

MONTHLY HOUSE VIEW

OTTOBRE 2025

Stablecoins:
Una scommessa audace...



01	EDITORIALE Superare il muro delle preoccupazioni	P3
02	MACROECONOMIA & STRATEGIA DI INVESTIMENTO Resilienza	P4
03	FOCUS Stablecoins: Una scommessa audace...	P8
04	PROSPETTIVE DI MERCATO Obbligazioni societarie: Rendimenti ancora interessanti	P10
05	MONITOR DEI MERCATI Panoramica dei principali mercati finanziari	P12
06	CONOSCI IL TEAM	P13
07	GLOSSARIO	P14
08	DICHIARAZIONE DI ESCLUSIONE DI RESPONSABILITÀ	P15

Superare il muro delle preoccupazioni



Alexandre
DRABOWICZ
Global Chief
Investment Officer

Cari lettori,

I mesi estivi sono stati relativamente tranquilli per i mercati finanziari, con i mercati azionari che hanno raggiunto nuovi massimi a settembre, nonostante una stagionalità storicamente sfavorevole. Tuttavia, gli investitori si trovano di fronte a un dilemma: la crescita globale sta rallentando ma non crolla, la Federal Reserve statunitense (Fed) sta riducendo i tassi e le valutazioni in molti settori rimangono elevate o impegnative. Questa situazione porta molti investitori a esitare prima di rincorrere ulteriormente il rally azionario.

RISCHI ALL'OCCUPAZIONE O ALL'INFLAZIONE?

Durante il simposio di Jackson Hole, il presidente della Fed, Jerome Powell, ha chiaramente indicato dove si concentra la sua attenzione: il mercato del lavoro. Sebbene i rischi di inflazione rimangano "chiaramente visibili", sono percepiti come *shock* per lo più temporanei. Un mercato del lavoro statunitense in fase di rallentamento contribuisce a compensare questi rischi. Con il rallentamento dell'immigrazione, stimiamo ora che la creazione di posti di lavoro negli Stati Uniti si stabilizzerà a circa 70.000 al mese, ovvero la metà del ritmo precedente.

Il mercato del lavoro è infatti un argomento scomodo. Un rallentamento più marcato potrebbe influenzare il comportamento dei consumatori americani, anche se gli indicatori prospettici rimangono resilienti.

Il taglio dei tassi dello 0,25% da parte della Fed a settembre era ampiamente previsto. Prevediamo ancora tre ulteriori riduzioni nel 2025 e 2026, con una sequenza di un taglio seguito da altri due. La Fed prevede una sequenza di due tagli seguiti da uno. Tuttavia, le aspettative del mercato, che prevedono tre o quattro riduzioni nel 2026, sembrano eccessivamente ottimistiche — o pessimistiche per l'economia.

SGUARDI DALL'ASIA

Durante un recente viaggio nella regione, è stato sorprendente constatare quanto il sentiment sia migliorato. Le azioni cinesi hanno beneficiato di un nuovo slancio questa estate, con gli investitori che cercano di sfruttare l'emergere dell'Asia come alternativa ai "Magnifici 7" americani nel rally dell'intelligenza artificiale (IA).

Con una stima di 160.000 miliardi di yuan (oltre 20.000 miliardi di dollari) di risparmi domestici inattivi nei conti bancari — di cui 60.000 miliardi accumulati dalla pandemia di COVID-19 — il potenziale di crescita trainato dai mercati finanziari rimane significativo. Secondo Francis Tan, nostro Chief Strategist per l'Asia, le valutazioni delle azioni cinesi rimangono interessanti, con margini in percentuale della capitalizzazione di mercato ancora inferiori ai livelli precedenti. Inoltre, le riforme di mercato che incoraggiano gli investimenti da parte di assicuratori e fondi pensione domestici potrebbero sostenere ulteriori rialzi.

Un'altra osservazione chiave è stato l'interesse crescente per la diversificazione dal dollaro statunitense. Per la prima volta da anni, i clienti asiatici stanno considerando alternative, in particolare in Europa. Sebbene alcuni settori come le banche europee e la difesa attirino l'attenzione, permangono sfide, come una crescita limitata degli utili e una mancanza di opportunità nel settore tecnologico/IA. Per essere chiari, non si tratta di una corsa a vendere il dollaro, ma di una corsa a coprirsi contro il dollaro. I clienti cercano sempre più rendimenti "puramente" locali eliminando il rischio di cambio, anche se ciò comporta l'assorbimento dei costi di copertura.

RIMANERE INVESTITI

Manteniamo una posizione moderatamente pro-rischio attraverso le classi di asset. In ambito azionario, abbiamo una visione costruttiva. In obbligazioni, continuiamo a privilegiare il credito di alta qualità negli Stati Uniti e in Europa (vedi l'articolo "Obbligazioni societarie: rendimenti ancora attraenti", pagina 10), concentrandoci al contempo sulle obbligazioni ad *high yield* in Europa. Riaffermiamo inoltre la nostra posizione positiva sul debito dei mercati emergenti in valuta locale, che rimane sottovalutato a livello globale.

Spero che apprezzerete questa edizione del mese, che mette in evidenza il ruolo crescente degli *stablecoin*. A differenza delle criptovalute volatili, essi offrono una stabilità dei prezzi, sono sempre più utilizzati per i pagamenti negli Stati Uniti e potrebbero diventare acquirenti a lungo termine di obbligazioni del Tesoro americano.



Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation



Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

La crescita degli Stati Uniti rimane solida, mentre l'Europa si adatta ai nuovi dazi. La Banca Centrale Europea (BCE) segnala la fine del suo processo di allentamento monetario, mentre l'approccio accomodante della Federal Reserve (Fed) esercita ulteriore pressione su un dollaro statunitense già indebolito, a vantaggio dei mercati emergenti. Manteniamo una significativa allocazione in azioni, con una prospettiva positiva sulle azioni statunitensi e con un focus sui mercati emergenti, dopo aver ridotto la nostra esposizione all'Europa durante l'estate.

