

MONTHLY HOUSE VIEW

MARKETS, INVESTMENT & STRUCTURING – OTTOBRE 2020

DOCUMENTO DI MARKETING



FOCUS

INFLAZIONE: UN DIVARIO FRA LE SPONDE DELL'ATLANTICO?

AZIONI

CORREZIONE DI BREVE TERMINE?

3 EDITORIALE
"IL FUTURO NON È PIÙ INCERTO DEL PRESENTE"
WALT WHITMAN

4 FOCUS
INFLAZIONE: UN DIVARIO FRA LE SPONDE
DELL'ATLANTICO?

7 MACROECONOMIA
LA RIPRESA ECONOMICA:
KEEP CALM E CONSUMA

9 AZIONI
CORREZIONE DI BREVE TERMINE?

11 REDDITO FISSO
LA RICERCA DELL'INFLAZIONE

13 CAMBI
LA NOSTRA HOUSE VIEW

14 ASSET ALLOCATION
SCENARIO D'INVESTIMENTO
ED ALLOCAZIONE

16 MONITOR DEI MERCATI
PANORAMICA DEI PRINCIPALI MERCATI FINANZIARI

17 GLOSSARIO

EDITORIALE



VINCENT MANUEL

Chief Investment Officer,
Indosuez Wealth Management

"IL FUTURO NON È PIÙ INCERTO DEL PRESENTE"

WALT WHITMAN

Cara Lettrice, caro Lettore,

Le aspettative di consumatori ed imprese sono davvero il miglior indicatore della crescita futura, come spesso affermato dagli economisti?

Il 2020 è un anno talmente insolito che gli indicatori tradizionali utilizzati da strategist ed esperti di *asset allocation*, per misurare lo slancio economico, rischiano di inviare segnali del tutto sbagliati in quanto condizionati sia dagli effetti base, sia dalla componente psicologica. Dopo i sorprendenti risultati dei sondaggi macroeconomici di luglio, che hanno fatto osservare gli elevati livelli del ciclo del 2017/2018, gli indici dei direttori degli acquisti sono tornati a livelli più neutri in agosto, motivo per cui non si può escludere una revisione al ribasso delle nostre aspettative per la ripresa del terzo trimestre. Di recente, la Banque de France ha invece inviato un messaggio diverso, aggiornando le stime di crescita per il terzo trimestre al 16%. In un certo senso, gli operatori più prudenti si stanno riscaldando, mentre gli investitori orientati dal *momentum* sono in fase di defaticamento.

In questo contesto tanto insolito, è in corso lo sviluppo di nuovi indicatori basati sull'intelligenza artificiale, come i *mobility tracker*, che segnalano che l'Europa potrebbe tornare ai livelli di febbraio. È difficile trarre conclusioni da questi indicatori ma i dati contrastanti e sconnessi a livello globale sembrano favorire in generale la volatilità delle aspettative d'inflazione e delle valute, oltre che una maggiore turbolenza in vista delle riunioni delle banche centrali.

Questo è un po' quello che è successo negli ultimi due mesi, con un certo slancio sulla potenziale normalizzazione dell'inflazione che ha fatto impennare le curve dei tassi negli Stati Uniti e in Europa. Quel momento non è durato a lungo, poiché in agosto l'inflazione della Zona Euro è entrata in territorio negativo e la Banca Centrale Europea (BCE) ha evidenziato la pressione deflazionistica derivante da un euro più forte.

L'accelerazione del cambiamento tecnologico sembra più facile da prevedere. In un contesto di bassa crescita, in cui molti settori sono alla prese con notevoli incertezze le società, che possono contare su fattori endogeni di crescita strutturale, beneficiano di un premio di valutazione. Tuttavia, dietro ai prezzi delle azioni si nasconde un fenomeno di grande importanza. Forse stiamo assistendo a uno dei più grandi trasferimenti di valore degli ultimi decenni: dopo un significativo trasferimento di valore ai produttori petroliferi negli anni '70, alle società di telecomunicazioni negli anni '90 e alle banche negli anni 2000, il ciclo strutturale della tecnologia accelera e cattura, ora, una quota predominante degli utili dell'indice S&P, non solo quindi un movimento valutativo. Ad ogni modo questo cambiamento non riguarda esclusivamente il mercato, ma è anche un effetto di quanto accade nella vita quotidiana che ci piaccia o meno è sempre più digitale. Tale trasferimento di valore però non dovrebbe avvenire ad ogni costo e la recente correzione tecnica è un sano aggiustamento.

Questo periodo di accelerazione è anche l'occasione per cambiare le regole di base. Negli Stati Uniti, per evitare di mettere in discussione la rilevanza della politica dei tassi zero in un'economia in ripresa con un'inflazione che potrebbe superare la soglia del 2% nel 2021, Jerome Powell ha sostanzialmente cambiato le regole del gioco e ha adottato una politica di *average inflation targeting*, un'idea già presente nella visione di Janet Yellen, ma mai formalizzata.

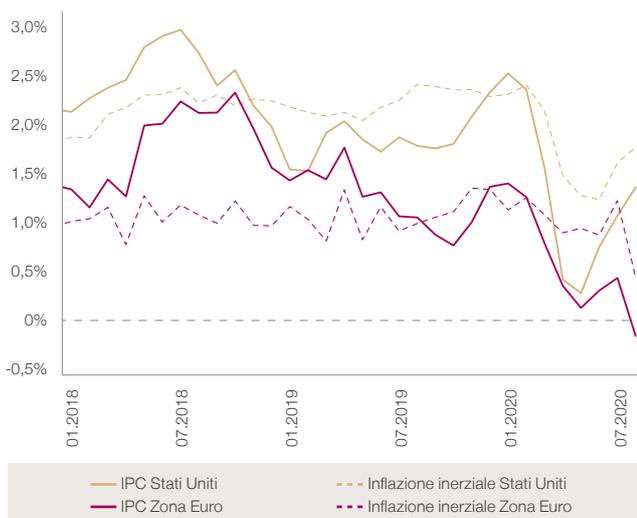
Una cosa è certa: la storia ci insegna che le crisi sono generalmente momenti di cambiamento delle leadership settoriali e geografiche. In poche parole, essere miopi su inflazione, volatilità o analisi tecnica degli indici è il modo migliore per lasciarsi sfuggire le trasformazioni a lungo termine del capitalismo, meglio note come rivoluzioni industriali.

FOCUS

INFLAZIONE: UN DIVARIO FRA LE SPONDE DELL'ATLANTICO?

Anche se su entrambe le sponde dell'Atlantico osserviamo storiche flessioni dell'attività ed impennate dei deficit pubblici, di recente i prezzi hanno mostrato un andamento diverso nella Zona Euro rispetto agli Stati Uniti. Riteniamo che si tratti di un fenomeno temporaneo e che la pressione sui prezzi, salvo per gli effetti tecnici e gli effetti base dei prezzi dell'energia, dovrebbe restare debole a livello globale.

INFLAZIONE: STATI UNITI RISPETTO ALLA ZONA EURO, %



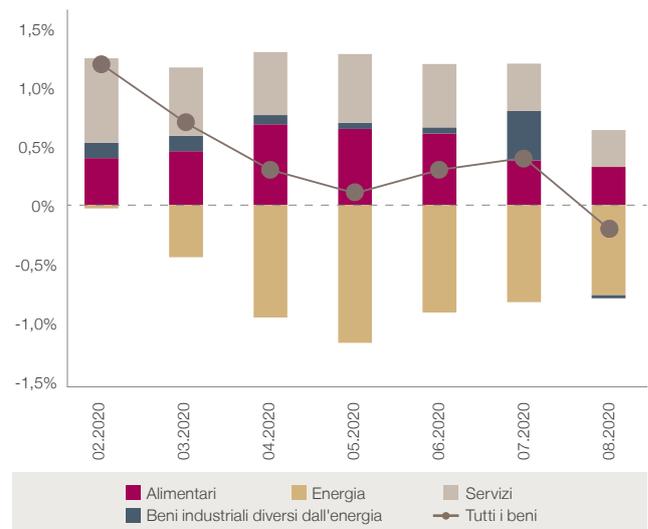
Fonti: Eurostat, Bureau of Labour Statistics, Datastream, Indosuez Wealth Management.

ZONA EURO: INFLAZIONE NEGATIVA, COSA STA ACCADENDO?

Il dato sull'inflazione della Zona Euro ha sorpreso al ribasso i mercati nel mese di agosto, con l'inflazione primaria scesa per la prima volta da oltre quattro anni in territorio negativo. I prezzi dell'energia sono stati determinanti in questo ribasso dei prezzi, anche se in misura minore rispetto ai mesi precedenti. Anche l'inflazione inerziale (che esclude i prezzi di prodotti alimentari ed energia tendenzialmente più volatili) ha subito un rallentamento, passando dall'1,2% di luglio allo 0,4% di agosto. Anche l'aumento dei prezzi dei beni industriali diversi dall'energia ha perso slancio. Tuttavia, la nostra principale preoccupazione resta l'andamento dei prezzi dei servizi, tradizionalmente una fonte d'inflazione dei prezzi che incide per quasi la metà del paniere dei beni utilizzati per calcolare i prezzi nella Zona Euro.

Quest'ultima è aumentata solo dello 0,7% su base annua nell'agosto 2020 rispetto all'1,3% dello stesso mese del 2019. La pandemia ha infatti pesato in maniera sproporzionata sul settore dei servizi, con riduzioni dei prezzi ad esempio fra compagnie aeree ed hotel. Non sono neppure mancati gli effetti tecnici innescati dal recente taglio dell'IVA in Germania e dal ritardo delle vendite estive.

