

MONTHLY HOUSE VIEW

MARKETS, INVESTMENT & STRUCTURING – SETTEMBRE 2020

DOCUMENTO DI MARKETING



FOCUS

IL PROGRAMMA ECONOMICO DI JOE BIDEN

AZIONI

MASSIMI STORICI...

3 EDITORIALE
LE ELEZIONI STATUNITENSIS:
IL MARKET MOVER DI FINE ANNO?

4 FOCUS
IL PROGRAMMA ECONOMICO DI JOE BIDEN

7 MACROECONOMIA
CERCARE (ERRONEAMENTE) UNO SCENARIO
A FORMA DI V

9 AZIONI
MASSIMI STORICI...

11 REDDITO FISSO
PROSIEGUO DELLA NORMALIZZAZIONE DEI TITOLI
DI STATO E DEGLI SPREAD DI CREDITO

13 CAMBI
UN'ESTATE NON TANTO TRANQUILLA

14 ASSET ALLOCATION
SCENARIO D'INVESTIMENTO
ED ALLOCAZIONE

16 MONITOR DEI MERCATI
PANORAMICA DEI PRINCIPALI MERCATI FINANZIARI

17 GLOSSARIO



VINCENT MANUEL

Chief Investment Officer,
Indosuez Wealth Management

LE ELEZIONI STATUNITENSI: IL MARKET MOVER DI FINE ANNO?

Cara Lettrice, caro Lettore,

Dopo un'estate relativamente tranquilla, caratterizzata da sorprese positive in materia di utili del secondo trimestre, cosa dovremmo aspettarci dai mercati fino a fine anno? Ci troviamo in una fase, in continua evoluzione, di rotazione dei fattori di mercato principali. Dopo una ripresa primaverile orchestrata dalle banche centrali e dal *momentum* macro e dopo un'estate alimentata da dati *bottom-up* migliori delle previsioni, l'autunno dovrebbe essere in gran parte guidato dalle prospettive politiche negli Stati Uniti e dal ritmo della ripresa nel secondo semestre dell'anno (dopo sondaggi di attività alquanto deludenti e dati sul PIL del 2° trimestre più deboli delle previsioni).

I mercati azionari statunitensi sono tornati ai massimi storici, in principal modo i giganti tecnologici che hanno confermato il loro status di vincitori del nuovo contesto ed aumentato la loro morsa sull'economia globale. Gran parte "dell'afa estiva" sulle azioni statunitensi si è concentrata su questi leader del settore tecnologico. L'espressione "crescita secolare" non è mai stata più adatta a descrivere il modello aziendale di società caratterizzate da una crescita apparentemente immune dai "sobbalzi" ciclici. Tuttavia, ciò non vuol dire che sono protette dalle difficoltà delle società tradizionali; basterebbe guardare ai margini operativi elevati delle società c.d. FAANG* per vedere come le stesse facciano fronte anche a problematiche di costo. In linea generale, si ammette che l'unico rischio in grado di metterne in discussione la *leadership* sarebbe una disgregazione di tali società ad opera dell'antitrust. Inoltre, normative recenti in materia di protezione dei dati potrebbero fungere da barriera d'ingresso, proteggendo proprio la posizione di mercato di questi *leader*.

Si tratta di un argomento che verrà discusso durante la campagna presidenziale, che inizierà appieno questo mese dopo la *Convention* repubblicana a Charlotte. Tutti hanno imparato ad essere più umili quando si devono interpretare sondaggi e produrre previsioni, ma comunque dobbiamo ancora cercare di anticipare le implicazioni di mercato di ogni scenario, ricordando che le strategie di copertura messe in atto prima delle elezioni vengono vendute subito dopo le medesime e producono regolarmente il risultato opposto. Su questo fronte, i mercati finanziari ci mandano segnali alquanto discordanti: sebbene gli operatori di borsa stranieri sembrino considerare una vittoria di Biden con una possibile maggioranza in Senato (pesando così sul biglietto verde), i mercati azionari non sono posizionati per uno scenario in cui la nuova amministrazione Biden avrebbe lo spazio per realizzare il suo programma e aumentare le imposte sulle società e i salari minimi. È necessario che gli investitori pensino in un'ottica di più lungo termine della politica, ma queste elezioni potrebbero costituire una svolta per i mercati, dal dollaro statunitense e l'oro alle azioni e buoni del Tesoro.

Si avvicina il momento della verità e bisognerebbe ricordare che la politica non è un mondo di razionalità economica, ma riguarda la psicologia e la percezione. La particolarissima natura di queste elezioni non può che aumentare il rischio di sorprese in un paese in cui il risultato delle ultime elezioni è stato deciso da 10.000 votanti del Michigan (due candidati di più di 74 anni, un Presidente insolito e polarizzante a fronte di un liberale di lunga data che adotta proposte più radicali, un livello di partecipazione prevista più elevato, ma una maggiore proporzione di voti per posta in grado di innescare molti rifiuti di comunicati). Ne consegue che una presidenza Biden non è ancora cosa fatta.

* FAANG è l'acronimo riferito alle azioni di cinque prominenti società tecnologiche statunitensi: Facebook, Amazon, Apple, Netflix e Alphabet (in precedenza nota come Google).

FOCUS

IL PROGRAMMA ECONOMICO DI JOE BIDEN

L'ex vicepresidente degli Stati Uniti Joe Biden, candidato presidenziale del partito democratico del 2020, ha presentato un programma ambizioso del valore di oltre 3.000 miliardi di dollari, per "Ricostruire l'America". Il programma si basa su quattro pilastri di politiche principali volti ad aiutare la ripresa economica.



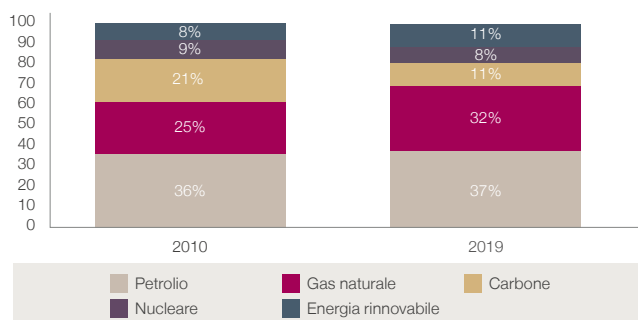
PILASTRO 1: ENERGIA PULITA E INFRASTRUTTURE SOSTENIBILI

Il fulcro di questa politica è la "Rivoluzione dell'energia pulita", con cui Biden si prefigge di investire 2.000 miliardi di dollari nei quattro anni del suo mandato con due obiettivi principali: i.) ottenere emissioni nette di CO₂ pari a zero entro il 2050 e ii.) eliminare le emissioni di carbonio dalle centrali elettriche entro il 2035. Quest'ultimo punto è importante in quanto richiede in pratica che tutta l'elettricità statunitense sia prodotta da fonti prive di carbonio (solari, eoliche, idroelettriche, nucleari, da biomassa, ecc.) entro il 2035.

In maggiore dettaglio, il programma comprende le seguenti iniziative principali:

- Perseguire un investimento storico nell'innovazione dell'energia pulita tramite una spesa annuale di 40 miliardi nella ricerca di energia pulita;
- Posizionare l'industria automobilistica statunitense affinché aumenti la domanda di veicoli puliti prodotti e di origine americana (investendo 5 miliardi di dollari in cinque anni per migliorare la tecnologia delle batterie di veicoli elettrici e aggiungere stazioni di ricarica e porre fine alle sovvenzioni per combustibili fossili, ecc.);
- Effettuare notevoli investimenti nell'efficienza energetica degli edifici (compreso il completamento di 4 milioni di ristrutturazioni, la costruzione di nuove abitazioni a prezzi accessibili per un valore di 1,5 milioni di dollari, l'aggiornamento e la protezione degli edifici dalle intemperie, ecc.);
- Modernizzare ed espandere le infrastrutture (rafforzare il trasporto pubblico nei comuni, espandere il sistema ferroviario nazionale, investire nelle ferrovie ad alta velocità, offrire incentivi ad Amtrak affinché diventi completamente elettrica, espandere la banda larga o quella wireless tramite il 5G a tutti gli Americani, ecc.).

