

# MONTHLY HOUSE VIEW

MARKETS, INVESTMENT & STRUCTURING – MARZO 2020

DOCUMENTO DI MARKETING



## FOCUS

LA SITUAZIONE FINANZIARIA DELLE AZIENDE  
PUBBLICHE E PRIVATE CINESI

## AZIONI

FORTE DINAMISMO DEI TITOLI GROWTH DI QUALITÀ  
COME RISPOSTA AD UTILI DI MIGLIOR LIVELLO

Questo è un estratto della nostra pubblicazione Monthly House View. Se desidera ricevere la versione completa, la invitiamo a [contattarci](#).

# EDITORIALE



## VINCENT MANUEL

Global Chief Investment Officer,  
Indosuez Wealth Management

## ECONOMIA VIRALE

*“Nella storia arriva sempre il momento in cui chi osa dire che due più due fa quattro viene punito con la morte”*

Albert Camus, *La Peste*

Cara Lettrice, caro Lettore,

Durante il mese scorso, la maggior parte degli economisti e dei responsabili delle strategie ha cercato faticosamente di valutare l'impatto macroeconomico del coronavirus (COVID-19<sup>1</sup>), applicando i più diversi approcci, lasciandosi talvolta guidare dall'ansia e dalla fretta, e basandosi troppo spesso sull'esperienza della SARS<sup>2</sup> nel 2003, un periodo in cui il PIL cinese era nove volte inferiore ad oggi. E' estremamente difficile fare i conti su questo tema data l'importanza della componente di fiducia e dell'impatto emotivo causato dal virus sui numeri macroeconomici.

In queste circostanze e in assenza di dati macroeconomici rilevanti, i segnali *bottom-up* possono talvolta offrirci una visione più chiara degli eventi.

Cosa ci dicono questi dati? A livello locale, diversi settori devono affrontare un rallentamento a due cifre dei volumi di vendita: in particolare i viaggi, il turismo, la logistica e le spedizioni, così come il commercio al dettaglio, soffrono tutti dell'effetto paralizzante delle misure di contenimento del coronavirus (COVID-19), mentre le vendite di beni di lusso e le vendite immobiliari rallentano. Alcune aziende hanno iniziato a lanciare allarmi sugli utili, motivati dal rallentamento delle vendite in Cina o da problemi alla catena di approvvigionamento. Valutare l'effetto di contagio dell'epidemia sulla nostra economia globale è uno dei compiti che ci spettano in qualità di responsabili dell'asset allocation.

Tuttavia, ci guardiamo bene dal trarre conclusioni affrettate sull'imminente fine di questo ciclo di crescita globale. L'impatto del virus sul PIL cinese nel primo trimestre dell'anno sarà significativo e peserà anche sulla crescita globale nella prima parte dell'anno. Se in seguito la situazione dovesse peggiorare, la crescita del PIL mondiale potrebbe in effetti scendere sotto la soglia del 3%. A contrastare un simile scenario c'è ovviamente la politica accomodante della banca centrale cinese, da cui è lecito aspettarsi ulteriori stimoli. Anche la Fed sta monitorando

da vicino la situazione ed il suo impatto sull'economia mondiale. Gli investitori hanno risposto alla crisi spingendo al ribasso i rendimenti a lungo termine e gli investitori in azioni stanno cedendo i titoli ciclici per acquistare nomi di qualità/difensivi. Finora tutto ciò ha una sua logica, ed ha peraltro una sua giustificazione, visti i solidi utili registrati nel quarto trimestre negli Stati Uniti, in particolare dalle maggiori capitalizzazioni nei settori della tecnologia e del consumo. Nonostante la vicenda del coronavirus (COVID-19), i mercati sono ancora sostenuti da quanto resta di un contesto di tardo ciclo di tipo *goldilocks*<sup>3</sup>.