ZONA EURO: CONTRIBUTI ALL'INFLAZIONE PER SUBCOMPONENTE, %



Fonti: Eurostat, Indosuez Wealth Management.

INFLAZIONE USA: SUPERIORE ALLE ASPETTATIVE INIZIALI DEL MERCATO IN AGOSTO

Negli Stati Uniti, il tasso di inflazione annuale è salito all'1,3% nell'agosto del 2020 dall'1% di luglio, superando le previsioni di mercato dell'1,2%. Questo aumento dei prezzi è legato ad un calo meno significativo dei prezzi dell'energia (-9% su base annua rispetto al -11,2% di luglio). Tuttavia, anche l'inflazione inerziale ha accelerato dall'1,57% di luglio all'1,73% di agosto a fronte di un forte aumento dei prezzi delle auto usate (pari al 40% dell'incremento dell'inflazione complessiva). La pandemia ha spinto i consumatori a rifuggire dai trasporti pubblici e a ridurre la domanda di auto nuove, facendo salire i prezzi delle auto usate ai massimi da 50 anni. Di contro, proprio come accaduto in Europa, i prezzi sono nuovamente diminuiti nel segmento dei servizi, in particolare nei trasporti e nell'abbigliamento (-5,9% contro -6,5%). I prezzi di alimentari e alloggi sono rimasti stabili.

FOCUS

INFLAZIONE: UN DIVARIO FRA LE SPONDE DELL'ATLANTICO?

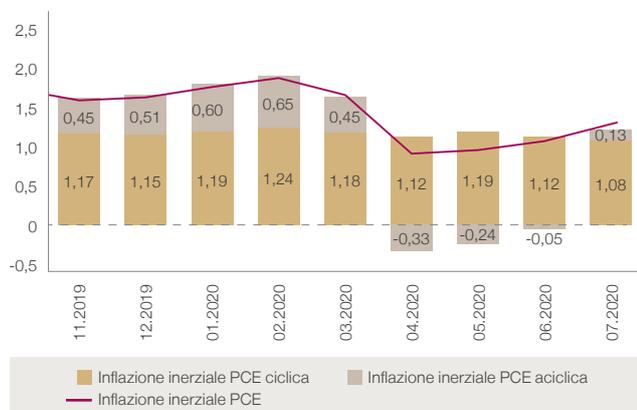
LE COMPONENTI ACICLICHE CONTRIBUISCONO ALLE PRESSIONI RIBASSISTE SUI PREZZI NEGLI USA

Se analizziamo più in dettaglio le dinamiche dell'inflazione negli Stati Uniti, l'indicatore della spesa per i consumi personali (PCE) è considerato l'indice dell'inflazione preferito dalla Federal Reserve. Sulla base dei metodi descritti in Mahedy & Shapiro (2017), l'indicatore dell'inflazione PCE può essere scomposto in due categorie:

- Componenti cicliche che includono le categorie in cui i prezzi tendono ad essere più sensibili alle condizioni economiche generali (ad esempio i prezzi delle compagnie aeree);
- Componenti acicliche che includono categorie più sensibili a fattori specifici del settore (ad esempio i prezzi in ambito sanitario che possono essere regolamentati dai governi).

Dai dati risulta che le pressioni cicliche sull'inflazione hanno subito solo un lieve rallentamento dall'inizio della crisi. Il calo della componente aciclica è invece stato netto, anche se quest'ultima è aumentata a luglio per la prima volta da tre mesi grazie a un ridotto incremento dei prezzi in ambito sanitario, mentre i prezzi aciclici non sanitari hanno proseguito la flessione in corso da quattro mesi.

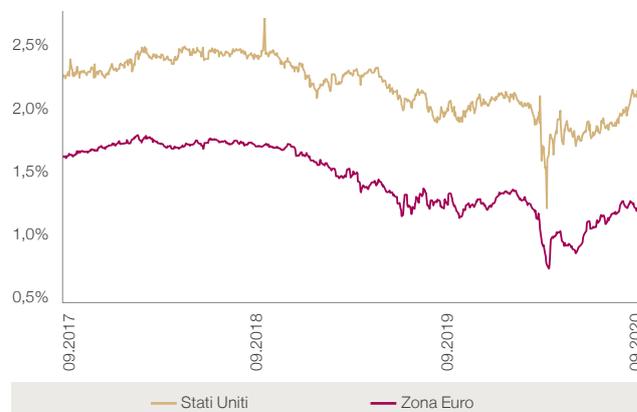
INFLAZIONE DEGLI STATI UNITI: COMPONENTE CICLICA RISPETTO A QUELLA ACICLICA



Fonti: Datastream, Indosuez Wealth Management.

Inoltre, in un recente *working paper* (agosto 2020), Shapiro ha analizzato gli effetti prodotti dalla COVID-19 sulle categorie di prezzo sensibili all'offerta e alla domanda, concludendo che, nella maggior parte dei casi, il calo dell'inflazione inerziale PCE successivo alla pandemia è attribuibile a settori in difficoltà per la domanda negativa. Pertanto, questi fattori negativi dovrebbero andare scemando con il procedere della ripresa. Ciò potrebbe spiegare perché le aspettative inflazionistiche del mercato, sebbene ancorate, continuano a prevedere un ulteriore aumento dei prezzi.

ASPETTATIVE INFLAZIONISTICHE, %



Fonti: Datastream, Indosuez Wealth Management.

E PER IL FUTURO? IL DIVARIO A LIVELLO D'INFLAZIONE DOVREBBE CONTINUARE

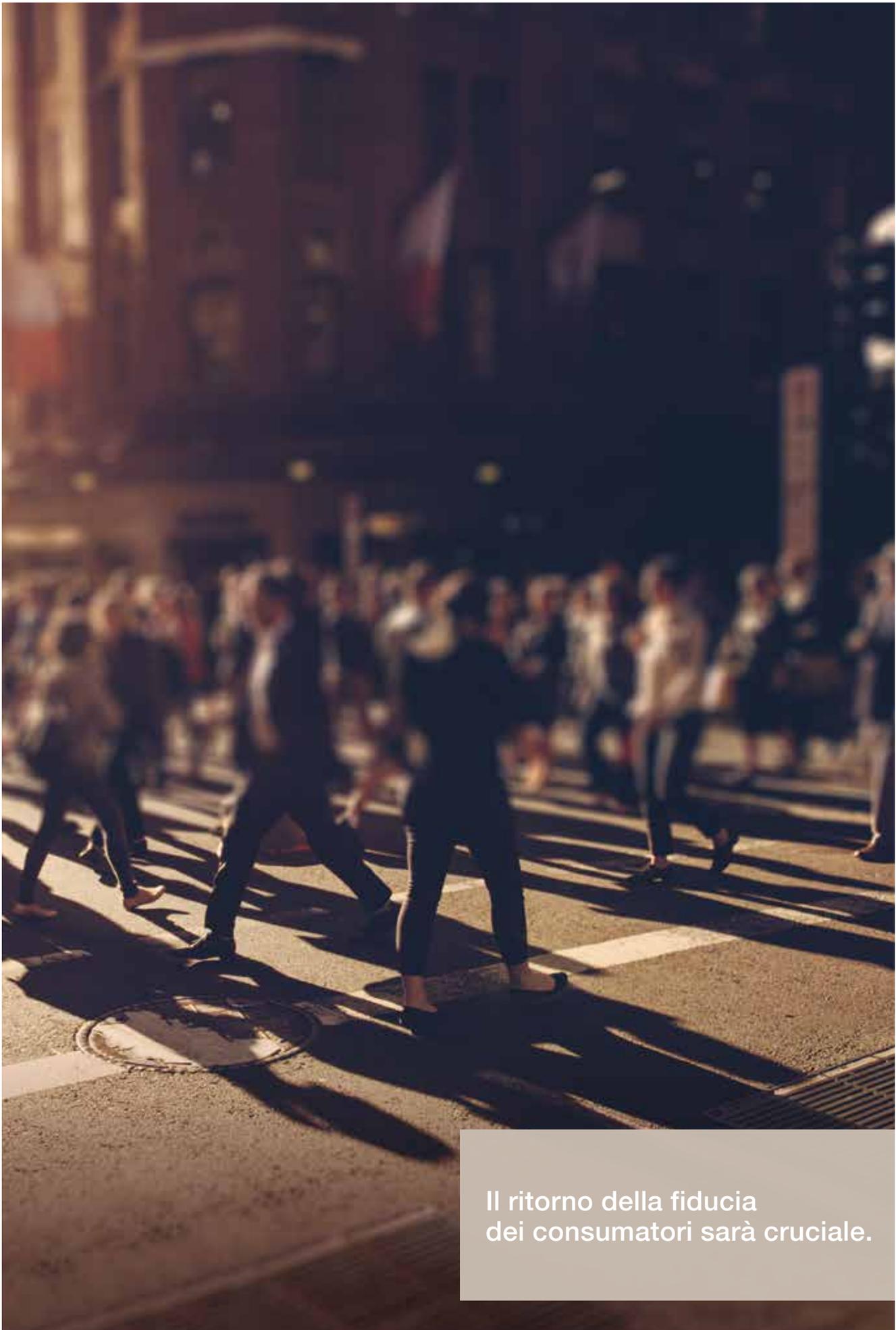
Con la ripresa dei prezzi dell'energia dal crollo dell'aprile 2020, dovremmo aspettarci in entrambi i continenti effetti base positivi sull'inflazione nei prossimi mesi.

