

# MONTHLY HOUSE VIEW

Documento di Marketing - Settembre 2021

Focus  
Inflazione pro-ciclica

• Sommario

01• Editoriale	P3
BENESSERE SOCIALE: CONVERGENZA O DIVERGENZA FRA ORIENTE E OCCIDENTE?	
02• Focus	P4
INFLAZIONE PRO-CICLICA	
03• Macroeconomia	P6
LA SPINTA MACROECONOMICA SI STA GIÀ AFFIEVOLENDO?	
04• Reddito fisso	P8
TAPERING SENZA TANTRUM	
05• Azioni	P10
UTILI ELEVATI VS. TAPERING	
06• Cambi	P12
UN'ESTATE TRANQUILLA, CON MOVIMENTI ILLIQUIDI	
07• Asset allocation	P14
SCENARIO D'INVESTIMENTO ED ALLOCAZIONE	
08• Monitor dei mercati	P16
PANORAMICA DEI PRINCIPALI MERCATI FINANZIARI	
09• Glossario	P17
Dichiarazione di esclusione di responsabilità	P18

## BENESSERE SOCIALE: CONVERGENZA O DIVERGENZA FRA ORIENTE E OCCIDENTE?



VINCENT  
MANUEL

Chief Investment Officer,  
Indosuez Wealth  
Management

Cara Lettrice, caro Lettore,

Stiamo vivendo un decennio decisamente senza precedenti. I paesi occidentali, in un solo anno, sono passati dal consenso unanime per la triade liberismo/globalizzazione/disciplina di bilancio a una visione più controllata del capitalismo ed a una maggiore protezione delle frontiere, mentre venivano lanciati programmi di stimolo fiscale senza precedenti in termini dimensionali. Un fenomeno che ricorda il *New Deal* degli anni di Roosevelt o il dopoguerra in Europa, quando il ruolo dello Stato aumentò sostanzialmente, e l'obiettivo economico dei governi non era limitato ai tassi di crescita ma puntava ad un aumento del benessere della popolazione. L'interrogativo che si pone ora, per le aziende, è se gli aumenti delle imposte e l'accettabilità di una dose maggiore di inflazione salariale non finiranno per incidere sui margini record registrati nel secondo trimestre, che hanno spinto i mercati azionari verso nuovi massimi.

Dall'altra parte del mondo, anche la Cina vive un cambiamento di scenario. Dopo quasi tre decenni di sviluppo pressoché sfrenato del capitalismo, iniziato con le prime riforme di Deng Xiaoping e continuato da Jiang Zemin e poi da Hu Jintao, la Cina di Xi Jinping sembra adottare un diverso equilibrio tra Stato e mercato. L'inasprimento normativo osservato quest'estate, in una lista crescente di settori, è in linea con la ricerca del «benessere comune», un concetto sostenuto in molte occasioni dai predecessori di Xi Jinping e recentemente ribadito in occasione del centesimo anniversario del Partito.

Non si tratta di un semplice slogan: l'idea questa volta è di ricreare le condizioni per una maggiore condivisione e partecipazione della popolazione alla crescita - dopo un forte aumento delle disuguaglianze - e di favorire la natalità di un paese che sta già invecchiando e dove i costi per avere figli (casa, istruzione) sono diventati esorbitanti.

Quello che assomiglia a un dirigismo economico, con decisioni spettacolari che hanno praticamente ridotto a zero il valore di mercato di interi settori, come l'istruzione, non è tuttavia un passo indietro. Non stiamo assistendo alla fine del capitalismo cinese, ma a una nuova fase segnata da una più forte presenza dello Stato e dalla ricerca di un equilibrio tra mercato e società, condizione per la stabilità sociale del paese, vitale per il partito. Ciò implica inoltre una limitazione del potere dei grandi gruppi tecnologici e del loro uso dei dati. Da questa svolta possiamo trarre tre lezioni: primo, in Cina gli annunci sono seguiti da azioni, e più rapidamente del previsto; secondo, i responsabili politici sembrano immuni al *lobbying* dei settori interessati; terzo, la lista dei settori interessati potrebbe diventare più lunga.

Dopo 18 mesi in cui gli investitori si sono concentrati sulla pandemia e poi sui piani di ripresa monetaria e fiscale, potrebbe essere giunto il momento di spostare l'attenzione sulla questione del quadro politico e dei cambiamenti in corso, da cui potrebbero emergere tre versioni del capitalismo e del *mix* di politiche: un modello neo-rooseveltiano a Washington (lo Stato come riformatore e costruttore), un modello neo-beveridgiano in Europa (lo Stato come assicuratore e redistributore) e il benessere comune dello Stato dirigista in Cina. Un cambio di prospettiva che diventa tanto più necessario di fronte agli eventi geopolitici dell'estate, che hanno accelerato tendenze già ben radicate: il ripiegamento degli Stati Uniti, l'interventismo impossibile dell'Europa e l'esplosione delle regioni della Cina.

Negli ultimi mesi, l'aumento dei prezzi negli Stati Uniti è stato uno dei temi cruciali dei mercati, con l'inflazione che ha raggiunto livelli record, mai riscontrati nell'ultimo decennio. La tesi di un'inflazione transitoria avanzata dalla Fed - imputabile ad effetti di base e alle strozzature dell'offerta dovute alla forte ripresa provocata dalla riapertura delle economie - è stata accettata dai mercati e si è tradotta in una stabilizzazione delle aspettative d'inflazione, i cui numeri sembrano aver raggiunto i livelli massimi nelle ultime pubblicazioni. Nonostante ciò, è legittimo chiedersi se la possibile crescita delle aspettative e una crescita più rapida degli stipendi potrebbero innescare un'inflazione sostenuta sul medio termine.

Il settore del tempo libero e dell'ospitalità ha creato, nel mese di giugno, 394.000 posti di lavoro stagionalizzati, ma molte delle aziende del comparto, che ricorrono soprattutto a una manodopera a basso costo, hanno avuto difficoltà ad assumere nuovi lavoratori per soddisfare la crescente domanda generata dalla forte ripresa dell'economia statunitense. In reazione a tale fenomeno, aziende come Chipotle o McDonald's hanno deciso di aumentare i salari, per attrarre nuovi lavoratori. Per Chipotle, la decisione ha dato i frutti sperati, con un'accelerazione delle assunzioni, ma l'azienda ha anche deciso di trasferire sui prezzi il costo del lavoro più elevato, con un aumento del 3,5%-4% del menù. Anche se alcuni considerano l'attuale inflazione come un fenomeno passeggero, l'inflazione salariale è tutt'altro che transitoria, in quanto le aziende non possono ridurre gli stipendi, più rigidi, come farebbero con i prezzi.

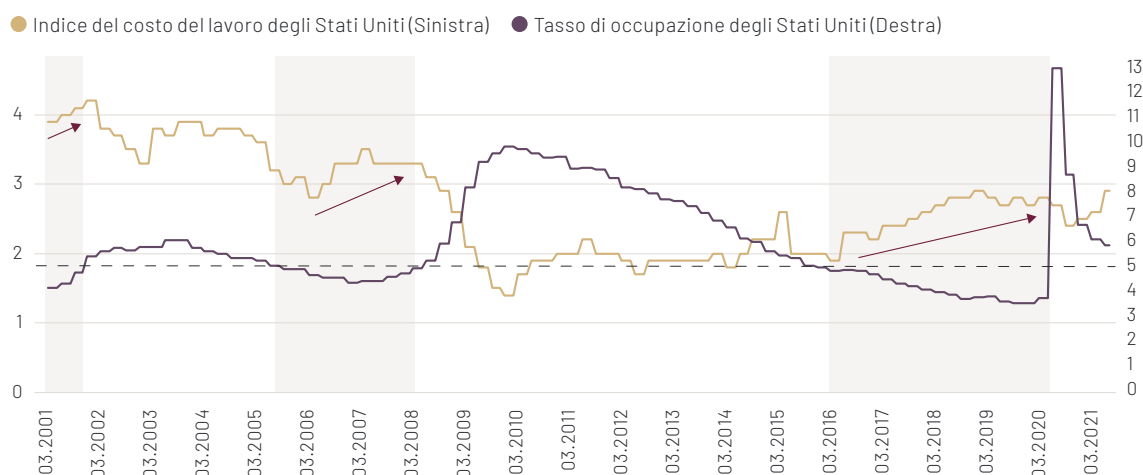
fattore critico. Per far fronte all'incremento del costo del lavoro (e quindi al calo dei margini), le aziende hanno due possibilità: aumentare i prezzi per assorbire i costi o accrescere la produttività. Di conseguenza, la produttività gioca un ruolo nel modo in cui le imprese sono in grado di aumentare i costi unitari di manodopera senza aumentare i prezzi e quindi generare maggiore inflazione. Inoltre, quando un'azienda accetta di aumentare i salari, può costringere le aziende concorrenti a fare lo stesso, per rimanere attraenti sul mercato del lavoro.

Mentre l'inflazione ha superato significativamente l'obiettivo della Fed da aprile, il tasso di disoccupazione (5,4% a luglio) è ancora abbastanza distante dal livello pre-pandemico del 3,5%. I prossimi mesi dovrebbero creare le condizioni per un mercato del lavoro forte, con un'alta partecipazione e una bassa disoccupazione, con la Fed che prevede un tasso di disoccupazione al 3,8% a dicembre 2022 e al 3,5% a dicembre 2023. Durante il 20° secolo, l'Ufficio del Bilancio del Congresso degli Stati Uniti aveva stimato il tasso di disoccupazione non accelerato compreso il 4% e il 5%. Come mostrato nel grafico 1, nei cicli recenti, le fasi di aumento degli stipendi si sono verificate quando il tasso di disoccupazione era inferiore al 5%.

