

# MONTHLY HOUSE VIEW

FEBBRAIO 2026

L'anno del Cavallo di fuoco



*Architects of Wealth*

01	EDITORIALE L'anno del Cavallo di fuoco	P3
02	MACROECONOMIA & STRATEGIA DI INVESTIMENTO L'era delle grandi ambizioni	P4
03	FOCUS IA: un'odissea della produttività	P8
04	PROSPETTIVE DI MERCATO Valute: politica, potere e metalli preziosi	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



Alexandre  
DRABOWICZ  
Global Chief  
Investment Officer

Gentile lettrice, gentile lettore,

Dalla macroeconomia all'attività delle banche centrali, passando per la geopolitica, il 2026 si preannuncia già come un anno ricco di sorprese. In poche settimane, abbiamo assistito a una successione di eventi di rilievo. L'inflazione statunitense continua a rallentare, con un'inflazione core al 2,6% e un tasso di disoccupazione in lieve calo al 4,4%. Parallelamente, i rischi geopolitici tornano in primo piano, con Venezuela, Iran e Groenlandia al centro dell'attualità. Nonostante queste sfide, il contesto macroeconomico rimane complessivamente favorevole, sebbene persistano tensioni. Tuttavia, lo sviluppo più rilevante riguarda l'esame senza precedenti a cui è sottoposta la Federal Reserve (Fed).

### LA FED SOTTO PRESSIONE

Con una mossa davvero insolita, il Dipartimento di Giustizia degli Stati Uniti ha aperto un'indagine penale nei confronti del Presidente della Fed, Jerome Powell, concentrandosi sulla ristrutturazione della sede della Fed per un importo di 2,5 miliardi di dollari. La risposta della Fed è stata altrettanto storica: Jerome Powell si è rivolto alla nazione, riaffermando che le decisioni di politica monetaria rimarranno basate su dati economici oggettivi. Tuttavia, ha evitato di menzionare il termine "indipendenza" – un segnale sottile ma forte di *leadership* sotto pressione.

L'indagine riguarda uno sfioramento dei costi di 700 milioni di dollari rispetto alla stima iniziale del 2017. Sebbene non siamo esperti di ristrutturazioni, notiamo che gli sfioramenti di bilancio sono diventati frequenti dall'inflazione post-COVID. Il Financial Times ha riportato che Powell ha fornito risposte complete alle domande dei parlamentari davanti alla commissione bancaria del Senato, complicando le affermazioni dell'amministrazione secondo cui Powell avrebbe fuorviato il Congresso.

### UN SOSTEGNO SENZA PRECEDENTI

La reazione immediata è stata una straordinaria dimostrazione di solidarietà: undici governatori delle banche centrali hanno pubblicato una lettera congiunta in cui esprimevano la loro "piena solidarietà" a Jerome Powell e sottolineavano che "l'indipendenza delle banche centrali è un pilastro fondamentale della stabilità dei prezzi, della stabilità finanziaria ed economica, nell'interesse dei cittadini che serviamo".

Jerome Powell, repubblicano di lunga data, ha inoltre beneficiato di un sostegno bipartisan – in particolare dal senatore Thom Tillis, membro del Comitato bancario del Senato, che ha minacciato di bloccare qualsiasi nuova nomina alla Fed finché la situazione legale non sarà risolta.

Questa vicenda potrebbe quindi ritorcersi contro l'amministrazione americana, con conseguenze politiche e istituzionali di rilievo. Il mandato di Jerome Powell come presidente della Fed scade a maggio 2026, mentre il suo mandato di governatore dura fino al 2028. È raro che un ex presidente rimanga nel Consiglio, ma in questo caso specifico, Jerome Powell potrebbe scegliere di farlo per preservare l'integrità dell'istituzione. In attesa della risoluzione di questa situazione, prevediamo una persistente vulnerabilità del dollaro statunitense e tassi sovrani a lunga scadenza che dovrebbero rimanere elevati e volatili, riflettendo aspettative di inflazione crescenti e una fiducia indebolita nell'attuale governance. L'oro dovrebbe continuare a beneficiare di un ambiente in cui banche centrali, investitori istituzionali e clienti privati cercano diversificazione e fonti alternative di rendimento in un contesto segnato dall'incertezza.

È chiaro che il prossimo presidente della Fed dovrà dimostrare una vera indipendenza, con il Senato che giocherà un ruolo determinante nel processo di nomina. Le sfide restano considerevoli.

### ALCUNE PAROLE DI SAGGEZZA

Di ritorno dall'Asia, un maestro di Feng Shui mi ha ricordato durante la nostra presentazione del [Global Outlook 2026](#), l'anno del Cavallo di fuoco, simboleggia audacia, trasformazione e innovazione. È un periodo propizio per cogliere le opportunità, ma è anche necessario evitare decisioni impulsive. Il successo richiederà chiarezza, una pianificazione rigorosa e consigli avveduti. In un mondo in continuo cambiamento: "Rimanete ancorati, restate flessibili e mantenete una visione di lungo termine" – soprattutto in materia di investimenti.

Vi auguro una lettura piacevole e arricchente della nostra pubblicazione mensile.



Grégory STEINER, CFA  
Global Head of  
Asset Allocation



Bénédicte KUKLA  
Chief Strategist

I mercati finanziari navigano in un contesto caratterizzato da grandi ambizioni su tutti i fronti: le politiche assertive di Donald Trump, l'espansione globale della Cina e la crescita esplosiva delle imprese di intelligenza artificiale (IA) dettano il tono. L'Europa e Jerome Powell cercano di preservare la loro credibilità di fronte a una leadership americana imprevedibile. I prezzi dell'oro beneficiano di questo ritorno dell'incertezza, mentre il Giappone attira l'attenzione con le proprie ambizioni economiche. Per gli investitori, la sfida è chiara: distinguere le opportunità reali dal rumore geopolitico e concentrarsi sui fondamentali.

