

MONTHLY HOUSE VIEW

MARKETS, INVESTMENT & STRUCTURING – GIUGNO 2020

DOCUMENTO DI MARKETING



FOCUS

IL TRAMONTO DEL CARRY SUI MERCATI DEI CAMBI EMERGENTI

AZIONI

VALUTAZIONI DI NUOVO ALLE STELLE

3 EDITORIALE
APRIRE LE PORTE ALL'IGNOTO

5 FOCUS
IL TRAMONTO DEL CARRY SUI MERCATI
DEI CAMBI EMERGENTI

7 MACROECONOMIA
ABBIAMO TOCCATO IL FONDO
DI QUESTO CICLO AD APRILE?

9 AZIONI
VALUTAZIONI DI NUOVO ALLE STELLE

11 REDDITO FISSO
CAVALCARE L'ONDA DELLA LIQUIDITÀ

13 CAMBI
LA NOSTRA HOUSE VIEW

15 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

APRIRE LE PORTE ALL'IGNOTO

"Un colpo di dadi mai abolirà il caso" Stéphane Mallarmé (1897)

Cara Lettrice, caro Lettore,

Mentre le principali economie cercano di mettere fine al confinamento, nell'attuale contesto inedito gli investitori soppesano i fattori in grado di far proseguire la ripresa e le ragioni per la rinnovata debolezza dei mercati.

La riapertura è dettata ovviamente dal disperato bisogno di salvare l'attività economica più che da una fiducia cieca nella fine della pandemia; gli esperti avevano infatti raccomandato un isolamento più lungo. Nella testa dei nostri governi è come se l'istinto di sopravvivenza prevalga ora sulla prudenza. Dobbiamo perciò imparare a convivere con l'incertezza che farà parte del nostro quotidiano, non solo a livello epidemiologico.

Tra i fattori aleatori, la disoccupazione e la velocità con cui l'economia statunitense potrà ricreare i 20 milioni di posti di lavoro persi ad aprile sono cruciali. In linea con il concetto di isteresi formulato da Blanchard/Summers, alcuni paesi potrebbero impiegare del tempo per ripristinare tali posti di lavoro e giungere ad un nuovo equilibrio con un tasso strutturale di disoccupazione più alto, soprattutto in assenza di un rapido recupero di settori quali intrattenimento e tempo libero. Guardando alle società, la stagione degli utili per il primo trimestre non ha né deluso né rassicurato; i dati confermano tuttavia la nostra ipotesi di un calo del 25%-30% sull'intero anno, con il ritmo della ripresa che è ora la principale incognita.

In futuro, il mix di politiche continuerà ad essere decisivo per sostenere fiducia e crescita. Se i paesi europei dovessero trovare un accordo sul piano proposto da 500 miliardi di euro per reperire fondi a livello comunitario, si creerebbero condizioni molto favorevoli per il debito periferico e dell'UE. La Corte costituzionale tedesca ha messo in dubbio l'operato della Banca Centrale Europea (BCE) ma confidiamo nel fatto che l'istituzione riesca a superare questa sfida, un'opportunità per chiarire il suo mandato

e riaffermare al contempo la supremazia dei tribunali europei sulle giurisdizioni nazionali. In passato, l'Unione europea è riuscita a compiere significativi progressi soltanto superando crisi politiche o finanziarie; possiamo quindi attenderci passi in avanti su questo fronte, per quanto il percorso sia costellato di insidie, con ostacoli politici ed imprevisti sempre in agguato.

In questa primavera all'insegna del bel tempo viene da chiedersi se il vecchio adagio "vendi a maggio e scappa" sarà ancora valido. I tradizionali modelli di stagionalità si confermeranno anche in un anno così particolare? Al di là delle inevitabili turbolenze sul breve termine che peseranno sui mercati finanziari, riteniamo che nel medio periodo ci siano molte ragioni per essere ottimisti: si torna al lavoro, i consumatori spendono di nuovo e le revisioni degli utili potrebbero stabilizzarsi e consentire agli investitori di concentrarsi sul rimbalzo del 2021.

Ci stiamo addentrando in territori inesplorati, dove emergono molteplici paradossi: tassi di interesse inferiori ma *carry* più alto, trend visibili di crescita secolare ma minori certezze per i rendimenti del capitale. Il nuovo contesto dovrebbe indurre gli investitori a ripensare la composizione dei portafogli, evitando di lasciarsi sopraffare dalle emozioni sul breve termine. Anche loro devono imparare a convivere con l'incertezza. A rigor di logica, in presenza di tassi di interesse inferiori il valore attuale della crescita futura attesa aumenta. Un concetto alla base delle strategie *Growth* e *quality*. Quando l'incertezza è elevata, è invece la pazienza degli investitori di lungo termine ad essere premiata, ossia coloro che hanno optato per le strategie di *carry*. Infine, ogni crisi accelera la trasformazione radicale dei modelli di business: su questo principio si fondano le tematiche della crescita secolare. La scelta degli investitori dovrebbe ricadere proprio su queste ultime.

