

House View

Q2 2024

Cambio di direzione

Cosa contiene la nostra House View

Q2 2024: la nostra view sui mercati globali

- Tutti gli occhi puntati sugli Stati Uniti...
- **Posizionarsi per cogliere opportunità selettive** in un contesto volatile

Aggiornamenti trimestrali

- **Crescita economica:** inizio incoraggiante per il 2024
- **In sintesi:** dati principali per area geografica
- **Inflazione:** pressioni in calo...ma "l'ultimo miglio" è il più difficile
- **Tassi d'interesse:** le banche centrali a un punto di svolta
- **View sulle valutazioni:** adottare un approccio selettivo
- **Multi-asset:** view sull'asset allocation

Principali idee di investimento sulle asset class

- **Azioni**
 - Settore tecnologico: ancora valore per gli stock picker esperti
 - Focus su qualità e volatilità per individuare punti di ingresso
- **Obbligazioni**
 - Relative value nel mercato delle obbligazioni governative
 - Rendimento (e prudenza) nel mercato del credito
- **Multi-asset**
 - Una governance migliore favorisce le azioni giapponesi
 - L'oro potrebbe continuare a brillare

La nostra view sui mercati globali

Tutti gli occhi puntati sugli Stati Uniti...

- In uno scenario ormai pronto per un taglio storico dei tassi d'interesse, gli sviluppi in atto negli Stati Uniti sono particolarmente rilevanti per i mercati globali. In base agli ultimi dati, riteniamo che **l'economia statunitense si stia orientando verso un "atterraggio morbido" (soft landing)**, una sorta di Santo Graal per le banche centrali, che possono attenuare l'inflazione senza portare l'economia in recessione.
- Dato il lieve rallentamento in vista, al momento la tempistica più probabile per **il taglio dei tassi d'interesse da parte della Federal Reserve statunitense (Fed) si è spostata a luglio**, una svolta che rappresenta un invito ufficiale a rientrare nei mercati dopo il reset del 2022 e che nei prossimi mesi dovrebbe costituire uno stimolo persistente sia per le obbligazioni che per le azioni.
- Si tratta dunque di sapere quanto rapidamente - e in che misura - la Fed taglierà i tassi. A questo proposito, i mercati si aspettano molto meno rispetto a quanto avevano previsto alla fine del 2023. Siamo convinti da tempo che **alla fine del 2024 i tassi statunitensi nel migliore dei casi saranno più bassi di soli 75 pb**. La resilienza del mercato del lavoro negli Stati Uniti potrebbe indurre la Fed a riflettere.



Grafico del trimestre: la Fed "guiderà" l'atterraggio?

Il nostro modello ciclico a breve termine, che si affida esclusivamente a dati macro ad alta frequenza, indica attualmente **soltanto una probabilità dell'11%** di una contrazione dell'economia USA nei prossimi sei mesi.



La nostra view sui mercati globali

Posizionarsi per cogliere opportunità selettive in un contesto volatile

- Sebbene gli investitori abbiano gli occhi puntati sulla prossima mossa della Fed, **i mercati stanno beneficiando di un'economia globale che si sta dimostrando più resiliente** rispetto ai precedenti periodi di alti tassi d'interesse, con segnali di inversione dai minimi in arrivo dalle economie di Europa e Cina.
- **Solidi utili societari in Paesi come Stati Uniti e Giappone dovrebbero favorire gli asset rischiosi.** Attenzione inoltre alla "wildcard" dell'intelligenza artificiale (AI): un'eventuale accelerazione nella sua implementazione nei prossimi trimestri potrebbe indicare un aumento della produttività e un calo dell'inflazione.
- C'è anche **la possibilità che la Fed tagli i tassi meno di quanto previsto dal mercato** se l'economia dovesse tenere meglio delle attese (scenario di "no landing"). Nonostante rappresenti una buona notizia per le azioni, questo scenario potrebbe non essere ottimale per i rendimenti dei titoli governativi.
- **Il rischio geopolitico è aumentato.** Ad oggi, i mercati sono riusciti ad adattarsi a un contesto di conflitti e tensioni globali, in particolare in un anno elettorale negli Stati Uniti. Ma il rischio di un "**cigno nero**" (black swan event o evento difficilmente prevedibile), non dovrebbe essere ignorato.
- Il recente rally del mercato azionario indica comunque che per gli investitori non è il momento di stare a guardare. Non crediamo che i mercati siano in ipercomprato; **probabilmente saranno volatili, ma questo può anche offrire delle opportunità.**

