

MONTHLY HOUSE VIEW

LUGLIO 2026

La nuova era degli investimenti

01	EDITORIALE La nuova era degli investimenti	P3
02	MACROECONOMIA & STRATEGIA DI INVESTIMENTO Resilienza, rischi e rialzi dei tassi	P4
03	FOCUS Hormuz: Lezioni dal trasporto marittimo globale	P8
04	PROSPETTIVE DI MERCATO CapEx in IA: Perché la raccolta di capitale azionario ha senso	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



Jérôme
VAN DER BRUGGEN
Chief Market Strategist

Gentile lettrice, gentile lettore,

Per anni, la narrativa dominante in macroeconomia si è concentrata sulla stagnazione secolare: un mondo ricco di idee ma povero di investimenti. L'innovazione cresceva, ma la spesa in capitale rimaneva indietro, lasciando la crescita della produttività anemica e, in alcune regioni, persino in declino. Questo paradosso ha caratterizzato l'era successiva alla crisi finanziaria globale. Oggi, tuttavia, la narrativa è cambiata. Stiamo assistendo a un'accelerazione della spesa globale in capitale (CapEx), riaccendendo le speranze di una ripresa sostenuta della produttività.

Cosa spiega questa inversione di tendenza? La risposta risiede nella confluenza di potenti forze che stanno rimodellando gli incentivi aziendali.

In primo luogo, la frontiera tecnologica—soprattutto l'intelligenza artificiale (IA)—sta trasformando l'economia degli investimenti. L'IA offre non solo vantaggi in termini di automazione, ma anche nuove opportunità per lo sviluppo di prodotti e modelli di business. Molte aziende stanno cogliendo questa occasione per ripensare i propri processi. I rendimenti attesi sugli investimenti in infrastrutture digitali, ecosistemi di dati e capacità di calcolo sono aumentati significativamente. In un simile contesto, rimandare gli investimenti comporta il rischio di obsolescenza.

In secondo luogo, il contesto geopolitico ha modificato il processo decisionale aziendale. Dalla pandemia di COVID-19, le imprese hanno subito shock ripetuti: interruzioni delle catene di approvvigionamento, frizioni commerciali e l'uso crescente di strumenti economici come leve geopolitiche. Il risultato è una maggiore attenzione alla resilienza e all'autonomia strategica. L'efficienza, perseguita a lungo tramite l'ottimizzazione globale, ora viene bilanciata con la sicurezza dell'approvvigionamento e la continuità operativa. Questo cambiamento è intrinsecamente CapEx-intensivo, poiché richiede il *reshoring*, la duplicazione delle linee produttive e investimenti in reti logistiche e di approvvigionamento alternative.

Il nostro articolo Focus (pagina 8) illustra questa dinamica attraverso la risposta del settore del trasporto marittimo all'episodio di Hormuz. Le vulnerabilità nei punti di strozzatura non possono più essere considerate rischi marginali. Occorre invece una mitigazione proattiva tramite investimenti infrastrutturali e diversificazione strategica.

Finanziare questa ondata di CapEx rappresenta una dimensione essenziale della nuova era. Come approfondito nelle nostre Prospettive di Mercato (pagina 10), un numero crescente di aziende si rivolge ai mercati azionari anziché affidarsi ai flussi di cassa o al debito. Questa tendenza riflette l'ampiezza dei bisogni di investimento.

Parallelamente, le banche centrali rimangono una forza stabilizzatrice. Le loro azioni dal 2022 hanno dimostrato un chiaro impegno verso la stabilità dei prezzi e l'indipendenza istituzionale. Quest'anno, con la riemersione delle pressioni inflazionistiche, hanno segnalato la loro prontezza ad agire con decisione. A nostro avviso, questa credibilità ancora le aspettative di inflazione e contribuisce a contenere il rischio che l'attuale boom degli investimenti si traduca in persistenti pressioni sui prezzi.

Nel complesso, questi elementi indicano un cambiamento strutturale piuttosto che un rimbalzo ciclico. L'allineamento tra opportunità tecnologica, necessità geopolitica e adattabilità finanziaria sta guidando un ciclo di CapEx ampio e duraturo. Diversamente dalle decadi precedenti, l'investimento non è più vincolato dalla mancanza di domanda o fiducia; è spinto dall'imperativo di adattarsi.

La nostra strategia di investimento riflette questa nuova realtà. Manteniamo una posizione costruttiva sull'azionario, poiché le aziende posizionate per beneficiare di questa ondata di CapEx—e per impiegarla efficacemente—probabilmente offriranno rendimenti superiori. Al contempo, la complessità dell'ambiente richiede una robusta diversificazione tra settori e aree geografiche.

Dopo anni di esitazione, l'economia globale sembra aver riscoperto il potere dell'investimento. Se sostenuto, questo ciclo di CapEx potrebbe segnare l'inizio di una nuova era di crescita della produttività—e una fine decisiva alla narrativa della stagnazione che sembrava così radicata.

Ci auguriamo che la lettura della pubblicazione di questo mese sia piacevole e ricca di spunti.



Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation



Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

Nonostante l'incertezza sui prezzi del petrolio, i mercati hanno registrato guadagni costanti da marzo, sostenuti dalle speranze di un accordo di pace Trump-Iran e dalla riapertura dello Stretto di Hormuz. I solidi risultati aziendali e la riduzione dell'inflazione dopo lo shock energetico supportano una prospettiva positiva sull'azionario, incoraggiando gli investitori a rimanere investiti, ignorando il rumore di fondo. Nel frattempo, la posizione ferma del nuovo presidente della Federal Reserve (Fed) sull'inflazione rafforza la fiducia nella politica monetaria in un contesto di shock inflazionistici persistenti.