CONSUMO PRIMARIO DI ENERGIA NEGLI STATI UNITI PER FONTE, %



Fonti : EAI, Indosuez Wealth Management.



PILASTRO 2: ISTRUZIONE, SALUTE E ASSISTENZA

Nel contesto della crisi sanitaria, Biden ha dedicato una grossa parte del suo programma alla risoluzione di problemi sociali quali assistenza, istruzione ed espansione delle riforme sanitarie:

- Migliore assistenza con un programma da 775 miliardi di dollari (garanzia di accesso all'assistenza all'infanzia e offerta di scuola materna universale per tutti i bambini di tre e quattro anni, 5.000 dollari di crediti d'imposta e previdenziali agli assistenti informali, ecc.);
- Garantire l'accesso a strutture universitarie e un programma da 50 miliardi di dollari per la formazione della forza lavoro (in particolare tramite la fornitura di due anni di università senza il pagamento di rette scolastiche e altri programmi di formazione di alta qualità);
- Sul fronte sanitario, Biden intende espandere le sovvenzioni dell'Obamacare per includere più famiglie a medio reddito e consentire ai residenti qualificati degli stati che non espandono il Medicaid di iscriversi gratuitamente al piano sanitario universale. Da ricordare che gli Stati Uniti hanno ancora una delle più alte percentuali di persone prive di copertura medica elementare, rispetto ad altre economie sviluppate.



PILASTRO 3: "COMPRA AMERICANO"

Per usare le parole di Biden: "Sostenere la forza industriale e tecnologica americana ed assicurare che il futuro sia costruito tutto in America da tutti i lavoratori americani". L'obiettivo è di attrarre gli elettori di Trump, ma anche rinvigorire l'economia statunitense, ripristinando allo stesso tempo il ruolo di leader degli Stati Uniti sul fronte del commercio mondiale.

- 400 miliardi di dollari di investimenti negli appalti in quattro anni per alimentare la nuova domanda di prodotti americani;
- 300 miliardi di dollari di investimenti nell'innovazione e nelle tecnologie (finanziamento, questo, indirettamente collegato al Pilastro 1, essendo in parte dedicato alla tecnologia dei veicoli elettrici e all'intelligenza artificiale e al 5G);
- Una strategia commerciale "pro-Americani": Biden si prefigge di ripristinare la *leadership* americana in aree strategiche quali l'energia pulita, l'intelligenza artificiale e l'informatica quantistica. Sul tema del far fronte alle barriere commerciali cinesi, Biden ha espresso il desiderio di cooperare con gli alleati statunitensi in modo da presentare un fronte unitario nelle tensioni commerciali.

FOCUS

IL PROGRAMMA ECONOMICO DI JOE BIDEN



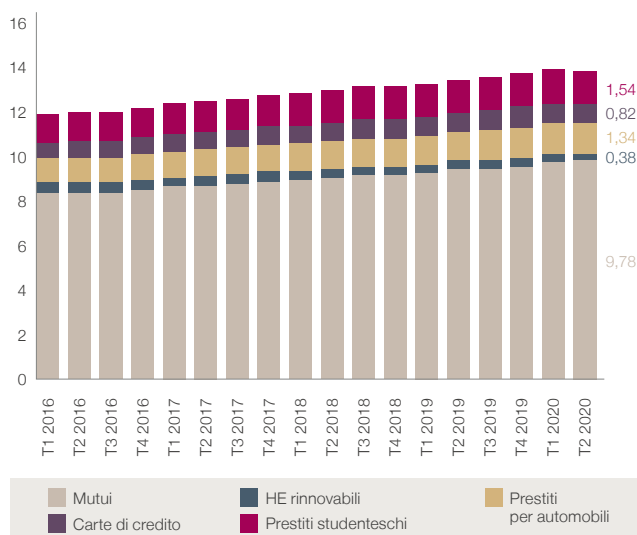
PILASTRO 4: RISOLVERE IL DIVARIO DI RICCHEZZA

Un punto cardine della campagna di Biden è rivitalizzare la classe media e renderla più inclusiva dal punto di vista razziale. Oltre al suo programma in materia d'istruzione, Biden aumenterà il salario minimo, abbuonerà alcuni pagamenti di prestiti studenteschi e aumenterà l'accesso al piano pensionistico denominato "401K". Nei sopra- riportati programmi di ripresa, Biden ha inoltre creato investimenti specifici volti a far fronte all'uguaglianza razziale.

MISURE PRINCIPALI

- Aumentare il salario minimo federale a 15 dollari all'ora in tutto il paese;
- Introdurre oltre 150 miliardi di dollari di nuovo capitale e opportunità per le piccole imprese;
- Attuare una serie di misure di abbuono per prestiti studenteschi (oltre al proposto piano di abbuono per prestiti studenteschi causa COVID-19, al fine di annullare fino a 10.000 dollari di debiti studenteschi per ciascun debitore);
- Richiedere alle società quotate sui mercati finanziari di divulgare dati sulla composizione dei loro consigli di amministrazione rispetto alla razza e al genere;
- Aumento dell'accesso al piano pensionistico denominato "401K";
- Rafforzare l'attenzione della Fed sui divari economici razziali (aumentare la sua vigilanza e mirare ai persistenti divari razziali presenti nell'occupazione, nei salari e nella ricchezza).

MIGLIAIA DI MILIONI DI DEBITO DELLE FAMIGLIE STATUNITENSIS, PRESTITI STUDENTESCHI > 10% DEL DEBITO DELLE FAMIGLIE, USD



Fonti: New York Fed Consumer Credit Panel/Equifax, Indosuez Wealth Management.



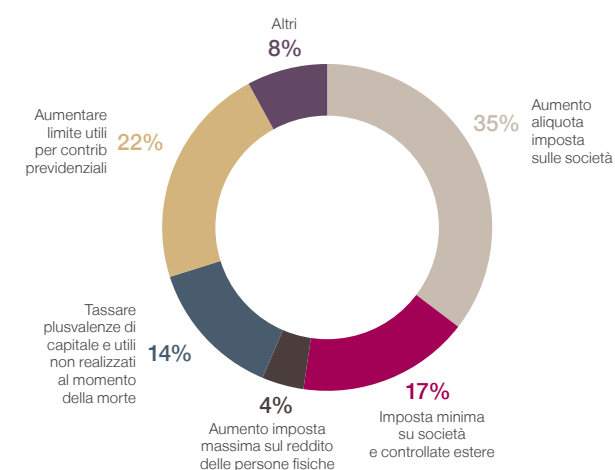
IN CHE MODO E CHI FINANZIERÀ QUESTO PROGRAMMA?

L'amministrazione Biden tenterà di incrementare le entrate federali per 3.800 miliardi di dollari (> 15% del PIL) nei primi 10 anni. Il programma è molto progressista, poiché i nuovi aumenti delle imposte dovrebbero essere a carico quasi completamente delle famiglie ad altissimo reddito.

MISURE PRINCIPALI

- Aumentare l'imposta federale sulle società al 28% (rispetto all'odierno 21% e al 35% in vigore prima del 2017);
- Fissare un'imposta minima sulle società del 15% e raddoppiare l'imposta minima sugli utili delle controllate estere di aziende statunitensi;
- Ripristinare l'imposta massima sul reddito delle persone fisiche al 39,6% (in aumento dal 37%);
- Tassare le plusvalenze di capitale come reddito ordinario e al momento della morte per i soggetti ad altissimo reddito;
- Assoggettare i salari superiori a 400.000 dollari ai prelievi previdenziali;
- Recuperare talune esenzioni fiscali introdotte da Trump.

PIANO FISCALE DI BIDEN STIMATO PER TIPO DI PROVVEDIMENTO



Fonti: CRFB, Tax Foundation, Indosuez Wealth Management.