Considerazioni

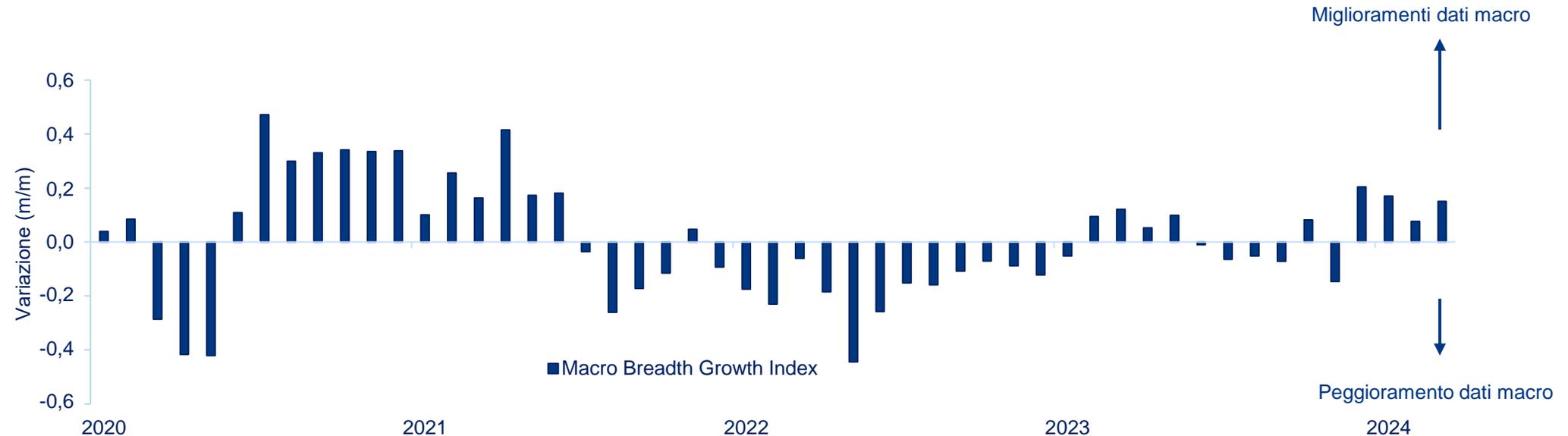
- **Azioni:** adottiamo un posizionamento costruttivo sugli Stati Uniti, in cui le valutazioni, in modo selettivo, appaiono ragionevoli considerata la resilienza degli utili; la Cina offre valutazioni potenzialmente attraenti e capacità di innovazione.
- **Giappone:** il miglioramento della corporate governance e la graduale normalizzazione della politica monetaria supportano le valutazioni azionarie.
- **Tecnologia:** alcuni titoli dei Magnifici Sette hanno valutazioni eccessive, ma non il settore nel suo complesso.
- **Obbligazioni:** la nostra strategia privilegiata è l'irripidimento della curva dei rendimenti negli Stati Uniti e in Europa, per beneficiare dei tagli dei tassi e della ricomparsa dei premi a termine. Nel credito, su base corretta per il rischio, prediligiamo il segmento investment grade.

Per maggiori dettagli sulla nostra view sulle asset class rimandiamo alle pagine 11-13.

Con la prospettiva del primo taglio dei tassi degli ultimi quattro anni da parte della Federal Reserve statunitense, prevediamo un punto di svolta per l'economia globale, e questo dovrebbe creare nuovi punti di accesso per tutte le asset class.

Crescita economica: inizio incoraggiante per il 2024

Il nostro Macro Breadth Growth Index¹, che misura i dati macroeconomici di tutto il mondo, è migliorato per il quarto mese consecutivo



- Dall'inizio del 2024 il miglioramento dei dati nella maggior parte del mondo sviluppato riflette una crescita robusta, anche se il momentum si è attenuato rispetto allo scorso anno.
- I progressi sono dovuti principalmente ad una significativa ripresa nell'Eurozona e ad un moderato rialzo negli Stati Uniti.
- I dati positivi delle economie emergenti sono in gran parte trainati da India e Cina; in particolare in Cina gli indicatori macro si sono rafforzati per il settimo mese consecutivo.