SCENARIO MACROECONOMICO

STATI UNITI: SFIDA ALLA GRAVITÀ— LA CRESCITA RESISTE MENTRE L'INFLAZIONE INCALZA

L'economia statunitense rimane sostenuta, con la nostra previsione di crescita del PIL invariata al 2,1% per il 2026 e al 2,0% per il 2027, con il consenso che si è recentemente allineato a questi valori. I dati recenti del Q1 e Q2 confermano il *momentum* positivo degli Stati Uniti, con i consumi sostenuti dai rimborsi fiscali e dall'anticipo aziendale sugli inventari in previsione di possibili interruzioni delle catene di approvvigionamento. Si prevede che questi sostegni vengano meno e che i prezzi più elevati dell'energia moderino la crescita sequenziale dei consumi all'1,5%-2%.

L'inflazione resta una preoccupazione centrale. La previsione per il 2026 è stata rivista al rialzo al 3,6% (+20 punti base (pb)), mentre per il 2027 si attende il 2,4% (+10 pb). Questo riflette recenti sorprese al rialzo, in particolare nei servizi legati a *software* e IA. I driver inflazionistici a breve termine includono dazi, investimenti in IA e prezzi più elevati delle materie prime, soprattutto considerando che le interruzioni delle catene di approvvigionamento in Medio Oriente richiederanno tempo per normalizzarsi. Nonostante queste pressioni, la prospettiva rimane che l'inflazione statunitense convergerà entro il 2027 verso il target del 2% della Fed. A metà giugno i prezzi delle abitazioni continuano a scendere, gli indicatori salariali non accelerano più e le aspettative di inflazione a lungo termine sono ancorate intorno al 2,3%.

Il mercato del lavoro, pur migliorato, dovrebbe normalizzarsi, con i sondaggi dei consumatori che indicano un rischio moderato al rialzo per il tasso di disoccupazione, attualmente al 4,1%.

I mercati finanziari continuano ad assegnare una probabilità elevata ad un rialzo dei tassi nel 2026. Tuttavia, manteniamo la nostra visione in merito al fatto che la Fed ridurrà i tassi di 25 pb nel 2027—posticipato rispetto alla nostra precedente aspettativa per la seconda metà del 2026—man mano che l'inflazione si normalizza e i tassi si avvicinano al livello più neutrale del 3,5%.

AREA EURO: BCE SUL FILO DEL RASOIO

L'economia dell'Area Euro si è contratta dello 0,2% su base trimestrale nel Q1 2026, principalmente a causa del crollo del PIL irlandese (-12,1%) e di un calo minore in Francia (-0,1%), che è diventata il fanalino di coda dell'area. Questo ha portato ad una riduzione della nostra previsione media di crescita per il 2026 dallo 0,8% allo 0,4%. La volatilità del PIL irlandese, guidata dall'accumulo di scorte da parte delle multinazionali farmaceutiche in vista dei dazi statunitensi nel 2025, ha avuto un impatto storicamente marcato. Nonostante ciò, la regione nel suo complesso ha mostrato una certa resilienza: i consumi privati sono aumentati dello 0,2% su base trimestrale, quelli pubblici dello 0,5%, mentre le vendite al dettaglio dell'Area Euro sono cresciute dell'1% su base annua (a/a) ad aprile. Le esportazioni sono rimbalzate del +5% a/a a maggio, dopo i forti

cali nei tre mesi precedenti. Si prevede che gli investimenti privati siano più resilienti rispetto agli standard storici, soprattutto nel settore della difesa, dell'IA e dell'elettrificazione.

I prezzi dell'energia stanno diminuendo, mentre lo stoccaggio di gas naturale Unione Europea dovrebbe raggiungere l'80% entro la fine dell'estate, sufficiente a garantire l'approvvigionamento invernale. I prezzi alla produzione sono aumentati del 4,9% a/a a maggio, mentre quelli al consumo sono saliti del 3,2%, con un picco atteso nel Q4 2026. Permane il rischio di spillover inflazionistico dall'energia ai prezzi alimentari, soprattutto considerando il potenziale impatto del fenomeno Super El Niño. In questo contesto, la Banca centrale europea (BCE) ha aumentato i tassi come previsto di 25 pb a giugno e probabilmente lo farà di nuovo a luglio, salvo sorprese significative al ribasso sui prezzi del petrolio.

ASIA: LA BANCA DEL GIAPPONE ROMPE IL SILENZIO

L'inflazione asiatica ha continuato a salire a maggio, con diverse economie ora sopra il *target*. Corea del Sud e Nuova Zelanda hanno mantenuto i tassi invariati ma con un tono restrittivo, mentre l'Indonesia ha aumentato di 100 pb per sostenere la rupia. La crescita industriale e retail in Cina si è attenuata ad aprile, ma le esportazioni sono state reindirizzate, sostenendo il *momentum* commerciale (le esportazioni cinesi sono aumentate del +19% a/a a maggio). Le indagini sono stabili nel manifatturiero (PMI a 51,8 a maggio) e accelerano nei servizi privati (da 52,6 a 54,4). Tuttavia, i prezzi alla produzione cinesi aumentano (+3,9% a/a), ma il pass-through ai prezzi al consumo resta limitato (il tasso di inflazione rimane all'1,2% a maggio). Infine, la Banca del Giappone ha aumentato il tasso di riferimento di 25 pb all'1%, il livello più alto dal 1995, in risposta a un'inflazione del 2,7% a/a e a uno yen in calo di quasi il 10% da inizio anno. Questa mossa probabilmente porterà a ulteriori strette nella regione e sostiene la nostra view sotto il consenso per il Giappone nel 2026. Tuttavia, la regione dovrebbe essere tra i principali beneficiari della riapertura dello Stretto di Hormuz e continuare a trarre vantaggio dall'espansione e diversificazione delle catene di approvvigionamento guidate dal boom dell'IA.