E DOPO?

È troppo presto per prevedere chi vincerà le elezioni presidenziali del 2020 e, dopo le elezioni del 2016, non sarebbe nemmeno saggio provare. Tuttavia, per salvaguardare questo programma di riforme, Biden dovrà mantenere il controllo della Camera dei Rappresentanti da parte del partito democratico e acquisire anche quello del Senato (si rimanda all'analisi sul rischio politico a pag. 14).



Il ritmo della ripresa dell'attività potrebbe essere deludente.

MACROECONOMIA

CERCARE (ERRONEAMENTE) UNO SCENARIO A FORMA DI V

Osservando i recenti risultati dei mercati finanziari e il comportamento delle persone, con particolare riferimento alla scelta delle destinazioni vacanziera estive, può sembrare che la situazione sia tornata a un mondo quasi normale, pre COVID-19. Da un punto di vista macroeconomico o della pandemia, ciò non potrebbe essere più lontano dalla realtà. Benché abbiamo assistito a una stabilizzazione dei nuovi casi di COVID-19 ed a nessuna accelerazione dei tassi di mortalità, stiamo altresì osservando una 2ª ondata di casi in Europa, compresa la Francia.

In ogni caso, il danno economico è stato enorme dall'inizio dell'anno e specialmente nel 2° trimestre.

STIMARE LA SOFFERENZA INFLITTA, 2° TRIMESTRE 2020

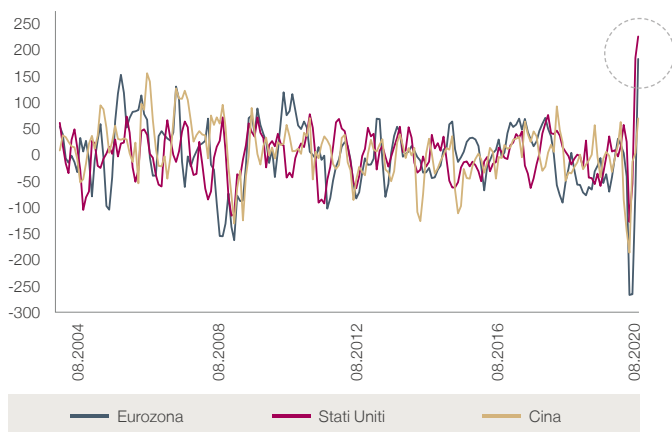
| | Crescita PIL del 2° trim. 2020 t/t contro 1° trim. 2020/Non annualizz. |
|----------------|--|
| FRANCIA | -13,8% |
| REGNO UNITO | -20,4% |
| ITALIA | -12,4% |
| GERMANIA | -9,7% |
| SPAGNA | -18,5% |
| UNIONE EUROPEA | -11,9% |
| STATI UNITI | -10,0% |
| GIAPPONE | -7,8% |
| CINA | 11,5% |

Fonti: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

La Cina è avanti nel ciclo della ripresa, dato che il suo PIL è rimbalzato dell'11,5% (su base trimestrale) nel 2° trimestre (+3,2% su base annua), con una delusione nel settore dei servizi e una bella sorpresa in quello manifatturiero.

Sebbene numerosi paesi e settori rimangano in territorio di contrazione, nel 3° trimestre il PIL mondiale dovrebbe rimbalzare. Tuttavia, il ritmo della ripresa dell'attività potrebbe essere deludente.

L'INDICE CITIGROUP ECONOMIC SURPRISE A NUOVI MASSIMI



Fonti: Citigroup, Datastream, Indosuez Wealth Management.

I sondaggi e gli indicatori mensili ciclici vanno presi con le pinze nelle attuali circostanze eccezionali: per esempio, il forte rimbalzo degli indici dei direttori agli acquisti (PMI) osservato a giugno e luglio è in parte dovuto ad un effetto di partenza molto basso. Alcune società potrebbero non aver operato affatto durante i mesi di confinamento, alterando così i segnali forniti dagli indici PMI. La solita relazione tra il PMI e la crescita può pertanto non essere più valida.

Con il mercato del lavoro che richiederà del tempo per riprendersi, nel breve termine la fiducia dei consumatori sarà un fattore determinante nel prosieguo della ripresa. Tale fiducia dipenderà da effetti di ricchezza e generazione di reddito.

Quanto a quest'ultima, notiamo che, nell'ambito delle politiche di sostegno, i vari finanziamenti statali gli hanno permesso di avviare una catena di pagamenti di emergenza che ha comportato il mantenimento o persino l'aumento del livello del reddito dei lavoratori a fronte di una minore quantità di ore lavorate. L'esempio più eclatante sono gli Stati Uniti, dove i livelli di reddito personale hanno raggiunto i massimi storici a fine aprile 2020.

Adesso è di primaria importanza estendere i regimi di sostegno per contenere la vulnerabilità. Le politiche statali devono spostarsi dall'emergenza per mirare a una ripresa a più lungo termine.

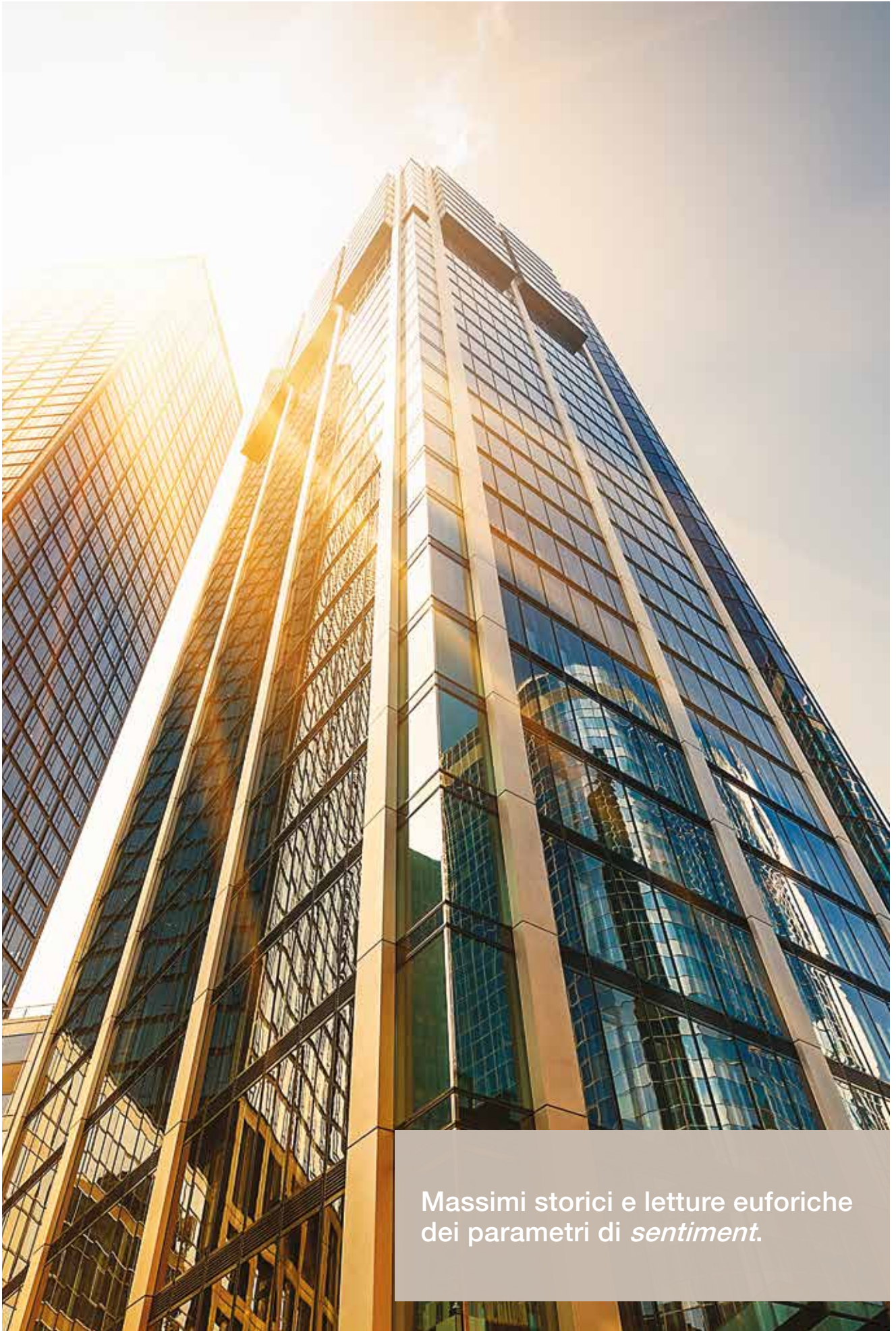
Mentre gran parte dei paesi europei ha progressivamente eliminato i loro regimi di cassa integrazione iniziali e implementato nuove misure, numerosi programmi di sostegno statunitensi sono terminati lo scorso luglio. Le difficoltà incontrate dal Congresso per introdurre altri provvedimenti di sostegno suggerisce più una ripresa a forma di U che una a forma di V.