SCENARIO MACROECONOMICO

L'OCCUPAZIONE AMERICANA AL CENTRO DELL'ATTENZIONE

Le nostre recenti revisioni al rialzo sulla crescita del PIL americano evidenziano la tenuta dei consumi delle famiglie statunitensi e degli indicatori ad alta frequenza, come le spese con carte di credito, che mostrano una popolazione ancora disposta a spendere nonostante le correnti inflazionistiche. Tuttavia, l'inflazione rimane una sfida futura. In assenza di significativi cambiamenti nelle politiche economiche, la media dei dazi sui beni esteri dovrebbe salire a circa il 18%, causando un aumento dei prezzi al consumo e mantenendo l'inflazione al di sopra del 3% fino alla fine del 2026.

I consumi, sebbene attualmente resilienti (le vendite al dettaglio sono aumentate del 5% su base annua in agosto), dovrebbero comunque mostrare segni di affaticamento man mano che le famiglie dovranno affrontare una crescita più lenta dei redditi reali in un contesto di prezzi elevati e rallentamento salariale. La Fed, dal canto suo, procede con cautela. Secondo noi, effettuerà un nuovo taglio dei tassi quest'anno e altri due nel 2026. Tuttavia, le aspettative di mercato sono più accomodanti, riflettendo in parte le preoccupazioni degli investitori sul mercato del lavoro statunitense, una situazione che, a nostro avviso, merita di essere contestualizzata.

In effetti, anche se il mercato del lavoro americano mostra segni di rallentamento e attira molta attenzione, i suoi fondamentali non stanno crollando.

Le creazioni di posti di lavoro non agricoli si sono indebolite, con revisioni al ribasso che indicano una tendenza alla creazione di posti di lavoro più bassa rispetto a quanto inizialmente riportato. Tuttavia, questo deterioramento può essere parzialmente spiegato dalla riduzione dei flussi migratori, che ha abbassato il livello di occupazione necessario per mantenere l'equilibrio del mercato del lavoro. Inoltre, i licenziamenti permanenti, spesso considerati un indicatore chiave di recessione, rimangono a un livello basso. Ciò riflette una certa riluttanza da parte dei datori di lavoro a ridurre drasticamente il personale, probabilmente a causa delle persistenti tensioni sul mercato del lavoro negli ultimi anni.

Il sentiment delle imprese continua a migliorare progressivamente, raggiungendo, secondo l'indagine NFIB, il suo livello più alto da gennaio. Questo progresso è sostenuto da condizioni finanziarie più favorevoli, in particolare grazie alle performance dei mercati azionari e dei fondi comuni di investimento. Inoltre, le recenti decisioni della Fed dovrebbero rafforzare ulteriormente questa dinamica positiva. Il *"One Big Beautiful Bill Act"*¹, con i suoi incentivi agli investimenti e le riduzioni fiscali, fornirà anche un modesto sostegno fiscale nel 2026, mentre un ambiente commerciale più stabile potrebbe ridurre l'incertezza e incoraggiare le assunzioni. Inoltre, l'adozione delle tecnologie di intelligenza artificiale (IA) potrebbe ridefinire i modelli occupazionali: sebbene possa limitare le assunzioni tradizionali, supporta anche la produttività, consentendo una crescita della produzione senza un significativo aumento della forza lavoro.

1 - In italiano: Grande e Bellissimo Atto Legislativo.



CINA: i servizi proteggono DAI DAZI

In sintesi, sebbene scosso, il mercato del lavoro americano mantiene una stabilità sufficiente per prevenire una recessione economica.

EUROPA: NON TUTTI I MOTORI SONO ACCESI

Le prospettive economiche dell'Europa sono meno ottimistiche. Per il 2025, la crescita del PIL dell'Area Euro è prevista all'1,2%, un dato invariato rispetto alle proiezioni precedenti, ma la crescita per il 2026 è stata rivista al ribasso all'1,1%. Questa revisione riflette un ambiente esterno più complesso: i dazi sulle esportazioni europee verso gli Stati Uniti ora raggiungono circa il 15%, 5 punti percentuali in più rispetto alla metà del 2025. Sebbene l'impatto di questo aumento dovrebbe manifestarsi progressivamente, il modello economico basato sulle esportazioni dell'Europa è sotto pressione, in particolare in Germania e in settori come l'automotive e la meccanica.

Sul fronte interno, la dinamica è disomogenea. La Germania procede con spese fiscali sostenute, completate dall'iniziativa d'investimento privato "Made in Germany", che dovrebbe attutire il rallentamento della crescita. La Spagna, e in misura minore l'Italia, continuano a beneficiare dei fondi di ripresa europei, che sostengono spese robuste nella costruzione e nelle infrastrutture. Le indagini sulla fiducia e gli indicatori Indice dei Direttori degli Acquisti (PMI) nella maggior parte delle principali economie dell'Area Euro tornano sopra il 50, segnalando una fase di ripresa, ma la Francia rimane l'anello debole. L'incertezza fiscale e le tensioni politiche hanno spinto le famiglie francesi a mantenere un alto tasso di risparmio (18,5% secondo l'INSEE), limitando così i consumi. Ironia della sorte, questi effetti negativi dovrebbero essere almeno parzialmente compensati da una politica fiscale meno restrittiva (riduzione della consolidazione fiscale) alla luce degli sviluppi politici recenti.

Infine, l'inflazione sembra sotto controllo nell'Area Euro, con proiezioni al 2% per il 2025 e il 2026. I rischi sui prezzi sono generalmente orientati al ribasso grazie a una crescita moderata dei salari, un euro forte e prezzi dei produttori cinesi bassi, che contri-

buiscono a ridurre i costi delle importazioni. Con un tasso di riferimento della BCE al 2,0%, è ora previsto un ultimo taglio all'1,75% all'inizio del 2026 — posticipato rispetto al 2025 — segnalando la probabile conclusione del ciclo di allentamento monetario.

La crescita cinese ritrova un certo slancio. Abbiamo rivisto al rialzo le nostre previsioni di crescita del PIL per il 2025 al 4,7%, mentre quelle per il 2026 rimangono al 4,5%. I dati PMI confermano una solida espansione del settore dei servizi, raggiungendo un massimo di 15 mesi con un indice a 53 in agosto, sostenuta da una ripresa del turismo. Anche il settore manifatturiero è rimbalzato dopo il rallentamento osservato a luglio.

