

MONTHLY HOUSE VIEW

Documento di Marketing - Giugno 2021

Focus

Aumento dei prezzi delle materie prime:
un effetto farfalla della COVID-19?

• Sommario

01• Editoriale	P3
È PARTITO IL CONTO ALLA ROVESCIA PER LA FED?	
02• Focus	P4
AUMENTO DEI PREZZI DELLE MATERIE PRIME: UN EFFETTO FARFALLA DELLA COVID-19?	
03• Macroeconomia	P6
OCCHI PUNTATI SULL'INFLAZIONE STATUNITENSE	
04• Reddito fisso	P8
L'OTTIMISMO SULLE ECONOMIE SI RIFLETTE SUI MERCATI DEI TASSI	
05• Azioni	P10
INFLAZIONE E UNA STAGIONE DEGLI UTILI ECCEZIONALE	
06• Cambi	P12
IL DOLLARO USA RESTA VULNERABILE	
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,

Stando alle ultime pubblicazioni ufficiali, la Federal Reserve USA (Fed) può attendere ancora un po' di tempo visto l'ultimo rapporto sull'occupazione statunitense, da cui è emersa una stagnazione nella creazione di nuovi posti di lavoro nel mese di aprile. Questo potrebbe giustificare, a posteriori, la decisione di Jerome Powell di dare priorità all'occupazione rispetto all'inflazione, nell'ambito della definizione della politica monetaria della Fed.

Tuttavia, il livello raggiunto ad aprile dall'inflazione statunitense è già ai massimi degli ultimi anni in termini di crescita mensile del dato, anche dopo averlo depurato dell'effetto base legato all'energia, inducendo inevitabilmente a sollevare per lo meno la questione della fine degli acquisti di asset da parte della Fed. Anche le aspettative inflazionistiche delle famiglie sono in aumento, a conferma della forte sensibilità ai prezzi alla pompa di gasolio, nonché dell'inflazione presente in molti segmenti di beni di consumo. Tutti questi segnali giustificano nei prossimi mesi l'avvio di una discussione su un *tapering* degli acquisti di asset della Fed che potrebbe essere avviato agli inizi del 2022. I tassi a breve termine dovrebbero tuttavia restare al livello attuale fino all'inizio del prossimo anno.

La questione emerge in un anno molto particolare sul fronte della crescita, durante il quale la ripresa coordinata dei principali paesi occidentali dovrebbe contribuire a porre fine alla recessione e alla sottoccupazione il più rapidamente possibile. Tutto dipende da cosa intendiamo per «rapidamente»: qualche mese o trimestre negli Stati Uniti e probabilmente qualche anno nell'Area Euro, dove l'attuazione del piano di ripresa è stata lenta. Per le valute c'è una domanda importante sul loro andamento nel secondo semestre: la fine dei *lockdown* e il piano di ripresa spingeranno la crescita europea ai livelli di dinamismo a cui abbiamo assistito negli Stati Uniti?

Eppure l'incremento della spesa pubblica non è la strategia ideale per una crescita economica di lungo periodo e potrebbe addirittura ostacolarla a meno che questa spesa non sia concentrata sugli investimenti (infrastrutture, digitale, istruzione, ecc.) e accompagnata da riforme che mirino ad aumentare la produttività economica.

Non è un caso, quindi, che negli Stati Uniti la risposta del governo Biden, esattamente come quella dei governi europei, si sia concentrata sugli investimenti. È inoltre interessante notare che in questo contesto l'Italia sembra voler approfittare di questa fase per avviare alcune riforme organizzative mirate a migliorarne la produttività, da tempo in affanno rispetto a quella dei Paesi vicini europei.

Ma dopo un 2020 fortemente monetario e un 2021 caratterizzato dal risanamento dei bilanci dobbiamo temere un terzo rallentamento fiscale nel 2022? Ad ogni modo sarebbe logico aspettarsi un aumento dell'aliquota d'imposta sulle società (scesa drasticamente negli ultimi quattro decenni) che potrebbe contribuire a finanziare un ritorno dello Stato sociale, messo sotto attacco negli anni Ottanta. Sono queste in estrema sintesi le osservazioni presentate da Janet Yellen in occasione dell'ultimo vertice del Fondo Monetario Internazionale (FMI). Per i governi la sfida sarà quindi raggiungere un equilibrio sostenibile tra i metodi di finanziamento in un'economia sempre più duale, data la crescita della *disruption* digitale.

Ovviamente i governi non possono aumentare in modo sostenibile la propria spesa e, allo stesso tempo, continuare a ridurre le aliquote fiscali, senza mettere in pericolo l'andamento della ripresa in un orizzonte di lungo termine. La crescita potenziale e l'innovazione restano gli obiettivi di lungo periodo di questi piani e l'andamento della crescita nel periodo 2022-2023 sarà probabilmente utile a verificare l'efficacia di questi piani di ripresa.

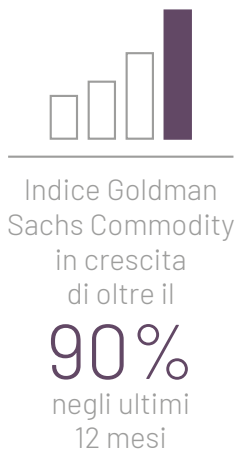
In questo contesto oltre alla ripresa dei settori ciclici e orientati al valore, che dovrebbe continuare quest'anno, la crescita schumpeteriana¹ potrebbe avere nuovamente la meglio su quella keynesiana²; inoltre gli investitori potrebbero continuare a preferire i paesi e i business trainati dall'innovazione e dalla crescita sostenibile, forse a scapito dei settori ciclici e dei Paesi con modelli di crescita eccessivamente basati sull'accumulo di debito. Dopo questa ripresa ciclica che nel secondo semestre dovrebbe estendersi a tutti i Paesi, il prossimo anno potrebbe essere contraddistinto da maggiori divergenze.

1 - Crescita schumpeteriana: modello di crescita caratterizzato da una particolare attenzione al progresso tecnologico e all'aumento della produttività.

2 - Crescita keynesiana: modello di crescita caratterizzato dall'interventismo statale mediante l'attuazione di misure anticicliche di ripresa per sostenere la domanda nei periodi di calo indesiderato dell'attività.

AUMENTO DEI PREZZI DELLE MATERIE PRIME: UN EFFETTO FARFALLA DELLA COVID-19?

Mentre nello scorso ventennio l'ascesa e l'urbanizzazione della Cina innescavano l'ultimo ciclo delle materie prime, di recente i prezzi delle *commodity* hanno fatto osservare balzi a un ritmo costante. Gli effetti a breve termine, tra cui le limitazioni nelle catene di approvvigionamento dovute alla pandemia di COVID-19, e la riapertura delle economie stanno alimentando queste pressioni inflazionistiche; i piani infrastrutturali e la transizione verde dovrebbero rivestire un ruolo importante nel lungo periodo.



