

MONTHLY HOUSE VIEW

APRILE 2026

Gestione del rischio in un ciclo
discontinuo ma resiliente

01	EDITORIALE Gestione del rischio in un ciclo discontinuo ma resiliente	P3
02	MACROECONOMIA & STRATEGIA DI INVESTIMENTO Gli effetti a catena dell'Iran	P4
03	FOCUS IA e mercato del lavoro: un racconto distopico?	P8
04	PROSPETTIVE DI MERCATO Al suono dei cannoni...	P10
05	MONITOR DEI MERCATI Panoramica dei principali mercati finanziari	P12
06	CONOSCI IL TEAM	P13
07	GLOSSARIO	P14
08	DICHIARAZIONE DI ESCLUSIONE DI RESPONSABILITÀ	P15

Gestione del rischio in un ciclo discontinuo ma resiliente



Jérôme
VAN DER BRUGGEN
Chief Market Strategist

Gentile lettrice, gentile lettore,

Nel corso dell'ultimo mese, i mercati finanziari sono stati dominati dalle tensioni in Medio Oriente, che hanno inciso sui prezzi dell'energia e sui mercati del credito, con effetti sui prezzi energetici e nel comparto creditizio. Tali eventi aumentano la volatilità, ma riteniamo che le implicazioni macroeconomiche rappresentino un'estensione contenuta delle pressioni stagflazionistiche già in atto, piuttosto che una discontinuità nel ciclo economico. Sebbene i prezzi del petrolio abbiano registrato un'impennata di breve periodo, la natura degli shock petroliferi odierni e la struttura dell'economia globale suggeriscono prudenza più che allarme. I picchi del greggio causati da eventi geopolitici tendono a ridimensionarsi poiché le interruzioni dell'offerta generano risposte compensative: aumento della produzione da parte dei produttori non coinvolti, utilizzo delle riserve strategiche e aggiustamenti della domanda da parte di consumatori e industria. Con un'attività globale ancora resiliente, il movimento attuale del petrolio appare più come una prosecuzione delle frizioni inflazionistiche che l'inizio di un nuovo regime.

Un secondo tema è stato l'aumento della tensione nei mercati del *private credit*. Dopo anni di rapida espansione, questa *asset class* sta vivendo la sua prima fase significativa di turbolenza, visibile in una selezione più rigorosa delle concessioni dei crediti, in una maggiore dispersione delle performance e in un atteggiamento più cauto da parte degli investitori. Non lo consideriamo un fallimento strutturale, bensì una fase necessaria di maturazione per un mercato giovane. I mercati del credito, invece, rimangono generalmente tranquilli, con un moderato ampliamento degli *spread* e nessun segnale significativo di stress sistemico. Nel complesso, questi sviluppi suggeriscono che i rischi di volatilità sono aumentati. Questa dinamica è tipicamente osservabile in periodi in cui la geopolitica si intreccia con una fase avanzata del ciclo, ma non indica una rottura del ciclo sottostante.

Riteniamo che la caratteristica distintiva della fase attuale sia il fatto che gli investimenti in conto capitale (CapEx) stiano prendendo il posto dei consumi e della spesa pubblica. I consumi delle famiglie si sono normalizzati dopo l'impennata post-pandemica, gli impulsi fiscali stanno svanendo e l'investimento aziendale è diventato un motore più potente dell'attività globale. Gran parte di questo slancio è legato all'intelligenza artificiale (IA), una tendenza trasformativa che richiede vaste infrastrutture fisiche.

I *data center* necessitano di capacità energetica, sistemi di raffreddamento, *hardware* specializzato e input manifatturieri avanzati; la diffusione dell'IA stimola investimenti nell'infrastruttura *cloud*, nei semiconduttori, nelle reti ad alte prestazioni e nell'espansione della generazione di energia. Questa evoluzione è marcatamente fisica nelle sue esigenze di investimento.