Tuttavia, i prezzi continueranno ad avere un andamento differenziato, poiché il rafforzamento dell'euro genererà una pressione ribassista per il calo dei prezzi all'importazione nella Zona Euro, mentre negli Stati Uniti accadrà l'esatto contrario, dato il recente deprezzamento del dollaro. Le ripercussioni della recessione sul mercato del lavoro eserciteranno una pressione al ribasso sui prezzi, ma la ripresa del mercato del lavoro potrebbe essere più rapida negli Stati Uniti rispetto all'Europa.

Al di là di questi effetti, i fondamentali sono sotto pressione a causa della crisi, in particolare sul fronte della domanda, mentre le banche centrali continueranno a concentrarsi più sulla crescita che sull'inflazione. Ciò è in linea con la svolta politica della Fed su un "nuovo obiettivo medio di inflazione" (average inflation targeting o AIT) del 2%, che le consentirà di lasciar salire l'inflazione e di mantenere bassi i tassi di interesse negli anni a venire (per la precisione fino alla fine del 2023) per non ostacolare una ripresa economica già vacillante.

In sostanza, il presidente della Fed potrebbe sperare di riuscire a rafforzare le aspettative inflazionistiche, tanto da far supporre che l'inflazione non possa scendere sotto l'obiettivo del 2%; convincendo i consumatori che l'inflazione sarà più elevata in futuro e che quindi è più conveniente spendere oggi piuttosto che domani. Powell, in tal modo, potrebbe in teoria riuscire a stimolare l'economia.

Per concludere, prevediamo che l'inflazione statunitense graverà intorno all'1,2% nel 2020, accelerando nel 2021, ma rimanendo al di sotto dell'obiettivo iniziale della Fed del 2%. In Zona Euro, l'inflazione, che attualmente è ad un livello inferiore, dovrebbe rimanere debole nel 2020 (0,25%) e in modesta accelerazione nel 2021 restando al di sotto dell'1%, poiché la ripresa richiede tempo per acquisire slancio.



Il ritorno della fiducia
dei consumatori sarà cruciale.

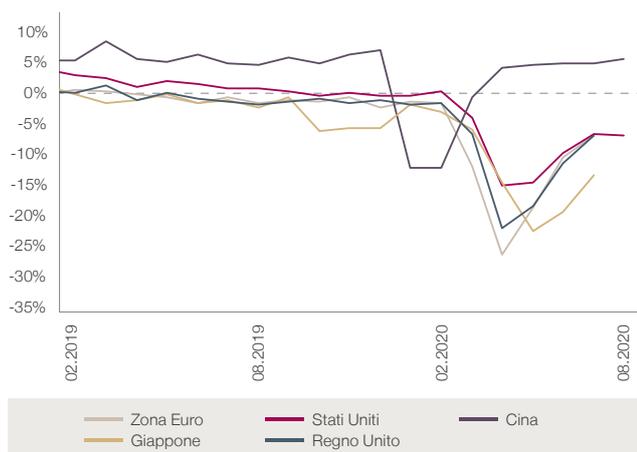
MACROECONOMIA

LA RIPRESA ECONOMICA: KEEP CALM E CONSUMA

Dopo un'estate piena di grandi speranze, grazie al *rally* del mercato e ai dati positivi dei sondaggi economici, i risultati effettivi hanno dimostrato che la ripresa globale sarà progressiva e fortemente orientata dalle politiche.

La ripresa della produzione industriale ha iniziato ad indebolirsi a luglio, in Europa, (+4,1% nel mese rispetto al +9,5% di giugno). Negli Stati Uniti invece il dato ha deluso in agosto (solo +0,4% nel mese rispetto a una previsione di consenso dell'1%), anche se ciò è dovuto principalmente a fattori meteorologici temporanei. Su entrambe le sponde dell'Atlantico, la produzione rimane inferiore del 7% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Ci sono comunque motivi di ottimismo guardando alla Cina, dove il *lockdown* si è concluso a febbraio e la nascente ripresa sembra affermarsi in assenza di una seconda ondata di COVID-19. La Cina ha utilizzato il suo vecchio modello economico basato su edilizia, investimenti ed esportazioni di fascia bassa per sostenere l'economia, con la produzione industriale che è cresciuta per cinque mesi consecutivi su base annua (al 5,6% in agosto).

PRODUZIONE INDUSTRIALE, SU BASE ANNUA, %



Fonti: Fonti nazionali, Datastream, Indosuez Wealth Management.

Per quanto riguarda il settore dei servizi, gli indici PMI di riferimento, hanno registrato ad agosto una battuta d'arresto della ripresa in tutta la Zona Euro. La pandemia ha limitato la ripresa dell'attività in tutto il mondo, soprattutto perché la seconda ondata interessa, in gran parte, le economie trainate dai servizi, come Francia, Spagna e India.

Sul fronte della domanda, le vendite al dettaglio hanno iniziato a recuperare terreno, anche se ad un ritmo lento. Dopo sette mesi di flessione, ad agosto, le vendite al dettaglio cinesi hanno registrato per la prima volta un lieve miglioramento (0,5%).

Nel mondo sviluppato, i rivenditori al dettaglio stanno aspettando con ansia che i consumatori si sentano sufficientemente fiduciosi da attingere ai risparmi accumulati durante il *lockdown* per dare slancio ai consumi. Questo, tuttavia, richiederà tempo, poiché la ripresa dell'occupazione procede lentamente. Negli Stati Uniti i posti di lavoro del settore non agricolo sono saliti di 1,371 milioni di unità in agosto, a fronte degli 1,734 milioni del mese di luglio (11,5 milioni al di sotto del livello raggiunto prima della pandemia).

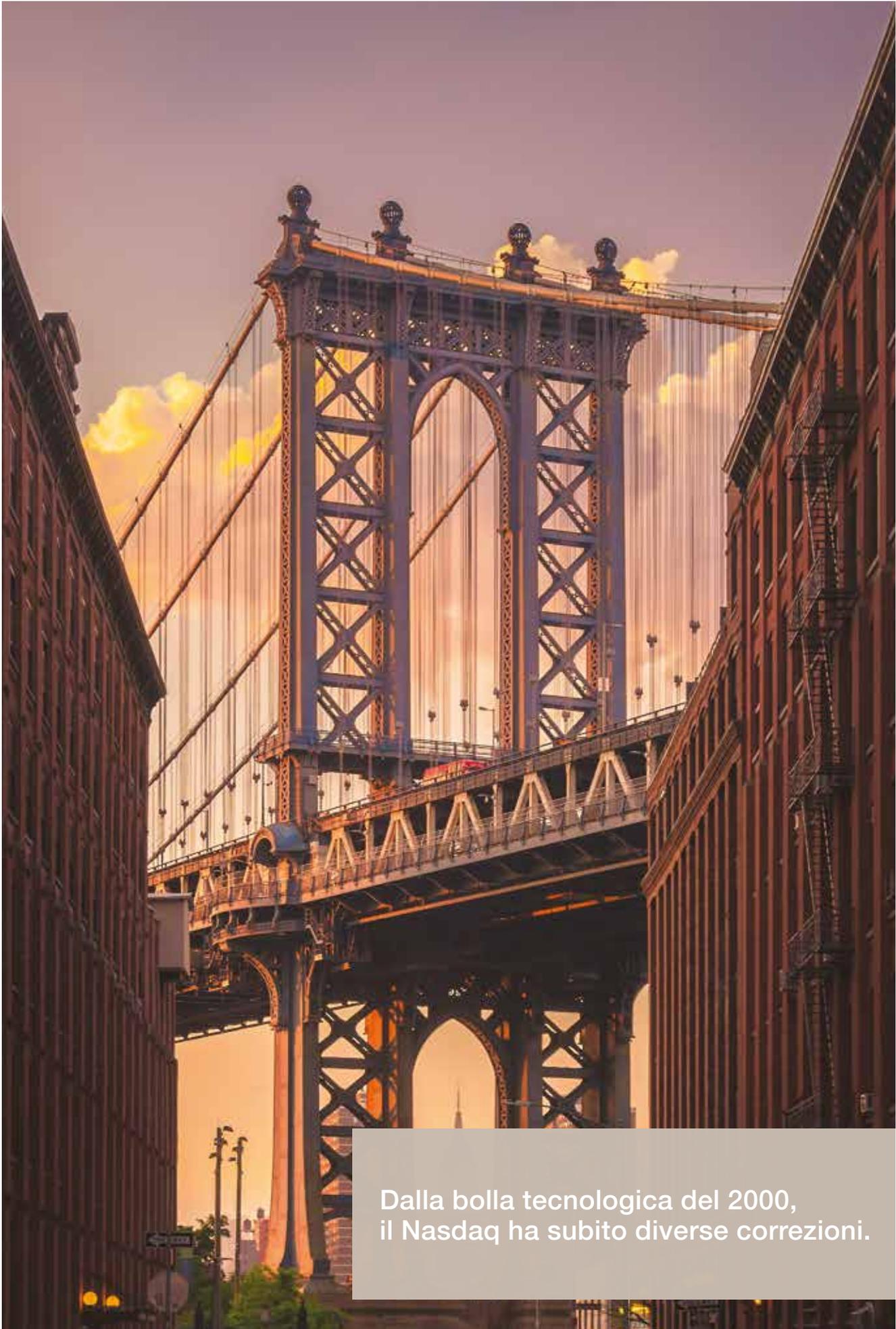
Nella Zona Euro il tasso di disoccupazione rimane relativamente stabile (7,9% a luglio rispetto al 7,7% di giugno) rispetto agli Stati Uniti (8,4% ad agosto rispetto al 10,2% di luglio e 4,4% di marzo), in quanto il ricorso a contratti di lavoro a breve termine, in Europa, è ancora rilevante. I piani d'incentivo nazionali, annunciati in Francia e Germania, (imminenti anche in Italia e Spagna) differiscono per le politiche target ma, in ultima analisi, mirano tutti a dare slancio ai consumi (un'aliquota IVA ridotta in Germania a partire da luglio) oppure a favorire la capacità d'occupazione delle imprese (estensione dei contratti di lavoro a breve termine e riduzione delle imposte sulla produzione nel pacchetto francese). Ciononostante, il tasso di disoccupazione per il 2020 dovrebbe aumentare nella Zona Euro in prossimità della fine dell'anno (previsione annuale della BCE all'8,5%), mentre negli Stati Uniti si prevede un calo (7,6% secondo le ultime proiezioni del FOMC).

