

MONTHLY HOUSE VIEW

MARKETS, INVESTMENT & STRUCTURING – MAGGIO 2020

DOCUMENTO DI MARKETING



FOCUS

L'IMPATTO DEL CONFINAMENTO
SULLE REVISIONI DEGLI UTILI

AZIONI

UNA MAREA DI PUBBLICAZIONI
SUGLI UTILI ALL'ORIZZONTE

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

IL MONDO DOPO LA PANDEMIA: TORNERÀ LO STATO ASSISTENZIALISTA?

Cara Lettrice, caro Lettore,

Ci sono domande crescenti dietro il significativo aumento delle decisioni di politica fiscale e monetaria volte a limitare le conseguenze economiche del COVID-19. Queste misure sono temporanee? Quale sarà l'impatto sui bilanci e sul debito pubblico nel prossimo decennio? La globalizzazione è giunta al termine?

La portata delle misure introdotte riflette le gravi conseguenze del confinamento sulle nostre economie. Un aspetto ha però dell'incredibile: dopo quarant'anni di *deregulation* e di tagli all'intervento pubblico a livello economico e sociale, è bastato un mese per stravolgere tutto, con lo Stato che è corso in aiuto di cittadini ed aziende.

Oltre all'entità degli interventi, la somiglianza tra i discorsi di oggi e di quelli pronunciati al tempo della Grande depressione, durante la seconda guerra mondiale ed all'indomani della stessa ci inducono a pensare che il cambio di rotta a livello di politiche economiche sia più strutturale che temporaneo.

Infatti, se i governi devono salvare compagnie aeree, società energetiche, case automobilistiche dodici anni dopo aver fatto altrettanto con le banche, significa che gli Stati nutrono dubbi sulla capacità dei cicli economici di garantire una capacità di aggiustamento permanente. Se poi devono elargire denaro a chi ha perso il lavoro od alle società per evitare licenziamenti, possiamo affermare con certezza che lo Stato assistenzialista è tornato. Ma a quale prezzo? Sarà difficile giustificare agli occhi dell'opinione pubblica i riacquisti di azioni proprie ed il crescente indebitamento delle società nelle fasi espansionistiche e la loro corsa ai sussidi pubblici durante le recessioni. Quindi, dovremo operare partendo dal presupposto che i rendimenti diminuiranno a causa di minori riacquisti di azioni e di minori dividendi, o a causa dell'aumento della tassazione.

Si assisterà ovviamente ad una maggiore polarizzazione tra società e settori. Oltretutto, da questa crisi stanno uscendo vincitrici le aziende tecnologiche, come dimostrano le recenti performance. Al contrario, ci si potrebbe chiedere se il ricorso allo smart working non possa mettere a repentaglio il valore degli uffici ubicati nei centri cittadini.

Il problema in futuro sarà reperire le risorse per finanziare questo debito. Oggi è praticamente impossibile, sia da una prospettiva politica che economica, aumentare le tasse ma, da un punto di vista matematico, un loro incremento nel prossimo decennio appare probabile. Con i paesi che continueranno a competere per attrarre le società, è verosimile che le imposte applicate alle stesse rimarranno basse. Quindi c'è ovviamente il rischio che le famiglie siano tassate di più, e l'IVA è in genere il modo più semplice per farlo. In un mondo segnato da crescenti diseguaglianze sociali e da questioni legate ai cambiamenti climatici, alcuni governi potrebbero tuttavia essere tentati di risolvere il dilemma con una tassa sul carbone.

Al di là degli imponenti stimoli fiscali, è sorprendente notare come si stia affermando l'idea che la sovranità di una nazione dipenda anche dalla sua capacità di produrre internamente i beni essenziali per coprire i bisogni primari della popolazione, tra cui gli alimenti, i vaccini, i farmaci ed i dispositivi medici. Un'idea che, in vista delle prossime elezioni, potrebbe spingere il dibattito politico a considerare i benefici percepiti della globalizzazione sotto una luce diversa.

La vita e gli investimenti dopo il COVID-19 potrebbero essere alquanto diversi ma questa non è necessariamente una brutta notizia.



Gli utili aziendali alla prova della grande chiusura.

FOCUS

L'IMPATTO DEL CONFINAMENTO SULLE REVISIONI DEGLI UTILI

UTILI SOCIETARI: LA SITUAZIONE REALE

In seguito al diffondersi del COVID-19 nei paesi sviluppati, a marzo il panico si è impadronito dei mercati azionari. Ai disinvestimenti forzati si sono aggiunti un circolo vizioso di volatilità e la carenza di liquidità. Le decise reazioni dei governi e delle banche centrali, insieme al miglioramento del flusso di notizie sul COVID-19, sono riusciti a calmare un po' i mercati, portando ad un rimbalzo dei prezzi azionari dai minimi del 23 marzo scorso.

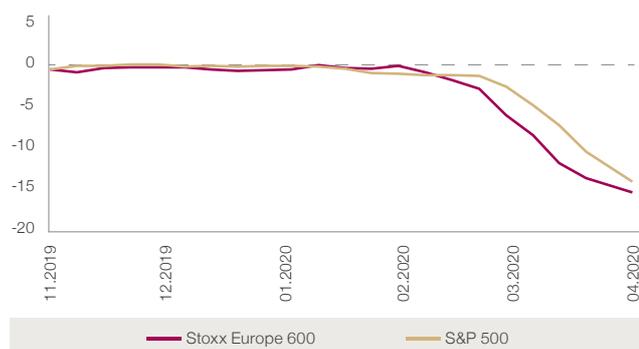
Anche se la volatilità è destinata a restare intensa nei prossimi mesi, potremmo esserci lasciati alle spalle il picco. Per determinare gli effetti sulle aziende della Grande crisi del confinamento, gli investitori iniziano a guardare alla stagione degli utili del primo trimestre. Infatti, la maggior parte delle società statunitensi ed europee pubblicherà i risultati nelle prossime settimane.

