governance) nelle decisioni di investimento
- Selezione attenta delle azioni USA, più presenti nei portafogli; considerare i titoli sottovalutati di azionario europeo e debito emergente; gli investimenti alternativi per i rendimenti meno correlati; prosegue la ricerca di income nel contesto di bassi rendimenti
- Investimenti tematici offrono accesso al potenziale di crescita di lungo periodo a livello globale, possono creare valore e riflettono valori e interessi degli investitori

Nel 2020 ci attendiamo una continua alternanza tra avversione e propensione al rischio, in un contesto di scarsa crescita economica, tassi bassi e maggiore incertezza politica. Sarà opportuno gestire attivamente il rischio anziché accontentarsi dei rendimenti volatili di un indice, e andare oltre i benchmark investendo in modo sostenibile e con un approccio tematico.

Il 2020 sarà probabilmente caratterizzato da una crescita globale modesta, dalla decelerazione dell'economia USA e dalla continua incertezza sulle ripercussioni degli sviluppi monetari e politici sui mercati finanziari. In tale scenario, i portafogli di investimento dovrebbero riflettere forti convinzioni e gestire attivamente il rischio, non evitarlo.

Nel prossimo anno ci aspettano importanti eventi di carattere politico, tra cui le elezioni presidenziali negli Stati Uniti. Nei mercati ciò potrà provocare l'alternanza delle fasi cosiddette di "risk-on" e "risk-off", in cui il sentiment degli investitori propenderà di volta in volta per le asset class più "sicure" o per quelle più rischiose. In previsione di bassi rendimenti legati al beta, diventa ancora più importante la ricerca di alpha (extrarendimento rispetto al mercato).

Le politiche delle Banche Centrali saranno un importante driver dei mercati anche nel 2020, per quanto i tentativi di far ripartire l'economia con stimoli monetari diventino meno efficaci e gli attuali tassi di interesse estremamente bassi lascino ben pochi spazi di manovra. In Europa e in Giappone i tassi sono in territorio negativo ormai da qualche tempo,



Neil Dwane
Global Strategist

Implicazioni per gli investimenti

- 1 Gestione attiva e risk management saranno fondamentali nel 2020 in previsione di forti oscillazioni legate all'alternanza delle fasi di propensione e avversione al rischio (risk-on/risk-off).
- 2 Focus sugli investimenti sostenibili per proteggere il futuro nel lungo periodo: Integrated ESG, SRI, investimenti allineati agli SDG e Impact Investing possono contribuire a migliorare il profilo di rischio/rendimento.
- 3 Tramite gli investimenti tematici è possibile allineare i portafogli alle sfide per la nostra società in continua evoluzione e contribuire al cambiamento del mondo in cui viviamo.
- 4 Selezione attenta all'interno del mercato azionario USA. Il settore tecnologico è oneroso e potrebbe essere sotto pressione; i titoli "value" o "income" potrebbero registrare un rimbalzo.
- 5 Prendere in considerazione titoli sottovalutati e trascurati -azioni europee e debito emergente- e fonti di rendimento meno correlate come gli investimenti alternativi.
- 6 Continuare nella "ricerca di income". I rendimenti bassi o negativi dei bond tradizionali possono spingere gli investitori verso i titoli high yield di USA e Asia, oltre che verso le azioni che distribuiscono dividendi.

e negli USA la Federal Reserve ha ricominciato a tagliare tassi già bassi. Questo approccio ha sostenuto titoli azionari ed altre attività finanziarie, ma ne ha anche gonfiato artificialmente i prezzi (contribuendo anche ad accrescere le disuguaglianze nella distribuzione della ricchezza), senza tuttavia far ripartire adeguatamente la crescita economica. Date le minori opzioni a disposizione, le Banche Centrali probabilmente continueranno ad offrire stimoli aggiuntivi, ottenendo però effetti limitati. Potrebbe rendersi necessario il contributo dei governi attraverso l'incremento della spesa pubblica e/o la riduzione delle imposte.

A meno che non preferiscano inseguire la performance di un indice, in questo contesto di alti e bassi, gli investitori dovranno affrontare il rischio con un approccio profondo ed olistico: ad esempio concentrandosi sul cambiamento climatico e su altri rischi che un'azienda potrebbe dover affrontare nella produzione dei propri beni e servizi. L'integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) nelle decisioni di investimento, può offrire vantaggi sotto il profilo sia della gestione del rischio che del rendimento potenziale. Lo stesso vale per le strategie tematiche, che consentono agli investitori di allineare i portafogli alle proprie convinzioni, consapevoli di come importanti cambiamenti a lungo termine, innescati dall'innovazione o dalla regolamentazione, possano creare opportunità di investimento.

