

# MONTHLY HOUSE VIEW

Documento di Marketing - Luglio 2021

Focus

Potere di determinazione dei prezzi:  
un modo per gestire l'aumento dell'inflazione

• Sommario

01• Editoriale	P3
FESTA A SORPRESA!	
02• Focus	P4
POTERE DI DETERMINAZIONE DEI PREZZI: UN MODO PER GESTIRE L'AUMENTO DELL'INFLAZIONE	
03• Macroeconomia	P6
L'INFLAZIONE STATUNITENSE È IN AUMENTO, MENTRE L'EUROPA RECUPERA TERRENO	
04• Reddito fisso	P8
L'AMBIENTE DI BASSI SPREAD CREDITIZI POTREBBE DURARE PER UN CERTO TEMPO	
05• Azioni	P10
MERCATI AZIONARI AI MASSIMI	
06• Cambi	P12
IL DOLLARO STATUNITENSE È SOSTENUTO DALLA TRANQUILLITÀ DEI MERCATI ESTIVI	
07• Asset allocation	P14
SCENARIO D'INVESTIMENTO ED ALLOCAZIONE	
08• Monitor dei mercati	P16
PANORAMICA DEI PRINCIPALI MERCATI FINANZIARI	
09• Glossario	P17
Dichiarazione di esclusione di responsabilità	P18

## 02 • Editoriale

# FESTA A SORPRESA!



VINCENT  
MANUEL

Chief Investment Officer,  
Indosuez Wealth  
Management

Cara Lettrice, caro Lettore,

Lo scenario per i prossimi trimestri, ormai chiaramente delineatosi, è caratterizzato da una forte ripresa economica, accompagnato da un contemporaneo aumento dell'inflazione. Fortunatamente, per tenere sveglia la nostra attenzione, la primavera ci ha riservato alcune sorprese.

La principale sorpresa è il cambiamento dei rendimenti lunghi negli Stati Uniti. Con un'economia in piena accelerazione e il sorprendente rialzo dell'inflazione, anche solo temporaneo, sarebbe stato ragionevole aspettarsi una ripresa dell'aumento dei rendimenti lunghi. In realtà, nel secondo trimestre, la curva dei rendimenti statunitensi si è appiattita - nonostante il rimbalzo dei rendimenti a lunga scadenza osservato dopo la riunione della Fed - come dimostrato dal buon livello di sottoscrizione delle emissioni di Treasury USA. Non sono mancati i tentativi di interpretazione: dall'idea che i mercati stiano già guardando oltre l'aumento dell'inflazione, a quella che i dati deludenti sulla creazione di posti di lavoro stiano permettendo alla Fed, e quindi ai mercati obbligazionari, di guadagnare tempo.

Per questo la reazione dei mercati alla conferenza stampa di Jerome Powell del 16 giugno è stata così rilevante, con una previsione a sorpresa d'incremento dei tassi per il 2023, che ha spinto verso l'alto il rendimento del decennale statunitense e ha provocato una ripresa dei cosiddetti titoli *Value* (e dei finanziari in particolare), che hanno sottoperformato per un mese. In questo contesto, l'oro ha subito il maggiore calo, ricordandoci che non esiste un bene rifugio efficace in ogni regime di mercato.

Mai perdere la speranza nell'Europa: questa è forse l'altra piacevole sorpresa di questa primavera, caratterizzata da una netta accelerazione nelle campagne vaccinali, finora in ritardo rispetto agli Stati Uniti. A fronte del travolgente slancio degli Stati Uniti di Biden, i media avevano dipinto l'Europa come impantanata dalla tecnocrazia di Bruxelles. Pochi mesi dopo, la Francia vantava già 30 milioni di persone parzialmente vaccinate e, alla fine, sembra che tra il ciclo statunitense e quello europeo ci sia solo un trimestre di ritardo.

Se consideriamo insieme la ripresa storica, la stagione di utili record e le politiche economiche di sostegno, aggiungendovi i tassi reali negativi che spingono verso l'alto le valutazioni dei mercati azionari, gli investitori hanno goduto in primavera di condizioni eccezionali, che raramente si verificano nella realtà.

Tuttavia, è legittimo chiedersi se i mercati non siano troppo ottimisti e se questa combinazione di fattori molto favorevoli durerà. Se la spinta in avanti dovesse in qualche modo diminuire - e sarebbe comprensibile - le prospettive per la seconda metà dell'anno dipenderebbero allora dalle banche centrali, che occuperebbero quindi un ruolo ancora più centrale. Di fronte al rapido rimbalzo della crescita e dell'inflazione, che potrebbe protrarsi oltre questo trimestre, sarebbe logico che le banche centrali suggerissero l'imminente fine della loro politica di bilancio.

È la domanda centrale di questa estate: la Fed sarà in grado di mantenere a lungo la sua politica ultra-accomodante? Se l'inversione avverrà presto e progressivamente, contribuendo a mantenere bassi i tassi reali per garantire che le valutazioni siano mantenute e il debito sia sostenibile, gli investitori potranno rimanere fiduciosi. Ma la Fed si muove in un contesto dall'equilibrio sempre più delicato.

Mentre la Fed resta cauta sulla possibilità di una stretta della sua politica monetaria nei prossimi mesi, il punto essenziale dell'ultima riunione dei membri del FOMC è stata la sorpresa del *dot plot*, con due rialzi dei tassi ora previsti nel 2023, contro nessuno in precedenza. Un'eventuale riduzione dell'intervallo tra il *tapering* degli acquisti della Fed e il rialzo dei tassi potrebbe causare più perturbazioni del mercato.

In altri termini, il continuo rialzo dei mercati si basa su un'equazione delicata, che potrebbe essere rapidamente sovvertita da un errore di comunicazione della banca centrale.

Ancora una volta, è probabile che tutto dipenda dalle prospettive di inflazione; se l'aumento è temporaneo, le banche centrali - e quindi gli investitori - avranno ancora un certo tempo a disposizione. Se l'inflazione continua a sorprendere e si stabilizza a un livello molto più alto, sollevando preoccupazioni su una politica monetaria erroneamente troppo accomodante, è prevedibile che gli investitori adeguino sempre più il loro posizionamento in azioni, mentre potrebbe porsi di nuovo la questione della sostenibilità del debito sovrano. Stiamo davvero passando molto rapidamente da un circolo virtuoso all'inferno dantesco.

Vi diamo appuntamento alla fine di agosto, a Jackson Hole. Nel frattempo, vi auguriamo una splendida estate!

## POTERE DI DETERMINAZIONE DEI PREZZI: UN MODO PER GESTIRE L'AUMENTO DELL'INFLAZIONE

Sommandosi all'aumento della domanda dovuto alla riapertura delle economie, le difficoltà di fornitura legate all'aumento dei prezzi dei trasporti, l'incremento dei prezzi delle materie prime e le strozzature stanno spingendo verso l'alto i costi dei fattori di produzione. Anche se tali fattori metteranno probabilmente sotto pressione i margini delle aziende, le imprese con un alto potere di determinazione dei prezzi dovrebbero poter sopportare un'inflazione più alta e attirare quindi l'interesse degli investitori.

