

AUTORI



Erin Browne
Gestore Asset allocation



Emmanuel Sheref
Gestore Asset Allocation
e Multi Asset Reali

Quando i mercati divergono, le opportunità emergono

Le dinamiche in evoluzione nelle economie e sui mercati globali offrono un ventaglio di opportunità per i portafogli multi-asset.

In breve

- Prevediamo percorsi divergenti in termini di crescita, inflazione e politica delle banche centrali a livello mondiale. La resilienza dimostrata dall'economia americana probabilmente persisterà ma l'inflazione resta un rischio. A fronte di questo quadro, poniamo enfasi su qualità e diversificazione nei nostri portafogli multi-asset.
- I segnali top-down e bottom-up ci inducono a un modesto sovrappeso sull'azionario, con focalizzazione sulle large cap americane, su mercati emergenti selezionati e determinati titoli ciclici industriali. Le allocazioni azionarie dovrebbero inoltre contribuire a mitigare il rischio di inflazione.
- La politica delle banche centrali dovrebbe essere di sostegno per gli investimenti obbligazionari in mercati sviluppati al di fuori degli Stati Uniti, come Australia, Canada, Regno Unito ed Area Euro. Prediligiamo inoltre gli MBS agency americani e diverse aree del credito cartolarizzato per gli interessanti profili di rischio/rendimento.

Per l'economia e i mercati globali si prospettano evoluzioni divergenti nelle varie aree geografiche e nei diversi settori. Lo scorso anno la crescita globale è apparsa nel complesso stagnante ma i trend di quest'anno segnalano la possibilità di un atterraggio morbido, invece di una recessione, soprattutto in virtù del protratto vigore dell'economia americana. Tale resilienza tuttavia presenta dei rischi, in particolare quello di potenziali livelli elevati d'inflazione.

Il quadro macroeconomico di divergenza crea interessanti opportunità in relazione alle varie classi di attivo.

Nell'obbligazionario, stiamo incrementando i nostri investimenti al di fuori degli Stati Uniti, in paesi selezionati in cui è probabile che un allentamento della politica monetaria quest'anno favorisca questa classe di attivo. Nell'azionario, pur continuando a prediligere le società di alta qualità, capaci di fronteggiare un ventaglio di scenari macroeconomici, stiamo aumentando le allocazioni su uno spettro più ampio di settori, tra cui gli industriali ciclici. Diversificazione e flessibilità restano cruciali e la gestione attiva può consentire di individuare idee interessanti, gestendo al contempo i rischi.

In generale, ravvisiamo un contesto ricco di opportunità per i portafogli multi-asset.