## SCENARIO MACROECONOMICO

### L'ECONOMIA AMERICANA SOVRAPERFORMA

Abbiamo rivisto al rialzo le nostre previsioni di crescita del PIL al 2,7% per il 2026, rispetto al 2,1% del consenso di mercato. Questa revisione si basa su una crescita del PIL nel terzo trimestre 2025 del 4,3% (contro il 3,3% atteso), trainata principalmente dai consumi delle famiglie, che hanno contribuito a oltre la metà di questa crescita. Nonostante l'impatto negativo dello "Shutdown", gli indicatori di attività ad alta frequenza restano solidi e la fiducia dei consumatori è in miglioramento, soprattutto nelle classi medie. Questa dinamica dovrebbe proseguire con l'attuazione dell'agenda fiscale di Donald Trump, in particolare grazie a un aumento del 15% dei rimborsi fiscali atteso nel 2026 rispetto al 2025, riflesso diretto delle misure di riduzione delle imposte. Con l'attenuarsi dell'impatto dei dazi, alcuni settori in difficoltà potrebbero registrare una ripresa, con il rapporto ordini/scorte che lascia intravedere un possibile miglioramento nell'industria manifatturiera. Infine, l'allentamento delle condizioni finanziarie e la diminuzione, seppur relativa, dei tassi ipotecari dovrebbero sostenere una ripresa moderata del mercato immobiliare nel 2026.

La pressione sulla Fed per ulteriori tagli dei tassi si intensifica. Prevediamo un nuovo taglio nel 2026 (al 3,5%), ma gli ultimi dati sull'inflazione (al 2,6% a dicembre), più affidabili del previsto, potrebbero spingere la Federal Reserve (Fed) ad andare oltre. Dopo l'annullamento della pubblicazione dell'indice dei prezzi al consumo (IPC) di ottobre, l'inflazione di novembre è stata influenzata al ribasso dalle promozioni di fine anno e da fattori tecnici sugli immobili. Nonostante questa volatilità, la tendenza generale resta verso la disinflazione. Gli effetti dei dazi si attenuano, il mercato del lavoro rimane non inflazionistico, con una creazione di posti di lavoro moderata e una crescita salariale contenuta. Una politica migratoria ancora più restrittiva potrebbe riaccendere i timori inflazionistici, mentre l'impatto sui prezzi dei guadagni di produttività, in particolare grazie all'IA, resta incerto.

Infine, in vista delle elezioni di metà mandato (novembre 2026), il presidente Trump ha annunciato diverse misure a favore della crescita, che vanno dal tetto massimo dei tassi d'interesse sulle carte di credito all'erogazione di assegni di sostegno per le famiglie a basso reddito, finanziati dai dazi. Queste misure pro-crescita non sono integrate nel nostro scenario centrale a causa della loro dimensione politica e dell'incertezza sulla sostenibilità dei dazi, nonché dei loro effetti potenzialmente controproducenti (ad esempio: un indebolimento della remunerazione del rischio potrebbe spingere le banche a irrigidire il credito).



Rimborsi fiscali  
americani:

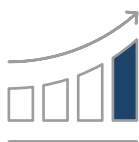
**+15%**  
nel  
**2026**

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



## LA FRAGILE RIPRESA DELL'EUROPA

La ripresa dell'Area Euro prosegue nonostante il rallentamento delle esportazioni e un contesto incerto, con l'accordo commerciale tra Stati Uniti e Unione Europea ancora bloccato. Nel 2026, la politica europea si orienta verso la diversificazione commerciale (Mercosur, India), l'avanzamento del "Competitiveness Compass"<sup>2</sup> e il sostegno alla difesa tramite SAFE<sup>3</sup>, i cui esborsi sono attesi nel secondo semestre, mentre un prestito di 90 miliardi di euro all'Ucraina è stato approvato. Il piano fiscale tedesco avanza lentamente, ma i primi esborsi iniziano mentre si avvicinano le elezioni regionali. L'economia tedesca dovrebbe riprendersi nel secondo semestre 2026 grazie alla ripresa degli investimenti e a una politica fiscale espansiva. La crescita dell'Area Euro sarà sostenuta dalla domanda interna, da politiche fiscali e monetarie accomodanti e da un'inflazione inferiore all'obiettivo, a vantaggio del potere d'acquisto. Il mercato del lavoro resta solido, i consumi francesi ripartono e le imprese beneficiano del calo dei tassi. Tuttavia, l'euro forte e la bassa produttività pesano sulle esportazioni. L'inflazione dovrebbe restare sotto il target della Banca centrale europea (BCE) nel 2026, a causa degli effetti negativi sui prezzi dell'energia, dei riaggiustamenti dei prezzi dei servizi a inizio anno e dei primi segnali di disinflazione importata sui prezzi dei beni industriali tedeschi (le importazioni tedesche dalla Cina sono aumentate di quasi il 9% su base annua a novembre). In questo contesto, la BCE dovrebbe tagliare nuovamente i tassi di 25 punti base (pb) all'1,75%.



Crescita  
annuale del  
**+9% DELLE  
ESPORTAZIONI**  
cinesi verso  
la Germania

## LA RESILIENZA DELL'ASIA

La disinflazione prosegue in Asia, offrendo alle banche centrali la possibilità di mantenere politiche accomodanti. L'India ha superato il Giappone diventando la quarta economia mondiale, con l'ambizione di raggiungere la Germania, secondo il rapporto annuale del governo. Le previsioni di crescita del Giappone sono state riviste al rialzo grazie all'intensificazione della spesa pubblica, ma permangono rischi legati alla divergenza delle politiche dei tassi delle banche centrali e alle misure fiscali inflazionistiche.