FOCUS

IL TRAMONTO DEL CARRY SUI MERCATI DEI CAMBI EMERGENTI

VALUTE DEI MERCATI EMERGENTI

A livello aggregato, le valute dei mercati emergenti sono state le più colpite dall'inizio della crisi imputabile al COVID-19. Gli investitori sono scappati in tutta fretta ed i deflussi hanno subito un'ulteriore accelerazione a causa delle tensioni politiche emerse soprattutto in Russia e Brasile. Il crollo del prezzo del petrolio, tassi di crescita ed inflazione hanno spinto tutte queste Banche Centrali ad agire celermente, nel disperato tentativo di mettersi al riparo dai venti della recessione. La grave emergenza sanitaria ha deteriorato i fondamentali sottostanti che in diversi paesi erano, nel migliore dei casi, già fragili. Pertanto, i rendimenti tradizionalmente più alti si stanno dissolvendo in modo rapido e non sono più considerati una ricompensa adeguata per gli elevati fattori di rischio del periodo che stiamo vivendo.

Allo scopo di contrastare le gravi ripercussioni economiche in atto, ad inizio maggio la Banca Centrale brasiliana ha abbassato all'unanimità il tasso Selic di 75 punti base ad un minimo storico del 3%. Un taglio superiore alle attese che ha seguito quello di 50 punti base operato a marzo. A fine giugno se ne prevedono altri, con un rendimento già dimezzato rispetto all'ultima parte del 2019. Il real ha velocemente seguito l'esempio, svalutandosi in maniera generalizzata su livelli mai tanto bassi. Le dimissioni del ministro della giustizia Sergio Moro hanno inferto un altro duro colpo al già traballante governo Bolsonaro, con i governatori statali sul piede di guerra contro i proclami anti- confinamento del presidente (in perfetto stile Trump).

IL PEGGIO DEVE ANCORA VENIRE?

Dopo un crollo del 45% nel solo 2020 da 4 a 6 real per un dollaro statunitense, è possibile che il peggio non sia ancora alle spalle? Purtroppo no. Il parlamento brasiliano intende approvare in via prioritaria una modifica costituzionale per consentire alla Banca Centrale di acquistare debito corporate locale e titoli di Stato, annuncio che ha causato una fuga di investimenti diretti esteri. Questa politica che svilisce la monetizzazione del debito fungerà da campanello di allarme per gli investitori, diffidenti dell'impegno brasiliano per un real stabile.

Un equilibrio precario, in cui tutto dipende ora dalla permanenza di Paulo Guedes, ministro delle finanze riformista e molto rispettato, che con le operazioni condotte dalla Banca Centrale ha eroso riserve estere per 330 miliardi di dollari statunitensi. Temiamo che le autorità riusciranno al massimo a frenare il declino della valuta, implicitamente considerata come un mezzo per ridurre il disavanzo commerciale. Il profilo di rischio/rendimento si è bruscamente deteriorato, minando l'interesse per il vantaggio rappresentato dal carry residuo.

In modo analogo, la Banca Centrale russa ha ridotto i tassi repo di 50 punti base al 5,5%, un minimo da 6 anni. A fine giugno è inoltre probabile un nuovo taglio.



FOCUS

IL TRAMONTO DEL CARRY SUI MERCATI DEI CAMBI EMERGENTI

PREZZI DEL BRENT

Il crollo subito da Brent e greggio degli Urali, ascrivibile allo scontro sulla produzione tra Russia ed OPEC+, ha già scalfito la popolarità di Vladimir Putin. Il peggioramento della crisi sanitaria in patria ha messo in forte dubbio la sua riconferma oltre il 2024. Il referendum per modificare il limite costituzionale, rinviato a data da destinarsi ed il cui esito è molto incerto, si rivelerà determinante e potrebbe persino minacciare il suo dominio. Difficilmente questo quadro politico e la massiccia eccedenza di petrolio attireranno significativi afflussi in valuta, almeno fino a quando la domanda non si riprenderà in modo deciso. Tuttavia, la Banca Centrale russa intende evitare una fase di indebolimento valutario totale. Un ritorno su livelli medi del rublo sarà graduale e strettamente correlato ai prezzi del Brent, per i quali un recupero a forma di "V" è molto improbabile.

Ad aprile anche la Banca Centrale turca ha colto tutti di sorpresa, tagliando più del previsto il tasso repo settimanale (-100 punti base ad un nuovo minimo dell'8,75%). Il confronto con settembre 2018, quando il tasso di interesse si attestava ad un invitante 24%, è impietoso. Va da sé che l'attuale crisi pesa duramente sulla depressa bilancia commerciale turca, le attività manifatturiere ed il turismo, che non generano più gli indispensabili afflussi in valuta forte.

