

MONTHLY HOUSE VIEW

NOVEMBRE 2025

Nessun Re



Architects of Wealth

01	EDITORIALE Nessun Re	P3
02	MACROECONOMIA & STRATEGIA DI INVESTIMENTO Attraverso il rumore	P4
03	FOCUS Mercato del lavoro americano: A un bivio	P8
04	PROSPETTIVE DI MERCATO La Fed alimenta l'ottimismo	P10
05	MONITOR DEI MERCATI Panoramica dei principali mercati finanziari	P12
06	CONOSCI IL TEAM	P13
07	GLOSSARIO	P14
08	DICHIARAZIONE DI ESCLUSIONE DI RESPONSABILITÀ	P15



**Delphine
DI PIZIO TIGER**

Deputy Global Head of
Investment Management

Gentile lettrice, gentile lettore,

Mentre i preziosi gioielli della corona, simbolo splendente della monarchia francese, scompaiono in un furto spettacolare al museo del Louvre, già definito il "colpo del secolo", la Francia attraversa un momento senza precedenti: l'incarcerazione, per la prima volta, di un ex presidente della Repubblica. Nel frattempo, dall'altra parte dell'Atlantico, mentre il vento del populismo continua a soffiare in tutto il mondo, gli Stati Uniti sono scossi da una mobilitazione senza precedenti. A fine ottobre, quasi sette milioni di americani sono scesi in piazza nella manifestazione "No Kings", denunciando le derive autoritarie di Donald Trump. Eppure, nonostante questa massiccia protesta, il presidente rimane provocatorio, prendendo la decisione unilaterale di demolire l'ala Est della Casa Bianca per trasformarla in una sala da ballo.

I re sono sempre stati associati all'oro, simbolo di potere e ricchezza, e infatti lo Studio Ovale, recentemente ricoperto d'oro dall'attuale inquilino della Casa Bianca, solleva interrogativi. Ma nel 2025 è l'oro a essere il vero re. Con un record storico di oltre 4.300 dollari l'oncia a ottobre, il metallo prezioso registra un impressionante aumento di oltre il 50% dall'inizio dell'anno, conquistando il primo posto sul podio delle performance finanziarie del 2025.

Cosa sta provocando questa impennata del metallo giallo? Innanzitutto, il suo status di bene rifugio è stato rafforzato dal crescente debito pubblico e dalla prolungata paralisi di bilancio negli Stati Uniti, che è ora la seconda più lunga della sua storia. Dal punto di vista fondamentale, l'oro funge da protezione contro le preoccupazioni legate a una possibile perdita di indipendenza e quindi di credibilità della Federal Reserve (Fed) americana, che potrebbe derivare dal cambio del suo presidente il prossimo anno. Tradizionalmente considerato un baluardo contro l'inflazione, l'oro beneficia anche dell'ascesa degli ETF, che ne hanno democratizzato l'accesso a una gamma più ampia di investitori. Infine, le banche centrali delle economie emergenti continuano a rafforzare le loro riserve d'oro, riducendo la loro dipendenza dal dollaro in un contesto geopolitico che rimane teso.

La vera domanda sottostante è sapere per quanto tempo i governi potranno continuare a vivere al di sopra delle loro possibilità. Dopo il periodo del COVID-19 e la politica del "costi quel che costi", la realtà è che i paesi ricchi mostrano oggi un debito pubblico equivalente al 110% del loro PIL. Un livello mai visto dai tempi delle guerre napoleoniche!

Come guarire la nostra economia malata, paralizzata dal suo eccesso di debito? Il trattamento sembra chiaro, servono principalmente tre ingredienti: in primo luogo, una dose di inflazione; in secondo luogo, un po' di repressione finanziaria o qualsiasi altro mezzo per orientare gli acquisti degli attori del mercato finanziario verso i titoli di Stato, permettendo di mantenere artificialmente bassi i tassi di interesse. A questo punto vale la pena soffermarsi sul caso degli *stablecoins*¹. Il principale *stablecoin* ancorato al dollaro, Tether, è stato il settimo acquirente di buoni del Tesoro statunitensi lo scorso anno, davanti al Canada. Attualmente detiene quasi 130 miliardi di dollari in T-Bills²!

Infine, il terzo componente della cura, e non meno importante, è la crescita. La buona notizia è che stiamo rivedendo al rialzo la crescita globale per il 2025 e il 2026, come potrete leggere in questa edizione. Finora, la resilienza del mercato interno americano è stata un motore, e come dimostra l'economista Robert Shiller attraverso "l'economia narrativa", finché il consumatore crede nell'"American Dream" (il sogno americano), anche se non è necessariamente razionale, continua a consumare. Inoltre, la crescita è sostenuta dagli investimenti record nell'intelligenza artificiale (IA).

In questo numero torneremo anche nel dettaglio sulle nuove specificità del mercato del lavoro americano e, come sempre, sulle nostre convinzioni in ambito di allocazione degli asset.

Buona lettura!

1 - Le *stablecoin* è una criptovaluta il cui valore è stabile perché è ancorata a un bene tangibile come una valuta fiat (es: dollaro).

2 - Un T-Bill (o Treasury Bill) è un buono del Tesoro a breve termine emesso dal governo degli Stati Uniti per finanziare le sue esigenze di liquidità.



Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation



Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

I dati economici di ottobre sono stati offuscati più dal rumore che da una reale tendenza di fondo. Negli Stati Uniti, le distorsioni temporanee causate dalla chiusura dell'amministrazione nascondono tendenze di consumo ancora solide. In Germania, la debolezza della produzione industriale è dovuta più alle ferie di agosto che a un rallentamento della domanda. In Cina, i titoli sulla guerra commerciale sono più teatro che realtà economica. In questo contesto di crescita resiliente, manteniamo una visione costruttiva sugli asset rischiosi, in particolare sulle azioni americane ed emergenti.

SCENARIO MACROECONOMICO

STATI UNITI: UNO SHOCK STAGFLAZIONISTICO ATTENUATO

I rischi rialzisti a breve termine menzionati il mese scorso si stanno concretizzando. La crescita del PIL nel secondo trimestre del 2025 è stata rivista dal 3,3% al 3,8%, trainata da un consumo più forte (dal 1,7% al 2,5%) e da investimenti dinamici, in particolare nell'intelligenza artificiale (IA). L'attività del terzo trimestre rimane solida: l'indicatore GDPNow della Federal Reserve (Fed) di Atlanta prevede una crescita del 3,8%, contro l'1,5% del consenso.