Per il terzo mese consecutivo, l'aumento dei prezzi al consumo negli Stati Uniti è stato superiore al previsto, con il tasso d'inflazione annuale che ha accelerato al 5% in maggio (0,3% al di sopra delle previsioni). Oltre a limitati effetti di base, sono stati rilevati enormi aumenti di prezzo nell'energia e anche nel settore automobilistico, con un aumento del 30% su base annua dei prezzi delle auto e degli autocarri usati. Le aste del mercato dell'usato registrano infatti acquisti massicci da parte degli operatori del noleggio, che cercano di ricostituire le proprie flotte in un momento di carenza di veicoli nuovi. Infine, anche il mercato immobiliare ha giocato un ruolo importante, a causa del costante aumento degli affitti legato principalmente al rialzo dei prezzi dei materiali da costruzione.

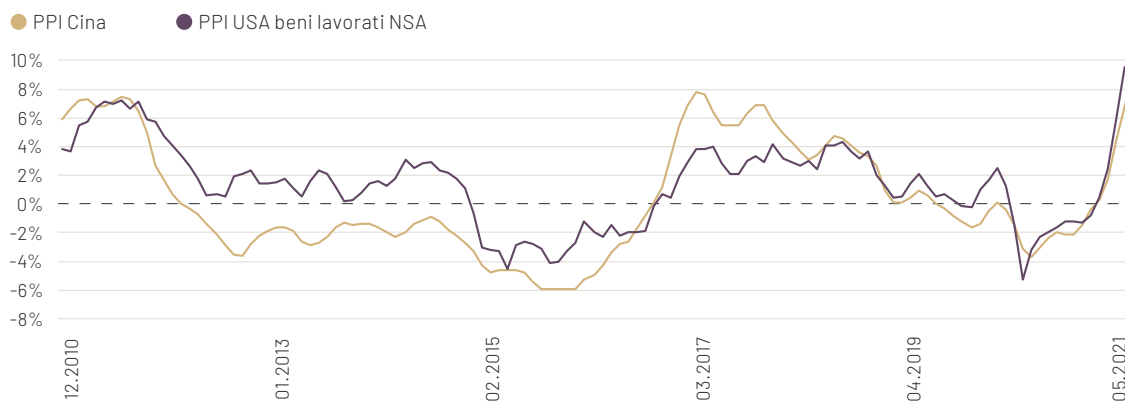
Tuttavia, anche se i dati sull'inflazione al consumo, sia primaria che *core*, attirano tutta l'attenzione degli operatori del mercato, rimanendo con i dati del mercato del lavoro uno dei parametri monitorati dalla Federal Reserve per pilotare la sua politica monetaria, la stessa tendenza all'aumento dei prezzi è rilevabile osservando i costi dei fattori di produzione registrati dalle aziende statunitensi. Questo fenomeno potrebbe provocare alcune turbolenze a un livello *bottom-up*.

### DIVERSI FATTORI POTREBBERO METTERE SOTTO PRESSIONE IL MARGINE DI PROFITTO DELLE AZIENDE

Come evidenziato nella *Monthly House View* di giugno, i prezzi delle materie prime stanno aumentando, con livelli record registrati per il rame, i minerali di ferro e altre materie prime, sotto la spinta della riapertura delle economie, dei piani del governo statunitense per la ricostruzione delle infrastrutture e dei nuovi investimenti verso la transizione verde.

Di conseguenza, i costi dei fattori di produzione delle aziende stanno registrando aumenti significativi. L'indice dei prezzi alla produzione in Cina è aumentato a maggio del 9%, rispetto a un anno fa, superando l'aumento previsto dell'8,5%. Questo ritmo di crescita, il più veloce degli ultimi dodici anni, ha spinto alcune aziende a smettere di accettare nuovi ordini e ha provocato un crollo del *sentiment*, al minimo sugli ultimi quattro mesi. La stessa situazione è osservabile negli Stati Uniti, dove i prezzi alla produzione sono cresciuti del 6,2%, contro il 5,9% di un mese fa (Grafico 1).

GRAFICO 1: I PREZZI ALLA PRODUZIONE STANNO AUMENTANDO AL RITMO PIÙ ELEVATO DEL DECENNIO, %, A/A



Fonti: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.





## LE SPESE DI SPEDIZIONE

da Shanghai all'Europa sono aumentate di otto volte su base annua

Oltre ai prezzi delle materie prime, anche i costi dei magazzini, delle rimanenze e dei trasporti sono saliti alle stelle (Grafico 2). Il blocco del canale di Suez verificatosi a fine marzo, che ha messo sotto pressione il traffico marittimo, si è verificato in un momento in cui i grandi porti europei, come quello di Rotterdam, erano già sull'orlo dell'asfissia a causa degli ostacoli causati dalla pandemia COVID-19. I tempi d'attesa per l'attracco delle navi al porto di Shenzhen sono passati da mezza giornata a 16 giorni, causando per effetto domino un aumento della domanda di trasporti su strada.

Il costo di spedizione di un container da Shanghai a un porto europeo è aumentato di otto volte tra agosto 2020 e aprile 2021, mentre il Baltic Dry Index, che dà un'indicazione del costo del trasporto delle materie prime su una ventina di rotte marittime nel mondo, è salito al suo livello più alto dal 2010.

In futuro ulteriori pressioni potrebbero provenire anche dai mercati del lavoro. Come evidenziato dagli ultimi dati sul mercato del lavoro statunitense, le aziende hanno ancora difficoltà ad assumere manodopera, specialmente quella qualificata. A loro volta, alcune imprese stanno iniziando ad aumentare gli stipendi, provocando un incremento dello 0,5% del salario orario medio negli Stati Uniti a maggio.

## LE AZIENDE CON UN POTERE DI DETERMINAZIONE DEI PREZZI POTREBBERO ACCELERARE IL PASSO

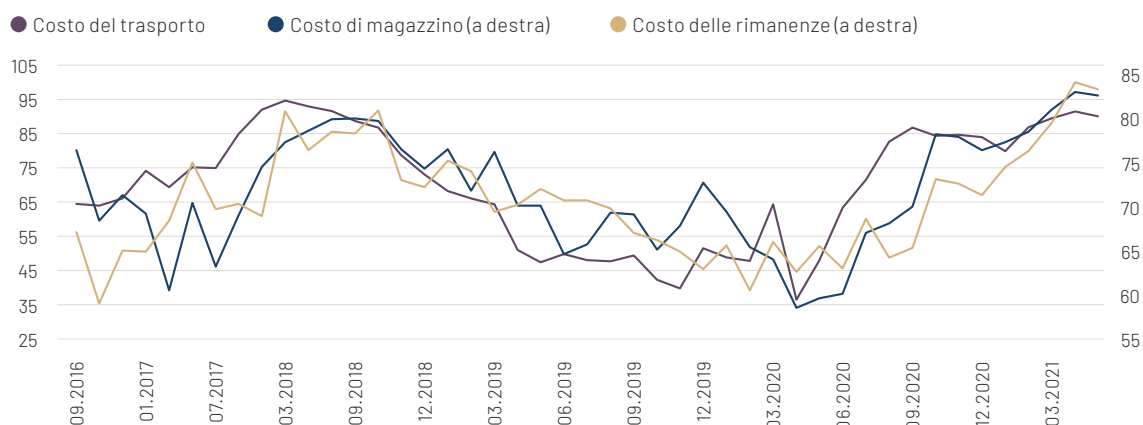
In questo contesto, una quota maggiore di aziende statunitensi ha segnalato un aumento dei costi dei fattori di produzione.