In Cina, nonostante un rallentamento nel quarto trimestre, la crescita annuale ha raggiunto il 5%, in linea con l'obiettivo di Pechino. Le previsioni per il 2026 indicano il 4,7%, sostenute da misure di supporto progressive e da uno spostamento verso i consumi. Le esportazioni cinesi sono cresciute del 6,6% su base annua a dicembre 2025, superando le attese grazie a una forte domanda extra-USA. La Banca Popolare Cinese ha annunciato nuovi allentamenti, mentre il settore dei servizi diventa il principale motore di crescita, a fronte di una produzione manifatturiera in rallentamento. La crescita dei nuovi prestiti migliora e un impulso creditizio positivo potrebbe sostenere il settore immobiliare nel secondo semestre del 2026, rafforzando il morale delle famiglie. Nel complesso, l'Asia dovrebbe restare il motore della crescita globale nel 2026.

TABLA 1: PREVISIONI MACROECONOMICHE 2025-2027, %

● Previsioni al ribasso dal 6.11.2025

● Previsioni al rialzo dal 6.11.2025

	PIL			INFLAZIONE		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
USA	2,2%	2,7%	2,1%	2,7%	2,5%	2,3%
Area Euro	1,4%	1,2%	1,8%	2,1%	1,8%	2,1%
Cina	5,0%	4,7%	4,3%	0,2%	0,6%	1,3%
<b>Mondo</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,0%</b>	-	-	-

Fonte: Indosuez Wealth Management.

2 - In italiano "bussola per la competitività", una nuova tabella di marcia volta a ristabilire il dinamismo dell'Europa e a stimolare la sua crescita economica.

3 - Security Action for Europe, in italiano "Azione per la sicurezza in Europa", è un piano di prestiti da 150 miliardi di euro destinato a finanziare l'acquisto di equipaggiamenti militari da parte degli Stati membri dell'UE.



**Adrien ROURE**  
Multi-Asset Portfolio Manager



---

Società  
statunitensi:  
**EPS**  
superiore al  
**15%**  
per il 2026

---

## CONVINZIONI IN MATERIA DI ASSET ALLOCATION

### AZIONI

Nonostante le recenti notizie commerciali e geopolitiche abbiano generato una leggera ripresa della volatilità a breve termine, il quadro macroeconomico complessivo rimane favorevole e le condizioni finanziarie restano accomodanti, continuando a sostenere la propensione al rischio nei mercati. Manteniamo quindi un'allocazione sovrappesata agli asset rischiosi nei nostri portafogli.

Negli Stati Uniti, lo scenario *"Goldilocks"*<sup>4</sup> (Riccioli d'oro) si riafferma, come dimostra la revisione al rialzo delle nostre prospettive economiche. Questo contesto, unito alla solidità dei fondamentali delle aziende americane — illustrata da una crescita attesa degli utili per azione superiore al 15% per il 2026 — dovrebbe continuare a sostenere la performance delle azioni statunitensi, che rimangono un elemento centrale delle nostre allocazioni.

In particolare, continuiamo a privilegiare le *large cap* americane, soprattutto quelle esposte all'IA. Tuttavia, prevediamo una maggiore dispersione delle performance all'interno di questo segmento, rendendo indispensabile una selettività rafforzata, con particolare attenzione alla struttura finanziaria e ai livelli di valutazione di queste società. Inoltre, riteniamo che la nuova fase di sviluppo dell'IA possa ora beneficiare anche gli *"adopters"*: aziende che sfruttano l'IA per migliorare significativamente la produttività. I dati attuali suggeriscono che il potenziale di crescita in questo segmento resta ampiamente sotto-sfruttato. Infine, completiamo le nostre allocazioni con una diversificazione verso il segmento delle *small e mid cap* di qualità, che dovrebbero continuare a beneficiare del dinamismo economico osservato, delle recenti riforme fiscali e di un contesto monetario e regolamentare meno restrittivo.

I mercati emergenti restano inoltre una forte convinzione nelle nostre allocazioni. Un dollaro relativamente debole, segnali economici incoraggianti e le misure di allentamento monetario già attuate o previste creano un ambiente favorevole per area geografica.

A livello microeconomico, le prospettive restano interessanti, con una crescita degli utili attesa superiore al 20% annuo per l'Asia ex-Giappone. Inoltre, i mercati emergenti occupano una posizione strategica come fornitori essenziali nella corsa globale all'IA e alla difesa, il che dovrebbe sostenerne lo sviluppo nel medio termine. Importanti riforme per migliorare la redditività aziendale — come il programma *Value Up*<sup>5</sup> in Corea o le misure anti-involution in Cina — dovrebbero continuare a generare effetti positivi sulle azioni di alcune società asiatiche.

Per quanto riguarda le azioni europee, adottiamo un approccio più cauto a causa della persistente incertezza politica e di una dinamica di crescita degli utili meno favorevole. Tuttavia, continuiamo a privilegiare le *small e mid cap* e i titoli value, che beneficiano di un contesto economico relativamente ben orientato e dei recenti tagli dei tassi da parte della BCE. Manteniamo infine una posizione prudente sulle azioni giapponesi, a causa dell'inasprimento della politica monetaria della Banca del Giappone e del rischio crescente sullo yen.

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

5 - Iniziativa governativa volta a migliorare la valorizzazione delle società quotate in borsa, in particolare sul mercato coreano.



**AZIONI E  
OBBLIGAZIONI  
DEI MERCATI  
EMERGENTI:**  
una forte  
convinzione

## MERCATI OBBLIGAZIONARI E CREDITO

All'interno della componente obbligazionaria, manteniamo un'esposizione contenuta ai debiti sovrani. Come previsto, i tassi a lunga scadenza sono risaliti; tuttavia, riteniamo che i rischi legati alle traiettorie fiscali, in particolare le emissioni nette di debito e il rifinanziamento del debito esistente, possano continuare a pesare sulle scadenze lunghe. Privilegiamo quindi le scadenze fino a 5 anni, poiché più sensibili alle politiche delle banche centrali e con un profilo più interessante grazie all'attuale inclinazione della curva dei tassi.