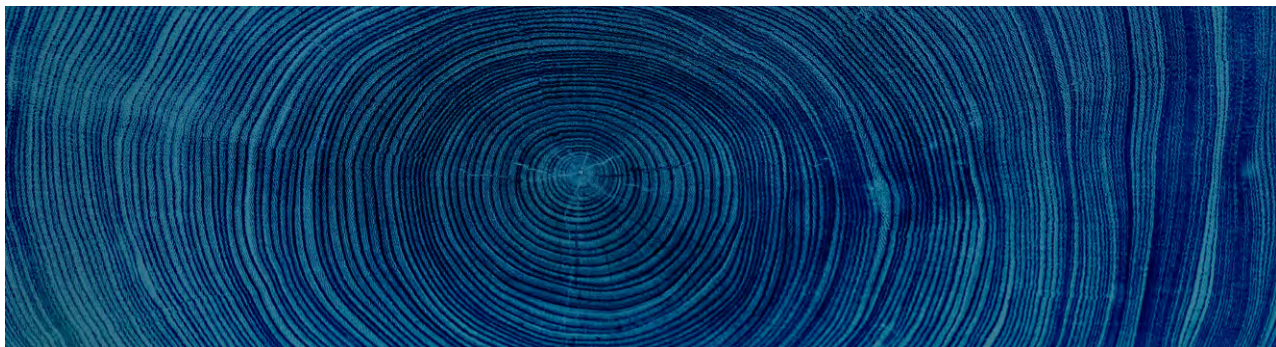
I consumi rimangono stabili nonostante un mercato del lavoro che si sta indebolendo e redditi reali sotto pressione (vedi Focus, pagina 8). Beneficiano degli effetti ricchezza, dopo un aumento di 4.600 miliardi di dollari degli attivi finanziari delle famiglie nel secondo trimestre del 2025. Tuttavia, prevediamo una normalizzazione man mano che gli indicatori ad alta frequenza e la fiducia dei consumatori si stabilizzano, mentre l'inflazione continua a erodere i redditi reali, in particolare quelli delle fasce più modeste. L'inflazione di fondo dovrebbe rimanere sopra il 3% fino al secondo semestre del 2026, con i prezzi dei servizi che riflettono le tensioni della domanda. La nostra previsione sui tassi dei Fed Funds al 4% alla fine del 2025 e al 3,5% alla fine del 2026 rimane invariata.

AREA EURO: DAZI DOGANALI E DIVERGENZE

Il mese scorso è stato difficile per l'integrazione finanziaria europea, con la crisi politica francese che ha ampliato gli *spread* sui titoli sovrani. La politica fiscale dovrebbe diventare leggermente espansiva nel 2026, con meno austerità del previsto in Francia, un forte impulso positivo nel sud dell'Europa e un aumento del ricorso al debito in Germania, destinato a triplicare entro il 2026, parallelamente a un incremento del 65% degli investimenti pubblici e a spese per la difesa che raggiungeranno il 2,8% del PIL.

Tuttavia, dopo un inizio anno sostenuto, la crescita della Area Euro dovrebbe rallentare a causa dei dazi doganali e del calo dei consumi francesi. La produzione industriale si è contratta (-3,9% su base annua in Germania) a causa dei dazi statunitensi e delle ferie estive. La Banca d'Italia ha abbassato la sua previsione di crescita per il 2026 allo 0,7%, a causa dei dazi statunitensi e della forza dell'euro. Nonostante le incertezze politiche, la Francia dovrebbe evitare la recessione nel 2026 grazie ai suoi ammortizzatori sociali e a un alto livello di risparmio, con una crescita che rimarrà appena al di sotto dell'1%.

Il tasso di disoccupazione della Area Euro è al 6,3%, con una crescita salariale ridotta all'1,7% all'inizio del 2026 rispetto al 4,3% del 2025. I rischi di inflazione appaiono limitati; la Banca centrale europea (BCE) dovrebbe effettuare un ultimo taglio dei tassi all'inizio del 2026 prima di entrare in una fase di stabilità.



La
CINA
si concentra
nuovamente
SULL'INNOVAZIONE

CINA: UNA DIMOSTRAZIONE DI FORZA

Le tensioni sino-americane sono aumentate in ottobre, con Pechino che ha posto condizioni all'accesso alle sue terre rare, essenziali per l'industria tecnologica e della difesa americana. I cicli di negoziazioni che ne sono seguiti miravano principalmente a testare i limiti di entrambe le parti, senza una vera escalation, lasciando sperare in un prolungamento della tregua tariffaria in scadenza a metà novembre. Mentre si conclude il 15° piano quinquennale (vedi il nostro CIO Perspectives del 17 ottobre 2025: "[China's vision 2030: Priorities of the 15th five-year plan](#)"), la Cina rimette l'accento su una crescita trainata dall'innovazione, dalla crescita dei servizi e dal rafforzamento dei consumi interni.

Quest'ultimo dovrebbe beneficiare, questo autunno, dell'estensione della "Golden Week" (Settimana d'Oro), con una spesa per i servizi in aumento del 7,6% su base annua e le vendite di beni in crescita del 3,9%. La politica fiscale rimane accomodante, con un deficit pubblico che raggiunge quasi il 4% del PIL nel 2025, il livello più alto degli ultimi tre anni.

L'inflazione, bassa, torna comunque in territorio positivo da luglio, mentre la Banca Popolare Cinese dovrebbe mantenere i tassi invariati. Nel complesso, i dazi doganali dovrebbero pesare sulla crescita nel 2026, ma meno del previsto, poiché l'economia ha dimostrato una notevole resilienza.

TABELLA 1: PREVISIONI MACROECONOMICHE 2024-2026, %

● Previsioni al ribasso dall'ultima edizione ● Previsioni al rialzo dall'ultima edizione

	PIL			INFLAZIONE		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
USA	2,8%	2,1%	2,0%	2,9%	2,9%	2,8%
Area Euro	0,8%	1,3%	1,1%	2,4%	2,0%	1,8%
Cina	5,0%	4,7%	4,5%	0,2%	0,2%	0,6%
Mondo	3,2%	2,9%	2,9%	-	-	-

Fonte: Indosuez Wealth Management.



Adrien ROURE
Multi-Asset Portfolio Manager

CONVINZIONI IN MATERIA DI ASSET ALLOCATION

AZIONI

In un contesto macroeconomico ancora caratterizzato da una crescita resiliente, combinato con una ripresa dei tagli dei tassi di interesse negli Stati Uniti e con condizioni monetarie più accomodanti, riaffermiamo il nostro ottimismo nei confronti dei mercati azionari, con un'attenzione particolare alle imprese americane.

Oltreoceano, il ritorno dello scenario *"Goldilocks"*³ sembra confermarsi, sostenuto dal diradarsi delle incertezze commerciali. Allo stesso tempo, i fondamentali delle aziende americane restano solidi, come indicano i primi dati della stagione degli utili del terzo trimestre. Inoltre, la stagionalità torna ad essere un fattore favorevole in questo periodo dell'anno, mentre la ripresa dei programmi di riacquisto di azioni rappresenta un ulteriore supporto per i mercati. In questo contesto, rimaniamo fiduciosi nel potenziale delle azioni americane.

Se manteniamo un'opinione positiva sui titoli tecnologici – che registrano elevati livelli di crescita degli utili – restiamo anche esposti alle aziende redditizie di piccola e media capitalizzazione. Le recenti riforme fiscali approvate questa estate negli Stati Uniti e la ripresa del ciclo di riduzione dei tassi da parte della Fed rappresentano una leva di crescita significativa per questo segmento di mercato.

Manteniamo una forte convinzione anche sulle azioni dei mercati emergenti. L'indebolimento del dollaro, combinato con un contesto di tassi di riferimento generalmente in calo, rappresenta dei fattori a sostegno del proseguimento della dinamica rialzista osservata su questa classe di asset. Il ritorno delle discussioni commerciali tra Stati Uniti e Cina potrebbe generare una certa volatilità sulle azioni cinesi, ma questa situazione potrebbe offrire interessanti opportunità di ingresso per gli investitori che desiderano diversificare le loro esposizioni sul tema dell'IA, dove le grandi aziende tecnologiche asiatiche occupano una posizione chiave. Parallelamente, le misure di stimolo ai consumi sembrano iniziare a dare i loro frutti a livello locale. Questi segnali positivi rafforzano le prospettive ottimistiche per le imprese focalizzate sui mercati domestici.