LA BANCA
DEL GIAPPONE
porta il tasso di
riferimento al livello
più alto DAL 1995

TABELLA 1: PREVISIONI MACROECONOMICHE 2025-2027, %

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

	PIL %			INFLAZIONE %		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
USA	2,2%	2,1%	2,0%	2,7%	3,6%	2,4%
Area Euro	1,6%	0,4%	1,0%	2,1%	3,5%	2,4%
Cina	4,9%	4,6%	4,3%	0,2%	0,8%	1,3%
Giappone	1,2%	0,5%	1,0%	3,2%	2,0%	2,3%

Fonte: Indosuez Wealth Management.



Jean-Marc TURIN, CFA
Head of Patrimonial Funds

CONVINZIONI IN MATERIA DI ASSET ALLOCATION

I mercati hanno proseguito il loro *momentum* rialzista dalla fine di marzo in attesa dell'accordo di pace provvisorio tra il presidente Trump e l'Iran. La riapertura prevista dello Stretto di Hormuz dovrebbe ridurre la pressione sui prezzi del petrolio e sull'inflazione, il che è positivo per l'economia globale. La combinazione di uno scenario macro costruttivo e risultati aziendali molto solidi giustifica la nostra view positiva sull'azionario. Sul fronte dei tassi, il nuovo presidente della Fed ha chiarito nella sua prima conferenza stampa che la banca centrale non tollererà l'inflazione. Questo messaggio, più restrittivo del previsto, probabilmente allevierà alcune preoccupazioni sull'indipendenza e credibilità della Fed.

AZIONI

All'interno dell'azionario, i mercati emergenti e gli Stati Uniti hanno guidato i rialzi, trainati soprattutto dall'entusiasmo per l'intelligenza artificiale (IA) e i semiconduttori, con rendimenti sempre più concentrati su pochi titoli *mega-cap*. Anche il Giappone ha performato bene, mentre l'Europa è rimasta indietro. I forti rendimenti del settore tecnologico, soprattutto nei semiconduttori, sono sostenuti da una domanda robusta e da carenze di offerta, con conseguenti aumenti significativi dei prezzi. Pertanto, nonostante alcuni segnali di euforia, questo movimento è giustificato da solidi fondamentali. È difficile sapere esattamente per quanto tempo possa durare questa concentrazione, ma ad un certo punto un ampliamento della performance sarebbe salutare. La riapertura dello Stretto di Hormuz, se confermata, potrebbe innescare una rotazione.

Negli Stati Uniti, gli investitori retail rimangono una forza chiave di supporto, come dimostra la recente IPO¹ di SpaceX, dove valutazioni estreme non hanno frenato l'appetito degli investitori. I mercati hanno vissuto alcune settimane di volatilità a inizio giugno a causa dell'incertezza sul conflitto iraniano e sulla posizione della Fed. Con l'allentamento delle tensioni geopolitiche, i mercati si sono ripresi, ma questo episodio ha ricordato l'importanza della diversificazione.

Nei mercati emergenti, la concentrazione è ancora più marcata, con tre titoli che rappresentano il 30% dell'indice. La divergenza di performance tra paesi è notevole: la Corea mostra risultati eccellenti trainati dai titoli di memoria, mentre Cina e India sono in negativo da inizio anno.

L'Europa ha sottoperformato dall'inizio del conflitto, quindi la riapertura dovrebbe essere positiva per la regione, che rimane più sensibile ai prezzi dell'energia. Tuttavia, le prospettive di crescita restano poco entusiasmanti e il recente rialzo dei tassi da parte della BCE non contribuirà a migliorarle.

Nel complesso, Stati Uniti e mercati emergenti rimangono le nostre aree preferite nell'azionario. Le valutazioni sono più elevate negli USA, ma il *momentum* degli utili è molto forte, grazie all'IA, e ha persino superato i rendimenti di mercato, il che significa che le valutazioni sono migliorate dall'inizio dell'anno. I mercati emergenti offrono una combinazione interessante di valutazioni e forte crescita degli utili. Tuttavia, poiché l'indice è sempre più dominato da titoli taiwanesi e coreani, i mercati emergenti sono anche una scommessa sull'IA. In questo contesto, l'Europa resta interessante per la diversificazione di portafoglio, essendo chiaramente meno esposta a questa tematica.

¹ IPO: Initial Public Offering in inglese.



DISCIPLINA
e RIMANERE
INVESTITI
SUPERANO
gli shock di
breve durata

Gli sviluppi geopolitici hanno dimostrato ancora una volta di avere un impatto limitato e di breve durata sui mercati. Mantenere un approccio disciplinato e restare investiti si è rivelata la scelta giusta e continua a essere premiata. Nonostante episodi di volatilità, è importante mantenere la rotta.

MERCATI OBBLIGAZIONARI E DEL CREDITO

I tassi sono stati sotto pressione negli ultimi mesi, con prezzi dell'energia più elevati che hanno spinto l'inflazione al rialzo. In questo contesto, i mercati obbligazionari sono stati volatili e recentemente non hanno contribuito molto alla performance. Manteniamo una posizione cauta sul debito sovrano e data l'incertezza fiscale persistente e l'inflazione trainata dall'energia manteniamo bassa la *duration*. Tuttavia, la nostra view di base è che l'inflazione sia probabilmente vicina al picco; quindi, se le nostre previsioni si avvereranno, i tassi non dovrebbero salire molto se la riapertura dello Stretto sarà confermata. Recentemente abbiamo sfruttato i tassi più elevati per bloccare interessanti rendimenti nei portafogli, mantenendo una *duration* complessiva sotto peso.

In questo contesto il credito *investment grade* rimane il segmento centrale che privilegiamo nell'obbligazionario, poiché offre un *carry* interessante mentre i fondamentali aziendali sono relativamente solidi.