5 aspetti chiave per il 2020

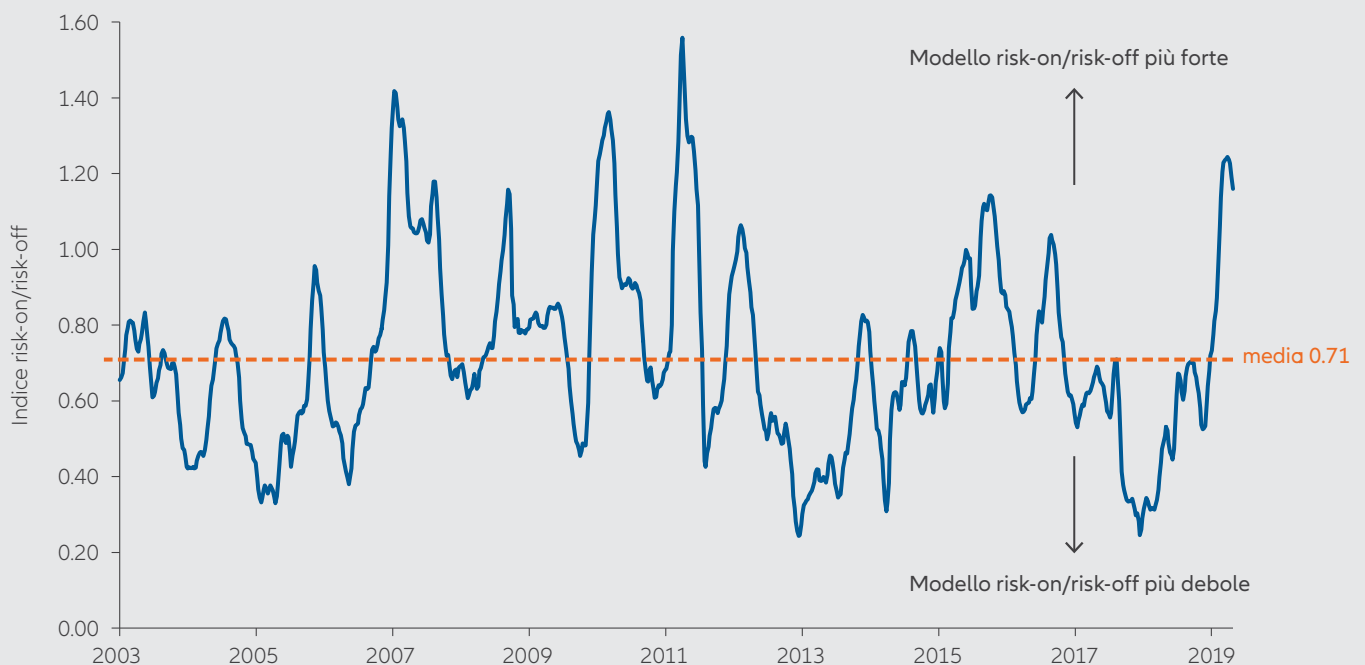
1. Alternanza di fasi risk-on e risk-off e appiattimento del rendimento legato al beta

Negli ultimi anni, le notizie relative a tassi di interesse, decisioni politiche, relazioni commerciali, cambiamento climatico e altre questioni critiche, hanno provocato ampie oscillazioni nei mercati. Alla luce delle imminenti elezioni statunitensi, del persistente conflitto commerciale e della fase avanzata del ciclo economico globale, i mercati potranno essere ancora più sensibili al newsflow. Potremmo quindi assistere ad un aumento delle operazioni dettate da ondate di propensione o avversione al rischio, con tendenza a investire in asset più rischiosi o più sicuri a seconda dell'andamento più o meno positivo degli indicatori legati all'economia e alla politica. Di conseguenza il beta potrebbe restare contenuto e volatile, accrescendo l'importanza della gestione attiva degli investimenti e dell'asset allocation.

Punti chiave per gli investitori

- Essere molto selettivi nei mercati caratterizzati da valutazioni elevate, e allo stesso tempo ricercare opportunità nei mercati meno cari che offrono anche un potenziale di rendimento in termini di dividendi o income. Potrebbero risultare attraenti i titoli che distribuiscono

Modello risk-on/risk-off torna ad essere evidente



Fonte: Allianz Global Investors Economics & Strategy; Bloomberg; Refinitiv; HSBC. Dati al 25 ottobre 2019. Indice risk-on/risk-off = correlazione media tra risky asset + correlazione media tra safe asset - correlazione media tra asset risky e safe (correlazioni rolling a 180 giorni). Rappresentazione schematica a mero scopo illustrativo e non indicativo di risultati futuri.

dividendi in modo stabile e appartengono a settori “value” come l’energia, e i temi che catturano il potenziale dei “megatrend” globali, potenti forze in grado di trasformare il nostro modo di vivere.