Malgrado alcune battute d'arresto, l'espansione della politica fiscale è stata massiccia e globale. Di recente, è stata alimentata dal Piano europeo di ripresa economica e ci si attende di più su questo fronte a livello dei singoli paesi, sebbene molto dipenderà dall'esito delle elezioni statunitensi. I paesi stanno fornendo notevole sostegno fiscale tramite provvedimenti di bilancio e liquidità fuori bilancio. L'ampio assortimento di provvedimenti adottati è sicuramente utile, ma alcuni produrranno effetti solo nel medio termine.

Per quanto riguarda l'effetto ricchezza, i dati sono in ritardo. Prevedibilmente, nel 1° trimestre 2020 i risultati negativi dei mercati azionari si sono tradotti in un effetto ricchezza negativo, dell'ordine di un incredibile importo di 6.548 miliardi di dollari nel caso delle famiglie statunitensi. I dati del 2° trimestre saranno pubblicati il 21 settembre: la ripresa del mercato azionario avrà indubbiamente generato un grosso effetto ricchezza.

Il caso statunitense è certamente idiosincratco, poiché i trasferimenti di reddito e gli effetti ricchezza sono stati superiori a quelli di altri paesi e perché ci avviciniamo alle elezioni presidenziali di novembre.

Queste ultime stanno aggiungendo un elemento d'incertezza alle prospettive economiche statunitensi (e mondiali). Tuttavia, a prescindere dall'esito, siamo convinti che non faranno sviare le politiche monetarie molto accomodanti delle maggiori banche centrali, soprattutto perché l'inflazione dovrebbe rimanere inferiore ai loro obiettivi.



Massimi storici e letture euforiche
dei parametri di *sentiment*.

AZIONI

MASSIMI STORICI...

- Nonostante le valutazioni ai massimi storici e le letture euforiche dei parametri di *sentiment*, le azioni continuano ad aumentare, persino raggiungendo qualche nuovo massimo simbolico negli indici tecnologici (Nasdaq e, più di recente, S&P 500).
- Gli utili del secondo trimestre hanno sorpreso positivamente e gli investitori sembrerebbero ignorare molte problematiche che avrebbero causato perturbazioni in passato, per concentrarsi sulla potenziale ripresa economica e sulla speranza di un'imminente approvazione di un vaccino anticoronavirus.
- Anche considerando qualche aumento di volatilità e rischi nei prossimi mesi per effetto delle lezioni statunitensi, la percezione che le banche centrali stiano "adoperandosi" per impedire eventuali cali del mercato azionario dovrebbe limitare eventuali ribassi.

STATI UNITI

Le azioni statunitensi stanno marcatamente sovraperformando le altre regioni quest'anno. La stagione statunitense degli utili è stata notevolmente migliore delle previsioni, specialmente nei settori della tecnologia e del commercio elettronico, comportando revisioni degli utili già in territorio positivo, ma ancora negative in altri settori. Anche se il Nasdaq mantiene la *leadership*, il mercato è spinto al rialzo da tutti i settori (tranne quello energetico) e da tutte le capitalizzazioni di mercato, con un notevole rimbalzo delle piccole e medie capitalizzazioni.

Le prossime elezioni statunitensi potrebbero far deragliare questo forte *momentum*? Una vittoria del partito democratico potrebbe portare possibili correzioni guidate da timori di imposte più elevate e potenziale inflazione. Tuttavia, quando le azioni si indeboliscono in un'elezione, in genere tendono a recuperare in modo relativamente rapido, poiché la realtà si rivela spesso meno negativa di quanto temuto.

EUROPA

I mercati europei hanno continuato a rimanere indietro, specialmente nei confronti degli Stati Uniti e tale differenza di rendimento si spiega quasi completamente con le tendenze di utili relativi tra le due aree geografiche e le differenze di settore/stile. In tale contesto, la valutazione relativa in termini di multipli di P/E è generalmente in linea con lo sconto medio del 20% rispetto agli Stati Uniti. Il divario di rendimento espresso in valute locali si attenua quando si considerano le singole valute, dato l'indebolimento del dollaro statunitense.

Tuttavia, alcuni elementi stanno gradualmente diventando più positivi, specialmente in termini di risposta politica, grazie all'istituzione del Fondo europeo per la ripresa e con gli *spread* dei paesi periferici, storicamente motivo di preoccupazione, che adesso sono prevedibili. In caso di inversione dell'indebolimento del dollaro statunitense, il contesto potrebbe favorire di più le azioni europee.

MERCATI EMERGENTI

L'economia cinese è emersa per prima dal confinamento ed è tornata a pieno regime. I dati PMI marcati e migliori delle previsioni, l'allentamento monetario (mirato alle PMI e al settore rurale), l'allentamento fiscale e le riforme del mercato dei capitali hanno tutti contribuito al recente miglioramento del *sentiment* degli investitori. Prevediamo un forte recupero degli utili nel 2021, guidato da consumi, spesa infrastrutturale e tecnologie.

Nell'universo azionario asiatico, rimaniamo sovrappesati in Cina (nello specifico sulle azioni A), siamo neutrali in Corea del Sud e Singapore e sottopesati in India ed area ASEAN (escl. Singapore).

STILE D'INVESTIMENTO

A parte qualche opportunità tattica transitoria per aumenti dei titoli *value*, quelli *growth* dovrebbero mantenere la *leadership* nel medio termine. Il mercato e i flussi si stanno concentrando su tematiche secolari, rappresentate in gran parte dalla c.d. "tecnologia dirompente" e dal "cambiamento climatico" e molti titoli di queste tematiche sono *growth*. Per ottenere un impatto più strutturale sul segmento "*value*" sarebbe necessaria una ripresa sostenibile dei tassi d'interesse a lungo termine.

PREFERENZE SETTORIALI

Gli unici tre settori a registrare una crescita positiva degli utili nel secondo trimestre (negli Stati Uniti) sono stati il tecnologico, i beni di consumo primari e farmaceutico. Le tecnologie dovrebbero presumibilmente continuare ad offrire una forte crescita e, al contrario di quanto avvenuto nel 2000, il settore: non è allungato sul parametro relativo del P/E e presenta buoni bilanci e una marcata generazione di flussi finanziari.

Rimaniamo sottopesati nei confronti dei finanziari. I bassi rendimenti nominali penalizzeranno i titoli bancari e la valutazione da sola non sarà sufficiente a innescare una ripresa sostenibile.