Di conseguenza, i beneficiari di questo ciclo CapEx si estendono ben oltre la tecnologia. Industriali, produttori di energia, infrastrutture energetiche e fornitori di materie prime stanno registrando una domanda più forte. Come sottolinea Nicolas Gazin nella sezione "Prospettive di Mercato" (pagina 10) di questo mese, ciò crea opportunità per i mercati emergenti che forniscono input chiave e per le società *small* e *mid-cap* che operano in segmenti specializzati di filiere rinnovate. Questa rotazione evidenzia che il ciclo economico resta auto-sostenuto, con nuovi motori che emergono mentre quelli vecchi si affievoliscono, e che il panorama degli investimenti si sta ampliando man mano che la *leadership* azionaria diventa meno concentrata.

Sugli effetti dell'IA sul mercato del lavoro, Hans Bevers mostra nella sezione "Focus" (pagina 8) di questo mese che la disruption finora è in linea con i precedenti cambiamenti tecnologici. Negli ultimi tre anni, i cambiamenti occupazionali sono avvenuti a un ritmo paragonabile agli sviluppi successivi all'adozione del computer commerciale nel 1984 e di Internet nel 1996.

Nella sezione "Macroeconomia & Strategia di Investimento" (pagina 4), Bénédicte Kukla, Grégory Steiner e Adrien Roure spiegano perché i mercati stanno entrando in una fase in cui la volatilità è una caratteristica, non un difetto, e dove distinguere tra rumore ciclico e opportunità strutturali è essenziale. Lo sfondo geopolitico continuerà probabilmente a produrre shock episodici, ma il motore economico—alimentato sempre più dagli investimenti aziendali—resta intatto. Per gli investitori, ciò suggerisce maggiore diversificazione e gestione del rischio, mantenendo esposizione a settori e regioni che beneficiano del ciclo CapEx e considerando le dislocazioni di breve termine come potenziali punti di ingresso. I mercati obbligazionari devono affrontare la tensione tra attività resiliente e pressioni inflazionistiche temporaneamente elevate, ma il contesto creditizio più ampio resta costruttivo.

Vi auguriamo una piacevole lettura.



Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation

Lo shock energetico provocato dalla guerra USA-Israele-Iran si è fatto sentire in tutto il mondo, riportando in primo piano la questione delle dipendenze energetiche. Abbiamo rivisto le nostre previsioni macroeconomiche di conseguenza, tenendo conto anche degli impatti contrastanti dell'intelligenza artificiale (IA) e dei dazi statunitensi. Restiamo investiti, adeguando la nostra strategia ai rischi del caso e preparandoci alle conseguenze del conflitto.



Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

SCENARIO MACROECONOMICO

DOVE VEDIAMO I MERCATI ENERGETICI NEL 2026?

I mercati sono entrati nel 2026 aspettandosi tensioni geopolitiche elevate. I prezzi del petrolio hanno iniziato a salire bruscamente alla fine di gennaio e, dopo lo scoppio del conflitto USA-Israele-Iran, sia il petrolio che il gas naturale hanno registrato forti aumenti—il Brent è salito di oltre il 65% e il gas naturale dell'80% (metà marzo vs. fine 2025). Sebbene la situazione resti altamente incerta, l'amministrazione Trump ha scarso interesse ad alimentare ulteriormente la situazione, dato il potenziale impatto sui prezzi del petrolio, sull'inflazione e sui già bassi indici di gradimento in vista delle elezioni di metà mandato. Un premio per il rischio geopolitico sui prezzi dell'energia è destinato a persistere a causa dell'instabilità in corso, dei danni alle infrastrutture, della necessità di ricostituire le scorte (soprattutto in Europa) e dei maggiori costi di trasporto. Dopo un periodo di elevata volatilità e occasionali picchi dei prezzi del petrolio, si prevede che il Brent si stabilizzi intorno ai 70 dollari al barile entro giugno e a 65 dollari entro il 2027.