Quadro macroeconomico: dinamiche di crescita, rischi di inflazione

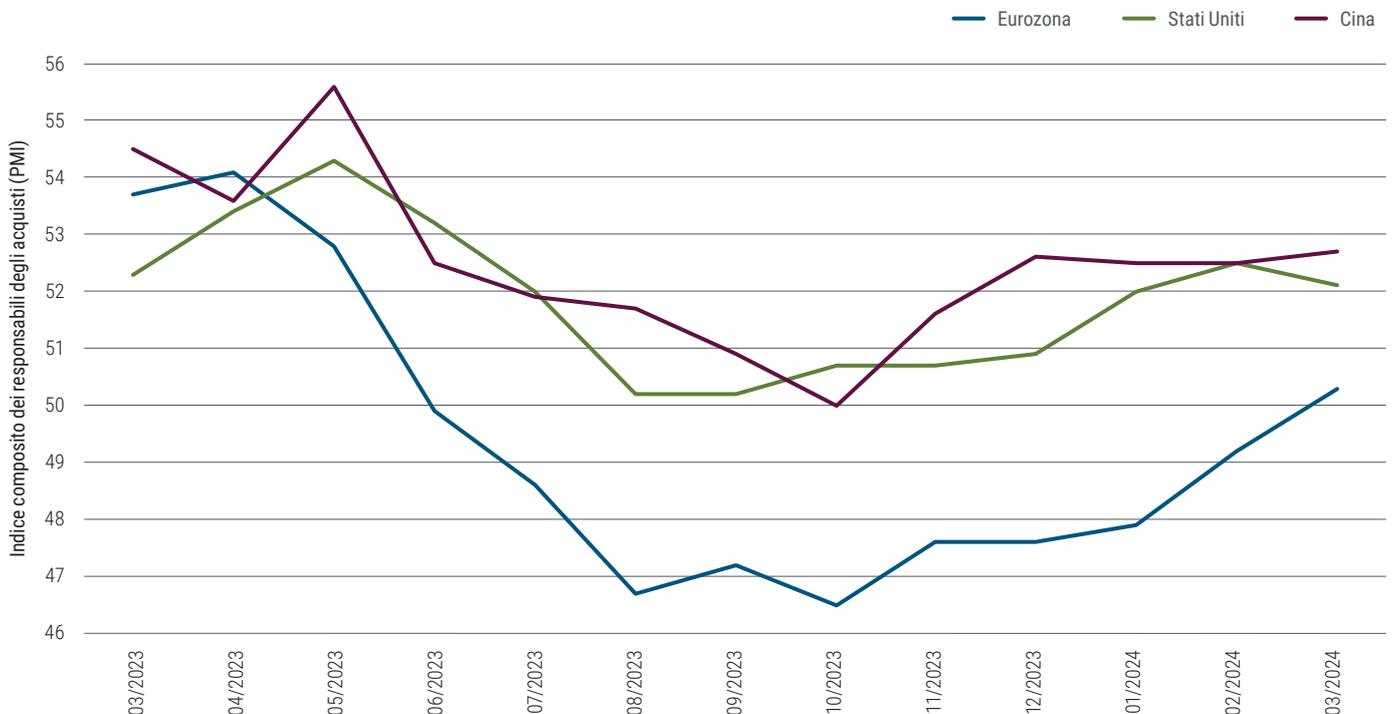
Il nostro modello proprietario sul ciclo economico (modello fattoriale dinamico che ingloba circa 750 variabili macroeconomiche e di mercato) segnala che l'economia americana sta avvicinandosi alla fase finale del ciclo espansivo. La crescita del PIL degli Stati Uniti in termini reali è rimasta robusta mentre i progressi sul fronte dell'inflazione si sono arenati a livelli un po' superiori rispetto all'obiettivo del 2% della Federal Reserve (Fed). Pertanto i tassi ufficiali americani probabilmente resteranno elevati più lungo di quanto si pensasse in precedenza, con possibile ulteriore inasprimento delle condizioni finanziarie e rischio di maggiore volatilità da aree dell'economia più vulnerabili ai tassi più alti come l'immobiliare commerciale, il credito privato e le banche regionali. Ne deriva che, benché i fattori che hanno contribuito alla resilienza dell'economia statunitense appaiano duraturi, non si possa escludere il rischio di recessione (per approfondimenti si leggano le ultime Prospettive Cicliche PIMCO "[Divergenza nei mercati, diversificazione nei portafogli](#)").

Oltre al vigore dell'economia americana, si osservano alcuni primi segnali di potenziale iniziale accelerazione in altre aree geografiche, dopo un 2023 in cui la crescita è stata stagnante o in lieve contrazione nei mercati sviluppati (al di fuori degli Stati Uniti). Ad esempio, gli indici dei responsabili degli acquisti (PMI), che sono un indicatore macro anticipatore dell'attività economica, hanno registrato un rimbalzo in alcune regioni negli ultimi mesi (cfr. Figura 1). In generale, tuttavia, gli Stati Uniti probabilmente rimangono il principale motore di crescita globale, soprattutto rispetto agli altri mercati sviluppati.

La resilienza dell'economia tuttavia non è priva di rischi, soprattutto considerando che le banche centrali restano determinate a riportare l'inflazione sul target. Quest'anno l'inflazione americana è rimasta ben al di sopra dell'obiettivo della banca centrale nonché più alta di quanto si aspettassero i mercati, ritardando probabilmente la riduzione dei tassi ufficiali da parte della Fed. Lo scenario di tassi di interesse elevati per un periodo più lungo potrebbe potenzialmente rallentare lo slancio della stessa crescita economica.

In un tale contesto, le imprese con bilanci solidi e facile accesso ai capitali dovrebbero andare meglio rispetto a quelle di minori dimensioni e più sensibili ai tassi di interesse.

Figura 1 - Miglioramento degli indici dei responsabili degli acquisti (PMI) negli ultimi mesi



Fonte: Bloomberg al 31 marzo 2024

Cicli degli utili societari e opportunità nell'azionario

I trend macro e i segnali bottom-up favorevoli ci inducono a un modesto sovrappeso sull'azionario nei portafogli multi-asset.