Per la Turchia risulta particolarmente difficile reagire; l'elevato debito in valuta estera riduce i margini di manovra per introdurre stimoli fiscali qualora la crisi sanitaria dovesse sfuggire di mano.

La Banca Centrale ha quindi permesso alla lira di svalutarsi del 23% rispetto al biglietto verde a nuovi minimi storici, mentre l'inflazione si dissolve di mese in mese. Pur mostrandosi vaga, è verosimile che la Banca Centrale turca intenda mantenere la lira debole per limitare i rischi, ribadendo "la necessità di un approccio prudente affinché l'inflazione conservi una dinamica ribassista". Questo mix non è di buon auspicio per una ripresa duratura, nonostante un rendimento "relativo" apparentemente allettante.

RISCHI PER L'ASSET ALLOCATION

"Cercare di afferrare un coltello che cade non è mai senza rischi". Il grafico seguente esemplifica adeguatamente questo adagio. Basse valutazioni e dinamica negativa non sono sempre conciliabili.

A nostro modesto parere, i rendimenti relativi superiori ma comunque in caduta libera su questi mercati emergenti "sommersi" non giustificano al momento i rischi per l'asset allocation.

Ora più che mai manca la necessaria visibilità sulla valutazione a lungo termine di questi Paesi che dipendono dalle esportazioni. Alla luce delle basse valutazioni attuali, le valute dei Paesi asiatici emergenti, meglio attrezzati per combattere il virus e con una domanda interna più resiliente per arginare l'impatto dell'emergenza sanitaria, rappresentano un'alternativa meno azzardata, seppur con rendimenti e rischi nemmeno lontanamente paragonabili. Dopotutto, il rendimento è talvolta un miraggio che non vale la pena perseguire.

INDICE DELLE VALUTE DEI MERCATI EMERGENTI



Fonti: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



L'aumento della disoccupazione peserà sui consumi delle famiglie.

MACROECONOMIA

ABBIAMO TOCCATO IL FONDO DI QUESTO CICLO AD APRILE?

IL RITORNO DELLA PAROLA CHE INIZIA CON LA "R"

Lo spettro della recessione incombe su quasi tutti i Paesi. Tuttavia, per quanto una drastica contrazione dell'attività sia ormai certa, lo stesso non si può dire della durata ed ampiezza della recessione nelle varie economie nazionali. I governi e le autorità monetarie hanno introdotto molteplici misure per contrastare l'impatto negativo della pandemia di COVID-19.

Come previsto, i tassi di crescita del PIL sono risultati negativi nel primo trimestre 2020. Di conseguenza, i dati su base annua sono appena positivi per gli Stati Uniti e negativi per la maggior parte degli altri Paesi (si veda la seguente tabella).

TASSO DI CRESCITA DEL PIL E TASSO DI DISOCCUPAZIONE*

	PIL T1 %, t/t	PIL T1 %, a/a	Disoccupazione tasso,%
Brasile	-	-	12,2
Cina	-9,8	-6,8	6,0
Eurozona	-3,8	-3,2	7,4
Francia	-5,8	-5,4	7,8
Germania	-2,2	-2,3	5,8
Indonesia	-2,4	3,0	5,0
Italia	-4,7	-4,8	8,4
Giappone	-0,9	-2,0	2,5
Messico	-1,6	-1,6	3,3
Russia	-	1,6	4,7
Corea del Sud	-1,4	1,3	3,8
Spagna	-5,2	-4,1	14,4
Svizzera	-	-	3,3
Regno Unito	-2,0	-1,6	3,9
Stati Uniti	-4,8	0,3	14,7

* Ultimo dato disponibile

Fonti: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

I dati economici di aprile sono stati comunicati o sono attualmente in corso di pubblicazione in tutto il mondo. Al riguardo, permetteteci di utilizzare una citazione di N.Mahfouz come avvertimento: secondo il premio Nobel egiziano, aprile è il "mese della polvere e delle menzogne". Cosa emergerà dalla polvere?

Nonostante dati macroeconomici negli Stati Uniti (nello specifico vendite al dettaglio e produzione industriale che hanno fatto segnare cali *record*) ed in gran parte dell'Europa a minimi storici, si prospettano altri mesi difficili, considerate la revoca a singhiozzo del confinamento, le interruzioni della *supply chain* ed una minore domanda rispetto alla fase precedente alla pandemia.

LA DISOCCUPAZIONE INVITA ALLA PRUDENZA

Più nello specifico, i consumi delle famiglie saranno penalizzati dalla maggiore disoccupazione, per quanto sul breve termine è possibile che si assista ad un'impennata della spesa per "rifornimenti di emergenza".