¹ Il nostro indice proprietario Macro Breadth Growth Index misura l'andamento di 354 dati macroeconomici globali, regionali e nazionali su base mensile. La variazione mensile dell'indice ha un fattore di scala da -1 a 1, con il valore di 1 (-1) che implica un incremento (decremento) di tutti gli indicatori sottostanti. Focalizzandosi sulla direzione anziché sulla grandezza della variazione, gli indici consentono la valutazione dell'ampiezza delle tendenze macro sottostanti e sono meno inclini a revisioni storiche dei dati sottostanti. Fonte: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg, Refinitiv (dati al 31 marzo 2024)

In sintesi: dati principali per area geografica

- **Stati Uniti** – L'economia statunitense sta perdendo vigore e a nostro parere è diretta verso un soft landing (atterraggio morbido). Il nostro outlook per i prossimi sei mesi è comunque generalmente positivo. Oltre questo orizzonte temporale, riteniamo che la probabilità di recessione sia minima, e che sia più probabile uno scenario di “no landing”. **In linea generale siamo convinti che nei prossimi mesi l’inflazione proseguirà la sua graduale discesa**, in misura sufficiente a consentire alla Fed di iniziare a ridurre i tassi nel mese di luglio.
- **Europa** – Prevediamo un altro anno di crescita modesta nell'Eurozona, ma con alcuni possibili segnali di miglioramento (sentiment economico, ordini del settore manifatturiero). **A nostro parere il calo dell’inflazione sarà sufficiente a indurre la Banca Centrale Europea (BCE) ad avviare la riduzione dei tassi a giugno (100 pb di tagli nel 2024)**. L'economia del Regno Unito sta andando leggermente meglio rispetto allo scorso anno, ma le pressioni sui prezzi probabilmente posticiperanno i tagli dei tassi fino all'autunno.
- **Asia** – In Cina il governo continuerà verosimilmente a sostenere una crescita costante in un contesto di persistenti criticità del settore immobiliare. **I nostri dati mostrano che l'India si distingue, generando alcuni tra i migliori risultati in Asia e nei mercati emergenti**. L'attenuazione delle forze deflazionistiche ha consentito alla Bank of Japan (BoJ) di abbandonare la politica di tassi d'interesse negativi, perseguita da molto tempo, aumentando i tassi per la prima volta negli ultimi 17 anni. Attendiamo ulteriori segnali di una graduale normalizzazione della politica monetaria giapponese.

Crescita economica: nel 2024 la crescita è in generale rallentamento, sebbene contenuto

PIL reale, % anno su anno

	2023	Consensus Bloomberg 2024*
Mondo	3,0	2,8
Stati Uniti	2,5	2,2
Eurozona	0,5	0,5
Germania	-0,1	0,1
Regno Unito	0,3	0,3
Giappone	1,9	0,7
Cina	5,2	4,6

Inflazione: le nostre previsioni sull'inflazione globale nel complesso sono allineate con quelle di consenso

Inflazione, % anno su anno

	2023	Consensus Bloomberg 2024*
Mondo	6,0	4,0
Stati Uniti	4,1	2,9
Eurozona	5,4	2,4
Germania	6,0	2,5
Regno Unito	7,3	2,5
Giappone	3,3	2,3
Cina	0,2	0,8