Nella nostra analisi delle presentazioni dei risultati societari abbiamo rilevato un segnale importante. Abbiamo osservato che la percentuale delle imprese che ha menzionato la "riduzione delle scorte" è scesa dal 27% dello scorso ottobre al 15% di aprile di quest'anno. Questo segnala un marcato miglioramento sul fronte delle scorte, che erano state un elemento di preoccupazione per molte imprese lo scorso anno (anche se abbiamo notato che per il momento poche parlano di loro ricostituzione).

Stiamo anche osservando una ripresa dell'utile per azione (EPS), con diversi settori che stanno riemergendo da quelle che chiamiamo "recessioni progressive dell'EPS" ossia flessioni degli utili seguite da una ripresa, in momenti diversi nei differenti settori azionari, uno dopo l'altro, nell'arco di diversi trimestri.

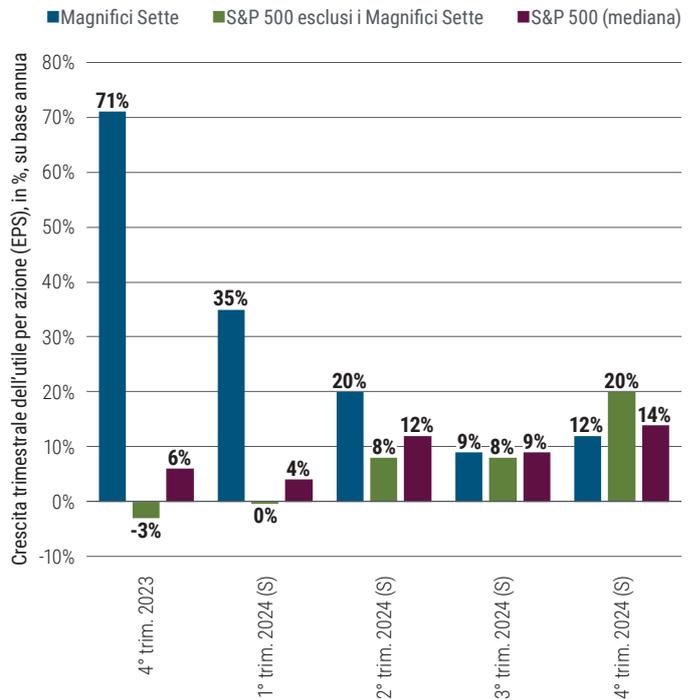
Il settore growth dell'S&P 500 (dominato dai tecnologici) ha attraversato una recessione dell'EPS nel 2022 con successiva ripresa nel 2023 quando gran parte degli EPS in altri settori erano in contrazione (cfr. Figura 2). Addentrandoci nel 2024, ci aspettiamo che i titoli azionari difensivi e ciclici riemergano dalle contrazioni degli utili, portando potenzialmente a un significativo incremento dei prezzi.

Figura 2 - Recessioni progressive dell'utile per azione nei vari settori dell'S&P 500

	Crescita di consenso dell'utile per azione (EPS) per settore dell'S&P500, in %, su base annua		
	Crescita	Titoli difensivi	Settori ciclici
1° trim. 2022	0%	15%	18%
2° trim. 2022	-10%	4%	30%
3° trim 2022	-7%	0%	18%
4° trim. 2022	-17%	-1%	12%
1° trim. 2023	-5%	-12%	8%
2° trim. 2023	14%	-13%	-13%
3° trim 2023	24%	-7%	-1%
4° trim. 2023	30%	-5%	-14%
1° trim. 2024 (S)	21%	-1%	-8%
2° trim. 2024 (S)	15%	10%	1%
3° trim. 2024 (S)	12%	11%	1%
4° trim. 2024 (S)	16%	15%	21%

Fonte: dati Bloomberg ed elaborazioni di PIMCO al 4° trimestre 2023; stime di consenso per il 2024. Le percentuali sono su base annua.

Figura 3 - Il dominio dei big tecnologici nell'S&P 500 potrebbe ridursi nel 2024 e al contempo gli utili per azione degli altri settori potrebbero migliorare



Fonte: dati FactSet e stime di consenso a marzo 2024. I Magnifici Sette sono Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia, e Tesla.