Favoriamo il debito corporate *investment grade* in Area Euro, dove la salute finanziaria delle aziende resta solida. Anche i flussi costanti di investitori in cerca di rendimenti più interessanti dopo il calo della remunerazione dei fondi monetari dovrebbero inoltre sostenere questa *asset class*. Abbiamo rivisto al rialzo la nostra opinione sull'*high yield* americano portandola a neutrale. Questa revisione riflette uno scenario di crescita rivisto al rialzo, mentre i fattori tecnici restano positivi con la prosecuzione dei flussi in entrata e tassi di default relativamente bassi.

Restiamo infine positivi sul debito emergente in valuta locale. Oltre ad offrire un rendimento interessante, il dinamismo dei flussi in entrata resta intatto e dovrebbe continuare a sostenere la classe di attivi.

Inoltre, i livelli di inflazione osservati nei paesi emergenti potrebbero portare a una nuova ondata di allentamento monetario, a beneficio di questo segmento.

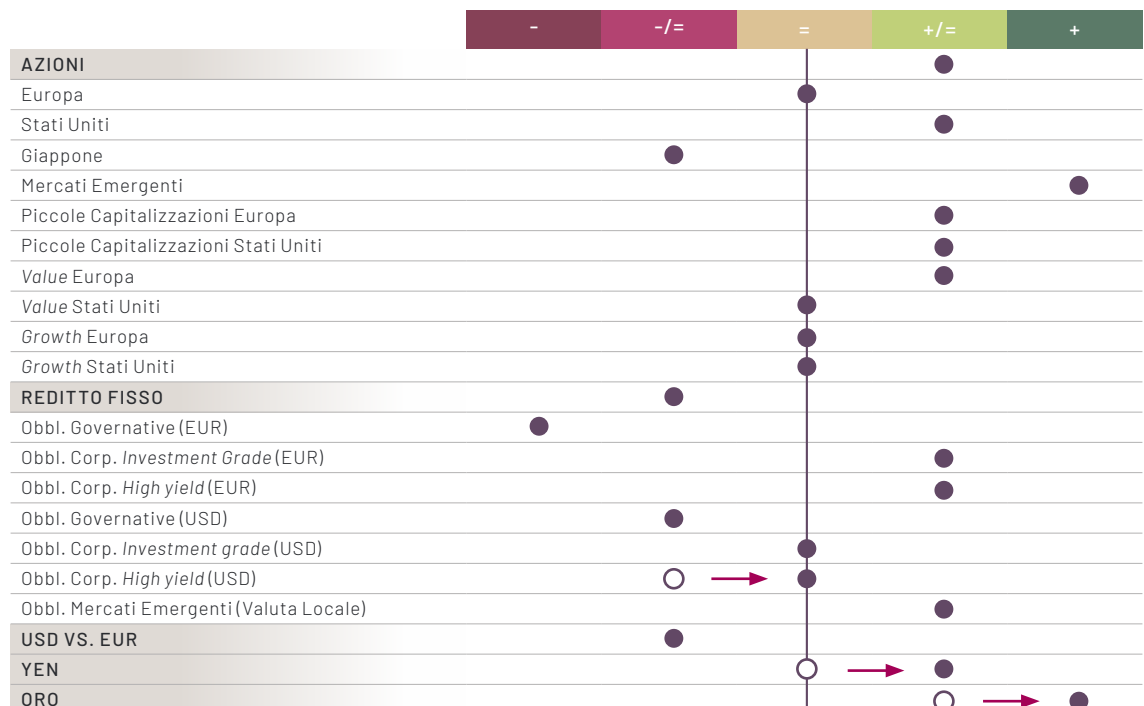
## VALUTE

Nonostante la solidità della crescita economica statunitense a inizio 2026, restiamo prudenti sul dollaro a causa dei maggiori rischi geopolitici legati alle politiche di Donald Trump e alle sue ripetute critiche verso la Fed, che potrebbero minare la fiducia. Rafforziamo la nostra esposizione sullo yen, dato il forte restringimento recente del differenziale di tasso con gli altri paesi sviluppati che non si riflette ancora nel valore della valuta nipponica. In caso di aumento della volatilità, lo yen dovrebbe beneficiare di movimenti di rimpatrio dei flussi in Giappone. Il renminbi dovrebbe anch'esso beneficiare del contesto economico favorevole in Cina, mentre prevediamo una relativa stabilità del franco svizzero nei prossimi mesi. Infine, le materie prime beneficiano dell'attenzione globale sulle energie rinnovabili e sulla difesa, con l'oro che rimane il bene rifugio privilegiato di fronte alle incertezze commerciali e politiche.

## CONVINZIONI CHIAVE - VISIONE TATTICA

○ 24.10.2025

● 15.01.2026



Fonte: Indosuez Wealth Management.



Lucas MERIC  
Cross Asset Strategist

Negli Stati Uniti emergono segnali di aumento della produttività, preludio a prospettive tra le più ottimistiche all'alba dell'era dell'intelligenza artificiale (IA). Un'evoluzione che dovrebbe continuare a sostenere la crescita e i mercati finanziari americani, oltre il settore tecnologico, trasformando gradualmente il mercato del lavoro, anche se le conseguenze per l'inflazione e la Federal Reserve (Fed) restano più incerte.

La produttività misura l'efficienza con cui i fattori economici sono utilizzati nel processo produttivo. È un motore chiave per ogni economia, che consente una crescita economica e un miglioramento della qualità della vita. Numerosi fattori possono portare ad un aumento della produttività, come l'istruzione e le innovazioni tecnologiche o gestionali. L'ondata di investimenti tecnologici degli anni '90 ha portato a un forte boom della produttività e l'ascesa dell'IA offre agli investitori prospettive molto ottimistiche.

Il rimbalzo della produttività al 4,5% su base annua negli ultimi due trimestri (2,2% in media dal 1950) alimenta questo entusiasmo. Ci sembra tuttavia prematuro attribuire una tale dinamica principalmente all'IA: la Fed di Richmond riporta che "solo" il 30% dei dirigenti aziendali americani ha segnalato guadagni di produttività legati all'IA negli ultimi mesi. Questa percentuale sale al 55% con una proiezione al 2026, un segnale incoraggiante dato che anche i tassi di adozione da parte delle aziende sono in forte crescita, passando da meno del 10% all'inizio del 2023 al 55% attuale.