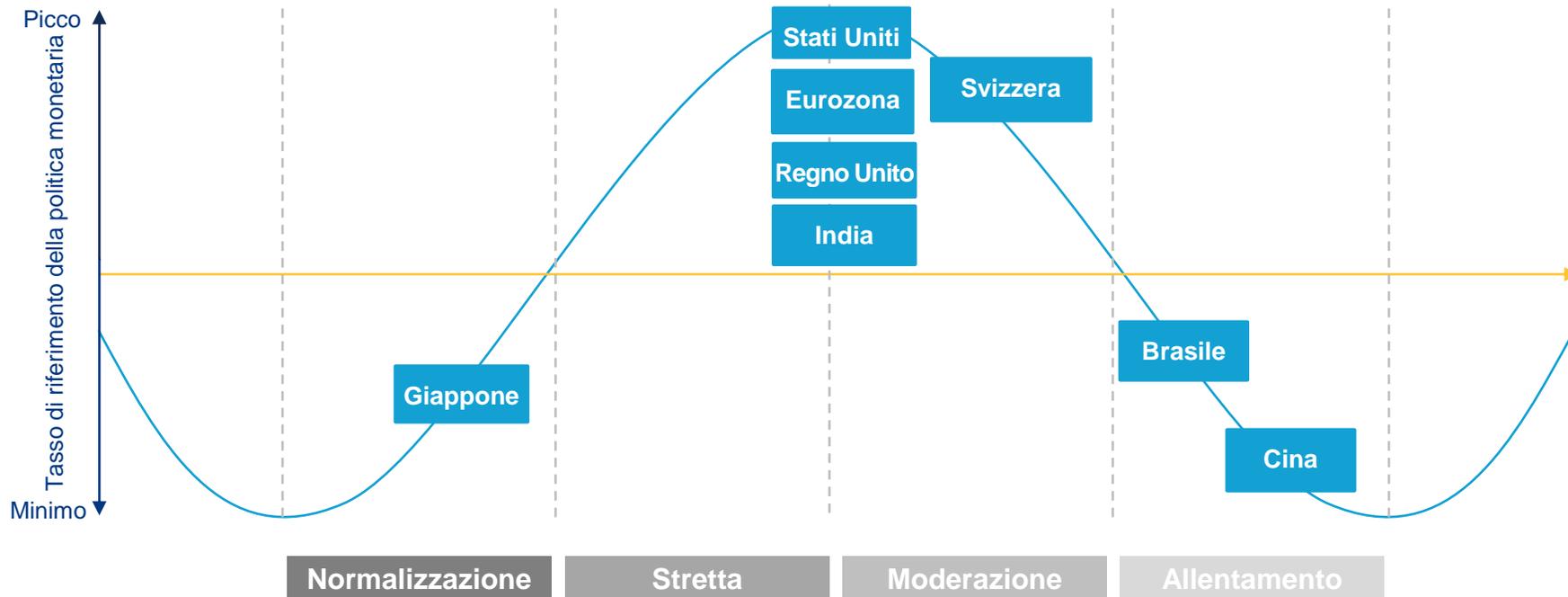
*Le previsioni di AllianzGI per il 2024 nel complesso sono in linea con il consensus, con eccezione della crescita del PIL in Cina, su cui siamo più ottimisti.

Le previsioni per il 2023 riportate rappresentano il consensus di Bloomberg. Dati al 4 aprile 2024.

Tassi d'interesse: le banche centrali a un punto di svolta

La Fed e la BCE devono ancora tagliare i tassi, un processo che è invece già stato avviato in altre aree geografiche