IL COVID-19 È PIENAMENTE SCONTATO DAGLI ANALISTI?

Il consenso sugli utili del primo trimestre per le aziende statunitensi è stato finora rivisto dal 3,7% di inizio trimestre a quasi -15%. Questo ha comportato drastiche revisioni per i settori ciclici come quello energetico, in cui gli utili dovrebbero ridursi di oltre il 50%, o per le società industriali e delle materie prime, che potrebbero esibire cali di almeno il 30% rispetto al Q1 2019. Per contro, i settori più difensivi e di qualità, sui quali puntiamo da tempo, dovrebbero dare prova di maggiore resilienza nel trimestre. Le *utility*, i farmaceutici, i beni di consumo primari e l'IT dovrebbero in media riuscire a limitare le perdite. Al momento della redazione, solo il 14% delle società dell'indice S&P 500 ha pubblicato i rispettivi risultati, con una contrazione al momento del -22%. Un dato imputabile principalmente ai finanziari, tra i primi a pubblicare i dati ed i cui utili si sono pressoché dimezzati.

Riteniamo che, nelle prossime settimane e mesi, potremmo assistere ad ulteriori revisioni al ribasso. In primo luogo, gli analisti azionari tendono a modificare le proprie aspettative sugli utili con un certo ritardo. Come mostrato dal grafico, hanno iniziato a mettere mano alle previsioni annuali sugli utili soltanto nella seconda metà di marzo, quando i mercati azionari avevano già perso tra il 20 ed il 30%.

REVISIONI MENSILI DEGLI UTILI, EPS 2020 IN USA ED EUROPA, %



Fonti: Facset, Indosuez Wealth Management.

La performance passata non è una garanzia di risultati futuri.

In secondo luogo, il primo trimestre del 2020 si è rivelato a due facce, con le società che hanno operato normalmente a gennaio (eccetto in Cina) prima di essere travolte a marzo dalle serrate a livello globale. Tuttavia, l'impatto del virus sull'economia raggiungerà probabilmente l'apice nel secondo trimestre, in quanto i governi inizieranno ad allentare le misure di confinamento soltanto a maggio e giugno.

IL DIFFICILE EQUILIBRIO TRA BLOCCO TOTALE E STIMOLI FISCALI E MONETARI

Secondo il consenso, nel 2020 gli utili globali faranno segnare un -8% circa rispetto al +8,9% di inizio anno. Andrà davvero così? In linea generale, gli esperti di strategie prevedono una flessione degli utili tra l'8 ed il 10% circa per ogni perdita percentuale della crescita del PIL. Se a livello mondiale il PIL dovesse contrarsi del 2-3% anziché espandersi del 2%, gli utili potrebbero diminuire del 40-50%. Per quanto non sia da escludere un ribasso più significativo, sarà importante seguire alcuni fattori per valutare con maggiore precisione l'impatto complessivo del confinamento sugli utili societari:

- Quando sarà revocato il confinamento ed a quale ritmo? Anche se i costi giornalieri dell'isolamento forzato sono molto elevati per gran parte dei paesi, c'è sempre il rischio di riaprire l'economia troppo velocemente. Il caso di Singapore, vittima di una seconda ondata di contagi, suona come un campanello d'allarme per gli altri paesi.
- Sostegno di governi e banche centrali: l'impatto della crescita del PIL sugli utili è una semplice regola empirica, che non considera le iniezioni di liquidità senza precedenti delle banche centrali né gli stimoli fiscali di portata inaudita. Queste misure dovrebbero dare ossigeno all'economia e mitigare le conseguenze negative del confinamento.
- Costo di finanziamento: allo stato attuale, i minori rendimenti obbligazionari e gli acquisti di titoli di debito corporate da parte delle banche centrali dovrebbero aiutare le società a reperire fondi a costi inferiori e ripristinare parte dei propri margini.

Infatti, nonostante sia pressoché inevitabile una recessione nel 2020, c'è spazio per un rimbalzo degli utili quando l'economia tornerà a pieno regime. Uno scenario che dovrebbe favorire gli utili nel 2021 e sul lungo termine. Tuttavia, è molto probabile che i mercati azionari resteranno volatili nei mesi a venire, man mano che si delinea l'impatto reale della pandemia e del relativo confinamento sull'economia.

CONSENSO DEGLI ANALISTI SUGLI UTILI, INTERO ANNO 2020, %

REGIONE	A METÀ APRILE	AL 1° GENNAIO 2020
GLOBALE	-7,8	8,9
USA	-9,0	9,0
EUROPA	-12,0	8,6
ME	-6,0	15,0

Nota: I dati per i mercati emergenti (ME) sono mensili e potrebbero pertanto essere rivisti al ribasso al momento delle pubblicazioni di fine del mese.

Fonti: Institutional Broker's Estimate System, Indosuez Wealth Management.

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 DTMV 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 56S00341;
- 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) 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 Muhairiy 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 DTMV, 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 24.04.2020.