La tempistica di queste recessioni progressive seguite da ripresa potrebbe portare a una convergenza dei tassi di crescita dell'EPS tra i titoli che hanno trainato il listino e quelli che sono rimasti indietro in termini di performance tra i componenti dell'S&P 500. I titoli tecnologici dei "Magnifici Sette" hanno registrato una crescita dell'EPS del 71% su base annua nel 4° trimestre del 2023, che è prevista moderarsi al 12% nel 4° trimestre del 2024 (cfr. Figura 3) mentre l'EPS dei restanti 493 titoli dell'indice è stimato passare da una contrazione del 3% a una crescita del 20% nello stesso periodo di tempo.

La crescita degli utili potrebbe fornire robusto supporto al rendimento dei prezzi per i titoli che sono rimasti indietro e ci aspettiamo una performance più diffusa tra i titoli azionari anziché essere concentrata principalmente nei Magnifici Sette (che hanno contribuito per ben 5 punti percentuali al rendimento dell'11% dell'indice S&P 500 nel 1° trimestre 2024). I settori specifici per cui è probabile una maggiore accelerazione degli utili quest'anno comprendono i comparti energetico e della salute. I big tecnologici e i servizi di comunicazione potrebbero invece registrare un rallentamento della crescita dell'EPS (pur mantenendola a livelli relativamente elevati).

In termini di fattori azionari, le dinamiche di fase finale del ciclo espansivo tendono a deporre a favore del fattore 'qualità' e in misura lievemente minore dei fattori 'momentum' e 'bassa volatilità'. Questo alla luce dei nostri calcoli degli Sharpe ratio storici dei diversi fattori azionari nelle differenti fasi del ciclo negli ultimi 40 anni.

Nel contesto di portafoglio, il quadro macro e i trend bottom-up suggeriscono un modesto sovrappeso sull'azionario. Noi prediligiamo le large cap di maggiore qualità, soprattutto negli Stati Uniti, e anche in mercati emergenti selezionati con valutazioni ragionevoli. Anche gli industriali ciclici possono offrire interessanti opportunità con la loro ripresa dalla contrazione progressiva degli utili.

Crediamo inoltre che l'esposizione ai mercati azionari rappresenti un approccio efficiente in termini di costo per gestire il rischio di inflazione, pertanto i nostri portafogli multi-asset hanno un posizionamento complessivamente neutro sugli attivi reali.

Le prospettive di divergenza supportano un'allocazione obbligazionaria diversificata

Crediamo che gli alti livelli di partenza dei rendimenti, prevalenti in gran parte dei mercati obbligazionari attualmente, siano di buon auspicio per l'apprezzamento del capitale, tendiamo inoltre a prediligere le scadenze intermedie. Ciò detto, a fronte di prospettive e livelli di inflazione, crescita e politiche delle banche centrali divergenti nei vari paesi, anche la performance delle obbligazioni sovrane potrebbe verosimilmente divergere.

Ravvisiamo opportunità particolarmente interessanti in regioni in cui la crescita resta lenta o stagnante e l'inflazione è maggiormente sotto controllo e dunque con prospettive di prossimo allentamento monetario che potrebbe fornire forte impulso all'obbligazionario, in particolare l'Australia dove la banca centrale è attenta alla situazione di alto debito delle famiglie e dei mutui a tasso variabile. Anche nel Regno Unito, nell'Area Euro e in Canada c'è la possibilità di un allentamento monetario più vicino e marcato rispetto agli Stati Uniti, alla luce dei trend dell'inflazione e delle prospettive economiche. In generale, la desincronizzazione fra gli Stati Uniti e le altre maggiori economie sviluppate in termini di traiettoria delle banche centrali offre opportunità di diversificazione nelle allocazioni obbligazionarie e di interessanti rendimenti.

Gli Stati Uniti potrebbero proseguire nella traiettoria di crescita robusta accompagnata da inflazione ancora elevata. Questo rende in generale meno interessante l'obbligazionario americano rispetto a quello di molti altri mercati sviluppati. Continuiamo tuttavia ad apprezzare gli MBS agency americani alla luce degli spread elevati e interessanti rispetto ai Treasury nonché della possibile contrazione degli spread quando ci sarà maggiore chiarezza sulla tempistica dei tagli dei tassi da parte della Fed, il che dovrebbe ridurre la volatilità dei tassi di interesse.

Sui mercati del credito osserviamo valutazioni attrattive e fondamentali resilienti in diversi ambiti del credito cartolarizzato. I nostri portafogli hanno in generale un posizionamento neutro sulle obbligazioni societarie investment grade visti gli spread compressi, e di sottopeso sull'high yield in quanto potrebbero cominciare ad aumentare le insolvenze.