Infine, se rimaniamo più cauti sulle azioni europee, a causa di un'incertezza politica persistente e di valutazioni di mercato ormai in linea con le loro medie storiche, alcune opportunità restano particolarmente attraenti. Le piccole e medie imprese, ancora ampiamente sottovalutate, presentano un potenziale di crescita significativo. Queste aziende dovrebbero beneficiare in particolare degli effetti positivi dei piani di rilancio economico, i cui impatti devono ancora manifestarsi pienamente, così come dei recenti tagli dei tassi di riferimento da parte della BCE.

MERCATI DEI TASSI E DEL CREDITO

All'interno della componente obbligazionaria, manteniamo un'esposizione contenuta ai titoli di Stato. Continuiamo a privilegiare i segmenti a breve termine delle curve dei tassi, meno sensibili alle incertezze legate alle traiettorie fiscali delle economie sviluppate. In particolare, negli Stati Uniti, il rischio di un'inflazione leggermente più persistente del previsto nel settore dei servizi potrebbe esercitare una pressione al rialzo sui premi a termine. Con un tasso dei titoli di Stato americani a 10 anni sceso ai livelli più bassi dell'ultimo anno, al di sotto della soglia del 4%, l'attuale contesto presenta un profilo di rischio/rendimento molto meno favorevole.

Al contrario, privilegiamo un'esposizione al debito societario di qualità, in particolare nell'Area Euro. La salute finanziaria delle imprese rimane solida, sostenuta da bilanci sani, mentre i piani di spesa messi in atto costituiscono ulteriori fattori di supporto. Questa classe di attivi dovrebbe continuare ad attrarre flussi costanti di investitori alla ricerca di rendimenti più attraenti, in un contesto caratterizzato dal calo della remunerazione degli asset monetari.

Infine, continuiamo a considerare i titoli di debito dei paesi emergenti denominati in valute locali come una leva di diversificazione interessante per i portafogli obbligazionari. Questi beneficiano di un contesto favorevole, sostenuto dall'indebolimento del dollaro statunitense, da una disinflazione in Asia che apre la strada a ulteriori riduzioni dei tassi e da rendimenti reali nettamente superiori a quelli delle economie sviluppate.



DOLLARO DEBOLE

e condizioni
finanziarie
accomodanti
sostengono gli
asset dei mercati
emergenti

3 - *"Goldilocks"* o scenario Riccioli d'Oro si riferisce a una situazione ideale in cui l'economia è in perfetto equilibrio.

CAMBI E ORO

Nei mercati valutari, il dollaro americano si è leggermente apprezzato rispetto all'euro, nonostante le aspettative sui tassi di interesse favorevoli alla moneta europea. Questo temporaneo rialzo del dollaro sembra essere principalmente attribuibile all'instabilità politica in Francia. Riteniamo tuttavia che tale apprezzamento del dollaro sia transitorio e che, a medio termine, la tendenza al deprezzamento della valuta americana dovrebbe continuare.

Il fenomeno della diversificazione delle riserve valutarie rimane solidamente radicato, mentre il dibattito sull'indipendenza della Fed potrebbe riemergere con il cambio del governatore previsto per il 2026, creando così un rischio per il dollaro americano. L'attuale approccio della Fed, che ora dà priorità alla tutela dell'occupazione, potrebbe inoltre limitare il potenziale di apprezzamento del dollaro nel lungo termine. In questo contesto, manteniamo invariato il nostro obiettivo di 1,20 per il cambio EUR/USD, con un possibile superamento di tale livello entro la fine del 2026.

Infine, per quanto riguarda l'oro, se la dinamica di lungo termine rimane favorevole (politiche monetarie accomodanti, tensioni geopolitiche persistenti, alti livelli di debito pubblico), iniziano ad emergere alcuni segnali di euforia. Questi segnali si riflettono in particolare nei recenti flussi significativi verso gli ETF, che testimoniano l'ingresso di investitori privati, mentre alcuni indicatori tecnici mostrano livelli di ipercomprato. Questa configurazione potrebbe preannunciare una fase di consolidamento a breve termine. Tuttavia, qualsiasi correzione significativa verso le medie di lungo periodo offrirebbe interessanti punti di ingresso o di rafforzamento.

CONVINZIONI CHIAVE - VISIONE TATTICA

● 16 ottobre 2025

	-	-/=	=	+/=	+
AZIONI					
Europa			●		
Stati Uniti				●	
Giappone		●			
Mercati Emergenti				●	
Piccole Capitalizzazioni Europa				●	
Piccole Capitalizzazioni Stati Uniti				●	
Value Europa				●	
Value Stati Uniti			●		
Growth Europa			●		
Growth Stati Uniti			●		
REDITTO FISSO		●			
Obbl. Governative (EUR)		●			
Obbl. Corp. <i>Investment Grade</i> (EUR)				●	
Obbl. Corp. <i>High yield</i> (EUR)				●	
Obbl. Governative (USD)		●			
Obbl. Corp. <i>Investment grade</i> (USD)			●		
Obbl. Corp. <i>High yield</i> (USD)		●			
Obbl. Mercati Emergenti (Valuta Locale)				●	
USD VS. EUR		●			
ORO				●	

Fonte: Indosuez Wealth Management.

Mercato del lavoro americano: A un bivio



Lucas MERIC
Cross Asset Strategist

Nonostante un'attività economica resiliente negli Stati Uniti, l'occupazione ha subito un forte rallentamento con 22.000 nuovi posti di lavoro creati negli ultimi tre mesi e un aumento del tasso di disoccupazione al 4,3%. Un rallentamento che ha spinto la Federal Reserve (Fed) a riavviare il ciclo di taglio dei tassi a settembre, nonostante una crescita solida e un'inflazione di fondo superiore al 3%, invocando una "gestione dei rischi" alla luce delle preoccupazioni sul mercato del lavoro. Un rallentamento che riflette la combinazione di diversi fattori congiunturali, strutturali e anche politici.

POLITICA TARIFFARIA: IL PREZZO DELL'INCERTEZZA

La politica tariffaria adottata dall'amministrazione americana ha portato a un forte aumento dell'incertezza economica nel corso del primo semestre, aumentando al contempo la pressione sui costi delle imprese. Questo contesto caotico, caratterizzato da continui cambiamenti di direzione, ha ridotto significativamente la visibilità delle aziende, provocando un calo delle intenzioni di assunzione da parte delle imprese, un indicatore anticipatore della crescita dell'occupazione nel settore privato. La buona notizia è che la serie di accordi commerciali conclusi successivamente ha contribuito a ridurre l'incertezza economica sul fronte tariffario, portando a un rimbalzo delle prospettive di assunzione delle aziende.