LE NOSTRE PREVISIONI DI FORTE CRESCITA NEGLI STATI UNITI RIMANGONO INVARIATE

La crescita del PIL statunitense rimane solida, sostenuta dal ridimensionamento degli effetti dei dazi, da una politica fiscale robusta e da forti investimenti trainati dall'IA. Negli Stati Uniti, gli shock petroliferi si trasmettono tipicamente rapidamente (entro uno-tre mesi) tramite i prezzi della benzina, incidendo direttamente sul potere d'acquisto delle famiglie. L'impatto dovrebbe restare più contenuto rispetto all'Europa grazie a una minore dipendenza dal gas naturale e agli effetti positivi degli investimenti petroliferi nel medio termine. Rimborsi fiscali eccezionalmente elevati nel 2026 contribuiranno ad attenuare lo shock, sebbene l'aumento dei prezzi dei carburanti colpirà in modo sproporzionato le famiglie a basso reddito. L'inflazione negli Stati Uniti era stabile al 2,4% a febbraio; lo shock energetico temporaneo farà salire l'inflazione headline nei prossimi mesi, ma le aspettative inflazionistiche restano ancorate. L'allentamento dei dazi aiuterebbe l'amministrazione Trump ad affrontare la questione dell'accessibilità prima delle elezioni di metà mandato. Attualmente, dazi temporanei universali del 10% hanno sostituito per tre mesi i dazi previsti dall'International Emergency Economic Powers Act (IEEPA). Lo shock petrolifero giustifica ulteriormente la nostra aspettativa che la Federal Reserve (Fed) effettui un solo ulteriore taglio di 25 punti base (pb) nella seconda metà del 2026. Le preoccupazioni per una perdita massiccia di posti di lavoro causata dall'IA appaiono esagerate (vedi Focus, pagina 8) e il mercato del lavoro resta non inflazionistico, con una creazione di posti ancora moderata.



La narrazione sulla
DISINFLAZIONE
NELL'AREA
EURO
è stata
CANCELLATA



Obiettivo di
**CRESCITA
CINESE**
dal
**5% AL
4,5-5%**

GIAPPONE E AREA EURO: TEMPISMO SFAVOREVOLE!

La crescita del PIL dell'Area Euro nel quarto trimestre 2025 ha superato le attese, la disoccupazione ha toccato un minimo storico (6,1%) e il piano fiscale tedesco stava guadagnando slancio prima dello shock energetico. L'inflazione di febbraio è stata superiore alle attese (1,9%), principalmente a causa di picchi temporanei dei prezzi dei servizi legati alle Olimpiadi italiane, ma l'inflazione core è rimasta al di sotto delle previsioni della BCE. Lo shock dei prezzi energetici colpirà più duramente l'Area Euro, data la bassa dotazione di riserve strategiche di gas, la ripresa economica ancora fragile e l'elevata incertezza sul commercio estero. I prezzi più alti del petrolio si rifletteranno rapidamente sui costi della benzina e del gasolio da riscaldamento, mentre l'aumento dei prezzi del gas naturale si manifesterà con un ritardo di 6-9 mesi, man mano che i fornitori adegueranno le tariffe e crescerà la concorrenza asiatica per il GNL statunitense. L'inflazione potrebbe superare il 3% da settembre 2026, con una disinflazione dei prezzi energetici improbabile prima di luglio 2027. Ora si prevede che la BCE mantenga i tassi fermi al 2% nel 2026. Riteniamo eccessive le attese di mercato su due rialzi dei tassi nel 2026. I tassi attuali sono vicini alla neutralità—a differenza della crisi energetica del 2022, quando i tassi erano molto più bassi e la crisi più severa (il prezzo del gas naturale TTF è ora intorno ai 50 euro/MWh contro oltre 300 euro dopo l'inizio del conflitto in Ucraina). La domanda interna resta sostenuta da un mercato del lavoro relativamente solido, da un elevato risparmio e dalla crescita dei redditi, sebbene lo stimolo fiscale in risposta alla crisi energetica rimarrà probabilmente modesto.

In Giappone, lo shock energetico si aggiunge alle pressioni reflazionistiche (salari nominali in aumento del 3% a gennaio). La Banca del Giappone potrebbe essere costretta ad aumentare i tassi nella seconda metà del 2026, riducendo le prospettive di crescita precedentemente ottimistiche, con l'ottimismo sugli stimoli rinviato al 2027.