Eppure, le due tendenze contrapposte - al ribasso per i mercati obbligazionari e al rialzo per i mercati azionari - potrebbero ad un certo punto invertirsi. O ci rendiamo conto, infatti, che si è trattato di un fenomeno di breve periodo, se il numero di persone infette raggiungerà un picco a Marzo e se assistiamo a un rimbalzo dei dati macroeconomici nel secondo trimestre. In questo caso, potremo vedere una rotazione verso i titoli ciclici e value, e dagli attivi USA a quelli dei mercati emergenti. Oppure la debolezza dei dati macroeconomici è invece peggiore del previsto e rivela una riduzione degli investimenti e del commercio, spingendo la crescita globale ulteriormente verso il basso. Quest'ultimo scenario non è quello per il quale propendiamo. Il maggior rischio per i mercati azionari sul breve termine sarebbe un'accelerazione dei profit warning delle aziende globali esposte alla Cina.

In ogni caso, è troppo presto per fare previsioni rialziste o ribassiste e non è mai una buona idea esagerare o estrapolare troppo. In questa situazione, preferiamo attenerci alla nostra strategia per il 2020: mantenere la nostra esposizione azionaria, ridurre l'esposizione al credito a basso rendimento e mantenere il nostro macro hedging, che riduce la volatilità del portafoglio nei periodi difficili.

1 - COVID-19 è il nuovo nome attribuito al coronavirus dall'Organizzazione Mondiale della Sanità (OMS).

2 - La SARS (*Severe Acute Respiratory Syndrome*) è una malattia virale delle vie respiratorie.

3 - Crescita moderata senza inflazione con politiche monetarie accomodanti.

## FOCUS

### LA SITUAZIONE FINANZIARIA DELLE AZIENDE PUBBLICHE E PRIVATE CINESI

#### GLI INTERVENTI DEL GOVERNO CINESE

La Banca Popolare Cinese ha offerto prestiti ad un anno per 200 miliardi di yuan cinesi (29 miliardi di dollari statunitensi) ad un tasso attuale di 10 punti base inferiore all'offerta precedente, posizionandosi con 3,15% ai minimi rispetto al 2017. Pechino ha dato il via libera ai governi provinciali per l'emissione di altri 290 miliardi di yuan cinesi (42 miliardi di dollari) di obbligazioni con finalità speciali (*special-purpose bond*), che si aggiungono ai 1.000 miliardi di renminbi di tale debito approvato a Novembre per incrementare la spesa destinata alle infrastrutture, in un contesto di rallentamento dell'economia che sembra destinato a subire un ulteriore colpo a causa dell'epidemia di coronavirus (COVID-19). Le obbligazioni con finalità speciali sono titoli di debito con diritto di rivalsa, il cui pagamento è garantito dai governi locali. Queste obbligazioni permettono al governo centrale di avere una visione sulla salute finanziaria dei governi locali per eliminare eventuali debiti nascosti precedentemente.

#### I TIMORI DI ALTRI DEFAULT DI GOVERNI LOCALI E AZIENDE PUBBLICHE (SOE)

L'aspetto negativo di tale iniziativa è che l'aumento del debito dei governi locali potrebbe accrescerne la vulnerabilità. Il governo centrale ha affermato chiaramente che non garantirà le obbligazioni delle amministrazioni locali ma, per ridurre i rischi morali, soprattutto tra le SOE non strategiche, lascerà che siano le forze del mercato a regolare le ristrutturazioni del debito. Dal 2016 ad oggi, i default delle SOE sono stati pari ad appena il 6% del totale registrato per le aziende cinesi sul mercato *offshore* (si veda il grafico qui sotto) o al 19% dei default combinati delle aziende cinesi sui mercati *onshore* e *offshore*. Per mercato obbligazionario cinese *offshore* si intende quello in cui sono negoziati i titoli emessi al di fuori della Cina continentale e che consente agli investitori stranieri e cinesi di acquistare e scambiare facilmente le obbligazioni. È su questo mercato che concentriamo la nostra attenzione.