Ciclo della politica monetaria globale: stato attuale

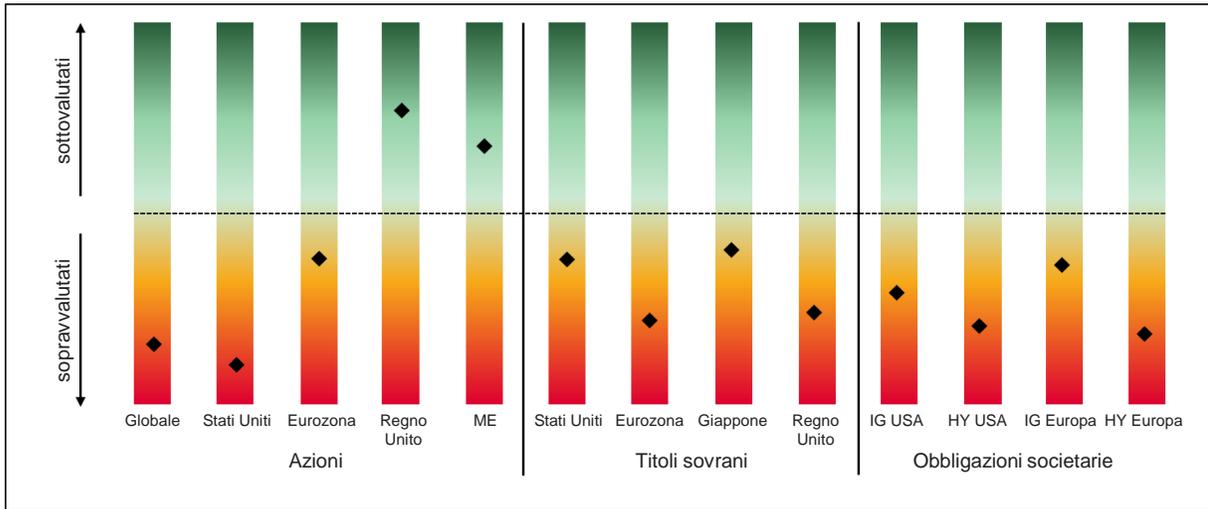


- Con il graduale calo dell'inflazione, sempre più banche centrali stanno iniziando a ridurre i tassi. Marzo è stato il quinto mese consecutivo in cui il numero di banche centrali del nostro universo che hanno tagliato i tassi ha superato quello delle banche che li hanno aumentati. La Banca nazionale svizzera (BNS) è stata la prima importante banca centrale a operare tagli nel ciclo attuale.
- La Fed e la BCE dovrebbero procedere con il taglio dei tassi quando emergerà un'evidenza duratura del calo dell'inflazione.
- In un contesto comunque inflazionistico, a nostro parere i tassi resteranno elevati ancora a lungo nei prossimi due anni.

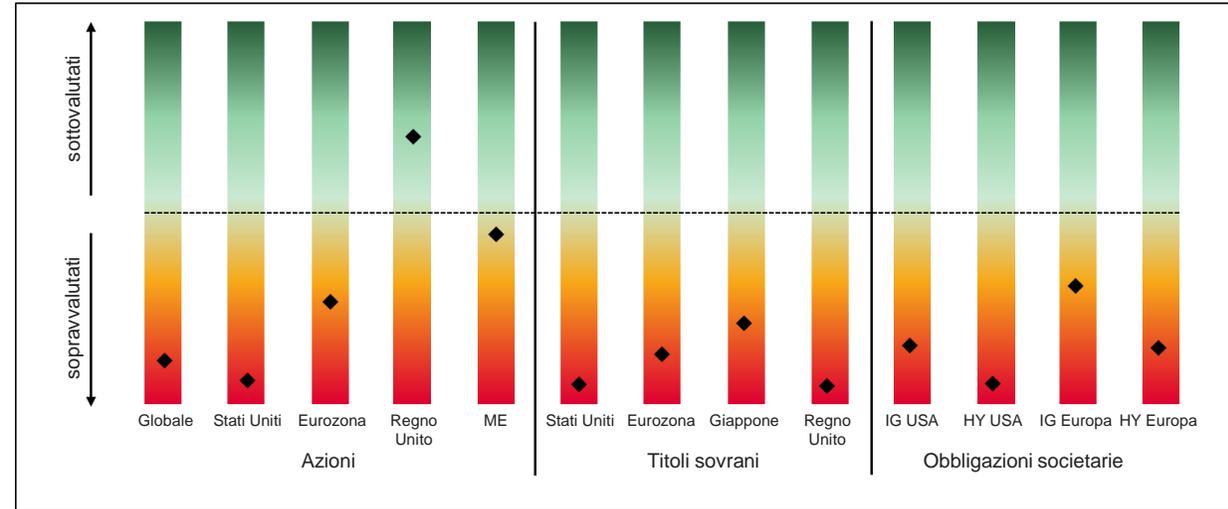
View sulle valutazioni: adottare un approccio selettivo

Alcuni asset hanno valutazioni eccessive, ma non tutti

Inizio 2024



Fine 2021



- Gli asset presentano valutazioni migliori rispetto alla fine del 2021, quando i mercati finanziari (le azioni in particolare) erano sostenuti dalle misure di stimolo e dalla ripresa economica successiva alla pandemia di Covid-19. In linea generale, tuttavia, la maggior parte degli asset non risulta ancora sottovalutata.
- Le azioni del Regno Unito e dei mercati emergenti hanno valutazioni basse rispetto agli standard storici, mentre le obbligazioni sovrane di Stati Uniti e Giappone non sono distanti dal loro fair value.
- Con i mercati posizionati in vista di uno scenario positivo di soft landing, si è diffusa la corsa a “comprare tutto”. Invitiamo tuttavia alla prudenza per quanto riguarda il rischio di ulteriore volatilità: gli asset rischiosi non sono ancora cheap. Il rallentamento della crescita economica potrebbe presentare opportunità di acquisto per le azioni e i prodotti a spread.