LA CINA PRESERVATA RISPETTO AGLI ALTRI MERCATI EMERGENTI

La Cina appare relativamente isolata dallo shock petrolifero globale, grazie a riserve abbondanti, inflazione interna contenuta e un mix energetico diversificato. Il governo punta a una crescita del 4,5-5%, abbandonando la soglia simbolica del 5%. Il mercato immobiliare è nuovamente in indebolimento, aumentando la probabilità di misure fiscali mirate. In tutta l'Asia, l'impatto dell'aumento dei prezzi energetici varierà in base all'intensità delle importazioni di petrolio, influenzando le bilance commerciali e le valute, con la maggior parte delle valute asiatiche in deprezzamento contro il dollaro USA. Le valute restano sensibili ai doppi deficit e all'appetito globale per il rischio.

I produttori di petrolio come Brasile, Angola e Russia potrebbero beneficiare dei prezzi più alti, ma per il Consiglio di Cooperazione del Golfo (CCG), l'impatto su turismo e viaggi pesa sulle prospettive. L'America Latina appare più isolata, ma le banche centrali potrebbero trovare più difficile tagliare i tassi in presenza di shock energetici e di un dollaro forte.

TABELLA 1: PREVISIONI MACROECONOMICHE 2025-2027, %

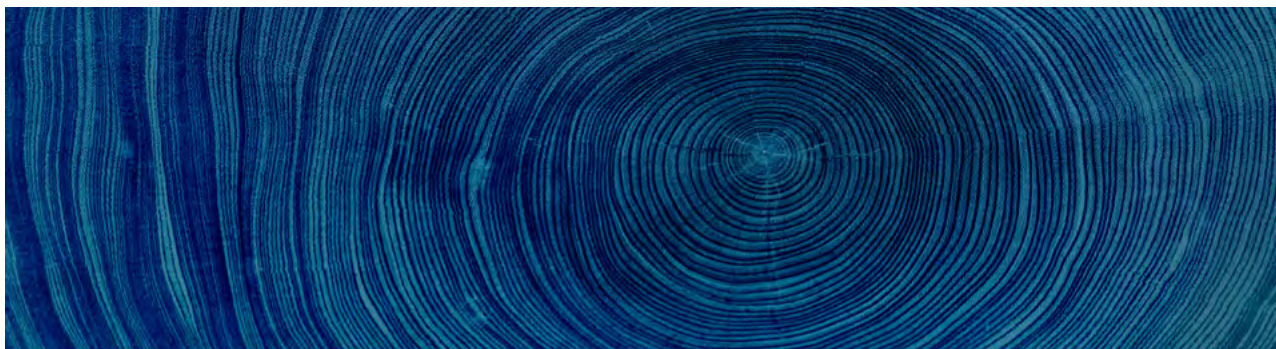
● Previsioni al ribasso dall'ultima edizione

● Previsioni al rialzo dall'ultima edizione

	PIL			INFLAZIONE ¹		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
USA	2,2%	2,6%	2,1%	2,7%	2,9%	2,2%
Area Euro	1,6%	1,3%	1,6%	2,1%	2,1%	2,5%
Cina	4,9%	4,7%	4,3%	0,2%	0,6%	1,3%
Giappone	1,2%	0,5%	1,0%	3,1%	2,0%	2,3%
Mondo	3,0%	3,1%	3,0%	-	-	-

Fonte: Indosuez Wealth Management.

1- Inflazione (esclusi alimentari freschi).



Adrien ROURE
Multi-Asset Portfolio Manager

CONVINZIONI IN MATERIA DI ASSET ALLOCATION

Nelle ultime settimane, il quadro dei rischi sui mercati finanziari si è deteriorato. La persistenza delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente, l'emergere dei primi segnali di fragilità nel segmento del credito privato, così come le incertezze persistenti sull'impatto strutturale dell'IA su alcuni modelli di business, hanno alimentato una nuova ondata di volatilità e un rinnovato aumento dell'avversione al rischio.

In questo contesto, e nell'ambito di un approccio disciplinato alla gestione del rischio, abbiamo adeguato tatticamente la nostra allocazione riducendo la sovraesposizione agli asset rischiosi. Tuttavia, questo aggiustamento si inserisce in una prospettiva di medio termine che resta costruttiva. I fondamentali macroeconomici rimangono ampiamente resilienti, con una crescita globale attesa intorno al 3% nel 2026, sostenuta da un mix di politiche ancora accomodante e dal graduale dispiegarsi delle misure di stimolo fiscale adottate lo scorso anno.