UN'IMMIGRAZIONE IN FORTE CALO

La riduzione dell'immigrazione netta, passata da un ritmo annuo di 2,5 milioni nel 2023/2024 a 500.000 nel 2025, pesa anche sulla crescita dell'occupazione sotto due aspetti: rende più difficile per le imprese dipendenti dalla manodopera immigrata assumere e riduce la forza lavoro complessiva quando i lavoratori stranieri lasciano il paese. Tra i settori più colpiti, quello delle costruzioni ha registrato un calo significativo nella crescita dell'occupazione negli ultimi mesi (passando da una media di 16.000 nel 2024 a -7.000 a settembre). La riduzione dell'offerta di manodopera significa anche che il livello di creazione di posti di lavoro necessario per mantenere costante il tasso di disoccupazione è più basso: solo 34.000 attualmente (secondo le stime recenti della Fed di Dallas), rispetto a una media di 175.000 nel 2024 (grafico 1, pagina 9).

In sostanza, la crescita dell'occupazione potrebbe rimanere molto modesta senza comportare un aumento del tasso di disoccupazione.

LA DISRUPTION DELL'INTELLIGENZA ARTIFICIALE

L'adozione dell'intelligenza artificiale (IA) (attualmente al 10% secondo l'Ufficio del censimento degli Stati Uniti) potrebbe anche esercitare una certa pressione al ribasso sulle assunzioni. Un recente studio della Fed di St. Louis ha evidenziato una correlazione positiva tra l'evoluzione, a partire dal 2022, del tasso di disoccupazione in un settore specifico e la sua esposizione all'IA. Una dinamica che pesa in particolare sulle prospettive occupazionali dei giovani laureati, a causa di una domanda più debole per le posizioni di inizio carriera in settori come la tecnologia, la finanza, la gestione dei progetti o il marketing, dove l'IA generativa presenta competenze simili ai profili junior. I segnali di crescita della produttività indotti dall'IA a livello dell'economia americana rimangono piuttosto limitati al momento, ma la sua adozione crescente potrebbe, a medio termine, compensare la perdita di crescita potenziale causata dal calo dell'immigrazione.

LA RIDUZIONE DELL'OCCUPAZIONE PUBBLICA

La crescita dell'occupazione nel settore pubblico ha anch'essa subito un forte rallentamento, passando da quasi 40.000 posti al mese nel 2024 a -16.000 a settembre. Inoltre, le dimissioni volontarie nella funzione pubblica (quasi 150.000) avvenute all'inizio del 2025 dovrebbero iniziare a riflettersi nei dati ufficiali sull'occupazione.



34.000

posti di lavoro da
creare per

STABILIZZARE
LA DISOCCUPAZIONE

In questo contesto, lo “Shutdown”⁴, oltre a complicare la visibilità sul mercato del lavoro americano a causa del ritardo nella pubblicazione dei dati ufficiali, potrebbe temporaneamente comportare un nuovo aumento della disoccupazione. I lavoratori messi in congedo potrebbero essere contabilizzati come disoccupati, ma questo aumento potrebbe diventare più definitivo se Donald Trump decidesse di dare seguito alle sue minacce, nell’ambito delle trattative con i democratici per porre fine allo “Shutdown”, licenziando una parte dei dipendenti sospesi.

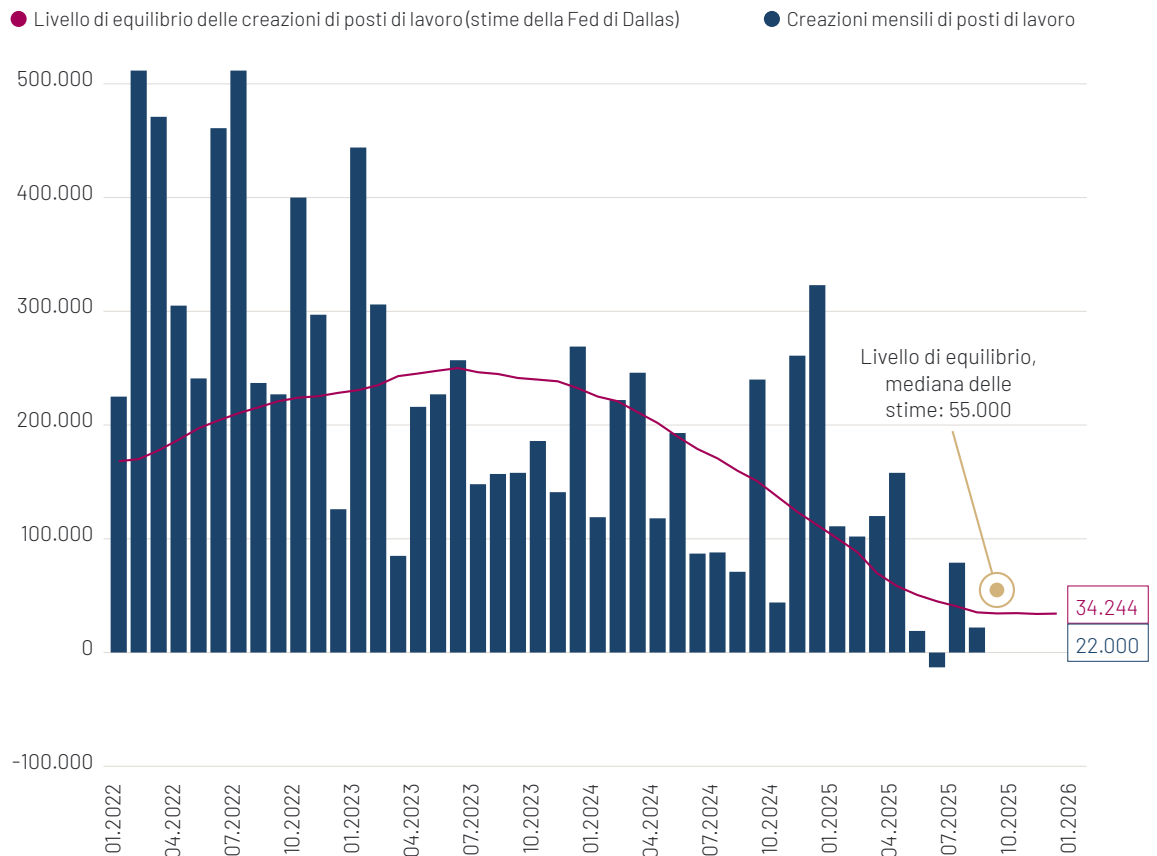
PROSPETTIVE DI STABILIZZAZIONE DELL'OCCUPAZIONE

Questo rallentamento della crescita dell’occupazione ha accentuato la situazione di “bassa assunzione e bassi licenziamenti” nel mercato del lavoro: le assunzioni rallentano, ma la disoccupazione rimane moderata perché i licenziamenti sono limitati. Una configurazione del genere giustifica un approccio prudente nei confronti del mercato del lavoro, poiché un aumento dei licenziamenti aumenterebbe significativamente il rischio di recessione. Tuttavia, non è ciò che stiamo osservando al momento, poiché i mar-

gini di profitto delle imprese americane rimangono elevati e l’attività economica è solida, il che lascia alle imprese pochi incentivi a licenziare i lavoratori. Allo stesso tempo, la riduzione dell’immigrazione significa che è necessaria una crescita occupazionale meno marcata per contenere la disoccupazione. Inoltre, consideriamo il recente miglioramento dei sondaggi sulle intenzioni di assunzione come un segnale positivo. Ciò supporta le nostre aspettative secondo cui il mercato del lavoro dovrebbe stabilizzarsi, in particolare grazie a una crescita dinamica nel 2026. Tale crescita sarebbe giustificata da un calo dell’impatto dei dazi doganali, da misure di stimolo fiscale favorevoli e da un allentamento delle condizioni finanziarie.