L'ultima SOE a dichiararsi insolvente nel 2020 è stata Qinghai Provincial Investment Group Co Ltd., un produttore integrato di alluminio di proprietà del governo locale del Qinghai. A Gennaio, la

società non ha effettuato il pagamento della cedola di un'emissione obbligazionaria *offshore* di 300 milioni di dollari statunitensi, attivando il default. Sebbene fosse già intervenuto nel 2019, 5 giorni dopo la scadenza, per ovviare al mancato pagamento delle cedole della SOE, questa volta il governo del Qinghai non è stato in grado di fornire il necessario sostegno finanziario. La SOE ha un elevato livello di leva finanziaria con un rapporto debito/EBITDA rettificato di 49 volte (S&P, 2018). La provincia di Qinghai ha un elevato deficit di finanziamento, pari a oltre l'80%, e un rapporto debito/gettito fiscale molto elevato, pari a oltre il 100% (Ufficio Nazionale di Statistica, Dipartimenti Provinciali delle Finanze).

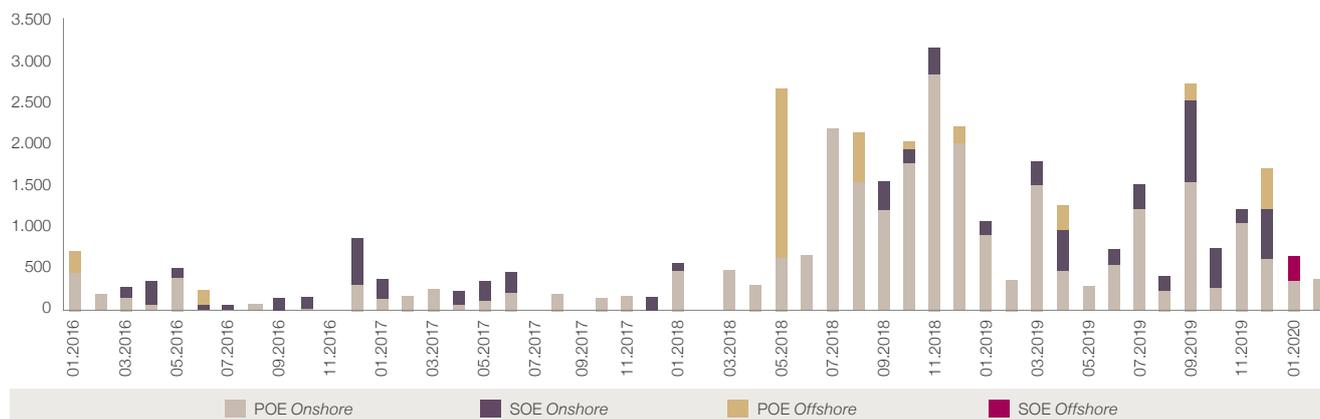
#### DISTINZIONE FRA SOE DEL GOVERNO CENTRALE E SOE DEI GOVERNI LOCALI

La crisi di liquidità in due SOE locali di Tianjin, operanti nei settori del commercio di materie prime e immobiliare, è dovuta alla scarsa redditività e all'incapacità di sostenere il servizio del debito. Dal 2017, la crescita del PIL di Tianjin è stata pari ad appena la metà di quella nazionale. Gli asset delle sue SOE in percentuale al PIL provinciale sono peraltro abbastanza aggressivi, con un tasso del 176%, ben superiore al livello nazionale del 117%. Il debito pubblico di Tianjin ha inoltre registrato un incremento annuo a doppia cifra, nel 2017 e nel 2018, in quanto il governo locale ha cercato di ovviare al rallentamento dell'economia incrementando la spesa. Questa mossa ha reso tuttavia sempre più difficile ogni eventuale salvataggio delle SOE eccessivamente indebitate.

#### UNA VERIFICA DELLA SALUTE FINANZIARIA DELLE SOCIETÀ IMMOBILIARI CINESI CON RATING

Le obbligazioni corporate emesse dalle società immobiliari cinesi rappresentano circa la metà delle obbligazioni cinesi *high yield*, ma i tassi di default storici del comparto sono in effetti notevolmente inferiori a quelli dei settori energetico e industriale, grazie al valore crescente nel tempo delle riserve di terreni edificabili e alla capacità delle aziende di cedere tempestivamente le attività per aumentare la liquidità quando necessario.