#### LA PRODUTTIVITÀ NELL'ERA DELL'IA

L'impatto economico più evidente è quello sulla crescita economica, con stime che puntano in media a un impatto positivo annuo di quasi l'1,2% per i prossimi dieci anni. La crescita potenziale di un'economia si scompone in due motori: il numero di ore lavorate e la produzione per ora lavorata. Questo potenziale oggi si scontra con importanti ostacoli strutturali, come il rallentamento demografico (invecchiamento della popolazione e calo dell'immigrazione), e l'aumento della produttività dovrebbe quindi giocare un ruolo chiave per sostenere la crescita nei prossimi anni.

L'IA dovrebbe avere un impatto non trascurabile sull'occupazione, avendo già causato 50.000 licenziamenti (4% del totale) negli Stati Uniti nel 2025 (fonte: Challenger, Gray & Christmas, dicembre 2025). Un impatto osservato anche sulle assunzioni dei giovani, diminuite di quasi il 16% dalla fine del 2022 secondo uno studio di Stanford, mentre sono rimaste stabili tra i lavoratori più esperti. L'impatto reale dell'IA sul mercato del lavoro dipenderà infine dal dibattito tra automazione e aumento della capacità dei lavoratori. L'Università della Pennsylvania ha recentemente stimato che il 23% delle mansioni potrebbe essere sostituito dall'IA, il che potrebbe giustificare importanti spostamenti di lavoratori (stimati tra il 6% e il 7% in dieci anni da Goldman Sachs), ma dovrebbe anche permettere a molti dipendenti di concentrarsi su compiti a maggior valore aggiunto.

È importante anche ricordare che ogni innovazione tecnologica comporta la creazione di nuovi lavori: il 60% dei lavoratori attuali svolge mansioni che non esistevano nel 1940<sup>6</sup>. Inoltre, una crescita più robusta dovrebbe generare più assunzioni nei servizi, dove l'occupazione è meno esposta all'IA. Tuttavia, alcune frizioni potrebbero giustificare una certa pressione al rialzo sul tasso di disoccupazione negli Stati Uniti.

Anche i principali candidati alla presidenza della Fed hanno citato la produttività per giustificare le loro prospettive disinflazionistiche. Su questo punto, le prospettive sembrano più incerte. Da un lato, una maggiore produttività dovrebbe giustificare, nel medio termine, una maggiore offerta nell'economia e un abbassamento dei costi unitari del lavoro, anche se questo dipenderà dalla capacità dell'IA di rendere i lavoratori più produttivi e quindi di assorbire parte dei guadagni.



+1,2%:

l'impatto annuo della  
produttività sulla  
crescita

6 - New Frontiers: The Origins and Content of New Work, 1940-2018: <https://www.nber.org/papers/w30389>.



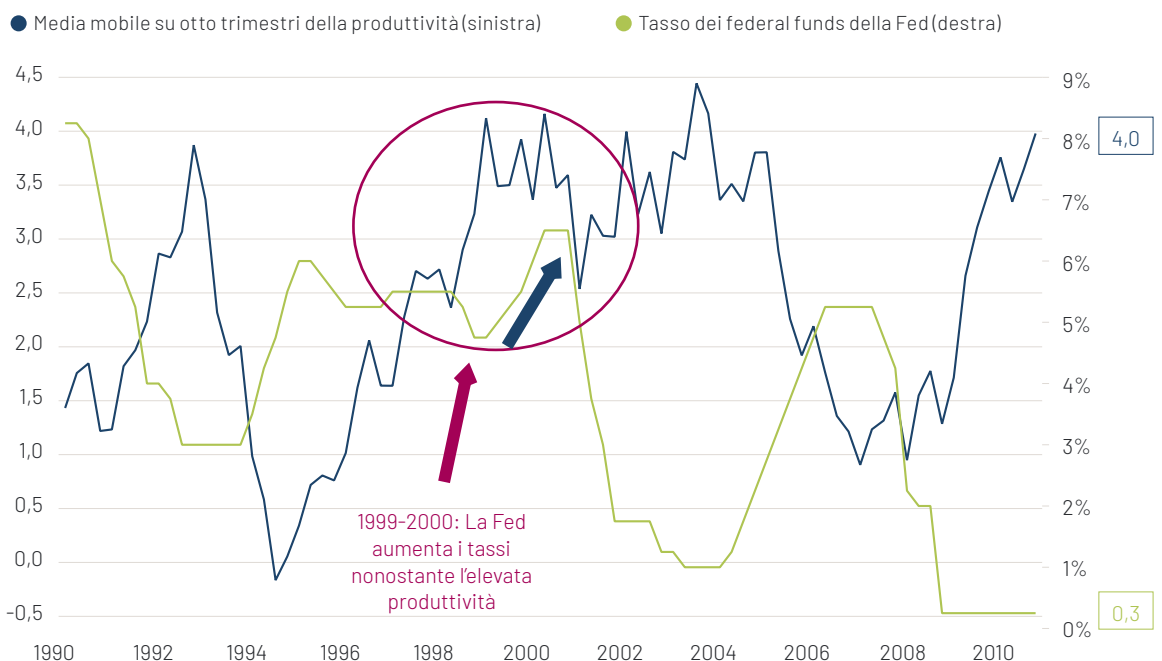
Allo stesso tempo, è importante notare che le rivoluzioni tecnologiche comportano anche importanti investimenti, che rappresentano sia un sostegno all'attività economica sia un fattore di domanda per le materie prime (metalli industriali ed energia): ad esempio, i prezzi dell'elettricità sono fortemente aumentati nelle città vicine ai data center negli ultimi anni. L'ottimismo che circonda l'innovazione sui mercati finanziari si accompagna inoltre a effetti ricchezza importanti che possono limitare il carattere disinflazionistico, con il patrimonio netto degli americani aumentato di 38.000 miliardi di dollari dall'inizio del rally dell'IA a fine 2022.