### INFLAZIONE SALARIALE: UNA STORIA PER IL 2022?

In presenza di un ciclo inflattivo in cui all'aumento dei prezzi segue una crescita delle aspettative di inflazione dei lavoratori, che quindi chiedono salari più alti, l'incremento degli stipendi è un

GRAFICO 1: I PERIODI D'INFLAZIONE SALARIALE SI VERIFICANO DI SOLITO QUANDO IL TASSO DI DISOCCUPAZIONE SCENDE SOTTO IL 5%



Fonti: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

Il reddito reale dei lavoratori è diminuito **DELL'1,7%** su base annua



Il salario di riserva della manodopera a basso costo è ora del **26%** più alto rispetto a prima della pandemia

Di conseguenza, ipotizzando un calo sotto il 5% nel 2022, un mercato del lavoro più teso implicherebbe una maggiore pressione al rialzo sui salari nel medio termine, ma questo sviluppo è forse ancora prematuro nel 2021. Inoltre, i compensi orari medi sono cresciuti del 3,6% su base annua, ma l'aggiustamento per l'inflazione indica una perdita dell'1,7% del potere d'acquisto dei consumatori statunitensi nell'ultimo anno. Allo stesso tempo, a fronte di un crollo del reddito reale dei lavoratori, le aziende statunitensi hanno registrato forti profitti, sostenuti da una solida crescita economica. In un rapporto pubblicato in agosto, TS Lombard spiega che nel 2022 non è da escludere una forte richiesta di aumenti salariali, per recuperare il reddito reale perduto e beneficiare dei profitti realizzati dai datori di lavoro, secondo un modello in base al quale i salari seguono di solito i guadagni delle aziende con un anno di ritardo. Nella prospettiva di un mercato del lavoro più solido nel prossimo anno, con maggiore potere contrattuale per i lavoratori, la probabilità di vedere soddisfatta parte di queste richieste salariali aumenterebbe, dando potenzialmente il via a un processo di inflazione, subordinato alla capacità delle aziende di aumentare la produttività.

## IL RUOLO DELLE ASPETTATIVE D'INFLAZIONE

Un altro fattore essenziale, quando si parla di processo inflazionistico, sono le aspettative d'inflazione dei consumatori. In caso di crescita prevista dell'inflazione, il consumatore si indebita sul reddito futuro per acquistare oggi ciò che sarà più costoso domani. Ciò implica che dovrà avere fiducia nella possibilità di un futuro aumento dei salari. Possiamo quindi osservare che le aspettative salariali dei consumatori hanno iniziato di recente a crescere - anche se rimangono sotto i livelli pre-pandemici - mentre l'aspettativa di inflazione pubblicata dall'Università del Michigan è rimasta a livelli elevati, puntando al 4,2% in giugno. Per quanto riguarda le aspettative d'inflazione del mercato scontate dai mercati del reddito fisso, i punti di *breakeven* d'inflazione (5 anni) si sono stabilizzati da marzo a circa il 2,5%

Il contesto economico post-vaccinazione dovrebbe essere più normale e allentare parte della pressione dei salari, concedendo più tempo alla Fed.

Goldman Sachs ha stimato che la scadenza a livello nazionale dei sussidi di disoccupazione federali aumenterebbe in misura sostanziale l'offerta di manodopera, riducendo il potere contrattuale dei lavoratori meno qualificati. Inoltre, il ritorno alla piena occupazione dovrebbe implicare una progressiva riaccelerazione della crescita dei salari al 3,5-4%, un tasso che sarebbe ancora coerente con l'obiettivo di inflazione del 2% della Fed, sulla base di aumenti di produttività medi tra l'1,5% e il 2%. Questa previsione va contro l'idea che una spirale salari/prezzi sarebbe già in atto e sarà pienamente avvertibile nel 2022.

## MARGINI DI PROFITTO A RISCHIO

Oltre Atlantico, i margini di profitto delle aziende nel secondo trimestre si sono attestati al livello record dell'11,1% e la crescita, senza precedenti, degli utili aziendali ha spinto lo S&P 500 ai massimi storici nel 2021. Nonostante ciò, Bank of America ha dichiarato che il tema dell'inflazione è stato eccezionalmente presente nelle dichiarazioni di utili del secondo trimestre, con il numero di citazioni su inflazione e inflazione del costo del lavoro in crescita rispettivamente del 900% e del 117% su base annua. Questo fenomeno riflette una pressione salariale futura potenzialmente in crescita, specialmente nei beni di consumo discrezionali e industriali, due dei settori a più alta intensità di manodopera nell'indice.

Dal punto di vista degli investitori, se l'inflazione dovesse essere più persistente di quanto attualmente scontato dai mercati, un'inflazione trainata dai salari implicherebbe una maggiore spesa, che di solito corrisponde a contesti di forte crescita economica. Supponendo che il ciclo di retroazione prezzi/salari resti sotto controllo, evitando una situazione di alta inflazione indesiderata, con eventuali interventi delle banche centrali, tale scenario potrebbe essere un test per i mercati azionari ad alte valutazioni mentre sarebbe negativo per gli attivi nominali. L'aumento degli stipendi creerebbe pressioni sui margini delle imprese, spingendo gli investitori a favorire i titoli delle aziende che beneficiano di un alto potere di determinazione dei prezzi e che possono quindi trasferire su questi ultimi i costi del lavoro più elevati. In ogni caso, sarà opportuno tenere d'occhio i prossimi dati sul mercato del lavoro e sull'inflazione, per determinare se l'inflazione trainata dai salari sarà uno dei temi centrali del 2022.

## LA SPINTA MACROECONOMICA SI STA GIÀ AFFIEVOLENDO?

Negli Stati Uniti, mentre l'influsso positivo della maggior parte degli effetti di base dovrebbe calare con il passare del tempo, la spinta macroeconomica si è indebolita, anche se la dinamica positiva del mercato del lavoro suscita interrogativi sulla tempistica del *tapering*. In Oriente, gli ultimi dati macroeconomici cinesi hanno deluso le aspettative del mercato e gli investitori sono ora in attesa di una mossa da parte della banca centrale, mentre l'attività in Europa è rimasta questo mese ancora a livelli elevati, pur iniziando a rallentare.



L'economia statunitense ha creato

**943.000**

posti di lavoro a luglio

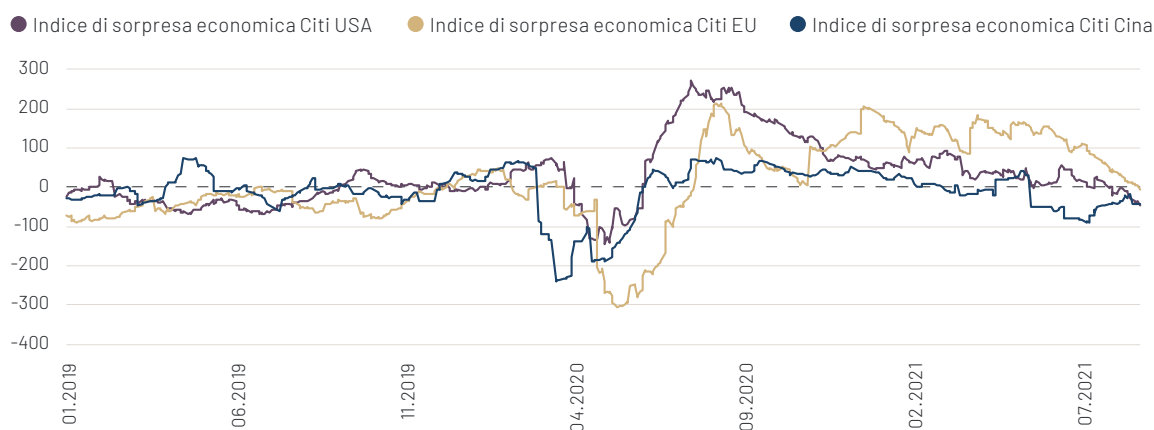
### STATI UNITI: IL PICCO DELL'ACCELERAZIONE SEMBRA ORMAI ALLE SPALLE

Nel corso dell'estate e in un contesto di recrudescenza dell'epidemia COVID-19, i dati macroeconomici degli Stati Uniti sono stati globalmente deludenti, come osservato nel Citi Economic Surprise, indice che ha effettivamente continuato a calare ed è entrato in territorio negativo nelle ultime settimane (grafico 2). In particolare, la delusione sugli ultimi dati sulle vendite al dettaglio (-1,1% su base mensile contro il -0,3% previsto), il crollo del Michigan Consumer Sentiment (da 81,2 a 70,2 in agosto), così come i problemi nei trasporti e le strozzature hanno spinto alcuni analisti a rivedere al ribasso le proprie previsioni di crescita del PIL per l'economia statunitense. Tuttavia, poiché parte di questa debolezza è legata alla variante Delta, possiamo prevedere che la spesa dei consumatori potrebbe continuare a crescere, supportata dalla ripresa del mercato del lavoro, mentre la politica fiscale statunitense dovrebbe sostenere la crescita. Questi fattori saranno monitorati da vicino nei prossimi mesi.

Durante l'estate, il mercato del lavoro statunitense ha mostrato segni più solidi di ripresa: l'economia statunitense ha creato a luglio 943.000 posti di lavoro, il più grande incremento in sette mesi, mentre i dati di maggio e giugno sono stati rivisti al rialzo, portando a un calo del tasso di disoccupazione dal 5,9% al 5,4% (anche se ancora 2 punti più alto del livello pre-pandemia). Se l'inflazione è rimasta quindi ferma a luglio al 5,4% e i mercati sembrano aver aderito alla tesi dell'inflazione transitoria descritta dalla Fed, la migliore dinamica dei mercati del lavoro ha alimentato il dibattito sul processo di *tapering*. Quest'ultimo dovrebbe avvenire entro la fine dell'anno e questa ipotesi ha di recente contribuito a rafforzare il dollaro.

Alla fine di agosto, la Camera ha approvato il bilancio da 3.500 miliardi di dollari (comprese le misure su istruzione, sanità e cambiamento climatico) che il Senato aveva votato all'inizio di agosto. Ciò che resta da definire è il finanziamento del piano, che dovrebbe provenire in particolare da un aumento delle imposte sugli utili societari e sul reddito, un tema che potrebbe dividere i democratici e suscitare l'opposizione dei repubblicani.

### GRAFICO 2: LA SPINTA MACROECONOMICA SI È RECENTEMENTE INDEBOLITA



Fonti: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Il Senato ha inoltre votato la legge sulle infrastrutture da 1.000 miliardi di dollari, compresi 550 miliardi di dollari di nuove spese per le infrastrutture fisiche nazionali, passando il testimone per l'approvazione alla Camera dei rappresentanti, che dovrebbe esaminare la legge entro la fine di settembre.