AZIONI

All'interno dell'azionario, la diversificazione resta un pilastro centrale della nostra allocazione, sia a livello geografico, settoriale che di stile. Manteniamo comunque una preferenza relativa per il mercato statunitense, sostenuta da una solida dinamica degli utili. L'ultima stagione di risultati ha confermato la robustezza delle pubblicazioni, nonostante una maggiore dispersione tra settori ed emittenti. I flussi sostenuti di *buyback* azionari, così come il ritorno del ciclo di fusioni e acquisizioni, rappresentano ulteriori fattori di supporto tecnico. Il nostro posizionamento privilegia un equilibrio tra *large cap* e segmenti domestici, in particolare *small* e *mid cap*, che potrebbero beneficiare di politiche di supporto e iniziative di deregolamentazione.

MERCATI EMERGENTI

Per quanto riguarda i mercati emergenti, dopo un periodo marcato di sovraperformance, abbiamo ridotto la nostra sovraesposizione per tenere conto di fattori meno favorevoli nel breve termine, come l'aumento dei prezzi del petrolio e il recente apprezzamento del dollaro. Tuttavia, la nostra visione strategica resta positiva, sostenuta da fondamentali solidi, una dinamica favorevole degli utili e politiche economiche proattive. Alcune regioni e tematiche continuano a offrire opportunità interessanti, in particolare il settore tecnologico in Asia e i mercati latinoamericani, questi ultimi beneficiari della maggiore domanda di materie prime. Inoltre, manteniamo una preferenza per i mercati emergenti asiatici al Giappone, poiché quest'ultimo più esposto ai rischi legati all'inasprimento della politica monetaria e all'apprezzamento potenziale dello yen.

AREA EURO: VALUTAZIONI IN CRESCITA, UTILI RALLENTATI

Infine, la nostra allocazione sull'Area Euro resta più bilanciata. La performance recente dei mercati azionari della regione si è basata principalmente su un'espansione dei multipli di valutazione, piuttosto che su revisioni al rialzo degli utili. Sebbene le misure di supporto fiscale siano destinate a favorire i segmenti domestici, in particolare le *small cap*, abbiamo deciso di porre questo segmento sotto maggiore attenzione in uno scenario di tensioni energetiche persistenti e pressioni inflazionistiche sui tassi.



RIDUCIAMO
la sovraesposizione
azionaria per
CONTROLLO
DEL RISCHIO



Passaggio alla
**NEUTRALITÀ
SULL'HIGH YIELD**

OBLIGAZIONARIO E MERCATI DEL CREDITO

Nei mercati obbligazionari, manteniamo una *duration* ai tassi d'interesse ridotta e una posizione sottopesa sul debito sovrano. Le incertezze sulle traiettorie fiscali, unite al rischio crescente di uno shock energetico prolungato, potrebbero pesare sulle scadenze più lunghe. Tuttavia, una normalizzazione continua dei tassi potrebbe offrire punti di ingresso più interessanti, in particolare nell'Area Euro, dove le aspettative di inasprimento monetario ci appaiono eccessive.

Nel credito, il profilo asimmetrico rischio/rendimento appare meno favorevole, in un contesto di allargamento graduale degli *spread* da livelli storicamente compressi, con le incertezze geopolitiche e le fragilità osservate nel credito privato che iniziano a incidere sulla *asset class*. Riduciamo la nostra sovraesposizione, pur mantenendo una visione costruttiva, dato che i bilanci societari restano ampiamente solidi. In termini di diversificazione, manteniamo interesse per il debito dei mercati emergenti in valuta locale, che offre rendimenti reali interessanti.