CRESCITA PIÙ MODESTA E INCERTEZZA POLITICA NEL QUARTO TRIMESTRE

Con il numero di casi di COVID-19 che comincia a diminuire negli Stati Uniti ma che sta tornando a livelli di picco in Europa, si comincia ad affermare l'idea che la pandemia impiegherà più tempo per esaurirsi e, molto probabilmente, avrà effetti a lungo termine sulla crescita potenziale. Inoltre, con i livelli di debito pubblico ai massimi storici (passando dal 114% del dato medio sul PIL nelle economie del G7 al 134% del 2020), il sostegno delle banche centrali rimarrà essenziale per mantenere bassi gli *spread*, dato che la ripresa della domanda richiede tempo per guadagnare terreno.

Guardando al futuro, il ritorno della fiducia dei consumatori sarà un indicatore chiave da tenere sotto osservazione (gli indici degli Stati Uniti e della Zona Euro restano del 30% inferiori ai livelli pre-COVID-19 rispetto al 7% della Cina). Ci aspettiamo che la crescita del PIL sia più modesta nel quarto trimestre, dopo il forte rimbalzo del terzo trimestre. La fine dell'anno sarà caratterizzata, inoltre, da una forte ripresa del rischio politico negli USA, nel Regno Unito (Brexit) e anche altrove in Europa, con le recenti turbolenze politiche tra Turchia e Grecia.

I mercati emergenti, nel loro complesso, si contrarranno per la prima volta nel 2020 (-1,2% secondo le stime del FMI). La Cina è una delle poche eccezioni dato che si prevede che, insieme all'Egitto, possa chiudere in positivo il 2020. La politica monetaria e fiscale ha meno margine di manovra nella maggior parte dei mercati emergenti, in particolare per i Paesi dell'America Latina come il Brasile e, in misura minore, il Messico.



Dalla bolla tecnologica del 2000,
il Nasdaq ha subito diverse correzioni.

AZIONI

CORREZIONE DI BREVE TERMINE?

- La recente correzione negli Stati Uniti ha suscitato molte preoccupazioni fra gli investitori, in particolare per una possibile fine del *rally*. Il rimbalzo di oltre il 60% dal minimo (S&P 500), unito al posizionamento estremo sulle opzioni call, ha aumentato notevolmente la probabilità di una correzione di breve termine.
- Se il recente *sell-off* non si intensificasse ulteriormente, l'intera vicenda potrebbe semplicemente finire per incoraggiare i rialzisti ed acquistare sui minimi. Il *driver* del rimbalzo è ancora intatto per il momento.
- Il nuovo quadro di politica monetaria della Fed conferma che i tassi a breve termine resteranno a livelli estremamente bassi anche se l'inflazione dovesse aumentare ed i vaccini diventassero più probabili. Questo potrebbe innescare un'inversione di tendenza ciclica, dando slancio al *trend* degli utili già guidato dalla rivoluzione digitale.

VALUTAZIONI

Il P/E (rapporto prezzo/utile) *forward* per l'indice S&P 500 si è recentemente spostato al livello più alto dalla fine degli anni '90, a fronte delle proiezioni di IBES che prevedono un rimbalzo del 27% nel 2021 rispetto al 2020. Anche dopo la recente correzione dell'indice S&P 500, il rapporto P/E del 2021 rimane a 20,6x, con un premio del 20% sulla media storica. Questo limiterebbe il potenziale di rialzo se, d'altra parte, le altre *asset class* non offrissero un rendimento tanto ridotto. Anche a questi livelli, dal punto di vista del premio al rischio, le azioni rimangono interessanti rispetto alle obbligazioni.

STATI UNITI

L'incertezza che domina le elezioni presidenziali statunitensi mantiene la volatilità implicita a livelli elevati. Una volta concluse le elezioni, la volatilità dovrebbe diminuire, attraendo quindi il flusso di alcuni fondi sistematici.

Prima di ciò, il mercato statunitense dovrebbe restare vivace. Settembre è tradizionalmente un mese di debolezza per le azioni, a maggior ragione negli anni delle elezioni presidenziali. Il mese è caratterizzato da un basso flusso di notizie dal fronte societario e, di conseguenza, l'attenzione degli investitori è tutta puntata sul "rumore" dei dibattiti politici. Infatti, sempre storicamente, il punto più basso del mercato è in genere intorno al 10 ottobre, che è l'inizio del terzo trimestre della stagione di pubblicazione dei risultati.

EUROPA

Dalla fine di maggio i mercati europei hanno registrato un andamento laterale a livello globale, mentre di recente hanno beneficiato di alcuni *trend* di revisione degli EPS nettamente migliori rispetto alla primavera. Questo miglioramento è sostenuto dagli utili del primo semestre migliori del previsto, dalla progressiva ripresa dell'economia dal sostegno delle amministrazioni pubbliche (governi, Fondo per la ripresa dell'UE e BCE). Ad ogni modo gli EPS europei per il 2020 e per il 2021 sono ancora in ritardo rispetto ai *trend* statunitensi. Dato che lo sconto di valutazione rispetto al resto del mondo è appena al di sotto della media storica, questo aspetto non gioca un ruolo tanto importante da giustificare di per sé una sovraperformance dell'Europa.

MERCATI EMERGENTI

Il continuo miglioramento dei dati economici in Cina ha contribuito ad una svolta incoraggiante del sentiment degli investitori nei confronti dell'Asia. Di recente, le revisioni degli utili sono diventate positive per la regione, in particolare in Cina, Taiwan e India.

Il riequilibrio economico trainato dai consumi in Cina, le riforme strutturali e gli investimenti in infrastrutture rimangono intatti e probabilmente accelereranno nell'ambito delle misure anticicliche di crescita. Nella regione, rimaniamo sovrappesati sulla Cina, siamo neutrali su Corea del Sud e Singapore, e sottopesati su India ed area ASEAN (escl. Singapore).

PREFERENZE SETTORIALI E STILE DI INVESTIMENTO

Dopo un *rally* dai minimi di marzo, il segmento tecnologico ha recentemente subito una repentina ondata di vendite; stessa sorte è toccata al Nasdaq che ha perso più dell'11% in soli 3 giorni. È abbastanza comune, durante un *rally*, assistere a questo tipo di correzioni. Dalla bolla tecnologica del 2000, il Nasdaq ha subito diverse correzioni di circa il 13% prima che la tendenza raggiungesse finalmente il suo apice con una performance complessiva superiore al +300%.

Rimaniamo in sovrappeso sulla tecnologia e sui titoli *growth* rispetto a quelli *value*, dal momento che i rendimenti obbligazionari potrebbero rimanere ridotti per lungo tempo, il capex dell'IT è strutturalmente in crescita da molti anni e la recente crisi ha accelerato la rivoluzione digitale.

CONVINZIONI AZIONARIE CHIAVE

	GIUDIZIO TATTICO (CT)	GIUDIZIO STRATEGICO (LT)
REGIONI GEOGRAFICHE		
EUROPA	-/=	=
STATI UNITI	+	=/+
GIAPPONE	-/=	-/=
ME GLOBALI	=/+	+
AMERICA LATINA	-	-/=
ASIA ESCLUSO GIAPPONE	=	=
CINA	+	+
STILI		
GROWTH	=/+	=/+
VALUE	-/=	-/=
QUALITÀ	=	+
CICLICI	=	-/=
DIFENSIVI	=	=/+

Fonte: Indosuez Wealth Management.



Aprire la porta per nuove sistemazioni.

REDDITO FISSO

LA RICERCA DELL'INFLAZIONE

- "Se riteniamo che le pressioni inflazionistiche siano contenute e che l'economia possa arrivare ad una crescita equilibrata, possiamo mantenere i tassi di interesse a livelli molto ridotti", Toshihiko Fukui, governatore della Banca Centrale del Giappone, marzo 2003 - marzo 2008.
- La ricerca dell'inflazione ci terrà occupati a lungo.

BANCHE CENTRALI

Tenuto conto dei programmi d'iniezione della liquidità in atto, la Banca Centrale Europea (BCE) ha rivisto al rialzo le previsioni inflazionistiche per il 2021 all'1% rispetto allo 0,8% di giugno. L'apprezzamento dell'euro rappresenta una minaccia per l'obiettivo d'inflazione, mentre il mercato sta scontando il taglio di 10 pb in programma per la primavera del 2021. Al simposio di Jackson Hole, Jerome Powell ha annunciato una nuova serie di obiettivi per la Fed: l'obiettivo del 2% d'inflazione diventa asimmetrico, mentre la disoccupazione diventa l'obiettivo principale. A novembre la Bank of England potrebbe allentare ulteriormente la politica monetaria. Un mercato del lavoro più debole, una ridotta inflazione e la fragilità dei consumi potrebbero mettere a rischio l'obiettivo del 2% d'inflazione e innescare ulteriori iniziative.