Negli Stati Uniti ad aprile sono andati in fumo 20,5 milioni di posti di lavoro (variazione netta mensile), con un tasso di disoccupazione pari al 14,7%. In pratica, sono stati quasi completamente erosi i 22 milioni di lavori creati tra febbraio 2010 (130 milioni di occupati) e febbraio 2020 (152 milioni). Data la forte correlazione tra le costanti richieste di sussidi ed il tasso di disoccupazione, prevediamo un ulteriore incremento a maggio.

Sull'altra sponda dell'Atlantico, a marzo la disoccupazione nell'eurozona è salita al 7,4% (6,6% nell'Unione europea), dopo un minimo da 12 anni (7,3%) raggiunto a febbraio. Il picco del 12,1% si era registrato a febbraio 2013, mentre il livello medio dal 2000 è pari al 9,4%.

A livello globale, l'Organizzazione Internazionale del Lavoro (OIL) stima che nel primo trimestre 2020 sono stati persi 130 milioni di lavori a tempo pieno, ossia il 4,5% del totale. Nel secondo trimestre il dato dovrebbe raggiungere 305 milioni, pari al 10,5% del mercato del lavoro mondiale.

In breve, i dati sull'occupazione/disoccupazione potrebbero migliorare nei prossimi mesi, ma il mercato del lavoro chiuderà il 2020 molto peggio di come lo aveva iniziato.



Le revisioni negative degli utili e il deciso rimbalzo dei mercati hanno trainato le valutazioni su recenti massimi storici.

AZIONI

VALUTAZIONI DI NUOVO ALLE STELLE

- Sul breve termine la dinamica azionaria permane molto solida, sospinta da notizie migliori sul fronte della crisi sanitaria, la fine del confinamento e le imponenti misure fiscali e monetarie annunciate.
- Al contempo, la stagione degli utili è stata segnata da costanti revisioni al ribasso. Da marzo le aspettative sugli utili di Stati Uniti ed Europa sono state tagliate rispettivamente del 20% e 27%.
- Questo trend, unitamente al rimbalzo dei mercati nel breve periodo, ha generato una repentina rivalutazione sui principali indici. In meno di due mesi il rapporto P/E è passato da 14 a quasi 21 sull'indice S&P 500.

EUROPA

Nel 2020 l'Europa ha esibito un calo significativo, con performance molto divergenti tra i settori (sanità +5%, finanziari -35%). Una polarizzazione evidente anche in termini di valutazioni. Rispetto agli Stati Uniti e tenendo conto delle differenze settoriali, l'Europa presenta uno sconto del 20%, non distante dai massimi storici. Tuttavia, la *leadership* settoriale è un aspetto importante per le preferenze regionali. Le azioni europee tendono a sottoperformare quando lo fa anche lo stile *Value*, soprattutto rispetto agli Stati Uniti, più esposti ai titoli *Growth*.

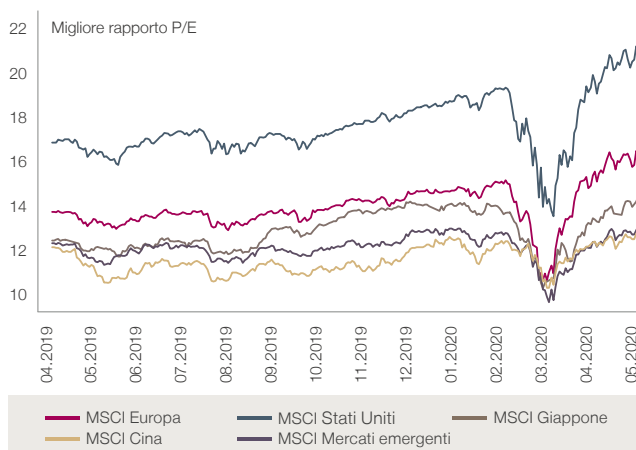
STATI UNITI

La Federal Reserve (Fed) ha annunciato acquisti pressoché illimitati di debito pubblico e privato. La Fed non si era mai spinta a tanto e sembra aver convinto alcuni investitori. In tutta onestà, il mercato americano non è così interessante in termini di P/E storico. Guardando però alla valutazione relativa rispetto ai tassi, si giunge alla conclusione opposta.

GIAPPONE

La regione ha accumulato ritardi, le valutazioni appaiono interessanti ma mancano catalizzatori per dare il via ad un rialzo. Negli ultimi anni le società giapponesi hanno migliorato notevolmente la redditività, che resta però inferiore a quella delle altre maggiori economie.