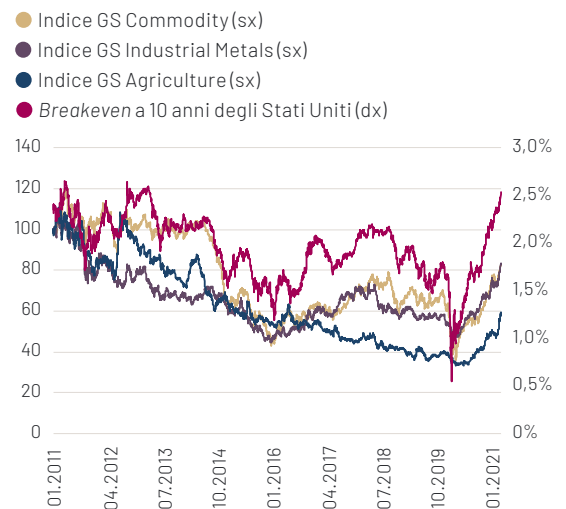
Da alcuni mesi quasi tutti i prezzi delle materie prime sono in rialzo sulla scia del rimbalzo del mercato osservato a partire da metà 2020. L'indice Goldman Sachs Commodity è salito di oltre il 90% negli ultimi dodici mesi, raggiungendo livelli che non si vedevano dal 2015 (grafico 1), grazie ai rialzi dei prezzi delle materie prime energetiche e non energetiche. In effetti i prezzi di metalli preziosi e industriali sono in forte ascesa, come dimostrato da rame e palladio vicini ai rispettivi massimi storici. Allo stesso modo i prezzi dei prodotti agricoli hanno registrato una crescita spettacolare, con soia e mais che in un anno hanno visto i prezzi raddoppiare. D'altra parte le quotazioni petrolifere sono tornate ai livelli pre-pandemici, anche se di recente questa tendenza è stata allentata dall'aumento dei contagi da COVID-19 in Asia, in particolare in India, e dalla prospettiva di aumento dell'offerta di greggio a fronte dei progressi compiuti verso un accordo per il ritiro delle sanzioni in vigore nei confronti dell'Iran.

RIPRESA GLOBALE CON LIMITAZIONI NELLE CATENE DI APPROVVIGIONAMENTO

Come ogni *asset*, anche nel caso delle materie prime i prezzi dipendono dall'andamento di domanda e offerta su cui la COVID-19 ha sicuramente inciso, modificandone gli equilibri a breve termine. Dopo il crollo dell'economia globale nel 2020, la precoce rapida ripresa della Cina e la recente accelerazione degli Stati Uniti, che dovrebbero crescere del 6,2% quest'anno, stanno chiaramente dando slancio alla domanda globale di materie prime, soprattutto di rame (grafico 2).

Sul fronte dell'offerta la pandemia ha generato carenze in diverse aree: le miniere hanno dovuto chiudere, l'estrazione nei giacimenti di *shale oil* è stata interrotta e la mancanza di lavoratori ha pesato ulteriormente sulla capacità di produzione agricola. Tutto ciò, insieme a eventi specifici come l'inondazione delle miniere in Russia, la siccità in Brasile o anche il recente blocco del canale di Suez, ha creato le condizioni per far salire alle stelle i prezzi delle materie prime.

GRAFICO 1: L'INCREMENTO DEI PREZZI DELLE MATERIE PRIME ALIMENTA I TIMORI DI INFLAZIONE, BASE 100

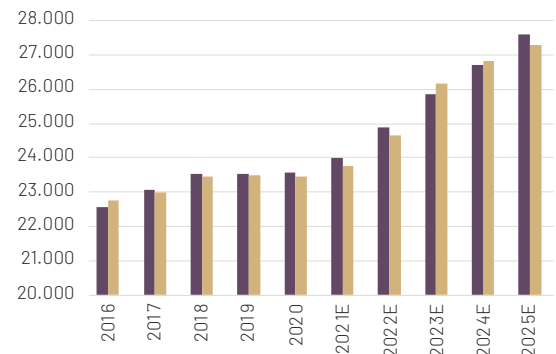


Fonti: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

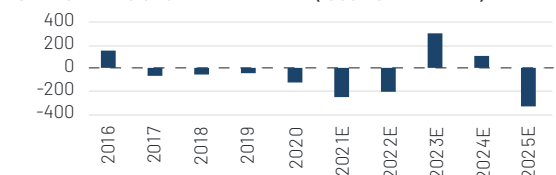
GRAFICO 2: LA COVID-19 HA ACCENTUATO LO SQUILIBRIO DOMANDA/OFFERTA DEL RAME A BREVE TERMINE

● Consumo globale di rame raffinato
● Offerta di rame raffinato

BILANCIO GLOBALE DEL RAME TRA DOMANDA E OFFERTA (.000 TONNELLATE)



SALDO NETTO GLOBALE DEL RAME (.000 TONNELLATE)



E: stime.

Fonti: Goldman Sachs, Indosuez Wealth Management.

Ora oltre il
50%
del mercato
delle materie
prime è in
backwardation

Di conseguenza oltre il 50% del mercato delle materie prime è in *backwardation*. Nel caso di alcune materie prime l'attuale premio dei *futures* a un anno è addirittura salito al massimo dal 2007 (se non prima): 16% per la soia, 17% per lo stagno, 22% per il mais, a ulteriore conferma della forza dello squilibrio tra domanda e offerta.

Tuttavia diversi fattori chiave dovrebbero essere tenuti sotto osservazione nel medio termine. Infatti, una volta attenuate le interruzioni sul fronte dell'offerta e normalizzata la domanda, il *rally* potrebbe esaurirsi. Le quotazioni petrolifere potrebbero risentire dell'aumento dell'offerta dell'OPEC, mentre la ripresa globale degli esportatori di materie prime, l'allentamento degli incentivi fiscali e il riequilibrio del mix di crescita della Cina potrebbero limitare l'aumento dei prezzi delle *commodity*.

TRANSIZIONE ECOLOGICA: UN CATALIZZATORE DI LUNGO PERIODO

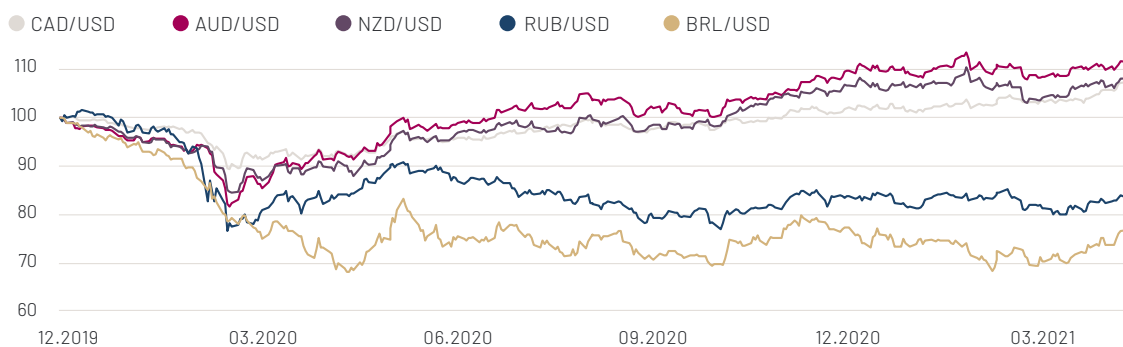
Oltre ai fattori di breve periodo, anche i cambiamenti strutturali hanno un ruolo importante. Gli imminenti piani infrastrutturali e la crescente domanda di specifiche materie prime proveniente dal settore elettronico dovrebbero sostenere i prezzi di alcune *commodity*. Ancora più importante, l'interesse dei governi alla riduzione delle emissioni di CO₂ e allo sviluppo di progetti sostenibili per il raggiungimento degli obiettivi dell'accordo di Parigi sui cambiamenti climatici agirà come un vero e proprio catalizzatore. Ad esempio, la crescita del mercato dei biocarburanti, che dovrebbe salire a un tasso dell'8,3% nel prossimo decennio, favorirà un aumento della domanda di olio di soia, mentre i metalli industriali come rame, platino o palladio beneficeranno del loro utilizzo nella costruzione di infrastrutture di ricarica delle batterie e in progetti legati alla transizione ecologica.