CONVINZIONI AZIONARIE CHIAVE

| | GIUDIZIO TATTICO (CT) | GIUDIZIO STRATEGICO (LT) |
|----------------------------|-----------------------|--------------------------|
| REGIONI GEOGRAFICHE | | |
| EUROPA | = | -/= |
| STATI UNITI | =/+ | =/+ |
| GIAPPONE | -/= | -/= |
| ME GLOBALI | =/+ | + |
| AMERICA LATINA | -/= | -/= |
| ASIA ESCLUSO GIAPPONE | =/+ | = |
| CINA | + | + |
| STILI | | |
| GROWTH | = | =/+ |
| VALUE | = | -/= |
| QUALITÀ | =/+ | + |
| CICLICI | = | -/= |
| DIFENSIVI | = | =/+ |

Fonte: Indosuez Wealth Management.



Banche centrali impegnate a mantenere i tassi reali a livelli bassissimi.

REDDITO FISSO

PROSIEGUO DELLA NORMALIZZAZIONE DEI TITOLI DI STATO E DEGLI SPREAD DI CREDITO

- Bassa volatilità di tassi e spread in un'estate apatica.
- Banche centrali: adeguamento al "dolce far niente" estivo?

BANCHE CENTRALI

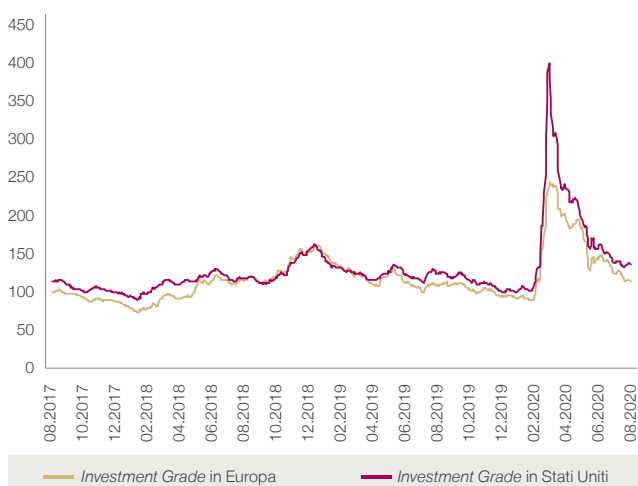
Le banche centrali continuano a sostenere fortemente le economie. Tuttavia, durante l'estate, gli acquisti della Banca centrale europea nel Programma di acquisto di attività (APP) e nel Programma di acquisti per l'emergenza pandemica (PEPP) sono drasticamente diminuiti, come pure l'utilizzo delle agevolazioni per l'emergenza da parte della FED. Si può rimanere certi che i bilanci delle banche centrali dovrebbero continuare a salire nei prossimi mesi e anni, per effetto del loro impegno a mantenere i tassi reali a livelli bassissimi.

INVESTMENT GRADE E HIGH YIELD

I mercati del credito hanno continuato a registrare buoni risultati a luglio e più modesti ad agosto, malgrado le crescenti tensioni tra Cina e Stati Uniti. Grazie a una stagione degli utili del 2° trimestre migliore delle previsioni e a prospettive in miglioramento per il secondo semestre del 2020, gli investitori sono passati a titoli di qualità inferiore per ottenere rendimenti maggiori.

Sul fronte dei mercati europei e americani del credito IG, la ripresa recente ha compensato gran parte dell'allargamento degli spread registrato a marzo. Le valutazioni non sono elevate, ma i premi sul credito si sono normalizzati. L'indebolimento dei fondamentali societari e la forte incertezza nelle previsioni sui tassi d'insolvenza richiedono maggiore cautela nei confronti delle società ad alto rendimento statunitensi (specialmente quelle con rating B e CCC).

ANDAMENTO DEL TRADING DEL CREDITO INVESTMENT GRADE, PUNTI BASE



Fonti: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

TITOLI DI STATO E PERIFERICI

Grazie all'acquisto di titoli di Stato da parte delle banche centrali e a una forte domanda da parte degli investitori, la volatilità dei rendimenti dei titoli di Stato stessi è diminuita.

I *breakeven* inflation hanno sovraperformato le previsioni che mostrano aumenti dell'inflazione, anche se con livelli modesti.

Sul fronte dei titoli periferici, è stato già richiesto il programma di sostegno per attenuare i rischi di disoccupazione nell'emergenza (programma SURE) per un totale di 95 miliardi di euro. Gli *spread* dei periferici hanno recuperato circa l'80%-95% rispetto ai massimi da inizio anno, grazie ai titoli tecnici e nonostante i fondamentali più fragili.

OBBLIGAZIONI DEI MERCATI EMERGENTI

La ricerca di rendimento ha favorito questa classe di attivi (in prevalenza *high yield* ed emittenti latino-americani).

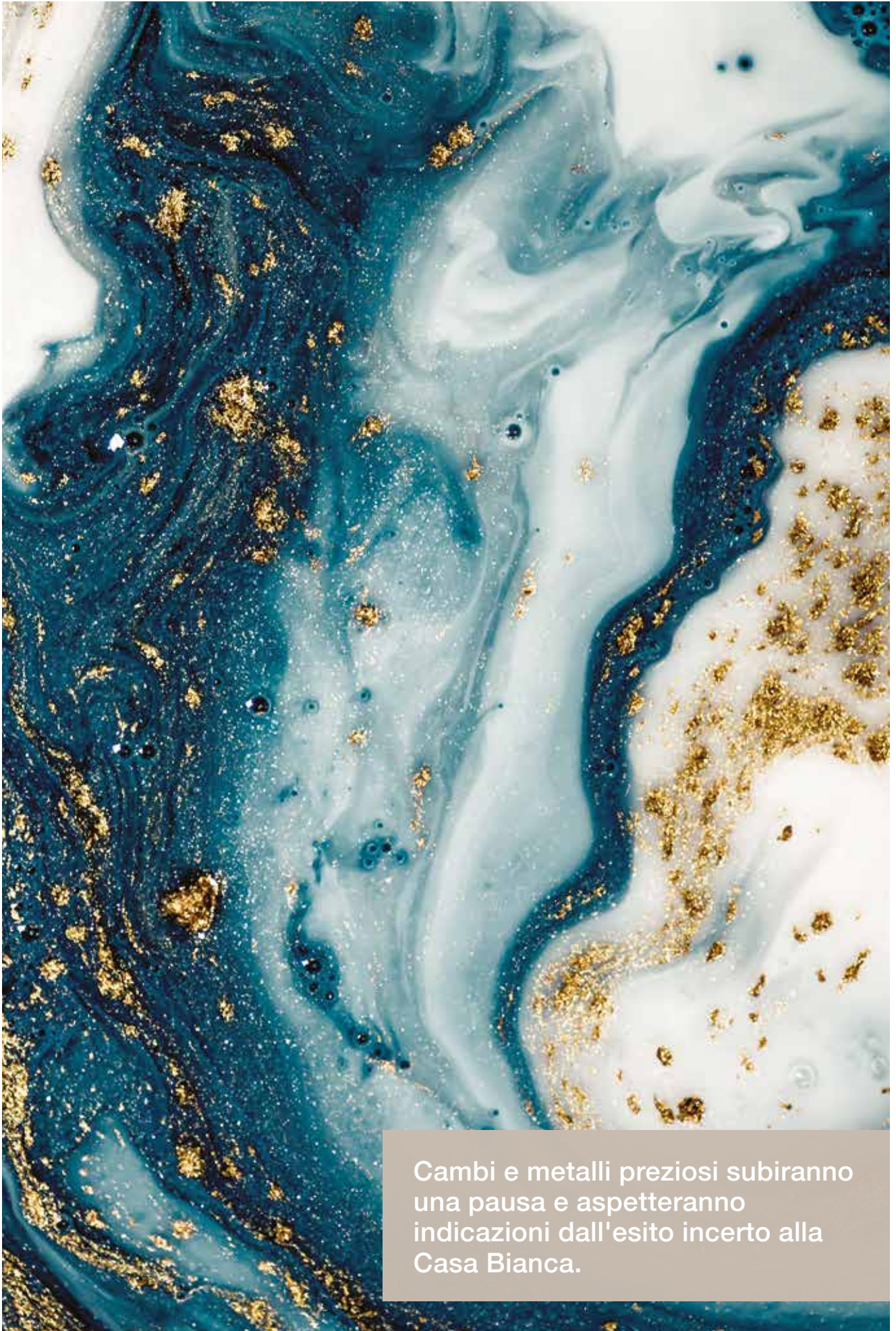
Lo scenario macroeconomico non è cambiato granché. Esistono tuttora molti timori e il *momentum* della ripresa sembra meno marcato per molti paesi latino-americani. Non prevediamo episodi di volatilità durante il 2° semestre, ma oscillazioni di minore entità.