Di conseguenza, in un ambiente inflazionistico e competitivo che può rappresentare una minaccia per gli utili societari, le imprese con un alto potere di determinazione dei prezzi potrebbero avere la capacità di resistere a un'inflazione più elevata. A grandi linee, possiamo distinguere due tipi di aziende in grado di difendere i propri margini in un contesto di prezzi in crescita. Da un lato, quelle in grado di imporre i prezzi ai propri clienti e che hanno la capacità di trasferire l'aumento dei costi ai clienti finali, senza erodere margini e volumi. Dall'altro lato, le aziende in grado di imporre i prezzi ai propri fornitori, evitando così gli aumenti dei prezzi dei fattori di produzione.

Inoltre, alcune caratteristiche del modello di business possono aiutare a valutare il livello di potere di determinazione dei prezzi di un'azienda. Tra l'altro, possedere un marchio forte, operare in posizione di monopolio o all'interno di un oligopolio, detenere numerosi brevetti, essere titolare di una tecnologia all'avanguardia, offrire beni di prima qualità o avere la capacità di gestire di conseguenza la scarsità dei beni, sono alcuni dei fattori che possono fornire un elevato potere di determinazione dei prezzi.

Quindi, anche se la questione dell'aspetto transitorio dell'inflazione è tuttora oggetto di discussione, la realtà è che alcune aziende hanno iniziato ad aumentare i loro prezzi. Se i volumi non crollano - e non è attualmente il caso - tali aziende potrebbero probabilmente beneficiare di questo contesto e attirare gli investitori nei prossimi mesi.

GRAFICO 2: NEGLI ULTIMI 12 MESI, I COSTI DI MAGAZZINO, DELLE RIMANENZE E DI TRASPORTO SONO SALITI ALLE STELLE



Fonti: LMI, stime Exane BNP Paribas, Indosuez Wealth Management.

## L'INFLAZIONE STATUNITENSE È IN AUMENTO, MENTRE L'EUROPA RECUPERA TERRENO

A giugno, i prezzi al consumo statunitensi sono aumentati al ritmo più veloce dal 2008, mentre la crescita è sostenuta da un settore dei servizi in forte ripresa. Nel frattempo, con l'accelerazione delle campagne vaccinali e la riapertura delle economie, l'Europa sta recuperando.

### STATI UNITI

La dinamica economica è rimasta forte negli Stati Uniti: gli indici PMI dell'ISM erano a livelli molto elevati in maggio, con il PMI manifatturiero in aumento da 60,7 in aprile a 61,2 in maggio e il PMI dei servizi attestatosi a 64, un livello record dalla sua creazione nel 1997.

A maggio, l'economia statunitense ha creato 559.000 nuovi posti di lavoro: un dato inferiore alla previsione di 650.000 dei mercati, ma superiore alla deludente cifra di 278.000 di aprile. Il tasso di disoccupazione è quindi sceso dal 6,1% di aprile al 5,8%. Più in particolare, i posti di lavoro sono aumentati in misura significativa nei servizi, con 489.000 nuovi posti di lavoro (292.000 per il tempo libero e l'ospitalità). Tuttavia, le aziende (in particolare nei settori industriali) fanno ancora fatica ad attrarre i lavoratori e ciò si è tradotto in un aumento dello 0,5% del salario orario medio in maggio. Questa tendenza potrebbe essere temporanea, in quanto l'erogazione alle famiglie degli attuali assegni governativi di sussidio finirà all'inizio di settembre.

L'inflazione continua da parte sua ad agitare i mercati: ha infatti accelerato di nuovo in maggio, passando al 5% dal 4,2% di aprile, e ha superato il 4,7% previsto dal mercato.

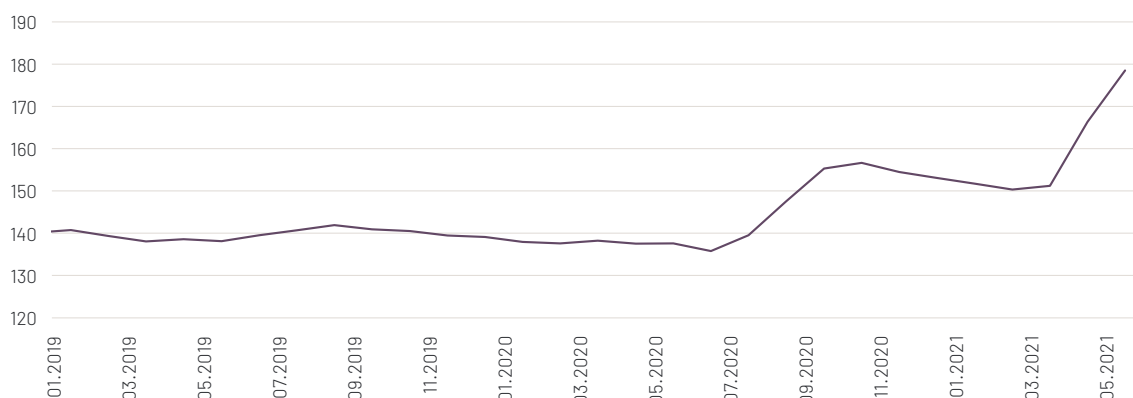
Allo stesso tempo, l'inflazione *core* è al 3,8%, ben al di sopra dell'obiettivo della Fed. Al di là degli effetti di base contenuti, tra i fattori che spiegano l'accelerazione dell'inflazione - che dovrebbe raggiungere il picco nel secondo trimestre del 2021 - possiamo trovare l'aumento della domanda dei consumatori legato alla riapertura dell'economia, il rialzo dei prezzi delle materie prime, la pressione sulle forniture e i salari più alti concessi per ovviare alla carenza di manodopera. Inoltre, l'indice che misura i prezzi delle auto e degli autocarri usati è aumentato del 7,3% a maggio (Grafico 3). In questo contesto di inflazione temporaneamente elevata, il FOMC ha lasciato i tassi e il ritmo del *quantitative easing* (QE) invariati a giugno. Tuttavia, i responsabili della Fed hanno indicato che gli aumenti dei tassi potrebbero arrivare già nel 2023, mentre nella precedente riunione di marzo non era stato previsto alcun aumento almeno fino al 2024. La Fed ha anche rivisto al rialzo la sua previsione di crescita del PIL per il 2021, portandola al 7%, con l'inflazione primaria che dovrebbe raggiungere il 3,4% quest'anno (contro il 2,4% previsto a marzo) prima di scendere al 2,1% nel 2022. Il tasso di disoccupazione dovrebbe scendere al 4,5% nel 2021 e al 3,8% nel 2022.

L'inflazione primaria è aumentata al ritmo più veloce dal 2008:

5%

### GRAFICO 3: L'INDICE DEI PREZZI DELLE AUTO E DEGLI AUTOCARRI USATI\* È AUMENTATO DEL 7,3% A MAGGIO

● IPC USA: Indice dei prezzi delle auto e degli autocarri usati



\* Le auto e gli autocarri usati rappresentano circa un terzo dell'aumento dell'IPC a maggio.

Fonti: Federal Reserve Bank of St. Louis, Indosuez Wealth Management.