IMPLICAZIONI PER I MERCATI

L'impennata dei prezzi delle materie prime ha in pratica inciso sull'andamento dell'inflazione. Mentre tutti gli occhi sono puntati sugli indicatori dell'inflazione e sulla sua durata che potrebbe essere superiore alle attese, i prezzi delle materie prime alimentano i timori degli investitori, con il tasso dei breakeven a 10 anni degli Stati Uniti a nuovi massimi. Quindi, utilizzando un approccio *top-down*, l'aumento dei prezzi delle materie prime dovrebbe essere un fattore cruciale per monitorare l'*asset allocation* globale dei portafogli. In un approccio *bottom-up*, con i prezzi alla produzione in rialzo del 6,2% negli Stati Uniti e del 6,8% in Cina nel mese di aprile, è cruciale capire se le società saranno in grado di trasferire il costo dei fattori di produzione sui prezzi di vendita.

Infine, alcuni Paesi potrebbero trarre vantaggio dall'inflazione delle materie prime. Per esempio i metallicome rame, ferro o alluminio, rappresentano un'importante fonte di reddito da esportazione per il 35% delle economie emergenti e in via di sviluppo. Allo stesso modo alcune valute sono correlate positivamente ai prezzi delle materie prime. L'Australia, il maggior esportatore di carbone e minerale di ferro, o il Canada, che conta vaste regioni di paesaggi incontaminati ricchi di materie prime, sono molto sensibili ai prezzi delle materie prime, come dimostrato dalla recente sovraperformance delle rispettive valute (grafico 3). Tuttavia, gli investitori dovrebbero tenere a mente che questo vale «a parità di altre condizioni» e ovviamente devono essere presi in considerazione anche altri fattori. Per esempio anche se il Brasile è uno dei principali esportatori di minerale di ferro e di prodotti agricoli, la scarsa performance del real brasiliano è dovuta soprattutto alla situazione sanitaria degli ultimi mesi.

GRAFICO 3: L'AUMENTO DEI PREZZI DELLE MATERIE PRIME FAVORISCE DOLLARI AUSTRALIANO E CANADESI, BASE 100



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



Nel mese di maggio le notizie macroeconomiche principali sono giunte dagli Stati Uniti. Gli ultimi dati ufficiali sul mercato del lavoro hanno sorpreso in negativo gli economisti, lasciando alla Fed più tempo prima di decidere un eventuale *tapering*. Tuttavia la dinamica dei prezzi ha sorpreso gli investitori, portando in primo piano la questione della credibilità della Fed per quanto riguarda la temporanea presenza dell'inflazione.

STATI UNITI

Sull'altra sponda dell'Atlantico, la ripresa economica è stata confermata: in crescita a un tasso annualizzato del 6,4% nei primi tre mesi di quest'anno, il PIL risulta inferiore ai livelli pre-pandemici dello 0,9%. Archiviando un +10,7% su base annualizzata, i consumi privati sono ovviamente il principale motore della crescita grazie ai successivi piani di incentivazione. Di contro le variazioni delle rimanenze e il commercio estero hanno logicamente fatto da freno alla crescita. Tuttavia, in una congiuntura di continuo rafforzamento dell'attività, i dati del mercato del lavoro e gli indicatori dell'inflazione sono oggetto di particolare attenzione.

Infatti le notizie chiave sono arrivate dall'ultimo rapporto sul mercato del lavoro statunitense, dove i posti di lavoro del settore non agricolo

sono risultati nettamente inferiori alle previsioni degli economisti. Il notevole aumento dei posti di lavoro nei settori di ristorazione e tempo libero, a seguito della riapertura dell'economia USA, è stato compensato dal calo dell'occupazione in servizi di assistenza temporanea, attività di corrieri e fattorini, e produzione automobilistica. La debolezza di questi dati ha diverse motivazioni tra cui la carenza di lavoratori qualificati, la mancanza di servizi di assistenza all'infanzia, le limitazioni nella catena di approvvigionamento e il costo opportunità dovuto all'aumento dei sussidi di disoccupazione. In totale i nuovi posti di lavoro sono stati 266.000, ben al di sotto del milione atteso ad aprile – un risultato che ha fatto salire il tasso di disoccupazione al 6,1% (rispetto a un calo previsto a quota 5,8%).

L'inflazione primaria ha superato di misura il consenso al

4,2%

L'altra grande sorpresa di aprile ha riguardato i dati sull'inflazione. Anche se tutti gli analisti si attendevano l'effetto base, l'inflazione primaria ha superato di netto il consenso a quota 4,2% (rispetto al 3,6% previsto). Mentre questo incremento è in parte dovuto all'aumento dei prezzi delle materie prime, in particolare dell'energia (grafico 4) con la benzina in rialzo del 50% in un anno, l'inflazione inerziale è ancora al di sopra dell'obiettivo della Fed del 3% ed è salita dello 0,9% rispetto a marzo, facendo segnare il maggior incremento mensile dall'aprile del 1982 - una pressione al rialzo che deriva dalla moltiplicazione delle strozzature nell'economia statunitense, da un balzo record del 10% dei prezzi delle auto usate e da pressioni inflazionistiche in essere nel settore dei servizi (+2,5%). Questo aumento dell'inflazione costringe a rivedere al rialzo le aspettative sui consumi (4,6% rispetto al 3,4%). L'accelerazione dei costi dei fattori di produzione e il flusso di notizie sugli aumenti salariali proveniente da colossi del calibro di McDonald's o Amazon stanno inoltre preoccupando gli investitori che iniziano a temere che l'inflazione possa durare più del previsto. Eppure il FOMC ha ribadito che l'inflazione dovrebbe salire solo del 2,4% quest'anno.

EUROPA

Anche se l'attività ha subito una contrazione dello 0,6% su base trimestrale nel primo trimestre (-0,8% previsto), tutto fa pensare a un imminente miglioramento dato che i tassi di vaccinazione sono in continuo aumento (32% nell'Unione Europea) e le restrizioni hanno subito un nuovo allentamento. Infatti, nonostante una ripresa ancora incompleta, le prospettive di ordinativi e produzione industriale sono in continuo miglioramento mentre,

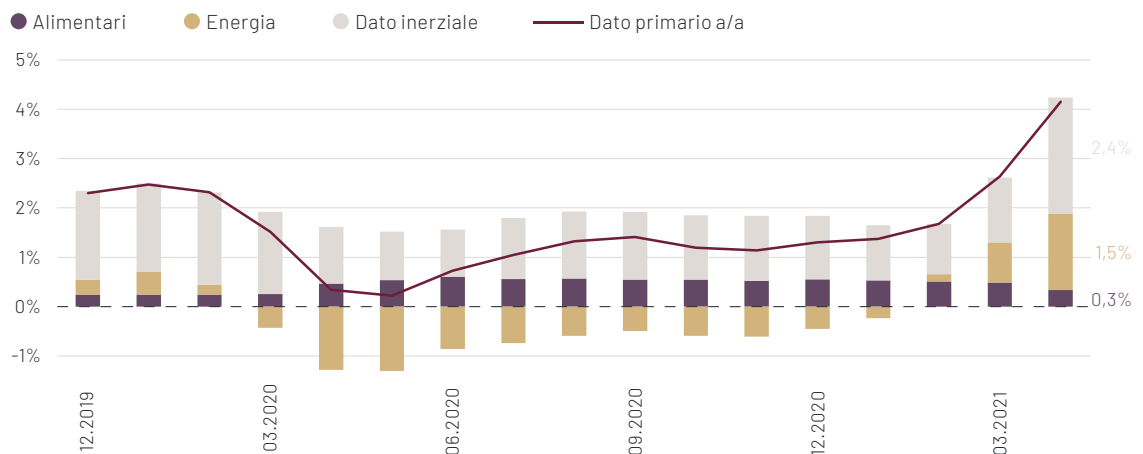
a conferma di un crescente ottimismo, l'indice ZEW del *sentiment* economico è salito di 18 punti a maggio raggiungendo quota 84. L'utilizzo della capacità produttiva è tornato rapidamente ai massimi da metà 2017 e, nonostante le persistenti limitazioni alla mobilità, le vendite al dettaglio hanno sorprendentemente recuperato terreno, tornando al livello pre-crisi.