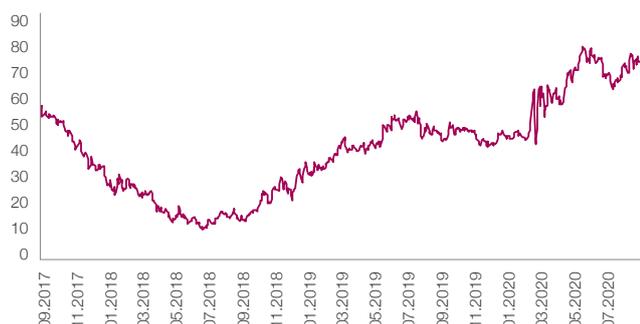
TITOLI DI STATO

Il cambio di obiettivo della Fed, annunciato alla fine di agosto a Jackson Hole, ha reso più ripida la curva dei rendimenti USA e ha temporaneamente interrotto il *rally* dei rendimenti che ha caratterizzato tutta l'estate. Ad ottobre, l'UE inizierà ad emettere obbligazioni per finanziare il programma SURE (acronimo di "Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency", ossia sostegno per attenuare i rischi di disoccupazione in emergenza), una prova generale delle emissioni previste per finanziare il fondo per la ripresa da 750 miliardi di euro.

INVESTMENT GRADE (IG)

Quest'anno è già un anno storico in termini di finanziamento del settore privato su tutte le scadenze. Questa offerta obbligazionaria risponde alla crescente domanda degli investitori, in concorrenza con le esigenze delle banche centrali. Molte società hanno già soddisfatto il proprio fabbisogno di finanziamenti per la fine dell'anno e probabilmente anche per l'inizio del 2021. Nell'ultimo trimestre l'attività dovrebbe subire un rallentamento a fronte della domanda in corso e della ridotta attività di emissione, mentre gli *spread* dovrebbero rimanere all'estremità inferiore del loro intervallo.

DIFFERENZIALE DEL TASSO DI INTERESSE DECENNALE DEGLI STATI UNITI CONTRO IL 30 ANNI, PUNTI BASE



Fonti: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

HIGH YIELD (HY)

Con più di un centinaio di fallimenti dall'inizio dell'anno (dati di Moody's), il mercato HY statunitense ha già superato gli anni precedenti in termini di attività di *default*. Il picco è previsto nel primo trimestre del 2021, vicino all'8,7% in tutto il mondo. Gli investitori in cerca di rendimento hanno acquistato obbligazioni con *rating* inferiori: il segmento CCC ha registrato una performance del 2,44% in agosto, a conferma della fiducia degli investitori rispetto agli *asset* più rischiosi. Poiché i rischi esogeni sono noti, solo un aumento della volatilità del mercato azionario potrebbe mettere a rischio questo *rally*.

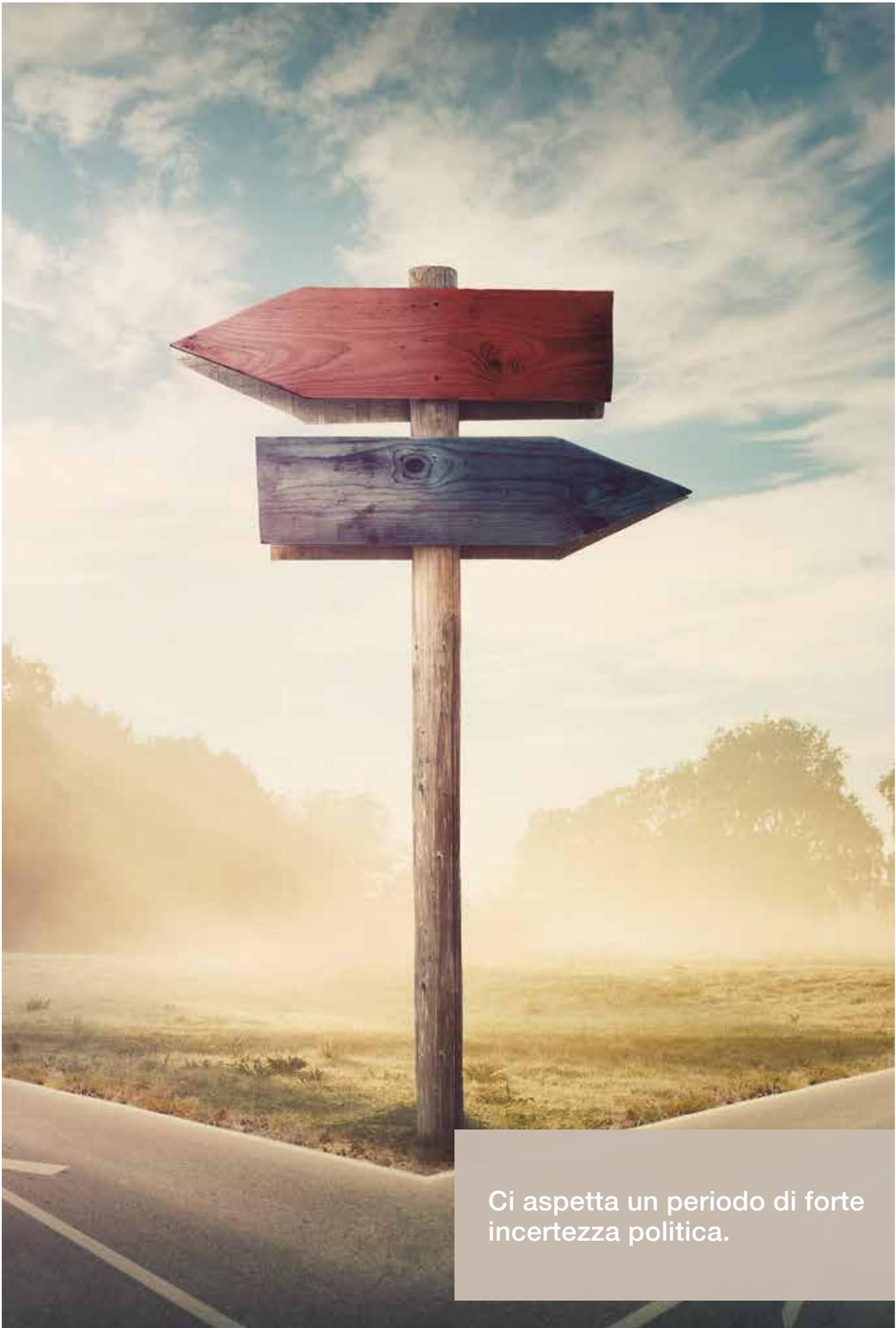
OBBLIGAZIONI DEI MERCATI EMERGENTI

Il contesto macroeconomico dovrebbe rimanere incerto, con le preoccupazioni per l'indebolimento delle politiche di sostegno e l'incertezza derivante dalle elezioni negli Stati Uniti e dalle tensioni tra USA e Cina. Gli *asset* dei mercati emergenti saranno sostenuti dall'indebolimento del dollaro USA e da tassi di *default* relativamente modesti da inizio anno. Probabilmente non mancheranno gli episodi di volatilità nella seconda parte dell'anno, ma con oscillazioni molto più contenute. Date le persistenti discrepanze a livello regionale, continuiamo a preferire il credito asiatico rispetto a quello latinoamericano grazie a una migliore visibilità complessiva e a una qualità del credito mediamente più elevata.

CONVINZIONI CHIAVE NEL REDDITO FISSO

	GIUDIZIO TATTICO (CT)	GIUDIZIO STRATEGICO (LT)
TITOLI DI STATO		
DECENNALE CORE EUR (BUND)	=	=
PERIFERICI EUR	=	=/-
DECENNALE USD	=	=
CREDITO		
INVESTMENT GRADE EUR	=	=/+
HIGH YIELD EUR/BB- E >	=	=/+
HIGH YIELD EUR/B+ E <	=	=/-
OBBL. FINANZIARIE EUR	=/+	+
INVESTMENT GRADE USD	=	+
HIGH YIELD USD/BB- E >	=	=/+
HIGH YIELD USD/B+ E <	=/-	=/-
DEBITO EMERGENTE		
DEBITO SOVRANO IN VALUTA FORTE	=	=/+
DEBITO SOVRANO IN VALUTA LOCALE	=/-	=/-
CREDITO AMERICA LATINA USD	=/-	=/-
CREDITO ASIA USD	=	+
OBBL. CINESI CNY	=/+	+

Fonte: Indosuez Wealth Management.



Ci aspetta un periodo di forte
incertezza politica.

CAMBI

LA NOSTRA HOUSE VIEW

- I rendimenti "reali" negativi contano e persisteranno.

EURO (EUR)

Per la prima volta da maggio 2018 la coppia euro/dollaro è stata scambiata, all'inizio di settembre, sopra quota 1,2000, a fronte di un generalizzato deprezzamento del dollaro. Allo stesso tempo, diversi funzionari della Banca Centrale Europea (BCE) hanno espresso preoccupazione in merito al tasso di cambio.

Nell'ultima riunione, la BCE ha lasciato invariata la politica monetaria. Il consiglio direttivo ha discusso in merito alla solidità espressa dall'euro, ma ha convenuto che non c'è bisogno di reagire in modo eccessivo a questo *trend*. La presidente della BCE, Christine Lagarde, ha aggiunto che la banca centrale non ha alcun obiettivo per il tasso di cambio, ma ha sottolineato l'importanza del valore dell'euro come motore dell'inflazione.