Dinamiche simili avevano portato la Fed ad aumentare i tassi nel 1999 (grafico 1), dopo averli abbassati pochi anni prima durante il boom tecnologico. Inoltre, l'aumento degli investimenti rappresenta teoricamente un fattore rialzista per la domanda di capitali e quindi per il tasso di equilibrio della Fed, che stimiamo attualmente al 3,5%. Un boom della produttività dovrebbe certamente essere disinflazionistico nel lungo termine, ma il *timing* resta essenziale per evitare errori di *policy*.

A medio termine, le prospettive di crescita disinflazionistica potrebbero anche ridurre i rischi sulla sostenibilità del debito. Le stime del Congressional Budget Office (CBO) sul rapporto Debito/PIL al 2035 considerano solo una crescita della produttività annua dell'1,1% (3% in media tra il 1995 e il 2005), mentre l'Università della Pennsylvania stima che la crescita della produttività potrebbe ridurre il deficit di oltre l'1% del PIL in dieci anni.

Un contesto di crescita e profitti in aumento, così come un allentamento delle pressioni sui tassi, sarebbe favorevole ai mercati azionari. Questo potrebbe anche portare a un ampliamento dei benefici dell'IA non solo alle grandi aziende tecnologiche, ma più in generale al resto dell'economia e in particolare alle imprese dove i costi unitari del lavoro e il potenziale di automazione sono più elevati.

GRAFICO 1: UN'ELEVATA PRODUTTIVITÀ NON È NECESSARIAMENTE SINONIMO DI UNA POLITICA MONETARIA ESTREMAMENTE ACCOMODANTE



Fonti: Macrobond, Indosuez Wealth Management, Gennaio 2026.

# Valute: politica, potere e metalli preziosi



Alexandre GAUTHY  
Senior Cross-Assets Manager /  
Market Forex Strategist

L'anno 2026 si preannuncia determinante per le valute e le materie prime a livello globale. Le tensioni politiche negli Stati Uniti si uniscono alla resilienza economica, mettendo alla prova lo status di bene rifugio del dollaro. Parallelamente, lo yen sottovalutato e il renminbi in rafforzamento attirano l'attenzione degli investitori. In un contesto di aumento dei rischi geopolitici e di crescenti esigenze di diversificazione, le materie prime – in particolare l'oro – dovrebbero distinguersi.

## USD: POLITICA CONTRO POTERE

Il dollaro americano resta al centro delle preoccupazioni degli investitori, stretto tra rischi politici interni crescenti e la solidità dell'economia statunitense. A inizio gennaio, il dollaro si è apprezzato, con l'indice DXY in crescita dell'1%, sostenuto da dati economici solidi dopo la riapertura post-*"Shutdown"* governativo, rafforzando la fiducia nell'economia americana. Anche la dimostrazione di forza militare degli Stati Uniti in Venezuela ha contribuito all'attrattiva del dollaro. Tuttavia, restiamo prudenti sul dollaro, senza prevedere però una svalutazione marcata come nel 2025, anno in cui il dollaro aveva iniziato da una posizione eccezionalmente forte. Il differenziale dei tassi d'interesse si è spostato nettamente a favore dell'euro questo mese, riflettendo le attese di una Fed più accomodante in un contesto di inflazione moderata e di rallentamento della crescita occupazionale negli USA. I mercati prevedono ulteriori tagli dei tassi, sotto la pressione politica crescente sulla Fed, l'impatto atteso dell'IA sulla produttività e la creazione di posti di lavoro, nonché la possibilità che la Corte Suprema americana annulli alcuni dazi, riducendo i rischi inflazionistici. Inoltre, le strategie geopolitiche assertive del Presidente Trump e i dubbi persistenti sull'indipendenza della Fed spingono gli investitori a diversificare le allocazioni fuori dal dollaro. Da notare che circa un terzo dei flussi verso le azioni americane da aprile sono ora coperti contro il rischio dollaro, a testimonianza della crescente prudenza degli investitori internazionali. In questo contesto, manteniamo il nostro obiettivo EUR/USD a 1,23 per il 2026.



Obiettivo  
EUR/USD:  
1,23

## JPY: SOTTO PRESSIONE

Lo yen giapponese rimane notevolmente sottovalutato, soprattutto rispetto al dollaro USA, e il rischio di perdere un'inversione di tendenza netta aumenta con l'intensificarsi delle tensioni di mercato.

Il divario tra il differenziale dei tassi di interesse tra USA e Giappone e la valutazione dello yen si è ampliato raggiungendo livelli storici (grafico 2, pagina 11). Gli sviluppi recenti suggeriscono che i rialzi dei tassi in Giappone sono ora giustificati, sostenuti da una dinamica di reflazione e un mercato del lavoro che rimane rigido. Le dichiarazioni della Prima Ministra Sanae Takaichi su nuove spese per la previdenza sociale, la difesa e l'istruzione hanno contribuito all'aumento dei tassi giapponesi, riaccendendo le preoccupazioni sulla sostenibilità del debito. Tuttavia, la conferma del rating sovrano del Giappone da parte di Fitch con outlook stabile suggerisce che tali timori sono probabilmente esagerati. Il deficit di bilancio dovrebbe raggiungere il 2,4% del PIL entro marzo 2026, rispetto a un minimo dell'1,4% nel 2024 (su 33 anni). Fitch prevede un inizio di riduzione del debito pubblico giapponese, con la crescita del PIL nominale che compensa i deficit maggiori e l'aumento dei costi di finanziamento. In questo contesto, prevediamo che lo yen si apprezzerà nel 2026, soprattutto rispetto al dollaro statunitense, con il progredire della normalizzazione della politica monetaria. Il nostro obiettivo EUR/JPY per il 2026 resta fissato a 165, riflettendo una visione costruttiva di medio termine. Infine, lo yen continua a fungere da forte copertura macroeconomica nei periodi di incertezza globale, rafforzando il suo valore strategico nei portafogli diversificati, anche se è prevedibile una certa volatilità mentre il Giappone si prepara alle elezioni anticipate dell'8 febbraio per rafforzare la posizione del primo ministro Takaichi.