VALUTE

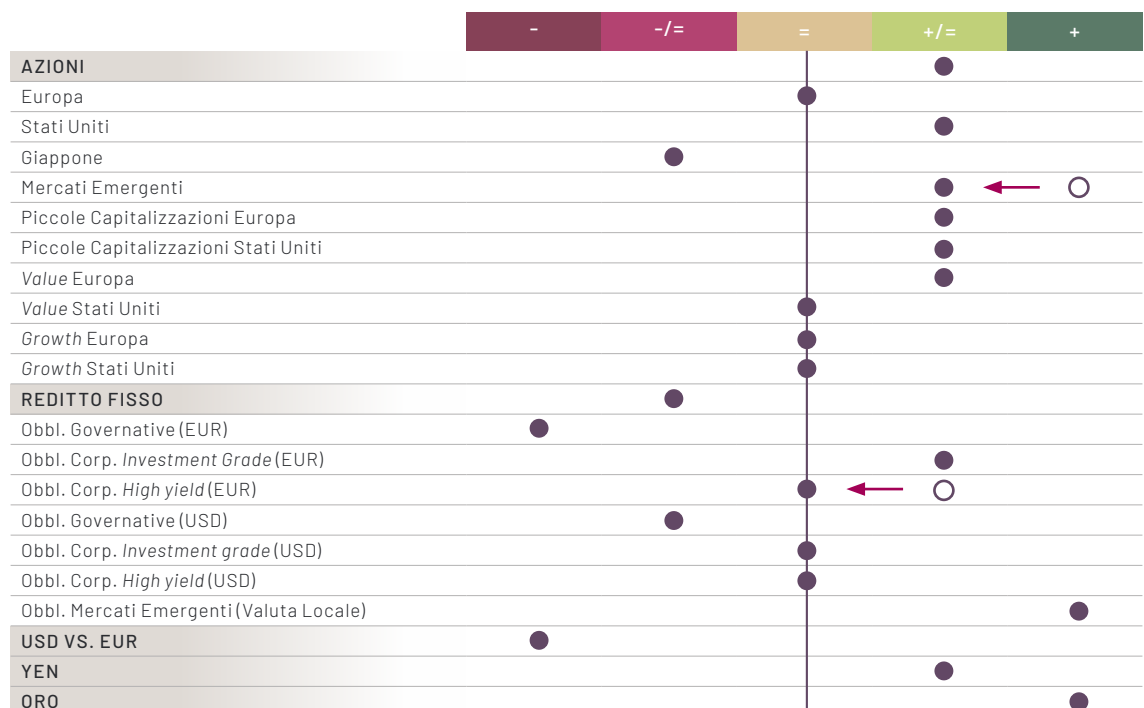
Sul mercato valutario, il dollaro ha beneficiato del rinnovato status di bene rifugio. Tuttavia, riteniamo che questa sua rivalutazione dovrebbe restare transitoria, salvo un deterioramento significativo del contesto geopolitico. Nel medio termine, le dinamiche strutturali di diversificazione delle riserve e delle allocazioni internazionali dovrebbero continuare a esercitare pressioni al ribasso sul biglietto verde.

In sintesi, in un ambiente caratterizzato da maggiore incertezza e volatilità, abbiamo effettuato un aggiustamento tattico dell'esposizione al rischio. Questo approccio consente anche di ricostituire i buffer di liquidità. Crediamo che le fasi di volatilità di breve termine possano generare punti di ingresso interessanti, in un quadro macroeconomico che resta solido.

CONVINZIONI CHIAVE - VISIONE TATTICA

○ 12.02.2026

● 18.03.2026



Fonte: Indosuez Wealth Management.

IA e mercato del lavoro: un racconto distopico?



Hans BEVERS
Chief Economist
Degroof Petercam



L'IA
compete
direttamente con il
TALENTO
UMANO

L'intelligenza artificiale (IA) non è più dominio esclusivo della fantascienza, ma sta diventando parte integrante della nostra vita quotidiana. In quanto “tecnologia di uso generale”, l'IA avrà un impatto significativo su ampie porzioni dell'economia. In questo breve articolo analizziamo l'impatto dell'IA sul mercato del lavoro.

“The 2028 Intelligence Crisis”, un rapporto redatto dalla società di ricerca finanziaria Citrini, delinea uno scenario distopico in cui l'IA provoca una massiccia perdita di posti di lavoro, portando il tasso di disoccupazione negli Stati Uniti oltre il 10% entro il 2028. È importante precisare che gli autori hanno condotto un esperimento mentale, non una previsione. Tuttavia, la reazione del mercato è stata tale da meritare un'analisi più approfondita.