Punteggio di valutazione = punteggio corrente rispetto alla distribuzione storica dei punteggi. Valutazione azionaria basata su Shiller P/E, rapporto prezzo/valore contabile, P/E prospettico a 12 mesi. Valutazione dei titoli sovrani basata su tasso d'interesse reale a 10 anni e term premium. Valutazione delle obbligazioni societarie basata su probabilità implicita di default e valutazione del rispettivo titolo sovrano. Fonte: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg, Datastream (dati al 29 febbraio 2024). I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Le affermazioni contenute nel presente documento potrebbero essere frutto di aspettative e previsioni riconducibili alle visioni e supposizioni attuali di chi lo ha redatto, e riflettere la conoscenza o meno di elementi di rischiosità o incertezza tali da far differire sostanzialmente i risultati reali da quelli espressi o impliciti nelle suddette affermazioni. Non ci assumiamo l'obbligo di aggiornare alcuna previsione. Le valutazioni sono basate sulle ipotesi più recenti formulate in merito alle prospettive di crescita economica.

Multi-asset: view sull'asset allocation



RISCHIO COMPLESSIVO

- La resilienza dei dati sulla crescita, in presenza di indicatori sull'inflazione tendenzialmente in calo, è un quadro ottimale per i mercati. Lo scenario di “no landing” rappresenterebbe un rischio per i titoli governativi.
- Manteniamo una visione costruttiva sugli asset rischiosi, i cui driver principali sono momentum e utili.
- Per quanto riguarda le azioni, vanno monitorati i potenziali eccessi a livello di sentiment e posizionamento quali rischi chiave nei prossimi mesi.



AZIONI

- Il Giappone – la nostra area geografica preferita – continua a offrire un mix interessante di solida crescita degli utili, politica monetaria di supporto e momentum forte.
- Anche le azioni europee beneficiano del momentum positivo, con un miglioramento del quadro fondamentale. Il Regno Unito potrebbe essere una nota positiva nel trimestre. Prediligiamo i Paesi Bassi con riferimento all'esposizione all'Intelligenza artificiale.



OBBLIGAZIONI SOCIETARIE

- La propensione al rischio sta alimentando il momentum positivo, ma le valutazioni sono piuttosto elevate.
- Il momentum è particolarmente solido nel segmento high yield, ma il potenziale è limitato in quanto gli spread difficilmente compensano il rischio di default.



AZIONI MERCATI EMERGENTI

- Le azioni dei mercati emergenti sono attraenti rispetto a diversi parametri. La Thailandia è il nostro Paese preferito nell'area Asia-Pacifico.
- La Cina potrebbe ancora fare la differenza. Le valutazioni sono positive e il sentiment è ai minimi, ma al momento non c'è ancora un catalizzatore per un re-rating significativo.



MATERIE PRIME

- Dati economici superiori alle attese in Cina e in Europa, restrizioni dell'offerta dei paesi OPEC+ e aumento delle tensioni geopolitiche dovrebbero favorire le materie prime nei prossimi mesi.
- Consideriamo l'oro un eccellente elemento di diversificazione nei portafogli multi-asset.



TITOLI GOVERNATIVI

- Le condizioni attuali favoriscono i Treasury statunitensi, sebbene le dinamiche dei prezzi petroliferi potrebbero peggiorare il momentum. Opportunità per le strategie di irripidimento della curva dei rendimenti sono presenti in vari mercati.
- Lo scenario di “no landing” rappresenta un rischio per il nostro posizionamento di duration lunga.



DOLLARO USA

- La recente debolezza del dollaro nei confronti dell'euro è dovuta all'inversione di marcia della Fed, ma gli spread obbligazionari continuano a sostenere la valuta USA.
- View negativa sul CHF a causa della bassa inflazione e dell'intervento della Banca Nazionale Svizzera. Il JPY potrebbe diventare la valuta più sottovalutata nel lungo termine.

Principali idee di investimento sulle asset class: **azioni**

Settore tecnologico: ancora valore per gli stock picker esperti

Il noto rally dei Magnifici Sette titoli tecnologici ha fatto salire notevolmente le loro valutazioni. Le **valutazioni del settore nel suo complesso non sono invece eccessive** (cfr. grafico). Prevediamo la possibilità di cogliere nuove più ampie opportunità nel settore, in un contesto in cui l'AI sta passando dalla realizzazione di un'infrastruttura a benefici più diffusi per le società di software e le altre imprese.