- Prendere in considerazione gli investimenti alternativi, come private credit, infrastructure debt /equity e opportunità absolute return. Tali strumenti tendono ad essere meno correlati alle azioni e rappresentano una fonte addizionale di potenziale diversificazione.
- Gli investimenti passivi, basati su indici, guardano al passato (i componenti sono stati definiti nel passato) e possono quindi risentire del flusso di notizie. Anziché seguire passivamente i movimenti del mercato, è meglio affidarsi alla gestione attiva per investire nei titoli su cui ci sono forti convinzioni e ricercare l’alpha cercando di anticipare le opportunità offerte dal mercato.

2. Investimenti sostenibili al centro del nostro approccio

Crediamo che il settore dell’asset management si trovi a un punto di svolta: gli investimenti sostenibili non sono più considerati solo una moda, ma una componente essenziale nella gestione di un portafoglio. L’investimento sostenibile integra input non finanziari, come i fattori ESG, allo scopo di aumentare la sostenibilità e allo stesso tempo generare solidi risultati finanziari. Si tratta di un

elemento sempre più importante per asset manager, società e investitori:

- I gestori dirigono i capitali verso società sostenibili e progetti inerenti questioni estremamente critiche per il pianeta e i suoi abitanti.
- Le società sono sempre più consapevoli che affrontare in modo serio problemi come il cambiamento climatico e la retribuzione del management può contribuire a migliorare la competitività.
- Gli investitori riscontrano che investire in base ai criteri ESG può contribuire alla gestione del rischio e aumentare il potenziale di rendimento.

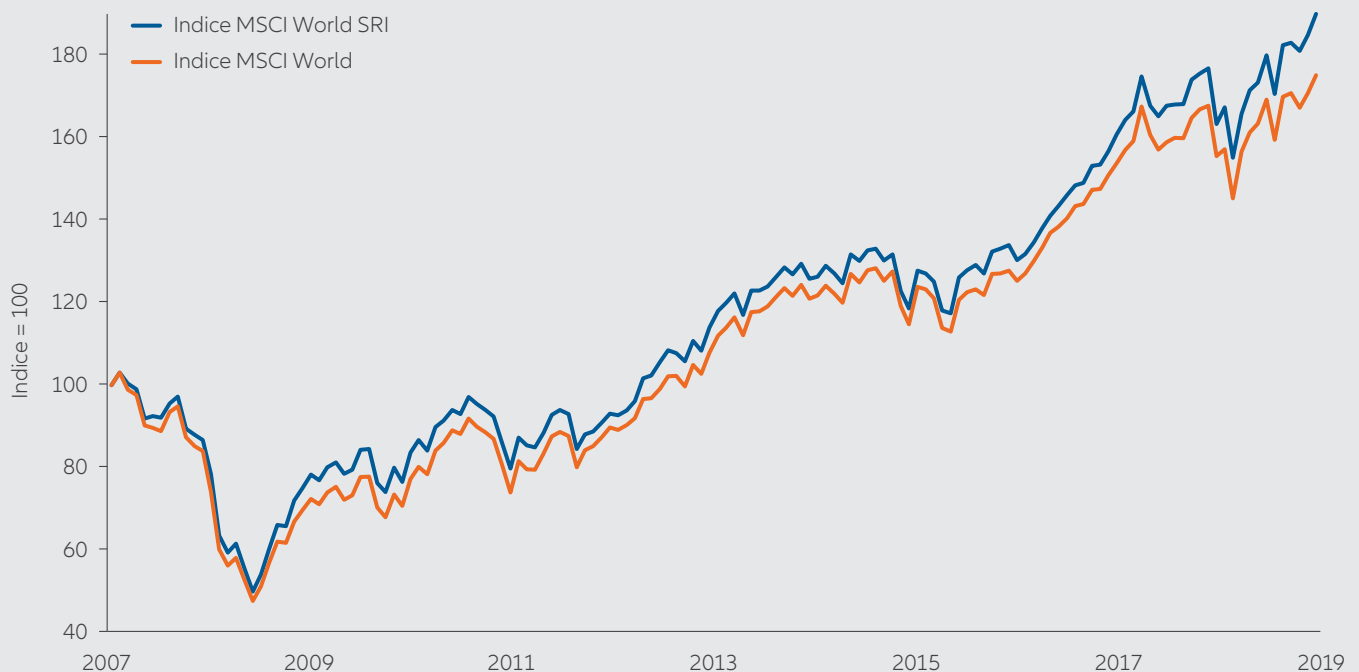
L’ampio riconoscimento dell’importanza dell’investimento sostenibile è testimoniato dai 12.000 miliardi di USD di investimenti negli USA del 2018, secondo i dati del Forum for Sustainable and Responsible Investment, con un incremento del 38% in due anni.