I sondaggi sull'attività (indici PMI di maggio pubblicati il 21 maggio) sono risultati superiori alle attese, confermando una visione ottimistica della ripresa macroeconomica dell'Europa nel secondo semestre 2021.

CINA

Nel panorama dei mercati emergenti, la Cina continua a distinguersi, anche se il *momentum* macroeconomico è in rallentamento. La produzione industriale è salita del 9,8% su base annua rispetto al 14,1% del mese scorso, mentre le vendite al dettaglio sono aumentate del 17,7%, anche se meno di quanto previsto (24,9%). L'aumento dei prezzi degli immobili residenziali (+4,8% ad aprile) è ancora la principale fonte di preoccupazione e orienta la politica monetaria. Di conseguenza la crescita dei nuovi prestiti è scesa al 12,3% (rispetto al 12,5% previsto), dato che la People's Bank of China (PBoC) ha chiesto ai principali istituti di credito di mantenere una crescita stabile e ragionevole. Inoltre, mentre l'inflazione dei prezzi al consumo (IPC) è rimasta sottotono a causa dei cicli del maiale, i prezzi alla produzione (PPI) hanno sorpreso in positivo con un +6,8%, grazie alla costante ripresa della produzione interna, all'aumento dei prezzi delle materie prime e agli effetti base.

GRAFICO 4: LA DINAMICA DEI PREZZI DIPENDE DALL'ENERGIA MA L'INFLAZIONE INERZIALE È STATA SUPERIORE AL TARGET DELLA FED, %



Fonti: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

L'OTTIMISMO SULLE ECONOMIE SI RIFLETTE SUI MERCATI DEI TASSI

In una congiuntura in cui le campagne vaccinali accelerano il passo in alcuni Paesi sviluppati mentre la pandemia infuria ancora in altri, i mercati prevedono tassi d'inflazione prolungati superiori agli obiettivi delle banche centrali. In questo contesto economico anomalo e speculare rispetto al 2020 in cui la prudenza resta fondamentale, non siamo ancora riusciti a valutare appieno gli effetti a lungo termine della pandemia su demografia, crescita e inflazione di lungo periodo.

L'inflazione rimane il tema *clou* per gli investitori dopo che il dato di aprile al 4,2% ha superato le previsioni dello 0,6% annualizzato negli Stati Uniti; il mercato dell'occupazione ha invece deluso con un numero di nuovi posti di lavoro inferiore alle stime. Gli indici dei prezzi alla produzione di diversi Paesi si sono collocati intorno alla doppia cifra, rassicurando i mercati con tensioni sottostanti sui prezzi. Ciononostante, la curva dei rendimenti statunitensi ha mostrato un andamento discendente in aprile, soprattutto nel tratto dei 30 anni che è passato dal 2,39% al 2,30%. In Europa il mercato ha un ritardo di tre mesi e i rendimenti sono in forte rialzo da metà aprile. L'accelerazione della campagna vaccinale e le prospettive di riapertura dell'economia in vista della stagione turistica estiva inducono governi ed esperti in materia di previsioni a rivedere al rialzo le prospettive economiche. Questo aumento dei rendimenti di riferimento europei è accompagnato da un ampliamento degli *spread* nei Paesi periferici.

tempistiche del *tapering* della Fed rimarrà un punto focale per gli investitori obbligazionari dopo il recente aumento dell'inflazione. Ci aspettiamo che Jerome Powell possa dare qualche indicazione in merito in occasione dell'imminente simposio di Jackson Hole. Anche la riunione di giugno della BCE dovrà essere tenuta sotto osservazione. Nel frattempo, la Bank of England ha ridotto il programma degli acquisti obbligazionari, principalmente per motivi tecnici. D'altra parte Bank of Canada e Banco do Brazil hanno aumentato i tassi di riferimento, in quanto i Paesi legati ai prezzi delle materie prime e/o alcuni Paesi emergenti devono contenere il surriscaldamento di alcuni settori delle rispettive economie.

OBBLIGAZIONI CORPORATE

I mercati del credito restano stabili in un contesto di volatilità molto ridotta. I fondamentali sono in miglioramento in linea con un'ottima stagione degli utili (grafico 5). Le società dei settori più colpiti dalla pandemia, come quelle di viaggi e tempo libero, case automobilistiche e banche, sono ancora in ripresa. Il segmento *Value* del mercato creditizio, noto anche come segmento CCC del settore *high yield*, ha sovraperformato sia nel mercato statunitense che in quello dell'euro.



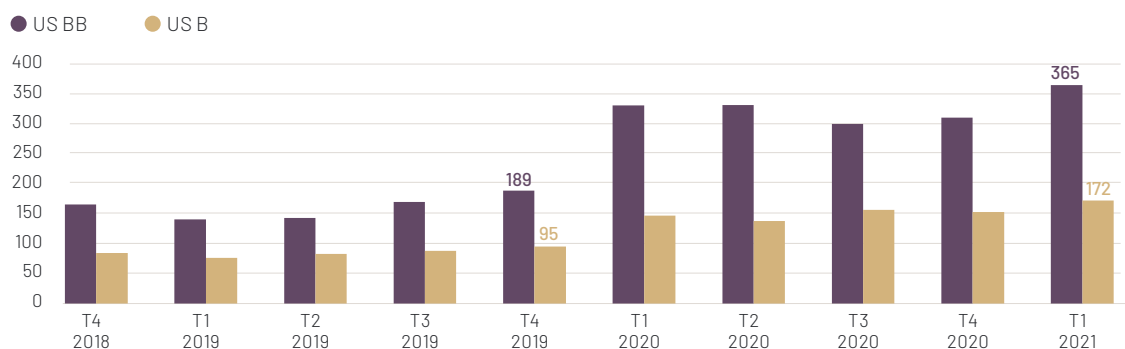
Occhi puntati
sulle tempistiche
del *tapering* della

FED

LE BANCHE CENTRALI

Anche se finora la Fed e la BCE hanno mantenuto le loro politiche monetarie accomodanti e non dovrebbero apportare cambiamenti nel prossimo futuro, nelle prossime settimane il dibattito sulle

GRAFICO 5: DATO MEDIANO RELATIVO A CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE DEI TITOLI CORPORATE USA BB RISPETTO A QUELLI B, MLN DI DOLLARI USA



Fonti: Capital IQ, Indosuez Wealth Management.