### CINA: GIRO DI VITE DELLE AUTORITÀ

Sullo sfondo del 100° anniversario del Partito Comunista, le autorità cinesi continuano a votare una pioggia di nuove norme destinate a regolare i più diversi settori, dall'istruzione privata al *gaming*. Pechino ha inoltre imposto nuove norme alle grandi aziende tecnologiche, giustificate dalle preoccupazioni sulla riservatezza dei dati e la sicurezza nazionale mentre, più recentemente, il presidente Xi Jinping ha introdotto il concetto di «benessere sociale». Dietro questa formula si cela la volontà di concentrarsi sulla riduzione delle eccessive disparità economiche e sullo squilibrio nella concentrazione delle risorse, per ridistribuire di più alla società, in particolare nello sforzo di sostenere il livello di vita della classe media e il tasso di fertilità, in quanto l'evoluzione demografica è una preoccupazione chiave per il governo. Ultimamente, le autorità hanno inasprito le limitazioni sul *gaming online*, riducendone l'accesso per i minori a 3 ore alla settimana.

Queste notizie hanno accresciuto la volatilità dei mercati, ma gli investitori erano già preoccupati per l'indebolimento della dinamica macroeconomica, anche se tale tendenza potrebbe aver raggiunto un minimo alla fine di luglio, come evidenzia qui sopra l'indice di sorpresa economica Citi per la Cina.

Sommandosi al maltempo, le restrizioni decise per contenere una nuova ondata di COVID-19 hanno aggravato gli strozzamenti in alcune industrie, che davvero non ne avevano bisogno.

Di conseguenza, a luglio, le vendite al dettaglio e la produzione industriale hanno ampiamente deluso, mentre l'indice PMI manifatturiero di agosto è sceso bruscamente a 47,5. In questo contesto, gli investitori si aspettano ora un ulteriore taglio del tasso di riserva obbligatoria, per sostenere soprattutto le PMI, enormemente penalizzate nei mesi precedenti.

### EUROPA: L'ATTIVITÀ ECONOMICA SI STABILIZZA AD ALTI LIVELLI

In Europa, pur essendo calati (Euro Area Composite a 59,5 in agosto contro 60,2), gli indici PMI rimangono a livelli molto alti; ma anche qui gli ultimi dati macroeconomici non sorprendono più positivamente le aspettative dei mercati. Abbiamo infine potuto notare la decelerazione dell'indice PMI manifatturiero tedesco, legata in particolare alla situazione sanitaria, alle inondazioni e alla maggiore esposizione alla Cina; ciò si è riflesso anche nell'indicatore del *sentiment* economico ZEW, calato in agosto di 23 punti, al suo livello più basso da novembre.

Tra le altre notizie macroeconomiche, l'Unione europea (UE) ha erogato martedì agli stati membri i primi fondi del piano di ripresa post-Coronavirus da 750 miliardi di euro; i principali beneficiari, Italia e Spagna, hanno ricevuto rispettivamente 25 e 9 miliardi di euro.

In sintesi, il contesto macroeconomico globale rimane favorevole, ma riflette il divario tra le economie mature ed emergenti ed evidenzia una spinta più debole durante l'estate.

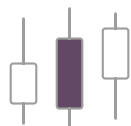


Le autorità cinesi continuano ad  
**ACCRESCERE LA PRESSIONE NORMATIVA**



La fine dell'anno si rivelerà ancora una volta interessante, in quanto le politiche monetarie delle banche centrali cercheranno di ridurre il loro impulso, in un momento in cui le economie avranno probabilmente esaurito la fase di accelerazione del periodo di ripresa.

### BANCHE CENTRALI



Rendimenti inferiori sul lungo termine trainati da dati MACROECONOMICI MENO BRILLANTI E DALLA STABILIZZAZIONE DELL'INFLAZIONE

Le curve dei rendimenti nei mercati sviluppati hanno nuovamente preso alla sprovvista la maggior parte degli investitori, con i rendimenti dei 10 anni statunitensi in calo fino all'1,16% durante l'estate. Molti operatori del mercato avevano una visione opposta e prevedevano turbolenze a seguito del vertice di Jackson Hole, tenuto dalla Federal Reserve a fine agosto. In realtà, le pubblicazioni economiche sono state orientate al ribasso sia negli Stati Uniti che in Europa, mentre i dati sui consumi cinesi sono stati deludenti.

I tassi a lungo termine hanno integrato queste informazioni, senza dare credito alle aspettative elevate di inflazione: la tesi della tendenza «temporanea» è rimasta dominante e anche le curve dell'*inflation swap* confermano un fenomeno di breve durata, con un forte calo dell'inflazione previsto entro i prossimi 18 mesi circa. Consideriamo la sovraperformance degli *inflation linker* ormai superata nel breve termine, e riduciamo quindi la nostra convinzione su questa classe di attivi. In Cina, la People's Bank of China (PBoC) ha allentato le sue condizioni monetarie a luglio, contribuendo quindi a ridurre i rendimenti a lungo termine.

Come ampiamente previsto dai mercati, Jerome Powell ha preannunciato l'intenzione di ridurre il ritmo degli acquisti di titoli in vista della fine dell'anno, ma senza fornire un calendario. Per evitare turbolenze sui mercati simili al 2013, l'annuncio è stato accompagnato da una comunicazione molto conciliante, in cui è stata riaffermata la natura temporanea dell'inflazione. Se si considerano i flussi nel 2022, il minore disavanzo fiscale ridurrà le esigenze di finanziamento e, di conseguenza, le emissioni del Tesoro sui mercati. Nel complesso, l'atteso programma di riduzione dell'acquisto di obbligazioni non dovrebbe influenzare significativamente gli equilibri dei mercati.

Le economie legate alle materie prime hanno inviato segnali interessanti ai mercati: in risposta alle tendenze inflazionistiche, il Canada, il Brasile e il Messico hanno aumentato i propri tassi d'interesse di riferimento, mentre l'atteso aumento di 25 punti base da parte della Banca di Nuova Zelanda è stato ritardato, in quanto il paese è entrato in *lockdown* alla fine di agosto. Il governatore della Banca Centrale ha dichiarato che tale aumento sarà ancora all'ordine del giorno nella riunione di ottobre.





L'estate tranquilla  
dei **MERCATI**  
**DEL CREDITO**

### CREDITO

Su entrambi i lati dell'Atlantico, i mercati del credito hanno vissuto un'estate molto tranquilla, sia nel comparto *investment grade* che in quello *high yield*. Le aziende hanno pubblicato buoni risultati durante l'estate, con ricavi superiori alle previsioni, EBITDA solidi e una globale riduzione della leva finanziaria. Questi indicatori rafforzano i bilanci e favoriscono la riduzione degli *spread*. Il settore bancario ha contabilizzato accantonamenti più bassi per i crediti in sofferenza, confortando i nostri investimenti in questo settore.

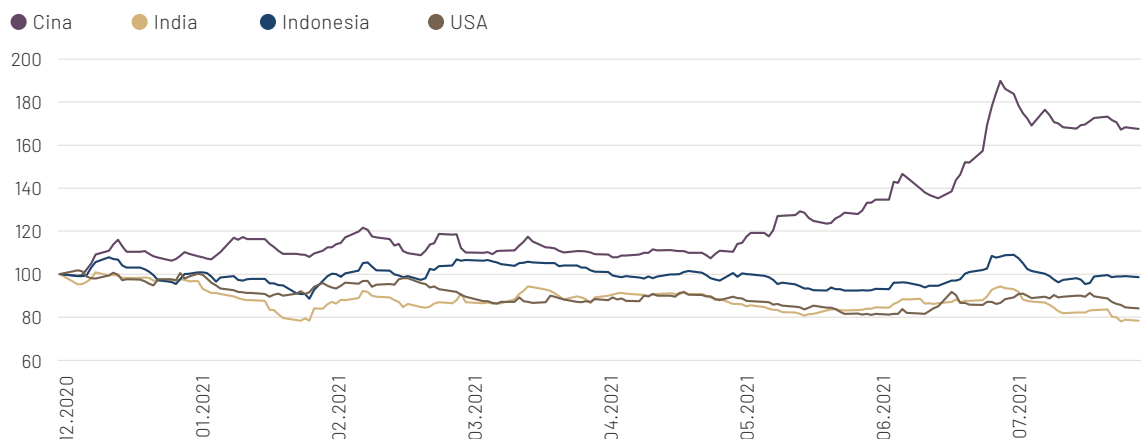
Guardando a settembre, non prevediamo un aumento della volatilità che infici le buone performance di quest'anno dei mercati sviluppati. Il *carry* premia ancora gli investitori con un buon indice di Sharpe nel reddito fisso dei mercati sviluppati.

La volatilità nel comparto del credito è venuta dalla Cina (grafico 3), a causa delle crescenti difficoltà del mercato immobiliare cinese. La difficile posizione di liquidità di Evergrande ha pesato sui prezzi delle obbligazioni denominate in dollari statunitensi.

Il *repricing* avviato in quest'area dalla fine di maggio rende tuttavia la valutazione più attraente, offrendo opportunità per gli investitori selettivi.

Pur prendendo in considerazione l'aumento dei fondamentali in tutti i segmenti di credito tranne la Cina, il team di gestione declassa la sua visione di investimento a breve termine dei mercati del credito, in quanto i mercati primari dovrebbero essere molto attivi a settembre. Manteniamo una visione costruttiva per il medio e lungo termine.

GRAFICO 3: PREVALENZA DEL SELL-OFF IN CINA



Fonti: BofA Global Research, BofA ICE Index, Indosuez Wealth Management.

## UTILI ELEVATI VS. TAPERING

Il secondo trimestre ha registrato una forte crescita degli utili, nella maggior parte dei casi superiore alle aspettative. Consideriamo ancora la crescita degli utili e le revisioni come il pilastro centrale del nostro scenario rialzista.

Manteniamo una visione costruttiva dei mercati azionari nelle economie sviluppate, ma rileviamo due rischi principali, da monitorare nel breve termine, uno dei quali è l'evoluzione della pandemia. Gli investitori sono ora più propensi a una modalità *risk-on*, nonostante la presenza del COVID-19, finché le vaccinazioni contribuiranno a contenere i tassi di mortalità e i governi saranno per lo più determinati a perseguire strategie per limitare i *lockdown*.

Il secondo rischio è costituito dal *tapering*. I precedenti *tapering*, sperimentati nel 2009 e nel 2013, non hanno avuto un impatto negativo diretto sui mercati, che hanno confermato la loro tendenza al rialzo, ma il fenomeno rappresenta comunque un primo passo verso una politica monetaria meno accomodante.

Collegando insieme questi rischi, un'uscita più graduale dalla pandemia comporterà anche un cambiamento molto più graduale in termini di politica monetaria. La recrudescenza della pandemia potrebbe effettivamente favorire una fine più lenta degli stimoli.