#### DEFAULT ONSHORE E OFFSHORE DI AZIENDE CINESI, DISTINTI IN SOE E POE, IN VALORE, MILIONI DI DOLLARI STATUNITENSIS, DAL 2016 AD OGGI



SOE: State-Owned Enterprises, Aziende pubbliche, POE: Privately-Owned Enterprises, Aziende private  
 Fonti: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

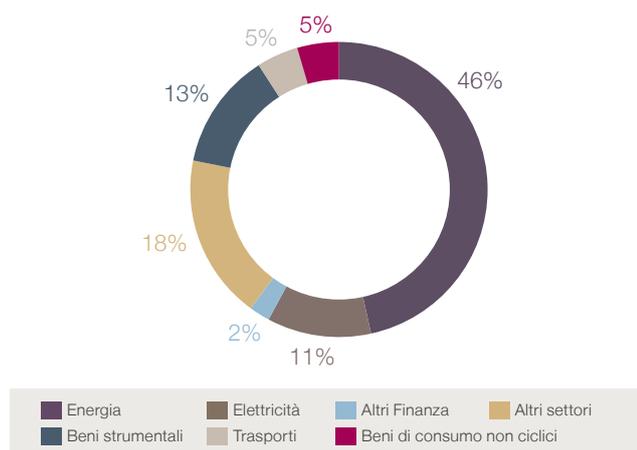
## FOCUS

### LA SITUAZIONE FINANZIARIA DELLE AZIENDE PUBBLICHE E PRIVATE CINESI

Fra le società immobiliari cinesi con *rating* di credito su cui si concentra la nostra attenzione, la quasi totalità dispone di riserve di terreni edificabili equivalenti a 3 o 4 anni di attività futura. La loro esposizione alle regioni di Wuhan/Hubei è inoltre abbastanza gestibile, essendo compresa fra lo 0 e il 6% del totale delle loro riserve di terreni edificabili. È tuttavia vero che nella prima settimana di febbraio le vendite di case nelle 36 principali città cinesi sono calate del 90% rispetto all'anno precedente. Di conseguenza, la liquidità di alcune società potrebbe essere sotto pressione, poiché i finanziamenti provenienti dagli anticipi solitamente incassati sulle prevendite si sono rarefatti, mentre è sempre necessario ricostituire le riserve di terreni edificabili. Le società immobiliari che dispongono di una considerevole riserva possono permettersi di sospendere temporaneamente gli acquisti di terreni, per mantenere una liquidità sufficiente.

In termini di insolvenze storiche per settore, quasi la metà dei default delle obbligazioni corporate cinesi è stato in effetti registrato nel settore energetico (grafico sotto), mentre i settori industriali e dei beni strumentali rappresentano un terzo del totale. Molte di queste aziende in default non dispongono di un *rating* assegnato da S&P e da Moody's. In genere, tali società hanno un'esigua documentazione finanziaria in lingua straniera e tendono ad avere elevati investimenti in conto capitale, una scarsa generazione di flussi di cassa e immobilizzazioni di valore insufficiente a far fronte ad eventuali *shock* ciclici. Le obbligazioni con un *rating* assegnato da almeno due agenzie internazionali forniscono generalmente un'informativa finanziaria migliore e più tempestiva, che facilita il monitoraggio del credito da parte degli investitori.

#### DEFAULT OFFSHORE DI AZIENDE CINESI, PER VALORE E PER SETTORE, % DEL TOTALE, DAL 2016 AD OGGI



Fonti: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

#### IL SUPPORTO REGOLAMENTARE PER LE SOCIETÀ IMMOBILIARI

Dato il notevole contributo, diretto e indiretto, offerto dal mercato immobiliare al PIL del paese (stimato a circa il 7% e il 20-25% rispettivamente), la Commissione Nazionale per la Riforma dello Sviluppo (NDRC) ha recentemente concesso ai promotori con una quota esistente di emissioni obbligazionarie *offshore* di prorogarne di sei mesi la data di scadenza, in modo da dare più respiro ai piani di emissione di obbligazioni di tali operatori, perturbati dall'epidemia di coronavirus (COVID-19). Nella sua recente riunione, il Politburo si è impegnato a valutare ulteriori misure di sgravio fiscale e a mantenere la politica monetaria flessibile, al fine di fornire un sostegno finanziario alle regioni ed ai settori privati più colpiti.