Inoltre, privilegiamo ancora l'Asia rispetto all'America latina per via dei fondamentali migliori.

CONVINZIONI CHIAVE NEL REDDITO FISSO

| | GIUDIZIO TATTICO (CT) | GIUDIZIO STRATEGICO (LT) |
|---------------------------------|-----------------------|--------------------------|
| TITOLI DI STATO | | |
| DECENNALE CORE EUR (BUND) | = | = |
| PERIFERICI EUR | = | =/- |
| DECENNALE USD | = | = |
| CREDITO | | |
| 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 < | =/- | =/- |
| DEBITO EMERGENTE | | |
| DEBITO SOVRANO IN VALUTA FORTE | = | =/+ |
| DEBITO SOVRANO IN VALUTA LOCALE | =/- | =/- |
| CREDITO AMERICA LATINA USD | =/- | =/- |
| CREDITO ASIA USD | = | + |
| OBBL. CINESI CNY | =/+ | + |

Fonte: Indosuez Wealth Management.



Cambi e metalli preziosi subiranno una pausa e aspetteranno indicazioni dall'esito incerto alla Casa Bianca.

C A M B I

UN'ESTATE NON TANTO TRANQUILLA

- Cambi e metalli preziosi subiranno una pausa e aspetteranno indicazioni dall'esito incerto della Casa Bianca.

DOLLARO USA (USD)

Il protrarsi dei tassi reali negativi continua a pesare enormemente sul biglietto verde, dal momento che scende a nuovi minimi praticamente ogni settimana, una tendenza innescata dall'esito positivo del Summit europeo di fine luglio. La vendita ininterrotta ha cominciato a stabilire una condizione tecnica di ipervenduto, che potrebbe richiedere cautela dopo la pubblicazione dei verbali della riunione della Federal Reserve. Sembra che il previsto controllo della curva dei rendimenti da parte del FOMC potrebbe non concretizzarsi, in funzione dei dati economici. Inoltre, dal momento che il rendimento dell'indice del dollaro ha assunto una particolare correlazione con l'indice dei sondaggi di soddisfazione di Trump, adesso che la pandemia di COVID-19 viene finalmente trattata in modo più serio da un Presidente che ora utilizza la mascherina, la sua popolarità è rimbalsata ad un livello per cui è troppo difficile prevedere l'esito delle elezioni di novembre. Il posizionamento nelle valute rifugio come euro e franco svizzero, a scapito del dollaro statunitense, sottintende inoltre una pausa correttiva in quello che appare sempre più una tendenza secolare al ribasso del dollaro. Una presidenza fiscalmente espansionistica di Biden difficilmente altererà la perdita in corso del dollaro.

EURO (EUR)

Non più sottovalutata in modo eccessivo, la nuova unità fiscale in Europa ha conferito un impulso di apprezzamento positivo per la valuta comunitaria, dal momento che si diradano legittimamente timori di divisione. Tuttavia, questo progresso in materia di emissione di debito comunitario rischia di essere offuscato da un'ennesima ondata di infezioni dal virus dalla riapertura del turismo nell'Unione europea (UE). Un'altra ondata di tassi d'infezione incontrollata incentrata nell'UE, dopo che questa si è in precedenza dimostrata un riferimento positivo, potrebbe rovinare in qualche modo la sovraperformance prolungata dell'euro nei confronti delle altre valute. Vale la pena osservare che il rimbalzo a 1,2000 della parità fra euro e dollaro statunitense è meno distante dalla "calamita" di valutazione di equilibrio di 1,25 PPP (parità di potere d'acquisto). In tal senso, un ulteriore rafforzamento oltre la parità 1,2300 sarà ora difficile da ottenere e necessiterebbe di una maggiore inclinazione del PIL relativo d'Oltreatlantico abbinata a maggiori timori sulla trappola del debito statunitense.

È probabile un *range* di volatilità compreso tra 1,16 e 1,21 per via delle elezioni politiche statunitensi, prima di un'inevitabile fine anno movimentata.

FRANCO SVIZZERO (CHF)

La Banca nazionale svizzera è più che mai proattiva nei suoi tentativi continui di rallentare gli afflussi ricorrenti di investitori in estremo bisogno di attivi rifugio. Ora che i governi di tutto il mondo quasi senza eccezione sono intervenuti a causa della crisi sanitaria con finanziamenti consistenti mirati ad attenuare "il colpo" e ricorrendo contemporaneamente a tutte le armi non convenzionali del loro arsenale, il franco svizzero rimane una delle alternative di portafoglio "di destinazione". In modo anche più sorprendente, dopo il progresso dell'UE sulla politica fiscale comunitaria, il franco svizzero ha perso pochissima della forza latente nei confronti dell'euro. Sembrerebbe adesso che solo un progresso in materia

di vaccini possa intaccare il franco svizzero, malgrado un notevole posizionamento a lungo termine. I crescenti timori degli investitori relativi a politiche intenzionali di svalutazione valutaria forzose incoraggerà le valute rifugio in occasione di eventuali episodi di debolezza.

ORO (XAU)

Come previsto, anche il metallo giallo è riuscito a registrare un massimo storico nei confronti del dollaro statunitense. La sua ascesa parabolica e gli afflussi ETF record da parte dei gestori di portafogli occidentali sono stati a dir poco impressionanti. La ripresa è stata correlata ampiamente alla contrazione dei rendimenti dei titoli di Stato statunitensi, con conseguente peggioramento dei rendimenti reali negativi. Il record di 2.075 dollari statunitensi all'oncia è ancora più impressionante sullo sfondo di una domanda scarsa, altrettanto da record, da parte dell'Estremo Oriente. Occorre notare che la domanda fisica annuale dall'India sta per registrare un minimo da 26 anni a questa parte, proprio quando la domanda cinese rimane altrettanto contenuta, dal momento che la Banca Popolare Cinese invece non dimostra alcun bisogno delle inusuali politiche monetarie da zero a territorio negativo vigenti altrove.

Si consiglia quindi cautela dal momento che abbiamo conseguito persino i nostri obiettivi interni più rialzisti; il *sentiment* sembra troppo positivo e il posizionamento speculativo è ai massimi storici. Sembrano ora probabili prese di profitto nell'incertezza delle elezioni statunitensi, dato che viene nuovamente valutato l'equilibrio rischio/rendimento. Nel breve termine, l'oro rimarrà soggetto a una probabile ripresa marginale dei rendimenti obbligazionari statunitensi, specialmente se e quando verrà data notizia di un vaccino promettente.

Rimaniamo positivi a livello strutturale su una debolezza dell'oro come allocazione della copertura del portafoglio bilanciata, ma non ci sorprenderemmo se si sviluppasse un nuovo *range* 1.800/2.100, a meno di un irripidimento inaspettato delle curve dei tassi o di una propensione al rischio che renda fragile il metallo prezioso.

CONVINZIONI CHIAVE SU CAMBI E METALLI PREZIOSI

| | GIUDIZIO TATTICO (CT) | GIUDIZIO STRATEGICO (LT) |
|-------------------|-----------------------|--------------------------|
| STATI UNITI (USD) | = | =/- |
| EUROZONA (EUR) | = | =/+ |
| REGNO UNITO (GBP) | = | = |
| SVIZZERA (CHF) | =/- | =/- |
| GIAPPONE (JPY) | + | = |
| AUSTRALIA (AUD) | =/+ | + |
| CANADA (CAD) | =/+ | + |
| NORVEGIA (NOK) | =/+ | + |
| BRASILE (BRL) | =/- | = |
| CINA (CNY) | =/+ | + |
| ORO (XAU) | = | =/+ |
| ARGENTO (XAG) | = | + |

Fonte: Indosuez Wealth Management.