Con gli indicatori tecnici e di posizionamento a questi livelli, sarà improbabile un ulteriore rafforzamento dell'euro.

Ci aspettiamo che la coppia valutaria scambi in un intervallo compreso tra 1,16 e 1,21 in vista delle incerte elezioni USA.

DOLLARO USA (USD)

In occasione del simposio economico di Jackson Hole, la Federal Reserve ha presentato il suo nuovo quadro di riferimento flessibile dell'average inflation targeting (AIT) che dovrebbe permettere di mantenere a lungo termine i rendimenti dei tassi reali statunitensi a livelli storicamente depressi. Il *dot plot* mediano della Fed (un grafico che sintetizza le previsioni di ciascun funzionario della Fed) mostra che i tassi rimarranno vicini allo zero fino alla fine del 2023.

A seguito della politica di allentamento della Fed all'inizio di quest'anno, il dollaro USA ha perso il suo vantaggio in termini di tassi. Le prospettive di un maggior ricorso alla stampa di moneta da parte della Fed, di un allentamento fiscale negli Stati Uniti e di tassi d'interesse sempre ridotti hanno pesato sul dollaro USA.

Dopo essere sceso del 10% dal massimo dello scorso marzo, l'indice del dollaro ha recentemente recuperato un po' di terreno. Le prospettive del dollaro dovrebbero essere legate alle prospettive di crescita degli Stati Uniti e all'esito delle elezioni presidenziali, in programma tra meno di 2 mesi. Infine, il dollaro è vulnerabile a potenziali prospettive di politiche meno favorevoli alle imprese, in caso di vittoria di Joe Biden ed in caso di maggioranza democratica al Congresso a novembre.

STERLINA INGLESE (GBP)

Settembre non è stato un buon mese per la sterlina inglese, poiché il governo britannico ha scelto di portare avanti normative in contrasto con l'accordo di recesso sulla Brexit dell'anno scorso.

A parte la naturale opposizione dell'UE, ad incidere più negativamente sono state le obiezioni di altri Paesi, come gli Stati Uniti, che hanno visto il Regno Unito tornare indietro su un trattato internazionale sottoscritto in precedenza; se il Regno Unito vuole essere degno di fiducia nel panorama internazionale, tutto ciò deve essere assolutamente evitato.

Dopo un'estate all'insegna di una relativa solidità per la sterlina inglese, il successivo calo non è stato particolarmente significativo, con il cambio euro/sterlina a 0,92 e sterlina/dollaro a 1,28 – a dimostrazione che il mercato "è nervoso per la Brexit ma non troppo preoccupato".

Inevitabilmente le trattative si intensificheranno ad ottobre e, confermando il posizionamento che abbiamo assunto da diverso tempo, rimaniamo neutrali sulla sterlina inglese vista la situazione ancora troppo confusa.

YUAN CINESE (CNY)

Lo yuan ha proseguito il suo eccezionale recupero da 7,10 a meno di 6,80 nel cambio con il dollaro USA a settembre, sostenuto per lo più dall'indebolimento dollaro USA, dall'apparente successo della ripresa economica della Cina e dall'abbandono delle precauzioni per la COVID-19".

È interessante anche notare che, mentre eravamo tutti distratti dai dati sui contagi giornalieri, lo *spread* di rendimento tra i decennali cinesi e quelli statunitensi è salito a un livello record del 2,50%. Allo stesso tempo, mentre le banche centrali occidentali si sono lanciate in una nuova fase di svalutazione valutaria stampando denaro per finanziare gli enormi deficit fiscali, i cinesi sono rimasti fedeli all'ortodossia monetaria (senza cioè svalutare la moneta).

Quindi, mentre nel breve termine lo yuan cinese si è già rafforzato in misura significativa, osserviamo un miglioramento dei fondamentali, a lungo termine, sottostanti alla valuta e non saremmo sorpresi di vedere un continuo spostamento di capitali verso i mercati cinesi, particolarmente favorevole alla moneta del Dragone.

CONVINZIONI CHIAVE
SU CAMBI E METALLI PREZIOSI

	GIUDIZIO TATTICO (CT)	GIUDIZIO STRATEGICO (LT)
STATI UNITI (USD)	=	=/-
EUROZONA (EUR)	=	=/+
REGNO UNITO (GBP)	=	=
SVIZZERA (CHF)	=/-	=/-
GIAPPONE (JPY)	+	=
AUSTRALIA (AUD)	=/+	+
CANADA (CAD)	=/+	+
NORVEGIA (NOK)	=/+	+
BRASILE (BRL)	=	=
CINA (CNY)	=/+	+
ORO (XAU)	=	=/+
ARGENTO (XAG)	=	+

Fonte: Indosuez Wealth Management.

ASSET ALLOCATION

SCENARIO D'INVESTIMENTO ED ALLOCAZIONE

SCENARIO DI INVESTIMENTO

Prospettive macroeconomiche

- Dai sondaggi sull'attività e gli indicatori di fiducia emerge un indebolimento del *momentum* macroeconomico a partire da luglio e un ritmo di ripresa che potrebbe deludere nei prossimi mesi;
- Tuttavia, la ripresa dovrebbe essere robusta nel terzo trimestre, come evidenziato dalla revisione al rialzo del PIL del terzo trimestre operata questo mese dalla Banque de France (+16% rispetto al secondo trimestre 2020), ma logicamente si indebolirà nel quarto trimestre;
- L'inflazione è ancora ridotta e dovrebbe rimanere negativa in Europa fino alla fine dell'anno, per poi aumentare nel 2021 fino quasi all'1% in Europa e al 2% negli Stati Uniti, inducendo le banche centrali a mantenere la loro posizione accomodante;
- Il *mix* di politiche è forte e le politiche fiscali contribuiranno all'accelerazione della crescita globale verso il 5% nel 2021;
- Forte dispersione tra i mercati emergenti con prospettive migliori in Asia rispetto all'America Latina;
- La COVID-19 rimane il rischio principale che potrebbe pesare sulla ripresa, data la conferma della seconda ondata in Europa;
- Per le elezioni negli Stati Uniti ci aspettiamo un testa a testa, con maggiori incertezze legate al voto per posta; il caso peggiore per i mercati potrebbe essere una vittoria contestata che porterebbe al ri-conteggio delle schede con l'intervento della Corte Suprema.

Tassi di default

- Stando ai dati di Moody's, in agosto i tassi di *default* dell'*high yield* globale hanno superato il 6%, in particolare a causa del mercato HY USA (vicino al 9% con 112 *default* da inizio anno su 137) e si sono concentrati sul settore dell'energia e sui servizi al dettaglio e alle imprese; il tasso di *default* complessivo degli Stati Uniti dovrebbe raggiungere il picco tra l'inverno e la primavera del 2021, attestandosi sopra l'11% (con un forte aumento dei *default*

atteso anche nel comparto alberghiero, e in giochi e tempo libero) prima di contrarsi verso il 9% nell'estate 2021. Altre fonti, invece, segnalano tassi di *default* da inizio anno molto più bassi nel mercato HY USA (circa il 6%), per lo più influenzati dall'energia (tasso di *default* dell'HY USA inferiore al 4% esclusa l'energia);

- In Europa i tassi di *default* si attestano invece intorno al 3%, da inizio anno. In futuro, i tassi di *default* dell'*high-yield* in euro non dovrebbero superare il 5-6% in Europa nel 2021. Questo quadro potrebbe essere condizionato dai piani di risposta alla COVID-19 che potrebbero ritardare il verificarsi di *default* (quota di imprese zombie in aumento), per cui i tassi di *default* potrebbero stabilizzarsi per un certo periodo di tempo.

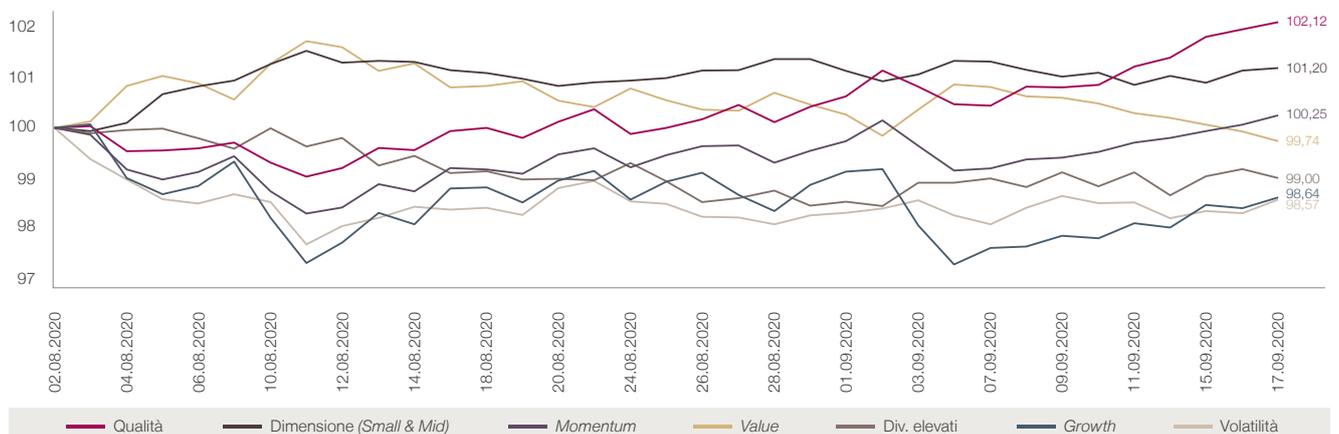
Utili societari

- Gli utili attesi per l'esercizio 2020 sono saliti negli Stati Uniti, grazie a una stagione degli utili del secondo trimestre migliore del previsto;
- Le aspettative per l'esercizio 2021 appaiono elevate (oltre il 25% per l'indice MSCI World) e soggette ad ulteriori revisioni, ma riflettono soprattutto un forte effetto base su un livello di utili molto depresso nel 2020;
- A livello geografico, dominano le azioni della Cina e dell'Asia settentrionale, seguite da quelle di Stati Uniti ed Europa, con una contrazione più forte degli EPS nel 2020, a dimostrazione delle componenti più cicliche presenti negli indici europei.