Le esportazioni sono aumentate del 4,4% su base annua in agosto. Sebbene questo dato sia inferiore alle aspettative di mercato (5%), le produzioni cinesi si stanno diversificando oltre le industrie manifatturiere tradizionali, con una crescita significativa nei veicoli elettrici, nelle tecnologie rinnovabili (la Cina produce l'80% dei pannelli solari fotovoltaici e due terzi delle turbine eoliche mondiali) e nei prodotti elettronici a maggior valore aggiunto. Tuttavia, i profitti industriali rimangono sotto pressione, influenzati da una forte concorrenza sui prezzi.

Forse l'aspetto più incoraggiante è che il settore immobiliare, da tempo in difficoltà, sta mostrando timidi segnali di stabilizzazione, alleviando così uno dei principali fattori che pesano sulla fiducia delle famiglie e sulle entrate delle amministrazioni locali.

Tuttavia, abbiamo rivisto al ribasso le nostre previsioni sulla crescita dei prezzi per la Cina, riflettendo persistenti pressioni deflazionistiche. Attraverso misure definite "anti-involuzionistiche", le autorità cercano di scoraggiare la concorrenza eccessiva e le guerre dei prezzi, in particolare nei settori tecnologici e del consumo, per ridurre i cicli distruttivi di sovrapproduzione che hanno alimentato la deflazione. Combinati con un continuo sostegno fiscale e monetario, questi interventi offrono basi per una ripresa graduale della crescita dei prezzi negli anni a venire.

TABELLA 1: PREVISIONI MACROECONOMICHE 2024-2026, %

● Previsioni al ribasso dall'ultima edizione

● Previsioni al rialzo dall'ultima edizione

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

Fonte: Indosuez Wealth Management.



Adrien ROURE
Multi-Asset Portfolio Manager

CONVINZIONI IN MATERIA DI ASSET ALLOCATION

AZIONI

Durante l'estate, i mercati azionari hanno beneficiato di diversi sviluppi favorevoli: il simposio di Jackson Hole ha segnalato un cambio verso una politica monetaria più accomodante negli Stati Uniti, le tensioni sui dazi si sono attenuate e una solida stagione di utili negli USA ha evidenziato la resilienza e la leadership nella crescita, in particolare nel settore tecnologico. Questi fattori hanno complessivamente creato un contesto più positivo per le azioni, sebbene permangano alcune incertezze.

Le azioni statunitensi rimangono un pilastro della nostra allocazione. Una crescita economica robusta, un atteggiamento più accomodante della Fed, l'iniziativa del: *"One Big Beautiful Bill Act"*, solide performance degli utili e una continua dinamica nell'ambito dell'intelligenza artificiale (IA) supportano questa posizione. Abbiamo rafforzato la nostra esposizione alle azioni statunitensi, coprendo al contempo il rischio di cambio USD/EUR. Come abbiamo menzionato in precedenza, le politiche adottate dall'amministrazione americana potrebbero effettivamente portare a un ulteriore indebolimento del dollaro statunitense. Da un punto di vista stilistico, adottiamo un approccio *"barbell"*, combinando investimenti nei leader dell'IA con fondamentali solidi e alta crescita, e in aziende di piccola e media capitalizzazione che dovrebbero beneficiare delle riduzioni fiscali e dei tagli dei tassi.

Nel frattempo, siamo passati da una posizione positiva a una neutrale sulle azioni europee. Sebbene gli stimoli fiscali e i tagli dei tassi offrano supporto a medio termine, in particolare per il segmento *Value* e le piccole e medie imprese, diversi fattori sfavorevoli limitano la visibilità. Le previsioni di crescita degli utili per il 2025 sono state riviste da +8% a -1%, in parte a causa dell'impatto di un dollaro indebolito. Gran parte della performance da inizio anno deriva dalla rivalutazione dei multipli piuttosto che dalla crescita degli utili. Inoltre, i rischi politici crescenti in regioni chiave come Francia, Paesi Bassi e Regno Unito pesano sulle prospettive.

I mercati emergenti rimangono una convinzione chiave nei nostri portafogli. Un dollaro più debole, tagli dei tassi e valutazioni relative attraenti creano un contesto favorevole. In questo universo, privilegiamo in particolare l'Asia, e in particolare la Cina, dove le opportunità comprendono sia le azioni tecnologiche sia i settori domestici. Questi ultimi dovrebbero beneficiare delle misure anti-*"involution"* in corso e degli ulteriori stimoli fiscali, rendendo la regione un'opzione interessante per diversificare i portafogli.

REDDITO FISSO

Manteniamo una posizione prudente sulla duration. I titoli di Stato non sono più considerati strumenti efficaci di diversificazione del portafoglio e le scadenze lunghe sono sempre più esposte ai rischi fiscali e al deterioramento delle finanze pubbliche nei mercati sviluppati. Nell'Area Euro, l'instabilità politica e le riforme in corso — come la riforma delle pensioni nei Paesi Bassi — indeboliscono ulteriormente le prospettive per questa classe di asset. Pertanto, in assenza di timori immediati di recessione nella regione, preferiamo un posizionamento sul segmento a breve termine della curva, che offre una minore volatilità e rendimenti migliori rispetto al rischio.

Manteniamo la nostra preferenza per i mercati del credito, in particolare il credito in euro, dove i fondamentali delle aziende rimangono solidi. Nonostante *spread* ristretti, i rendimenti continuano a essere interessanti, soprattutto in un contesto di aspettative di rendimenti bassi per gli strumenti monetari.

Diventiamo più costruttivi sul debito locale dei mercati emergenti, sostenuto da una combinazione di fattori macroeconomici favorevoli. L'atteso ripristino dei tagli dei tassi da parte della Fed, unito a un indebolimento del dollaro, crea un contesto positivo per questa classe di attivi. Abbiamo deciso di introdurre questa asset class anche nei portafogli in euro. Questa scelta strategica non solo migliora la diversificazione valutaria, ma consente anche di beneficiare dell'attuale *carry* attraente offerto dal debito locale dei mercati emergenti.