La recente debolezza del mercato del lavoro è stata accompagnata da tagli preventivi della Fed e da un aumento delle aspettative di ulteriori riduzioni dei tassi da parte dei mercati finanziari (con un tasso Fed Funds previsto al 3% entro la fine del 2026). In un contesto di crescita ancora resiliente e di inflazione di fondo leggermente superiore al 3%, consideriamo queste aspettative ottimistiche e riteniamo che la stabilizzazione del mercato del lavoro dovrebbe mitigarle.

GRAFICO 1: IL LIVELLO DI EQUILIBRIO DELLA CREAZIONE DI POSTI DI LAVORO È DIMINUITO CON IL CALO DELL'IMMIGRAZIONE



Fonti: Macrobond, Ufficio delle statistiche sul lavoro degli Stati Uniti, Riserva Federale di Dallas (2025), Indosuez Wealth Management.

4 - Termine utilizzato negli Stati Uniti per indicare la chiusura parziale o totale dei servizi governativi quando un bilancio federale o un finanziamento temporaneo non viene approvato in tempo dal Congresso.



Nicolas GAZIN
Global Head of
Equity Solutions

Lo scenario “*Goldilocks*” è ormai tornato. Questo contesto si caratterizza per una crescita economica moderata e per le banche centrali globali che hanno ripreso il loro ciclo di allentamento monetario. La Federal Reserve (Fed) ha infatti ripreso il suo ciclo di riduzione dei tassi di interesse, mentre le misure di stimolo fiscale continuano a fornire un contesto favorevole. L'insieme di questi elementi ha contribuito a ristabilire la fiducia degli investitori e a prolungare il *rally* alimentato dalla liquidità sugli asset rischiosi.

STATI UNITI

Il mercato americano sembra ormai impermeabile alle cattive notizie. Nonostante il ritorno delle tensioni commerciali con la Cina, il prolungamento dello “*Shutdown*” di bilancio o le perdite isolate di alcune banche (Zions Bancorp e Western Alliance Group), gli indici azionari americani rimangono vicini ai loro massimi storici.

L'apertura della stagione degli utili del terzo trimestre rappresenta un nuovo banco di prova per i mercati azionari. Il consenso di crescita sugli utili per le aziende dell'S&P 500 è superiore al 6%, in miglioramento di due punti rispetto al trimestre precedente.

Sulla scia delle banche che hanno già pubblicato dati solidi, riteniamo che questa stagione rimarrà positiva nonostante i primi effetti dei dazi, che potrebbero colpire alcuni settori specifici.

Ancora una volta, l'attenzione sarà rivolta ai titoli tecnologici dopo le pubblicazioni da record del secondo trimestre (grafico 2, pagina 11).

Gli importi degli investimenti annunciati nell'IA dovrebbero superare i 400 miliardi di dollari, mentre i *buybacks* di azioni annunciati da Apple, Alphabet e Nvidia superano i 230 miliardi di dollari.

Un altro segmento da tenere d'occhio è quello delle piccole e medie capitalizzazioni. Attualmente molto sottovalutate in termini di valutazioni, potrebbero beneficiare di un contesto di tassi più favorevole, riducendo il peso dell'indebitamento. Inoltre, saranno i primi beneficiari della riforma fiscale del presidente Donald Trump, il “*One Big Beautiful Bill Act*”⁵.

Questa riforma fiscale aumenta la deducibilità fiscale degli oneri finanziari e avvantaggerà principalmente le piccole e medie imprese, data la loro maggiore esposizione al debito nei bilanci.

EUROPA

Dopo un inizio d'anno dinamico, il mercato europeo si muove ora in un trend laterale di consolidamento iniziato da circa otto mesi.

Il rafforzamento dell'euro rispetto al dollaro americano, combinato con le incertezze legate ai dazi doganali, ha penalizzato gli esportatori, in particolare nei settori industriali e del lusso.

Parallelamente, i tumulti politici continuano a pesare sulla fiducia degli investitori: la crisi governativa persistente in Francia, il rimpasto nel Regno Unito sotto Keir Starmer, così come l'aumento delle tensioni tra l'Unione Europea e la Russia, alimentano una certa prudenza.

Nonostante questo contesto, riteniamo che un nuovo slancio per l'area euro sia possibile, sostenuto da diversi potenziali fattori:

- La ripresa progressiva del credito e la prospettiva di un piano di stimolo fiscale tedesco più significativo potrebbero rilanciare la dinamica del mercato europeo, le cui valutazioni rimangono complessivamente piuttosto attraenti;
- La BCE sembra, dal canto suo, vicina a un punto di equilibrio: dopo un ciclo di inasprimento, mantiene un orientamento generalmente accomodante, cercando di stabilizzare le condizioni monetarie senza riaccendere le pressioni inflazionistiche.



> 400
MILIARDI
di dollari di
investimenti
nell'IA

5 - In italiano: Grande e Bellissimo Atto Legislativo.

ASIA

I mercati asiatici continuano a beneficiare di un contesto favorevole, sostenuto sia dalla debolezza del dollaro americano sia dalle aspettative di riduzione dei tassi da parte della Fed, due fattori storicamente positivi per questa classe di attivi. Questo contesto monetario favorevole si aggiunge alla dinamica strutturale legata al ritorno in auge dei grandi titoli tecnologici, in particolare in Cina, Taiwan e Corea del Sud, come dimostra il forte progresso dell'indice Hang Seng TECH dall'inizio dell'anno (+32,5% in dollari).

L'impennata dei titoli legati all'IA e ai semiconduttori sostiene in modo particolare i mercati asiatici. In Cina, le autorità hanno ribadito la loro volontà di stimolare i consumi interni e di promuovere un modello di crescita di qualità rafforzando la produttività e l'innovazione, mentre a Taiwan il settore tecnologico rimane uno dei principali motori di performance.

Anche la Corea del Sud registra un progresso notevole, trainata dai suoi leader tecnologici e dal piano "Value Up", che mira a migliorare la governance, la redditività e i ritorni agli azionisti delle aziende, riducendo al contempo lo storico sconto del mercato coreano.

La combinazione di un contesto monetario più accomodante e di una dinamica tecnologica sostenuta crea quindi un terreno particolarmente favorevole per l'insieme dei mercati emergenti.