INDICE MSCI WORLD, MIGLIORE RAPPORTO P/E



Fonti: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

MERCATI EMERGENTI

In Asia prevediamo una forte ripresa degli utili nel 2021 dopo che, nel primo trimestre 2020, la pandemia di COVID-19 ha causato *shock* sul fronte dell'offerta in Cina culminati in una contrazione della domanda esterna. La Cina è quasi del tutto tornata alla normalità dall'8 aprile 2020, data in cui è stata riaperta la città di Wuhan. Ci aspettiamo un proseguimento del recupero cinese nel secondo semestre del 2020, trainato principalmente da consumi ed investimenti infrastrutturali. Presentiamo al momento un sovrappeso sulla Cina (nello specifico sulle azioni A), siamo neutrali su Corea del Sud e Singapore, nonché sottopesati su India ed area ASEAN.

STILE D'INVESTIMENTO

L'orientamento *Value/Growth* continua ad essere strettamente correlato all'evoluzione dei rendimenti obbligazionari. Considerato l'enorme differenziale di performance, lo sconto di valutazione dei titoli *Value* rispetto a quelli *Growth* si è ulteriormente ampliato, raggiungendo livelli senza precedenti.

È possibile un ritorno verso valori medi; tuttavia, negli scorsi anni queste tendenze si sono sempre rivelate di breve durata. La sovraperformance degli stili di qualità/difensivi dovrebbe proseguire nel medio periodo, poiché i rendimenti obbligazionari sono tenuti sotto controllo dalle Banche Centrali.

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.



L'aumento dei rendimenti reali
in diverse regioni è un fattore chiave
per tutte le classi di attivi finanziari.

REDDITO FISSO

CAVALCARE L'ONDA DELLA LIQUIDITÀ

- Tutte le Banche Centrali hanno immesso liquidità sui mercati.
- Queste iniezioni rinviano la problematica della sostenibilità del debito per governi e società.

BANCHE CENTRALI

Le Banche Centrali hanno fornito per anni liquidità ai governi, per poi estendere il loro sostegno alle grandi società ed infine a quelle piccole in territorio *high yield* (HY). La Federal Reserve ha dato inizio al programma per l'acquisto di ETF (Exchange Traded Fund) HY, respingendo la richiesta di tassi negativi giunta dal mondo politico. La Banca Centra Europea (BCE) ha annunciato una nuova serie di TLTRO, con un interessante tasso di finanziamento al -1%. La nuova linea potrebbe ammontare a 750 miliardi di euro e, sommata alle TLTRO esistenti, permetterebbe alle banche di reperire fino a 1.500 miliardi di euro. Circolano inoltre voci riguardo ad un possibile intervento anche sul fronte HY.

TITOLI DI STATO E PERIFERICI

I governi hanno emesso centinaia di miliardi di debito a tassi estremamente ridotti ed anche su scadenze molto lunghe per finanziare i deficit di bilancio. Poiché sono spesso le banche centrali ad acquistare direttamente tali titoli, la concorrenza con gli investitori privati resta intensa e scongiura un'impennata dei rendimenti. Le prospettive per gli investimenti legati all'inflazione sono cupe. Il calo dell'inflazione si traduce in un aumento dei rendimenti reali in diverse regioni, un fattore chiave per tutte le classi di attivi finanziari.

Le obbligazioni periferiche europee sono in preda alla volatilità, dopo che una sentenza della Corte costituzionale tedesca ha messo in dubbio il programma di acquisti obbligazionari della BCE. Il fondo per la ripresa da 500 miliardi di euro recentemente proposto migliora le prospettive per l'economia europea e riduce i rischi per i paesi non-core. La volatilità degli *spread* da inizio anno rammenta agli investitori i pericoli ai quali sono esposti i governi europei indebitati.

INDICE BLOOMBERG BARCLAYS GLOBAL AGG NEG YIELDING DEBT VALORE DI MERCATO, MILIARDI DI DOLLARI AMERICANI



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

INVESTMENT GRADE E HIGH YIELD

I mercati del credito sono risaliti dai minimi di marzo, sostenuti dai programmi di acquisto delle Banche Centrali, che hanno rassicurato gli investitori; i flussi nei fondi e negli ETF si sono ripresi in tutte le regioni. Un'ondata di declassamenti si è abbattuta sui mercati *investment grade* di Stati Uniti ed Europa. Tuttavia, rispetto alle precedenti recessioni le perdite per gli investitori sono nulle. Tali mercati scontano ora un rischio di deterioramento economico ed offrono *carry* sufficiente per gli investitori. Sul versante *high yield*, i fondamentali peggiorano molto rapidamente, ma i prestiti garantiti dai governi potrebbero ritardare o limitare i fallimenti, aprendo di fatto un periodo prolungato di incertezza. Un approccio selettivo sarà fondamentale nell'immediato futuro. Nel segmento *high yield*, privilegiamo gli emittenti BB a quelli B.