Nel medio periodo, la crescita degli utili rimarrà il catalizzatore chiave della performance azionaria, e il futuro andamento dei mercati dipenderà dalla forma del ciclo degli utili: le aziende continueranno a registrare una crescita record degli utili e dei margini o, a un certo punto, la percentuale di sorprese positive e di revisioni degli utili si normalizzerà?

## STATI UNITI

Negli Stati Uniti, gli investitori hanno accolto con entusiasmo la stagione degli utili del secondo trimestre. L'87% delle aziende dell'indice S&P 500 ha annunciato ricavi effettivi superiori alla stima media del fatturato. Il secondo trimestre registra in effetti la più alta percentuale dal 2008 di aziende S&P 500 con ricavi trimestrali superiori alle stime.

A livello settoriale, la Sanità, i Servizi di comunicazione e l'Informatica sono stati i comparti più performanti, con più del 95% delle aziende che hanno annunciato ricavi superiori alle stime.

L'altra fonte di soddisfazione arriva dai margini. Il margine di redditività netto combinato del secondo trimestre 2021 per lo S&P 500 è pari al 13,0%, il più alto registrato dall'indice dal 2008 e molto al di sopra della media a 5 anni del 10,6%.

L'aumento dei profitti e l'assenza di pressione sui tassi lunghi rendono la valutazione più attraente. Gli Stati Uniti rimangono il posto migliore per investire sul tema della tecnologia, offrendo una buona alternativa ai BAT cinesi (Baidu, Alibaba, Tencent), e molti investitori globali hanno probabilmente cambiato posizioni questa estate. Le misure di stimolo fiscale e il successo della campagna vaccinale dovrebbero continuare a influire favorevolmente sulla performance economica e sull'EPS. Il 2022 dovrebbe essere un anno di crescita degli utili più normale (crescita EPS dell'8% prevista negli Stati Uniti in questa fase).

## EUROPA

Le aspettative di crescita dell'EPS europeo per il 2021 sono state sistematicamente riviste al rialzo dall'inizio dell'anno, passando dal 31% alla fine del 2020 all'attuale 51% (MSCI Europe). Questa forte revisione al rialzo degli utili è stata uno dei principali supporti per il mercato azionario europeo.

I titoli ciclici, tra cui banche, auto ed energia, sono stati al centro della maggior parte delle revisioni positive degli utili, nonostante la diffusione della variante Delta, e le aziende sono state globalmente positive sulla domanda, sui margini e sui prezzi.

La sfida principale è di mantenere i margini di profitto a questi livelli elevati ma, finora, le tendenze in questo senso sono state incoraggianti.



CRESCITA  
RECORD DEGLI  
UTILI NEL  
SECONDO  
TRIMESTRE,  
con una revisione  
positiva delle  
aspettative di utili  
per l'esercizio 2021

Alcune aziende stanno usando gli aumenti dei prezzi e i guadagni di produttività, ottenuti in particolare con la riduzione dello spazio degli uffici e con l'IT (specialmente nel software e nel Cloud), per compensare l'aumento dei costi dei materiali. Il margine operativo MSCI Europe è rimbalzato dai minimi pandemici a oltre l'11% su base trimestrale (grafico 4), dato più alto dal 2011. Nonostante le numerose incognite legate alla COVID-19 e all'inflazione, i fondamentali dei profitti restano favorevoli.

Le revisioni molto favorevoli degli utili hanno permesso una certa contrazione del multiplo P/E anche se le azioni hanno registrato un rally molto significativo.

## MERCATI EMERGENTI

La recente ondata di pressione normativa esercitata dalle autorità cinesi su alcuni settori dell'economia nazionale ha accresciuto le tensioni e ha reso volatili i mercati azionari asiatici, già colpiti dal preoccupante andamento dei contagi da COVID-19 nel continente (principalmente Sud-Est asiatico, India e ora anche parti della Cina) e dal nervosismo provocato dalle preoccupazioni intermittenti sull'aumento dei tassi di interesse e d'inflazione negli Stati Uniti.

Inoltre, è sempre in corso una sorta di guerra commerciale strisciante tra gli Stati Uniti e la Cina (gli Stati Uniti hanno aggiunto di recente altre aziende cinesi alla lista dei soggetti sanzionati), che pesa sul *sentiment* generale verso le azioni cinesi.

Nel segmento delle azioni asiatiche, siamo attualmente sovrappesati in Corea del Sud e Singapore, neutrali in Indonesia, Filippine e Taiwan e sottopesati in India, Malesia e Thailandia. Siamo convinti che il mercato non abbia ancora scontato la gravità dell'ondata epidemica che sta investendo il sud-est asiatico e l'India. Questi fattori potrebbero rivelarsi sfavorevoli per mercati azionari che in alcuni casi, come l'India, sembrano già beneficiare di valutazioni elevate.

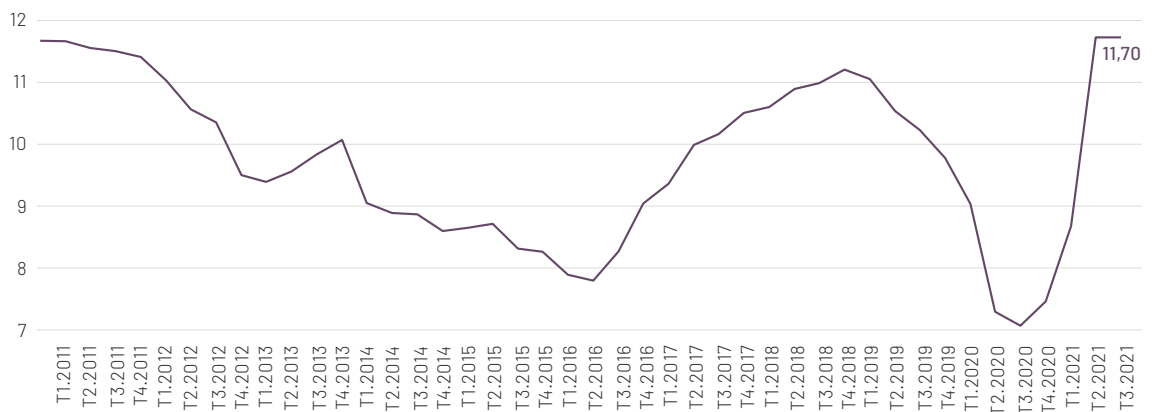
L'estate è stata negativa per le azioni anche in Brasile, con una correzione di circa il 10% dal massimo di inizio giugno. Rimaniamo cauti sui mercati azionari della regione, in particolare per gli investitori internazionali, che sono anche colpiti dal rischio di cambio.

## SENTIMENT

L'indice S&P 500 ha raggiunto i massimi storici in agosto. Di solito, quando i mercati azionari raggiungono i massimi storici, gli indicatori del *sentiment* tendono verso l'euforia. Attualmente stiamo assistendo a una situazione paradossale, in cui i mercati registrano nuovi massimi in condizioni di bassa volatilità realizzata, mentre indici come il VIX, il *Put Call* e il *Bull Bear* rimangono in territorio neutrale.

Questa situazione è favorevole al protrarsi del trend di crescita, perché implica che un buon numero di investitori ha perso il mercato rialzista.

GRAFICO 4: RECORD DI REDDITIVITÀ\*



\*I margini operativi MSCI Europe rimbalzano ai massimi dal 2021.  
Fonti: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.  
La performance passata non è una garanzia di risultati futuri.



Agosto è stato caratterizzato da molte illazioni ma da poche notizie e la maggior parte dell'azione nei mercati del Forex e dei metalli preziosi è scaturita dagli scambi illiquidi *stop-loss*, più visibili nell'oro, mentre le principali tematiche macroeconomiche sono rimaste invariate da luglio: influenza della variante Delta sulla dinamica macroeconomica, stabilizzazione dell'inflazione, *forward guidance* fornita delle BCE mentre Jerome Powell guadagna tempo prima di confermare un calendario di *tapering*. Nel frattempo, la sterlina si è distinta come alternativa resiliente di ripresa, mentre il CNY è riuscito a mantenere una posizione stabile contro il dollaro, nonostante le problematiche interne.



Negoziazione  
in range



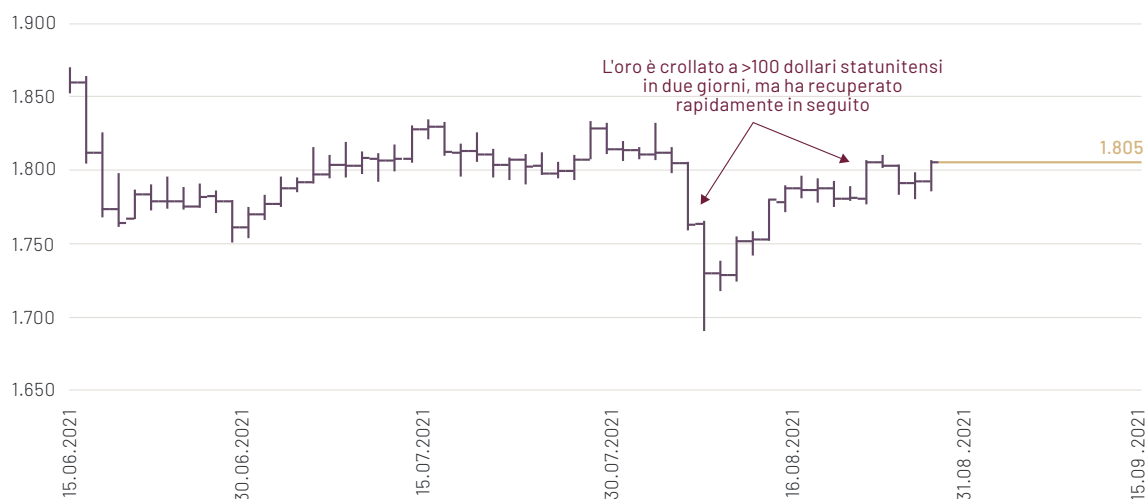
crolli improvvisi

#### ORO: IMPROVVISO CROLLO ESTIVO

A inizio agosto, l'oro ha registrato un crollo di oltre 100 USD/oncia in due giorni (grafico 5). Tuttavia, ciò è stato semplicemente provocato da alcune esecuzioni *stop-loss* con un dollaro più forte, condotte brevemente fuori dall'orario di negoziazione. Il recupero relativamente veloce, con un ritorno a 1.800 dollari statunitensi, mostra che l'interesse rimane forte. L'episodio è tuttavia utile per ricordarci che l'oro non è liquido come le valute e può subire grandi oscillazioni provocate

da movimenti *stop-loss* come questo. È quindi sempre preferibile investire in oro su un orizzonte a lunghissimo termine. Nell'attuale contesto inflazionistico, con una dilagante monetizzazione del debito e tassi d'interesse a zero, pensiamo che ci siano sempre motivi convincenti per affidarsi all'oro come strumento di copertura, specialmente quando il prezzo è ancora inferiore di quasi il 15% al massimo storico stabilito l'anno scorso, e che questi crolli repentini rappresentano delle opportunità per gli investitori attenti.

