

MONTHLY HOUSE VIEW

Documento di Marketing - Aprile 2021

Focus

Riapertura dei settori economici: sbloccare la crescita

• Sommario

01• Editoriale	P3
IL MOMENTO DELLA VERITÀ?	
02• Focus	P4
RIAPERTURA DEI SETTORI ECONOMICI: SBLOCCARE LA CRESCITA	
03• Macroeconomia	P6
UN MONDO A 3 VELOCITÀ	
04• Reddito fisso	P8
NORMALIZZAZIONE DEI TASSI A LUNGA SCADENZA	
05• Azioni	P10
TUTTO RUOTA INTORNO AI TASSI!	
06• Cambi	P12
CURA TONIFICANTE PER GBP/USD	
07• Asset allocation	P14
SCENARIO D'INVESTIMENTO ED ALLOCAZIONE	
08• Monitor dei mercati	P16
PANORAMICA DEI PRINCIPALI MERCATI FINANZIARI	
09• Glossario	P17
Dichiarazione di esclusione di responsabilità	P18



VINCENT
MANUEL

Chief Investment Officer,
Indosuez Wealth
Management

Cara Lettrice, caro Lettore,

Negli Stati Uniti è in corso un mutamento sistemico-strutturale o un mini-boom ciclico? Indipendentemente dalla risposta a questa domanda, attualmente centrale nel processo decisionale degli investitori, questo è forse per i mercati il momento della verità, con diversi orientamenti possibili per il futuro.

In una di queste prospettive, l'aumento dell'inflazione nei prossimi mesi potrebbe essere un picco temporaneo e limitato ai soli Stati Uniti, dovuto a effetti di base e a un'esplosione dei consumi legata al piano di stimolo. In questo caso, le banche centrali potrebbero riunire i loro diversi obiettivi (inflazione moderata, piena occupazione, mantenimento di condizioni finanziarie favorevoli per le imprese e i governi), rimanendo accomodanti ancora per diversi anni. Se questo è il caso, gli investitori possono conservare i loro titoli *growth* secolari e i loro *asset* di lunga durata.

L'altra possibilità è la fine della lunga tendenza al ribasso dei tassi, che rifletterebbe a sua volta gli equilibri pre-crisi (inflazione moderata, energia a buon mercato, *policy-mix* più favorevole alle imprese che ai lavoratori). In questo caso, le banche centrali si troverebbero di fronte, in una prospettiva di medio termine, a un serio dilemma: decidere tra il controllo dell'inflazione, da un lato, piena occupazione e il finanziamento, dall'altro. Se questo scenario si realizzasse, la domanda del mercato si sposterebbe più verso le materie prime e i titoli ciclici che verso le obbligazioni sovrane.

Alcuni indicatori mostrano che siamo probabilmente a un bivio. Le attese di una crescita dell'inflazione sono il primo segnale. Il cambiamento della correlazione tra azioni e obbligazioni è un altro segnale di questo mutamento. La sovraperformance delle azioni *value*, cadute in disgrazia negli ultimi 10 anni, è anche un segno di quello che sembra essere un nuovo paradigma.

Che si tratti di un cambiamento sistemico o solo di una normalizzazione ciclica, come quelle registrate in passato, questo regime di mercato dovrà trovare un nuovo punto di equilibrio. Questo è il fulcro del dibattito che verte intorno al punto

di stabilizzazione da trovare sul rendimento dei decennali statunitensi, in cui si affrontano forze opposte. Per capire meglio la finanza, possiamo a volte affrontarla come un problema di fisica (un equilibrio di forze, con la domanda e l'inflazione da una parte e le banche centrali e il risparmio dall'altra).

L'importanza che queste narrazioni hanno assunto nel mondo finanziario odierno è motivo di preoccupazione. Come per le ideologie, le narrazioni si succedono: in pochissimo tempo siamo passati dalla tesi della stagnazione secolare a quella della reflazione secolare. Oggettivamente, i motivi per aderire a quest'ultima ipotesi sono molteplici. In particolare, nelle democrazie, domina il bisogno di ottenere *consensus* politico e riconnettersi alla classe media. Ma chiunque ricordi la narrativa della *new economy*, nel 2000, ha forse buoni motivi per rimanere abbastanza cauto, prima di accettare completamente questa tesi. Cos'è in fondo una narrativa? Una rappresentazione della realtà che cerca di confermare un'ipotesi e a volte si discosta dai fatti.

In realtà, quando si tratta di *asset allocation*, non c'è posto per l'ideologia. Viviamo in tempi piuttosto darwiniani, favorevoli agli investitori che sanno adattarsi pragmaticamente e gradualmente alla nuova realtà e incorporare questi nuovi parametri nel loro quadro analitico.

Crede che le formule del passato continueranno a funzionare è un pericolo grande quanto l'ideologia, e questo vale sia per la politica economica che per l'*asset allocation*.

Qualsiasi paragone con il decennio di bassa inflazione è reso inutile dal fatto che 10 anni fa uscivamo da una crisi di liquidità attraverso la reflazione dei prezzi degli *asset*, orchestrata dalle banche centrali. Questa volta stiamo uscendo da una crisi sanitaria tramite la distribuzione massiccia contante alle famiglie statunitensi. Le conseguenze saranno necessariamente diverse, e gli eroi dell'*asset allocation* del passato (oro, tecnologia, buoni del tesoro) non resteranno vacche sacre per l'eternità.

RIAPERTURA DEI SETTORI ECONOMICI: SBLOCCARE LA CRESCITA

Il mondo è lungi dal tornare alla normalità, ma cominciano ad apparire segnali di ripartenza economica, grazie ai progressi compiuti sul fronte delle vaccinazioni e ai cambiamenti strutturali nel comportamento dei consumatori, mentre la pandemia supera la soglia di un anno. La polarizzazione tra settori rimane forte ma, mentre il Regno Unito definisce un piano di riapertura, il fenomeno della ripartenza statunitense è già in corso.



Negli Stati Uniti, il settore retail e delle attività ricreative è solo

del **15%** al di sotto dei livelli pre-pandemici

LIVELLI DI MOBILITÀ: GLI STATI UNITI SI STANNO VACCINANDO E HANNO RIPRESO A MUOVERSI

I rapporti di mobilità di Google ci danno un'idea del grado di riapertura economica nei vari settori. Nel settore fortemente colpito del commercio al dettaglio e delle attività ricreative, gli Stati Uniti stanno guidando il movimento di riapertura, pur rimanendo il 15% al di sotto dei livelli pre-pandemici (grafico 1).

In Europa, la mobilità sta di fatto diminuendo di nuovo, dopo un progressivo recupero a fine gennaio, con il Regno Unito che applica ancora le misure più restrittive a livello mondiale (grafico 2).

LA VACCINAZIONE RESTA LA CHIAVE PER SBLOCCARE LE ECONOMIE

Oggi ci sono chiari *leader* in termini di programmi vaccinali: Israele (il 60% della sua popolazione è vaccinata con almeno una dose), il Regno Unito (36%), gli Emirati Arabi Uniti (35%) e gli Stati Uniti (21%). In altri paesi, il progresso dei piani vaccinali

è stato limitato da vincoli di approvvigionamento e dalla logistica: l'Area Euro (7% della sua popolazione) e la Cina (3,65 dosi per 100 persone contro 10,75 della Francia).

Guardando al futuro, il quadro rimane incerto, ma sono stati definiti alcuni obiettivi: negli Stati Uniti, vaccino entro luglio per tutti i cittadini sopra i 18 anni; le restrizioni nel Regno Unito saranno gradualmente rimosse entro il 21 giugno; in Cina, il 40% dei cittadini sarà vaccinato entro fine luglio; nell'Area Euro, il 70% della popolazione adulta entro fine luglio. La volontà è chiara: vaccinare e riaprire le economie entro la fine dell'estate, anche se per la Cina e l'Area Euro ciò richiederà una significativa accelerazione del processo di somministrazione.

QUALI SETTORI STANNO BENEFICIANDO DELLA RIAPERTURA?

Il settore manifatturiero si è ripreso più velocemente della maggior parte degli altri comparti e ha sofferto meno che nella prima ondata, in particolare in Europa, dove l'esportazione ha sostanzialmente sostenuto la produzione.

GRAFICO 1: VARIAZIONE DELLE MOBILITÀ NEGLI STATI UNITI, PER SETTORE*

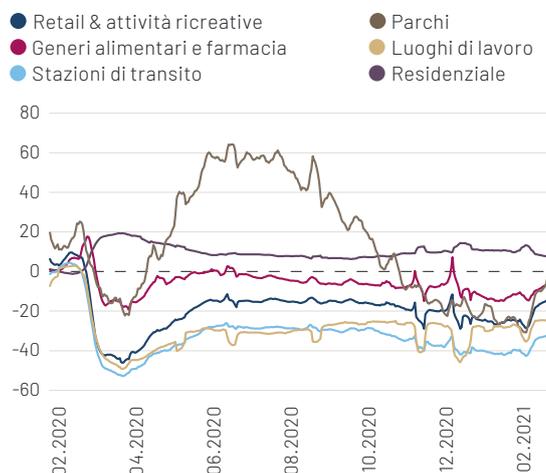
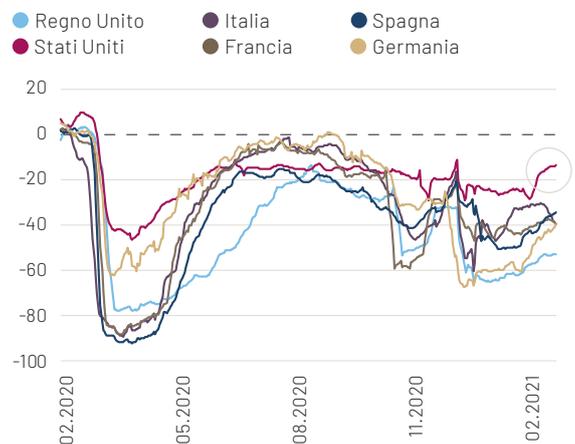


GRAFICO 2: VARIAZIONE DELLE MOBILITÀ NEL SETTORE RETAIL E DELLE ATTIVITÀ RICREATIVE*



*Media mobile di 7 giorni del numero di visitatori rispetto al giorno di riferimento prima dello scoppio della pandemia. Fonti: Our world in data, Indosuez Wealth Management.