OBBLIGAZIONI DEI MERCATI EMERGENTI

Nell'universo emergente, privilegiamo gli investimenti in valuta forte coperti contro il deprezzamento delle valute. In Asia intravediamo sacche di valore nel segmento HY cinese ed in alcuni emittenti HY indonesiani con sufficiente liquidità per i prossimi 12 mesi. Per contro, gli industriali cinesi e le società HY indiane presentano profili di liquidità inferiori. Il nostro approccio in America Latina permane cauto, alla luce di fondamentali in deterioramento.

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.



Un'iniziativa congiunta per istituire un fondo comune per la ripresa da 500 miliardi di euro.

CAMBI

LA NOSTRA HOUSE VIEW

- Il regno di "sua maestà" dollaro vacilla.

DOLLARO USA (USD) ED EURO (EUR)

Il regno di "sua maestà" dollaro inizia a vacillare. I commenti provocatori del presidente Trump riguardo ad una svalutazione del biglietto verde non sono passati inosservati sui mercati dei cambi. Lo stesso dicasi per le parole accomodanti di Jerome Powell, secondo cui "è ancora presto per ulteriori stimoli non convenzionali sotto forma di tassi dei Fed Fund negativi".

Inoltre, la proposta congiunta di Merkel e Macron volta ad istituire un fondo comune per la ripresa da 500 miliardi ha pesato sul dollaro, i cui rendimenti sono ora pari a zero. Per quanto l'annuncio a sorpresa sia stato accolto con scetticismo, il cambio di rotta della Germania sugli aiuti e la condivisione degli oneri è un importante, seppur potenziale, fattore positivo per la seconda valuta in termini di liquidità, oltretutto ancora svalutata.

Di conseguenza, il dollaro resta piuttosto vulnerabile, in quanto i disavanzi e la monetizzazione del debito persistono, soprattutto se altrove il panorama politico dovesse migliorare. Conserviamo pertanto un approccio prudente sul breve termine, in attesa di conoscere ulteriori dettagli sull'eventuale lancio del Recovery Fund.

È necessario monitorare attentamente alla chiusura settimanale la resistenza della media mobile dei 200 giorni sul livello 1,1015 EUR/USD. Qualora il dollaro dovesse scendere sotto questa soglia, l'estate potrebbe coincidere con una fase di debolezza.

FRANCO SVIZZERO (CHF)

Mai ci saremmo immaginati un'inversione così drastica ed improvvisa.

Proprio quando i timori sul finanziamento del debito comunitario avevano intensificato la pressione rialzista sul franco svizzero, con massicci interventi della BNS sul livello 1,0510 rispetto all'euro, è stato annunciato a sorpresa il piano fiscale franco-tedesco. Le rinnovate speranze per un progetto di unione fiscale in seno all'UE si sono tradotte nel maggiore calo giornaliero per la valuta elvetica dalla primavera del 2017.

Questo potrebbe allentare per ora la pressione e la vigilanza sulla Banca Nazionale Svizzera, poiché in autunno i rischi di finanziamento della UE torneranno alla ribalta. Il bilancio della Banca Centrale è già gravato dagli acquisti di euro in serie verso il livello di 1,0500, il nuovo limite invalicabile.

Escluso questo effetto di breve termine, non prevediamo una prolungata debolezza per il franco svizzero, almeno fino a quando Paesi Bassi ed Austria non daranno il loro appoggio al piano. Meglio non nutrire false speranze! Dopotutto, i rapporti di debito ed i fondamentali macro del paese sono nettamente superiori al resto delle controparti e l'appel del franco svizzero come valuta rifugio è ancora intatto.

STERLINA INGLESE (GBP)

Si prospetta un mese di giugno insidioso per la sterlina. Con il COVID-19 passato in secondo piano nell'attualità (pur ricevendo ancora ampio spazio), possiamo riprendere a parlare di uno dei nostri argomenti preferiti: la Brexit. Come prevedibile, il suo ritorno in auge a maggio ha penalizzato la sterlina. La situazione attuale non è mutata e le discussioni dovrebbero accelerare a giugno, poiché il Regno Unito ha deciso (almeno pubblicamente) di non prorogare la precedente scadenza nonostante la crisi sanitaria. Inoltre, la sterlina patisce l'apertura a tassi negativi ed ulteriori misure di allentamento per sostenere l'economia della Banca d'Inghilterra. Questi fattori sono, comunque, in larga misura già scontati ed è quindi possibile che a giugno arrivino delle schiarite su entrambi i fronti. In ogni caso, sarà interessante seguirne gli sviluppi.

REAL BRASILIANO (BRL)

Maggio si è rivelato un altro mese funesto per il real; le turbolenze politiche si sono aggiunte allo stress fiscale ed economico, con la valuta che è sprofondata rispetto al dollaro a quasi 6 real, un nuovo minimo storico.