Punti chiave per gli investitori

- Ci sono diversi approcci all’investimento sostenibile: integrare i fattori di rischio ESG nel processo decisionale; focalizzarsi sugli investimenti sostenibili e responsabili (SRI); ricorrere all’impact investing utilizzando le risorse finanziarie per affrontare i problemi del mondo reale.

Sostenibilità e performance possono coesistere

Indice MSCI World SRI vs MSCI World (9/2007-10/2019)



Fonte: MSCI. Dati al 31 ottobre 2019. Data di inizio basata sui dati più vecchi disponibili per l’indice MSCI World SRI, un indice ponderato per la capitalizzazione che fornisce esposizione a società con rating ESG eccellenti ed esclude le società i cui prodotti hanno un impatto sociale o ambientale negativo. Il grafico ha valore illustrativo e non costituisce una raccomandazione di acquisto o di vendita di specifici titoli, strategie o prodotti di investimento. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice.

- Allineare gli investimenti con gli obiettivi di sviluppo sostenibile (SDG) dell'ONU, tra cui: garantire acqua potabile e pulita a tutti, favorire le fonti di energia pulite ed eliminare la povertà. Gli investimenti possono essere indirizzati verso società e governi che promuovono gli SDG.
- I "green bond" sono uno strumento per finanziare i progetti basati sulle energie rinnovabili, i trasporti pubblici e altre aree in cui è possibile contrastare gli effetti del cambiamento climatico. Tali obbligazioni possono inoltre offrire un ragionevole potenziale di reddito e mostrano storicamente una bassa correlazione con i titoli governativi, contribuendo alla complessiva diversificazione del portafoglio.

3. Concorrenza strategica fra Stati Uniti e Cina sempre più accesa

Il conflitto commerciale in atto fra Stati Uniti e Cina ha inasprito la cosiddetta "guerra fredda tecnologica" che sta creando due ecosistemi ben distinti. Le tensioni tra i due Paesi stanno aumentando anche in altri ambiti, riguardando ad esempio le accuse di manipolazione della valuta e le obiezioni all'inserimento delle società cinesi nei benchmark di riferimento. La crescente rivalità fra le due superpotenze potrebbe costringere Paesi e società a schierarsi dall'una o dall'altra parte. A farne le spese sarebbe la filiera delle aziende tecnologiche e dei beni di consumo di tutto il mondo, molte delle quali già penalizzate dalle nuove normative. Inoltre, se la guerra dei dazi continuasse e la Cina fosse meno dipendente dalla tecnologia occidentale, Pechino potrebbe anche decidere di precludere i mercati all'Occidente entro i prossimi cinque anni. Una simile eventualità modificherebbe radicalmente il business model della Silicon Valley, fondato sulla produzione a basso costo delle imprese cinesi e asiatiche in generale.

Punti chiave per gli investitori

- La guerra fredda tecnologica e le tensioni fra USA e Cina potrebbero stravolgere la supply chain tecnologica globale e i mercati di consumo, decretando nuovi vincitori e vinti. Le ponderazioni degli indici impiegherebbero del tempo per esprimere tali cambiamenti, ma i gestori attivi sono in grado di cogliere le opportunità e attenuare i rischi legati a questo fenomeno.
- Le grandi società tecnologiche sono alle prese anche con altri problemi, tra cui le preoccupazioni per la tutela della privacy e l'elusione fiscale. Azioni legali e revisioni della normativa potrebbero penalizzare le valutazioni dei titoli di queste mega cap.

4. Minacce all'approvvigionamento di petrolio e di cibo sicuro in aumento

Anche se ultimamente i prezzi del greggio hanno evidenziato una certa stabilità (nel 2019 hanno oscillato per lo più fra 50 e 70 USD/barile), le tensioni geopolitiche in Medio Oriente potrebbero compromettere le forniture di petrolio, come nel caso dei recenti attacchi dei droni ad alcuni impianti petroliferi statali dell'Arabia Saudita. Al contempo,

La transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio potrebbe richiedere nuovi investimenti per 1.000 miliardi di USD l'anno

Fonte: Agenzia internazionale dell'energia

il cambiamento climatico induce molti investitori ad abbandonare i combustibili fossili, una tendenza che rischia di ridurre il capitale a disposizione delle aziende del settore per crescita e investimenti.