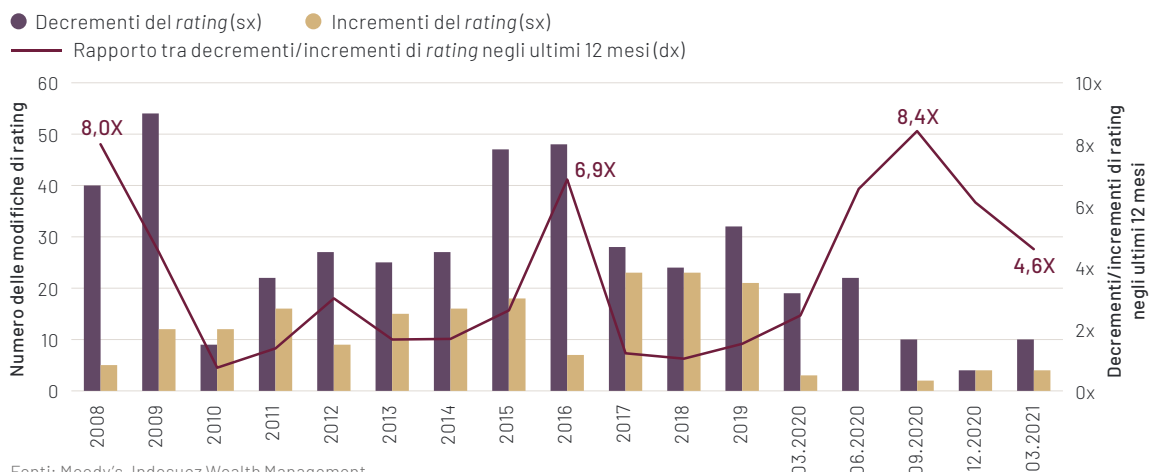
Le società sono in grado di soddisfare le proprie esigenze di liquidità a tassi che non rischiano di far deragliare i rispettivi business. I ridotti tassi di *default* spiegano parte della contrazione subita dagli *spread*, così come il contesto globale poco volatile. In futuro è improbabile che il mercato dell'*high yield* possa essere immune da un picco di volatilità del mercato azionario.

Il debito maggiormente subordinato emesso dalle banche (il cosiddetto mercato AT1) ha realizzato ottime performance da inizio anno e finora nessuna banca ha avuto problemi a rimborsare le obbligazioni in circolazione alla prima data di *call*. Infatti tali *call* sono rifinanziate mediante l'emissione di nuovi AT1 a medio-lungo termine. Ritenendo che queste nuove obbligazioni siano troppo costose, preferiamo riconsiderare la nostra visione molto rialzista su questa *asset class* e adottiamo un posizionamento neutrale, sulla base di considerazioni di valore relativo e dopo l'ottima serie di risultati pubblicati.

DEBITO EMERGENTE

I mercati emergenti sono ancora privi di catalizzatori positivi nel secondo trimestre. In un contesto caratterizzato da un aumento dei prezzi delle materie prime, pressioni esercitate dai costi per la debolezza delle valute ad elevato rendimento dei Paesi emergenti e strozzature dell'offerta in essere, il *momentum* dell'inflazione dei ME è destinato a rimanere stabile nei prossimi mesi. Più in dettaglio, all'aumento dei tassi, i titoli *corporate* dei ME esibiscono una maggiore tenuta rispetto ad altri segmenti del reddito fisso dei ME e, a nostro parere, l'attuale periodo non fa eccezione. La *duration* più breve e la predilezione per l'*high yield* fanno da cuscinetto rispetto all'aumento dei tassi e alla pressione dell'irripidimento della curva. Da mesi continuiamo a riscontrare valore sul credito asiatico, ma dobbiamo riconoscere che il *sentiment* generale del mercato è attualmente più debole (grafico 6) con sanzioni in corso dall'ordine esecutivo USA 13959³, incertezze nei LGFV deboli⁴, la recente saga di Huarong.

GRAFICO 6: HY ASIATICO, I 2/3 DELL'UNIVERSO DOTATO DI RATING SONO RAPPRESENTATI DA TITOLI DI CREDITO CINESI, LA LIQUIDITÀ RIDOTTA MITIGA L'ANDAMENTO RIALZISTA



Fonti: Moody's, Indosuez Wealth Management.

3 - L'ordine esecutivo 13959 è un provvedimento della presidenza USA firmato il 12 novembre 2020 dal presidente Donald Trump. Il suo obiettivo dichiarato è «gestire la minaccia degli investimenti in titoli che finanziano le società militari cinesi comuniste».

4 - Veicoli di finanziamento pubblico locali (Local Government Financing Vehicles).

INFLAZIONE E UNA STAGIONE DEGLI UTILI ECCEZIONALE

I record sono fatti per essere infranti e, da questo punto di vista, la stagione degli utili ha superato tutte le aspettative, portando a una forte accelerazione delle revisioni degli utili per il 2021 che quest'anno dovrebbero aumentare del 35% a livello globale. Il ciclo di ripresa è tuttora in corso, sostenuto dalla distribuzione dei vaccini e dal graduale allentamento dei *lockdown*. Questa fase di forte espansione si tramuterà a un certo punto in una più matura caratterizzata da un mercato azionario meno direzionale, anche se è ancora prematuro posizionarsi di conseguenza.

Nonostante uno scenario generale ancora favorevole, il rischio di una correzione a breve termine non può essere escluso in un contesto in cui *sentiment*/posizionamento sono particolarmente rialzisti e tendono a concretizzarsi alcune divergenze negative. La recente attenzione sull'inflazione potrebbe essere il catalizzatore di questa correzione a breve termine, ma il ribasso dovrebbe rimanere limitato.



Per il 2021 l'EPS
dovrebbe
crescere del
35%
a livello globale

STATI UNITI

Negli Stati Uniti la stagione degli utili in corso appare eccezionale in termini di sorprese sugli utili, con l'85% delle società incluse nell'indice S&P 500 che ha riportato utili superiori alle aspettative, mentre il tasso di crescita degli utili del primo trimestre è del 20% superiore alle aspettative del mercato a quota 50%.

Tuttavia, nonostante questa eccezionale stagione degli utili, è innegabile l'assenza di una reazione positiva delle quotazioni azionarie dopo i comunicati. Infatti, dopo una significativa euforia iniziale tra gli investitori, le preoccupazioni per l'inflazione hanno progressivamente preso il sopravvento sui dati positivi.

Con il PPI⁵ in crescita del 6,2% ad aprile - il maggior incremento su base annua da quando il Bureau of Labor Statistics statunitense ha iniziato a rilevare questo indicatore nel 2010 - e con 175 società dell'indice S&P 500 che hanno utilizzato il termine «inflazione» nelle loro *call* sugli utili del primo trimestre (il numero complessivo più elevato almeno dal 2010), le preoccupazioni sull'inflazione sono in aumento.

Inoltre l'inflazione e naturalmente i tassi di interesse giocano un ruolo fondamentale nella valutazione delle azioni. In un simile contesto, il divario di performance tra i titoli più costosi e quelli più economici è in ampliamento. Infatti, negli ultimi 30 giorni, il 25% dei titoli con gli indici di valutazione più bassi è salito del 6,2%, mentre il 25% dei titoli più costosi è sceso del 7,6% negli Stati Uniti. L'inflazione rappresenta un fattore di rischio che monitoriamo attentamente.