Tutto è iniziato con le inattese dimissioni di Sergio Moro, ministro della giustizia ed ex giudice molto rispettato per il suo ruolo nella cosiddetta "Operazione Autolavaggio", che ha portato alla luce la corruzione della classe politica brasiliana. Il ministro uscente ha accusato Bolsonaro di interferire nella gestione della polizia federale per motivi personali, provocando uno scandalo politico e l'apertura di un'inchiesta che potrebbe culminare in un impeachment del presidente. L'instabilità e l'imprevedibilità di questi eventi ci inducono a mantenere un approccio molto cauto sul Brasile e la sua valuta.

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.



Nessun appiattimento significativo della curva dei rendimenti in vista.

ASSET ALLOCATION

SCENARIO D'INVESTIMENTO ED ALLOCAZIONE

INTESI DEL NOSTRO SCENARIO MACROECONOMICO

- Un marcato calo del PIL nel secondo trimestre, seguito da una graduale ripresa nel secondo semestre del 2020 e da un pieno recupero, sui livelli del 2019, soltanto nella seconda metà del 2021.
- Tassi d'interesse ridotti più a lungo, con un allentamento monetario record in tutto il mondo.
- Un deciso sostegno fiscale in soccorso dell'attività ed imponenti garanzie per i prestiti alle imprese che potrebbero limitare l'aumento dei fallimenti.
- Un incremento record del debito pubblico che solleva dubbi sulla sua sostenibilità e comporta un rischio più alto di declassamenti.
- Incertezze politiche in ascesa ma con un esito positivo nell'Eurozona, che dovrebbe superare la crisi ed ampliare gli strumenti di politica economica e solidarietà finanziaria disponibili.

PRINCIPALI CONVINZIONI DI INVESTIMENTO

- Non anticipiamo un significativo appiattimento della curva dei rendimenti ma l'esposizione ai titoli di Stato statunitensi e dei paesi core dell'Eurozona può proteggere i portafogli, in caso di ulteriore debolezza sui mercati.
- Visto il forte sostegno delle banche centrali, preferiamo le strategie di *carry* su crediti di qualità e nel segmento superiore del mercato *high yield*, evitando i settori energetico ed automobilistico.
- Riteniamo inoltre che il programma TLTRO varato dalla Banca Centrale Europea offra un positivo caso di investimento per il debito finanziario in euro, ben protetto dagli elevati coefficienti patrimoniali.
- A nostro parere, in Asia l'attuale crisi accelererà l'avvento della Cina come maggiore potenza mondiale, con un mix di politiche flessibile ed una minore dipendenza dai flussi esteri rispetto ad altre economie emergenti. Malgrado la volatilità causata dalle rinnovate tensioni commerciali, nel lungo periodo saranno quindi favoriti i detentori di debito denominato in renminbi ed azioni nazionali.
- Nel resto dell'universo emergente, manteniamo un giudizio prudente sulle obbligazioni in valuta locale, il cui *carry* è stato annientato dal calo delle valute. È perciò aumentato il rischio di declassamenti, soprattutto nei paesi con partite correnti più deboli, coefficienti di riserve valutarie inferiori e debiti esterni più alti.
- Riguardo ai mercati azionari, la pandemia ed il successivo confinamento accelereranno una profonda trasformazione ed una maggiore polarizzazione delle economie, delle quali beneficeranno i *leader* tecnologici, le società sanitarie ed i brand globali i cui utili hanno dimostrato una migliore tenuta. Sul breve termine i titoli *Value* e ciclici potrebbero risalire dopo una drastica correzione. A livello strategico, riteniamo tuttavia che i titoli di Qualità/*Growth* continueranno a tracciare la rotta. In un contesto segnato da una limitata espansione, i temi di crescita secolare e sostenibile dovrebbero rappresentare una quota crescente nei portafogli degli investitori.

- In questo contesto incerto, il dollaro statunitense dovrebbe restare solido; tuttavia, eventuali sviluppi politici positivi riguardo al piano europeo per la ripresa potrebbero tradursi in un apprezzamento dell'euro; erano infatti anni che il differenziale dei tassi con la curva in euro non si attestava su livelli così contenuti.
- Le incertezze globali e la notevole emissione di moneta dovrebbero sostenere l'oro, che è già sensibilmente aumentato ed è quindi vulnerabile a notizie favorevoli nonché ad una maggiore propensione al rischio. Tuttavia, sul medio termine il suo valore dovrebbe confermarsi elevato.