## EUROPA

Il *sentiment* economico dell'Area Euro è in costante miglioramento, mentre la campagna di vaccinazione continua ad accelerare (a giugno, più del 40% della popolazione aveva ricevuto almeno una dose di vaccino, rispetto a meno del 10% a metà marzo) e alcuni paesi iniziano a riaprire la propria economia, come nel caso della Germania, in cui diverse città contano un numero di casi settimanali al di sotto della soglia di 100 per 100.000 abitanti, che aveva fatto scattare severe misure di *lockdown*. L'indice del *sentiment* nell'Area Euro testimonia il miglioramento della fiducia, che si traduce anche in cifre migliori per l'indice PMI Composite che è balzato da 53,8 in aprile a 57,1 in maggio, battendo di nuovo le aspettative. I dati relativi alle vendite al dettaglio di aprile indicano un calo del 3,3%, imputabile alle restrizioni imposte per i negozi non essenziali, ma si prevede una ripresa, alla luce dei tassi di risparmio nell'Area Euro alla fine del primo trimestre 2021, superiore del 9,2% al livello pre-pandemico.

Il tasso d'inflazione annuale ha accelerato dall'1,6% di aprile al 2% a maggio - il dato più alto da ottobre 2018 - superando la previsione dell'1,9% del mercato, spinto soprattutto dall'aumento dei costi energetici (13,1% contro il 10,4% di aprile). Tale picco era già previsto, a causa degli effetti di base e di fattori temporanei e, nonostante l'inflazione

abbia superato il suo obiettivo del 2%, la Banca Centrale Europea (BCE) ha mantenuto invariati i suoi acquisti di titoli dopo la riunione di giugno. La BCE ha inoltre aggiornato le sue previsioni di crescita del PIL e dell'inflazione, rispettivamente al 4,6% e all'1,9% per il 2021 e al 4,7% e all'1,5% per il 2022, mentre l'inflazione *core* era ancora molto al di sotto del target a maggio, con un aumento dallo 0,7% allo 0,9%.

## CINA

L'indice d'impulso creditizio della Cina è sceso di nuovo, a maggio, toccando il livello più basso da marzo 2020, a seguito del tentativo della People's Bank of China (PBoC) di normalizzare progressivamente la propria politica, riducendo lo stimolo legato alla pandemia, e di contenere il livello del debito. Pechino ha anche annunciato che rafforzerà i controlli sui prezzi del minerale di ferro, del rame, del mais e di altre importanti materie prime, per garantire che l'aumento dei prezzi non danneggi la ripresa del paese, mentre il divario tra PPI e IPC è aumentato a maggio del 7,7%, valore più alto mai registrato. Tra i componenti che trascinano l'IPC verso il basso, i prezzi della carne di maiale sono scesi del 23,8% a maggio in un contesto in cui gli allevatori cercano di vendere i propri animali durante una nuova epidemia di influenza suina.

## L'AMBIENTE DI BASSI SPREAD CREDITIZI POTREBBE DURARE PER UN CERTO TEMPO

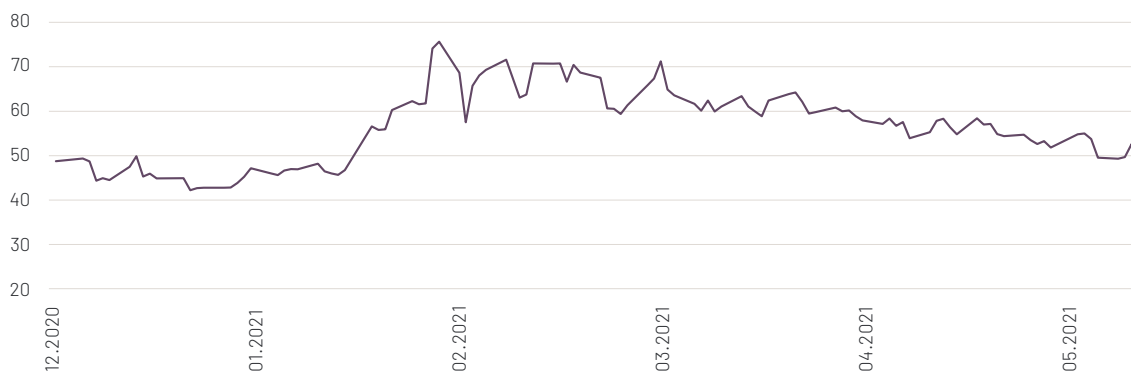
Il forte consenso sull'orientamento positivo della crescita economica, la stabilità delle politiche fiscali e monetarie di sostegno e l'enorme quantità di liquidità nel sistema stanno mantenendo alta la domanda di credito, anche in presenza di aspettative di rendimento modeste.

### BANCHE CENTRALI

Nonostante l'accelerazione della crescita e l'inflazione al rialzo, le banche centrali mantengono la loro politica ultra-accomodante. La BCE ha ancora una volta dichiarato di voler offrire condizioni di finanziamento molto economiche, rinnovando il suo impegno a mantenere un programma di emergenza di acquisto di obbligazioni più veloce. Viceversa, la Fed ha iniziato a parlare di *tapering*. Tuttavia, alla luce della convinzione della banca centrale che il recente aumento dell'inflazione sia per lo più temporaneo e dell'attuale tasso di disoccupazione ancora lontano dal livello pre-pandemico, non prevediamo alcun cambiamento prima dell'inizio del 2022. I membri del Federal Open Market Committee hanno tuttavia anticipato anche la data prevista per l'aumento dei tassi di interesse, con la proiezione mediana mostrata dai *dot plot* che ora punta a due aumenti nel 2023. Questa è stata una sorpresa "aggressiva", in quanto gli operatori del mercato si stavano concentrando più su un cambiamento di tono/*guidance* sulla riduzione degli acquisti.

Quest'anno, la curva statunitense ha esibito un netto "irripidimento ribassista". I tassi europei hanno dimostrato di non essere immuni a un aumento del premio trimestrale nelle curve di rendimento globali. Negli ultimi due mesi, la pressione si è attenuata e i rendimenti sono scesi, nonostante la pubblicazione di dati sull'inflazione al rialzo. La recente diminuzione dei rendimenti dei Treasury USA sta infatti sostenendo il discorso della Fed sull'inflazione e la tesi che qualsiasi cambiamento nella politica ultra-accomodante avverrà probabilmente in modo molto graduale. Ci aspettiamo tuttavia, confortati in questo dall'ultima riunione del FOMC, una maggiore volatilità (Grafico 4) e una pressione crescente sui tassi di interesse statunitensi nei prossimi mesi.

GRAFICO 4: ANDAMENTO DELLA VOLATILITÀ IMPLICITA DEI TASSI USA - 2021



Fonti: Indice ICE BofA MOVE, Indosuez Wealth Management.