EUR/USD:
obiettivo a
1,20
entro fine anno

CAMBI

Manteniamo una prospettiva rialzista sull'EUR/USD, con un obiettivo a 1,20 entro la fine dell'anno e a 1,23 per il prossimo anno, con un potenziale di 1,25 se le riforme strutturali nell'Area Euro procederanno in modo significativo. La svalutazione del dollaro continua in un contesto di aspettative di tagli dei tassi da parte della Fed e di un minore appeal come valuta rifugio. L'oro rimane anch'esso in tendenza rialzista, uscendo da una fase di consolidamento per riprendere il suo movimento al rialzo.

L'EUR/CHF dovrebbe rimanere in un intervallo ristretto, con la Banca Nazionale Svizzera (BNS) probabilmente pronta a intervenire intorno a 0,92 per contrastare i rischi di deflazione e proteggere gli esportatori. Adottiamo una visione leggermente positiva sullo yuan rispetto al dollaro statunitense, supportata da un miglioramento della dinamica economica cinese e dalla riduzione dei differenziali dei tassi di interesse.

Lo yen è preferito al franco svizzero come copertura di portafoglio, essendo significativamente sottovalutato rispetto alle principali valute, con rialzi dei tassi da parte della Banca del Giappone all'orizzonte.

CONVINZIONI CHIAVE - VISIONE TATTICA

○ Luglio 2025 ● 18 Settembre 2025

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

Fonte: Indosuez Wealth Management.

Stablecoins: Una scommessa audace...



Jérôme
VAN DER BRUGGEN
Chief Market Strategist



Jean-Baptiste
CHAMPION
Investment Advisor

All'inizio di luglio, il Congresso americano ha approvato il GENIUS Act, una legge che chiarisce il quadro normativo delle monete digitali stabili (chiamate *stablecoin*). Con questa mossa, gli Stati Uniti hanno dato credibilità a un'innovazione finanziaria controversa, una scommessa che alcuni hanno definito audace. Tuttavia, gli emittenti di *stablecoin* sono diventati attori importanti nel mercato del debito americano, ed è possibile che, conferendo loro maggiore legittimità, gli Stati Uniti abbiano contestualmente creato nuovi acquirenti duraturi per i loro titoli di Stato.

UNA RIVOLUZIONE FINANZIARIA IN CORSO

Per comprendere appieno il progresso tecnologico – e potenzialmente sociale – rappresentato dagli *stablecoin*, è necessario fare un passo indietro e introdurre alcune nozioni fondamentali. Tutto ha avuto inizio con il processo di "tokenizzazione" degli asset finanziari, iniziato circa dieci anni fa grazie alle innovazioni della *blockchain*. Questa tecnologia non serve solo a creare criptovalute come Bitcoin; è anche (e soprattutto) una piattaforma di convalida digitale i cui "blocchi" possono essere considerati come atti notarili digitali estremamente efficienti², adottati rapidamente dagli innovatori della finanza.

LA CREAZIONE DEGLI STABLECOIN

I pionieri del settore hanno visto in questa tecnologia uno strumento per semplificare e ridurre i costi delle transazioni, dando vita alla "tokenizzazione": un processo che consiste nel rappresentare un asset in forma di *token* digitale, rendendolo più facile da dividere, scambiare o possedere. È così che sono stati "tokenizzati" beni come opere d'arte, immobili o, semplicemente, denaro contante. Da questa evoluzione sono nati gli *stablecoin*: una forma di "valuta" progettata per mantenere un valore stabile, generalmente ancorata a una valuta tradizionale come il dollaro o l'euro e scambiata su *blockchain*.

A differenza delle criptovalute, il cui valore può variare drasticamente, gli *stablecoin* mirano a offrire stabilità di prezzo, rendendoli utili per pagamenti,

trasferimenti internazionali o come riserva di valore. I due *stablecoin* più noti – l'USDC³ (emesso da Circle) e l'USD⁴ (Tether) – hanno finora mantenuto, con alcune difficoltà, la loro promessa di stabilità.

E si può dire che abbiano avuto un certo successo. La loro capitalizzazione totale (di cui i due citati rappresentano l'85%) si avvicina oggi ai 200 miliardi di dollari, decuplicando negli ultimi cinque anni (grafico 1, pagina 9). Questa crescita è stata trainata principalmente dall'aumento dei volumi di transazioni in criptovalute, poiché gli *stablecoin* vengono spesso utilizzati come "passaggio obbligato" per accedervi. Ma come fanno gli emittenti – spesso privati⁵ – a garantire la stabilità o l'indicizzazione al dollaro? Conservando riserve equivalenti che coprono le unità in circolazione.

Ed è qui che entra in gioco il GENIUS Act (Guiding and Establishing National Innovation for US Stablecoins): questa legge richiede che tutti gli *stablecoin* americani siano sostenuti al 100% da riserve liquide, come dollari americani o titoli di Stato a breve termine, garantendo così la loro stabilità e convertibilità. Inoltre, impone agli emittenti di pubblicare mensilmente la composizione delle loro riserve e di fornire audit annuali se superano i 50 miliardi di dollari di capitalizzazione. Il testo vieta anche qualsiasi rappresentazione ingannevole che possa far credere che gli *stablecoin* siano garantiti dal governo americano o coperti da assicurazioni FDIC, rafforzando così la trasparenza e la fiducia dei consumatori.

2 - Tre caratteristiche di questi blocchi rendono pertinente il paragone con l'atto notarile: (1) consentono una marcatura temporale infalsificabile (l'equivalente di un sigillo temporale digitale); (2) la loro catena (la "blockchain") costituisce un sistema di archiviazione decentralizzato; (3) rappresentano, in linea di principio, una prova di integrità, poiché qualsiasi modifica è immediatamente rilevabile.

3 - L'USDC, o USD Coin, è uno *stablecoin* di criptovaluta emesso da Circle.

4 - L'USD^T, o Tether, è uno *stablecoin* il cui valore è progettato per rimanere stabile, poiché dovrebbe essere sempre equivalente a un dollaro americano.

5 - Mentre in Europa il progetto di Moneta Digitale Stabile è promosso dalla Banca Centrale (nell'ambito della Central Bank Digital Currency o CBDC), negli Stati Uniti si tratta di progetti privati.