EUROPA

Confermiamo la nostra visione ottimista sull'andamento del mercato azionario europeo. In primo luogo, gli EPS registreranno una crescita sostenuta quest'anno e, soprattutto, le stime sugli utili per il 2021 e il 2022 continuano ad essere riviste al rialzo ad un ritmo estremamente sostenuto sulla scia di un'ottima stagione degli utili del primo trimestre dovuta a un'accelerazione delle vaccinazioni che fa ben sperare per la riapertura delle economie. In secondo luogo, l'Europa è più orientata verso i settori *Value* rispetto agli Stati Uniti o ai mercati emergenti - settori che a nostro avviso presentano ancora uno sconto significativo rispetto alla media del mercato nonostante abbiano il miglior *momentum* dell'EPS da oltre sei mesi, cosa che il mercato deve ancora scontare del tutto. In terzo luogo, la valutazione è sostenuta dall'attuale contesto di tassi d'interesse reali negativi e, finché non aumenteranno bruscamente, gli investitori resteranno alle prese con questi livelli di rapporto prezzo/utili. Infine, l'Europa è in prima linea sul versante ESG⁶ e rappresenta una valida alternativa per avere esposizione ad alcuni Temi di crescita secolare che apprezziamo (ad esempio tecnologia *disruptive*, sviluppo sostenibile o nuove tendenze dei consumi). Tra i fattori di rischio da monitorare, una delusione sul fronte della ripresa della crescita o in alternativa un forte apprezzamento dell'euro potrebbero giocare a sfavore delle azioni europee (in particolare degli esportatori) come è successo nel 2017.

5 - Indice dei prezzi alla produzione.

6 - Criteri ambientali, sociali e di governance.

Sono in atto
condizioni
favorevoli alle
**AZIONI
VALUE**

MERCATI EMERGENTI

In questo momento i mercati azionari asiatici non sembrano avere una direzione precisa e rimangono piuttosto volatili. Attualmente l'andamento dei mercati azionari asiatici sembra orientato più dal *sentiment* globale che dai fondamentali: le tendenze preoccupanti nell'andamento dei contagi da COVID-19 in Asia (soprattutto in India) e il discontinuo nervosismo rispetto all'aumento dei tassi di interesse statunitensi, i timori di inflazione e la pressione normativa su alcuni settori cinesi (ad esempio *e-commerce* e istruzione) sono tutti fattori che favoriscono una dinamica altalenante sui mercati azionari asiatici.

Fondamentalmente la ripresa economica reale in corso in Cina, al momento in fase di normalizzazione, e la crescita positiva prevista degli EPS fanno ben sperare per settori come semiconduttori, beni di consumo e prodotti industriali in Asia.

All'interno delle azioni asiatiche, rimaniamo in sovrappeso sulla Cina, neutrali su Corea del Sud, Singapore, Indonesia e Filippine, e in sottopeso su India, Taiwan, Malesia e Thailandia.

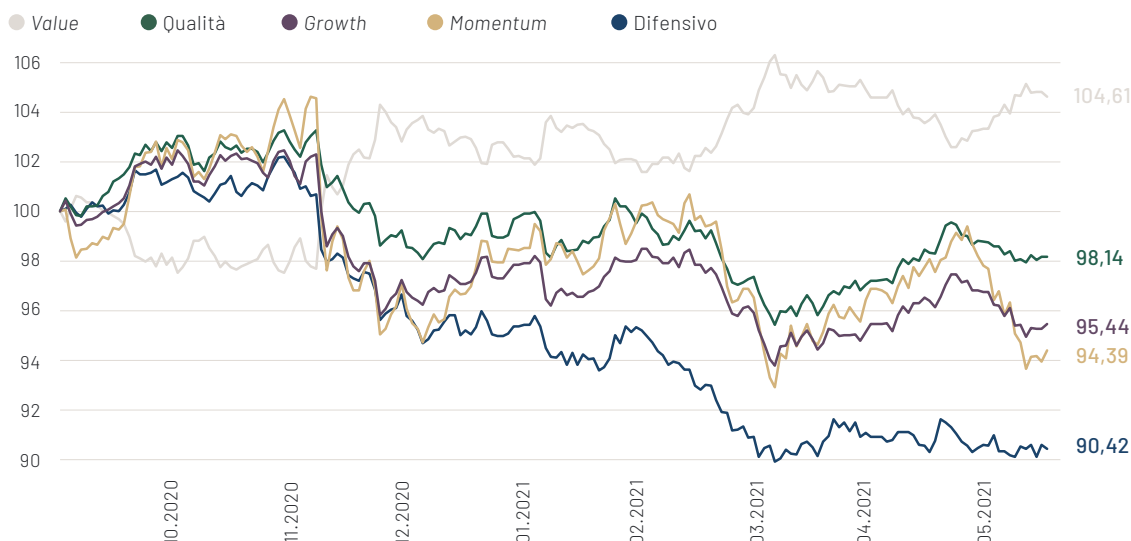
In qualità di investitori fondamentali, rimaniamo concentrati su visibilità, sostenibilità e generazione effettiva degli utili.

STILE E SETTORI

Le condizioni che favoriscono i settori *Value*, come l'aumento dell'inflazione, l'irripidimento delle curve di rendimento o l'incremento dei prezzi delle materie prime, sono tutte presenti. Pertanto, il fattore *Value* ha sovraperformato il mercato in generale in Europa negli ultimi 8 mesi, mentre gli altri titoli di qualità e crescita hanno registrato un rallentamento in termini relativi (grafico 7).

I titoli ciclici orientati al valore dovrebbero essere ancora sostenuti dal contesto attuale, anche se in alcuni casi le valutazioni sono diventate eccessive. Di conseguenza, ci stiamo progressivamente spostando da alcuni settori industriali/ciclici costosi, che generalmente hanno già scontato una forte ripresa economica (beni strumentali, prodotti chimici, semiconduttori, ecc.), a titoli *deep Value* o almeno a segmenti trainati dalla reflazione che hanno sottoperformato in passato, come i finanziari, e che dovrebbero beneficiare dell'incremento dei rendimenti. Anche petrolio e risorse di base rappresentano un buon modo per sfruttare il *repricing* delle materie prime e l'aumento delle aspettative inflazionistiche.

GRAFICO 7: MSCI EUROPE, LO STILE VALUE STA PRENDENDO IL COMANDO



Fonti: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Nel mese di maggio il dollaro USA ha continuato a manifestare tutta la sua vulnerabilità che si è tradotta in oscillazioni sui mercati di FX e metalli preziosi, particolarmente evidenti nella forte ripresa dell'oro. Il secondo trimestre rimane tuttavia il trimestre dell'euro, favorito dalla distribuzione del vaccino e da prospettive più brillanti per l'economia globale. Allo stesso tempo una lieve ripresa della volatilità sul mercato delle opzioni è sintomatica anche in una più diffusa incertezza sui mercati.



I USD
rimangono
vulnerabili

DOLLARO USA: TREND POCO SOLIDO A FRONTE DEGLI INATTESI DATI SULL'IPC

Il dollaro statunitense rimane vulnerabile rispetto a quasi tutte le controparti fatta eccezione per lo yen giapponese, sensibile ai tassi d'interesse. Nonostante l'impennata sorprendentemente elevata (anche se in qualche modo prevista) dell'inflazione inerziale, i rendimenti dei titoli di Stato USA a 10 anni non sono riusciti a superare i massimi di aprile. Finora comunque la retorica sempre accomodante del FOMC ha tranquillizzato i mercati rispetto a pressioni più che «meramente transitorie» sui prezzi. L'attenzione ora tornerà sulla prossima importante serie di aste dei Treasury USA.