In Europa e in Cina, la produzione industriale è rispettivamente tornata o ha superato i livelli pre-pandemici, mentre negli Stati Uniti e nel Regno Unito è inferiore solo del 5%, con una battuta d'arresto negli Stati Uniti dovuta alle cattive condizioni meteorologiche di febbraio.

Durante la pandemia, il mercato immobiliare ha sovraperformato gli altri settori dell'economia, in particolare negli Stati Uniti e nel Regno Unito, sostenuto dai bassi tassi dei mutui, dalle misure di stimolo e dalla domanda di alloggi più spaziosi derivante dal lavoro da remoto e dalla DAD. Le aperture di cantieri hanno registrato finora una ripresa irregolare, ma le prospettive sono promettenti, con un aumento del 10,7% delle licenze edilizie negli Stati Uniti a gennaio.

La ripresa nei servizi è molto diversificata nelle varie aree geografiche, a seconda delle restrizioni e dei progressi dei piani vaccinali. Negli Stati Uniti, i dati mensili PMI¹ mostrano che il tasso di espansione dell'attività nel settore dei servizi ha sovraperformato quello del settore manifatturiero per la prima volta dall'autunno. Dal punto di vista dei consumi, i consumatori statunitensi sembrano più propensi alla spesa. Le vendite al dettaglio non in negozio continuano a guadagnare quote di mercato, anche se a un ritmo più lento rispetto alla fine dell'anno. I ristoranti e i bar hanno iniziato la ripresa a gennaio. Mentre l'Europa è soggetta a un severo *lockdown*, il numero di tavoli di ristoranti prenotabili negli Stati Uniti è ora pari al 75% della capacità di marzo 2020, secondo i dati di OpenTable (rispetto al 66% in media a febbraio).

Infine, il settore dei viaggi rimane il più condizionato dalla pandemia a livello globale. Dalla fine del 2020, la severità delle misure governative imposte ai viaggi aerei internazionali è cresciuta,

in particolare in Europa e in Asia-Pacifico (i ricavi passeggeri/chilometro sono scesi dell'86% rispetto a gennaio 2020 per i voli internazionali e del 47% sulle tratte nazionali). I viaggi nazionali si sono tuttavia ripresi in modo significativo negli Stati Uniti a metà marzo (grafico 3) con prenotazioni aeree in calo di meno del 30% rispetto ai livelli del 2019, per la prima volta dall'inizio della pandemia. Inoltre, gli aiuti governativi continuano a sostenere il settore e diverse grandi compagnie aeree statunitensi hanno ufficialmente abbandonato i piani di licenziamento di migliaia di lavoratori il giorno dopo che il Congresso USA ha approvato il piano di sostegno economico.

PERFORMANCE DI MERCATO DEI TEMI DI RIAPERTURA

Sul mercato azionario, la crescente riapertura economica favorisce sia i trasporti che l'industria, soprattutto negli Stati Uniti dove il processo di ritorno alla normalità è più avanzato. Così, gli indici con un ampio peso dei titoli di compagnie aeree e del settore mobilità come il S&P Transportation Select Industry (+25% da un anno all'altro) stanno guadagnando slancio, sovraperformando il mercato nel suo insieme.

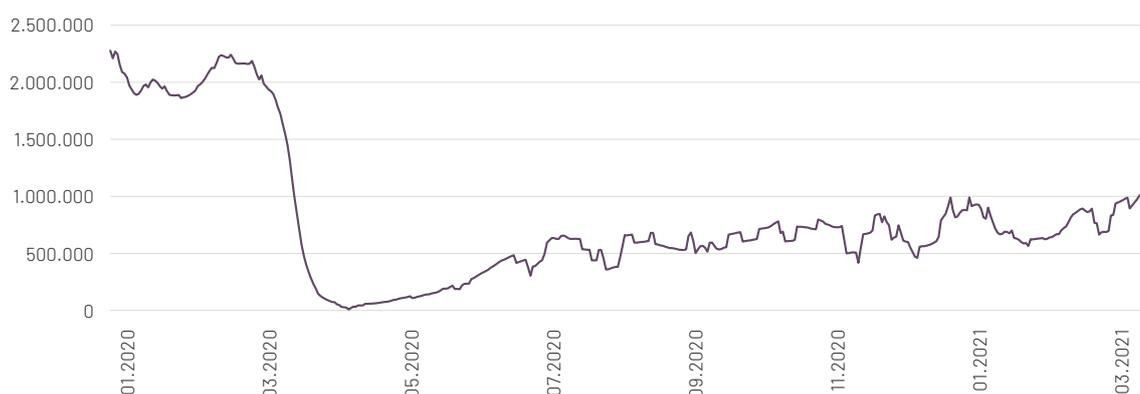
Anche l'industria e, soprattutto, i mercati immobiliari stanno beneficiando di un ritrovato ottimismo. Il Dow Jones US Select Home Construction Index è aumentato del 20% dall'inizio dell'anno, mentre nel Regno Unito l'indice FTSE 350 Construction and Building Materials ha registrato un guadagno del 7%, superando il FTSE 100 nel periodo.



Prenotazioni di tavoli negli Stati Uniti al

75%
della capacità del 2020

GRAFICO 3: TRANSITO VIAGGIATORI*



*Media mobile su 7 giorni, numeri di viaggi ai checkpoint.
Fonti: TSA, Indosuez Wealth Management.

1 - Purchasing Managers' Index.

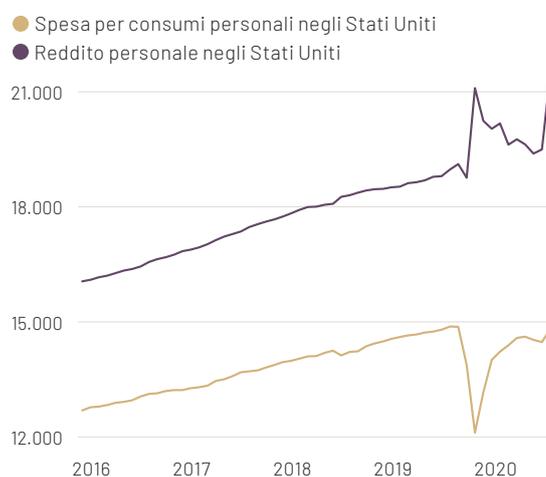


Gli Stati Uniti spingono al massimo l'acceleratore, adottando l'intero pacchetto di stimolo da 1.900 miliardi di dollari proposto da Biden. Se da un lato darà sicuramente impulso all'economia, il programma ha scosso i mercati, suscitando crescenti preoccupazioni su un possibile aumento dell'inflazione. In Europa, fatta eccezione per il Regno Unito, l'acceleratore sembra bloccato, con nuovi *lockdown* che stanno incidendo sia sull'offerta che sulla domanda. Ad Oriente, le preoccupazioni in Cina riguardano le misure più appropriate per frenare le misure e ridurre il debito che pesa sull'economia.

SURRISCALDAMENTO ECONOMICO IN ARRIVO NEGLI STATI UNITI?

Nonostante il maltempo che ha colpito i consumi e la produzione a febbraio, i dati hard e soft mostrano segni di ripresa dell'economia statunitense. Il numero di cittadini che hanno richiesto un sussidio di disoccupazione è sceso a 712.000 all'inizio di marzo, raggiungendo il minimo da 5 mesi. La spesa per i consumi personali è cresciuta del 2,4% a gennaio su base mensile, dopo l'aumento del 10% dei redditi personali (grafico 4). Si tratta del più grande balzo in avanti da aprile 2020, dovuto in parte ai pagamenti ricevuti dai programmi di risposta alla pandemia. Le vendite al dettaglio continuano a crescere su base annua (+6,3%) e l'indice del *sentiment* dei consumatori del Michigan ha registrato a febbraio il picco massimo su un anno (83), mentre veniva approvato il nuovo piano di stimolo.

GRAFICO 4: IL REDDITO PERSONALE DEGLI STATI UNITI È AUMENTATO DEL 10%, MILIARDI DI DOLLARI



Fonti: BEA, Indosuez Wealth Management.



L'American Rescue Plan Act, per 1.900 miliardi di dollari, è stato effettivamente adottato integralmente, superando le aspettative. Il piano darà un'ulteriore spinta all'economia statunitense, come menzionato dall'OCSE, che a marzo ha rivisto al rialzo il tasso di crescita previsto per gli USA nel 2021 dal 3,2% al 6,5% (in linea con la revisione della Fed, dal 4,2 al 6,5%). Le previsioni di crescita del 2022 saranno inoltre molto probabilmente influenzate positivamente dal pacchetto multi-miliardario di investimenti in infrastrutture che l'amministrazione sta preparando come prossima grande priorità legislativa e che potrebbe essere finanziato da aumenti di tasse da introdurre entro la fine dell'anno.

Questo ottimismo sulla ripresa economica, alimentato dall'accelerazione dei programmi vaccinali e dal nuovo pacchetto di stimoli, ha suscitato preoccupazioni sull'inflazione, mettendo sotto pressione i Treasury e creando qualche turbolenza sui titoli tecnologici e assimilabili ad obbligazionari, stimolando al tempo stesso la rotazione verso i *value*. Sia Janet Yellen che la Fed hanno convenuto che è troppo presto per una politica meno accomodante. L'inflazione, sostenuta anche dall'aumento dei prezzi del petrolio, potrebbe superare l'obiettivo del 2%: un rischio che l'amministrazione Biden è disposta a correre.

UNA MAGGIORE SEVERITÀ RITARDA LA RIPRESA IN EUROPA

La ripresa economica dell'Europa è in ritardo. Le vendite al dettaglio in euro sono drasticamente diminuite a gennaio (-6,4% su base annua contro il +0,9% di dicembre) a causa di nuove misure di *lockdown*, specie in Germania e in Italia. La produzione industriale è rimasta sottotono (+0,1% a gennaio), anche se è migliore del previsto. Il settore manifatturiero mostra una certa tenuta, ma l'indice PMI Composite resta al di sotto della soglia di espansione (48,8 per l'Area Euro a febbraio).

La Banca Centrale Europea (BCE) ha evidenziato che l'economia dell'Eurozona dovrebbe contrarsi nel T1 2021, in quanto la riapertura resta fragile.

La stima dell'inflazione della BCE per il 2021 è stata rivista al rialzo, dall'1% all'1,5%, a causa dell'aumento dei prezzi dell'energia e a fattori temporanei. La BCE prevede d'altra parte di aumentare i suoi acquisti di *asset* nel prossimo trimestre per limitare l'aumento dei tassi a lungo termine.