Certamente, l'IA porterà alla scomparsa di alcuni posti di lavoro. I dipendenti e le aziende che vedranno diminuire i propri redditi di conseguenza ridurranno anche i consumi. Gli economisti che sostengono che i cambiamenti tecnologici non portino mai alla disoccupazione tendono a dimenticare che la prima fase della rivoluzione industriale fu caratterizzata da un aumento della disoccupazione, della povertà e dei disordini sociali.

Tuttavia, in una prospettiva di più lungo termine, e a partire dal XX secolo, i cambiamenti tecnologici sono stati (molto) meglio assorbiti dalla società. Attraverso l'introduzione di reti di sicurezza sociale (come i sussidi di disoccupazione), la (ri)qualificazione e gli accordi collettivi, i guadagni di produttività derivanti dalle tecnologie innovative sono stati in parte trasferiti ai lavoratori. L'aumento dei redditi reali ha quindi generato una maggiore domanda di nuovi prodotti e servizi, e dunque nuovi posti di lavoro in settori inediti.

Per esempio, il cosiddetto “shock Microsoft Excel” ha reso obsolete alcune mansioni contabili. Ma, accanto ai posti di lavoro persi, ne sono stati creati di più nell'analisi finanziaria. E quando il mondo è passato dal trasporto a cavallo ai veicoli a motore, i lavori per i garzoni di stalla sono stati sostituiti da quelli per i meccanici d'auto. In altre parole, accanto a un effetto sostituzione, si è verificato anche un effetto compensazione.

Tuttavia, è necessario non liquidare troppo in fretta le paure legate alla disoccupazione. L'effetto sostituzione può infatti essere concentrato, mentre quello di compensazione può essere diffuso. Le perturbazioni a livello locale possono essere significative. Si pensi alla chiusura delle miniere o al declino dell'industria tessile negli anni '70 e '80. Per i lavoratori colpiti, l'impatto è stato forse simile a quello subito dai tessitori manuali all'inizio del XIX secolo. Anche se la riqualificazione e la redistribuzione offrono un sollievo, resta la questione del valore personale.

Inoltre, ci si può chiedere se l'IA sia diversa. In passato, le macchine sono state utilizzate soprattutto per sostituire il lavoro fisico e le mansioni ripetitive. Ora che si tratta di lavoro cognitivo, le macchine guidate dall'IA entrano in concorrenza diretta con l'uomo. E anche se questi nuovi posti di lavoro si materializzeranno, non esiste forse il rischio di un aumento temporaneo della disoccupazione frizionale? Esistono, ad esempio, evidenze aneddotiche che le posizioni *entry-level* siano sotto pressione poiché l'IA assume compiti ripetitivi (grafico 1, pagina 9).