GRAFICO 5: PREZZO DELL'ORO IN AGOSTO DOLLARO, USA/ONCIA



Fonti: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.  
La performance passata non è una garanzia di risultati futuri.

## GBP: RESILIENZA, NEL CAOS PROVOCATO DAL COVID-19

Dall'inizio del *rally* del dollaro all'inizio di agosto, la sterlina si è distinta come una delle valute del G10 più resistenti; inoltre, grazie alla graduale eliminazione delle restrizioni COVID-19 dal primo trimestre, l'economia britannica si sta riprendendo, anche se registriamo un significativo indebolimento delle sorprese economiche da maggio (da +157 a -54 punti). L'inflazione *core* è scesa all'1,8% a luglio contro il 2,2% di giugno, in linea con la tesi di un'inflazione transitoria sostenuta dalla Banca d'Inghilterra, anche se il tasso di disoccupazione è ora solo 1 punto sopra i livelli pre-COVID-19 e con molti datori di lavoro nel Regno Unito che segnalano difficoltà a reperire manodopera. Anche se intende mantenere la sua attuale politica accomodante almeno fino alla fine dell'anno, la Banca d'Inghilterra (BoE) potrebbe iniziare l'anno prossimo a ridurre gli acquisti di titoli o ad aumentare i tassi. Sarà importante osservare l'andamento del quarto trimestre, in quanto alcuni programmi di supporto antipandemia arriveranno a scadenza, specialmente il pacchetto di sostegno che ha impedito una certa mobilità del mercato del lavoro, ma altrimenti gli investitori in dollari statunitensi che cercano un'opportunità di ripresa in una valuta liquida potrebbero trovare nella sterlina una fonte interessante di diversificazione.

## EUR: FINALMENTE IN AREA DI SUPPORTO?

Abbiamo iniziato il 2021 con previsioni molto rialziste per l'euro, con un picco fino a 1,25, nella convinzione che il doppio deficit del dollaro avrebbe pesato sul biglietto verde, mentre gli *strategist* iniziavano a valutare i tempi della normalizzazione su entrambi i lati dell'Atlantico. In realtà, le differenze nella politica vaccinale stavano allargando il divario dalla dinamica macroeconomica a favore degli Stati Uniti, evidenziato dall'irripidimento della curva dei tassi USA, e questo ha aiutato il dollaro a sovraperformare nel primo trimestre.

## USD: OFFERTA AL RIALZO IN PREVISIONE DELLA SVOLTA DI TAPERING

Mentre l'accelerazione delle vaccinazioni in Europa ha aiutato l'euro nel secondo trimestre, il dollaro ha ripreso forza quest'estate e ha superato un'area di supporto importante, intorno a 1,17 contro l'euro, in attesa di un chiarimento sul calendario del *tapering* della Fed, mentre la BCE ha comunicato un obiettivo d'inflazione

simmetrico rivisto, rimandando la normalizzazione dei tassi oltre il futuro prevedibile. Mentre gli *strategist* si chiedevano se il dollaro fosse avviato a superare nuovi massimi, la posizione morbida di Jackson Hole sul *tapering* e la visione conciliante sull'inflazione hanno portato a un nuovo rafforzamento del dollaro. Alla fine, molto rumore per nulla... Di fatto, agli investitori che desiderano rivedere il loro posizionamento EUR/USD, Jerome Powell sta dando appuntamento alla prossima riunione del FOMC.

La visione consensuale di un *tapering* a partire dalla fine dell'anno resta comunque invariata, giustificata dal miglioramento dei dati sull'occupazione e da un *plateau* d'inflazione superiore al *target*, e questa anticipazione potrebbe dare origine a un'ultima ondata di rafforzamento del dollaro contro l'euro, prima che gli investitori reagiscano alla notizia.

Pensiamo che il cambio EUR/USD possa essere in grado di rimanere all'interno di un intervallo limitato, rendendo il 2021 uno degli anni con i *range* più stretti di sempre. Non prevediamo una ripresa significativa né sostenibile del dollaro oltre la fine dell'anno, dati il persistere dei tassi reali negativi, il limitato divario dei tassi a breve termine con l'euro, la progressiva normalizzazione della crescita del PIL nel 2022 e le attuali preoccupazioni per il deficit gemello.

## CNY: UN INEVITABILE RALLENTAMENTO, INSIEME A UN INDIRIZZO DI POLITICA PIÙ FLESSIBILE

Dopo il picco di crescita durante la pandemia COVID-19, i dati economici della Cina hanno di recente rallentato, in un contesto su cui pesano le gravi inondazioni in molte regioni, oltre alle restrizioni di attività indotte dalla politica Zero-COVID-19. Di conseguenza, la People's Bank of China (PBoC), interessata anche a far fronte all'aumento dei prezzi degli immobili e a limitarlo, potrebbe ora aver bisogno di contrastare il calo della domanda di credito, prendendo in considerazione anche quest'anno un taglio al coefficiente di riserva obbligatoria. Questa scelta dovrebbe mantenere intatta l'attrattiva dei titoli di Stato cinesi a 10 anni che offrono tassi reali relativamente alti rispetto ai loro omologhi. Pertanto, nelle fasi di ribasso, il renminbi appare ancora un'attraente fonte alternativa di diversificazione del portafoglio e di miglioramento del rendimento per gli investitori stranieri, in quanto è tra le poche valute che offrono sia rendimenti reali positivi che una volatilità moderata.



Indebolimento delle  
**SORPRESE  
ECONOMICHE**  
in molte regioni

## SCENARIO DI INVESTIMENTO

### TENDENZE MACROECONOMICHE

Sorprese economiche in diminuzione nella maggior parte delle regioni durante l'estate (Stati Uniti, Cina, Europa), ma indicatori di attività che si stabilizzano a livelli elevati nei mercati sviluppati. Questa tendenza contrasta ancora con le deludenti vendite al dettaglio e con l'indebolimento del PMI non manifatturiero al di sotto di quota 50, registrato in agosto in Cina. L'Asia settentrionale dovrebbe beneficiare dell'accelerazione delle campagne di vaccinazione nel quarto trimestre.

### INFLAZIONE

Stabilizzazione a livelli elevati negli Stati Uniti, che conferma l'idea del raggiungimento di un *plateau*, con un'inflazione transitoria che va oltre le aspettative della Fed, penalizzata tuttavia da strozzature post-pandemia e dall'assenza di prove di una spirale salari/prezzi in questa fase.

### BANCHE CENTRALI

Politica monetaria favorevole nella maggior parte delle regioni, con diversi orientamenti per il futuro, tra la Fed che dovrebbe ridurre gli acquisti di titoli entro la fine dell'anno e la banca centrale cinese che dovrebbe fornire maggiore sostegno nei prossimi mesi. La revisione del *target* d'inflazione e della *forward guidance* della BCE, così come l'inflazione moderata nella Zone Euro (eccetto la Germania) dovrebbero offrire una visibilità significativa e l'ancoraggio delle aspettative in Europa.

### POLITICA FISCALE

Scenario ampiamente favorevole, con un bilancio di spesa di 3.500 miliardi di dollari approvato negli Stati Uniti, e disavanzi fiscali in aumento nella maggior parte dei paesi quest'anno, senza ricaduta della pressione di finanziamento sui titoli di Stato, a causa delle forti misure di sostegno.

## CICLO DEI PROFITTI E FONDAMENTALI AZIENDALI

La crescita record degli utili e il livello di sorprese positive nella stagione dei risultati del secondo trimestre, negli Stati Uniti e in Europa, sono i fattori favorevoli che spiegano l'andamento positivo dei mercati azionari, durante l'estate. Il calo dei *default* nei mercati sviluppati ha favorito una riduzione degli *spread* corporate, mentre la pressione normativa, una situazione macroeconomica meno dinamica e i rischi specifici sul mercato immobiliare cinese hanno portato all'aumento degli *spread*.

### AMBIENTE DI RISCHIO

La volatilità rimane limitata, ma l'incertezza politica è in aumento, con il giro di vite normativo in corso in Cina e le incertezze intorno alle prossime elezioni tedesche.

### STRATEGIA

Nel complesso, il contesto rimane favorevole agli investitori, ma con minore supporto proveniente dalla sfera macroeconomica e interrogativi sulla sostenibilità della recente crescita degli utili, in particolare alla luce della futura potenziale pressione sui margini. Andrà monitorata una certa vulnerabilità dovuta alle crescenti incertezze politiche e normative.

## CONVINZIONI SULL'ALLOCAZIONE

### AZIONI

Posizione complessivamente neutrale, con una visione positiva sui mercati sviluppati, sostenuti da forti fondamentali e da un *mix* di politiche di sostegno, ma con un potenziale più limitato nel breve termine dopo la forte performance registrata fino ad oggi.



## NEUTRALITA'

nel breve periodo sulla Cina, a causa del giro di vite regolamentare

Posizione neutrale sulla Cina nel breve termine a causa della stretta normativa e della situazione macroeconomica meno dinamica, ma che inizia ad offrire valutazioni interessanti, seppure con una carenza di dinamismo degli utili e di catalizzatori a breve termine per anticipare il ritorno della propensione al rischio. Manteniamo una visione costruttiva a lungo termine.

Sul Giappone siamo tornati ad una visione neutrale, in quanto il significativo divario di performance con le azioni occidentali registrato quest'anno potrebbe offrire opportunità di valore relativo e vantaggi in termini di diversificazione, in particolare da un punto di vista valutario.

### REDDITO FISSO

Restiamo sottopeso sui titoli di stato, con un moderato irripidimento atteso sui rendimenti a lungo termine degli Stati Uniti. Le obbligazioni in euro, con rendimenti che dovrebbero rimanere in territorio negativo, restano nei portafogli a puro scopo di copertura. Stabilizzazione delle aspettative di inflazione, con un richiamo meno favorevole per le obbligazioni indicizzate all'inflazione.