Oltremarica, la ripresa resta soffocata dalla pandemia e da un nuovo *lockdown*, mentre gli effetti della Brexit sono ancora poco chiari, dato che il calo delle esportazioni a gennaio (-18,2%) è dovuto molto probabilmente a una correzione dall'accumulo di scorte di dicembre. Guardando al futuro, vediamo che il successo del programma vaccinale evidenzia i primi segnali di ottimismo nell'ultima indagine PMI (indice composito in crescita di 9 punti a febbraio, sfiorando la soglia dei 50 punti).

L'ECONOMIA CINESE PROSEGUE NELLA NORMALIZZAZIONE

L'economia cinese è ancora in forte vantaggio nella ripresa ciclica. I dati dell'Ufficio Nazionale di Statistica hanno mostrato che la produzione industriale e i consumi sono aumentati di oltre il 30% su base annua nel periodo gennaio-febbraio, con forti effetti base da prendere in considerazione. Nonostante gli sforzi del governo per riequilibrare la crescita, l'aumento delle vendite al dettaglio rimane al di sotto delle cifre pre-epidemiche.

Tuttavia, è giunto il momento per le autorità di rallentare, anche se molto progressivamente, le misure di stimolo e di ridurre il livello di indebitamento dell'economia cinese. Anche la politica monetaria dovrebbe diventare meno accomodante, con un aumento dei tassi previsto per il secondo semestre 2021. In questo contesto di raffreddamento sul fronte interno, i dati sul commercio e la forte domanda esterna dovrebbero avere un impatto crescente sulle previsioni di crescita cinese. Nel suo piano quinquennale, la Cina ha fissato un obiettivo di crescita economica annuale superiore al 6% (in linea con il trend di normalizzazione della crescita pre-pandemia).

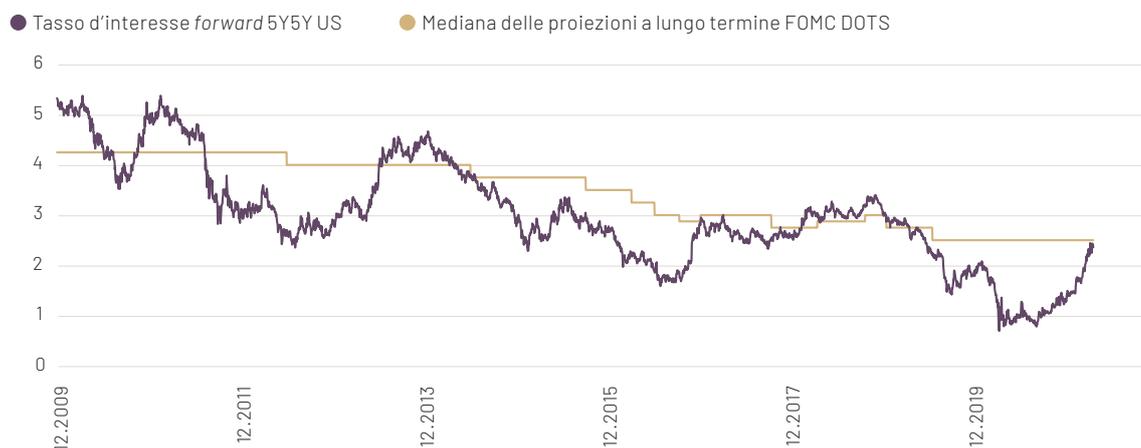


Una tensione salutare: i mercati globali del reddito fisso si stanno rivalutando in modo ordinato, in linea con aspettative di crescita e inflazione più elevate. In un contesto in cui le condizioni finanziarie restano accomodanti, con mercati finanziari ben funzionanti, le banche centrali non hanno bisogno di ricorrere a «bazooka» o altre armi nella retorica del controllo della curva dei rendimenti. Questo quadro spiega la normalizzazione dei tassi d'interesse reali, riflettendo un movimento che non riguarda solo l'inflazione. Resta la domanda chiave: l'ottimismo a breve termine sull'inflazione e la crescita si autososterrà sul medio e lungo periodo?

L'aumento dei tassi a lungo termine statunitensi dall'inizio dell'anno (grafico 5) segna uno dei peggiori inizi per le performance del reddito fisso degli ultimi decenni. Sul piano tecnico, gli aumenti dei tassi reali spiegano la maggior parte dei movimenti dei tassi, mettendo in secondo

piano le aspettative d'inflazione a medio termine che, nel momento in cui scriviamo, sono piatte da inizio anno (ciò contrasta con i tassi di *breakeven* dell'inflazione, che stanno probabilmente superando il 2,6% a metà marzo).

GRAFICO 5: PUNTI DI VISTA OPPOSTI MERCATO VS. FED, TASSO D'INTERESSE FORWARD 5Y5Y US



Fonti: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

LE BANCHE CENTRALI

Le banche centrali stanno cominciando a reagire all'irripidimento delle curve dei rendimenti, senza voler tuttavia disilludere i mercati sulle loro forti previsioni di rimbalzo economico.

La National Bank of Australia ha difeso la curva fino a tre anni e ha lasciato che i tassi a lunga scadenza salissero liberamente. Dopo acquisti di asset inferiori al solito nel 1° trimestre, la Banca Centrale Europea (BCE) aumenterà gli acquisti nel secondo trimestre, nell'ambito del suo programma PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme), al fine di isolarsi dalle oscillazioni dei tassi americani e di contenere i rendimenti. La Fed indica ancora rischi al ribasso nel breve termine, mentre ha aumentato di recente le previsioni di inflazione e di crescita. Tuttavia, ha mantenuto un discorso accomodante con tassi a breve termine bassi, fino al 2023, come indicato nel grafico DOTS. In un certo senso, si tratta di una mossa paradossale, dato che la pressione verso l'irripidimento è maggiore negli Stati Uniti che nell'Area Euro, dove la questione potrebbe essere il controllo degli *spread* sovrani piuttosto che il controllo della curva dei rendimenti.

La performance dei prodotti indicizzati sull'inflazione ha compensato la contro-performance della *duration* modificata dall'inizio dell'anno. Come gestori di portafoglio, abbiamo ridotto queste posizioni, poiché i dati di inflazione elevati attesi per aprile/maggio sono già ampiamente prezzati dai tassi di *breakeven* dell'inflazione.

Le prospettive di crescita a breve termine sono ovviamente rafforzate dal potente stimolo fiscale statunitense, che si trasmetterà a tutto il mondo, sostenendo la domanda finale e le esigenze di investimento. Tuttavia, come dichiarato da Robert Kaplan, nel 2018: «Se queste politiche non aumenteranno in misura fondamentale il potenziale di crescita a medio o lungo termine dell'economia statunitense, potrebbero avere un impatto solo marginale sul tasso neutro di lungo periodo».

In questo contesto di crescita dei rendimenti i prodotti a *spread*² si sono comportati molto bene, spinti dalle prospettive di riapertura dell'economia (come avviene per i mercati azionari) e, in Europa, dal continuo sostegno della BCE. Il debito *investment grade* e *high yield* ha sovraperformato, con una volatilità limitata, dato che gli *spread* hanno continuato di recente a ridursi.

I debiti con *rating* più basso (CCC) hanno registrato una forte performance negli Stati Uniti, trainati dagli emittenti legati all'energia, sostenuti dal rimbalzo del petrolio. In Europa, gli *upgrade* e i buoni risultati pubblicati dagli emittenti hanno trainato la performance.

Il debito subordinato dei mercati sviluppati rimane uno dei nostri temi d'investimento preferiti per quest'anno, in quanto sostenuto da solidi fondamentali e da valutazioni convenienti rispetto ad altri prodotti a *spread* con fondamentali, *rating* e dimensioni di mercato comparabili. Tuttavia, questo segmento ha sottoperformato a fine febbraio/inizio marzo e la correlazione con i titoli bancari si è interrotta, in quanto le azioni hanno continuato il loro movimento di recupero.

LE PROSPETTIVE DEI MERCATI EMERGENTI RESTANO POSITIVE, MA VULNERABILI IN FUTURO

Le performance del mese degli attivi dei mercati emergenti (ME) sono state deboli, in quanto l'aumento dei rendimenti a lungo termine statunitensi e del dollaro hanno pesato sui prezzi basati sul biglietto verde. Tuttavia, le prospettive future degli ME rimangono positive. L'ampio pacchetto di stimoli fiscali statunitensi e la relativa spinta al PIL degli Stati Uniti, combinati con un maggiore effetto di *carryover* dei risultati del PIL del quarto trimestre 2020, stanno portando a revisioni al rialzo in diverse economie emergenti. I rischi per la crescita provengono da una più ampia recrudescenza di nuove tensioni pandemiche e da una continua stretta delle condizioni finanziarie globali, nonché da un ulteriore rafforzamento del dollaro USA. Sul fronte del credito, gli *spread* delle *investment grade* non sono lontani dai livelli pre-COVID-19. Vediamo un margine per una compressione degli *spread* emergenti, fra sacche di convenienza. La *duration* più corta e la preferenza per l'*high yield* stanno facendo da cuscinetto contro l'aumento dei tassi e/o la pressione dell'irripidimento della curva. In termini di valore relativo, le valutazioni asiatiche sono molto interessanti, nonostante gli *spread* più alti in America Latina, che riflettono *rating* più bassi e dove vediamo maggiori incertezze macroeconomiche e politiche.



In questo contesto di crescita dei rendimenti, ottimo comportamento dei

PRODOTTI A SPREAD²

2 - Prodotti a *spread*: i titoli emessi da agenzie, i titoli garantiti da asset, le obbligazioni *corporate*, le obbligazioni *high yield* e i titoli garantiti da ipoteche sono vari tipi di prodotti a *spread*.

TUTTO RUOTA INTORNO AI TASSI!

Rimaniamo costruttivi sul mercato azionario, nonostante il *breakout* dei rendimenti obbligazionari. Insieme alla crescita a due cifre degli EPS, la ripresa del PIL è destinata ad accelerare, sostenuta dagli effetti base, dalle somministrazioni di vaccini e dalla riapertura dell'economia, nonché dal continuo sostegno degli stimoli monetario e fiscale. I flussi si sono riorientati verso le azioni, con una tendenza al miglioramento dei titoli *value*. I titoli *growth* rimangono vulnerabili a questa rotazione sul breve termine.