## OBBLIGAZIONI CORPORATE

Il mese scorso, dopo l'impressionante rally dall'inizio del 2021, gli *spread* creditizi hanno registrato una battuta d'arresto. Le valutazioni del credito *investment grade* (IG) sono eccessive, ma il contesto di ripresa della crescita dovrebbe continuare ad aiutare la classe di titoli a sovraperformare le obbligazioni sovrane. Nell'universo IG, le opportunità di investimento rimangono sempre più scarse. Privilegiamo ancora le obbligazioni con *rating* BBB e le subordinate finanziarie, aspettandoci, nel migliore dei casi, un rendimento simile al *carry*. È probabile che il contesto di *spread* contenuti possa durare ancora per molti mesi. In effetti, il forte consenso sull'orientamento positivo della crescita economica, la stabilità delle politiche fiscali e monetarie di sostegno e l'enorme quantità di liquidità nel sistema stanno mantenendo alta la domanda di credito IG, anche in presenza di aspettative di rendimento modeste. Con tassi privi di rischio bassi/negativi, è improbabile che gli investitori rinuncino allo *spread carry* anche se credono in un calo dell'economia fra 16-24 mesi.

## DEBITO EMERGENTE

Nel secondo trimestre 2021, il differenziale tra la crescita dei paesi emergenti e quella dei mercati sviluppati sta diventando negativo. Tuttavia, dal miglioramento dei parametri del credito emergente emergono buone notizie, soprattutto se consideriamo il contesto macroeconomico. Vediamo un margine per una lieve compressione degli *spread* emergenti, fra sacche di convenienza. Continuiamo a preferire una *duration* più corta, data la piattezza delle curve del credito emergente e del segmento *high yield*, che forniscono una maggiore protezione contro la potenziale crescita della pressione sui rendimenti. Strategicamente, le preferenze vanno al credito asiatico, ma dobbiamo riconoscere che il *sentiment* globale del mercato è attualmente più debole a causa del contesto di stretta sul credito, dei flussi di notizie negative e dei crescenti rischi idiosincratichi in Cina.



I tassi di *default* potrebbero diminuire intorno al **2%** alla fine del 2021

Per quanto riguarda il credito *high yield* (HY), i fondamentali stanno migliorando e prevediamo che i tassi di *default* restino su livelli contenuti. Con un volume molto ridotto di scambi a livelli di sofferenza, mercati dei capitali aperti, utili solidi e un forte contesto economico, è molto probabile che il tasso di insolvenza degli Stati Uniti scenda intorno al 2% alla fine del 2021, ben al di sotto della media storica.

Il picco del ciclo si sta avvicinando, ma è prematuro porsi in posizione difensiva: se l'indice PMI degli Stati Uniti ha toccato un massimo storico, che può essere ragionevolmente considerato vicino a un picco, il PMI dell'Area Euro è destinato a continuare a crescere nei prossimi mesi, soprattutto nel comparto dei servizi.



Per il 2021, le previsioni dell'EPS sono state riviste al rialzo del

# 35%

a livello globale, mentre per il 2022 ci si aspetta un

# +11%

La fase di espansione è sostenuta dalla diffusione dei vaccini, dal graduale allentamento delle restrizioni ancora in vigore in molte aree e dagli ovvi effetti di base in una serie di indicatori di consumo. Un ulteriore sostegno giungerà dall'imminente implementazione del pacchetto fiscale statunitense e del fondo europeo per la ripresa.

I timori d'inflazione sono stati rafforzati dall'impenata dei prezzi delle materie prime, ma si sono recentemente attenuati con la loro stabilizzazione. Ciò consentirà alla Fed di restare fedele alla visione di un'inflazione davvero "transitoria", con un "precipizio fiscale" che dovrebbe continuare ad essere rimandato.

## STATI UNITI

L'indice S&P 500 continua a crescere e a stabilire nuovi massimi storici, mentre l'indicatore di volatilità implicita, il VIX, scende contemporaneamente ai minimi su un anno, anche se un rimbalzo è stato osservato dopo il comitato della Fed. Il mercato è trainato dal clima di serenità legato alla riapertura dell'economia, ai programmi di vaccinazione e ai piani di spesa dei governi. Causata dai tassi lunghi statunitensi, la forte rotazione di stile tra *Growth* e *Value* in corso dall'inizio dell'anno si è interrotta, in un contesto che registra dalla fine di marzo una diminuzione dei tassi.

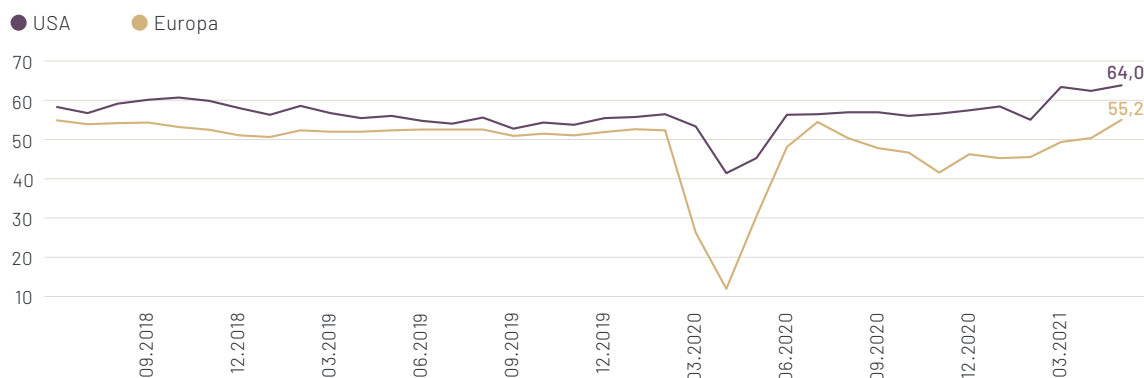
Su base mensile, il mercato azionario statunitense è stato ancora una volta dominato dai titoli dell'informatica e dei servizi di comunicazione, mentre i materiali e i titoli finanziari registrano la performance peggiore.

Infine, gli investitori rimangono molto attenti a qualsiasi dato che evidenzia pressioni inflazionistiche, poiché ogni slittamento potrebbe avere conseguenze negative sui mercati azionari statunitensi.

## EUROPA

Confermiamo la nostra visione positiva sui mercati azionari europei nei prossimi mesi. La ripresa economica è in effetti pienamente avviata: il ritmo di vaccinazione raggiungerà probabilmente quello del Regno Unito e degli Stati Uniti, l'indice PMI Composite dovrebbe continuare a migliorare (Grafico 5) e il Fondo europeo per la ripresa inizierà ad essere implementato in estate. Inoltre, il mercato europeo è più orientato ai settori *Value* rispetto al resto del mondo, una condizione che dovrebbe costituire un vantaggio quando l'attività economica accelererà. In secondo luogo, le aspettative in termini di EPS continueranno ad essere riviste al rialzo.

GRAFICO 5: SERVIZI PMI USA VS EUROPA



L'indice PMI manifatturiero è salito ai massimi storici e dovrebbe raggiungere presto il picco. Il settore dei servizi sarà tuttavia probabilmente in grado di recuperare il ritardo, in particolare in Europa, dove la riapertura dell'economia è appena iniziata.

Fonti: Bloomberg Finance L.P., Indosuez Wealth Management.

In terzo luogo, gli attuali livelli assoluti di valutazione possono essere mantenuti, dato l'ambiente di tassi d'interesse reali negativi in cui dovremmo rimanere. Infine, il basso posizionamento storico sull'area e i recenti afflussi potrebbero costituire un ulteriore fattore positivo. È tuttavia importante ricordare che gli indicatori tecnici e del *sentiment* sono eccessivi, e richiedono una certa cautela (Grafico 6).