Anche la filiera alimentare è minacciata, più di quanto si possa credere, dalle tensioni sul fronte commerciale, da pattern climatici anomali e dallo scoppio di epidemie. L'inflazione dei prezzi alimentari è una delle "flazioni" più pericolose: in alcuni casi, rallenta l'economia tramite la crescita dei salari, nei casi più gravi, mette in pericolo delle vite.

Punti chiave per gli investitori

- Le energie rinnovabili hanno una forte attrattiva per società e investitori, ma c'è un divario tra la capacità mondiale di offrire soluzioni che non contemplino l'impiego di combustibili fossili e l'attuale business model globale, che funziona praticamente a combustibile fossile. Nuove soluzioni come le celle a combustibile idrogeno e i reattori a fusione nucleare potrebbero colmare il gap, ma per il momento si tratta di investimenti estremamente rischiosi, anche se il potenziale rendimento potrebbe essere altrettanto elevato.
- Nel complesso, le azioni hanno dimostrato di sapersi adeguare ad un'inflazione bassa/moderata, mentre di norma soffrono maggiormente nei periodi di inflazione elevata e di deflazione. Molte aziende sono in grado di far fronte a livelli di inflazione più elevati, compresa l'inflazione dei prezzi dei prodotti alimentari, adeguando dinamicamente i loro prezzi quando i costi dei fattori di produzione aumentano. Questo può essere positivo per i modelli di business di alcuni fornitori alimentari, ma non affronta la questione dell'accessibilità del cibo, che può essere cruciale per milioni di persone.

Secondo le stime, il fatturato annuo del settore globale degli animali domestici dovrebbe crescere dai 132 miliardi di USD del 2016 ai 203 miliardi di USD del 2025

Fonte: Grand View Research

5. Investimenti tematici per allineare i portafogli ad importanti cambiamenti di lungo periodo

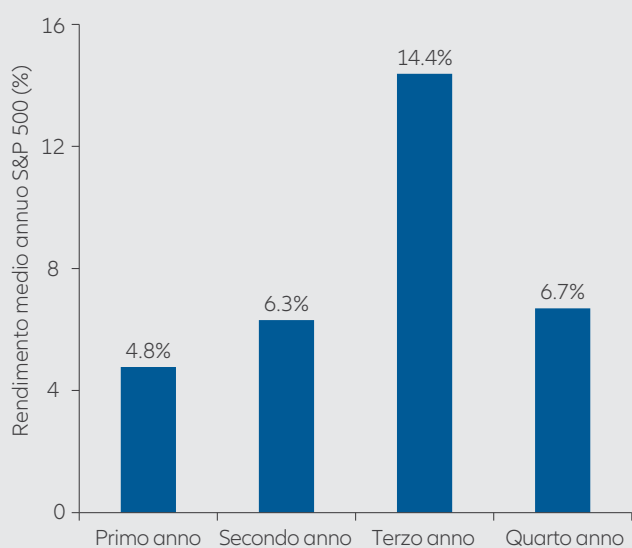
Gli investitori sono sempre più interessati ad aree dell'economia legate in qualche modo ai propri valori e interessi. Ad esempio lo sviluppo dell'intelligenza artificiale (AI) o la gestione della scarsità delle risorse. Gli investimenti tematici rappresentano una modalità per impiegare il capitale in base alle convinzioni sui grandi cambiamenti di lungo periodo (talvolta innescati dall'innovazione o da nuove normative) e sulla loro capacità di generare non solo opportunità di investimento, ma anche crescita economica. Gli investimenti tematici vanno al di là dei confini settoriali e geografici, e non si limitano a determinate capitalizzazioni di mercato o benchmark. Consentono di accedere a società e trend innovativi e "disruptive", che potrebbero dominare il mercato in un futuro non troppo distante, e quindi contribuire alla generazione di alpha oltre il rendimento del mercato.

Punti chiave per gli investitori

- L'acqua è un tema di investimento molto critico. Il nostro pianeta possiede riserve delimitate di acqua dolce e potabile, ma i consumi sono in aumento. Le società impegnate nell'ottimizzare la gestione delle risorse idriche e aumentare l'accesso all'acqua pulita possono costituire interessanti opportunità di investimento.
- L'AI è un'area in crescita e rappresenta un'altra ampia tematica di investimento. Pensiamo alle aziende che forniscono infrastrutture per l'intelligenza artificiale e ai settori non tecnologici (dall'agricoltura alla farmaceutica) che utilizzano l'AI in nuove applicazioni.

Azioni USA: generazione di performance interessanti nell'ultimo anno del mandato presidenziale, ma non come nel terzo anno

Performance dell'Indice S&P 500 in ogni anno del mandato presidenziale (dal 1936)



Fonte: FactSet; AllianzGI. Dati a settembre 2019. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

- Il benessere degli animali domestici è un tema molto legato alla sfera dei sentimenti che abbraccia diversi settori, dalla finanza (le assicurazioni sugli animali) ai beni di prima necessità (mangimi e prodotti specifici per gli animali che vivono in casa).