Dall'inizio dell'anno, i rendimenti obbligazionari statunitensi sono saliti bruscamente, dallo 0,90% all'1,70%, con l'aumento più recente dovuto al rialzo dei tassi d'interesse reali. Questo è chiaramente il nuovo punto focale dei mercati azionari e il fattore alla base della rotazione dai grandi titoli tecnologici e dai temi di crescita secolare favoriti dal mercato verso titoli più ciclici/*value*. Crediamo che le azioni saranno in grado di integrare questa rideterminazione dei prezzi, se si stabilizzerà, ma i mercati obbligazionari e azionari dovranno forse soffrire ulteriormente prima che la Fed aumenti i suoi acquisti di *asset*, al fine di limitare un'accelerazione incontrollata dei rendimenti obbligazionari. In caso di accelerazione dell'irripidimento, la volatilità aumenterà e i mercati azionari dovrebbero essere vulnerabili a un rendimento a 10 anni superiore al 2%.

STATI UNITI

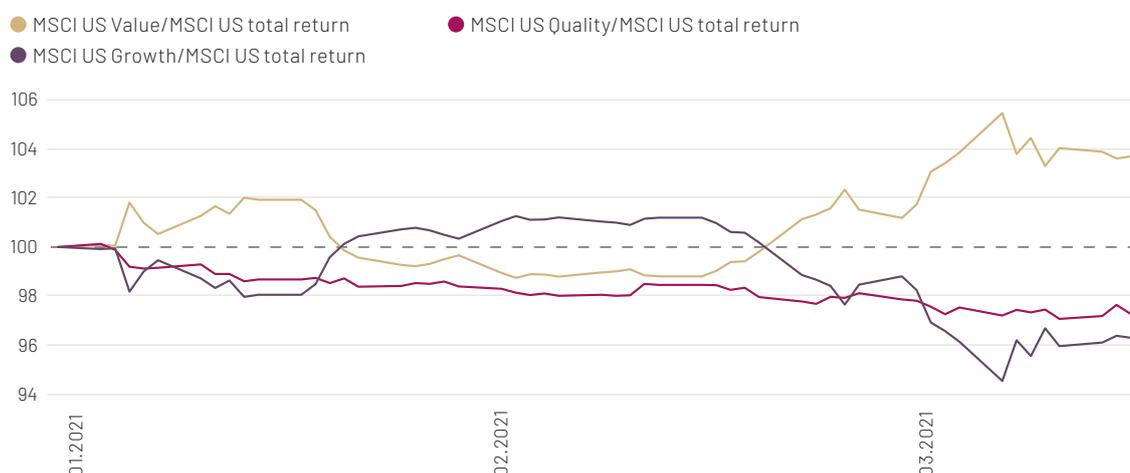
Il presidente Joe Biden ha presentato un piano da 1.900 miliardi di dollari per combattere la pandemia COVID-19 e i suoi effetti sull'economia statunitense. «Dobbiamo agire ed agire ora, non possiamo aspettare», ha affermato il Presidente.

Il piano ravviva le speranze di una ripresa ciclica, ma allo stesso tempo emergono i timori di un ritorno dell'inflazione, con un impatto sorprendente dei rendimenti statunitensi. Questo enorme movimento ha colpito le aziende con indici di valutazione più alti, a seguito della valutazione del reddito futuro a tassi di interesse più elevati. I titoli *growth*, i titoli tecnologici e il Nasdaq sono tutti sotto pressione a causa dei tassi. Inoltre, il forte aumento dei rendimenti statunitensi ha avuto un impatto sulle *leadership* di mercato: da un anno a questa parte l'indice US MSCI Value total return è cresciuto del 9% rispetto al 5% dell'US MSCI e all'1% dell'US MSCI Growth (grafico 6). Nel complesso, la crescita degli EPS negli Stati Uniti dovrebbe essere dinamica, con +22,5% nel 2021 dopo il limitato -6,7% del 2020.

EUROPA

Manteniamo la nostra visione positiva sull'Europa. Rispetto ai mercati statunitensi o a quelli emergenti, il mercato azionario europeo è più orientato verso i settori ciclici e *value* ed è pertanto avvantaggiato da un'accelerazione dell'attività economica.

GRAFICO 6: MSCI USA VALUE VS. MSCI USA GROWTH & QUALITY*



*Il forte aumento dei rendimenti USA a 10 anni ha avuto un impatto sui *leader* del mercato.
Fonti: Refinitiv, Indosuez Wealth Management.



Inoltre, le aspettative in termini di EPS per questo e per il prossimo anno continuano ad essere riviste al rialzo (proiezione per il 2021 dell'indice MSCI Europe EPS *growth* al 33,36% per i titoli *value*, contro il 29,60% per i titoli *growth*, rivisti rispettivamente al rialzo del 6,7% e 4,8% negli ultimi 3 mesi). Di conseguenza, la regione suscita un crescente interesse fra gli investitori stranieri, come illustrato dai recenti afflussi positivi. Infine, l'Europa è all'avanguardia del trend ESG ed è la scelta ideale per ottenere un'esposizione ad alcuni temi di crescita secolare a lungo termine, tra i quali privilegiamo il tema dello sviluppo sostenibile.

MERCATI EMERGENTI

A partire da metà febbraio, le crescenti preoccupazioni e il nervosismo per un potenziale aumento dell'inflazione e dei tassi d'interesse negli Stati Uniti hanno provocato una profonda onda d'urto su tutti i mercati azionari dei mercati emergenti. Tuttavia, la situazione fondamentale in Asia è in realtà diversa da quella del mondo occidentale. La Cina ha fatto ricorso alla politica fiscale e alle misure mirate soprattutto al culmine della crisi COVID-19, mentre l'economia è ora in fase di normalizzazione. La recente correzione ha colpito in Asia soprattutto i titoli *growth*, ma anche i titoli *value* ciclici non sono rimasti immuni. In effetti, ci sono state diverse sessioni di *deep bottom fishing* (ricerca di titoli ad alto rischio con cali di valutazione elevati) del mercato, in tutta l'Asia. Ciononostante, rimaniamo positivi sulle

azioni cinesi su una base fondamentale. Nel caso di un miglioramento del flusso di notizie sulla portata e il ritmo dell'aumento dei tassi d'interesse statunitensi, con qualche chiarimento/annuncio da parte della Fed, l'attenzione degli investitori dovrebbe tornare sui fondamentali, provocando un rialzo dei titoli *growth* e ciclici *value* in Asia.

STILE D'INVESTIMENTO

L'ultimo movimento dei rendimenti reali ha contribuito alla rapida sovraperformance della parte più rischiosa dell'universo *value*. Scavando nei dettagli della dinamica degli EPS, rileviamo che l'universo *value* è stato fino ad oggi più forte del *growth*, un dato che il mercato non ha ancora completamente integrato. Questa tendenza potrebbe generalizzarsi nei prossimi mesi, in quanto lo sconto di valutazione del *value* rispetto al *growth* è ancora elevato su base storica e la comunità degli investitori appare ancora sottopesata sul segmento *value*.

Le attuali tensioni sui portafogli azionari *quality/growth* potrebbero peggiorare nei prossimi mesi. Se la Fed decidesse di aumentare gli acquisti di attivi per mantenere bassi i rendimenti reali, ciò dovrebbe spingere questi ultimi di nuovo verso il basso, limitando a sua volta la correzione delle strategie *growth*, offrendo opportunità di riacquisto.

UNA
PROFONDA
ONDA
d'urto su tutte le
azioni dei mercati
emergenti



Mai avremmo immaginato che i vaccini avessero un tale impatto trainante sui mercati. Mentre l'euro è in balia di un dollaro più forte, la sterlina britannica continua a procedere a pieno regime grazie alla forza del Paese sul fronte dei vaccini. Tuttavia, da un anno a questa parte, è la valuta cinese ad essersi ulteriormente rafforzata rispetto ai concorrenti.



Lo scenario
contrastante
UE-USA sosterrà
IL DOLLARO

EURO (EUR)

Con altre valute che dominano in questo momento le oscillazioni dei cambi, l'euro è rimasto di recente in retroguardia sui mercati Forex, frenato da diversi fattori a breve termine: l'ampliamento della dinamica macroeconomica, il ritardo dei programmi vaccinali (rispetto al Regno Unito e agli Stati Uniti) e il leggero aumento del *quantitative easing* e degli acquisti di obbligazioni da parte della BCE. Di conseguenza, l'euro è stato in balia di un dollaro statunitense più forte e di altre valute. Sul medio termine, va sottolineato che il punto di partenza dell'euro è già piuttosto basso e questo ci spinge a credere che ci siano ancora molti rischi di rialzo in un mondo in cui il commercio globale sta ripartendo grazie a una crescita in ripresa (a vantaggio quindi di un'economia esportatrice come l'Area Euro). Fino ad allora, la recente volatilità indotta dal mercato dei Treasury statunitensi implica che dobbiamo ipotizzare un *range* di negoziazione potenziale più ampio, di 1,17 - 1,23, per il cambio EUR/USD, e gli euro-rialzisti devono sperare che la pandemia inizi a recedere il prima possibile.

DOLLARO USA (USD)

Le chiusure di posizioni corte sul biglietto verde si sono moltiplicate, nonostante la posizione politica sempre accomodante del FOMC. I mercati obbligazionari statunitensi si sono invece concentrati sulle vendite al dettaglio relativamente vigorose e sul promettente piano vaccinale promosso dal presidente Biden. È ancora troppo presto per concludere che il miglioramento della crescita economica statunitense creerà inflazione al di là di una semplice fase transitoria. Di conseguenza, anche se solo momentaneamente, gli stoici funzionari della Fed permettono al mercato di mantenere il beneficio del dubbio. La domanda repressa dei consumatori statunitensi, dati l'elevato livello dei risparmi e gli assegni di stimolo appena ricevuti, la gestione impressionante della pandemia COVID-19 e gli indici azionari da record contrastano tuttavia nettamente con gli sviluppi dell'epidemia e la frustrante lentezza nella distribuzione dei vaccini in Europa continentale. Questo scenario contrastante sosterrà il dollaro più a lungo e avrà la meglio sulle preoccupazioni relative al deficit gemello sottostante, almeno a breve termine, finché l'Europa non unirà i suoi sforzi.