## MERCATI EMERGENTI

Attualmente, i mercati azionari asiatici non evidenziano alcun reale orientamento. Sul breve termine, il nervosismo che incombe sulle tendenze della pandemia e l'inflazione/l'aumento dei tassi negli Stati Uniti dovrebbero spingere gli investitori globali a diffidare delle azioni emergenti.

Eppure, l'economia cinese è ora in via di normalizzazione. I dati economici diffusi rimangono ampiamente positivi in termini assoluti, anche se evidenziano un ritmo più lento rispetto agli ultimi mesi. Riteniamo che la prossima tappa della crescita cinese saranno i settori dei consumi/riaperture. Manteniamo una visione positiva delle azioni cinesi su base fondamentale e sul settore dei semiconduttori in Asia.

Siamo convinti che il mercato non abbia ancora scontato la gravità dell'ondata epidemica che sta investendo il sud-est asiatico e l'India. Questo fattore potrebbe rivelarsi nel tempo sfavorevole per questi mercati azionari.

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

Fra le azioni asiatiche, abbiamo recentemente aumentato la nostra esposizione alla Corea, portandola in sovrappeso. Siamo quindi sovrappesati in Cina, Corea del Sud e Singapore, neutrali in Indonesia e Filippine e sottopesati in India, Taiwan, Malesia e Thailandia.

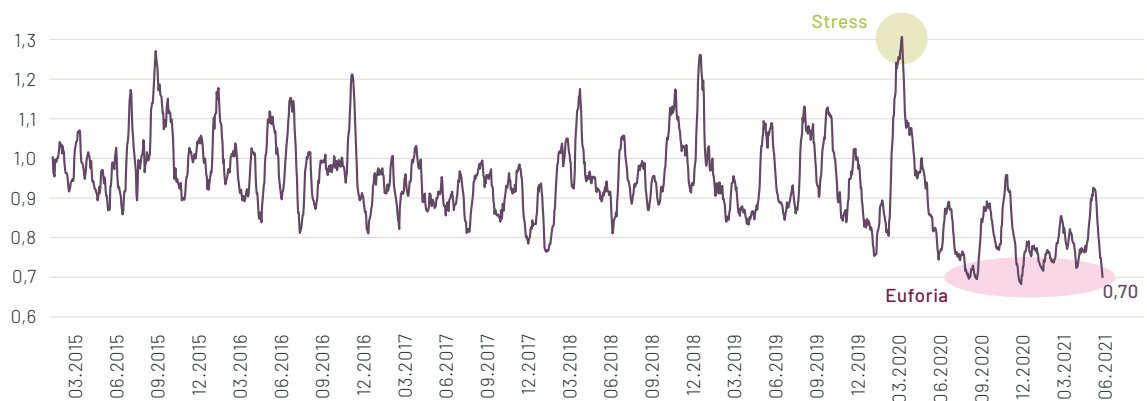
## STILE E SETTORI

Un certo numero di settori difensivi come la sanità e i beni di consumo primari ha ottenuto una migliore performance recente nelle ultime settimane, coerente con la pausa nei rendimenti delle obbligazioni USA e con le aspettative di inflazione. Un ulteriore aumento dei rendimenti obbligazionari dovrebbe pesare di nuovo su questi settori. Il minore slancio sulle revisioni degli utili e il basso potere di determinazione dei prezzi dovrebbero costituire altri freni alla performance relativa.

Le condizioni che favoriscono i settori *Value* sono ancora d'attualità, anche se il mese scorso abbiamo visto una stabilizzazione dei prezzi delle materie prime e delle aspettative di inflazione.

D'altra parte, dopo la debolezza degli ultimi mesi, il dinamismo dei titoli *Growth* sta lentamente migliorando ma sappiamo anche, poiché le aziende stanno affrontando l'aumento dei costi dei fattori di produzione, che il mercato si concentrerà maggiormente sul potere di determinazione dei prezzi e sulla leva operativa, piuttosto che sull'impatto della valutazione. Da questo punto di vista, il segmento della tecnologia costituisce una buona alternativa.

GRAFICO 6: RAPPORTO PUT/CALL, IL MERCATO MOSTRA SEGNI DI EUFORIA



Il rapporto put/call è tornato al suo livello più basso, confermando che il mercato è principalmente posizionato al rialzo con forti posizioni aperte sul versante call. Consideriamo questo aspetto da un punto di vista contrarian. Quando mercati sono troppo ottimisti, diventano più vulnerabili a un potenziale catalizzatore negativo, poiché gli investitori rischiano di investire le loro posizioni.

Fonti: Bloomberg Finance L.P., Indosuez Wealth Management.

## IL DOLLARO STATUNITENSE È SOSTENUTO DALLA TRANQUILLITÀ DEI MERCATI ESTIVI



La debolezza del dollaro statunitense ha finalmente segnato una pausa a giugno tra un'attività inizialmente sottotono e poi una svolta "aggressiva" della Fed. I mercati valutari sembrano aver adottato un atteggiamento di attesa e sono alla ricerca di nuovi temi di negoziazione mentre inizia il periodo estivo, solitamente più tranquillo e ideale per ripulire le posizioni e considerare nuove direzioni, ma la svolta "aggressiva" della Fed potrebbe offrire l'opportunità ad altre banche centrali di modificare le loro politiche.



Forti livelli post-pandemici, con un cambio vicino a

**5,00**  
USD/BRL

### GBP - C'È BISOGNO DI PIÙ ENERGIA

Finora la sterlina aveva cavalcato l'onda alimentata dagli accordi sulla Brexit dello scorso anno, dal buon avanzamento del programma vaccinale britannico e da indicatori economici molto positivi per il futuro. L'influsso positivo di questi fattori sembra essersi esaurito e la sterlina ha avuto difficoltà a mettere a segno ulteriori progressi da metà maggio. Il pacchetto di sostegno governativo doveva scadere questo mese, rivelando il vero stato del mercato del lavoro, e il ritardo forzato di quattro settimane della riapertura influirà probabilmente sul *sentiment* a breve termine. La nota positiva è comunque costituita dalla prospettiva dei tassi d'interesse: la Banca d'Inghilterra (BoE) ha iniziato ad esprimersi in maniera un po' meno accomodante e, se la riapertura si dimostrerà vigorosa come sperato, la sterlina potrebbe ricominciare a correre.

### BRL - AD ALTI LIVELLI

A giugno, il real brasiliano ha raggiunto livelli post-pandemici molto elevati, vicini a 5,00 USD/BRL, grazie a tassi d'interesse più alti, alla scomparsa (a breve termine) delle incertezze politiche e al *rally* delle materie prime: tutti fattori che alimentano il venir meno delle coperture in dollari statunitensi. Siamo convinti che il real brasiliano abbia un margine per apprezzarsi fino a 4,80 rispetto al dollaro statunitense (il livello più forte in assoluto visto dopo la pandemia, nel giugno 2020), soprattutto se quest'ultimo dovesse calare ulteriormente durante l'estate. Dobbiamo tuttavia riconoscere che l'orizzonte più lontano è ingombro di nuvole minacciose: le elezioni presidenziali del 2022 saranno accompagnate dal clamore e dalla volatilità associate alla candidatura dell'ex presidente Lula. Anche se per il real brasiliano esistono ampi rischi al rialzo, non pensiamo che essi superino ancora i rischi al ribasso.