Nel complesso, le valutazioni dei titoli tecnologici non sono eccessive
Indice CAPE (Cyclically-Adjusted Price-to-Earnings ratio) per il settore tecnologico statunitense, Nasdaq



Ci aspettiamo inoltre **che le tensioni geopolitiche presentino opportunità** per il settore tecnologico. La **divergenza di standard tra la Cina e il resto del mondo**, e ulteriori fallimenti della cooperazione, potrebbero creare occasioni d'investimento. A nostro parere, i timori per la sicurezza nazionale e l'uso più esteso dell'AI stanno creando **significative opportunità nell'area della cyber security**

Focus su qualità e volatilità per individuare punti di ingresso

L'aspettativa di un soft landing è un elemento ovviamente positivo per il contesto macroeconomico. I consumatori beneficerebbero di economie e mercati del lavoro resilienti, mentre il **contesto disinflazionistico aumenterà il potere di acquisto reale**. Tuttavia ci aspettiamo volatilità legata alla tempistica dei potenziali tagli dei tassi e alle elezioni, con possibili opportunità da cogliere. Ci concentreremo sugli **indicatori di qualità, e quindi sulla solidità di bilanci e top management, nel valutare le aziende con riferimento a fattori quali growth, value e income**.

Prevediamo opportunità a livello di area geografica a seguito dell'inversione della direzione della politica monetaria. **Le valutazioni statunitensi sono salite ma appaiono ancora ragionevoli** in un contesto globale di crescita degli utili e previsti tagli dei tassi. La normalizzazione della politica monetaria e il miglioramento della corporate governance, unitamente alle opportunità geopolitiche, supportano le azioni giapponesi (cfr. anche pag. 13). **La Cina è interessante in quanto è il mercato più sottoinvestito**, che offre valutazioni interessanti e potenziale di innovazione. **Anche l'Europa sta mostrando valutazioni attraenti** e alcuni segnali di miglioramento.

Principali idee di investimento sulle asset class: obbligazioni

Relative value nel mercato delle obbligazioni governative

Il momentum di lenta crescita, la riduzione dei rischi di inflazione, gli attesi tagli dei tassi e i rischi geopolitici sono fattori che influiscono positivamente sulle obbligazioni governative dei mercati sviluppati.

Osserviamo **maggiori opportunità nell'ambito delle strategie di relative value**, in quanto i mercati dei titoli governativi perdono correlazione in risposta a prospettive di crescita divergenti. I principali mercati dei titoli di Stato si sono mossi in modo uniforme negli ultimi anni, ma prevediamo che questa situazione in futuro cambierà, date le **differenze in termini di fondamentali del debito, trasmissione della politica monetaria e sostegno fiscale**. Negli Stati Uniti, ad esempio, gli incentivi agli investimenti attraverso misure come l'*Inflation Reduction Act*, sembrano sostenere l'attività economica in misura significativa.

Di qui la nostra **preferenza per i Treasury statunitensi** rispetto ad altri mercati dei titoli governativi, sebbene anche l'area dei Paesi core dell'Eurozona stia iniziando a diventare più interessante, in un contesto in cui crescita e rischi di inflazione più bilanciati dovrebbero consentire alla BCE di ammorbidire la politica monetaria.

Preferiamo posizionare i portafogli in modo da beneficiare dell'irripidimento della curva dei rendimenti, anche come proxy di un posizionamento di duration più lunga.

Rendimento (e prudenza) nel mercato del credito

Gli spread del credito - il premio offerto dalle obbligazioni societarie rispetto ai titoli sovrani - sono relativamente stretti, ma le **valutazioni sono sostenute da fondamentali solidi** e non intravediamo alcun catalizzatore negativo per il credito nel breve termine.

Su base corretta per il rischio, preferiamo il segmento investment grade rispetto all'high yield. Ma rimanere investiti per **il rendimento offerto dalle obbligazioni societarie IG e HY** risulta vantaggioso e in entrambi i segmenti cercheremo di selezionare le obbligazioni con alto rendimento e beta più elevato. Potrebbero esservi opportunità nelle **obbligazioni bancarie subordinate** (ad esempio le Additional Tier 1) e nel settore immobiliare, dove i rischi risultano ben prezzati e i tagli dei tassi da parte delle banche centrali dovrebbero supportare la ripresa delle quotazioni.

Ciò premesso, restiamo **prudenti nel credito, considerati i bassi livelli degli spread**. Siamo cauti sui settori ciclici nel segmento IG e **la selezione dei titoli resta di primaria importanza nell'area HY**, dati i rischi legati alle condizioni finanziarie più rigide.