STERLINA BRITANNICA (GBP)

La sterlina continua a procedere a pieno regime, mentre il Regno Unito avvierà presto la vaccinazione degli ultracinquantenni e il mercato mette da parte la controversia sul commercio dell'Irlanda del Nord, già scoppiata meno di tre mesi dopo la firma dell'accordo commerciale con l'UE (non ci è voluto molto!). Siamo di fronte al tipico andamento dei prezzi per una sterlina in via di rafforzamento che, dato il solito grande disavanzo commerciale, tende a crescere lentamente nei periodi favorevoli e a calare rapidamente nelle fasi di crisi. Continuiamo a pensare che ci sia ancora un po' di margine prima che sia il momento di riposizionarsi, in quanto il minimo EUR/GBP post-Brexit è stato di 0,8277 e il massimo del cambio GBP/USD di 1,4377, mentre il trend di rafforzamento è ancora chiaramente in corso, in quanto i grafici non indicano ancora il raggiungimento del punto di *breakout* (grafico 7).

Di conseguenza, la PBoC ha iniziato, come previsto, a resistere alla pressione per mantenere uno stretto equilibrio commerciale con il suo nuovo partner commerciale numero uno, l'Europa. Come necessario contrappeso, si parla ora di un allentamento dei rigidi controlli sui capitali e del limite di conversione di 50.000 dollari all'anno per i residenti in Cina continentale autorizzati ad acquistare valuta estera solo per viaggiare, studiare o lavorare. Tale ipotesi di un aumento della soglia di conversione, con nuovi potenziali spazi di investimento estero, dimostra la difficoltà dell'auspicata internazionalizzazione del renminbi, per quanto più graduale possibile. Rimaniamo positivi su qualsiasi opportunità di *pullback* correttivo.

ORO

Il metallo giallo ha subito in marzo una severa batosta, in un contesto segnato dal continuo calo delle partecipazioni in ETF a seguito della ritirata degli investitori a più breve termine, determinata dalla tendenza al ribasso in atto dopo il massimo storico stabilito in agosto. Tale movimento è anche fortemente correlato all'aumento dei tassi reali a lungo termine negli Stati Uniti. Detto questo, il ritmo del deprezzamento rimane ancora moderato e siamo ben lontani dai cali di marzo 2020, quando gli investitori avevano liquidato le posizioni per soddisfare le esigenze di liquidità. Siamo quindi ancora in uno scenario di sana correzione da livelli elevati. Tuttavia, se i timori di inflazione dovessero continuare a crescere e la Fed dovesse continuare a soffocare i tassi reali a lungo termine, è possibile che l'oro torni ad occupare il suo ruolo centrale di asset di copertura contro l'inflazione. Sotto i recenti minimi intorno a 1.660-1.680 si delinea una zona di supporto importante, che inizia ad apparire molto attraente.

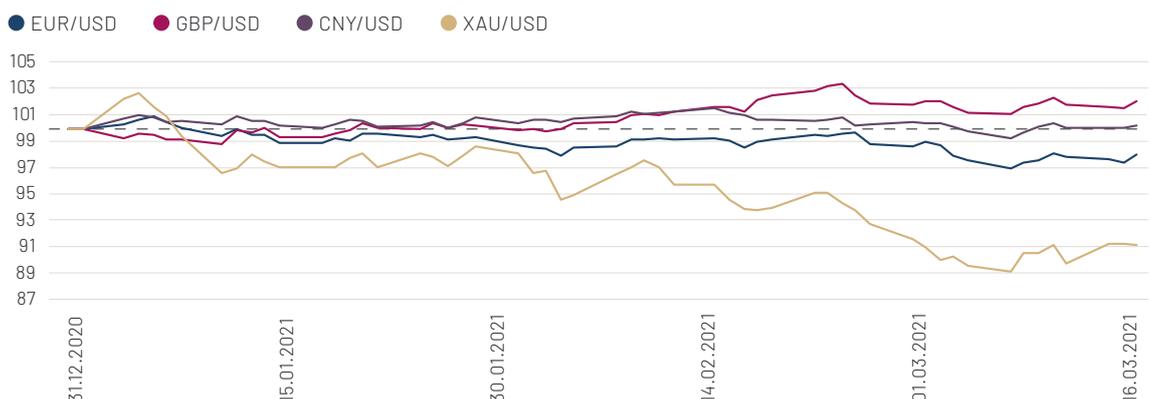


CINA
possibile
allentamento
dei controlli
sui capitali?

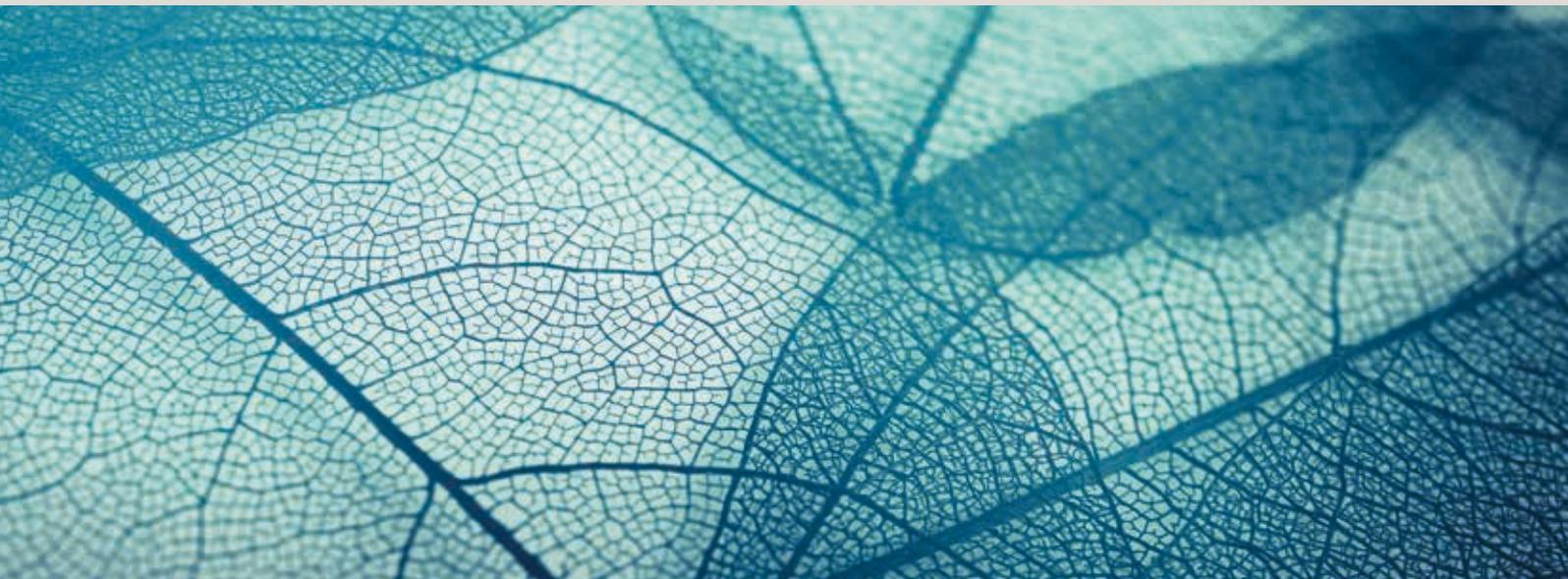
RENMINBI (CNY)

L'eccezionale ritorno alla crescita economica della Cina è al tempo stesso particolarmente benvenuto, ma anche problematico. La pressione sulla People's Bank of China (PBoC) è aumentata, a causa dell'ondata di liquidità derivante dalle politiche di stimolo straniere. I capitali continuano ad affluire ininterrottamente e senza copertura sui mercati cinesi, offrendo un'attraente alternativa di rendimento «reale» relativo. Inoltre, l'impennata della domanda di esportazioni di forniture mediche cinesi ha ulteriormente aumentato il surplus commerciale del paese, che ha battuto nuovi record. Non sorprende che la valuta cinese, già caratterizzata dal miglior *track record* di tutti i membri del G20 su un periodo di 1, 3 e 5 anni, si sia ulteriormente rafforzata nell'ultimo anno rispetto alle valute concorrenti.

GRAFICO 7: STERLINA A PIENO REGIME NEL 1° TRIMESTRE 2021, 100 = 31.12.2020



Fonti: Refinitiv, Indosuez Wealth Management.



STRATEGIA DI INVESTIMENTO

TENDENZA MACROECONOMICA: UN ANNO DI RIPRESA

- Una ripresa a più velocità, con la Cina che ha già superato il picco di accelerazione, gli Stati Uniti in pieno boom e un'Europa in ritardo che prevediamo possa riallinearsi nel secondo semestre 2021 (più una ripresa ritardata che una doppia recessione).
- Crescita globale superiore al 5%, che rappresenta un contesto di sostegno per gli attivi rischiosi a livello globale.

POLICY-MIX: STIMOLI SOVRADIMENSIONATI?

- Negli Stati Uniti, una politica fiscale e monetaria eccezionalmente pro-ciclica e coordinata.
- In Europa, un piano di ripresa ambizioso, ma con meno anticipazioni e meno orientato alla domanda che negli Stati Uniti.
- In Cina, una leggera stretta sulla liquidità, ma un *policy-mix* globale di sostegno e una normalizzazione molto progressiva.

IRRIPIDIMENTO DELLA CURVA DEI RENDIMENTI IN CORSO

- Un irripidimento non privo di difficoltà, con un'elevata sensibilità agli sviluppi macroeconomici e politici a breve termine.
- Aumento del nostro target di rendimento sui decennali dall'1,8% al 2% nella seconda metà dell'anno, con potenziale di superamento. Una posizione che riflette: il piano di stimolo da 1.900 miliardi di dollari, la proposta di

piano infrastrutturale in arrivo, i prezzi elevati dell'energia e una forte ripresa statunitense, che giustifica una normalizzazione dei tassi a lungo termine oltre i punti di *breakeven* dell'inflazione, aumentati rapidamente dallo scorso anno.

FONDAMENTALI BOTTOM-UP

- Una forte stagione degli utili del 4° trimestre 2020 e un anno di crescita a due cifre degli EPS, con l'Europa che supera gli Stati Uniti grazie a forti effetti di base sui settori *value* e ciclico, che contribuiscono in larga misura alla ripresa dei risultati.
- Tassi di default più bassi e processo di riduzione dell'indebitamento nel 2020 che dovrebbe portare a una migrazione verso *rating* positivi in futuro.