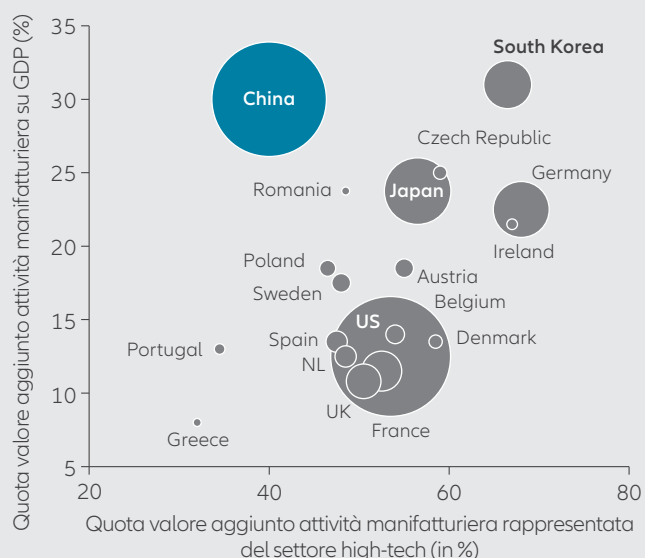
Outlook 2020 per area geografica

Stati Uniti

Gli investitori di tutto il mondo guarderanno con particolare attenzione alle elezioni presidenziali USA del 2020, che avranno importanti conseguenze sul piano finanziario e politico nei prossimi dieci anni. Se il Presidente Trump uscisse pulito dal presunto impeachment e fosse rieletto, sui mercati non cambierebbe nulla. Se invece vincessero le elezioni i Democratici, prevediamo una generale flessione di valutazioni e utili, poiché le politiche di numerosi importanti esponenti di questo partito prevedono una riduzione dei profitti aziendali e un inasprimento della tassazione. Alcuni candidati hanno già indicato specifici settori di intervento e proposte per una copertura sanitaria universale, una maggiore regolamentazione delle aziende tecnologiche e dei social media, e un aumento dei salari minimi. È importante considerare che lo stato dell'economia USA è da sempre uno dei principali parametri valutati dagli elettori alle presidenziali, e che la crescita è già in fase di rallentamento poiché gli effetti positivi degli stimoli fiscali voluti da Trump stanno svanendo. Riteniamo che vi siano

Economia cinese sempre più dipendente dai settori high-tech

Importanza dei settori high-tech vs. dipendenza dall'attività manifatturiera; la dimensione del cerchio indica la spesa interna in R&D



Fonte dei dati su attività manifatturiera: Allianz Global Investors Economics & Strategy; European Chamber, China Manufacturing 2025 (dati a marzo 2017). La dimensione dei cerchi riflette la spesa lorda annua domestica in Ricerca & Sviluppo del Paese indicato (fonte: OECD, dati al 2017 tranne per: Irlanda, 2016; Portogallo, 2018; Svezia, 2018).

crescenti rischi di una recessione statunitense nei prossimi 12-24 mesi, forse entro fine 2020, proprio nel periodo in cui gli Americani andranno alle urne.

Monitoreremo con attenzione anche i crescenti timori sulla illiquidità del dollaro USA, una questione poco dibattuta, che potrebbe tuttavia compromettere seriamente i flussi finanziari e gli investimenti globali. La liquidità dell'USD è nettamente peggiorata nel 2019, quando la Fed ha ridotto le dimensioni del suo bilancio nel quadro del "quantitative tightening" (cioè la vendita delle obbligazioni detenute). Tuttavia, la liquidità è nuovamente aumentata quando la stessa Fed ha ampliato la portata delle operazioni di finanziamento tramite pronti contro termine overnight per rafforzare le riserve bancarie. Tale fenomeno dimostra che al mercato occorre un'ingente quantità di dollari per fornire finanziamenti e sostenere gli swap su valuta. Secondo i dati della Bank for International Settlements, l'USD rappresenta l'88% di tutte le operazioni in valuta estera e la domanda di dollari tuttora supera quanto può essere supportato dalle riserve del sistema bancario statunitense.