Valutazioni

- I rapporti prezzo/utili sembrano poco interessanti su base storica, ma i premi al rischio azionario sono in linea con le medie di lungo periodo;
- Gli *spread* creditizi potrebbero avere margine di ulteriore compressione se i *default* non confermeranno le previsioni peggiori, con la normalizzazione del premio di rischio ormai in gran parte conclusa.

PERFORMANCE RELATIVA DEI FATTORI MSCI, EUROPA



Fonti: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

La performance passata non è una garanzia di risultati futuri.

ASSET ALLOCATION

SCENARIO D'INVESTIMENTO ED ALLOCAZIONE

CONVINZIONI SULLE ASSET CLASS

Azioni

Confermiamo la nostra preferenza per le azioni statunitensi e la Cina, ma lo scorso mese abbiamo ridotto il nostro sottopeso in Europa, la quale potrebbe beneficiare del piano di ripresa, di una potenziale inversione dei movimenti valutari e di una maggiore stabilità internazionale in caso di vittoria di Biden. La correzione tecnica subita tra i titoli tecnologici statunitensi offre un potenziale di recupero a breve termine. A livello strategico, continuiamo a preferire azioni di qualità e tematiche secolari.

Reddito fisso

Rimaniamo fiduciosi nel credito dei mercati sviluppati e selettivi nei mercati emergenti, con una preferenza per l'Asia. Il sostegno delle banche centrali e la ricerca di beni rifugio ci ha condotto a mantenere un'esposizione verso la *duration* tramite *Treasury*, al contempo monitorando un potenziale irripidimento della curva, che potrebbe derivare da una parziale normalizzazione dell'inflazione oppure dalle reazioni del mercato al contesto politico statunitense e a pressioni di finanziamento.

Valute

Siamo neutrali sulla coppia euro/dollaro USA, in quanto riteniamo che l'indebolimento del dollaro sia alle fasi finali; a più lungo termine il biglietto verde potrebbe, a nostro avviso, indebolirsi ulteriormente a causa dei deficit gemelli e della stampa di ingenti quantità di denaro per finanziare l'accumulo di debito a livello federale.

Oro

L'oro dovrebbe stabilizzarsi tra 1.800 e 1.950 dollari USA, ma potrebbe essere messo in difficoltà da un eventuale irripidimento della curva dei tassi. A lungo termine, l'allentamento monetario e la svalutazione valutaria sono positivi per il valore dell'oro rispetto alla maggior parte delle valute.

CONVINZIONI CHIAVE

AZIONI	GIUDIZIO TATTICO (CT)	GIUDIZIO STRATEGICO (LT)
REGIONI GEOGRAFICHE		
EUROPA	-/=	=
STATI UNITI	+	=/+
GIAPPONE	-/=	-/=
ME GLOBALI	=/+	+
AMERICA LATINA	-	-/=
ASIA ESCLUSO GIAPPONE	=	=
CINA	+	+
STILI		
GROWTH	=/+	=/+
VALUE	-/=	-/=
QUALITÀ	=	+
CICLICI	=	-/=
DIFENSIVI	=	=/+
REDDITO FISSO		
TITOLI DI STATO		
DECENNALE CORE EUR (BUND)	=	=
PERIFERICI EUR	=	=-
DECENNALE USD	=	=
CREDITO		
INVESTMENT GRADE EUR	=	=/+
HIGH YIELD EUR/BB- E >	=	=/+
HIGH YIELD EUR/B+ E <	=	=-
OBBL. FINANZIARIE EUR	=/+	+
INVESTMENT GRADE USD	=	+
HIGH YIELD USD/BB- E >	=	=/+
HIGH YIELD USD/B+ E <	=-	=-
DEBITO EMERGENTE		
DEBITO SOVRANO IN VALUTA FORTE	=	=/+
DEBITO SOVRANO IN VALUTA LOCALE	=-	=-
CREDITO AMERICA LATINA USD	=-	=-
CREDITO ASIA USD	=	+
OBBL. CINESI CNY	=/+	+
CAMBI		
STATI UNITI (USD)	=	=-
EUROZONA (EUR)	=	=/+
REGNO UNITO (GBP)	=	=
SVIZZERA (CHF)	=-	=-
GIAPPONE (JPY)	+	=
BRASILE (BRL)	=	=
CINA (CNY)	=/+	+
ORO (XAU)	=	=/+

Fonte: Indosuez Wealth Management.

MONITOR DEI MERCATI

PANORAMICA DEI PRINCIPALI MERCATI FINANZIARI

DATI AGGIORNATI AL 16 SETTEMBRE 2020

INDICI AZIONARI	ULTIMO PREZZO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
S&P 500 (Stati Uniti)	3.385,49	0,32%	4,79%
FTSE 100 (Regno Unito)	6.078,48	-0,55%	-19,41%
Stoxx Europe 600	373,13	0,96%	-10,27%
Japan Topix	1.644,35	1,90%	-4,47%
MSCI World	2.403,50	0,38%	1,91%
Shanghai SE Composite	4.657,36	-1,76%	13,69%
MSCI Emerging Markets	1.116,99	1,60%	0,21%
MSCI Latam (America Latina)	2.007,60	1,18%	-31,19%
MSCI EMEA (Europa, Medio Oriente, Africa)	217,30	-0,48%	-18,79%
MSCI Asia Ex Japan	731,85	1,87%	6,33%
CAC 40 (Francia)	5.074,42	1,95%	-15,12%
DAX (Germania)	13.255,37	2,14%	0,05%
MIB (Italia)	19.963,99	-0,46%	-15,07%
IBEX (Spagna)	7.110,80	0,23%	-25,54%
MSI (Svizzera)	10.520,00	2,35%	-0,91%

MATERIE PRIME	ULTIMO PREZZO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
Barre di Acciaio (CNY/Tm)	3.680,00	-2,44%	-3,06%
Oro (USD/Oncia)	1.959,26	1,57%	29,13%
Greggio WTI (USD/Barile)	40,16	-6,45%	-34,23%
Argento (USD/Oncia)	27,35	0,05%	52,64%
Rame (USD/Tm)	6.777,00	1,38%	9,77%
Gas Naturale (USD/MMBtu)	2,27	-6,55%	3,56%

INDICE DI VOLATILITÀ	ULTIMO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE (in punti)	VARIAZIONE YTD (in punti)
VIX	26,04	3,50	12,26

VALUTA	ULTIMO SPOT	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
EUR/CHF	1,07	-0,81%	-1,01%
GBP/USD	1,30	-1,00%	-2,19%
USD/CHF	0,91	-0,63%	-5,92%
EUR/USD	1,18	-0,19%	5,38%
USD/JPY	104,95	-1,10%	-3,37%

TITOLI DI STATO	RENDIMENTO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE (in pb)	VARIAZIONE YTD (in pb)
US Treasury 10A	0,70%	1,68	-122,06
Francia 10A	-0,22%	-3,90	-33,90
Germania 10A	-0,49%	-1,10	-29,70
Spagna 10A	0,26%	-2,90	-20,40
Svizzera 10A	-0,47%	0,60	0,20
Giappone 10A	0,02%	-1,10	3,50

OBBLIGAZIONI CORPORATE	ULTIMO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
Titoli di Stato dei Mercati Emergenti	42,74	1,88%	-2,62%
Titoli di Stato in EUR	220,48	0,08%	1,35%
Obbligazioni Corporate High yield in EUR	199,50	0,93%	-2,05%
Obbligazioni Corporate High yield in USD	303,67	0,67%	-0,10%
Titoli di Stato USA	326,48	0,05%	5,97%
Obbligazioni Corporate dei Mercati Emergenti	52,00	-0,10%	0,41%

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

RENDIMENTI MENSILI DEGLI INVESTIMENTI, ESCLUSI I DIVIDENDI

GIUGNO 2020	LUGLIO 2020	AGOSTO 2020	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	DA INIZIO ANNO (YTD) (16 SETTEMBRE 2020)	
7,87%	12,75%	8,16%	1,90%	13,69%	MIGLIORI  PEGGIORI 
7,68%	10,73%	7,01%	1,87%	6,33%	
6,96%	8,42%	6,53%	1,60%	4,79%	
5,19%	8,02%	3,40%	1,18%	1,91%	
3,20%	5,51%	2,86%	0,96%	0,21%	
2,85%	4,69%	2,58%	0,38%	-4,47%	
2,51%	2,44%	2,09%	0,32%	-10,27%	
1,84%	-1,11%	1,26%	-0,48%	-18,79%	
1,53%	-4,02%	1,12%	-0,55%	-19,41%	
-0,31%	-4,41%	-6,36%	-1,76%	-31,19%	

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

 FTSE 100	 Topix	 MSCI World	 MSCI EMEA	 MSCI Emerging Markets
 Stoxx Europe 600	 S&P 500	 Shanghai SE Composite	 MSCI Latam	 MSCI Asia Ex Japan

GLOSSARIO

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

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

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

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

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

Bund: titolo di Stato tedesco.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

ESG: criteri ambientali, sociali e di governance.