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 21 MAGGIO 2020

INDICI AZIONARI	ULTIMO PREZZO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
S&P 500 (Stati Uniti)	2.948,51	5,39%	-8,74%
FTSE 100 (Regno Unito)	6.015,25	3,24%	-20,25%
Stoxx Europe 600	340,26	2,11%	-18,18%
Japan Topix	1.491,21	4,57%	-13,37%
MSCI World	2.074,10	5,05%	-12,06%
China Shanghai Index	3.913,80	2,19%	-4,46%
MSCI Emerging Markets	930,01	4,28%	-16,57%
MSCI Latam (America Latina)	1.676,15	5,04%	-42,55%
MSCI EMEA (Europa, Medio Oriente, Africa)	200,12	8,25%	-25,21%
MSCI Ex-Japan	608,99	3,20%	-11,52%
CAC 40 (Francia)	4.445,45	-0,12%	-25,64%
DAX (Germania)	11.065,93	5,25%	-16,48%
MIB (Italia)	17.087,06	0,45%	-27,31%
IBEX (Spagna)	6.686,10	-0,90%	-29,98%
MSI (Svizzera)	9.790,85	1,72%	-7,78%

MATERIE PRIME	ULTIMO PREZZO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
Barre di Acciaio (CNY/Tm)	3.553,00	0,79%	-6,40%
Oro (USD/Oncia)	1.727,00	-0,20%	13,82%
Greggio WTI (USD/Barile)	33,92	105,58%	-44,45%
Argento (USD/Oncia)	17,34	12,88%	-3,27%
Rame (USD/Tm)	5.390,50	4,46%	-12,69%
Gas Naturale (USD/MMBtu)	1,71	-5,79%	-21,88%

INDICE DI VOLATILITÀ	ULTIMO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE (in punti)	VARIAZIONE YTD (in punti)
VIX	29,53	-11,85	15,75

VALUTA	ULTIMO SPOT	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
EUR/CHF	1,06	1,02%	-2,11%
GBP/USD	1,22	-0,98%	-7,80%
USD/CHF	0,97	-0,56%	0,40%
EUR/USD	1,10	1,61%	-2,35%
USD/JPY	107,61	0,01%	-0,92%


TITOLI DI STATO	RENDIMENTO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE (in pb)	VARIAZIONE YTD (in pb)
US Treasury 10A	0,67%	7,05	-124,55
Francia 10A	-0,06%	-13,60	-17,40
Germania 10A	-0,50%	-7,00	-30,90
Spagna 10A	0,63%	-41,90	16,30
Svizzera 10A	-0,49%	-8,90	-1,40
Giappone 10A	-0,01%	0,10	1,50


OBBLIGAZIONI CORPORATE	ULTIMO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
Titoli di Stato dei Mercati Emergenti	39,92	6,68%	-9,05%
Titoli di Stato in EUR	217,23	1,07%	-0,15%
Obbligazioni Corporate High yield in EUR	184,31	0,89%	-9,52%
Obbligazioni Corporate High yield in USD	283,76	2,78%	-6,65%
Titoli di Stato USA	325,36	0,12%	5,61%
Obbligazioni Corporate dei Mercati Emergenti	49,24	3,58%	-4,92%

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

RENDIMENTI MENSILI DEGLI INVESTIMENTI, ESCLUSI I DIVIDENDI

FEBBRAIO 2020	MARTE 2020	APRILE 2020	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	DA INIZIO ANNO (YTD) (21 MAGGIO 2020)
6,82%	-6,44%	12,68%	8,25%	-4,46%
-2,50%	-7,14%	10,80%	5,39%	-8,74%
-5,17%	-12,24%	10,18%	5,05%	-11,52%
-8,76%	-12,51%	9,00%	5,04%	-12,06%
-8,94%	-13,47%	8,90%	4,57%	-13,37%
-9,07%	-13,81%	6,24%	4,28%	-16,57%
-9,67%	-14,80%	6,14%	3,24%	-18,18%
-10,18%	-15,61%	5,95%	3,20%	-20,25%
-11,88%	-21,58%	4,35%	2,19%	-25,21%
-13,51%	-34,63%	4,04%	2,11%	-42,55%

MIGLIORI 

PEGGIORI 

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

 FTSE 100	 Japan Topix	 MSCI World	 MSCI EMEA	 MSCI Emerging Markets
 Stoxx Europe 600	 S&P 500	 China Shanghai Index	 MSCI Latam	 MSCI 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) Servicios & Representaciones SA e CA Indosuez Wealth (Miami), le rispettive filiali (dirette e indirette), le agenzie e gli uffici di rappresentanza, ovunque si trovino, operano sotto il marchio unico Indosuez Wealth Management. Ognuno di essi è indicato singolarmente e collettivamente come "Entità".

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

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

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

L'Opuscolo è pubblicato da CA Indosuez (Switzerland) SA per conto delle Entità del Gruppo Indosuez Wealth Management, con il contributo di dipendenti esperti nei rispettivi settori, che contribuiscono alla redazione degli articoli contenuti al suo interno.

Crediti fotografici: iStock.

Finito di redigere il 22.05.2020.

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.