Cina

Da qualche tempo in Cina è in atto una trasformazione dell'economia da un modello basato sulla produzione destinata all'esportazione a uno basato su consumi e servizi. Questo ribilanciamento ha frenato l'economia cinese più di quanto abbia fatto la guerra commerciale con gli Stati Uniti. Nel 2019 la crescita cinese ha infatti registrato un netto rallentamento. E poiché, nonostante il trend anti-globalizzazione, l'economia mondiale resta

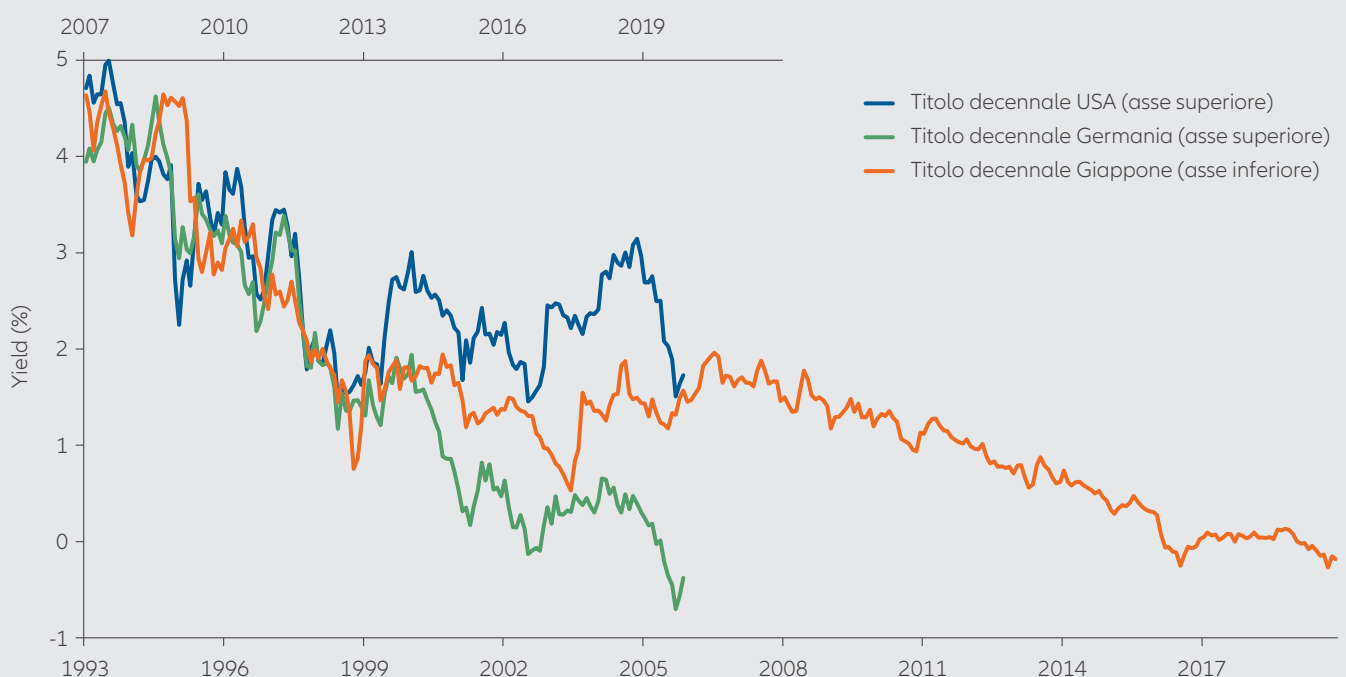
interconnessa, la debolezza della Cina si è diffusa nel resto del mondo tramite un calo della domanda per i grandi esportatori come Germania, Giappone e Corea del Sud. Pechino sembra determinato a fare quel tanto che basta per sostenere l'economia domestica, mirando a una crescita del 5-6%, e annuncerà i nuovi target di espansione nel 2020. Nel quadro del conflitto commerciale e della guerra fredda tecnologica, la Cina porterà avanti il progetto "Made in China 2025", finalizzato a una maggiore competitività del Paese nel settore manifatturiero avanzato attraverso lo sviluppo delle competenze nell'intelligenza artificiale, nella robotica e in altre aree high-tech. Ci aspettiamo quindi ingenti investimenti nei settori sanitario e tecnologico domestici per diminuire la dipendenza del Paese dai fornitori occidentali. Gli investitori possono accedere a queste aree tramite le A-share cinesi, cioè i titoli di società cinesi quotate sulle borse di Shanghai o Shenzhen che possono essere acquistate da investitori esteri.

