

MONTHLY HOUSE VIEW

MARKETS, INVESTMENT & STRUCTURING – APRILE 2020

DOCUMENTO DI MARKETING



FOCUS

QUOTAZIONI PETROLIFERE IN CADUTA LIBERA:
UN OSTACOLO IN UN'ECONOMIA MONDIALE IN DIFFICOLTÀ

AZIONI

UNA DELLE CORREZIONI
PIÙ VIOLENTE NELLA STORIA

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

EDITORIALE



VINCENT MANUEL

Chief Investment Officer,
Indosuez Wealth Management

PER QUALCHE DOLLARO IN PIÙ?

Cara Lettrice, caro Lettore,

La maggior parte degli investitori è rimasta perplessa di fronte all'entità della correzione subita, in sole quattro settimane, dai mercati azionari: un rapido e spaventoso crollo del 40% dei titoli azionari europei, di pari passo con l'accelerazione dei nuovi casi di COVID-19 nel Vecchio Continente e un sostanziale repricing della maggior parte degli asset mondiali.

Da parte loro, invece, gli esperti di asset allocation sono soprattutto sorpresi dal fatto che gli asset sicuri non siano più in grado di assorbire gli shock all'interno dei portafogli.

Si è trattato di una correzione eccessiva? C'è una qualche logica dietro a tutto questo? Perché l'oro dovrebbe iniziare a perdere smalto, in un mercato ribassista, ritornato alla politica dei tassi a zero (ZIRP) grazie alla Fed? Perché i mercati non reagiscono positivamente agli importanti tagli dei tassi decisi dalla Fed?

La risposta più ovvia è che i mercati stiano scontando uno scenario economico molto più negativo e un netto crollo degli utili: una sorta di "verifica", a livello globale, sulla crescita e sui rischi, con qualche eccesso dovuto alla paura del contagio. In questo contesto, il significativo sostegno fiscale e monetario offerto non è riuscito a tranquillizzare i mercati.

Una seconda risposta può essere legata al posizionamento degli investitori e all'effetto leva che generalmente acuisce la volatilità. Negli ultimi anni, le banche centrali hanno compresso le curve dei rendimenti e hanno spinto gli investitori lontano dalle loro naturali zone di caccia, con la ricerca di rendimento che si è spostata in territori inesplorati e caratterizzati da maggiori rischi e minore liquidità. Di conseguenza, gli *spread* creditizi hanno subito una forte compressione, mentre il calo dei tassi d'interesse giustifica un maggior equilibrio nel rapporto prezzo/utile sui mercati azionari. Inoltre, il basso costo del denaro ha favorito la democratizzazione della leva, divenuta componente *standard* nella strategia d'investimento, a fronte di un QE senza fine e della convinzione che economie meno cicliche sottointendessero mercati meno ciclici. Tutto questo ora viene spazzato via da una pandemia con effetti macroeconomici di vasta portata.

Dopo il terribile dicembre 2018 e la ripresa rialzista nel 2019, il 2020 non era iniziato con grandi aspettative in termini di performance ma comunque all'insegna di una relativa calma, che ha incoraggiato

gli investitori ad andare a caccia di qualche dollaro in più. Questa pandemia sembra quindi fungere da catalizzatore per un'inversione del *carry trade*, presentandosi altresì come un "test di realtà" per la maggior parte degli investitori. Mette alla prova i nostri nervi, la nostra capacità di sopportare i rischi, di far fronte a una volatilità senza precedenti e a una nuova forma d'incertezza; è un test di realtà rispetto alla sostenibilità delle strategie d'investimento, basate sull'accumulo di premi per il rischio, utilizzando la leva finanziaria. Questa situazione ci ricorda che la leva non comporta solo un incremento del rischio, ma riduce al tempo stesso l'orizzonte temporale degli investitori, influenzando la loro sfera emotiva.

C'è molta razionalità dietro a questa correzione, visti gli effetti macroeconomici negativi delle misure preventive e delle psicologie ribassiste, e considerato il successivo impatto su utili aziendali e tassi di default. Ma l'entità e la velocità di questa correzione si spiegano probabilmente con il venir meno di questo accumulo di strategie basate sulla leva, che probabilmente subirà un'ulteriore accelerazione nel momento in cui volatilità e rendimenti negativi diventeranno insopportabili. In letteratura queste situazioni sono definite il "momento di Minsky". Questo fenomeno può altresì spiegare il motivo per cui non sono solo le azioni e le obbligazioni societarie a perdere terreno, ma anche i cosiddetti "porti sicuri". Pertanto non è tutta colpa del COVID-19. Questa correzione risente certamente di un certo overshooting, che non potrà che essere amplificato dal cocktail esplosivo costituito dalla paura del virus e dalle margin call, prima che i mercati riescano a riguadagnare terreno e trovare un nuovo punto di equilibrio.