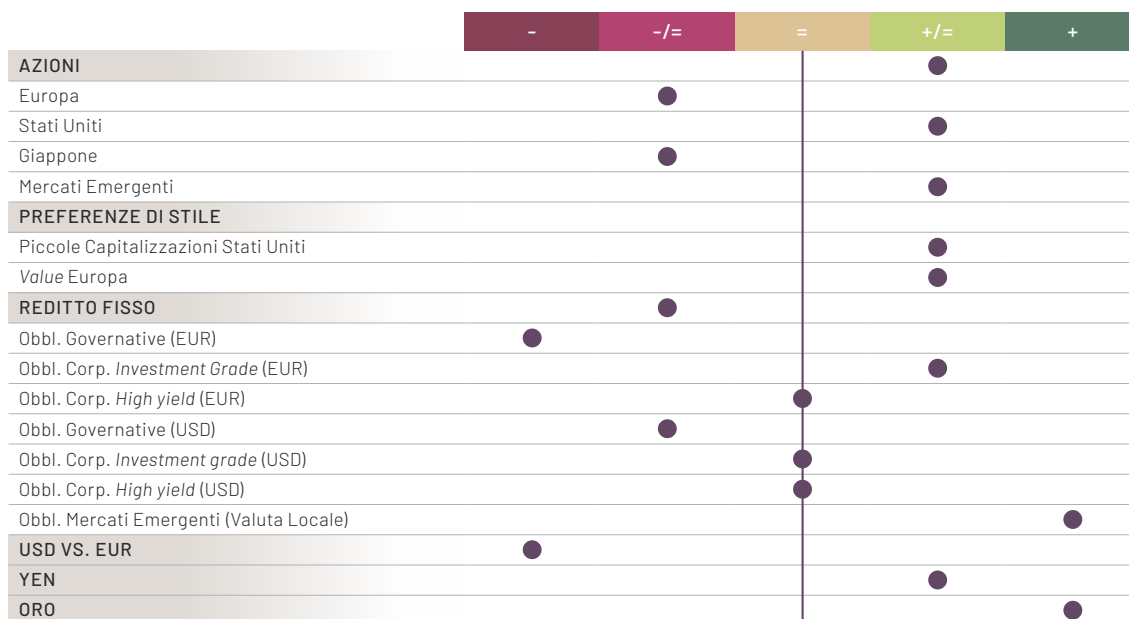
Anche l'*high yield* è interessante con un approccio selettivo. Infine, il debito dei mercati emergenti in valuta locale rimane una forte convinzione, poiché i rendimenti molto elevati compensano la volatilità valutaria.

VALUTE

Il dollaro USA si è rafforzato negli ultimi mesi, mantenendo il suo status di bene rifugio ma mostrando segni di rinnovata debolezza con il ritorno dell'appetito per il rischio. La prospettiva a medio termine resta quella di un calo graduale, con un target per EUR/USD a 1,23 entro il 2026. Con la stabilizzazione dei mercati azionari e la moderazione dei prezzi dell'energia, il dollaro dovrebbe affrontare una rinnovata pressione al ribasso, trainata dalle banche centrali globali e dagli investitori in cerca di diversificazione. L'oro resta sostenuto da fattori strutturali, diversificazione delle banche centrali, rischi geopolitici e alto debito nei mercati sviluppati, nonostante prese di profitto sporadiche da parte di alcune banche centrali dei mercati emergenti.

CONVINZIONI CHIAVE - VISIONE TATTICA

● 13.05.2026



Fonte: Indosuez Wealth Management.

Hormuz: Lezioni dal trasporto marittimo globale



Hugo CORDUAN
Investment Advisor

Con il proseguire delle negoziazioni nei prossimi mesi, i mercati restano concentrati sulla riapertura totale o parziale dello Stretto di Hormuz. Ancora più importante, questo episodio evidenzia alcune lezioni fondamentali dal trasporto marittimo globale: la geopolitica è ormai una variabile centrale, e una fonte sempre più significativa di inflazione, mentre l'autonomia strategica sta diventando un fattore di investimento sempre più rilevante.



Sebastien VAN
PETEGHEM
Investment Advisor

CINQUE LEZIONI CHE STANNO RIMODELLANDO IL TRASPORTO MARITTIMO GLOBALE

Il trasporto marittimo rimane la spina dorsale dell'economia mondiale. Circa il 90% del commercio globale in termini di volume avviene via mare. Nel solo 2024, 12,7 miliardi di tonnellate di merci sono state trasportate attraverso gli oceani del mondo. Tuttavia, il trasporto marittimo raramente attira attenzione fino a quando non si verifica una disruption. Hormuz ha ricordato agli investitori che il trasporto marittimo non è semplicemente un settore logistico; è un meccanismo critico di trasmissione tra geopolitica, inflazione e crescita economica.

La prima lezione è che la geografia conta ancora.

Il commercio globale non si muove liberamente sugli oceani. Passa attraverso una manciata di punti di strozzatura strategici come lo Stretto di Hormuz, lo Stretto di Malacca, lo Stretto di Taiwan, il Canale di Suez e il Canale di Panama (grafico 1, pagina 9). Questi passaggi stretti funzionano come arterie del commercio globale.

L'importanza di Hormuz risiede non solo nel volume di scambi che lo attraversa, ma anche nell'assenza di alternative. Mentre le navi possono *bypassare* il Canale di Suez navigando attorno al Capo di Buona Speranza, non esiste un vero e proprio percorso alternativo marittimo attorno a Hormuz per le esportazioni del Golfo. Questa vulnerabilità si estende ben oltre il Medio Oriente. Lo Stretto di Taiwan trasporta circa il 41% del commercio marittimo cinese, mentre lo Stretto di Malacca gestisce circa un quarto del commercio marittimo globale e resta il principale corridoio energetico per gran parte dell'Asia. Secondo un rapporto della Conferenza delle Nazioni Unite sul Commercio e lo Sviluppo (UNCTAD) del 2025, il costo stimato delle disruption nei punti di strozzatura a livello mondiale, derivanti da geopolitica o rischio climatico, ammonta

a 192 miliardi l'anno. Gli investitori considereranno sempre più questi punti di strozzatura come infrastrutture critiche per l'economia globale.