Manteniamo una visione costruttiva sul credito dei mercati maturi e in particolare sul debito finanziario e sul corporate *high yield*; non prevediamo un'ulteriore stretta, ma il *carry* è positivo. Visione neutrale sul debito emergente. All'interno dell'universo HY asiatico, pur riconoscendo che le più basse valutazioni (a seguito dell'allargamento estivo sugli immobili cinesi) potrebbero offrire punti interessanti d'ingresso nel settore, riteniamo prematuro incrementare il nostro posizionamento complessivo sull'asset class a causa di problemi normativi ed inadempienze in corso. L'effetto sorpresa riduce la visibilità a breve termine.

### VALUTE

Il dollaro USA dovrebbe essere sempre sostenuto dalle aspettative di *tapering* nel quarto trimestre, ma il potenziale è limitato e qualsiasi nuovo rafforzamento potrebbe essere usato per una diversificazione verso altre valute. A medio termine, manteniamo un *range* di negoziazione di 1,15-1,20 rispetto all'euro.

Tra le valute emergenti, rimaniamo costruttivi nel lungo periodo sul renminbi, e qualsiasi ulteriore indebolimento legato al contesto macroeconomico o politico potrebbe essere utilizzato per ricostituire posizioni.

## CONVINZIONI CHIAVE

	GIUDIZIO TATTICO (CT)	GIUDIZIO STRATEGICO (LT)
<b>REDDITO FISSO</b>		
<b>TITOLI DI STATO</b>		
Decennale Core EUR(Bund)	=	=
Periferici EUR	=	=/-
Decennale USD	=/-	=
<b>CREDITO</b>		
Investment grade EUR	=	=/+
High yield EUR/BB- e >	=/-	=/+
High yield EUR/B+ e <	=/-	=
Obbl. finanziarie EUR	=/-	=/+
Investment grade USD	=	=/+
High yield USD/BB- e >	=/-	=/+
High yield USD/B+ e <	=/-	=
<b>DEBITO EMERGENTE</b>		
Debito sovrano in valuta forte	=	=/+
Debito sovrano in valuta locale	=	=
Credito Am. Latina USD	=/-	=/-
Credito Asia USD	=	=/+
Obbl. cinesi CNY	=/+	+
<b>AZIONI</b>		
<b>REGIONI GEOGRAFICHE</b>		
Europa	+	=
Stati Uniti	=/+	=/+
Giappone	=	-/=
ME Globali	-/=	=/+
America Latina	-/=	=
Asia escluso Giappone	-/=	=
Cina	=	+
<b>STILI</b>		
Growth	+	+
Value	+	=
Qualità	-/=	=
Ciclici	=	=
Difensivi	-/=	-/=
<b>CAMBI</b>		
Stati Uniti (USD)	=	=/-
Area Euro (EUR)	=/+	+
Regno Unito (GBP)	=/+	=/+
Svizzera (CHF)	=/-	=
Giappone (JPY)	=/+	=
Brasile (BRL)	=/-	=
Cina (CNY)	=	+
Oro (XAU)	=/-	=/+

Fonte: Indosuez Wealth Management.



DATI AGGIORNATI AL 31 AGOSTO 2021

TITOLI DI STATO	RENDIMENTO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE (PB)	VARIAZIONE YTD (PB)
US Treasury 10A	1,31%	13,66	39,56
Francia 10A	-0,03%	10,30	31,10
Germania 10A	-0,39%	9,80	18,70
Spagna 10A	0,34%	10,60	29,40
Svizzera 10A	-0,32%	8,40	23,10
Giappone 10A	0,02%	1,40	0,30

OBBLIGAZIONI	ULTIMO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
Titoli di Stato dei Mercati Emergenti	43,68	0,34%	-3,47%
Titoli di Stato in EUR	221,06	-0,44%	-0,50%
Obbligazioni Corporate High yield in EUR	214,11	0,26%	3,41%
Obbligazioni Corporate High yield in USD	330,55	0,76%	3,89%
Titoli di Stato USA	324,12	-0,35%	-0,54%
Obbligazioni Corporate dei Mercati Emergenti	52,6	0,46%	-0,94%

VALUTA	ULTIMO SPOT	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
EUR/CHF	1,08	0,76%	-0,04%
GBP/USD	1,38	-1,16%	0,62%
USD/CHF	0,92	1,26%	3,38%
EUR/USD	1,18	-0,46%	-3,33%
USD/JPY	110,02	0,90%	6,56%

INDICE DI VOLATILITÀ	ULTIMO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE (PUNTI)	VARIAZIONE (PUNTI)
VIX	16,48	-1,56	-6,27

INDICI AZIONARI	ULTIMO PREZZO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
S&P 500 (Stati Uniti)	4.522,68	2,25%	20,41%
FTSE 100 (Regno Unito)	7.119,70	0,20%	10,20%
Stoxx Europe 600	470,88	1,18%	18,01%
Topix	1.960,70	1,53%	8,65%
MSCI World	3.141,35	1,58%	16,78%
Shanghai SE Composite	4.805,61	-2,61%	-7,78%
MSCI Emerging Markets	1.308,67	1,12%	1,35%
MSCI Latam (America Latina)	2.514,72	0,31%	2,57%
MSCI EMEA (Europa, Medio Oriente, Africa)	283,03	2,14%	17,31%
MSCI Asia Ex Japan	837,64	0,72%	-0,63%
CAC 40 (Francia)	6.680,18	-0,65%	20,33%
DAX (Germania)	15.835,09	1,80%	15,43%
MIB (Italia)	26.009,29	2,58%	16,99%
IBEX (Spagna)	8.846,60	0,84%	9,57%
SMI (Svizzera)	12.411,11	2,04%	15,95%

MATERIE PRIME	ULTIMO PREZZO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
Barre di Acciaio (CNY/Tm)	5.233,00	-2,93%	24,00%
Oro (USD/Oncia)	1.813,62	0,18%	-4,46%
Greggio WTI (USD/Barile)	68,50	-2,92%	41,18%
Argento (USD/Oncia)	23,96	-6,34%	-9,28%
Rame (USD/Tm)	9.520,00	-0,23%	22,59%
Gas Naturale (USD/MMBtu)	4,38	8,69%	72,39%

Fonti: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.  
La performance passata non è una garanzia di risultati futuri.

## RENDIMENTI MENSILI DEGLI INVESTIMENTI, ESCLUSI I DIVIDENDI

● FTSE 100 ● Topix ● MSCI World ● MSCI EMEA ● MSCI Emerging Markets  
● Stoxx Europe 600 ● S&P 500 ● Shanghai SE Composite ● MSCI Latam ● MSCI Asia Ex Japan

	MAGGIO 2021	GIUGNO 2021	LUGLIO 2021	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	DA INIZIO ANNO (YTD) (31 AGOSTO 2021)
MIGLIORI	7,75%	2,37%	2,27%	2,25%	20,41%
+	5,29%	2,22%	1,97%	2,14%	18,01%
	4,06%	1,40%	1,72%	1,58%	17,31%
	2,14%	1,36%	-0,07%	1,53%	16,78%
	2,12%	1,07%	-0,49%	1,18%	10,20%
	1,30%	0,21%	-2,19%	1,12%	8,65%
	1,26%	-0,11%	-4,24%	0,72%	2,57%
	1,01%	-0,41%	-7,04%	0,31%	1,35%
	0,76%	-0,94%	-7,76%	0,20%	-0,63%
PEGGIORI	0,55%	-2,02%	-7,90%	-2,61%	-7,78%

Fonti: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.  
La performance passata non è una garanzia di risultati futuri.





**Backwardation:** si dice di una situazione in cui il prezzo dei contratti a termine è inferiore al prezzo «spot» del sottostante. La situazione inversa è detta Contango.

**Barbell:** si tratta di una strategia di investimento che sfrutta due estremità opposte di uno spettro e che prevede, ad esempio, di investire in titoli obbligazionari a breve e lungo termine.

**BCE:** la Banca centrale europea che governa la politica monetaria dell'euro e degli Stati membri dell'euro.

**Bottom-up (letteralmente «dal basso verso l'alto»):** analisi o strategie di investimento che si concentrano su determinate caratteristiche e singole società, in opposizione all'analisi top-down che si focalizza su aggregati macroeconomici.

**Brent:** petrolio greggio estratto nella parte britannica del Mare del nord, spesso utilizzato come prezzo di riferimento per il petrolio in Europa.

**Bund:** titolo di Stato tedesco.

**Call:** termine inglese che indica un'opzione di acquisto su uno strumento finanziario, ossia il diritto di acquistare un titolo azionario a un determinato prezzo in un momento futuro.

**CFTC (Commodity Futures Trading Commission):** agenzia federale statunitense indipendente responsabile della regolamentazione dei mercati statunitensi di future e opzioni sulle materie prime.

**COMEX (Commodity exchange):** nel 1994 COMEX è stata fusa con NYMEX negli Stati Uniti, diventando la divisione responsabile del trading di future e opzioni sui metalli.

**Consiglio di Cooperazione dei Paesi del Golfo (CCG):** gruppo destinato a favorire la cooperazione regionale tra Arabia Saudita, Oman, Kuwait, Bahrein, Emirati Arabi Uniti e Qatar.

**Contango:** si dice di un mercato in cui il prezzo dei contratti a termine è superiore al prezzo «spot» dell'attivo sottostante. La situazione inversa ha il nome di Backwardation.

**CPI (indice dei prezzi al consumo):** il CPI stima il livello generale medio dei prezzi sostenuto da una famiglia tipo per l'acquisto di un paniere di beni e servizi. Il CPI è lo strumento più comunemente utilizzato per misurare il livello dell'inflazione.

**Debito subordinato:** un debito viene detto subordinato quando il suo rimborso avviene dopo quello del debito non subordinato. In contropartita del rischio aggiuntivo accettato, il debito subordinato tende ad offrire rendimenti più alti.

**Duration:** misura la sensibilità di un'obbligazione o di un fondo obbligazionario alle variazioni dei tassi di interesse. Più la duration di un'obbligazione è lunga, più il prezzo di tale obbligazione è sensibile alle variazioni dei tassi di interesse.

**EBIT (Earnings Before Interests and Taxes):** sigla anglosassone che indica l'utile risultato prima dell'applicazione delle imposte e degli oneri finanziari. Dall'utile sottrae le spese operative, pertanto corrisponde al risultato operativo.

**EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation):** all'utile netto aggiunge gli interessi, le imposte, la svalutazione e le quote di ammortamento. Viene utilizzato per misurare la redditività operativa di un'azienda prima delle spese non operative e degli oneri non monetari.