200 MILIARDI DI
DOLLARI:

il 3,5% del mercato
dei titoli di Stato
americani

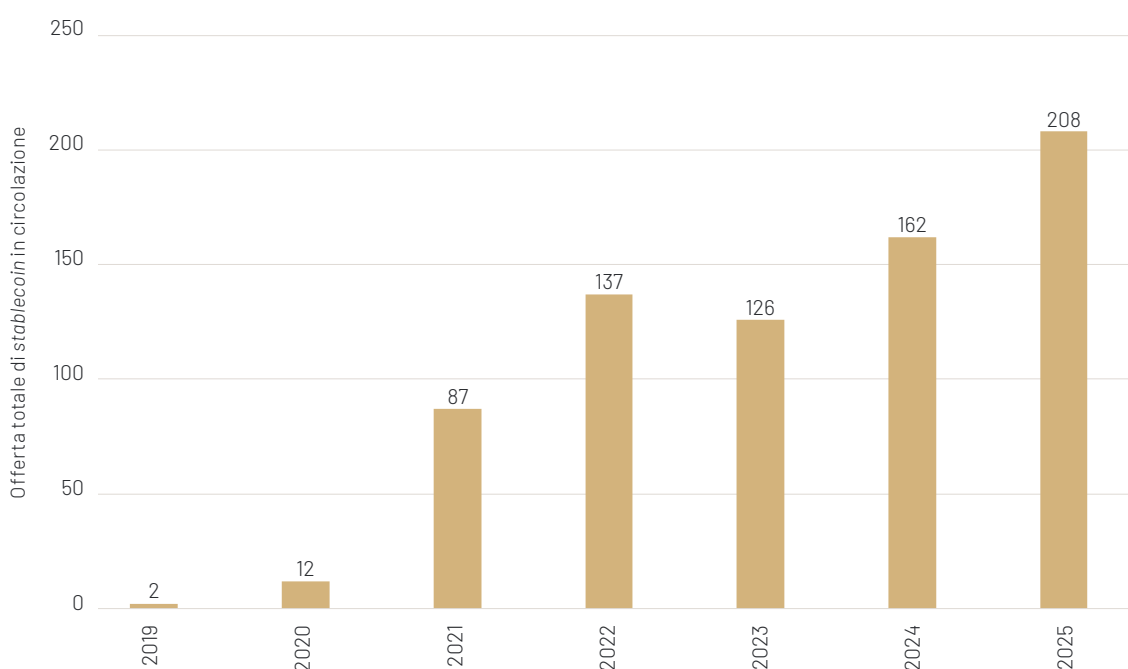
LA SCOMMESSA DEL GENIUS ACT

USDC e USDT sono già quasi conformi alle nuove normative, che entreranno in vigore a breve. Supponendo che la maggior parte dei loro asset venga investita in titoli di Stato, i circa 200 miliardi di dollari della loro capitalizzazione entro la fine del 2025 rappresentano approssimativamente il 3,5% del mercato totale dei titoli di Stato americani. Una goccia nell'oceano, si potrebbe dire... Tuttavia, secondo gli ultimi dati disponibili (aprile 2025), la banca centrale cinese detiene solo 750 miliardi di dollari in titoli di Stato americani, ovvero 300 miliardi in meno rispetto a cinque anni fa. Questi nuovi acquirenti arrivano quindi al momento giusto.

Inoltre, la maggior parte degli osservatori concorda sul fatto che il quadro normativo creato dal GENIUS Act rafforzerà la domanda di *stablecoin*. Se questa domanda proviene da nuovi acquirenti (come quelli del mondo delle criptovalute), sarà sicuramente ben accolta. In un momento in cui la finanza globale parla di "de-dollarizzazione" e si preoccupa del calo degli acquisti di debito emesso dagli Stati Uniti, potrebbe essere che gli americani, firmando il GENIUS Act, abbiano fatto una scommessa audace e... vincente.



GRAFICO 1: OFFERTA MEDIA DI *STABLECOIN* IN CIRCOLAZIONE, PER TUTTE LE CATEGORIE, MILIARDI DI DOLLARI



Fonti: World Economic Forum, Indosuez Wealth Management.

Obbligazioni societarie: Rendimenti ancora interessanti



Bernard LALIÈRE
Head of Credit, DPAM

Gli *spread* di credito, sebbene bassi, continuano a offrire rendimenti interessanti (dal 3% al 7%). I solidi fondamentali aziendali e i tassi di recupero elevati limitano il rischio. Con indici di qualità superiore e flussi di investimento significativi, le obbligazioni societarie restano un'opportunità interessante all'interno di un portafoglio diversificato.