La seconda lezione è che le tariffe di trasporto potrebbero rimanere strutturalmente più elevate di quanto molti si aspettino.

Uno dei concetti più importanti nel trasporto marittimo è la domanda di tonnellate-miglia. La domanda di trasporto dipende non solo dal volume di carico trasportato, ma anche dalla distanza percorsa. Questa distinzione è diventata sempre più rilevante. Nel 2024, i volumi del commercio marittimo globale sono aumentati di circa il 2%, ma la domanda di tonnellate-miglia è cresciuta quasi del 6%. Il motivo è semplice: le navi percorrono rotte più lunghe. Le distanze medie di viaggio sono passate da circa 9.000 chilometri nel 2018 a quasi 10.000 chilometri oggi. Ogni giorno aggiuntivo trascorso in mare riduce la disponibilità di navi altrove, restringendo di fatto l'offerta. Come hanno dimostrato le recenti disruption, la capacità di trasporto marittimo può diventare scarsa anche quando la flotta globale continua ad espandersi.

La terza lezione riguarda le assicurazioni.

Storicamente, l'assicurazione contro il rischio di guerra rappresentava una componente relativamente piccola e prevedibile dei costi del trasporto marittimo. Questa assunzione non è più valida. La successione di disruption nel Mar Nero, nel Mar Rosso e ora nel Golfo ha modificato radicalmente la percezione del rischio marittimo. I premi assicurativi possono aumentare bruscamente in pochi giorni, la copertura può essere limitata e rotte che sembravano commercialmente sostenibili possono diventare improvvisamente antieconomiche. Anche se le tensioni si attenuano, i mercati assicurativi raramente ritornano completamente alle condizioni precedenti dopo uno shock geopolitico importante. Il costo di assicurare il commercio globale probabilmente rimarrà strutturalmente più



L'era della
GLOBALIZZA-
ZIONE SENZA
FRIZIONI è finita

elevato rispetto al passato, aggiungendo un ulteriore livello di pressione inflazionistica lungo le catene di approvvigionamento.

La quarta lezione è che inventari e ridondanza hanno recuperato valore strategico. Per decenni, le catene di approvvigionamento globali sono state progettate attorno all'efficienza e alla consegna "just-in-time". La pandemia ha evidenziato la fragilità di questo modello; Hormuz ha rafforzato il messaggio. Governi e aziende riconoscono sempre più l'importanza di mantenere inventari più ampi di energia, materie prime industriali e componenti critici. La stessa logica si applica al trasporto marittimo. La capacità della flotta di container è cresciuta di circa il 10% tra il 2024 e il 2025, mentre la domanda sottostante di commercio è aumentata solo di circa il 5%. Sulla carta, questo suggerisce sovracapacità. In realtà, le recenti disruption hanno dimostrato che la capacità aggiuntiva spesso impedisce il collasso delle catene di approvvigionamento quando le rotte si allungano o i punti di strozzatura diventano inaccessibili. Ciò che appare inefficiente in tempi normali può rivelarsi prezioso durante periodi di stress geopolitico.

L'ultima lezione è che la geopolitica è diventata una variabile centrale del trasporto marittimo—e una fonte sempre più importante di inflazione. I mercati del trasporto erano una volta guidati

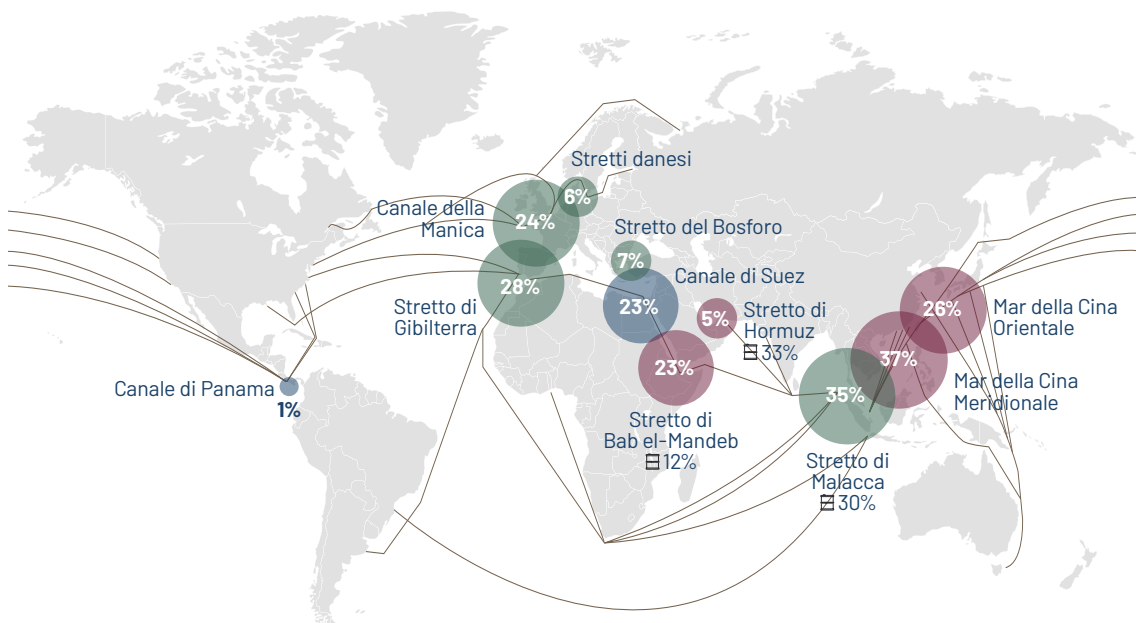
principalmente dalla crescita del commercio, dai costi del carburante e dall'offerta di flotta. Oggi, gli sviluppi geopolitici influenzano tutte e tre le variabili. Gli attacchi nel Mar Rosso, le restrizioni legate alla siccità nel Canale di Panama, le tensioni attorno a Taiwan, il ritorno dei dazi e la crisi di Hormuz portano tutti alla stessa conclusione: l'era della globalizzazione senza frizioni è finita.