Principali idee di investimento sulle asset class: multi-asset

Una governance migliore favorisce le azioni giapponesi

Le azioni giapponesi uniscono **valutazioni ragionevoli a un contesto di crescita favorevole** e a un discreto momentum. Le società giapponesi - in particolare gli esportatori - sono orientate a far crescere la propria impronta globale e a sfruttare tendenze di lungo termine come robotica, automazione e digitalizzazione. Stanno **ristrutturando i propri bilanci** in un momento in cui l'economia giapponese sta uscendo da un periodo di crescita stagnante e deflazione.

Maggiore attenzione agli azionisti, migliori prassi di governance, impiego più efficace del capitale e redditività più elevata sono tutti elementi di un processo di trasformazione delle imprese giapponesi che **di recente ha portato alla generazione di solidi utili**. Riteniamo che il livello di massimo record recentemente toccato dall'indice Nikkei sia soltanto l'ultima tappa di un **lungo percorso di trasformazione**, nonché un segnale del maggiore interesse degli investitori per gli asset giapponesi.

Il processo di ripresa dovrebbe essere favorito dai **persistenti sforzi della BoJ di stimolare la crescita**. Sebbene di recente il Giappone abbia abbandonato i tassi d'interesse negativi (dopo 17 anni), ci aspettiamo che la normalizzazione della politica monetaria avverrà con cautela. Gli investitori sembrano aver accettato questo approccio e l'ultima manovra è stata accolta senza un eccessivo nervosismo del mercato.

L'oro potrebbe continuare a brillare

I prezzi dell'oro sono in aumento e hanno mostrato pochi segnali di perdita di momentum. Un **dollaro statunitense più debole, gli acquisti da parte delle banche centrali e il forte interesse per l'oro fisico** da parte degli investitori retail dei mercati emergenti, ne hanno sostenuto la traiettoria al rialzo.

In un quadro di **tensioni geopolitiche e aumento del debito pubblico e della spesa per la difesa**, la domanda di oro da parte delle banche centrali dei mercati emergenti è salita per due motivi. Innanzitutto è un'alternativa ai titoli governativi e al dollaro statunitense e, in secondo luogo, favorisce gli sforzi di de-dollarizzazione in risposta ai rischi geopolitici. Gli acquisti delle banche centrali dovrebbero continuare a sostenere l'oro. **In un portafoglio multi-asset, l'oro dovrebbe sovraperformare i Treasury statunitensi per effetto del forte aumento del debito pubblico**. Manteniamo una view positiva sull'oro per i prossimi 12 mesi.

Nel breve termine, l'oro ha superato la **soglia psicologica di USD 2.100/oncia** e lo **short covering** (riacquisto di oro precedentemente venduto per chiudere una posizione short) potrebbe accelerare il recente rally. Le posizioni detenute in oro negli ETF restano relativamente basse e questo potrebbe rappresentare un ulteriore catalizzatore per le quotazioni dell'oro quando le posizioni si allineeranno con l'ultimo rialzo del prezzo.

Disclaimer

Le affermazioni contenute nel presente documento potrebbero essere frutto di aspettative e previsioni riconducibili alle visioni e supposizioni attuali di chi lo ha redatto, e riflettere la conoscenza o meno di elementi di rischio o incertezza tali da far differire sostanzialmente i risultati reali da quelli espressi o impliciti nelle suddette affermazioni. Non ci assumiamo l'obbligo di aggiornare alcuna previsione.

I pareri e le opinioni espressi nel presente documento, che sono soggetti a variazione senza preavviso, sono quelli dell'emittente o delle sue società affiliate al momento della pubblicazione. Alcuni dati utilizzati sono tratti da varie fonti ritenute attendibili, ma la loro esattezza o completezza non è garantita e si declina ogni responsabilità per eventuali perdite dirette o indirette derivanti dal loro utilizzo. È vietata la duplicazione, pubblicazione, estrazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma.

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. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. 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 al momento della redazione del documento medesimo. 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 emessa da Allianz Global Investors GmbH, it.allianzgi.com, 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 BaFin (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. La Sintesi dei diritti degli investitori è disponibile in francese, inglese, italiano, tedesco e spagnolo all'indirizzo <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>. È vietata la duplicazione, pubblicazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma; salvo consenso esplicito da parte di Allianz Global Investors GmbH.

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



Global Investors