Ipotizzando un assorbimento abbastanza adeguato, il dollaro USA non dovrebbe rimbalzare a lungo, a meno di un'impennata dei rendimenti statunitensi. Lo zenit dell'attuale boom della crescita statunitense potrebbe anche verificarsi oggi, insieme al picco dei timori per l'inflazione su base annua. In tal caso, il biglietto verde potrebbe riprendere il ciclo di indebolimento tendenziale proprio quando negli altri Paesi si registra un'accelerazione dei tassi di vaccinazione e un aumento della spesa dei consumatori. Nel terzo trimestre, al di là di questo eccezionalismo temporaneo e relativo degli Stati Uniti, è probabile che il dollaro registri performance deludenti, soprattutto rispetto alle valute europee e asiatiche, in quanto i mercati potrebbero tornare a prestare attenzione al peggioramento dei deficit gemelli.



EUR

ha potenziale
per raggiungere
nuovi massimi
per il 2021

EURO: UNO SWEET SPOT ALL'ORIZZONTE

L'Europa è chiaramente in fase di ripresa e la campagna vaccinale, seppur lentamente, è in costante accelerazione. Anche se la ripresa richiederà più tempo, è probabile che si verifichi quando il boom della crescita statunitense e cinese avrà già raggiunto il picco. Considerando l'attuale surplus delle partite correnti dell'UE e il *track record* prociclico delle precedenti fasi di ripresa della crescita globale, l'euro ha il potenziale per raggiungere nuovi massimi per il 2021 da qui a fine anno. Teniamo conto che in quest'anno solare il cambio euro/dollaro USA è stato bloccato in un *range* relativamente limitato da inizio anno. Sospettiamo tuttavia che a un certo punto del secondo/terzo trimestre l'euro arriverà alla rottura del livello massimo di 1,2349 nel cambio con il dollaro.

REAL BRASILIANO: FINALMENTE UNA TREGUA, ALMENO PER IL MOMENTO

Il real brasiliano è finalmente riuscito a recuperare fino a 5,25 nel cambio con il dollaro, nel momento in cui il governo e il Congresso hanno superato un'impasse di bilancio e la banca centrale è intervenuta con un altro forte rialzo dei tassi, eliminando il precedente svantaggio di rendimento che il real stava subendo. Nonostante l'effetto positivo di queste due decisioni, il real brasiliano

non è ancora del tutto fuori pericolo: i fondamentali macroeconomici potrebbero anche migliorare ma, dal momento che l'ex presidente Lula sembra intenzionato a ricandidarsi alle elezioni dell'anno prossimo (e sta superando l'attuale presidente Bolsonaro nei sondaggi), l'incertezza legata al dibattito politico e al deragliamento fiscale probabilmente impedirà al real brasiliano di andare oltre quota 4,80 sul dollaro.

ORO: È GIÀ IL MOMENTO DI RISALIRE?

Dopo aver respinto per la seconda volta il supporto a 1.670 dollari USA per poi recuperare sopra 1.850 dollari USA, gli analisti tecnici hanno giustamente sottolineato la formazione di un *double bottom* (grafico 8) sull'oro e hanno escluso il proseguimento della tendenza ribassista di deprezzamento dal massimo record dello scorso anno di 2.075 dollari USA. Le crescenti preoccupazioni per l'andamento dell'inflazione nei prossimi mesi e il repricing di un *tapering* anticipato da parte della Fed hanno spinto gli investitori ad acquistare il metallo giallo come strumento di copertura dalle pressioni inflazionistiche. La domanda di oro fisico in Asia e la diversificazione delle riserve delle banche centrali dal dollaro statunitense sono state particolarmente favorevoli al metallo giallo. La combinazione di bassi rendimenti, indebolimento del dollaro USA e aumento dell'inflazione offre un contesto positivo per l'oro.

GRAFICO 8: L'ORO FA SEGNARE UN DOPPIO MINIMO NEL MESE DI MARZO, USD



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

SCENARIO GLOBALE

- Lo scenario d'investimento centrale rimane saldamente ancorato, essendo basato sull'ipotesi di una forte ripresa stimolata da un *mix* di politiche di sostegno e dall'accelerazione della campagna vaccinale.
- Questa ripresa è a buon punto in Cina, probabilmente vicina alla massima accelerazione negli Stati Uniti e in ritardo nell'Area Euro e in alcuni mercati emergenti più lenti nella distribuzione dei vaccini.
- La principale inflessione dello scenario rispetto ai mesi precedenti è paradossale negli Stati Uniti: da un lato, una deludente tendenza relativa ai nuovi posti di lavoro (che potrebbe anche essere un fenomeno temporaneo ma che ci induce a pensare che la Fed abbia tempo prima di avviare la *tapering*) e, dall'altro, un'accelerazione sull'inflazione (che non appare solo un fattore transitorio di breve periodo).
- L'altra fonte di inflessione è rappresentata dalle migliori prospettive dell'Area Euro, dove i tassi di vaccinazione hanno accelerato dall'inizio di aprile, determinando con tutta probabilità una ripresa più generalizzata nella seconda metà del mese, e da una stabilizzazione/un indebolimento del *momentum* macroeconomico in Cina.
- Questo panorama globale ha importanti implicazioni sui mercati finanziari, con un rafforzamento della valuta europea, un irripidimento dei tassi da fine marzo e un *rerating* delle azioni europee.
- Questo scenario ci porta a confermare una visione ottimista sugli *asset* rischiosi, anche se tatticamente il posizionamento sul rischio è diventato più neutrale dopo la forte tendenza del mercato negli ultimi mesi: gli *spread* creditizi sono ridotti e non offrono molto margine per un'ulteriore contrazione nonché per qualsiasi deterioramento dei fondamentali.
- Il principale scenario alternativo si basa sul rischio di un aumento più sostenuto dell'inflazione che, determinando un maggiore irripidimento delle curve dei rendimenti, potrebbe danneggiare contemporaneamente obbligazioni e azioni.
- L'altro scenario alternativo, meno probabile, sarebbe innescato da una delusione a livello di ripresa macroeconomica, in presenza di nuovi

lockdown, moltiplicatori fiscali più ridotti o una trasmissione ritardata dei piani di incentivazione.

- Nel complesso, in questo scenario ottimista ci aspettiamo una maggiore volatilità macroeconomica e sorprese economiche che potrebbero far salire la volatilità in varie *asset class*.

REDDITO FISSO

- Ci aspettiamo un moderato irripidimento dei tassi d'interesse.
- Il fatto che non prevediamo un'ulteriore contrazione degli *spread* creditizi, dati i livelli storicamente bassi, potrebbe giustificare una visione più neutrale su *asset* come i finanziari subordinati.
- Tuttavia, le strategie orientate al *carry* dovrebbero offrire rendimenti positivi nel medio termine sui mercati *high yield*.
- I titoli indicizzati all'inflazione offrono un'interessante copertura a medio termine rispetto all'aumento dell'inflazione, ma i breakeven hanno registrato una performance sostenuta nelle ultime settimane e potrebbero consolidarsi.
- Abbiamo mantenuto una *view* neutrale/ottimista sul debito emergente in dollari USA dato che potrebbe risentire dei rialzi dei tassi di interesse; tuttavia il rapporto tra *carry* relativo e volatilità/*rating* rimane interessante nel debito *corporate* asiatico nonostante le sfide a breve termine (COVID-19, normalizzazione e gestione del debito in Cina, banche centrali dei mercati emergenti (ME) che aumentano i tassi, rischio politico).
- Il debito emergente in valuta locale potrebbe beneficiare del ritorno del *carry* e della ripresa di diverse valute emergenti.