VALUTAZIONI E SENTIMENT

- Valutazioni elevate che lasciano un margine di errore limitato e restano vulnerabili ad un'accelerazione del rialzo dei tassi.
- La polarizzazione delle valutazioni tra settori è ancora elevata e contribuisce alla rotazione.
- Sui margini di credito, gli *spread* più ridotti spingono gli investitori verso i comparti più rischiosi del mercato.

FATTORI DI RISCHIO/CASI ALTERNATIVI

- Eccessivo irripidimento dei tassi d'interesse, con i decennali che tendono a superare il 2%, con conseguenze potenzialmente dannose per le azioni.



2%

obiettivo dei
decennali USA
nella seconda
metà del 2021

CONVINZIONI SULL'ASSET ALLOCATION

AZIONI

- Visione costruttiva sulle azioni, con una rotazione continua verso i titoli *value* (ciclici e di reflazione).
- Convinzione di sovrappeso sulle azioni europee, nonostante il ritardo della ripresa macro-economica, in quanto l'Europa offre feconde prospettive per i titoli *value* e beneficia di un dollaro statunitense potenzialmente più elevato.
- Visione neutrale sulle azioni statunitensi, date le valutazioni più elevate e la maggiore vulnerabilità dello stile *quality growth* all'aumento dei tassi US.
- Mantenimento di una visione costruttiva sulle azioni asiatiche, incentrata sulla Cina e diversificata sulle azioni cicliche del sud-est asiatico; cautela sull'America Latina, che potrebbe essere più vulnerabile all'aumento dei tassi statunitensi.

REDDITO FISSO

- Mantenimento di un moderato sottopeso sulla *duration*.
- Visione costruttiva del *carry* sul debito *corporate high yield* e sul debito finanziario.
- *Investment grade*: rendimento complessivo vulnerabile al rialzo dei tassi.
- Obbligazioni asiatiche: ancora una convinzione valida, con un profilo rischio/rendimento interessante nonostante la vulnerabilità ai tassi statunitensi.

FOREX E MATERIE PRIME

- Fattori di supporto a breve termine per il dollaro statunitense (*policy-mix* e differenziale di tendenza macro) nonostante i fondamentali esterni più deboli. EUR/USD in rimbalzo nella seconda metà del 2021. Visione costruttiva sul renminbi.
- Visione più cauta sull'oro e su altri beni rifugio (franco svizzero e yen) nel breve termine. L'oro potrebbe essere tuttavia sostenuto in caso di aumento dell'inflazione e di decisione della Fed di controllare la curva.

CONVINZIONI CHIAVE

	GIUDIZIO TATTICO (CT)	GIUDIZIO STRATEGICO (LT)
REDDITO FISSO		
TITOLI DI STATO		
Decennale Core EUR(Bund)	=	=
Periferici EUR	=	=/-
Decennale USD	=/-	=
CREDITO		
Investment grade EUR	=/-	=/+
High yield EUR/BB- e >	=	=/+
High yield EUR/B+ e <	=	=/-
Obbl. finanziarie EUR	=	+
Investment grade USD	=/-	=/+
High yield USD/BB- e >	=	=/+
High yield USD/B+ e <	=	=/-
DEBITO EMERGENTE		
Debito sovrano in valuta forte	=/+	=/+
Debito sovrano in valuta locale	=/-	=
Credito Am. Latina USD	=/-	=/-
Credito Asia USD	=/+	+
Obbl. cinesi CNY	=/+	+
AZIONI		
REGIONI GEOGRAFICHE		
Europa	+	=
Stati Uniti	-/=	=/+
Giappone	-/=	-/=
ME Globali	=	=/+
America Latina	-/=	=
Asia escluso Giappone	=/+	=
Cina	=/+	+
STILI		
Growth	-/=	+
Value	+	=
Qualità	-/=	=
Ciclici	=/+	=
Difensivi	-	-/=
CAMBI		
Stati Uniti (USD)	=/+	-
Area Euro (EUR)	=/-	+
Regno Unito (GBP)	=	+
Svizzera (CHF)	=/-	=
Giappone (JPY)	=/-	=
Brasile (BRL)	=/-	=
Cina (CNY)	=	+
Oro (XAU)	=/-	=/+

Fonte: Indosuez Wealth Management.

ROTAZIONE
continua verso
i titoli *value*



DATI AGGIORNATI AL 16 MARZO 2021

TITOLI DI STATO	RENDIMENTO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE (PB)	VARIAZIONE YTD (PB)
US Treasury 10A	1,62%	30,38	70,47
Francia 10A	-0,09%	3,10	25,60
Germania 10A	-0,34%	1,20	23,50
Spagna 10A	0,31%	2,00	27,00
Svizzera 10A	-0,27%	-1,60	27,90
Giappone 10A	0,10%	2,10	8,30

OBBLIGAZIONI	ULTIMO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
Titoli di Stato dei Mercati Emergenti	43,33	-3,69%	-4,24%
Titoli di Stato in EUR	220,69	-0,07%	-0,66%
Obbligazioni Corporate High yield in EUR	209,85	0,05%	1,35%
Obbligazioni Corporate High yield in USD	318,58	-1,02%	0,13%
Titoli di Stato USA	320,99	-0,83%	-1,50%
Obbligazioni Corporate dei Mercati Emergenti	52,10	-1,31%	-1,88%

VALUTA	ULTIMO SPOT	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
EUR/CHF	1,10	1,86%	1,80%
GBP/USD	1,39	-0,09%	1,62%
USD/CHF	0,92	3,61%	4,46%
EUR/USD	1,19	-1,68%	-2,56%
USD/JPY	109,00	2,79%	5,57%

INDICE DI VOLATILITÀ	ULTIMO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE (PUNTI)	VARIAZIONE (PUNTI)
VIX	19,79	-1,67	-2,96

INDICI AZIONARI	ULTIMO PREZZO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
S&P 500 (Stati Uniti)	3.962,71	0,77%	5,50%
FTSE 100 (Regno Unito)	6.803,61	0,81%	5,31%
Stoxx Europe 600	426,82	1,82%	6,96%
Topix	1.981,50	0,84%	9,80%
MSCI World	2.823,69	-0,16%	4,97%
Shanghai SE Composite	5.079,36	-12,54%	-2,53%
MSCI Emerging Markets	1.349,07	-6,46%	4,48%
MSCI Latam (America Latina)	2.310,94	-4,42%	-5,74%
MSCI EMEA (Europa, Medio Oriente, Africa)	262,66	1,31%	8,87%
MSCI Asia Ex Japan	886,06	-7,08%	5,12%
CAC 40 (Francia)	6.055,43	4,65%	9,08%
DAX (Germania)	14.557,58	3,51%	6,11%
MIB (Italia)	24.261,12	3,50%	9,12%
IBEX (Spagna)	8.657,70	6,18%	7,23%
SMI (Svizzera)	10.944,48	0,34%	2,25%

MATERIE PRIME	ULTIMO PREZZO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
Barre di Acciaio (CNY/Tm)	4.708,00	9,64%	11,56%
Oro (USD/Oncia)	1.731,40	-3,51%	-8,79%
Greggio WTI (USD/Barile)	64,80	7,91%	33,55%
Argento (USD/Oncia)	25,97	-4,94%	-1,66%
Rame (USD/Tm)	8.960,50	6,60%	15,38%
Gas Naturale (USD/MMBtu)	2,56	-18,12%	0,91%

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 Europe 600 ● S&P 500 ● Shanghai SE Composite ● MSCI Latam ● MSCI Asia Ex Japan

	DICEMBRE 2020	GENNAIO 2021	FEBBRAIO 2021	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	DA INIZIO ANNO (YTD) (16 MARZO 2021)
MIGLIORI	11,60%	3,98%	3,08%	1,82%	9,80%
	7,15%	2,97%	2,61%	1,31%	8,87%
	6,62%	2,70%	2,45%	0,84%	6,96%
	6,32%	1,07%	2,31%	0,81%	5,50%
	5,06%	0,23%	1,83%	0,77%	5,31%
	4,14%	-0,80%	1,22%	-0,16%	5,12%
	3,71%	-0,82%	1,19%	-4,42%	4,97%
	3,10%	-1,05%	0,73%	-6,46%	4,48%
	2,84%	-1,11%	-0,28%	-7,08%	-2,53%
PEGGIORI	2,48%	-6,80%	-3,10%	-12,54%	-5,74%

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



Backwardation: si dice di una situazione in cui il prezzo dei contratti a termine è inferiore al prezzo «spot» del sottostante. La situazione inversa è detta Contango.

Barbell: si tratta di una strategia di investimento che sfrutta due estremità opposte di uno spettro e che prevede, ad esempio, di investire in titoli obbligazionari a breve e lungo termine.

BCE: la Banca centrale europea che governa la politica monetaria dell'euro e degli Stati membri dell'euro.

Bottom-up (letteralmente «dal basso verso l'alto»): analisi o strategie di investimento che si concentrano su determinate caratteristiche e singole società, in opposizione all'analisi top-down che si focalizza su aggregati macroeconomici.

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

Bund: titolo di Stato tedesco.

Call: termine inglese che indica un'opzione di acquisto su uno strumento finanziario, ossia il diritto di acquistare un titolo azionario a un determinato prezzo in un momento futuro.

CFTC (Commodity Futures Trading Commission): agenzia federale statunitense indipendente responsabile della regolamentazione dei mercati statunitensi di future e opzioni sulle materie prime.

COMEX (Commodity exchange): nel 1994 COMEX è stata fusa con NYMEX negli Stati Uniti, diventando la divisione responsabile del trading di future e opzioni sui metalli.

Consiglio di Cooperazione dei Paesi del Golfo (CCG): gruppo destinato a favorire la cooperazione regionale tra Arabia Saudita, Oman, Kuwait, Bahrein, Emirati Arabi Uniti e Qatar.

Contango: si dice di un mercato in cui il prezzo dei contratti a termine è superiore al prezzo «spot» dell'attivo sottostante. La situazione inversa ha il nome di Backwardation.

CPI (indice dei prezzi al consumo): il CPI stima il livello generale medio dei prezzi sostenuto da una famiglia tipo per l'acquisto di un paniere di beni e servizi. Il CPI è lo strumento più comunemente utilizzato per misurare il livello dell'inflazione.

Debito subordinato: un debito viene detto subordinato quando il suo rimborso avviene dopo quello del debito non subordinato. In contropartita del rischio aggiuntivo accettato, il debito subordinato tende ad offrire rendimenti più alti.