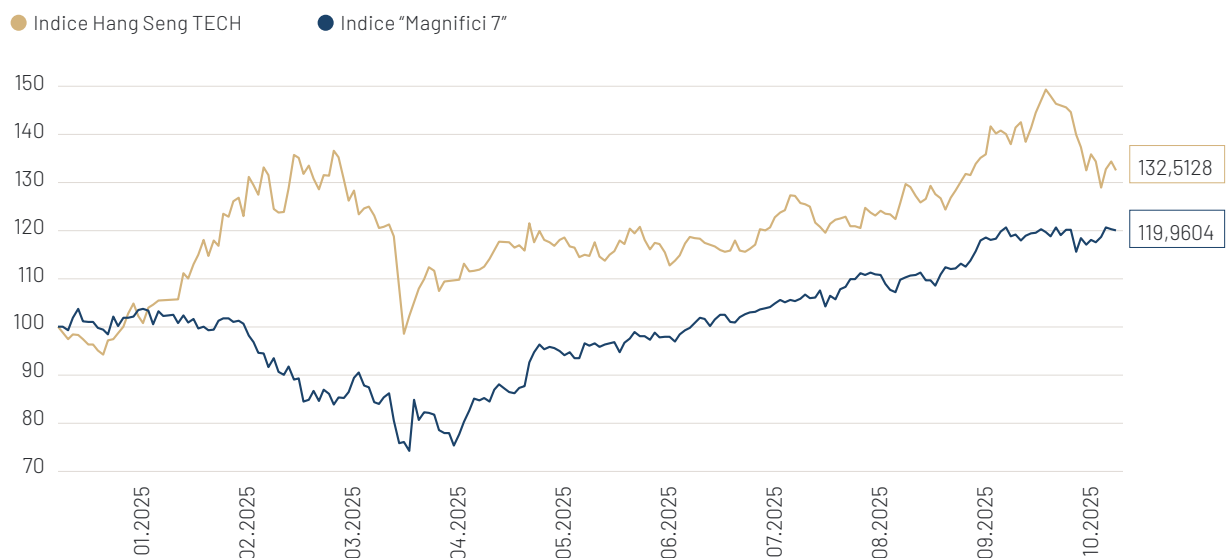
Il mercato giapponese prosegue la sua crescita, sostenuto da un sentiment maggiormente positivo degli investitori e da un contesto politico ora più favorevole. La nomina di Sanae Takaichi a Primo Ministro segna un potenziale punto di svolta verso una politica fiscale più espansiva e un approccio monetario meno restrittivo da parte della Banca del Giappone.

STILI DI INVESTIMENTO

In Europa, lo stile *Value* rimane il pilastro della performance, sostenuto dalla solidità del settore bancario e dalle tematiche fiscali legate alla difesa e alle infrastrutture. Le valutazioni rimangono attraenti, mentre le *small cap* beneficiano di un rinnovato interesse, spinte da un contesto domestico meno esposto alle tensioni commerciali e dalla ripresa del ciclo europeo.

Negli Stati Uniti, la distinzione tra stili è meno marcata. Dopo una prima metà dell'anno altalenante, i titoli tecnologici e lo stile *Growth* hanno ripreso la *leadership* dall'estate, sostenuti dal boom dell'IA e dal riposizionamento degli investitori. Tuttavia, la dinamica tende ad ampliarsi: anche le *small cap* americane stanno beneficiando dei massicci investimenti nella tecnologia, come dimostra il recente progresso del Russell 2000 verso nuovi massimi.

GRAFICO 2: PERFORMANCE DELLE AZIONI TECNOLOGICHE CINESI VS. "MAGNIFICI 7"



Nota: Entrambi gli indici sono ricalcolati in dollari, indice "Magnifici 7" di Bloomberg.

Fonti: Bloomberg(2025), Indosuez Wealth Management.

DATI AGGIORNATI AL 23 OTTOBRE 2025

TITOLI DI STATO	RENDIMENTO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE (PB)	VARIAZIONE YTD (PB)
US Treasury 10A	4,00%	-16,89	-56,81
Francia 10A	3,38%	-21,90	18,70
Germania 10A	2,58%	-19,10	21,80
Spagna 10A	3,12%	-21,90	5,90
Svizzera 10A	0,14%	-7,90	-19,00
Giappone 10A	1,66%	2,10	57,80

OBBLIGAZIONI	ULTIMO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
Titoli di Stato dei Mercati Emergenti	41,31	0,63%	14,47%
Titoli di Stato in EUR	214,67	1,03%	2,61%
Obbligazioni Corporate High yield in EUR	240,03	-0,29%	3,81%
Obbligazioni Corporate High yield in USD	388,26	0,27%	7,38%
Titoli di Stato USA	334,56	0,88%	6,04%
Obbligazioni Corporate dei Mercati Emergenti	46,06	-0,22%	3,79%

VALUTA	ULTIMO SPOT	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
EUR/CHF	0,9240	-0,95%	-1,72%
GBP/USD	1,3326	-0,14%	6,47%
USD/CHF	0,7952	-0,56%	-12,36%
EUR/USD	1,1618	-0,41%	12,21%
USD/JPY	152,57	1,85%	-2,95%

INDICE DI VOLATILITÀ	ULTIMO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE (PUNTI)	VARIAZIONE (PUNTI)
VIX	17,30	0,56	-0,05

INDICI AZIONARI	ULTIMO PREZZO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
S&P 500 (Stati Uniti)	6.738,44	2,02%	14,57%
FTSE 100 (Regno Unito)	9.578,57	3,96%	17,20%
STOXX Europe 600	574,43	4,40%	13,16%
Topix	3.253,78	2,15%	16,84%
MSCI World	4.343,58	2,15%	17,15%
Shanghai SE Composite	4.606,34	0,28%	17,06%
MSCI Emerging Markets	1.381,37	2,79%	28,44%
MSCI Latam (America Latina)	2.519,92	-0,08%	36,02%
MSCI EMEA (Europa, Medio Oriente, Africa)	254,14	3,45%	24,47%
MSCI Asia Ex Japan	902,12	2,65%	28,13%
CAC 40 (Francia)	8.225,78	5,52%	11,45%
DAX (Germania)	24.207,79	2,86%	21,59%
MIB (Italia)	42.381,93	0,33%	23,97%
IBEX (Spagna)	15.792,2	4,21%	36,20%
SMI (Svizzera)	12.557,27	5,74%	8,24%

MATERIE PRIME	ULTIMO PREZZO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
Barre di Acciaio (CNY/Tm)	3.004,00	-2,21%	-8,91%
Oro (USD/Oncia)	4.126,28	10,05%	57,22%
Greggio WTI (USD/Barile)	61,79	-4,91%	-13,85%
Argento (USD/Oncia)	48,70	8,96%	66,55%
Rame (USD/Tm)	10.854,50	5,80%	23,80%
Gas Naturale (USD/MMBtu)	3,34	15,15%	-7,95%

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

RENDIMENTI MENSILI DEGLI INVESTIMENTI, ESCLUSI I DIVIDENDI

- FTSE 100

● Topix

● MSCI World

● MSCI EMEA

● MSCI Emerging Markets
- STOXX 600

● S&P 500

● Shanghai SE Composite

● MSCI Latam

● MSCI Asia Ex Japan

MIGLIORI

+

PEGGIORI

LUGLIO 2025	AGOSTO 2025	SETTEMBRE 2025	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	DA INIZIO ANNO (YTD) (23.10.2025)
4,24%	10,33%	6,96%	4,40%	36,02%
3,54%	7,53%	6,62%	3,96%	28,44%
3,16%	4,49%	6,35%	3,45%	28,13%
2,27%	2,49%	5,28%	2,79%	24,47%
2,18%	1,91%	3,53%	2,65%	17,20%
2,17%	1,22%	3,20%	2,15%	17,15%
1,67%	1,09%	3,09%	2,15%	17,06%
1,23%	0,74%	2,03%	2,02%	16,84%
0,88%	0,60%	1,78%	0,28%	14,57%
-4,60%	0,38%	1,46%	-0,08%	13,16%

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

Scoprite il team editoriale internazionale di Indosuez Wealth Management, dedicato a trasmettere con precisione ed efficacia le strategie di investimento elaborate dai nostri esperti in tutto il mondo, con l'obiettivo di garantire ai nostri clienti un servizio d'eccellenza.