ASSET ALLOCATION

SCENARIO D'INVESTIMENTO ED ALLOCAZIONE

SCENARIO DI INVESTIMENTO

Prospettive macroeconomiche

- Nel 3° trimestre il ritmo della ripresa potrebbe essere deludente, dal momento che misure restrittive mirate correlate alla COVID-19 frenano una ripresa economica completa e la disoccupazione potrebbe incidere negativamente sulla ripresa dei consumi;
- Tuttavia, dovremmo evitare l'introduzione di un secondo confinamento e di misure di politica fiscale;
- La selezione del paese è cruciale all'interno delle economie sviluppate ed emergenti, dato che la pandemia ha rappresentato il fattore di una maggiore dispersione della crescita del PIL e dei parametri di sostenibilità del debito.

Mix di politica

- La politica monetaria dovrebbe rimanere favorevole poiché il tasso d'inflazione e i dati sull'occupazione sono inferiori agli obiettivi;
- L'espansione della politica fiscale è stata massiccia, di recente alimentata dal Piano europeo di ripresa economica e ci si attende di più su questo fronte a livello dei singoli paesi, sebbene molto dipenderà dall'esito delle elezioni statunitensi;
- L'ampio ventaglio di misure adottate (tagli dei tassi, rifinanziamento e ricapitalizzazione, acquisti di attività, garanzie, prestiti, sovvenzioni all'occupazione, spesa pubblica e investimenti) sta aiutando a limitare il numero di fallimenti societari, i rischi di *credit-crunch* e l'indebitamento delle famiglie.

Prospettive politiche

- Il rischio politico sta quasi scomparendo dall'Europa, anche se il problema della Brexit non è stato ancora risolto;
- Il passaggio delle incertezze politiche agli Stati Uniti risulta intensificato e le elezioni dovrebbero essere testa a testa, con forti incertezze relative alla dinamica della campagna, al destino degli Stati in bilico e all'effetto del voto per posta;
- Benché Biden sia in testa e i sondaggi suggeriscano un possibile Senato democratico (il che potrebbe aumentare la probabilità di un incremento dei salari minimi e delle imposte sulle società), è troppo presto pensare che sia cosa fatta: il nostro scenario centrale in questa fase è ancora una vittoria di Biden con maggioranze divise nel Congresso.

Utili societari

- La stagione degli utili del secondo trimestre ha portato con sé sorprese positive negli Stati Uniti e in Europa, pur mantenendo una marcata polarizzazione e una maggiore distorsione con i giganti della tecnologia incoronati vincitori indiscussi di questo nuovo contesto;
- Hanno registrato sorprese positive qua e là anche alcuni settori ciclici ma, a livello generale, gli unici settori a registrare una crescita positiva nel 2° trimestre 2020 sono stati quelli della tecnologia, dei beni di consumo primari e sanitari;
- I fallimenti societari sono in aumento specialmente nel settore energetico negli Stati Uniti, ma non dovrebbero raggiungere i livelli del 2009.

Valutazioni

- Dopo questo forte rimbalzo, le valutazioni azionarie appaiono meno interessanti e gli *spread* di credito sono più contratti;
- Tuttavia, il rimbalzo è stato concentrato solo su una manciata di titoli tecnologici degli Stati Uniti ed esistono ancora opportunità sul mercato azionario, mentre il *carry* offerto dagli attivi creditizi è ancora interessante.

ELEZIONI USA: BIDEN CONTRO TRUMP

| VITTORIA DI BIDEN | VITTORIA DI TRUMP |
|---|--|
| <p>Scenario: Camera dei Rappresentanti Democratici Senato: Repubblicani</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Aucun changement budgétaire Nessuna variazione fiscale importante; ■ Agenda più "verde"; ■ Politiche sociali; ■ Punto interrogativo sull'antitrust per le società tecnologiche statunitensi; ■ Diplomazia più accomodante con Cina ed Europa. <p>Scenario migliore per i mercati. Prevalenza di squilibri strutturali. Distensione delle relazioni internazionali e del commercio globale/multilateralismo. Scenario neutrale per il dollaro che dovrebbe indebolirsi marginalmente nel lungo periodo.</p> | <p>Scenario: Camera dei Rappresentanti Democratici Senato: Repubblicani</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Nessun cambiamento; ■ Nessun vincolo di rielezione; una maggiore incertezza politica su commercio e politica estera. <p>Probabilmente positivo per le azioni nel breve termine (il mercato azionario anticiperebbe un probabile taglio delle tasse). Più pericoloso nel medio termine (rischio politico e geopolitico). Scenario neutrale per il dollaro che dovrebbe indebolirsi marginalmente nel lungo periodo.</p> |
| <p>Scenario: Camera dei Rappresentanti e Senato Democratici</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Maggiore capacità di realizzare il programma fiscale (sebbene accordi bipartisan richiedano una maggioranza dei 3/5); ■ Continuo aumento del fabbisogno di fondi del governo statunitense. <p>Rischio sulle azioni statunitensi. Meno crescita, più inflazione? Punto interrogativo sulla curva dei tassi statunitense (in funzione del prosieguo della politica di monetizzazione della FED/del rischio di conflitto di obiettivi in caso di aumento dell'inflazione). Negativo per il dollaro.</p> | <p>Scenario: Camera dei Rappresentanti e Senato Repubblicani</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Più riforme fiscali? <p>Camera dei Rappresentanti e Senato Democratici</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Politica sospesa? <p>In entrambi i casi, il debito aumenterà.</p> |

Fonte: Indosuez Wealth Management.

ASSET ALLOCATION

SCENARIO D'INVESTIMENTO ED ALLOCAZIONE

CLASSI DI ATTIVI

Azioni

Confermiamo la nostra preferenza per le azioni statunitensi e la Cina, ma abbiamo ridotto il nostro sottopeso in Europa, la quale potrebbe beneficiare dal piano di ripresa, da una potenziale inversione dei movimenti valutari e da una maggiore visibilità internazionale in caso di vittoria di Biden. A parte le nostre preferenze geografiche, continuiamo a privilegiare azioni di qualità e tematiche secolari come ambiente, tecnologia e trasformazioni sociali.

Reddito fisso

Rimaniamo fiduciosi nel credito dei mercati sviluppati e selettivi nei mercati emergenti, con una preferenza per l'Asia. Il sostegno delle banche centrali e la ricerca di beni rifugio ci ha condotto a mantenere un'esposizione verso la *duration* tramite dei *Treasury* statunitensi, al contempo monitorando un potenziale irripidimento della curva che potrebbe derivare da una parziale normalizzazione dell'inflazione oppure dalle reazioni del mercato al *momentum* politico statunitense e a pressioni di finanziamento.

Valute

Siamo neutrali sul cambio EUR/USD ipotizzando che l'indebolimento del dollaro potrebbe giungere a conclusione o almeno registrare una pausa.

Oro

L'oro dovrebbe stabilizzarsi attorno ai livelli attuali ed è sostenuto dai bassi tassi, ma potrebbe essere a rischio in caso di irripidimento della curva dei tassi o, in alternativa, in caso di accelerazione del mercato azionario rialzista.