Sul versante delle valute, alla luce delle prospettive globali prediligiamo il Dollaro americano e valute selezionate dei mercati emergenti, mentre siamo sottopesati sull'Euro.

Principali temi per gli investitori: intelligenza artificiale

L'intelligenza artificiale (IA) è stato un driver rilevante per i rendimenti azionari e ci aspettiamo che continui ad esserlo con l'evolvere delle tecnologie e l'avanzare dei progressi nelle applicazioni commerciali.

Agli inizi del 2023, il potenziale dell'IA di rendere possibili diffusi guadagni di produttività e di aprire la strada a nuove possibilità in termini di analisi ha innescato una significativa espansione dei multipli (ovvero aumenti delle valutazioni), soprattutto delle imprese tecnologiche. Da allora abbiamo assistito a lanci di nuovi prodotti, visto hardware sempre più potente, aumenti di efficienza misurabili e incremento degli investimenti con la progressiva adozione dell'IA da parte delle imprese. Questo ha alimentato una considerevole crescita degli utili per le società nella filiera delle infrastrutture per l'IA e la domanda potrebbe superare l'offerta nel prossimo futuro. Le aziende tecnologiche stanno dando priorità agli investimenti in IA e i sondaggi presso i CIO indicano un rimbalzo dei budget destinati alle tecnologie nel 2024 dopo due anni di rallentamento.

L'IA generativa è ancora agli albori. Il lungo percorso di crescita futura e i robusti cash flow dei primari operatori suggeriscono che non si tratti di una bolla, nonostante le valutazioni elevate. Per un paniere di titoli azionari di large cap di punta legate all'IA, le stime di consenso indicano una crescita degli utili di oltre il 30% nel 2024 e del 28% nel 2025, nettamente superiore a quella stimata per l'azionario americano più in generale.

Al momento, gli investimenti in IA riguardano principalmente l'hardware, pertanto le imprese che forniscono le infrastrutture fisiche per lo sviluppo dell'intelligenza artificiale sono quelle che ne hanno tratto i maggiori benefici. Tra queste imprese figurano quelle che operano nel campo dei semiconduttori, dei server, delle reti e dei data center. Un CEO del settore prevede che i data center raddoppieranno nei prossimi quattro o cinque anni, raggiungendo un controvalore di 2.000 miliardi di dollari.

Con il maturare dell'infrastruttura sottostante, si estenderà l'impatto dell'IA e gli investitori dovrebbero puntare sulle prossime fasi d'evoluzione. Il mercato è consapevole dell'enorme fabbisogno di energia dell'IA e premia le utilities ben posizionate per soddisfare la domanda d'energia dei data center. Tra le utilities e le altre imprese dei comparti energetico, della salute, tecnologico e di diversi altri settori dell'S&P c'è stato un marcato aumento di quelle che hanno menzionato l'IA nelle presentazioni dei risultati finanziari.

Prevediamo che i beneficiari futuri del tema dell'IA includeranno: 1) le imprese che l'adottano e saranno capaci di automatizzare i compiti lavorativi e ridurre i costi; 2) società di software selezionate che creano applicazioni per gli utenti finali, e 3) aziende del comparto biotech, visto il potenziale dell'IA di accelerare enormemente il processo di scoperta di nuovi farmaci.

Principali temi per gli investitori: elezioni americane

Le presidenziali americane del 2024 avranno importanti implicazioni per i mercati sia a livello macro che di settore. Nessuno dei due partiti è propenso a ulteriori consistenti misure di stimolo fiscale o a riforme che implicano spesa di lungo termine. Tuttavia, vista la loro divergenza in materia di politiche commerciali, industriali, di tassazione e in altri ambiti, vi saranno differenti sviluppi a seconda di chi sarà l'inquilino della Casa Bianca e della composizione del Congresso.

Una vittoria dei Repubblicani, che sia un en plein o solo la conquista della presidenza, verosimilmente comporterà un insieme di politiche che potrebbero essere inflazionistiche. Assisteremo probabilmente a un aumento dei dazi doganali, al perseguimento di divieti sull'immigrazione e alla proroga di tutte le riduzioni fiscali in scadenza o gran parte di esse. Con una leadership Repubblicana i settori che probabilmente ne beneficerebbero comprendono quello del petrolio e del gas, delle infrastrutture di trasporto energetico, il comparto automobilistico, quello finanziario e ambiti legati alla spesa per la difesa. Le energie rinnovabili sarebbero frenate, le imprese di beni di consumo si troverebbero alle prese con dazi più alti e quelle tecnologiche potrebbero essere colpite da novità sfavorevoli.