**Delphine
DI PIZIO TIGER**
Deputy Global Head of
Investment Management

**Alexandre
DRABOWICZ, CAIA**
Global Chief
Investment Officer

**Jérôme
VAN DER BRUGGEN**
Chief Market Strategist

Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

Hans BEVERS
Chief Economist
Degroof Petercam

Lucas MERIC
Cross Asset Strategist

Francis TAN
Chief Strategist Asia

Alexandre GAUTHY
Senior Cross-Assets Manager /
Market Forex Strategist

Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation

Jean-Marc TURIN
Head of BDP Fund
Management

Adrien ROURE
Multi-Asset Portfolio Manager

Mafalda DOS SANTOS
Content Marketing

Blockchain: Tecnologia per l'archiviazione ed il trasferimento di informazioni. Assume la forma di una banca dati che può essere condivisa simultaneamente con tutti i suoi utenti e che, in generale, non dipende da alcun organo centrale.

BLS: Bureau of Labor Statistics.

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

Ciclici: Ciclici si riferisce ai titoli di aziende il cui andamento dipende dalle variazioni subite dall'economia nel suo complesso. Questi titoli rappresentano società i cui profitti sono più alti quando l'economia è prospera.

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.

Deflazione: Opposto dell'inflazione. Diversamente da quest'ultima, si distingue per un calo duraturo ed autosostenuto del livello generale dei prezzi.

Difensivi: Difensivi si riferisce ai titoli delle aziende più o meno immuni al mutare delle condizioni economiche.

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

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

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

Economia di scala: Riduzione del costo unitario di un prodotto che ottiene un'impresa aumentando i volumi di produzione.

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

ESG: Sistema di *rating* extra-finanziario delle imprese incentrato sulle sfere Ambientale, Sociale e di Governance, che consente di valutare la sostenibilità e l'impatto etico di un investimento in una società.

FDIC: La Federal Deposit Insurance Corporation è un'agenzia indipendente del governo degli Stati Uniti che garantisce i depositi dei privati presso banche e altre istituzioni finanziarie fino a 250.000 dollari in caso di fallimento della banca.

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.

Genius Act: L'acronimo di Guiding and Establishing National Innovation for US Stablecoins Act, è una legge federale americana adottata nel luglio 2025 che definisce un quadro normativo per gli *stablecoin*, criptovalute il cui valore è ancorato a una valuta fiat come il dollaro statunitense.

Growth: Stile *growth* si riferisce ad aziende per le quali è attesa una crescita del fatturato e degli utili a tassi superiori alla media del mercato. Di conseguenza, i titoli *growth* sono in genere caratterizzati da valutazioni più elevate rispetto a quelle del mercato nel suo complesso.

Indice delle sorprese economiche: misura il grado di variazione dei dati macroeconomici pubblicati rispetto alle aspettative dei previsori.

Inflazione di pareggio (o "inflation breakeven" in inglese): Livello di inflazione al quale i rendimenti delle obbligazioni nominali e di quelle indicizzate all'inflazione (di scadenza e qualità identiche) sono in equilibrio. In altre parole, è il livello di inflazione al quale un investitore può indifferentemente scegliere di detenere un'obbligazione nominale od un'obbligazione indicizzata all'inflazione. Rappresenta pertanto le previsioni inflazionistiche in una regione geografica per una determinata scadenza.

ISM: Institute for Supply Management.

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.

Obbligazioni high yield: Le obbligazioni ad *high yield* sono di qualità inferiore rispetto alle obbligazioni investment grade, ma, come queste ultime, nella maggior parte dei casi sono soggette a una valutazione da parte di agenzie di rating specializzate.

OCSE: Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico.

OMC: Organizzazione Mondiale del Commercio.

"One Big Beautiful Bill Act" (in italiano: Grande e Bellissimo Atto Legislativo): È il nome dato a un ampio disegno di legge di riconciliazione del bilancio approvato dal Congresso degli Stati Uniti e firmato in legge dal Presidente Trump il 4 luglio 2025. Si tratta di una grande e complessa legislazione che include numerose disposizioni che influenzano vari aspetti della vita americana, tra cui tasse, assistenza sanitaria, politica energetica e altro ancora.

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%.

Quality: Titoli *Quality* si riferisce ad aziende con profitti più elevati ed affidabili, debito basso e altre misure di utili stabili e una solida governance. Le caratteristiche comuni dei titoli *Quality* sono l'alto livello di redditività del patrimonio netto, del debito rispetto al patrimonio netto e di variabilità degli utili.

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.

Rating: Le valutazioni delle obbligazioni vanno generalmente da AAA (migliore qualità) a C (qualità più bassa), in ordine decrescente: AAA - AA - A - BBB - BB - B - CCC - CC - C.

SAFE ("Security Action For Europe"): è un programma europeo con una dotazione di 150 miliardi di euro, volto a facilitare gli acquisti congiunti di armamenti da parte degli Stati membri dell'UE. Fa parte di un piano più ampio di riarmo del continente, presentato dalla Commissione Europea, che mira a mobilitare fino a 800 miliardi di euro.

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.

Stagflazione: Si parla di stagflazione quando un'economia sperimenta simultaneamente un aumento dell'inflazione e una stagnazione della produzione economica.

Tasso swap d'inflazione 5 anni tra 5 anni: Indica dove si attesteranno tra cinque anni le previsioni inflazionistiche a cinque anni. Mostra quindi come possono evolvere in futuro tali previsioni.

Uberizzazione: Termine ispirato al nome della società americana Uber, che sviluppa e gestisce piattaforma digitali volta a mettere in contatto gli autisti e gli utenti. Indica un nuovo modello di business che utilizza le nuove digitali e si iscrive nel quadro dell'economia collaborativa, ponendo in relazione diretta clienti e fornitori, con un costo di produzione ridotto e prezzi più bassi.

Value: Stile *Value* si riferisce ad aziende apparentemente scambiate a un prezzo più basso rispetto ai loro fondamentali. Fra le caratteristiche comuni ai titoli *Value* ci sono il rendimento elevato in termini di dividendi, un rapporto prezzo/valore contabile basso e un rapporto prezzo/utili basso.

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.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

CA Indosuez, società di diritto francese, capogruppo per l'attività di gestione patrimoniale 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 erogino 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.