Marc LEEMANS
Senior Fund Manager, DPAM

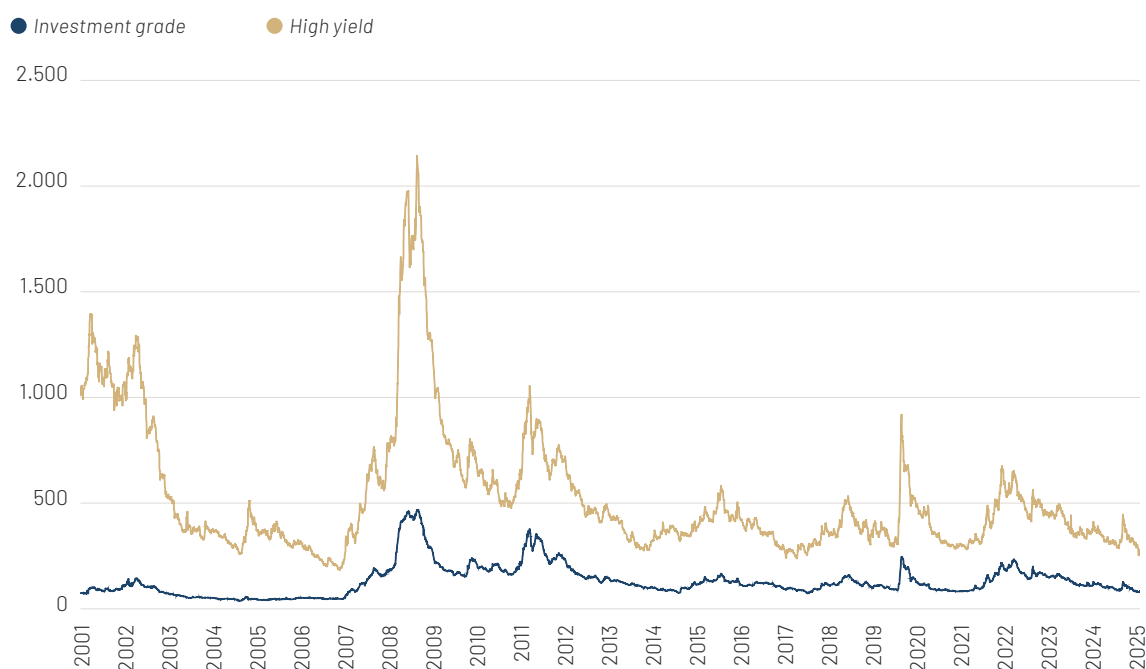
SPREAD DI CREDITO

Gli *spread* di credito osservabili sul mercato del debito societario sia negli Stati Uniti che in Europa si sono notevolmente ridotti, raggiungendo livelli che non si vedevano da molti anni. In Europa, ad esempio, gli *spread* delle obbligazioni di qualità (*investment grade*) sono inferiori a 80 punti base (pb) (ossia 0,8%), un livello che non si osservava dal 2021. Parallelamente, gli *spread* delle obbligazioni ad alto rendimento (*high yield*) si attestano a 270 pb, un livello visto l'ultima volta nel 2017. Negli Stati Uniti la situazione è simile, con *spread investment grade* intorno a 75 pb e *spread high yield* a 270 pb (grafico 2).

Questo significa che i livelli minimi sono stati raggiunti? Rispondere a questa domanda è essenziale per valutare se le obbligazioni societarie abbiano ancora margine di apprezzamento o se sia invece il momento di rivedere le proprie posizioni sul debito societario.

Notiamo innanzitutto che, sebbene gli *spread* siano bassi, i rendimenti complessivi offerti dal debito societario rimangono interessanti. Gli investitori che aggiungono titoli di credito al proprio portafoglio possono beneficiare di un rendimento di circa il 3% per i titoli *investment grade* in euro (di cui lo 0,8% di *spread*) e persino del 4,5% per i titoli *high yield* europei (di cui il 2,7% di *spread*).

GRAFICO 2: SPREAD INVESTMENT GRADE E HIGH YIELD, PB



Fonti: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



2025:
il
70%
delle obbligazioni
negli indici ad
high yield è valutato
BB

In dollari, i rendimenti complessivi sono rispettivamente del 5% (di cui lo 0,8% di *spread*) e del 7% (di cui il 2,7% di *spread*). Un portafoglio di credito ben diversificato contribuirà quindi a migliorare i rendimenti, anche se il premio rispetto alle obbligazioni sovrane può sembrare limitato. Alla luce di questi rendimenti, un eventuale ampliamento degli *spread* non avrebbe un impatto significativo sul rendimento complessivo. Inoltre, i futuri tagli dei tassi di riferimento da parte delle banche centrali – che ci aspettiamo – dovrebbero ridurre i livelli di rendimento complessivo offerti dalle obbligazioni societarie⁶. Rimane dunque ancora valore da cogliere.

In aggiunta, due elementi ci portano a ritenere che gli *spread* di credito non siano prossimi a un ampliamento (pur non potendo garantire nulla al riguardo). In primo luogo, i fondamentali delle aziende rimangono abbastanza solidi, specialmente in Europa. Le posizioni di liquidità sono aumentate e i rapporti di indebitamento sono rimasti relativamente bassi. I dirigenti aziendali hanno imparato a navigare in periodi difficili negli ultimi anni, come la pandemia di COVID-19 nel 2020 o il periodo di inflazione del 2022, seguito dal rapido ciclo di rialzi dei tassi da parte delle banche centrali, e hanno istituzionalizzato una gestione prudente dei bilanci. Stimiamo inoltre che, al momento, i bilanci di molte aziende siano in condizioni migliori rispetto alle finanze di numerosi governi dei mercati sviluppati.

OPZIONI DI FINANZIAMENTO

Inoltre, notiamo che le aziende dispongono di numerosi strumenti per finanziare le proprie attività. Non si affidano esclusivamente al mercato obbligazionario, ma possono anche ricorrere al canale bancario, che rimane ampiamente accessibile. Inoltre, le operazioni vengono sempre più spesso finanziate sui mercati del credito privato, che negli Stati Uniti ha registrato una forte crescita nell'ultimo decennio e probabilmente ha superato il volume del mercato americano delle obbligazioni ad *high yield*. Inizialmente utilizzato principalmente dalle piccole imprese, questo metodo di finanziamento si è ormai diffuso, e anche le grandi aziende possono accedere a questo mercato per importi superiori a 1 miliardo di dollari/euro.

È opportuno anche ricordare la composizione degli indici. La qualità degli indici ad *high yield*, ad esempio, è migliorata significativamente nel tempo. In Europa, a luglio 2025, l'indice era composto per il 70% da obbligazioni con *rating* BB, mentre il restante 30% era costituito da titoli con *rating* inferiore. Al contrario, a maggio 2007, quando gli *spread* delle obbligazioni ad *high yield* europee avevano raggiunto il loro minimo storico di 186 pb, l'indice era composto solo per il 40% da obbligazioni con *rating* BB.

E PER QUANTO RIGUARDA I DEFAULT?

Questa domanda viene spesso sollevata, in particolare dagli investitori nel segmento *high yield*. In Europa, i default registrati negli ultimi dodici mesi sono sembrati piuttosto elevati (circa il 4%). Ciò è dovuto a una serie di ristrutturazioni di grandi capitalizzazioni avvenute durante questo periodo (tra cui SFR e Atos). Tuttavia, ci aspettiamo che questa cifra diminuisca nei prossimi mesi. Ancora più importante, i tassi di recupero – ovvero quanto riceve un obbligazionista in caso di default – sono stati storicamente elevati. Di conseguenza, il tasso di perdita complessivo è stato piuttosto basso, pari all'1%.