Europa

Per il vecchio continente si prospetta un anno difficile. Il 2020 sarà ricco di spinose questioni politiche, soprattutto data la situazione in Spagna e in Italia. I Paesi core dell'Unione Europea sono sempre più preoccupati per i tassi di interesse negativi e per il ripristino del programma di quantitative easing della Banca Centrale Europea. In presenza di rendimenti negativi, chi investe nel mercato fixed-income europeo dovrà cercare reddito altrove, presumibilmente negli Stati Uniti o in Asia, e prendere in

Rendimenti obbligazionari Germania e USA post-crisi simili al Giappone

Rendimenti bond a 10 anni: USA e Germania dal 2007 (inizio della crisi finanziaria); Giappone dal 1993 (prima recessione dopo lo scoppio della bolla giapponese)



Fonte: Refinitiv. Dati al 1 novembre 2019.
I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

considerazione le azioni con yield elevato. Probabilmente sui mercati europei, con l'avvicinarsi delle fasi finali del ciclo economico, si alterneranno ancora le fasi di risk-on e risk-off, ma le azioni europee, ancora trascurate, potrebbero rappresentare un interessante investimento contrarian. Una Brexit ordinata contribuirebbe a ridurre l'incertezza generale, consentendo all'UE di fare passi avanti nei propri piani e supportando potenzialmente i mercati dell'area in un periodo di stallo economico globale.

Regno Unito

I politici britannici ed europei sono alle prese con la Brexit dal 2016, cioè da quando gli inglesi hanno deciso di abbandonare l'UE con un referendum. In caso di ulteriore rinvio del divorzio, molto probabilmente altre società rimanderebbero gli investimenti e la sterlina sarebbe influenzata dai dettagli dell'accordo definitivo. Un crollo della valuta britannica danneggerebbe i principali esportatori in tutto il mondo, compresi la Germania e il settore auto tedesco, dato il valore del Regno Unito come mercato di esportazione. Anche se si raggiungesse un accordo sulla Brexit a inizio 2020, subito dopo le elezioni generali di dicembre, ci sarebbero ancora molti punti di domanda sulle future relazioni commerciali del Regno Unito, ma tale scenario in ultima analisi dovrebbe comunque essere

favorevole per gli investitori domestici e per tutti quelli che, nell'incertezza, da tempo hanno preferito evitare il mercato inglese. In assenza di ostacoli agli investimenti, gli asset britannici potrebbero registrare un rimbalzo, anche se molti investitori non sono ottimisti circa la fase finale del ciclo economico nell'area.

Asia Pacifico

Escludendo la Cina, crediamo che l'area Asia Pacifico offra un ragionevole potenziale di crescita economica, soprattutto alla luce delle riforme e dei nuovi investimenti in India e in Indonesia. Ciononostante, molti Paesi dell'area continuano a risentire del conflitto commerciale tra Stati Uniti e Cina, ma anche tra Giappone e Corea del Sud. Il Giappone, che non si è mai ripreso dalla crisi finanziaria ed economica del 1990, lotta da 30 anni con tassi bassi, crescita scarsa e inflazione contenuta: un fenomeno, battezzato "giapponeizzazione", che potrebbe colpire anche l'Europa e, forse, gli Stati Uniti. In generale ci attendiamo che le economie asiatiche continueranno a ridurre l'eccessiva dipendenza dagli scambi con la Cina e gli USA. Gli investitori potrebbero iniziare a prendere in considerazione potenziali aree di crescita come l'industria della cosmesi nella Corea del Sud, il turismo e la sanità in Thailandia, il settore dei servizi nelle Filippine e le società tecnologiche del Vietnam.

Le informazioni contenute in questo documento sono a scopo meramente illustrativo e non devono essere considerate alla stregua di previsioni, ricerche o consigli di investimento, né di una raccomandazione ad adottare alcuna strategia di investimento.

L'investimento implica dei rischi. Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe non ricevere l'importo originariamente investito.

Le informazioni e le opinioni espresse nel presente documento, soggette a variare senza preavviso nel tempo, sono quelle della società che lo ha redatto o delle società collegate, al momento della redazione del documento medesimo. I dati contenuti nel presente documento derivano da fonti che si presumono corrette e attendibili ma non sono state verificate da terze parti indipendenti. Per questo motivo l'accuratezza e la completezza di tali dati non sono garantite e nessuna responsabilità è assunta circa eventuali danni o perdite derivanti dall'uso delle informazioni fornite. Si applicano con prevalenza le condizioni di un'eventuale offerta o contratto che sia stato o che sarà stipulato o sottoscritto. Il presente documento è una comunicazione di marketing emessa da Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.it, una società di gestione a responsabilità limitata di diritto tedesco, con sede legale in Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francoforte sul Meno, iscritta al Registro Commerciale presso la Corte di Francoforte sul Meno col numero HRB 9340, autorizzata dalla Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Italia, Allianz Global Investors GmbH, Succursale in Italia, via Durini 1 - 20122 Milano, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria.

Documento illustrativo di approfondimento che non costituisce offerta al pubblico di prodotti/servizi finanziari.