AZIONI

- Abbiamo mantenuto una visione ottimista sulle azioni a livello globale, dopo un'eccezionale stagione degli utili che ha portato a una forte revisione al rialzo delle aspettative di EPS per l'esercizio 2021 su entrambe le sponde dell'Atlantico.
- Abbiamo una predilezione per le azioni europee che offrono una buona esposizione ai temi ciclici e *Value*, e una visione neutrale sulle azioni USA.



Migliori prospettive nell'Area Euro, dove la VACCINAZIONE HA SUBITO UN'ACCELERAZIONE

- Le valutazioni azionarie sono eccessive e probabilmente vulnerabili al rialzo dei tassi, ma non identifichiamo un catalizzatore che possa giustificare una correzione orientata dal mercato ribassista in questa fase.
- Il posizionamento del portafoglio dovrebbe favorire le posizioni cicliche e orientate al valore rispetto a quelle difensive e orientate alla qualità che sono più vulnerabili all'incremento dei tassi; a livello globale si registra comunque un buon equilibrio tra temi *Value* e crescita secolare innovativa.
- Una forte allocazione allo stile *Value* rappresenta di per sé una buona copertura rispetto all'inflazione e all'aumento dei tassi.
- Le convinzioni strategiche sono rimaste stabili in Cina nonostante le sfide a breve termine.

Il valore rimane una buona copertura contro L'INFLAZIONE E L'AUMENTO DEI TASSI

FOREX E METALLI PREZIOSI

- Euro/dollaro USA: l'attesa finestra per un rafforzamento del dollaro USA nel secondo trimestre 2021 potrebbe essersi chiusa con l'uscita dell'Area Euro dai *lockdown* e l'accelerazione della campagna vaccinale; dopo essersi mosso in un *range* limitato, il cambio euro/dollaro USA potrebbe essere segnato da un aumento della volatilità nei prossimi mesi; dovremmo tuttavia aspettarci che la BCE reagisca a un ulteriore apprezzamento dell'euro che potrebbe limitare l'euro oltre 1,25.
- Yuan cinese *offshore*: conferma della convinzione positiva, giustificata da tassi reali elevati e normalizzazione monetaria.
- Mantenimento della visione ottimista sulle valute legate alle materie prime, come dollaro australiano e neozelandese.
- Valute emergenti: tendenza interessante legata ai Paesi che attualmente stanno aumentando i tassi d'interesse; ciò potrebbe portare ad esempio al ritorno del tema del *carry* sul real brasiliano, nonostante le sfide esistenti a livello sanitario, fiscale e politico.
- Oro: dopo un recente recupero al di sopra della media mobile a 200 giorni, dovuto ai ridotti tassi d'interesse reali, l'oro sembra più vulnerabile a breve termine all'incremento dei tassi a lungo termine; nondimeno rimane una buona copertura a lungo termine rispetto all'inflazione, alla svalutazione delle valute e all'indebolimento del dollaro USA.

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.



DATI AGGIORNATI AL 19 MAGGIO 2021

TITOLI DI STATO	RENDIMENTO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE (PB)	VARIAZIONE YTD (PB)
US Treasury 10A	1,67%	11,55	75,78
Francia 10A	0,28%	21,00	62,60
Germania 10A	-0,11%	15,20	46,10
Spagna 10A	0,61%	21,60	56,40
Svizzera 10A	-0,13%	12,50	42,50
Giappone 10A	0,08%	0,30	6,00

OBBLIGAZIONI	ULTIMO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
Titoli di Stato dei Mercati Emergenti	43,79	0,48%	-3,23%
Titoli di Stato in EUR	218,34	-0,76%	-1,72%
Obbligazioni Corporate High yield in EUR	210,88	0,04%	1,85%
Obbligazioni Corporate High yield in USD	322,40	-0,02%	1,33%
Titoli di Stato USA	321,35	-0,14%	-1,39%
Obbligazioni Corporate dei Mercati Emergenti	52,03	-0,17%	-2,02%

VALUTA	ULTIMO SPOT	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
EUR/CHF	1,10	-0,31%	1,76%
GBP/USD	1,41	1,32%	3,26%
USD/CHF	0,90	-1,40%	2,15%
EUR/USD	1,22	1,16%	-0,34%
USD/JPY	109,22	1,05%	5,78%

INDICE DI VOLATILITÀ	ULTIMO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE (PUNTI)	VARIAZIONE (PUNTI)
VIX	22,18	4,68	-0,57

INDICI AZIONARI	ULTIMO PREZZO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
S&P 500 (Stati Uniti)	4.115,68	-1,38%	9,57%
FTSE 100 (Regno Unito)	6.950,20	0,80%	7,58%
Stoxx Europe 600	436,34	-0,07%	9,35%
Topix	1.895,24	0,37%	5,02%
MSCI World	2.910,94	-0,75%	8,21%
Shanghai SE Composite	5.172,27	1,44%	-0,75%
MSCI Emerging Markets	1.327,54	-0,70%	2,81%
MSCI Latam (America Latina)	2.479,34	3,47%	1,12%
MSCI EMEA (Europa, Medio Oriente, Africa)	269,71	2,48%	11,79%
MSCI Asia Ex Japan	863,16	-1,40%	2,40%
CAC 40 (Francia)	6.262,55	0,84%	12,81%
DAX (Germania)	15.113,56	-0,54%	10,17%
MIB (Italia)	24.486,69	1,35%	10,14%
IBEX (Spagna)	9.070,70	6,47%	12,35%
SMI (Svizzera)	11.045,20	-1,46%	3,19%

MATERIE PRIME	ULTIMO PREZZO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
Barre di Acciaio (CNY/Tm)	5.379,00	4,22%	27,46%
Oro (USD/Oncia)	1.869,62	4,23%	-1,51%
Greggio WTI (USD/Barile)	63,36	3,28%	30,59%
Argento (USD/Oncia)	28,01	5,41%	6,04%
Rame (USD/Tm)	10.001,50	5,89%	28,79%
Gas Naturale (USD/MMBtu)	2,96	10,10%	16,74%

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

	FEBBRAIO 2021	MARZO 2021	APRILE 2021	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	DA INIZIO ANNO (YTD) (19 MAGGIO 2021)
MIGLIORI	3,08%	6,08%	5,24%	3,47%	11,79%
	2,61%	4,80%	4,52%	2,48%	9,57%
	2,45%	4,25%	3,82%	1,44%	9,35%
	2,31%	4,24%	3,19%	0,80%	8,21%
	1,83%	3,98%	2,41%	0,37%	7,58%
	1,22%	3,55%	2,37%	-0,07%	5,02%
	1,19%	3,11%	2,02%	-0,70%	2,81%
	0,73%	-1,70%	1,81%	-0,75%	2,40%
	-0,28%	-2,66%	1,49%	-1,38%	1,12%
PEGGIORI	-3,10%	-5,40%	-2,85%	-1,40%	-0,75%

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» («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 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 erogino altri servizi in cui un'Entità o il Gruppo Crédit Agricole hanno o potrebbero avere un interesse diretto o indiretto, l'Entità darà la priorità all'interesse dell'investitore.

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

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

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

- **in Francia:** 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 Comercio 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 Regione amministrativa speciale:** 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 25.05.2021.

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.