#### L'IMPATTO SULL'INDUSTRIA AERONAUTICA CINESE

Un altro settore esposto agli effetti derivanti dal coronavirus (COVID-19) è quello delle compagnie aeree del paese. Due terzi degli aerei di linea cinesi sono stati bloccati a terra, a seguito della radicale riduzione del numero di passeggeri dovuta alle restrizioni di viaggio ed ai timori scatenati dalla diffusione del virus. Il numero totale di passeggeri trasportati dalle compagnie aeree cinesi dal 27 gennaio, fine delle vacanze per il Capodanno lunare, al 12 febbraio, è stato di 10,2 milioni, con una contrazione del 70% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Mentre le compagnie aeree più grandi (Air China, China Eastern Airlines e China Southern Airlines) saranno in grado di superare questo contesto instabile, quelle più piccole e più indebitate saranno vulnerabili ad un'eventuale, ulteriore propagazione del virus. Le città e le province cinesi possiedono partecipazioni in circa 20 compagnie aeree regionali e si prevede che, in caso di difficoltà, tali autorità salveranno le linee aeree locali ricorrendo ad iniezioni di liquidità, rinunce al rimborso dei prestiti o a condizioni più favorevoli per il leasing di aeromobili. Questa politica potrebbe tuttavia esercitare un'ulteriore pressione finanziaria sui governi locali, che stanno già lottando per ridurre il proprio indebitamento.

L'esempio più recente è quello offerto da HNA Group, un conglomerato cinese che possiede Hainan Airlines e diverse altre compagnie aeree, fortemente indebitato a causa delle passate acquisizioni e in difficoltà di fronte ai suoi obblighi finanziari. Il governo provinciale dell'isola meridionale di Hainan potrebbe essere in trattativa per prendere il controllo del gruppo e vendere gli asset delle sue compagnie aeree ad altre linee nazionali.

#### CONCLUSIONE

Riteniamo che l'entità degli stimoli governativi sarà calibrata su paesi e settori specifici e che dipenderà dalla durata dell'epidemia virale. Evitare il moral hazard ed una massiccia ondata di default restano fra le priorità dell'agenda di Pechino.

La normalizzazione di alcuni settori (ad esempio quello immobiliare) potrebbe essere anticipata rispetto ad altri (ad esempio il turismo). Oltre alla Cina, i paesi limitrofi, tra cui la Thailandia, la Corea del Sud e Singapore, hanno reagito rapidamente, con nuove agevolazioni fiscali e sostegni finanziari destinati alle aziende che stanno subendo gli effetti dall'epidemia, al fine di mitigare le ricadute sulle catene di approvvigionamento.

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 ed entità collegate, ovvero CA Indosuez Wealth (France), CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, le rispettive filiali e gli uffici di rappresentanza, ovunque si trovino, CA Indosuez Wealth (Miami), CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTVM e CA Indosuez Wealth (Uruguay) Servicios & Representaciones SA operano sotto il marchio unico Indosuez Wealth Management. Ciascuna delle filiali, succursali e uffici di rappresentanza, così come ciascuna delle altre entità di Indosuez Wealth Management sono definite singolarmente e collettivamente "Entità".

Il documento dal titolo "Monthly House View" ("Opuscolo") è rilasciato unicamente con finalità informative.

In genere, l'Opuscolo non è destinato a una categoria specifica di lettori.

Il presente Opuscolo è stato redatto dalla divisione Markets, Investment and Structuring di CA Indosuez (Switzerland) SA (la "Banca"). Non costituisce un'analisi finanziaria ai sensi delle direttive dell'Associazione Svizzera dei Banchieri intesa a garantire la natura indipendente dell'analisi finanziaria. Di conseguenza, tali direttive non si applicano al presente Opuscolo.