**EPS (Earnings Per Share):** sigla anglosassone che indica l'utile utile per azione.

**ESG:** criteri ambientali, sociali e di governance.

**ESMA:** Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati.

**Fed:** Riserva federale americana, vale a dire la banca centrale degli Stati Uniti.

**FMI:** Fondo monetario internazionale.

**FOMC (Federal Open Market Committee):** è il comitato di politica monetaria della Riserva federale americana.

**Future:** si tratta di strumenti finanziari negoziabili in borsa che permettono di negoziare il prezzo a termine dell'attivo sottostante.

**G10 («Gruppo dei dieci»):** uno dei cinque gruppi, tra cui il Gruppo dei 7, 8, 20 e 24, che si prefigge di promuovere il dialogo e la cooperazione tra i paesi aventi interessi (economici) simili. I membri del G10 sono Belgio, Canada, Francia, Germania, Italia, Giappone, Paesi Bassi, Svezia, Svizzera, Regno Unito e Stati Uniti, con la Svizzera come undicesimo membro.

**GHG:** gas serra.

**High yield o alto rendimento:** categoria di obbligazioni, definite anche «spazzatura», i cui rating sono inferiori alle obbligazioni «investment grade» (tutti i rating inferiori a BBB- secondo Standard & Poor's). Più basso è il rating, più alto sarà il rendimento, poiché il rischio di rimborso è maggiore.

**Indice di sorpresa economica:** misura il grado di variazione dei dati macroeconomici pubblicati rispetto alle anticipazioni degli analisti.

**Indice Russell 2000:** indice di riferimento che misura la performance del segmento delle small cap statunitensi. È composto dalle 2000 società a capitalizzazione più bassa dell'indice Russell 3000.

**Indici investment grade/high yield iBoxx:** indici di riferimento che misurano il rendimento delle obbligazioni corporate investment grade/high yield, sulla base di prezzi e multipli.

**Investment grade:** categoria di obbligazioni di «alta qualità» con rating compreso tra AAA e BBB- secondo la classificazione dell'agenzia di rating Standard & Poor's.

**LIBOR (London Interbank Offered Rate):** tasso di interesse interbancario medio a cui una serie di banche decide di concedersi i prestiti sul mercato finanziario londinese. I tassi LIBOR cesseranno di esistere nel 2020.

**LME (London Metal Exchange):** borsa del Regno Unito delle materie prime come il rame, il piombo o lo zinco.

**Loonie:** nome colloquiale della moneta canadese da 1 dollaro.

**LVT (Loan-to-Value):** indica il rapporto tra l'importo di un finanziamento e il bene acquistato. Questo rapporto viene comunemente utilizzato nell'ambito dei mutui e le autorità di vigilanza spesso prevedono un tetto massimo per proteggere sia mutuatari sia mutuatari da repentini cali dei prezzi degli immobili.

**Mark-to-market:** valutare gli attivi al prezzo di mercato prevalente.

**Mix di politica:** strategia economica che uno Stato adotta a seconda del contesto e dei propri obiettivi, e che consiste essenzialmente nel combinare politica monetaria e politica fiscale.

**Obbligazione sotto la pari:** è un'obbligazione che scambia a un prezzo inferiore al suo valore nominale, ossia sotto a 100.

**OCSE:** Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico.

**OMC:** Organizzazione Mondiale del Commercio.

**OPEC:** organizzazione dei paesi produttori di petrolio.

**OPEC+:** è costituito da paesi dell'OPEC e da 10 altri paesi tra cui Russia, Messico e Kazakistan.

**PIL (prodotto interno lordo):** il PIL misura la produzione annua di beni e servizi di un paese da parte degli operatori residenti nel territorio nazionale.

**PMI:** Indice dei direttori agli acquisti (Purchasing Manager Index in inglese).

**Punti base (pb):** 1 punto base = 0,01%.

**Put:** un contratto di opzioni che conferisce al titolare il diritto, ma non l'obbligo, di vendere una determinata quantità dell'attivo sottostante a un prezzo prefissato ed entro un certo periodo di tempo. L'acquirente di un'opzione put ritiene che, prima della scadenza, il prezzo del titolo sottostante scenda sotto quello dell'opzione. Il valore di un'opzione put aumenta al diminuire di quello dell'attivo sottostante e viceversa.

**Quantitative easing (QE):** termine inglese che indica lo strumento di politica monetaria che consiste nell'acquisto di titoli da parte della Banca centrale europea allo scopo di iniettare liquidità nell'economia.

**Renminbi:** in cinese si traduce letteralmente «moneta del popolo». È il nome ufficiale della divisa della Cina (ad eccezione di Hong Kong e Macao). È anche spesso indicato come yuan.

**SEC (Securities and Exchange Commission):** il SEC è un organismo federale statunitense responsabile del corretto funzionamento dei mercati mobiliari statunitensi.

**Spread (per Spread di credito):** è la differenza tra due attivi, generalmente i tassi di interesse, ad esempio quelli delle obbligazioni corporate e del titolo di Stato.

**SRI:** investimenti sostenibili e responsabili.

**Swap:** strumento finanziario, detto anche contratto di scambio, spesso over-the-counter, che permette di scambiare due flussi di cassa. I principali sottostanti utilizzati per definire gli swap sono i tassi d'interesse, le valute, le azioni, il rischio di credito e le materie prime. Consente, ad esempio, di scambiare in date stabilite flussi di denaro determinati applicando a uno stesso capitale due tassi diversi, uno variabile e uno fisso. Gli swap possono essere utilizzati per adottare posizioni speculative o per proteggersi dai rischi finanziari.

**Titoli ibridi:** titoli con caratteristiche sia delle obbligazioni (versamento di una cedola), sia delle azioni (nessuna data di scadenza oppure scadenze molto lunghe): una cedola che può non essere versata, come per un dividendo.

**USMCA:** Accordo Stati Uniti - Messico - Canada; accordo di libero scambio firmato il 30 settembre 2018 dai responsabili politici dei tre paesi e che sostituisce il Nafta, risalente al 1994.

**VIX:** indice di volatilità implicita dell'indice S&P 500. Misura le stime degli operatori sulla volatilità a 30 giorni in base alle opzioni indicizzate.

**Wedge (termine inglese che si traduce con «cuneo»):** in analisi tecnica si verifica un cuneo quando le trendline tracciate sopra e sotto un grafico dei prezzi convergono a formare una freccia.

**WTI (West Texas Intermediate):** insieme al Brent, il WTI è un parametro di riferimento per i prezzi del greggio. Il petrolio è prodotto in America ed è una miscela di diversi greggi dolci.

## DICHIARAZIONE DI ESCLUSIONE DI RESPONSABILITÀ

Il documento dal titolo «Monthly House View» («l'Opuscolo») è rilasciato unicamente a fini di comunicazione commerciale.

Le lingue in cui è redatto rientrano tra le lingue di lavoro di Indosuez Wealth Management.

Le informazioni contenute nell'Opuscolo non sono state riviste, né sono soggette all'approvazione o all'autorizzazione di alcuna autorità di regolamentazione o di sorveglianza del mercato in qualsiasi giurisdizione.

L'Opuscolo non è destinato o rivolto a persone di un paese specifico.

L'Opuscolo non è destinato a cittadini, persone domiciliate o residenti in un paese o in una giurisdizione in cui la distribuzione, la pubblicazione, la messa a disposizione o l'utilizzo dello stesso sono contrari alle leggi o ai regolamenti applicabili.

Il presente documento non costituisce o contiene un'offerta o un invito ad acquistare o vendere qualsivoglia strumento e/o servizio finanziario. Analogamente, esso non costituisce in alcun modo una strategia, una raccomandazione o un consiglio di investimento o disinvestimento di carattere personalizzato o generale, una consulenza legale, fiscale o di audit oppure qualsiasi altro tipo di consulenza di natura professionale. Non viene fornita alcuna garanzia che un qualsivoglia investimento o strategia sia idoneo e appropriato alle circostanze personali o che un qualsivoglia investimento o strategia costituisca una consulenza di investimento personalizzata per qualsiasi investitore.

La data rilevante del presente documento è, salvo diversa indicazione, la data di redazione indicata nell'ultima pagina della presente dichiarazione. Le informazioni contenute nel presente documento sono basate su fonti ritenute affidabili. Facciamo del nostro meglio per garantire l'attualità, l'accuratezza e la completezza delle informazioni contenute nel presente documento. Tutte le informazioni, così come il prezzo, le valutazioni di mercato e i calcoli indicati nel presente documento sono soggetti a modifiche senza preavviso. Le performance e i prezzi passati non sono un'indicazione di performance e prezzi futuri.

I rischi includono, tra gli altri, rischi politici, di credito, di cambio, economici e di mercato. Prima di concludere qualsiasi transazione, è necessario consultare il proprio consulente in materia di investimenti e, se necessario, ottenere una consulenza professionale indipendente in merito ai rischi, nonché a qualsiasi conseguenza legale, regolamentare, creditizia, fiscale e contabile. Si consiglia di rivolgersi ai propri consulenti di fiducia per prendere decisioni in modo autonomo e tenendo conto della propria situazione, conoscenza ed esperienza in ambito finanziario.

I tassi di cambio delle valute estere possono influire negativamente sul valore, sul prezzo o sul reddito dell'investimento quando questo viene realizzato e riconvertito nella valuta di base dell'investitore.

CA Indosuez Wealth (Group) (il «Gruppo Indosuez»), costituito ai sensi del diritto francese, capogruppo per l'attività di gestione patrimoniale del gruppo Crédit Agricole nonché le filiali (dirette e indirette) ed entità consolidate operanti in tale settore, ovvero CA Indosuez, CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, le rispettive filiali (dirette e indirette), le agenzie e gli uffici di rappresentanza, ovunque si trovino, operano sotto il marchio unico Indosuez Wealth Management. Ognuno di essi è indicato singolarmente e collettivamente come «Entità».

Le Entità o i loro azionisti, così come i loro azionisti e filiali e, più in generale, le società del gruppo Crédit Agricole (il «Gruppo») nonché i loro rispettivi responsabili, dirigenti o dipendenti potranno, su base personale ovvero a nome e per conto di terzi, effettuare transazioni relative agli strumenti finanziari descritti nell'opuscolo, detenere strumenti finanziari differenti, in termini di emittenti o garanti, oppure ancora offrire o tentare di offrire servizi di investimento, finanziari o di altro tipo a favore di tali entità o per loro conto. Laddove un'Entità e/o Entità del Gruppo Crédit Agricole agiscano in veste di consulente d'investimento e/o gestore, amministratore, distributore o agente di collocamento per determinati prodotti o servizi menzionati nell'opuscolo ovvero laddove eroghino altri servizi in cui un'Entità o il Gruppo Crédit Agricole hanno o potrebbero avere un interesse diretto o indiretto, l'Entità darà la priorità all'interesse dell'investitore.