IMPLICAZIONI PER L'INVESTIMENTO

Per gli investitori, i rischi inflazionistici sono ora più asimmetrici. Mentre la globalizzazione e le catene di approvvigionamento efficienti mantenevano i prezzi bassi, la frammentazione geopolitica, le barriere commerciali e le disruption dell'offerta rendono l'inflazione più volatile. La lezione di Hormuz è chiara: il trasporto marittimo sostiene il commercio globale e i rischi marittimi hanno ora implicazioni economiche più ampie. Man mano che la resilienza sostituisce l'efficienza nelle catene di approvvigionamento globali, tramite inventari più ampi, rotte diversificate e maggiore sicurezza energetica, i costi aumentano, portando a un mondo di inflazione meno prevedibile (e potenzialmente più elevata). In risposta a Hormuz, l'investimento in infrastrutture diventa sempre più interessante a livello globale, non solo per i benefici economici, ma anche come mezzo per rafforzare l'autonomia strategica.

GRAFICO 1: RISCHI GEOPOLITICI E CLIMATICI ATTUALI PER IL COMMERCIO GLOBALE

● Punti di strozzatura ● Rischio geopolitico ● Rischio climatico — Rotte di trasporto marittimo
 % quota di merci spedite per 'peso'. Le percentuali totali superano il 100% poiché le navi attraversano più di un punto di strozzatura.
 ☒ % quota di petrolio marittimo scambiato



Fonti: Global Guardian (2026), Indosuez Wealth Management.

CapEx in IA: Perché la raccolta di capitale azionario ha senso



Jérôme
VAN DER BRUGGEN
Chief Market Strategist

Una nuova ondata di IPO— circa 225 miliardi di dollari attesi nel 2026—insieme all'aumento delle offerte secondarie negli Stati Uniti ha riaccessato un vecchio timore: la nuova offerta di capitale azionario è un segnale che il mercato rialzista è vicino alla fine? Emergono due domande chiave: la de-equitizzazione sta finendo e il boom degli investimenti garantirà rendimenti adeguati?

Il contesto dell'aumento delle emissioni azionarie è il ciclo globale di CapEx. Pimco stima una spesa cumulativa di circa 14 trilioni di dollari in cinque anni, con oltre la metà destinata alle infrastrutture. Una parte significativa è legata a investimenti guidati dall'intelligenza artificiale (IA)—*data center*, semiconduttori e sistemi energetici a supporto dell'infrastruttura digitale.

Fino al 2024, gli *hyperscaler* hanno finanziato in gran parte questa espansione tramite flussi di cassa interni. Nel 2025, tuttavia, la portata e l'accelerazione delle esigenze di investimento li hanno portati a ricorrere ai mercati del debito. Ora, nel 2026, l'emissione di capitale, IPO e offerte secondarie, sta diventando un canale di finanziamento sempre più importante. Questo cambiamento ha sollevato preoccupazioni tra gli investitori abituati a un decennio di offerta netta di capitale in calo.

LA DE-EQUITIZZAZIONE STA FINENDO?

La prima preoccupazione è se il ritorno delle emissioni azionarie segni la fine di un potente vento di coda strutturale. Come mostra il grafico 2 (pagina 11), dal 2005 l'offerta netta di capitale è diminuita costantemente, con *buyback*, dividendi e fusioni e acquisizioni (M&A) che superano le emissioni di circa l'1,2% all'anno. Questa riduzione del numero di azioni ha significativamente aumentato i rendimenti realizzati sull'azionario, amplificando la crescita dell'utile per azione (EPS).

A prima vista, la riapertura dei mercati di capitale azionario potrebbe suggerire che questa era sta finendo. Tuttavia, i dati non supportano tale conclusione. Gli osservatori di mercato prevedono circa 1,2 trilioni di dollari di *buyback* nel 2026—molto più dei 225 miliardi attesi dalle IPO. Da notare che circa un quarto di quel

totale di *buyback* era già stato eseguito al termine della stagione dei risultati del primo trimestre, sottolineando la continua generazione di capitale in eccesso. Questo squilibrio implica che l'offerta netta di capitale probabilmente rimarrà negativa. In altre parole, mentre le emissioni aumentano, vengono più che compensate dai continui *buyback*. Il supporto strutturale della de-equitizzazione quindi persiste, anche se marginalmente meno potente rispetto al picco. Piuttosto che una inversione, stiamo assistendo a una normalizzazione all'interno di un quadro ancora favorevole per i mercati azionari.

IL BOOM DEGLI INVESTIMENTI GENERERÀ RENDIMENTI ADEGUATI?

La seconda, e forse più importante, domanda è se questo ciclo di investimenti senza precedenti si rivelerà, alla fine, realmente generatore di valore.

Diversi fattori suggeriscono che la risposta sia affermativa. Innanzitutto, la domanda finale appare robusta e in espansione. La commercializzazione dei modelli di IA generativa (Large Language Model o LLM) procede a un ritmo senza precedenti rispetto alle rivoluzioni tecnologiche precedenti. La capacità di generare ricavi avviene molto più rapidamente rispetto a innovazioni precedenti come internet o il *cloud computing*.

Un esempio significativo è Anthropic, i cui ricavi dovrebbero essere aumentati di diciotto volte tra giugno 2025 e giugno 2026, raggiungendo circa 58 miliardi di dollari, poco meno del doppio dei ricavi di ASML, uno dei player più consolidati nell'ecosistema dei semiconduttori. Una tale rapida crescita indica una forte propensione a pagare e una base di adozione aziendale e di utilizzatori sempre più ampia.