Nel complesso, gli investitori in cerca di rendimento hanno investito massicciamente nel credito, sia nei titoli *investment grade* che in quelli ad *high yield*, dall'inizio anno. I flussi verso queste categorie sono stati significativi, nonostante le turbolenze tariffarie, le problematiche geopolitiche e i titoli di cronaca sull'inflazione. Considerando gli elementi menzionati, è evidente che c'è ancora valore da cogliere nell'ambito di un portafoglio diversificato.

6 - A parità di condizioni, il calo dei tassi di riferimento incide negativamente sui rendimenti del mercato obbligazionario.

DATI AGGIORNATI AL 22 SETTEMBRE 2025

TITOLI DI STATO	RENDIMENTO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE (PB)	VARIAZIONE YTD (PB)
US Treasury 10A	4,15%	-12,84	-42,23
Francia 10A	3,56%	5,00	36,50
Germania 10A	2,75%	-0,90	38,30
Spagna 10A	3,30%	-7,20	24,00
Svizzera 10A	0,21%	-14,90	-11,70
Giappone 10A	1,65%	3,10	56,20

OBBLIGAZIONI	ULTIMO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
Titoli di Stato dei Mercati Emergenti	41,40	1,90%	14,72%
Titoli di Stato in EUR	212,84	0,29%	1,73%
Obbligazioni Corporate High yield in EUR	240,72	0,42%	4,11%
Obbligazioni Corporate High yield in USD	388,58	1,13%	7,47%
Titoli di Stato USA	332,19	0,67%	5,29%
Obbligazioni Corporate dei Mercati Emergenti	46,23	0,78%	4,17%

VALUTA	ULTIMO SPOT	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
EUR/CHF	0,9354	-0,12%	-0,50%
GBP/USD	1,3514	0,44%	7,97%
USD/CHF	0,7925	-1,67%	-12,66%
EUR/USD	1,1803	1,59%	13,99%
USD/JPY	147,72	-0,05%	-6,03%

INDICE DI VOLATILITÀ	ULTIMO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE (PUNTI)	VARIAZIONE (PUNTI)
VIX	16,10	1,31	-1,25

INDICI AZIONARI	ULTIMO PREZZO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
S&P 500 (Stati Uniti)	6.693,75	3,95%	13,81%
FTSE 100 (Regno Unito)	9.226,68	-1,02%	12,89%
STOXX Europe 600	553,40	-0,97%	9,02%
Topix	3.163,17	1,86%	13,58%
MSCI World	4.309,23	3,24%	16,22%
Shanghai SE Composite	4.522,61	1,19%	14,94%
MSCI Emerging Markets	1.343,73	4,53%	24,94%
MSCI Latam (America Latina)	2.528,14	6,61%	36,47%
MSCI EMEA (Europa, Medio Oriente, Africa)	246,20	1,30%	20,59%
MSCI Asia Ex Japan	879,54	4,39%	24,92%
CAC 40 (Francia)	7.830,11	-0,16%	6,09%
DAX (Germania)	23.527,05	-3,07%	18,17%
MIB (Italia)	42.423,18	-1,86%	24,09%
IBEX (Spagna)	15.082,50	-1,20%	30,08%
SMI (Svizzera)	12.126,14	-0,66%	4,53%

MATERIE PRIME	ULTIMO PREZZO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
Barre di Acciaio (CNY/Tm)	3.093,00	-0,83%	-6,22%
Oro (USD/Oncia)	3.746,70	11,31%	42,76%
Greggio WTI (USD/Barile)	62,64	-3,33%	-12,66%
Argento (USD/Oncia)	43,80	13,17%	49,78%
Rame (USD/Tm)	9.972,50	1,80%	13,74%
Gas Naturale (USD/MMBtu)	2,81	4,08%	-22,76%

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

RENDIMENTI MENSILI DEGLI INVESTIMENTI, ESCLUSI I DIVIDENDI

- FTSE 100

● Topix

● MSCI World

● MSCI EMEA

● MSCI Emerging Markets
- STOXX 600

● S&P 500

● Shanghai SE Composite

● MSCI Latam

● MSCI Asia Ex Japan

MIGLIORI

+

PEGGIORI

GIUGNO 2025	LUGLIO 2025	AGOSTO 2025	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	DA INIZIO ANNO (YTD) (22.09.2025)
5,69%	4,24%	10,33%	6,61%	36,47%
5,68%	3,54%	7,53%	4,53%	24,94%
5,65%	3,16%	4,49%	4,39%	24,92%
4,96%	2,27%	2,49%	3,95%	20,59%
4,22%	2,18%	1,91%	3,24%	16,22%
4,21%	2,17%	1,22%	1,86%	14,94%
2,50%	1,67%	1,09%	1,30%	13,81%
1,83%	1,23%	0,74%	1,19%	13,58%
-0,13%	0,88%	0,60%	-0,97%	12,89%
-1,33%	-4,60%	0,38%	-1,02%	9,02%

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

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

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

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

**Jérôme
VAN DER BRUGGEN**
Chief Market Strategist

Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

Hans BEVERS
Chief Economist
Degroof Petercam

Lucas MERIC
Cross Asset Strategist

Francis TAN
Chief Strategist Asia

Alexandre GAUTHY
Senior Cross-Assets Manager /
Market Forex Strategist

Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation

Jean-Marc TURIN
Head of BDP Fund
Management

Adrien ROURE
Multi-Asset Portfolio Manager

Mafalda DOS SANTOS
Content Marketing

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

BLS: Bureau of Labor Statistics.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

FMI: Fondo monetario internazionale.

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

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

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

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

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

ISM: Institute for Supply Management.

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

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

OCSE: Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico.

OMC: Organizzazione Mondiale del Commercio.