Alcuni investimenti, prodotti e servizi, compresa la custodia, possono essere soggetti a restrizioni legali e normative o non essere disponibili in tutto il mondo senza restrizioni, tenendo conto della legge del paese di origine del potenziale investitore, del suo paese di residenza o di qualsiasi altro paese con cui possa avere legami. In particolare, i prodotti o servizi menzionati nell'opuscolo non sono destinati ai residenti negli Stati Uniti d'America e in Canada. I prodotti e servizi menzionati possono essere offerti da Entità secondo le loro condizioni contrattuali ed i loro prezzi, nell'osservanza delle leggi e dei regolamenti applicabili ed in via subordinata alla loro autorizzazione. Tali prodotti e servizi possono essere modificati o ritirati in qualsiasi momento senza preavviso.

Per ulteriori informazioni, si prega di contattare il proprio Relationship Manager.

Ai sensi della normativa vigente, ogni Entità mette a disposizione l'Opuscolo:

- **in Francia:** la presente pubblicazione è distribuita da CA Indosuez, società anonima con capitale di 584.325.015 euro, istituto di credito e broker assicurativo, iscritta nel Registro degli intermediari assicurativi con il numero 07 004 759 e nel Registro di commercio e delle società di Parigi con il numero 572 171 635, con sede legale in 17, rue du Docteur Lancereaux, 75008 Parigi e supervisionata dall'Autorità francese di controllo prudenziale e di risoluzione e dall'Autorità francese dei mercati finanziari;
- **in Lussemburgo:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Europe), società per azioni (société anonyme) di diritto lussemburghese con capitale di 415.000.000 euro e sede sociale in 39 allée Scheffer L-2520 Lussemburgo, immatricolata presso il Registro delle Società del Lussemburgo con il numero B91.986, operante come istituto di credito con sede in Lussemburgo sotto la supervisione dell'autorità di regolazione finanziaria lussemburghese, la Commissione di Sorveglianza del Settore Finanziario (CSSF).

- **in Spagna:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en Espana, operante sotto la supervisione del Banco de Espana (www.bde.es) e della Commissione Nazionale del Mercato Azionario (Comision Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es), come filiale di CA Indosuez Wealth (Europe), istituto di credito debitamente registrato in Lussemburgo e operante sotto la supervisione dell'autorità di regolazione finanziaria lussemburghese, la Commissione di Sorveglianza del Settore Finanziario (CSSF). Indirizzo: Paseo de la Castellana numero 1, 28046 Madrid (Spagna), registrata presso il Banco de Espana con il numero 1545. Immatricolata presso il Registro del Comercio e delle Società di Madrid con il numero T 30.176.F.1.S.8, H.M-543170, CIF (Codice di identificazione fiscale): W-0182904-C.
- **in Belgio:** l'Opuscolo è distribuito dalla filiale per il Belgio di CA Indosuez Wealth (Europe), con sede al 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Bruxelles, Belgio, immatricolata presso il Registro delle Società di Bruxelles con il numero 0534 752 288, registrata nel Banque-Carrefour des Entreprises (database delle aziende belghe) con partita IVA n. 0534.752.288 (RPM Brussels), filiale di CA Indosuez Wealth (Europe), società con sede sociale in 39 allée Scheffer L-2520 Lussemburgo, immatricolata presso il Registro delle Società del Lussemburgo con il numero B91.986 e operante come istituto di credito autorizzato con sede in Lussemburgo sotto la supervisione dell'autorità di regolazione finanziaria lussemburghese, la Commissione di Sorveglianza del Settore Finanziario (CSSF).
- **in Italia:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Italy) S.p.A., con sede in Piazza Cavour 2, Milano, Italia, iscritta all'Albo delle banche mantenuto dalla Banca d'Italia con il n. 5412, con codice fiscale, immatricolazione presso il registro delle imprese di Milano e partita IVA n. 09535880158, R.E.A n. MI-1301064;
- **nell'Unione europea:** l'Opuscolo può essere distribuito da Entità di Indosuez Wealth Management autorizzate a tale scopo nell'ambito della Libera prestazione di servizi;
- **nel Principato di Monaco:** l'Opuscolo è distribuito da CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1<sup>er</sup> - 98000 Monaco, iscritta nel Registro di commercio e dell'Industria del Principato di Monaco con il numero 56S0034;
- **in Svizzera:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Geneva e da CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano e dalle loro filiali e/o agenzie svizzere. L'Opuscolo costituisce materiale di marketing e non costituisce il prodotto di un'analisi finanziaria nell'accezione delle direttive dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) in relazione all'indipendenza delle analisi finanziarie ai sensi del diritto svizzero. Di conseguenza, tali direttive non sono applicabili all'Opuscolo;
- **a Hong Kong Regione amministrativa speciale:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, 29<sup>th</sup> floor Pacific Place, 88 Queensway. Nessuna delle informazioni contenute nell'Opuscolo costituisce una raccomandazione d'investimento. L'Opuscolo non è stato sottoposto alla Securities and Futures Commission (SFC) né a qualsivoglia altra autorità di regolamentazione di Hong Kong. L'Opuscolo ed i prodotti menzionati al suo interno non sono stati autorizzati dalla SFC nell'accezione di cui alle sezioni 103, 104, 104A o 105 della Securities and Futures Ordinance (Cap. 571) (SFO). L'Opuscolo può essere distribuito unicamente a investitori professionali (come definito dalla SFO e dalle Securities and Futures (Professional Investor) Rules (Cap. 571D));
- **a Singapore:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapore 068912. A Singapore, l'Opuscolo è destinato unicamente a soggetti considerati «High Net Worth Individual» ai sensi della Linea guida n. FAA-G07 della Monetary Authority of Singapore, ovvero a investitori accreditati, investitori istituzionali o investitori esperti, secondo la definizione del Securities and Futures Act, Sezione 289 di Singapore. Per qualsiasi domanda relativa all'Opuscolo, i destinatari a Singapore possono contattare CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch;
- **a Dubai:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SA, Dubai Representative Office, The Maze Tower - Level 13 Sheikh Zayed Road, P.O. Box 9423, Emirati Arabi Uniti. CA Indosuez (Switzerland) SA opera negli Emirati Arabi Uniti (EAU) tramite il suo ufficio di rappresentanza, sottoposto all'autorità di vigilanza della banca centrale degli EAU. Ai sensi delle norme e dei regolamenti applicabili negli EAU, l'ufficio di rappresentanza di CA Indosuez (Switzerland) SA non può espletare alcuna attività bancaria. L'ufficio di rappresentanza può unicamente commercializzare e promuovere le attività ed i prodotti di CA Indosuez (Switzerland) SA. L'Opuscolo non costituisce un'offerta rivolta a un particolare soggetto o al pubblico generale, né un invito a presentare un'offerta. Esso è distribuito su base privata e non è stato rivisto o approvato dalla banca centrale degli EAU né da altre autorità di regolamentazione degli Emirati Arabi Uniti;
- **ad Abu Dhabi:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Ufficio di rappresentanza, Zayed - The 1<sup>st</sup> Street - Al Muhairy Center, Office Tower, 4<sup>th</sup> Floor, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Emirati Arabi Uniti. CA Indosuez (Switzerland) SA opera negli Emirati Arabi Uniti (EAU) tramite il suo ufficio di rappresentanza, sottoposto all'autorità di vigilanza della banca centrale degli EAU. Ai sensi delle norme e dei regolamenti applicabili negli EAU, l'ufficio di rappresentanza di CA Indosuez (Switzerland) SA non può espletare alcuna attività bancaria. L'ufficio di rappresentanza può unicamente commercializzare e promuovere le attività ed i prodotti di CA Indosuez (Switzerland) SA. L'Opuscolo non costituisce un'offerta rivolta a un particolare soggetto o al pubblico generale, né un invito a presentare un'offerta. Esso è distribuito su base privata e non è stato rivisto o approvato dalla banca centrale degli EAU né da altre autorità di regolamentazione degli Emirati Arabi Uniti;

L'Opuscolo non può essere fotocopiato, riprodotto o distribuito, in tutto o in parte, in alcuna forma senza il previo accordo della propria Banca.

© 2021, CA Indosuez (Switzerland) SA - Tutti i diritti riservati.

Crediti fotografici: iStock.

Finito di redigere il 01.09.2021.

Le banche del Gruppo Indosuez Wealth Management si preparano inoltre a sostituire o ristrutturare dei tassi d'interesse interbancari come LIBOR, EURIBOR ed EONIA, le cui modalità di fissazione saranno decisamente rafforzate in base alla decisione delle autorità di controllo e degli attori bancari delle grandi piazze finanziarie. A livello europeo, a ottobre 2019 la BCE ha iniziato a pubblicare l'€STR (Euro Short Term Rate) che affiancherà l'EONIA fino a dicembre 2021, per poi sostituirlo da gennaio 2022. Quanto all'EURIBOR, il European Money Markets Institute ha confermato a novembre 2019 che la fase di transizione verso l'EURIBOR Hybride è terminata e che entro dicembre 2021 sarebbe stata completata la ristrutturazione. Ogni tasso di tipo «IBOR» (come il LIBOR US Dollar) subirà inoltre una riforma che si dovrebbe concludere entro la fine del 2021. Per questo la Banca nazionale svizzera ha annunciato a giugno di quest'anno l'introduzione del suo tasso direttore in CHF, basato sul SARON (Swiss Average Rate Overnight) allo scopo di creare tassi a termine anch'essi comparabili a questo indice. Il Gruppo Indosuez Wealth Management segue da vicino tutte queste riforme, nell'ambito di un dispositivo specifico che mira a trattarne le ripercussioni giuridiche, commerciali e operative. Tali cambiamenti non necessitano, in questa fase, di interventi da parte vostra per le vostre operazioni di finanziamento o collocamento che comportano un'indicizzazione in base ai tassi di riferimento interessati. Riceverete ulteriori chiarimenti non appena saranno note le modalità di sostituzione. Il responsabile del vostro conto resta a vostra completa disposizione in caso di dubbi.