Se la pandemia dovesse raggiungere il picco nei prossimi mesi e la liquidazione delle posizioni a leva non creasse effetti permanenti su società e banche, probabilmente non saremmo lontani dal punto di stabilizzazione. La storia ci insegna che la maggior parte delle correzioni del mercato avviene in poche settimane ed è seguita da alcuni mesi di volatilità prima di un netto rimbalzo. A nostro avviso l'annuncio del programma di acquisti di emergenza da 750 miliardi di euro da parte della Banca Centrale Europea (BCE) dovrebbe contribuire a rafforzare le previsioni, allentare gli *spread* sovrani e stabilizzare la curva.

FOCUS

QUOTAZIONI PETROLIFERE IN CADUTA LIBERA: UN OSTACOLO IN UN'ECONOMIA MONDIALE IN DIFFICOLTÀ

UNO SQUILIBRIO IMPORTANTE

In questa congiuntura d'instabilità dei mercati finanziari, il petrolio risulta una delle materie prime più colpite. L'olio nero ha perso due terzi del proprio valore dall'inizio dell'anno, non solo a causa del rallentamento dell'economia globale dovuto al coronavirus (COVID-19) ma anche della nuova guerra sulle quote di mercato innescata dalla decisione dei Paesi dell'OPEC di non prorogare l'accordo sui tagli alla produzione.

Il coronavirus aveva già colpito in misura significativa il maggior consumatore di petrolio al mondo, ossia la Cina. Il Paese, che stava registrando il trend di crescita più sostenuto a livello di domanda marginale, ad un certo momento, ha quasi bloccato le importazioni. Questo effetto sulla domanda si sta progressivamente propagando nel resto del mondo. Ma questa inattesa perturbazione è arrivata però dal fronte dell'offerta, a causa del mancato accordo, a fine febbraio, tra Russia e Arabia Saudita in merito ai tagli alla produzione ritenuti necessari per compensare il rallentamento della domanda, in un contesto di aumento della produzione di shale statunitense.

A fronte di un rallentamento della domanda, l'aumento della produzione, dovuto al venir meno delle quote OPEC, sarebbe pari, secondo le stime, a quattro milioni di barili al giorno, rispetto ad un consumo globale di circa cento milioni di barili al giorno. Anche se la Russia necessita di quotazioni petrolifere nell'ordine dei 45 dollari USA per raggiungere il pareggio di bilancio, i nostri esperti prevedono che riuscirà a sopportare lo shock e non dovremmo scommettere molto su un nuovo accordo sui tagli alla produzione.

IMPLICAZIONI PER GLI OPERATORI DELLO SHALE USA

Le conseguenze sono gravi per l'intero settore, dalle *major* petrolifere ai produttori di petrolio da scisto. Il contesto generale è tuttavia molto diverso rispetto a quello del 2014-2016, quando lo shale esibiva un trend fortemente rialzista con ottimi progressi in termini di produttività e ampie risorse finanziarie. Il settore è in fase di razionalizzazione, i livelli di indebitamento sono in alcuni casi insostenibili e gli investitori non sono più disposti ad aiutare le società a soddisfare le aspettative di redditività senza conseguire risultati. Inoltre, la politica di copertura dei produttori di shale garantisce solo il 40% circa della produzione a un livello medio di 50 dollari USA al barile fino alla fine dell'anno.

Dal momento che questi operatori rappresentano una quota significativa del mercato dell'*high yield* statunitense, il rischio di default è in forte aumento e potrebbe portare non tanto a una modifica dell'offerta, ma a ristrutturazioni, consolidamenti e tagli alle spese in conto capitale con effetti sull'intera filiera. Ciò spiega in parte l'ampliamento degli *spread* nel segmento dell'*high yield* statunitense a cui abbiamo assistito anche nel 2014-16.

Infine, in base alle correlazioni precedenti, il calo delle quotazioni petrolifere è generalmente associato a una recessione degli utili, come accaduto negli Stati Uniti durante il mercato rialzista dell'ultimo decennio.

IMPATTO SULLE MAJOR PETROLIFERE

L'impatto sulle compagnie petrolifere è massiccio. Negli ultimi anni, le *major* sono riuscite a ridurre i propri breakeven, aumentare la propria redditività mediante una razionalizzazione degli investimenti (ad esempio ricorrendo a progetti condivisi con redditività garantita, come per il gas naturale liquefatto (GNL)) e ridurre l'indice di indebitamento tra il 20% e il 30%. Con le quotazioni petrolifere a 50 dollari USA al barile, il tasso di rendimento interno (IRR) è nella maggior parte dei casi pari al 15% e consente di coprire le spese in conto capitale e i dividendi distribuiti. A questo punto nessuna di queste società può sostenere a lungo un prezzo inferiore ai 30 dollari USA al barile.