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

EBIT (Earnings Before Interests and Taxes): sigla anglosassone che indica l'utile 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.

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

ESG: criteri ambientali, sociali e di governance.

ESMA: Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati.

Fed: Riserva federale americana, vale a dire la banca centrale degli Stati Uniti.

FMI: Fondo monetario internazionale.

FOMC (Federal Open Market Committee): è il comitato di politica monetaria della Riserva federale americana.

Future: si tratta di strumenti finanziari negoziabili in borsa che permettono di negoziare il prezzo a termine dell'attivo sottostante.

G10 («Gruppo dei dieci»): uno dei cinque gruppi, tra cui il Gruppo dei 7, 8, 20 e 24, che si prefigge di promuovere il dialogo e la cooperazione tra i paesi aventi interessi (economici) simili. I membri del G10 sono Belgio, Canada, Francia, Germania, Italia, Giappone, Paesi Bassi, Svezia, Svizzera, Regno Unito e Stati Uniti, con la Svizzera come undicesimo membro.

GHG: gas serra.

High yield o alto rendimento: categoria di obbligazioni, definite anche «spazzatura», i cui rating sono inferiori alle obbligazioni «investment grade» (tutti i rating inferiori a BBB- secondo Standard & Poor's). Più basso è il rating, più alto sarà il rendimento, poiché il rischio di rimborso è maggiore.

Indice di sorpresa economica: misura il grado di variazione dei dati macroeconomici pubblicati rispetto alle anticipazioni degli analisti.

Indice Russell 2000: indice di riferimento che misura la performance del segmento delle small cap statunitensi. È composto dalle 2000 società a capitalizzazione più bassa dell'indice Russell 3000.

Indici investment grade/high yield iBoxx: indici di riferimento che misurano il rendimento delle obbligazioni corporate investment grade/high yield, sulla base di prezzi e multipli.

Investment grade: categoria di obbligazioni di «alta qualità» con rating compreso tra AAA e BBB- secondo la classificazione dell'agenzia di rating Standard & Poor's.

LIBOR (London Interbank Offered Rate): tasso di interesse interbancario medio a cui una serie di banche decide di concedersi i prestiti sul mercato finanziario londinese. I tassi LIBOR cesseranno di esistere nel 2020.

LME (London Metal Exchange): borsa del Regno Unito delle materie prime come il rame, il piombo o lo zinco.

Loonie: nome colloquiale della moneta canadese da 1 dollaro.

LVT (Loan-to-Value): indica il rapporto tra l'importo di un finanziamento e il bene acquistato. Questo rapporto viene comunemente utilizzato nell'ambito dei mutui e le autorità di vigilanza spesso prevedono un tetto massimo per proteggere sia mutuatari sia mutuatari da repentini cali dei prezzi degli immobili.

Mark-to-market: valutare gli attivi al prezzo di mercato prevalente.

Mix di politica: strategia economica che uno Stato adotta a seconda del contesto e dei propri obiettivi, e che consiste essenzialmente nel combinare politica monetaria e politica fiscale.

Obbligazione sotto la pari: è un'obbligazione che scambia a un prezzo inferiore al suo valore nominale, ossia sotto a 100.

OCSE: Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico.

OMC: Organizzazione Mondiale del Commercio.

OPEC: organizzazione dei paesi produttori di petrolio.

OPEC+: è costituito da paesi dell'OPEC e da 10 altri paesi tra cui Russia, Messico e Kazakistan.

PIL (prodotto interno lordo): il PIL misura la produzione annua di beni e servizi di un paese da parte degli operatori residenti nel territorio nazionale.

PMI: Indice dei direttori agli acquisti (Purchasing Manager Index in inglese).

Punti base (pb): 1 punto base = 0,01%.

Put: un contratto di opzioni che conferisce al titolare il diritto, ma non l'obbligo, di vendere una determinata quantità dell'attivo sottostante a un prezzo prefissato ed entro un certo periodo di tempo. L'acquirente di un'opzione put ritiene che, prima della scadenza, il prezzo del titolo sottostante scenda sotto quello dell'opzione. Il valore di un'opzione put aumenta al diminuire di quello dell'attivo sottostante e viceversa.

Quantitative easing (QE): termine inglese che indica lo strumento di politica monetaria che consiste nell'acquisto di titoli da parte della Banca centrale europea allo scopo di iniettare liquidità nell'economia.

Renminbi: in cinese si traduce letteralmente «moneta del popolo». È il nome ufficiale della divisa della Cina (ad eccezione di Hong Kong e Macao). È anche spesso indicato come yuan.

SEC (Securities and Exchange Commission): il SEC è un organismo federale statunitense responsabile del corretto funzionamento dei mercati mobiliari statunitensi.

Spread (per Spread di credito): è la differenza tra due attivi, generalmente i tassi di interesse, ad esempio quelli delle obbligazioni corporate e del titolo di Stato.

SRI: investimenti sostenibili e responsabili.

Swap: strumento finanziario, detto anche contratto di scambio, spesso over-the-counter, che permette di scambiare due flussi di cassa. I principali sottostanti utilizzati per definire gli swap sono i tassi d'interesse, le valute, le azioni, il rischio di credito e le materie prime. Consente, ad esempio, di scambiare in date stabilite flussi di denaro determinati applicando a uno stesso capitale due tassi diversi, uno variabile e uno fisso. Gli swap possono essere utilizzati per adottare posizioni speculative o per proteggersi dai rischi finanziari.

Titoli ibridi: titoli con caratteristiche sia delle obbligazioni (versamento di una cedola), sia delle azioni (nessuna data di scadenza oppure scadenze molto lunghe): una cedola che può non essere versata, come per un dividendo.

USMCA: Accordo Stati Uniti - Messico - Canada; accordo di libero scambio firmato il 30 settembre 2018 dai responsabili politici dei tre paesi e che sostituisce il Nafta, risalente al 1994.

VIX: indice di volatilità implicita dell'indice S&P 500. Misura le stime degli operatori sulla volatilità a 30 giorni in base alle opzioni indicizzate.

Wedge (termine inglese che si traduce con «cuneo»): in analisi tecnica si verifica un cuneo quando le trendline tracciate sopra e sotto un grafico dei prezzi convergono a formare una freccia.

WTI (West Texas Intermediate): insieme al Brent, il WTI è un parametro di riferimento per i prezzi del greggio. Il petrolio è prodotto in America ed è una miscela di diversi greggi dolci.

DICHIARAZIONE DI ESCLUSIONE DI RESPONSABILITÀ

Il documento dal titolo «Monthly House View» («Opuscolo») è rilasciato unicamente a fini di comunicazione commerciale.

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

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

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

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

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

La data rilevante del presente documento è, salvo diversa indicazione, la data di redazione indicata nell'ultima pagina della presente dichiarazione. Le informazioni contenute nel presente documento sono basate su fonti ritenute affidabili. Facciamo del nostro meglio per garantire l'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 reddito dell'investimento quando questo viene realizzato e riconvertito nella valuta di base dell'investitore.

CA Indosuez Wealth (Group) (il «Gruppo Indosuez»), costituito ai sensi del diritto francese, capogruppo per l'attività di gestione patrimoniale del gruppo Crédit Agricole nonché le filiali (dirette e indirette) ed entità consolidate operanti in tale settore, ovvero CA Indosuez Wealth (France), CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTVM e CA Indosuez Wealth (Uruguay) Servicios & Representaciones SA e CA Indosuez Wealth (Miami), le rispettive filiali (dirette e indirette), le agenzie e gli uffici di rappresentanza, ovunque si trovino, operano sotto il marchio unico Indosuez Wealth Management. Ognuno di essi è indicato singolarmente e collettivamente come «Entità».

Le Entità o i loro azionisti, così come i loro azionisti e filiali e, più in generale, le società del gruppo Crédit Agricole (il «Gruppo») nonché i loro rispettivi responsabili, dirigenti o dipendenti potranno, su base personale ovvero a nome e per conto di terzi, effettuare transazioni relative agli strumenti finanziari descritti nell'opuscolo, detenere strumenti finanziari differenti, in termini di emittenti o garanti, oppure ancora offrire o tentare di offrire servizi di investimento, finanziari o di altro tipo a favore di tali entità o per loro conto. Laddove un'Entità e/o Entità del Gruppo Crédit Agricole agiscano in veste di consulente d'investimento e/o gestore, amministratore, distributore o agente di collocamento per determinati prodotti o servizi menzionati nell'Opuscolo ovvero laddove eroghino altri servizi in cui un'Entità o il Gruppo Crédit Agricole hanno o potrebbero avere un interesse diretto o indiretto, l'Entità darà la priorità all'interesse dell'investitore.

Alcuni investimenti, prodotti e servizi, compresa la custodia, possono essere soggetti a restrizioni legali e normative o non essere disponibili in tutto il mondo senza restrizioni, tenendo conto della legge del paese di origine del potenziale investitore, del suo paese di residenza o di qualsiasi altro paese con cui possa avere legami. In particolare, i prodotti o servizi menzionati nell'Opuscolo non sono destinati ai residenti negli Stati Uniti d'America e in Canada. I prodotti e servizi menzionati possono essere offerti da Entità secondo le loro condizioni contrattuali ed i loro prezzi, nell'osservanza delle leggi e dei regolamenti applicabili ed in via subordinata alla loro autorizzazione. Tali prodotti e servizi possono essere modificati o ritirati in qualsiasi momento senza preavviso.

Per ulteriori informazioni, si prega di contattare il proprio Relationship Manager.