## CNY - RESTIAMO NEUTRALI

Dopo aver toccato il minimo di 7,19 a maggio 2020, lo yuan cinese ha subito un apprezzamento del 12% nel cambio con il dollaro USA (Grafico 7). Mentre le autorità cinesi si sono limitate finora a interventi soprattutto verbali, la PBoC ha annunciato un aumento del rapporto di riserve in valuta estera, per la prima volta in un decennio. Questa misura indica che la banca non sembra propensa a consentire un apprezzamento a senso unico dello yuan. Sebbene i fondamentali della Cina restino favorevoli alla valuta sul lungo periodo, diventiamo più neutrali sul breve termine. A lungo termine, rimaniamo acquirenti di yuan cinesi nelle fasi di ribasso del mercato, mentre restiamo in attesa di una correzione intorno a 6,50 nel cambio con il dollaro USA per aprire una posizione lunga.

## EUR - PUNTO DI RESISTENZA

La settimana scorsa, ampiamente in linea con previsioni, la BCE ha lasciato i suoi tassi d'interesse invariati allo 0% (tasso di rifinanziamento) e al -0,5% (tasso di deposito). Si prevede che gli acquisti del programma PEPP procedano a un ritmo significativamente più elevato durante l'estate. La crescita del PIL e l'inflazione dell'Area Euro sono state riviste al rialzo per i prossimi due anni. Christine Lagarde ha tuttavia sottolineato che qualsiasi discussione sul *tapering* è del tutto prematura e ha ribadito che l'Unione europea (UE) e gli Stati Uniti sono in fasi diverse in termini di cicli economici. Di conseguenza, il rialzo EUR/USD dovrebbe essere limitato.

Dopo la recente svolta nel discorso della Fed, il mercato sarà più concentrato sui dati statunitensi e sulle dichiarazioni della banca centrale USA. Dopo il ripiego sotto la soglia di 1,20, è probabile che il cambio EUR/USD si muova durante l'estate in un intervallo con supporto a 1,18.

## USD - NETTO STOP ALLA DEBOLEZZA

La riunione della Fed di giugno ha decretato una netta battuta di arresto alla debolezza del dollaro nel prossimo futuro: mentre i mercati dei tassi dubitavano ancora del messaggio ultra-accomodante della Fed, i mercati dei cambi si erano lasciati trasportare da una visione ribassista del dollaro e sono stati prontamente corretti, tornando al centro dei *range* del 2021. Detto questo, la svolta aggressiva della Fed non costituisce ancora un motivo per ipotizzare un dollaro statunitense rialzista: l'istituto continua a promettere una politica molto accomodante di lungo periodo e, una volta superata l'eccitazione iniziale, è probabile che il mercato si attesti per l'estate su una modalità "dollaro neutro". Nel frattempo, l'inflazione e il deficit degli Stati Uniti restano molto alti e le prospettive rimangono più che mai poco chiare, ma i dati economici porteranno sicuramente più volatilità, poiché i dati positivi incoraggeranno ulteriormente la revisione dei tassi di interesse del dollaro.



Il rialzo  
**EUR/USD**  
dovrebbe essere  
limitato

GRAFICO 7: IL CAMBIO USD/CNH COMPLETA IL DOUBLE TOP



Fonti: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



## SCENARIO GLOBALE

- Lo scenario d'investimento centrale rimane saldamente ancorato, essendo basato sull'ipotesi di una forte ripresa stimolata da un mix di politiche di sostegno e dall'accelerazione delle campagne vaccinali.
- La ripresa si sta avvicinando al picco di accelerazione negli Stati Uniti e l'Area Euro sta recuperando terreno.
- Questa inflessione dello scenario è confermata dai risultati più elevati dei sondaggi di attività di maggio nell'Area Euro, un riflesso dell'allentamento delle misure di *lockdown*, che lascia presagire una forte ripresa del PIL nel secondo semestre 2021.
- I dati macroeconomici rimangono volatili, con la creazione di posti di lavoro negli Stati Uniti influenzata dagli assegni di stimolo distribuiti alle famiglie, che dovrebbero probabilmente esaurirsi nei prossimi mesi.
- I dati di maggio sull'inflazione statunitense hanno sorpreso al rialzo, con un aumento dei prezzi del 5% a/a e un'inflazione *core* al 3,8% a/a, che riflette gli effetti di base e un numero crescente di strozzature; l'inflazione dovrebbe raggiungere il picco nel secondo trimestre 2021, ma potrebbe stabilizzarsi a un livello elevato nel secondo semestre 2021 con effetti di base residui a fine 2021 (rispetto al ritorno globale al *lockdown* nel quarto trimestre 2020).
- Questo continuo miglioramento del contesto si traduce in una maggiore crescita degli utili (in particolare nei settori ciclici e di riapertura) e da tassi di *default* più contenuti.

- Allo stesso tempo, esso solleva la questione del calendario di normalizzazione delle banche centrali, che sarà il principale oggetto di attenzione degli investitori nei prossimi mesi e potrà influenzare la direzione degli attivi rischiosi.

## OBBLIGAZIONI

- Prevediamo un limitato irripidimento dei tassi di interesse, dopo un moderato appiattimento delle curve nel secondo trimestre 2021.
- Il fatto che non prevediamo un'ulteriore contrazione degli *spread* creditizi, dati i livelli storicamente bassi, potrebbe giustificare una visione più neutrale su *asset* come i finanziari subordinati.
- Tuttavia, le strategie orientate al *carry* dovrebbero offrire rendimenti positivi nel medio termine sulle *high yield*.
- I titoli indicizzati all'inflazione offrono un'interessante copertura a medio termine rispetto all'aumento dell'inflazione, ma i *breakeven* hanno registrato una performance sostenuta in aprile e hanno iniziato a consolidarsi in maggio, in linea con le attese.
- Abbiamo mantenuto una visione neutrale/ottimista sul debito emergente in dollari statunitensi, che potrebbe risentire dei rialzi dei tassi di interesse, ma il rapporto *carry* relativo e volatilità/*rating* rimane interessante nel debito *corporate* asiatico; altrove, i fondamentali delle *corporate* in America latina stanno iniziando a migliorare.
- Il debito emergente in valuta locale ha beneficiato del ritorno del *carry* e della ripresa di diverse valute emergenti, come avevamo previsto negli ultimi due mesi.

## AZIONI

- Abbiamo mantenuto una visione ottimista sulle azioni a livello globale, dopo un'eccezionale stagione degli utili che ha portato a una forte revisione al rialzo delle aspettative di EPS per l'esercizio 2021, su entrambe le sponde dell'Atlantico.
- Abbiamo una predilezione per le azioni europee che offrono una buona esposizione ai temi ciclici e *Value*, e una visione neutrale sulle azioni USA.
- Le valutazioni azionarie sono eccessive e probabilmente vulnerabili ai tassi più alti, a un'eccessiva euforia e alla volatilità stagionale, ma non individuiamo alcun catalizzatore che potrebbe innescare una massiccia correzione estiva.
- Il posizionamento dovrebbe favorire le posizioni cicliche e orientate al *Value* rispetto a quelle difensive e orientate alla qualità che sono più vulnerabili all'incremento dei tassi; si registra comunque un buon equilibrio tra temi *Value* e crescita secolare.
- Una forte allocazione allo stile *Value* rappresenta di per sé una buona copertura rispetto all'inflazione e all'aumento dei tassi.
- Manteniamo una convinzione strategica sulla Cina, con una ripresa del mercato iniziata a metà maggio.