Una vittoria dei Democratici verosimilmente implicherebbe maggiore sostegno per l'energia verde, anche se lo spazio fiscale tende a essere limitato visto il disavanzo e il debito del Paese, nonché restrizioni più severe sui combustibili fossili. La tassazione sulle imprese potrebbe aumentare anche se potrebbe essere valutato un ampliamento dei crediti d'imposta rimborsabili per le famiglie. I settori finanziari potrebbero trovarsi alle prese con un quadro normativo più stringente. I dazi potrebbero essere applicati in modo tattico come anche i controlli sulle esportazioni ma non nella misura in cui potrebbero esserlo con una leadership Repubblicana. Un en plein dei Democratici probabilmente porterebbe a un ampliamento dei sussidi dell'Affordable Care Act di cui tenderebbe a beneficiare il settore sanitario.

Conclusioni

Prevediamo divergenza fra le varie regioni in termini di crescita e di inflazione con anche di conseguenza differenti percorsi di politica monetaria. Il vigore dell'economia americana pare destinato a protrarsi. Il persistere dell'inflazione, come quella rilevata negli Stati Uniti quest'anno, resta un rischio primario per le economie e i mercati.

Nei portafogli multi-asset, prediligiamo le esposizioni di maggiore qualità e poniamo enfasi sulla diversificazione. Crediamo che i titoli azionari delle large cap americane, il debito sovrano in mercati al di fuori degli Stati Uniti e opportunità selezionate nel credito cartolarizzato appaiano particolarmente interessanti. In tutti i mercati, il nostro approccio attivo e rigoroso, ci aiuta a individuare opportunità convincenti, gestendo al contempo i rischi.

Tutti gli investimenti comportano rischi e possono subire perdite di valore. L'investimento nel **mercato obbligazionario** è soggetto a taluni rischi, tra cui il rischio di mercato, di tasso d'interesse, di emittente, di credito, di inflazione e di liquidità. Il valore della maggior parte delle obbligazioni e delle strategie obbligazionarie varia in funzione delle fluttuazioni dei tassi d'interesse. Le obbligazioni e le strategie obbligazionarie con duration più lunga tendono a evidenziare una maggiore sensibilità e volatilità rispetto a quelle con duration più breve. Di norma, i prezzi delle obbligazioni diminuiscono in caso di aumento dei tassi d'interesse e i contesti di bassi tassi d'interesse fanno aumentare tale rischio. Le riduzioni di capacità delle controparti obbligazionarie possono contribuire al calo della liquidità del mercato e all'aumento della volatilità dei prezzi. Al momento del rimborso gli investimenti obbligazionari possono avere un valore superiore o inferiore al costo iniziale. Il valore delle **azioni** può diminuire a causa delle condizioni generali di mercato, economiche e industriali sia reali che percepite. I **titoli ad alto rendimento e a basso rating** comportano rischi maggiori rispetto ai titoli con un rating più elevato. I portafogli che investono in tali titoli sono esposti a livelli più elevati di rischio di credito e di liquidità rispetto ai portafogli che non detengono tali strumenti. L'investimento in **titoli domiciliati all'estero e/o denominati in valute estere** può comportare elevati rischi dovuti alle fluttuazioni valutarie, nonché rischi economici e politici che possono risultare più accentuati nei mercati emergenti. **Gli MBS e gli ABS** possono essere sensibili alle fluttuazioni dei tassi d'interesse o esposti al rischio di rimborso anticipato e il loro valore può variare in funzione della percezione del mercato dell'affidabilità creditizia dell'emittente. Sebbene di norma beneficino in una certa misura di garanzie private o pubbliche, non è possibile assicurare che i garanti privati facciano fronte ai loro obblighi. I **titoli sovrani** sono di norma garantiti dal governo emittente. Gli obblighi delle agenzie federali e delle autorità statunitensi sono sostenuti in varia misura, ma in genere non beneficino della piena garanzia del governo degli Stati Uniti. I portafogli che investono in tali titoli non sono garantiti e possono subire fluttuazioni di valore. Il valore degli **immobiliari** e dei portafogli che investono nel settore immobiliare può variare a causa di perdite dovute a danni o espropriazioni, mutamenti delle condizioni economiche locali e generali, domanda e offerta, tassi d'interesse, aliquote d'imposta sugli immobili, limiti normativi ai canoni di affitto, leggi sulla zonizzazione e spese operative. Il **credito privato** comporta l'investimento in titoli non scambiati in borsa che sono soggetti al rischio di illiquidità. I portafogli che investono nel credito privato possono essere in leva e comportare pratiche di investimento speculative che aumentano il rischio di perdita dell'investimento. La **diversificazione** non garantisce l'assenza di perdite.