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

OPEC: Organizzazione dei paesi produttori di petrolio.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

SRI: Investimenti sostenibili e responsabili.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- **In Francia:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez, società a responsabilità limitata di diritto francese (société anonyme) con un capitale sociale di 853.571.130 euro, società madre del gruppo Indosuez e istituto bancario a tutti gli effetti autorizzato a fornire servizi di investimento e intermediazione assicurativa, la cui sede legale si trova in 17, rue du Docteur Lancereaux, 75008 Parigi, Francia, registrata presso il Registro del Commercio e delle Imprese di Parigi con il numero 572 171 635 (numero di identificazione IVA individuale: FR 075 172 16 35).
- **In Lussemburgo:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Europe), società anonima di diritto lussemburghese, con sede legale in 39 allée Scheffer L-2520 Lussemburgo, iscritta nel Registro delle imprese del Lussemburgo con il numero B91.986, che gode dello status di istituto di credito autorizzato costituito in Lussemburgo e soggetto al controllo della Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

- **In Spagna:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en Espana, con la vigilanza del Banco de Espana (www.bde.es) e della Commissione nazionale spagnola del mercato dei valori mobiliari (Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es), succursale di CA Indosuez Wealth (Europe). Indirizzo: Paseo de la Castellana numero 1, 28046 Madrid (Spagna), registrata presso la Banca di Spagna con il numero 1545. Iscritta nel Registro delle imprese di Madrid con il numero T 30.176, F 1, S 8, H M-543170, CIF.
- **In Italia:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Europe), Italy Branch con sede in Piazza Cavour 2, Milano, Italia, iscritta all'Albo delle Banche n. 8097, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, Monza Brianza e Lodi n. 97902220157.
- **In Portogallo:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal em Portugal con sede in Avenida da Liberdade, 190, 2.º B - 1250-147 Lisboa, Portogallo, registrata presso la Banca del Portogallo con il numero 282, codice fiscale 980814227.
- **In Belgio:** l'Opuscolo è distribuito da Banque Degroof Petercam SA, situata in rue de l'Industrie 44, 1040 Bruxelles, Belgio, registrata nel Registro delle Imprese con il numero 0403 212 172, registrata presso la Banca Dati Centrale delle Imprese (database delle imprese belghe) con il numero di partita IVA BE 0403 212 172 (RPM Bruxelles).
- **Nell'Unione europea:** l'Opuscolo può essere distribuito da Entità di Indosuez Wealth Management autorizzate a tale scopo nell'ambito della Libera prestazione di servizi.
- **Nel Principato di Monaco:** l'Opuscolo è distribuito da CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1er - 98000 Monaco, iscritta nel Registro di commercio e dell'industria del Principato di Monaco con il numero 56S00341, certificazione: EC/2012-08.
- **In Svizzera:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Geneva e da CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano e dalle loro filiali e/o agenzie svizzere. L'Opuscolo costituisce materiale di marketing e non costituisce il prodotto di un'analisi finanziaria nell'accezione delle direttive dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) in relazione all'indipendenza delle analisi finanziarie ai sensi del diritto svizzero. Di conseguenza, tali direttive non sono applicabili all'Opuscolo.
- **A Hong Kong Regione amministrativa speciale:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway - Hong Kong. Nessuna delle informazioni contenute nell'Opuscolo costituisce una raccomandazione d'investimento. L'Opuscolo non è stato sottoposto alla Securities and Futures Commission (SFC) né a qualsivoglia autorità di regolamentazione di Hong Kong. L'Opuscolo ed i prodotti menzionati al suo interno non sono stati autorizzati dalla SFC nell'accezione di cui alle sezioni 103, 104, 104A o 105 della Securities and Futures Ordinance (Cap. 571) (SFO).
- **A Singapore:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 2 Central Boulevard, West Tower #12-02, IOI Central Boulevard Towers, 018916 Singapore. A Singapore, l'Opuscolo è destinato ovvero a investitori accreditati, investitori istituzionali o investitori esperti, secondo la definizione del Securities and Futures Act 2001 di Singapore. Per qualsiasi domanda relativa all'Opuscolo, i destinatari a Singapore possono contattare CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch.
- **Nel DIFC:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SA, filiale per il DIFC (Dubai International Financial Centre), Al Fattan Currency House, Tower 2 - Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai, società degli EAU regolamentata dall'Autorità di vigilanza sui servizi finanziari di Dubai ("DFSA"). Il presente Opuscolo è rivolto unicamente a clienti professionali e/o controparti di mercato e nessun altro soggetto dovrebbe agire in base ai medesimi. I prodotti o servizi finanziari cui la presente pubblicazione fa riferimento saranno resi disponibili esclusivamente a clienti che soddisfano i requisiti di cliente professionale e/o controparte di mercato previsti dalla DFSA. L'Opuscolo è fornito unicamente con finalità informative. Non deve essere interpretata come un'offerta di acquisto o vendita né come sollecitazione di un'offerta di acquisto o vendita di strumenti finanziari o di partecipazione ad alcuna particolare strategia di trading in qualunque giurisdizione.
- **Negli EAU:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Ufficio di rappresentanza, Zayed - The 1st Street - Nayef & Bin Harmal Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Emirati Arabi Uniti. CA Indosuez (Switzerland) SA opera negli Emirati Arabi Uniti (EAU) tramite il suo ufficio di rappresentanza, sottoposto all'autorità di vigilanza della banca centrale degli EAU. Ai sensi delle norme e dei regolamenti applicabili negli EAU, l'ufficio di rappresentanza di CA Indosuez (Switzerland) SA non può espletare alcuna attività bancaria. L'ufficio di rappresentanza può unicamente commercializzare e promuovere le attività ed i prodotti di CA Indosuez (Switzerland) SA. L'Opuscolo non costituisce un'offerta rivolta a un particolare soggetto o al pubblico generale, né un invito a presentare un'offerta. Esso è distribuito su base privata e non è stato rivisto o approvato dalla banca centrale degli EAU né da altre autorità di regolamentazione degli Emirati Arabi Uniti.
- **Altri paesi:** la distribuzione della presente pubblicazione potrebbe inoltre essere limitata da leggi e regolamenti in vigore in altri paesi. I soggetti in possesso della presente pubblicazione devono informarsi sulle eventuali restrizioni legali e rispettarle.

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

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

Crediti fotografici: Adobe Stock.

Finito di redigere il 22.09.2025.

Presenza Internazionale

LA NOSTRA STORIA

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

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

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

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

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

INDOSUEZ WEALTH MANAGEMENT

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

Asia Pacifico

HONG KONG SAR

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

NUMEA

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

SINGAPORE

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

Europe

BRUXELLES

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

GINEVRA

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

LISBONA

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

LUSSEMBURGO

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

MADRID

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

MILANO

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

MONACO

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

PARIGI

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

Medio Oriente

ABU DHABI

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

DIFC

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