Le informazioni contenute nel presente Opuscolo si basano su fonti ritenute affidabili, ma non sono state verificate in modo indipendente. La Banca non rappresenta né garantisce (espressamente o implicitamente) che tali informazioni siano attuali, accurate o complete. La Banca non rappresenta né garantisce (espressamente o implicitamente) le proiezioni, stime, opinioni o gli obiettivi ivi contenuti e nessuno dovrebbe farvi affidamento. Salvo diversamente specificato, la data rilevante per le informazioni contenute nel presente documento è quella indicata sulla prima pagina. Qualsiasi riferimento a prezzi o performance è soggetto a modifica in qualsiasi momento. Le performance e i prezzi passati non sono un'indicazione di performance e prezzi futuri. I corsi delle divise estere possono influire negativamente sul valore, prezzo o reddito degli strumenti finanziari menzionati nel presente documento se la moneta di riferimento di uno di tali strumenti finanziari è diversa da quella dell'investitore.

La Banca può aver pubblicato o può pubblicare in futuro altri documenti incoerenti rispetto al presente e che giungono a conclusioni differenti rispetto a quelle illustrate nel presente documento. La Banca non è tenuta ad assicurare che tali altri documenti siano sottoposti all'attenzione dell'investitore. La Banca può interrompere la produzione o l'aggiornamento del presente documento in qualsiasi momento.

L'Opuscolo non rappresenta in alcun modo un'offerta o un invito di qualsivoglia natura ai fini di una transazione o di un mandato. 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. 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 contiene informazioni di carattere generale sui prodotti e servizi in esso descritti che comportano un certo rischio a seconda dei prodotti e servizi. Tali rischi includono, tra gli altri, rischi politici, di credito, di cambio, economici e di mercato. Per una descrizione completa dei prodotti e servizi citati nell'Opuscolo, è importante consultare i relativi documenti e opuscoli. 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.

Le Entità o i loro azionisti 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 negli 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 effettuino altri servizi in cui l'Entità o il Gruppo Crédit Agricole hanno o potrebbero avere un interesse diretto o indiretto, l'Entità darà la priorità all'interesse dell'investitore.

I prodotti e servizi menzionati nell'Opuscolo possono essere offerti dalle Entità secondo le loro condizioni contrattuali e i loro prezzi, nell'osservanza delle leggi e dei regolamenti applicabili e in via subordinata alle autorizzazioni da essi ottenute. Tuttavia, essi potrebbero non essere disponibili presso tutte le Banche. Tali prodotti e servizi possono essere modificati o ritirati in qualsiasi momento senza preavviso.

L'Opuscolo non è destinato o rivolto a persone di un paese specifico. Le lingue in cui è redatto rientrano tra le lingue di lavoro di Indosuez Wealth Management. 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. I prodotti e i servizi potrebbero essere soggetti a limitazioni con riferimento a determinati soggetti o paesi. In particolare, i prodotti o i servizi menzionati nell'opuscolo non sono destinati ai residenti negli Stati Uniti d'America ("US Persons") e ai residenti in Canada.

L'Opuscolo è pubblicato da CA Indosuez (Switzerland) SA per conto delle Entità del Gruppo Indosuez Wealth Management, con il contributo di dipendenti esperti nei rispettivi settori, che contribuiscono alla redazione degli articoli contenuti nell'Opuscolo. Ognuna delle Banche mette l'Opuscolo a disposizione dei propri clienti nell'osservanza dei regolamenti applicabili. Desideriamo portare all'attenzione dell'investitore i seguenti punti specifici:

- in Francia: Il presente Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (France), società anonima con capitale di 82.949.490 euro, istituto di credito e società di intermediazione assicurativa immatricolata al Registro Unico degli Intermediari assicurativi e riassicurativi con il numero 07 004 759 e al Registro del Commercio e delle Società di Parigi con il numero 572 171 635, la cui sede sociale si trova in Rue du Docteur Lancereaux 17, 75008 Parigi, e le cui autorità di controllo sono l'Autorità di controllo prudenziale e di risoluzione e l'Autorità francese dei mercati finanziari. Le informazioni riportate nel presente Opuscolo non costituiscono né (i) una ricerca in materia di investimenti ai sensi dell'articolo 36 del Regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione del 25 aprile 2016 e dell'articolo 3, paragrafo 1, punti 34 e 35 del Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 aprile 2014 sugli abusi del mercato, né (ii) una raccomandazione personalizzata secondo quanto stabilito dall'art. 17 del Codice monetario e finanziario francese. Si consiglia al lettore di non mettere in pratica le informazioni contenute nel presente Opuscolo se non dopo aver consultato i propri interlocutori abituali operanti all'interno di CA Indosuez Wealth (France) e ottenuto, all'occorrenza, l'opinione dei suoi consulenti specializzati in materia contabile, giuridica e fiscale;