## CAMBI E METALLI PREZIOSI

- EUR/USD: La riunione della Fed di giugno ha imposto una battuta d'arresto all'indebolimento del dollaro; in futuro, il cambio EUR/USD potrebbe essere più influenzato dalla discussione sul *tapering* che dalla ripresa macroeconomica dell'Area Euro, e questo potrebbe limitare la forza della divisa europea.
- Yuan cinese: tatticamente più neutrale da fine maggio con un indebolimento verso 6,50/6,60 rispetto al dollaro statunitense.
- Yen: un punto di ingresso interessante, con un minimo pluriennale rispetto all'euro.
- Valute emergenti: dopo un previsto recupero del BRL, maggiore neutralità a questo livello rispetto al dollaro statunitense.
- Oro: dopo un recente recupero dovuto ai tassi d'interesse reali più bassi, l'oro ha sofferto del rialzo dei tassi che ha seguito la riunione della Fed ed è vulnerabile a breve termine, ma rimane una buona copertura a lungo termine contro l'inflazione, il deprezzamento delle valute e l'indebolimento del dollaro statunitense.

## CONVINZIONI CHIAVE

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

Fonte: Indosuez Wealth Management.

# 08 • Monitor dei mercati (valuta locale)

## PANORAMICA DEI PRINCIPALI MERCATI FINANZIARI



DATI AGGIORNATI AL 16 GIUGNO 2021

TITOLI DI STATO	RENDIMENTO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE (PB)	VARIAZIONE YTD (PB)
US Treasury 10A	1,58%	-9,56	66,22
Francia 10A	0,13%	-15,00	47,60
Germania 10A	-0,25%	-13,90	32,20
Spagna 10A	0,40%	-21,10	35,30
Svizzera 10A	-0,21%	-8,70	33,80
Giappone 10A	0,05%	-3,20	2,80

OBBLIGAZIONI	ULTIMO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
Titoli di Stato dei Mercati Emergenti	43,72	-0,16%	-3,38%
Titoli di Stato in EUR	220,07	0,79%	-0,94%
Obbligazioni Corporate High yield in EUR	213,05	1,03%	2,90%
Obbligazioni Corporate High yield in USD	326,13	1,16%	2,50%
Titoli di Stato USA	321,58	0,07%	-1,32%
Obbligazioni Corporate dei Mercati Emergenti	52,11	0,15%	-1,86%

VALUTA	ULTIMO SPOT	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
EUR/CHF	1,09	-0,94%	0,80%
GBP/USD	1,40	-0,90%	2,33%
USD/CHF	0,91	0,50%	2,65%
EUR/USD	1,20	-1,48%	-1,81%
USD/JPY	110,71	1,36%	7,23%

INDICE DI VOLATILITÀ	ULTIMO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE (PUNTI)	VARIAZIONE (PUNTI)
VIX	18,15	-4,03	-4,60

INDICI AZIONARI	ULTIMO PREZZO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
S&P 500 (Stati Uniti)	4.223,70	2,62%	12,45%
FTSE 100 (Regno Unito)	7.184,95	3,38%	11,21%
Stoxx Europe 600	459,86	5,39%	15,24%
Topix	1.975,86	4,25%	9,49%
MSCI World	3.008,48	3,35%	11,84%
Shanghai SE Composite	5.080,49	-1,77%	-2,51%
MSCI Emerging Markets	1.370,00	3,20%	6,10%
MSCI Latam (America Latina)	2.650,39	6,90%	8,10%
MSCI EMEA (Europa, Medio Oriente, Africa)	281,56	4,39%	16,70%
MSCI Asia Ex Japan	882,57	2,25%	4,70%
CAC 40 (Francia)	6.652,65	6,23%	19,84%
DAX (Germania)	15.710,57	3,95%	14,52%
MIB (Italia)	25.767,54	5,23%	15,90%
IBEX (Spagna)	9.202,20	1,45%	13,98%
SMI (Svizzera)	11.982,03	8,48%	11,94%

MATERIE PRIME	ULTIMO PREZZO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
Barre di Acciaio (CNY/Tm)	4.966,00	-7,68%	17,68%
Oro (USD/Oncia)	1.811,47	-3,11%	-4,58%
Greggio WTI (USD/Barile)	72,15	13,87%	48,70%
Argento (USD/Oncia)	27,81	-0,70%	5,30%
Rame (USD/Tm)	9.667,00	-3,34%	24,48%
Gas Naturale (USD/MMBtu)	3,25	9,68%	28,04%

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

### RENDIMENTI MENSILI DEGLI INVESTIMENTI, ESCLUSI I DIVIDENDI

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

	MARZO 2021	APRILE 2021	MAGGIO 2021	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	DA INIZIO ANNO (YTD) (16 GIUGNO 2021)
MIGLIORI	6,08%	5,24%	7,75%	6,90%	16,70%
+	4,80%	4,52%	5,29%	5,39%	15,24%
	4,25%	3,82%	4,06%	4,39%	12,45%
	4,24%	3,19%	2,14%	4,25%	11,84%
	3,98%	2,41%	2,12%	3,38%	11,21%
	3,55%	2,37%	1,30%	3,35%	9,49%
	3,11%	2,02%	1,26%	3,20%	8,10%
	-1,70%	1,81%	1,01%	2,62%	6,10%
	-2,66%	1,49%	0,76%	2,25%	4,70%
PEGGIORI	-5,40%	-2,85%	0,55%	-1,77%	-2,51%

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





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

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

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

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

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

**Bund:** titolo di Stato tedesco.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**ESG:** criteri ambientali, sociali e di governance.

**ESMA:** Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati.

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

**FMI:** Fondo monetario internazionale.

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

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

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

**GHG:** gas serra.

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

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

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

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

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

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

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

**Loonie:** nome colloquiale della moneta canadese da 1 dollaro.

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

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

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

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

**OCSE:** Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico.

**OMC:** Organizzazione Mondiale del Commercio.

**OPEC:** organizzazione dei paesi produttori di petrolio.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**SRI:** investimenti sostenibili e responsabili.

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

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

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

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

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

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

## DICHIARAZIONE DI ESCLUSIONE DI RESPONSABILITÀ

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- **in Francia:** il presente Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (France), società anonima con capitale di 82.949.490 euro, istituto di credito e società di intermediazione assicurativa immatricolata al Registro Unico degli Intermediari assicurativi e riassicurativi con il numero 07 004 759 ed al Registro del Commercio e delle Società di Parigi con il numero 572 171 635, la cui sede sociale si trova in Rue du Docteur 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 España, operante sotto la supervisione del Banco de España (www.bde.es) e della Commissione Nazionale del Mercato Azionario (Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es), come filiale di CA Indosuez Wealth (Europe), istituto di credito debitamente registrato in Lussemburgo e operante sotto la supervisione

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

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

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

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

Crediti fotografici: iStock.

Finito di redigere il 18.06.2021.

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