ESMA: Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati.

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

FMI: Fondo monetario internazionale.

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

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

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

GHG: gas serra.

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

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

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

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

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

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

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

Loonie: nome colloquiale della moneta canadese da 1 dollaro.

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

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

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

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

OCSE: Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico.

OMC: Organizzazione Mondiale del Commercio.

OPEC: organizzazione dei paesi produttori di petrolio.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

SRI: investimenti sostenibili e responsabili.

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

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

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

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

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

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

DICHIARAZIONE DI ESCLUSIONE DI RESPONSABILITÀ

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- in Belgio: l'Opuscolo è distribuito dalla filiale per il Belgio di CA Indosuez Wealth (Europe), con sede al 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Bruxelles, Belgio, immatricolata presso il Registro delle Società di Bruxelles con il numero 0534 752 288, registrata nel Banque-Carrefour des Entreprises (database delle aziende belghe) con partita IVA n. 0534.752.288 (RPM Brussels), filiale di CA Indosuez Wealth (Europe), società con sede sociale in 39 allée Scheffer L-2520 Lussemburgo, immatricolata presso il Registro delle Società del Lussemburgo con il numero B91.986 e operante come istituto di credito autorizzato con sede in Lussemburgo sotto la supervisione dell'autorità di regolazione finanziaria lussemburghese, la Commissione di Sorveglianza del Settore Finanziario (CSSF).
- in Italia: l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Italy) S.p.A., con sede in Piazza Cavour 2, Milano, Italia, iscritta all'Albo delle banche mantenuto dalla Banca d'Italia con il n. 5412, con codice fiscale, immatricolazione presso il registro delle imprese di Milano e partita IVA n. 09535880158, R.E.A. n. MI-1301064;
- nell'Unione europea: l'Opuscolo può essere distribuito da Entità di Indosuez Wealth Management autorizzate a tale scopo nell'ambito della Libera prestazione di servizi;
- nel Principato di Monaco: l'Opuscolo è distribuito da CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1^{er} - 98000 Monaco, iscritta nel Registro di commercio e dell'industria del Principato di Monaco con il numero 56S00341;
- in Svizzera: l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Geneva e da CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano e dalle loro filiali e/o agenzie svizzere. L'Opuscolo costituisce materiale di marketing e non costituisce il prodotto di un'analisi finanziaria nell'accezione delle direttive dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) in relazione all'indipendenza delle analisi finanziarie ai sensi del diritto svizzero. Di conseguenza, tali direttive non sono applicabili all'Opuscolo;
- a Hong Kong SAR: l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, 29th floor Pacific Place, 88 Queensway. Nessuna delle informazioni contenute nell'Opuscolo costituisce una raccomandazione d'investimento. L'Opuscolo non è stato sottoposto alla Securities and Futures Commission (SFC) né a qualsivoglia altra autorità di regolamentazione di Hong Kong. L'Opuscolo ed i prodotti menzionati al suo interno non sono stati autorizzati dalla SFC nell'accezione di cui alle sezioni 103, 104, 104A o 105 della Securities and Futures Ordinance (Cap. 571) (SFO). L'Opuscolo può essere distribuito unicamente a investitori professionali (come definito dalla SFO e dalle Securities and Futures (Professional Investor) Rules (Cap. 571D));
- a Singapore: l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapore 068912. A Singapore, l'Opuscolo è destinato unicamente a soggetti considerati "High Net Worth Individual" ai sensi della Linea guida n. FAA-G07 della Monetary Authority of Singapore, ovvero a investitori accreditati, investitori istituzionali o investitori esperti, secondo la definizione del Securities and Futures Act, Sezione 289 di Singapore. Per qualsiasi domanda relativa all'Opuscolo, i destinatari a Singapore possono contattare CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch;
- in Libano: l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Switzerland (Lebanon) SAL, Borj Al Nahar bldg., 2nd floor, Martyrs' Square, 1107-2070 Beirut, Libano. L'Opuscolo non costituisce un'offerta e non rappresenta materiale di marketing nell'accezione dei regolamenti libanesi applicabili;
- a Dubai: l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SA, Dubai Representative Office, The Maze Tower - Level 13 Sheikh Zayed Road, P.O. Box 9423, Emirati Arabi Uniti. CA Indosuez (Switzerland) SA opera negli Emirati Arabi Uniti (EAU) tramite il suo ufficio di rappresentanza, sottoposto all'autorità di vigilanza della banca centrale degli EAU. Ai sensi delle norme e dei regolamenti applicabili negli EAU, l'ufficio di rappresentanza di CA Indosuez (Switzerland) SA non può espletare alcuna attività bancaria. L'ufficio di rappresentanza può unicamente commercializzare e promuovere le attività ed i prodotti di CA Indosuez (Switzerland) SA. L'Opuscolo non costituisce un'offerta rivolta a un particolare soggetto o al pubblico generale, né un invito a presentare un'offerta. Esso è distribuito su base privata e non è stato rivisto o approvato dalla banca centrale degli EAU né da altre autorità di regolamentazione degli Emirati Arabi Uniti;
- ad Abu Dhabi: l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Ufficio di rappresentanza, Zayed - The 1st Street - Al Muhairy Center, Office Tower, 4th Floor, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Emirati Arabi Uniti. CA Indosuez (Switzerland) SA opera negli Emirati Arabi Uniti (EAU) tramite il suo ufficio di rappresentanza, sottoposto all'autorità di vigilanza della banca centrale degli EAU. Ai sensi delle norme e dei regolamenti applicabili negli EAU, l'ufficio di rappresentanza di CA Indosuez (Switzerland) SA non può espletare alcuna attività bancaria. L'ufficio di rappresentanza può unicamente commercializzare e promuovere le attività ed i prodotti di CA Indosuez (Switzerland) SA. L'Opuscolo non costituisce un'offerta rivolta a un particolare soggetto o al pubblico generale, né un invito a presentare un'offerta. Esso è distribuito su base privata e non è stato rivisto o approvato dalla banca centrale degli EAU né da altre autorità di regolamentazione degli Emirati Arabi Uniti;
- a Miami: l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Miami) - 600 Brickell Avenue, 37th Floor, Miami, FL 33131, USA. L'Opuscolo è fornito su base confidenziale a un numero limitato di soggetti unicamente con finalità informative. Esso non costituisce un'offerta di titoli negli Stati Uniti d'America (o in qualsiasi giurisdizione in cui tale offerta avrebbe carattere illegale). L'offerta di determinati titoli menzionati nell'Opuscolo potrebbe non essere stata soggetta a registrazione ai sensi del Securities Act del 1933. Alcuni titoli potrebbero non essere liberamente trasferibili negli Stati Uniti d'America;
- in Brasile: l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTVM, Av. Brigadeiro Faria Lima, 4.440, 3rd floor, Itaim Bibi, São Paulo, SP-04538-132, immatricolata presso il CNPJ/MF con il n. 01.638.542/0001-57;
- in Uruguay: l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Uruguay) Services & Representations SA, Av. Luis A. de Herrera 1248 - World Trade Center Torre III - Piso 15 - Of. 1576, 11300 Montevideo, Uruguay. L'Opuscolo non costituisce un'offerta destinata a soggetti specifici o al grande pubblico, né un invito a presentare un'offerta. L'Opuscolo è distribuito privatamente. L'Opuscolo e i prodotti eventualmente menzionati in esso non sono stati rivisti o approvati, né registrati dalla Banca Centrale dell'Uruguay, né da altre autorità normative dell'Uruguay.

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

© 2020, CA Indosuez (Switzerland) SA - Tutti i diritti riservati.

Crediti fotografici: iStock.

Finito di redigere il 17.09.2020.

Le banche del Gruppo Indosuez Wealth Management si preparano inoltre a sostituire o ristrutturare dei tassi d'interesse interbancari come LIBOR, EURIBOR ed EONIA, le cui modalità di fissazione saranno decisamente rafforzate in base alla decisione delle autorità di controllo e degli attori bancari delle grandi piazze finanziarie. A livello europeo, a ottobre 2019 la BCE ha iniziato a pubblicare l'€STR (Euro Short Term Rate) che affiancherà l'EONIA fino a dicembre 2021, per poi sostituirlo da gennaio 2022. Quanto all'EURIBOR, il European Money Markets Institute ha confermato a novembre 2019 che la fase di transizione verso l'EURIBOR Hybride è terminata e che entro dicembre 2021 sarebbe stata completata la ristrutturazione. Ogni tasso di tipo "IBOR" (come il LIBOR US Dollar) subirà inoltre una riforma che si dovrebbe concludere entro la fine del 2021. Per questo la Banca nazionale svizzera ha annunciato a giugno di quest'anno l'introduzione del suo tasso direttore in CHF, basato sul SARON (Swiss Average Rate Overnight) allo scopo di creare tassi a termine anch'essi comparabili a questo indice.

Il Gruppo Indosuez Wealth Management segue da vicino tutte queste riforme, nell'ambito di un dispositivo specifico che mira a trattarne le ripercussioni giuridiche, commerciali e operative. Tali cambiamenti non necessitano, in questa fase, di interventi da parte vostra per le vostre operazioni di finanziamento o collocamento che comportano un'indicizzazione in base ai tassi di riferimento interessati. Riceverete ulteriori chiarimenti non appena saranno note le modalità di sostituzione. Il responsabile del vostro conto resta a vostra completa disposizione in caso di dubbi.