## CHF: LA STABILITÀ COME FONTE DI VALORE

Il franco svizzero non si distingue per movimenti spettacolari, ma per i pochi sviluppi degni di nota al di là dell'inflazione sempre molto bassa (solo 0,1% su base annua a dicembre 2025). La Banca nazionale

svizzera (BNS) dovrebbe continuare gli interventi sul mercato valutario per evitare un apprezzamento eccessivo, dato l'impatto dei prezzi all'importazione sull'inflazione. Il livello di 0,92 dovrebbe fornire un solido supporto per l'EUR/CHF. Con una posizione neutrale su EUR/CHF e un approccio prudente sul dollaro rispetto all'euro, prevediamo un apprezzamento del franco svizzero contro il dollaro nel 2026, con un obiettivo potenziale a 0,75 USD/CHF.

## RMB: VERSO UN NUOVO APPREZZAMENTO

Il renminbi cinese (RMB) ha raggiunto il livello più alto da maggio 2023, attestandosi intorno a 6,96 per dollaro a metà gennaio. Questa performance riflette la debolezza generalizzata del dollaro, il mantenimento del surplus commerciale cinese, il miglioramento delle condizioni interne, flussi stagionali e una chiara direzione della banca centrale. Il sentiment sui mercati a termine resta ottimista, con costi di copertura ai minimi da tre anni e contratti a 12 mesi che prevedono un nuovo apprezzamento. Il renminbi beneficia anche del suo ruolo nelle strategie cicliche, sostenuto dal progresso dei metalli industriali e dei titoli finanziari globali. I progressi tecnologici cinesi potrebbero attirare nuovi flussi d'investimento, e le nostre previsioni di crescita superiori al consenso per il 2026 e 2027 dovrebbero costituire un ulteriore sostegno. Stimiamo che il renminbi possa apprezzarsi contro il dollaro nel 2026, con un obiettivo a 6,8 USD/RMB.

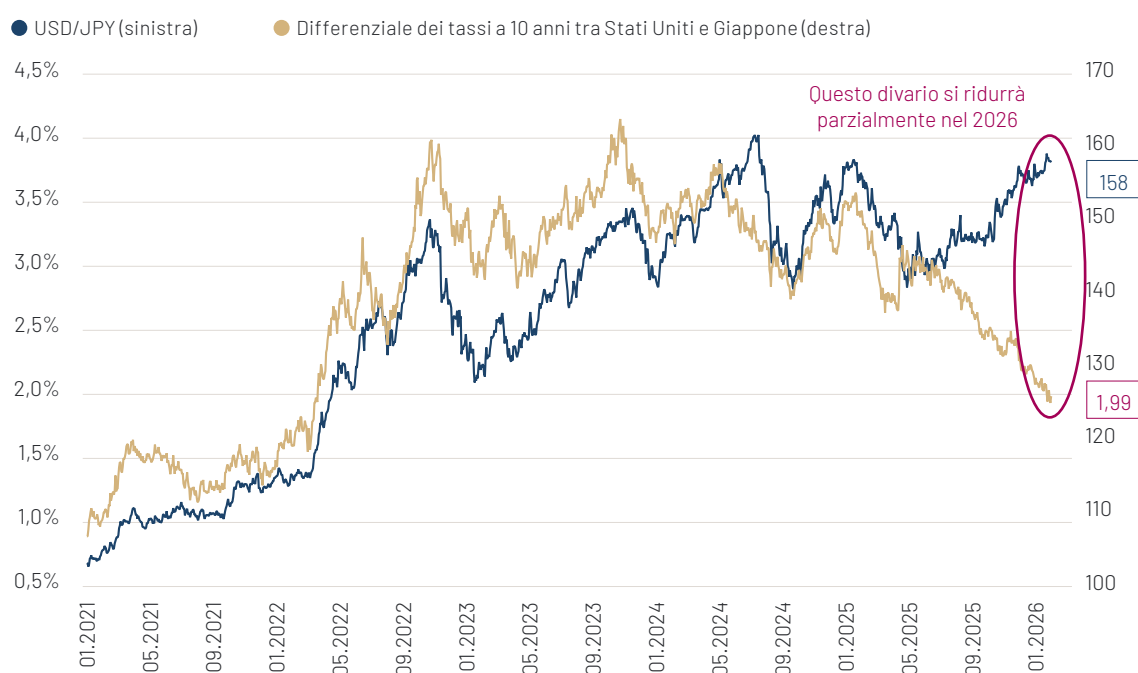
## FOCUS SUI METALLI

Con l'ascesa dell'intelligenza artificiale, la transizione energetica e la recrudescenza dei rischi geopolitici — come evidenziato dall'agenda particolarmente densa per il 2026 (vedi il nostro [CIO Perspectives: 10 things to watch in 2026!](#)), —, nonché un rinnovato interesse per la diversificazione, i metalli appaiono particolarmente ben posizionati per una solida performance. Parallelamente, la limitata offerta di nuove miniere — dovuta al calo della qualità dei minerali, ai ritardi nelle autorizzazioni e ai sotto-investimenti — genera carenze persistenti per oro, rame e argento. La domanda di metalli strategici resta sostenuta: i crescenti fabbisogni nella difesa (argento nei missili), nell'elettrificazione e nei veicoli elettrici (cablaggio in rame), nel 5G (conduttori in argento) e nei data center per l'IA (raffreddamento e alimentazione in rame) generano una domanda strutturale anelastica, che continua a superare un'offerta limitata.