L'infrastruttura portante dell'IA rappresenta ora un **TERZO** del valore della **RETE ELETTRICA USA**

In secondo luogo, i timori di sovracapacità appaiono prematuri. Stimiamo il valore di sostituzione dell'infrastruttura dati abilitata da IA negli USA attualmente intorno a 2 trilioni di dollari². Come punto di confronto, il costo di sostituzione dell'infrastruttura elettrica USA è stimato in circa 6 trilioni di dollari³. In altre parole, la base installata di infrastruttura IA è solo circa un terzo del sistema energetico su cui si basa. Piuttosto che segnalare eccesso, ciò sottolinea il potenziale di crescita parallela di entrambi gli ecosistemi: espansione della capacità digitale insieme a un corrispondente sviluppo dell'infrastruttura energetica, con ampio spazio per una crescita congiunta.

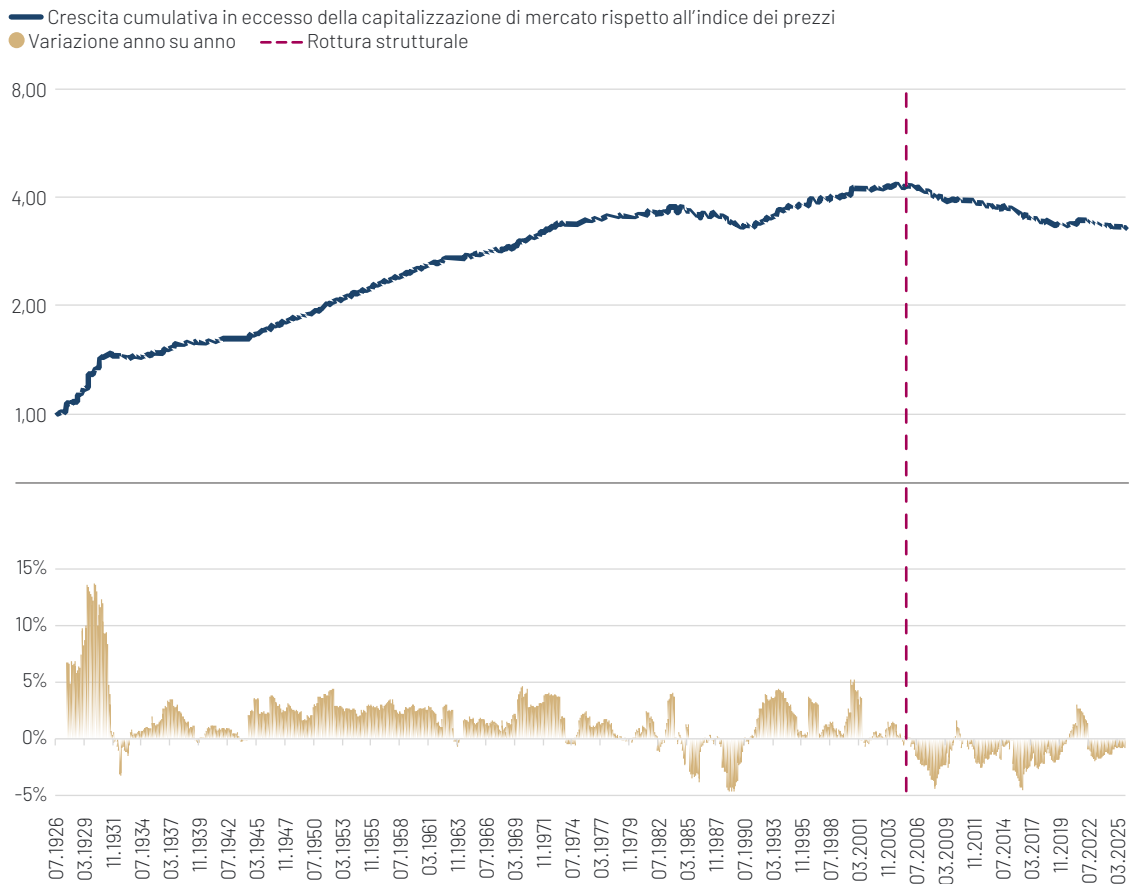
Un terzo effetto, spesso trascurato, dell'ondata di IPO è il ricircolo di capitale. L'emissione di capitale non si limita a finanziare solo nuovi investimenti, ma permette anche di liberare capitale rimasto da tempo bloccato nei mercati privati. Fondatori, primi dipendenti e investitori di venture capital trasformano partecipazioni illiquide in asset negoziabili, cristallizzando una

ricchezza che può essere reimpiegata. Storicamente, questi eventi di liquidità non hanno portato a una fuoriuscita dai mercati, ma piuttosto a una riallocazione interna: i proventi vengono reinvestiti in azioni quotate, nuove iniziative imprenditoriali e altri strumenti finanziari.

Nel complesso, questi elementi suggeriscono che l'attuale ciclo di CapEx non rappresenta un eccesso speculativo, bensì una risposta razionale a una domanda strutturale. Le aziende stanno investendo in modo aggressivo perché gli incentivi economici sono forti e sempre più evidenti.

La ripresa delle IPO e delle emissioni secondarie riflette la portata delle opportunità di investimento odierne, piuttosto che un segnale di allarme di fine ciclo. La de-equitizzazione resta intatta, sostenuta dalla dominante attività di buyback, mentre il boom del CapEx è sostenuto dalla domanda, dalle esigenze infrastrutturali e dal ricircolo di capitale.

GRAFICO 2: MERCATO AZIONARIO USA: INDICE DI EMISSIONE NETTA DI CAPITALE



Fonti: Kenneth R. French - Data Library, Indosuez Wealth Management.