- in Lussemburgo: l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Europe), 39 allée Scheffer, L - 2520 Lussemburgo, BP1104, L-1011 Lussemburgo, un istituto di credito iscritto nel Registro di commercio e delle società del Lussemburgo con il numero B91986;
- in Belgio: l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Europe), Belgium Branch, Chaussée de la Hulpe 120 Terhulpesteenweg, Bruxelles B-1000, Belgio, iscritta nel Registro delle imprese con il numero BE 0534.752.288;
- in Spagna: l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Europe), Spain Branch, Paseo de la Castellana 1, 28046 Madrid, Spagna, iscritta nel Registro delle imprese con il numero CIF W-0182904 C;
- in Italia: l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Italy) S.p.A. - Sede Legale: Piazza Cavour 2, 20121 Milano MI, Italia, Iscrizione Albo Banche 5412, Codice Fiscale e Partita IVA 09535880158, R.E.A. Milano 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;
- a 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 di Monaco con il numero 56SO0341;
- in Svizzera: l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général Guisan 4, 1204 Ginevra e da CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano. L'Opuscolo è un documento 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 RAE: 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 e 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 Individuals" 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;
- in Libano: l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SAL, Borj Al Nahar bldg., 2<sup>nd</sup> floor, Martyrs' Square, 1107-2070 Beirut, Libano. L'Opuscolo non costituisce un'offerta e non rappresenta materiale di marketing nell'accezione dei regolamenti libanesi applicabili;
- 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 e può unicamente commercializzare e promuovere le attività e 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 Representative Office, Zayed - The 1<sup>st</sup> Street - Al Muhairiy 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 e può unicamente commercializzare e promuovere le attività e 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;
- a Miami: l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Miami) - 600 Brickell Avenue, 37<sup>th</sup> Floor, Miami, FL 33131, USA. L'Opuscolo è fornito su base confidenziale a un numero limitato di soggetti unicamente con finalità informative. Esso non costituisce un'offerta di titoli negli Stati Uniti d'America (o in qualsiasi giurisdizione in cui tale offerta avrebbe carattere illegale). L'offerta di determinati titoli menzionati nell'Opuscolo potrebbe non essere soggetta a registrazione ai sensi del Securities Act del 1933. Alcuni titoli potrebbero non essere liberamente trasferibili negli Stati Uniti d'America;
- in Brasile: l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTVM, Av. Brigadeiro Faria Lima, 4.440, 3rd floor, Itaim Bibi, São Paulo, SP-04538-132, iscritta nel CNPJ/MF con il n. 01.638.542/0001-57;
- in Uruguay: l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Uruguay) Servicios & Representaciones SA, Av. Luis A. de Herrera 1248 - World Trade Center Torre III - Piso 15 - Of. 1576, 11300 Montevideo, Uruguay. L'Opuscolo non costituisce un'offerta destinata a soggetti specifici o al grande pubblico, né un invito a presentare un'offerta. L'Opuscolo è distribuito privatamente. L'Opuscolo e i prodotti eventualmente menzionati in esso non sono stati rivisti o approvati, né registrati dalla Banca Centrale dell'Uruguay, né da altre autorità normative dell'Uruguay.

Portiamo all'attenzione dell'investitore il fatto che l'accesso a determinati prodotti e servizi riportati nel presente Opuscolo potrebbe essere ristretto o vietato dalla legge del paese d'origine o di residenza dell'investitore oppure da qualsivoglia altro paese con cui l'investitore potrebbe avere legami.

Si prega di contattare il proprio banchiere e/o consulenti di fiducia per ulteriori informazioni.

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

© 2020, CA Indosuez (Switzerland) SA / Tutti i diritti riservati.

Crediti fotografici: iStock.

Finito di redigere il 21.02.2020.