Per quanto riguarda l'oro, i fondamentali rimangono particolarmente solidi: intensificazione delle tensioni geopolitiche, diversificazione delle riserve delle banche centrali rispetto alle attività denominate in dollari e alti livelli di debito pubblico nelle economie sviluppate. Anche le recenti sfide all'indipendenza della Fed da parte di Donald Trump hanno contribuito all'aumento dei prezzi dell'oro, dando nuovo slancio alla loro dinamica rialzista. In questo contesto, abbiamo rivisto il nostro obiettivo di fine anno per l'oro a 5.500 dollari l'oncia — un obiettivo che potrebbe rapidamente diventare obsoleto.

Contributo di Yannis DJELLOULI

## GRAFICO 2: USD/JPY E DIFFERENZIALE DI RENDIMENTO



Fonti: Macrobond, Indosuez Wealth Management, Gennaio 2026.

DATI AGGIORNATI AL 22 GENNAIO 2026

TITOLI DI STATO	RENDIMENTO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE (PB)	VARIAZIONE YTD (PB)
US Treasury 10A	4,24%	11,14	7,79
Francia 10A	3,52%	-4,60	-4,70
Germania 10A	2,89%	2,60	3,30
Spagna 10A	3,27%	-1,70	-1,70
Svizzera 10A	0,30%	-3,40	-2,40
Giappone 10A	2,24%	19,50	17,80

OBBLIGAZIONI	ULTIMO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
Titoli di Stato dei Mercati Emergenti	42,17	1,42%	1,44%
Titoli di Stato in EUR	214,52	0,42%	0,29%
Obbligazioni Corporate High yield in EUR	243,45	0,57%	0,51%
Obbligazioni Corporate High yield in USD	396,29	0,94%	0,71%
Titoli di Stato USA	335,20	-0,13%	-0,24%
Obbligazioni Corporate dei Mercati Emergenti	46,08	0,38%	0,46%

VALUTA	ULTIMO SPOT	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
EUR/CHF	0,9276	-0,09%	-0,34%
GBP/USD	1,3501	-0,15%	0,19%
USD/CHF	0,7890	0,31%	-0,45%
EUR/USD	1,1755	-0,25%	0,08%
USD/JPY	158,4100	1,66%	1,08%

INDICE DI VOLATILITÀ	ULTIMO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE (PUNTI)	VARIAZIONE (PUNTI)
VIX	15,64	2,17	0,69

INDICI AZIONARI	ULTIMO PREZZO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
S&P 500 (Stati Uniti)	6.913,35	-0,27%	0,99%
FTSE 100 (Regno Unito)	10.150,05	2,83%	2,20%
STOXX Europe 600	608,86	3,42%	2,81%
Topix	3.616,38	5,80%	6,08%
MSCI World	4.500,06	0,57%	1,57%
Shanghai SE Composite	4.723,71	1,75%	2,03%
MSCI Emerging Markets	1.495,16	7,43%	6,46%
MSCI Latam (America Latina)	3.045,62	12,29%	12,41%
MSCI EMEA (Europa, Medio Oriente, Africa)	279,67	7,04%	7,89%
MSCI Asia Ex Japan	964,42	6,69%	5,58%
CAC 40 (Francia)	8.148,89	0,56%	-0,01%
DAX (Germania)	24.856,47	2,12%	1,49%
MIB (Italia)	45.091,23	1,09%	0,33%
IBEX (Spagna)	17.663,40	2,86%	2,05%
SMI (Svizzera)	13.228,40	-0,11%	-0,29%

MATERIE PRIME	ULTIMO PREZZO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
Barre di Acciaio (CNY/Tm)	3.075,00	-1,28%	-0,97%
Oro (USD/Oncia)	4.936,02	10,19%	14,28%
Greggio WTI (USD/Barile)	59,36	1,73%	3,38%
Argento (USD/Oncia)	96,37	35,68%	36,50%
Rame (USD/Tm)	12.755,50	4,88%	2,68%
Gas Naturale (USD/MMBtu)	5,05	18,93%	36,87%

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

-

OTTOBRE 2025	NOVEMBRE 2025	DICEMBRE 2025	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	DA INIZIO ANNO (YTD) (22.01.2026)
6,19%	5,73%	4,41%	12,29%	12,41%
4,45%	1,40%	2,74%	7,43%	7,89%
4,12%	0,79%	2,73%	7,04%	6,46%
3,92%	0,18%	2,57%	6,69%	6,08%
2,46%	0,13%	2,28%	5,80%	5,58%
2,27%	0,03%	2,17%	3,42%	2,81%
1,94%	-1,79%	0,90%	2,83%	2,20%
1,02%	-2,46%	0,73%	1,75%	2,03%
0,85%	-2,47%	-0,05%	0,57%	1,57%
0,00%	-2,91%	-0,45%	-0,27%	0,99%

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, CFA**  
Head of Patrimonial Funds

**Adrien ROURE**  
Multi-Asset Portfolio Manager

**Mafalda DOS SANTOS**  
Global Head of  
Content Marketing

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

**BLS:** Bureau of Labor Statistics.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**FMI:** Fondo monetario internazionale.

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

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

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

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

**Inflazione 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 piattaforme digitali volte a mettere in contatto gli autisti e gli utenti. Indica un nuovo modello di business che utilizza le nuove digitali e si iscrive nel quadro dell'economia collaborativa, ponendo in relazione diretta clienti e fornitori, con un costo di produzione ridotto e prezzi più bassi.

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

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

Crediti fotografici: Adobe Stock, Shutterstock.

Finito di redigere il 23.01.2026.

# Presenza Internazionale

## LA NOSTRA STORIA

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

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

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

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

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



## INDOSUEZ WEALTH MANAGEMENT

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

## Asia Pacifico

### HONG KONG SAR

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

### NUMEA

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

### SINGAPORE

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

## Europe

### BRUXELLES

Rue de l'Industrie 44  
1200 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<sup>er</sup>  
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 1<sup>st</sup> 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