I nostri analisti interni sottolineano che le *major* petrolifere integrate non ricorrono in genere a coperture sulle quotazioni petrolifere, in quanto tendenzialmente compensano l'impatto negativo del calo dei prezzi nel business upstream, mediante un aumento dei margini di raffinazione. Fino ad oggi nessuno ha annunciato di avere in programma un taglio dei dividendi o di voler ricorrere a dividendi corrisposti in azioni ma, con i rendimenti di fatto sopra il 10%, il mercato sta scontando questo tipo di decisioni a breve termine. Le società di servizi estrattivi, in gergo *Services*, sono in una situazione ancora peggiore, in quanto le *major* stanno già pensando di mettere mano al proprio capex per i prossimi mesi.

FOCUS

QUOTAZIONI PETROLIFERE IN CADUTA LIBERA: UN OSTACOLO IN UN'ECONOMIA MONDIALE IN DIFFICOLTÀ

IMPLICAZIONI MACROECONOMICHE

Dal punto di vista macroeconomico, il calo delle quotazioni petrolifere dovrebbe in realtà avere un impatto positivo sui consumi dei mercati sviluppati anche se, incidendo negativamente sul prezzo dei beni, rende più difficile per i policymaker il raggiungimento degli obiettivi inflattivi. L'effetto positivo sui consumi è comunque generalmente avvertito con un anno di ritardo. In una prospettiva di breve periodo, l'impatto negativo sulle PMI e sul saldo fiscale dei Paesi produttori potrebbe anche superare l'impatto positivo generato sul reddito disponibile. Questo si riflette sul significativo calo delle valute dei Paesi produttori di petrolio come la Russia, dove il rublo ha ceduto il 25% del proprio valore da inizio anno, mentre gli *spread* sovrani hanno subito un forte ampliamento. Le oscillazioni delle quotazioni petrolifere stanno ridistribuendo le carte tra i paesi emergenti, soprattutto a favore degli importatori asiatici di petrolio.

In passato, al calo delle quotazioni petrolifere è spesso corrisposto un incremento del dollaro statunitense. Questo tema è stato, 40 anni fa, oggetto di ricerca di Paul Krugman, all'epoca in cui gli Stati Uniti erano importatori di petrolio e questa relazione passava attraverso l'impatto deflazionistico dell'oro nero sul *deficit* del momento e la conseguente pressione inflazionistica sulla moneta. Tuttavia, questa relazione invertita è stata messa in crisi da un aumento della produzione negli Stati Uniti e da un incremento della domanda asiatica, il che significa che un forte calo delle quotazioni petrolifere riflette oggi, in generale, un rallentamento della crescita globale, implica un rallentamento della produzione industriale e si traduce in una politica monetaria più accomodante. Anche se si potrebbe sostenere che questa correlazione sia tornata in auge negli ultimi giorni, riteniamo che la solidità relativa del dollaro USA rifletta soprattutto un indebolimento delle valute dei paesi produttori di petrolio e un aumento del rischio sovrano che, in questo periodo, penalizza l'euro.

IMPATTO SUL NOSTRO SCENARIO PER IL 2020

Il mercato petrolifero è collassato, scambiando da 65 dollari USA al barile dei primi giorni di gennaio, approssimativamente tra i 20-25 dollari USA al barile (WTI) oggi, con una volatilità implicita a livelli mai visti.

Il nostro scenario per il resto dell'anno è stato quindi rivisto al ribasso, con le quotazioni petrolifere del WTI che dovrebbero restare al di sotto dei 35 dollari USA al barile nei prossimi mesi e potrebbero recuperare terreno arrivando intorno ai 45 dollari USA, solo in caso di ripresa della domanda cinese nel secondo semestre, cosa altamente improbabile dato anche il rallentamento della domanda delle economie mature.

Non ci aspettiamo che Russia e Arabia Saudita mettano fine tanto presto a questa controversia e riteniamo che le misure di contenimento adottate in relazione all'epidemia di COVID-19 continueranno a pesare sulla domanda, per la prima volta in contrazione dalla crisi finanziaria del 2008.

Prima di concludere, spendiamo due parole sul mondo delle energie rinnovabili. La decarbonizzazione della produzione di energia resta una priorità, anche se le economie potrebbero, per un po' di tempo, non essere disposte ad investire in energie pulite dato il costo inferiore dei combustibili fossili. Un miglior accesso al capitale ed un minor costo del capitale, associato ai progetti rinnovabili, dovrebbero tuttavia consentire di acquisire un'adeguata quota di mercato nell'offerta globale di energia.

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^{er} - 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, 29th 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 (Lebanon) SAL, Borj Al Nahar bldg., 2nd 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 1st Street - Al Muhairy Center, Office Tower, 4th 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, 37th 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, pixabay.com

Finito di redigere il 20.03.2020.