² La stima è realizzata sommando e rivalutando gli investimenti cumulativi effettuati nel 2024 (260 miliardi di dollari) e nel 2025 (450 miliardi di dollari) con quelli attesi nel 2026 (800 miliardi di dollari). Le cifre sono tratte dagli annunci dei risultati e aggregate da Morgan Stanley.

³ La stima è realizzata rivalutando la stima di 4,8 trilioni di dollari fatta da Joshua D. Rhodes e citata dall'Edison Electric Institute nel 2017 in occasione delle discussioni sul disegno di legge per la spesa infrastrutturale negli USA.

Panoramica dei principali mercati finanziari

DATI AGGIORNATI AL 18.06.2026

TITOLI DI STATO	RENDIMENTO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE (PB)	VARIAZIONE YTD (PB)
US Treasury 10A	4,45%	-11,63	28,63
Francia 10A	3,68%	-4,90	11,50
Germania 10A	2,93%	-17,00	7,40
Spagna 10A	3,35%	-18,20	6,20
Svizzera 10A	0,35%	-25,00	2,70
Giappone 10A	2,61%	-15,30	54,90

OBBLIGAZIONI	ULTIMO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
Titoli di Stato dei Mercati Emergenti	42,42	1,65%	2,04%
Titoli di Stato in EUR	215,21	0,89%	0,61%
Obbligazioni Corporate High yield in EUR	245,68	0,91%	1,43%
Obbligazioni Corporate High yield in USD	400,30	0,69%	1,73%
Titoli di Stato USA	336,06	0,30%	0,01%
Obbligazioni Corporate dei Mercati Emergenti	45,74	0,48%	-0,28%

VALUTA	ULTIMO SPOT	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
EUR/CHF	0,9215	0,84%	-0,99%
GBP/USD	1,3206	-1,68%	-2,00%
USD/CHF	0,8047	2,29%	1,53%
EUR/USD	1,1458	-1,39%	-2,45%
USD/JPY	161,38	1,51%	2,98%

INDICE DI VOLATILITÀ	ULTIMO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE (PUNTI)	VARIAZIONE YTD (PUNTI)
VIX	16,40	-0,36	1,45

INDICI AZIONARI	ULTIMO PREZZO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
S&P 500 (Stati Uniti)	7.500,58	0,74%	9,57%
FTSE 100 (Regno Unito)	10.399,70	-0,42%	4,72%
STOXX Europe 600	637,14	2,67%	7,59%
Topix	4.068,18	5,56%	19,34%
MSCI World	4.834,43	1,19%	9,12%
Shanghai SE Composite	4.941,60	3,31%	6,73%
MSCI Emerging Markets	1.790,05	6,84%	27,46%
MSCI Latam (America Latina)	2.966,10	-3,40%	9,48%
MSCI EMEA (Europa, Medio Oriente, Africa)	270,73	3,21%	4,44%
MSCI Asia Ex Japan	1.188,21	7,30%	30,08%
CAC 40 (Francia)	8.467,98	4,72%	3,91%
DAX (Germania)	25.026,80	1,71%	2,19%
MIB (Italia)	52.688,22	7,16%	17,23%
IBEX (Spagna)	19.404,10	7,95%	12,11%
SMI (Svizzera)	13.765,83	2,38%	3,76%

MATERIE PRIME	ULTIMO PREZZO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
Barre di Acciaio (CNY/Tm)	3.171,00	0,63%	2,13%
Oro (USD/Oncia)	4.209,97	-7,33%	-2,53%
Greggio WTI (USD/Barile)	76,60	-20,50%	33,40%
Argento (USD/Oncia)	66,32	-13,21%	-6,07%
Rame (USD/Tm)	13.690,50	1,29%	10,20%
Gas Naturale (USD/MMBtu)	3,23	7,12%	-12,29%

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

	MARZO 2026	APRILE 2026	MAGGIO 2026	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	DA INIZIO ANNO (YTD) (18.06.2026)
MIGLIORI	-1,66%	16,19%	11,04%	7,30%	30,08%
	-3,72%	14,53%	9,50%	6,84%	27,46%
	-4,76%	10,42%	6,17%	5,56%	19,34%
	-4,89%	9,45%	5,15%	3,31%	9,57%
	-5,30%	8,03%	4,37%	3,21%	9,48%
	-5,57%	6,56%	2,41%	2,67%	9,12%
	-6,30%	4,83%	1,76%	1,19%	7,59%
	-6,67%	3,36%	0,98%	0,74%	6,73%
	-7,61%	2,82%	0,29%	-0,42%	4,72%
PEGGIORI	-9,43%	1,99%	-4,67%	-3,40%	4,44%

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

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, CFA
Head of Patrimonial Funds

Adrien ROURE
Multi-Asset Portfolio Manager

Mafalda DOS SANTOS
Global Head of
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 al 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.

Nearshoring: L'OCSE definisce la regionalizzazione o nearshoring come la decisione di trasferire attività in passato delocalizzate, non necessariamente nel paese di origine dell'impresa ma piuttosto in uno Stato vicino.

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 piattaforme digitali volte 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/utigli 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'attendibilità, 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, nonché le rispettive controllate ed entità collegate, ovvero CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, le rispettive controllate, filiali e uffici di rappresentanza, ovunque si trovino, operano sotto il marchio unico Indosuez Wealth Management. Ciascuna delle controllate nonché le rispettive controllate, le filiali e gli uffici di rappresentanza, così come ognuna delle altre entità di Indosuez Wealth Management sono definite singolarmente la "Entità" e congiuntamente le "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:** 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 72 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 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).
- **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 - Nayel & 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.

© 2026, CA Indosuez (Switzerland) SA - Tutti i diritti riservati.

Crediti fotografici: AdobeStock.

Finito di redigere il 19.06.2026.

Presenza Internazionale

LA NOSTRA STORIA

Indosuez Wealth Management è il marchio globale di gestione patrimoniale del gruppo Crédit Agricole, la 10^a 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, 2ºB
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