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 erogino 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:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez, società a responsabilità limitata di diritto francese (société anonyme) con un capitale sociale di 853.571.130 euro, società madre del gruppo Indosuez e istituto bancario a tutti gli effetti autorizzato a fornire servizi di investimento e intermediazione assicurativa, la cui sede legale si trova in 17, rue du Docteur Lancereaux, 75008 Parigi, Francia, registrata presso il Registro del Commercio e delle Imprese di Parigi con il numero 572 171 635 (numero di identificazione IVA individuale: FR 075 12 17 16 35).
- **In Lussemburgo:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Europe), società anonima di diritto lussemburghese, con sede legale in 39 allée Scheffer L-2520 Lussemburgo, iscritta nel Registro delle imprese del Lussemburgo con il numero B91.986, che gode dello status di istituto di credito autorizzato costituito in Lussemburgo e soggetto al controllo della Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

- **In Spagna:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en Espana, con la vigilanza del Banco de Espana (www.bde.es) e della Commissione nazionale spagnola del mercato dei valori mobiliari (Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es), succursale di CA Indosuez Wealth (Europe). Indirizzo: Paseo de la Castellana numero 1, 28046 Madrid (Spagna), registrata presso la Banca di Spagna con il numero 1545. Iscritta nel Registro delle imprese di Madrid con il numero T 30.176, F 1, S 8, H M-543170, CIF.
- **In Italia:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Europe), Italy Branch con sede in Piazza Cavour 2, Milano, Italia, iscritta all'Albo delle Banche n. 8097, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, Monza Brianza e Lodi n. 97902220157.
- **In Portogallo:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal em Portugal con sede in Avenida da Liberdade, 190, 2.º B - 1250-147 Lisboa, Portogallo, registrata presso la Banca del Portogallo con il numero 282, codice fiscale 980814227.
- **In Belgio:** l'Opuscolo è distribuito da Banque Degroof Petercam SA, situata in rue de l'Industrie 44, 1040 Bruxelles, Belgio, registrata nel Registro delle Imprese con il numero 0403 212 172, registrata presso la Banca Dati Centrale delle Imprese (database delle imprese belghe) con il numero di partita IVA BE 0403 212 172 (RPM Bruxelles).
- **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 1er - 98000 Monaco, iscritta nel Registro di commercio e dell'industria del Principato di Monaco con il numero 56S00341, certificazione: EC/2012-08.
- **In Svizzera:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Geneva e da CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano e dalle loro filiali e/o agenzie svizzere. L'Opuscolo costituisce materiale di marketing e non costituisce il prodotto di un'analisi finanziaria nell'accezione delle direttive dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) in relazione all'indipendenza delle analisi finanziarie ai sensi del diritto svizzero. Di conseguenza, tali direttive non sono applicabili all'Opuscolo.
- **A Hong Kong Regione amministrativa speciale:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway - Hong Kong. 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 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).
- **A Singapore:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 2 Central Boulevard, West Tower #12-02, IOI Central Boulevard Towers, 018916 Singapore. A Singapore, l'Opuscolo è destinato ovvero a investitori accreditati, investitori istituzionali o investitori esperti, secondo la definizione del Securities and Futures Act 2001 di Singapore. Per qualsiasi domanda relativa all'Opuscolo, i destinatari a Singapore possono contattare CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch.
- **Nel DIFC:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SA, filiale per il DIFC (Dubai International Financial Centre), Al Fattan Currency House, Tower 2 - Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai, società degli EAU regolamentata dall'Autorità di vigilanza sui servizi finanziari di Dubai ("DFSA"). Il presente Opuscolo è rivolto unicamente a clienti professionali e/o controparti di mercato e nessun altro soggetto dovrebbe agire in base ai medesimi. I prodotti o servizi finanziari cui la presente pubblicazione fa riferimento saranno resi disponibili esclusivamente a clienti che soddisfano i requisiti di cliente professionale e/o controparte di mercato previsti dalla DFSA. L'Opuscolo è fornito unicamente con finalità informative. Non deve essere interpretata come un'offerta di acquisto o vendita né come sollecitazione di un'offerta di acquisto o vendita di strumenti finanziari o di partecipazione ad alcuna particolare strategia di trading in qualunque giurisdizione.
- **Negli EAU:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Ufficio di rappresentanza, Zayed - The 1st Street - Nayef & Bin Harmal Tower, 5th Floor office 504, 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.
- **Altri paesi:** la distribuzione della presente pubblicazione potrebbe inoltre essere limitata da leggi e regolamenti in vigore in altri paesi. I soggetti in possesso della presente pubblicazione devono informarsi sulle eventuali restrizioni legali e rispettarle.

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

© 2025, CA Indosuez (Switzerland) SA - Tutti i diritti riservati.

Crediti fotografici: Adobe Stock.

Finito di redigere il 24.10.2025.

Presenza Internazionale

LA NOSTRA STORIA

Indosuez Wealth Management è il marchio globale di gestione patrimoniale del gruppo Crédit Agricole, la 10ª banca al mondo per attivi (The Banker 2025).

Da oltre 150 anni, Indosuez Wealth Management supporta clienti privati di alto profilo, famiglie, imprenditori e investitori professionali nella gestione del loro patrimonio, sia privato che professionale. La banca offre un approccio su misura che consente a ciascun cliente di preservare e far crescere il proprio patrimonio in linea con le sue aspirazioni. I suoi team offrono un continuum di servizi e soluzioni, che includono consulenza, finanziamenti, soluzioni di investimento, fund servicing, soluzioni tecnologiche e bancarie.

Indosuez Wealth Management conta oltre 4.300 collaboratori in 15 territori nel mondo: in Europa (Germania, Belgio, Spagna, Francia, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Portogallo, Monaco e Svizzera), in Asia-Pacifico (RAS di Hong Kong, Nuova Caledonia e Singapore) e in Medio Oriente (Abu Dhabi, Dubai).

Con 215 miliardi di euro di asset dei clienti a fine dicembre 2024, Indosuez Wealth Management è tra i leader europei nella gestione patrimoniale.

Scopri di più su <https://ca-indosuez.com/>.



INDOSUEZ WEALTH MANAGEMENT

In Indosuez Wealth Management uniamo una tradizione straordinariamente ricca, basata su relazioni di lungo termine, a competenze di punta e alla nostra rete finanziaria internazionale.

Asia Pacifico

HONG KONG SAR

Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway
Hong Kong
T. +852 37 63 68 68

NUMEA

Le Commodore - Promenade Roger Laroque,
Anse Vata
98800 Nouméa - Nuova Caledonia
T. +687 27 88 38

SINGAPORE

2 Central Boulevard, West Tower #12-02,
101 Central Boulevard Towers,
018916 Singapore
T. +65 64 23 03 25

Europe

BRUXELLES

Rue de l'Industrie 44
1000 Bruxelles - Belgio
T. +32 2 287 91 11

GINEVRA

Quai Général-Guisan 4
1204 Ginevra - Svizzera
T. +41 58 321 90 00

LISBONA

Avenida da Liberdade, n.º190, 2.ºB
1250 - 147 Lisbona - Portogallo
T. +351 211 255 360

LUSSEMBURGO

39, Allée Scheffer
L-2520 Lussemburgo
T. +352 24 67 1

MADRID

Paseo de la Castellana 1
28046 Madrid - Spagna
T. +34 91 310 99 10

MILANO

Piazza Cavour 2
20121 Milano - Italia
T. +39 02 722 061

MONACO

11, Boulevard Albert 1^{er}
98000 Monaco
T. +377 93 10 20 00

PARIGI

17, Rue du Docteur Lancereaux
75008 Parigi - Francia
T. +33 1 40 75 62 62

Medio Oriente

ABU DHABI

Zayed - The 1st Street -
Nayel & Bin Harmal Tower,
5th Floor office 504
PO Box 44836 Abu Dhabi
T. +971 2 631 24 00

DIFC

Al Fattan Currency House, Tower 2
Level 23 Unit 4 DIFC
PO Box 507232 Dubai
T. +971 4 350 60 00