CONVINZIONI CHIAVE

| AZIONI | GIUDIZIO TATTICO (CT) | GIUDIZIO STRATEGICO (LT) |
|---------------------------------|-----------------------|--------------------------|
| REGIONI GEOGRAFICHE | | |
| EUROPA | = | -/= |
| STATI UNITI | =/+ | =/+ |
| GIAPPONE | -/= | -/= |
| ME GLOBALI | =/+ | + |
| AMERICA LATINA | -/= | -/= |
| ASIA ESCLUSO GIAPPONE | =/+ | = |
| CINA | + | + |
| STILI | | |
| GROWTH | = | =/+ |
| VALUE | = | -/= |
| QUALITÀ | =/+ | + |
| CICLICI | = | -/= |
| DIFENSIVI | = | =/+ |
| REDDITO FISSO | | |
| TITOLI DI STATO | | |
| DECENNALE CORE EUR (BUND) | = | = |
| PERIFERICI EUR | = | =/- |
| DECENNALE USD | = | = |
| CREDITO | | |
| 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 < | =/- | =/- |
| DEBITO EMERGENTE | | |
| DEBITO SOVRANO IN VALUTA FORTE | = | =/+ |
| DEBITO SOVRANO IN VALUTA LOCALE | =/- | =/- |
| CREDITO AMERICA LATINA USD | =/- | =/- |
| CREDITO ASIA USD | = | + |
| OBBL. CINESI CNY | =/+ | + |
| CAMBI | | |
| STATI UNITI (USD) | = | =/- |
| EUROZONA (EUR) | = | =/+ |
| REGNO UNITO (GBP) | = | = |
| SVIZZERA (CHF) | =/- | =/- |
| GIAPPONE (JPY) | + | = |
| BRASILE (BRL) | =/- | = |
| CINA (CNY) | =/+ | + |
| ORO (XAU) | = | =/+ |

Fonte: Indosuez Wealth Management.

MONITOR DEI MERCATI

PANORAMICA DEI PRINCIPALI MERCATI FINANZIARI

DATI AGGIORNATI AL 26 AGOSTO 2020

| INDICI AZIONARI | ULTIMO PREZZO | VARIAZIONE 4 SETTIMANE | VARIAZIONE YTD |
|---|---------------|------------------------|----------------|
| S&P 500 (Stati Uniti) | 3.443,62 | 7,00% | 6,59% |
| FTSE 100 (Regno Unito) | 6.037,01 | -1,51% | -19,96% |
| Stoxx Europe 600 | 369,75 | 0,56% | -11,08% |
| Japan Topix | 1.625,23 | 3,58% | -5,58% |
| MSCI World | 2.422,95 | 5,35% | 2,73% |
| Shanghai SE Composite | 4.761,95 | 4,24% | 16,24% |
| MSCI Emerging Markets | 1.114,72 | 3,02% | 0,01% |
| MSCI Latam (America Latina) | 1.962,68 | -6,76% | -32,73% |
| MSCI EMEA (Europa, Medio Oriente, Africa) | 217,94 | 0,42% | -18,55% |
| MSCI Asia Ex Japan | 731,62 | 4,53% | 6,30% |
| CAC 40 (Francia) | 5.008,27 | 1,61% | -16,22% |
| DAX (Germania) | 13.061,62 | 1,76% | -1,41% |
| MIB (Italia) | 20.030,05 | 0,64% | -14,79% |
| IBEX (Spagna) | 7.108,40 | -1,90% | -25,56% |
| MSI (Svizzera) | 10.308,39 | -0,45% | -2,91% |

| MATERIE PRIME | ULTIMO PREZZO | VARIAZIONE 4 SETTIMANE | VARIAZIONE YTD |
|---------------------------|---------------|------------------------|----------------|
| Barre di Acciaio (CNY/Tm) | 3.746,00 | -2,09% | -1,32% |
| Oro (USD/Oncia) | 1.928,18 | -1,54% | 27,08% |
| Greggio WTI (USD/Barile) | 43,35 | 5,63% | -29,00% |
| Argento (USD/Oncia) | 26,27 | 8,27% | 46,60% |
| Rame (USD/Tm) | 6.529,00 | 0,80% | 5,75% |
| Gas Naturale (USD/MMBtu) | 2,49 | 38,28% | 13,70% |

| INDICE DI VOLATILITÀ | ULTIMO | VARIAZIONE 4 SETTIMANE (in punti) | VARIAZIONE YTD (in punti) |
|----------------------|--------|-----------------------------------|---------------------------|
| VIX | 22,03 | -3,41 | 8,25 |

| VALUTA | ULTIMO SPOT | VARIAZIONE 4 SETTIMANE | VARIAZIONE YTD |
|---------|-------------|------------------------|----------------|
| EUR/CHF | 1,07 | -0,11% | -1,04% |
| GBP/USD | 1,32 | 1,70% | -0,79% |
| USD/CHF | 0,91 | -1,11% | -6,09% |
| EUR/USD | 1,18 | 1,02% | 5,55% |
| USD/JPY | 106,39 | 1,24% | -2,04% |

| TITOLI DI STATO | RENDIMENTO | VARIAZIONE 4 SETTIMANE (in pb) | VARIAZIONE YTD (in pb) |
|-----------------|------------|--------------------------------|------------------------|
| US Treasury 10A | 0,68% | 10,45 | -123,40 |
| Francia 10A | -0,14% | 5,90 | -25,30 |
| Germania 10A | -0,43% | 7,60 | -24,50 |
| Spagna 10A | 0,38% | 2,70 | -8,40 |
| Svizzera 10A | -0,49% | 10,00 | -1,60 |
| Giappone 10A | 0,03% | 1,20 | 5,00 |

| OBBLIGAZIONI CORPORATE | ULTIMO | VARIAZIONE 4 SETTIMANE | VARIAZIONE YTD |
|--|--------|------------------------|----------------|
| Titoli di Stato dei Mercati Emergenti | 41,96 | -0,94% | -4,40% |
| Titoli di Stato in EUR | 219,67 | -0,19% | 0,98% |
| Obbligazioni Corporate High yield in EUR | 198,10 | 1,11% | -2,74% |
| Obbligazioni Corporate High yield in USD | 303,25 | 1,04% | -0,24% |
| Titoli di Stato USA | 326,17 | -0,11% | 5,87% |
| Obbligazioni Corporate dei Mercati Emergenti | 52,07 | 0,78% | 0,53% |

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

RENDIMENTI MENSILI DEGLI INVESTIMENTI, ESCLUSI I DIVIDENDI

| MAGGIO 2020 | GIUGNO 2020 | LUGLIO 2020 | VARIAZIONE 4 SETTIMANE | DA INIZIO ANNO (YTD) (26 AGOSTO 2020) | MIGLIORI |
|-------------|-------------|-------------|------------------------|---------------------------------------|----------|
| 6,81% | 7,87% | 12,75% | 7,00% | 16,24% | |
| 6,23% | 7,68% | 10,73% | 5,35% | 6,59% | |
| 4,63% | 6,96% | 8,42% | 4,53% | 6,30% | |
| 4,53% | 5,19% | 8,02% | 4,24% | 2,73% | |
| 3,62% | 3,20% | 5,51% | 3,58% | 0,01% | |
| 3,04% | 2,85% | 4,69% | 3,02% | -5,58% | |
| 2,97% | 2,51% | 2,44% | 0,56% | -11,08% | |
| 0,58% | 1,84% | -1,11% | 0,42% | -18,55% | |
| -1,16% | 1,53% | -4,02% | -1,51% | -19,96% | |
| -1,41% | -0,31% | -4,41% | -6,76% | -32,73% | |

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

| | | | | |
|--------------------|-----------|-------------------------|--------------|-------------------------|
| ■ 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 |

GLOSSARIO

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 risultante 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.

LTV (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 stabili 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" ("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 Wealth (France), CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTVM e CA Indosuez Wealth (Uruguay) Services & Representations SA e CA Indosuez Wealth (Miami), 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: 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 ed 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'articolo L. 321-1 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), 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 Commercio 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^{er} - 98000 Monaco, iscritta nel Registro di commercio e dell'industria del Principato di Monaco con il numero 56S00341;
- 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 SAR: 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 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;
- 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. 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 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. 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;
- 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 stata 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, immatricolata presso il CNPJ/MF con il n. 01.638.542/0001-57;
- in Uruguay: l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Uruguay) Services & Representations 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.

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 27.08.2020.

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.