Eventuali riferimenti a specifici titoli e ai loro emittenti hanno scopo puramente informativo e non intendono costituire né devono essere considerati alla stregua di raccomandazioni di acquisto o di vendita di tali titoli. PIMCO potrebbe detenere o meno i titoli indicati e, qualora tali titoli siano detenuti, non si fornisce alcuna garanzia che essi continueranno a essere detenuti.

L'S&P 500 è un indice di mercato non gestito generalmente considerato rappresentativo del mercato azionario nel suo complesso. L'indice comprende il segmento ad alta capitalizzazione del mercato azionario statunitense. Non è possibile investire direttamente in un indice non gestito.

PIMCO non fornisce alcuna consulenza legale o fiscale. Si consiglia di rivolgersi al proprio consulente fiscale e/o legale per informazioni e dubbi specifici di carattere fiscale o legale.

Le affermazioni relative alle tendenze dei mercati finanziari o alle strategie di portafoglio sono basate sulle condizioni di mercato correnti, che sono soggette a variazioni. Non sussiste alcuna garanzia che le suddette strategie di investimento si rivelino efficaci in tutte le condizioni di mercato o che siano idonee a tutti gli investitori. Ciascun investitore è tenuto a valutare la propria capacità di investimento a lungo termine, in particolare nei periodi di flessione del mercato. Le prospettive e le strategie possono variare senza preavviso.

Le previsioni, le stime e talune informazioni contenute nel presente documento sono basate su ricerche proprietarie e non devono essere considerate alla stregua di una

consulenza di investimento, di un'offerta o di una sollecitazione, né di un acquisto o una vendita di qualsiasi strumento finanziario. Le previsioni e le stime presentano alcuni limiti intrinseci e, a differenza dei dati effettivi di performance, non riflettono le transazioni effettive, i vincoli di liquidità, le commissioni e/o altri costi. Inoltre, i riferimenti a risultati futuri non vanno interpretati come una stima o una promessa di risultati che il portafoglio di un cliente potrebbe conseguire.

Il presente documento riporta le opinioni correnti del gestore, che possono essere soggette a variazioni senza preavviso. Questo materiale viene distribuito unicamente a scopo informativo e non deve essere considerato alla stregua di una consulenza d'investimento o di una raccomandazione in favore di particolari titoli, strategie o prodotti d'investimento. Le informazioni contenute nel presente documento sono state ottenute da fonti ritenute attendibili, ma non si rilascia alcuna garanzia in merito.

PIMCO Europe GmbH (società n. 192083, Seidlstr. 24-24a, 80335 Monaco, Germania) e la filiale italiana di PIMCO Europe GmbH (società n. 10005170963, Via Turati nn. 25/27 (angolo via Cavalieri n. 4) 20121 Milano, Italia) sono autorizzate e regolamentate dall'Autorità di vigilanza finanziaria federale tedesca (BaFin) (Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Francoforte sul Meno) in Germania ai sensi dell'articolo 15 della Legge tedesca in materia di intermediari finanziari (WpIG). La filiale italiana è inoltre soggetta alla supervisione della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) (Via Giovanni Battista Martini, 3 - 00198 Roma) ai sensi dell'articolo 27 del Testo Unico Finanziario. I servizi offerti da PIMCO Europe GmbH sono destinati unicamente a clienti professionali come da definizione contenuta alla Sezione 67, comma 2, della Legge sulla negoziazione di titoli tedesca (WpHG) e non sono disponibili per gli investitori individuali, i quali non devono fare affidamento sulla presente comunicazione. PIMCO è un marchio registrato di Allianz Asset Management of America LLC negli Stati Uniti e nel resto del mondo. ©2024 PIMCO