Ai sensi della normativa vigente, ogni Entità mette a disposizione l'Opuscolo:

- **in Francia:** il presente Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (France), società anonima con capitale di 82.949.490 euro, istituto di credito e società di intermediazione assicurativa immatricolata al Registro Unico degli Intermediari assicurativi e riassicurativi con il numero 07 004 759 ed al Registro del Commercio e delle Società di Parigi con il numero 572 171 635, la cui sede sociale si trova in Rue du Docteur Lancereux 17, 75008 Parigi, e le cui autorità di controllo sono l'Autorità di controllo prudenziale e di risoluzione e l'Autorità francese dei mercati finanziari. Le informazioni riportate nel presente Opuscolo non costituiscono né (i) una ricerca in materia di investimenti ai sensi dell'articolo 36 del Regolamento delegato (UE) 2017-565 della Commissione del 25 aprile 2016 e dell'articolo 3, paragrafo 1, punti 34 e 35 del Regolamento (UE) n. 596/2014, del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 aprile 2014 sugli abusi del mercato, né (ii) una raccomandazione personalizzata secondo quanto stabilito dall'articolo L. 321-1 del Codice monetario e finanziario francese. Si consiglia al lettore di non mettere in pratica le informazioni contenute nel presente Opuscolo se non dopo aver consultato i propri interlocutori abituali operanti all'interno di CA Indosuez Wealth (France) e ottenuto, all'occorrenza, l'opinione dei suoi consulenti specializzati in materia contabile, giuridica e fiscale;
- **in Lussemburgo:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Europe), società per azioni (société anonyme) di diritto lussemburghese con capitale di 415.000.000 euro e sede sociale in 39 allée Scheffer L-2520 Lussemburgo, immatricolata presso il Registro delle Società del Lussemburgo con il numero B91.986, operante come istituto di credito con sede in Lussemburgo sotto la supervisione dell'autorità di regolazione finanziaria lussemburghese, la Commissione di Sorveglianza del Settore Finanziario (CSSF).
- **in Spagna:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en España, operante sotto la supervisione del Banco de España (www.bde.es) e della Commissione Nazionale del Mercato Azionario (Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es), come filiale di CA Indosuez Wealth (Europe), istituto di credito debitamente registrato in Lussemburgo e operante sotto la supervisione

dell'autorità di regolazione finanziaria lussemburghese, la Commissione di Sorveglianza del Settore Finanziario (CSSF). Indirizzo: Paseo de la Castellana numero 1, 28046 Madrid (Spagna), registrata presso il Banco de España con il numero 1545. Immatricolata presso il Registro del Commercio e delle Società di Madrid con il numero T 30.176.F.1.S 8, H.M-543170, CIF (Codice di identificazione fiscale): W-0182904-C.

- **in Belgio:** l'Opuscolo è distribuito dalla filiale per il Belgio di CA Indosuez Wealth (Europe), con sede al 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Bruxelles, Belgio, immatricolata presso il Registro delle Società di Bruxelles con il numero 0534 752 288, registrata nel Banque-Carrefour des Entreprises (database delle aziende belghe) con partita IVA n. 0534.752.288 (RPM Brussels), filiale di CA Indosuez Wealth (Europe), società con sede sociale in 39 allée Scheffer L-2520 Lussemburgo, immatricolata presso il Registro delle Società del Lussemburgo con il numero B91.986 e operante come istituto di credito autorizzato con sede in Lussemburgo sotto la supervisione dell'autorità di regolazione finanziaria lussemburghese, la Commissione di Sorveglianza del Settore Finanziario (CSSF).
- **in Italia:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Italy) S.p.A., con sede in Piazza Cavour 2, Milano, Italia, iscritta all'Albo delle banche mantenuto dalla Banca d'Italia con il n. 5412, con codice fiscale, immatricolazione presso il registro delle imprese di Milano e partita IVA n. 09535880158, R.E.A. n. MI-1301064;
- **nell'Unione europea:** l'Opuscolo può essere distribuito da Entità di Indosuez Wealth Management autorizzate a tale scopo nell'ambito della Libera prestazione di servizi;
- **nel Principato di Monaco:** l'Opuscolo è distribuito da CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1^{er} - 98000 Monaco, iscritta nel Registro di commercio e dell'industria del Principato di Monaco con il numero 56S0034;
- **in Svizzera:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Geneva e da CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano e dalle loro filiali e/o agenzie svizzere. L'Opuscolo costituisce materiale di marketing e non costituisce il prodotto di un'analisi finanziaria nell'accezione delle direttive dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) in relazione all'indipendenza delle analisi finanziarie ai sensi del diritto svizzero. Di conseguenza, tali direttive non sono applicabili all'Opuscolo;
- **a Hong Kong SAR:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, 29th floor Pacific Place, 88 Queensway. Nessuna delle informazioni contenute nell'Opuscolo costituisce una raccomandazione d'investimento. L'Opuscolo non è stato sottoposto alla Securities and Futures Commission (SFC) né a qualsivoglia altra autorità di regolamentazione di Hong Kong. L'Opuscolo ed i prodotti menzionati al suo interno non sono stati autorizzati dalla SFC nell'accezione di cui alle sezioni 103, 104, 104A o 105 della Securities and Futures Ordinance (Cap. 571) (SFO). L'Opuscolo può essere distribuito unicamente a investitori professionali (come definito dalla SFO e dalle Securities and Futures (Professional Investor) Rules (Cap. 571D));
- **a Singapore:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapore 068912. A Singapore, l'Opuscolo è destinato unicamente a soggetti considerati «High Net Worth Individual» ai sensi della Linea guida n. FAA-G07 della Monetary Authority of Singapore, ovvero a investitori accreditati, investitori istituzionali o investitori esperti, secondo la definizione del Securities and Futures Act, Sezione 289 di Singapore. Per qualsiasi domanda relativa all'Opuscolo, i destinatari a Singapore possono contattare CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch;
- **a Dubai:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SA, Dubai Representative Office, The Maze Tower - Level 13 Sheikh Zayed Road, P.O. Box 9423, Emirati Arabi Uniti. CA Indosuez (Switzerland) SA opera negli Emirati Arabi Uniti (EAU) tramite il suo ufficio di rappresentanza, sottoposto all'autorità di vigilanza della banca centrale degli EAU. Ai sensi delle norme e dei regolamenti applicabili negli EAU, l'ufficio di rappresentanza di CA Indosuez (Switzerland) SA non può espletare alcuna attività bancaria. L'ufficio di rappresentanza può unicamente commercializzare e promuovere le attività ed i prodotti di CA Indosuez (Switzerland) SA. L'Opuscolo non costituisce un'offerta rivolta a un particolare soggetto o al pubblico generale, né un invito a presentare un'offerta. Esso è distribuito su base privata e non è stato rivisto o approvato dalla banca centrale degli EAU né da altre autorità di regolamentazione degli Emirati Arabi Uniti;
- **ad Abu Dhabi:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Ufficio di rappresentanza, Zayed - The 1st Street - Al Muhairy Center, Office Tower, 4th Floor, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Emirati Arabi Uniti. CA Indosuez (Switzerland) SA opera negli Emirati Arabi Uniti (EAU) tramite il suo ufficio di rappresentanza, sottoposto all'autorità di vigilanza della banca centrale degli EAU. Ai sensi delle norme e dei regolamenti applicabili negli EAU, l'ufficio di rappresentanza di CA Indosuez (Switzerland) SA non può espletare alcuna attività bancaria. L'ufficio di rappresentanza può unicamente commercializzare e promuovere le attività ed i prodotti di CA Indosuez (Switzerland) SA. L'Opuscolo non costituisce un'offerta rivolta a un particolare soggetto o al pubblico generale, né un invito a presentare un'offerta. Esso è distribuito su base privata e non è stato rivisto o approvato dalla banca centrale degli EAU né da altre autorità di regolamentazione degli Emirati Arabi Uniti;
- **a Miami:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Miami) - 600 Brickell Avenue, 37th Floor, Miami, FL 33131, USA. L'Opuscolo è fornito su base confidenziale a un numero limitato di soggetti unicamente con finalità informative. Esso non costituisce un'offerta di titoli negli Stati Uniti d'America (o in qualsiasi giurisdizione in cui tale offerta avrebbe carattere illegale). L'offerta di determinati titoli menzionati nell'Opuscolo potrebbe non essere stata soggetta a registrazione ai sensi del Securities Act del 1933. Alcuni titoli potrebbero non essere liberamente trasferibili negli Stati Uniti d'America;
- **in Brasile:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTVM, Av. Brigadeiro Faria Lima, 4.440, 3rd floor, Itaim Bibi, São Paulo, SP-04538-132, immatricolata presso il CNPJ/MF con il n. 01.638.542/0001-57;
- **in Uruguay:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Uruguay) Servicios & Representaciones SA, Av. Luis A. de Herrera 1248 - World Trade Center Torre III - Piso 15 - Of. 1576, 11300 Montevideo, Uruguay. L'Opuscolo non costituisce un'offerta destinata a soggetti specifici o al grande pubblico, né un invito a presentare un'offerta. L'Opuscolo è distribuito privatamente. L'Opuscolo e i prodotti eventualmente menzionati in esso non sono stati rivisti o approvati, né registrati dalla Banca Centrale dell'Uruguay, né da altre autorità normative dell'Uruguay.

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

© 2021, CA Indosuez (Switzerland) SA - Tutti i diritti riservati.

Crediti fotografici: iStock.

Finito di redigere il 19.03.2021.

Le banche del Gruppo Indosuez Wealth Management si preparano inoltre a sostituire o ristrutturare dei tassi d'interesse interbancari come LIBOR, EURIBOR ed EONIA, le cui modalità di fissazione saranno decisamente rafforzate in base alla decisione delle autorità di controllo e degli attori bancari delle grandi piazze finanziarie. A livello europeo, a ottobre 2019 la BCE ha iniziato a pubblicare l'€STR (Euro Short Term Rate) che affiancherà l'EONIA fino a dicembre 2021, per poi sostituirlo da gennaio 2022. Quanto all'EURIBOR, il European Money Markets Institute ha confermato a novembre 2019 che la fase di transizione verso l'EURIBOR Hybride è terminata e che entro dicembre 2021 sarebbe stata completata la ristrutturazione. Ogni tasso di tipo «IBOR» (come il LIBOR US Dollar) subirà inoltre una riforma che si dovrebbe concludere entro la fine del 2021. Per questo la Banca nazionale svizzera ha annunciato a giugno di quest'anno l'introduzione del suo tasso direttore in CHF, basato sul SARON (Swiss Average Rate Overnight) allo scopo di creare tassi a termine anch'essi comparabili a questo indice. Il Gruppo Indosuez Wealth Management segue da vicino tutte queste riforme, nell'ambito di un dispositivo specifico che mira a trattarne le ripercussioni giuridiche, commerciali e operative. Tali cambiamenti non necessitano, in questa fase, di interventi da parte vostra per le vostre operazioni di finanziamento o collocamento che comportano un'indicizzazione in base ai tassi di riferimento interessati. Riceverete ulteriori chiarimenti non appena saranno note le modalità di sostituzione. Il responsabile del vostro conto resta a vostra completa disposizione in caso di dubbi.