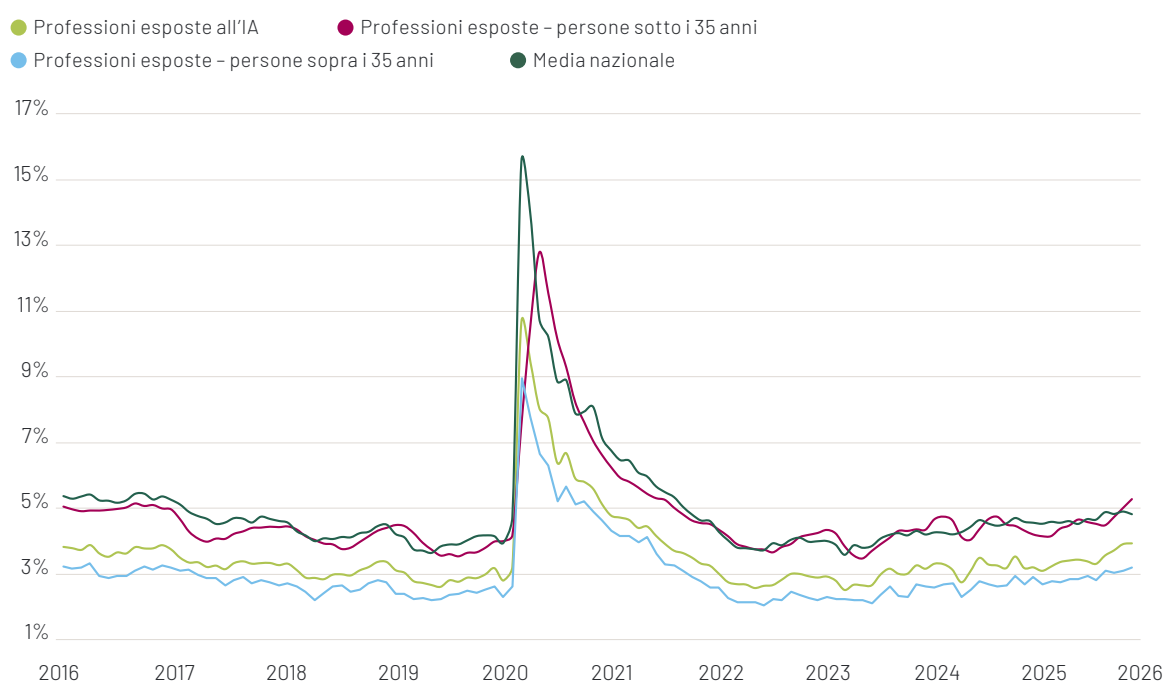
Detto ciò, sebbene il tasso di disoccupazione stia aumentando leggermente più rapidamente nelle professioni esposte all'IA, in particolare tra i lavoratori più giovani, non bisogna sopravvalutare l'impatto. Altri studi lo confermano. I dati della St. Louis Federal Reserve e del National Bureau of Economic Research indicano che l'adozione dell'IA rimane graduale e moderata. L'uso quotidiano da parte dei lavoratori oscilla intorno al 13-14%, mentre i CEO utilizzano la tecnologia solo per circa 2 ore a settimana. I risparmi di tempo dichiarati sono minimi (1,4-2%) e il 90% dei CEO ha riferito nessun impatto sull'occupazione negli ultimi tre anni.



I dati iniziali mostrano che la disruption dell'IA sul mercato del lavoro si è sviluppata in linea con i recenti cambiamenti tecnologici. Negli ultimi tre anni, la cosiddetta "occupational mix" (una misura della struttura del mercato del lavoro) è cambiata a un ritmo paragonabile agli sviluppi successivi all'inizio dell'era del computer commerciale (1984) e di Internet (1996). Gli economisti del lavoro sottolineano che gli effetti del cambiamento tecnologico sono più sfumati della semplice eliminazione e creazione di posti di lavoro. Il lavoro viene sempre più visto in termini di compiti. Questi compiti, sempre più affidati all'IA dove possibile, necessitano comunque della supervisione umana.

Per ora, possiamo concludere che la transizione è reale ma non distopica. Tuttavia, occorre monitorare attentamente le conseguenze sociali. Diversi studi sottolineano il rischio di un (ulteriore) spostamento della distribuzione del reddito (dal lavoro al capitale), così come la probabile comparsa di un divario di competenze legato all'IA all'interno delle aziende, insieme a maggiori disparità economiche regionali. Inoltre, sarà necessario osservare con attenzione cosa accadrà durante la prossima recessione. Storicamente, il pieno potere dirompente della tecnologia si è manifestato appieno solo durante una recessione economica. Le aziende colgono allora l'opportunità di rivedere a fondo i processi produttivi ed eliminare i posti di lavoro resi superflui dai progressi tecnologici.

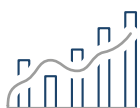
GRAFICO 1: TASSO DI DISOCCUPAZIONE NEGLI STATI UNITI, %



Fonti: Oxford Economics, IPUMS CPS (2026), Indosuez Wealth Management.



Nicolas GAZIN
CIO Equity Quantamental
DPAM



UTILI 2026:

crescita attesa
superiore al 10%

L'escalation delle tensioni tra Stati Uniti e Iran ha provocato un marcato ritorno dell'avversione al rischio, cancellando parte dei guadagni registrati dai mercati azionari dall'inizio dell'anno. La questione immediata riguarda i prezzi dell'energia, con lo spettro della stagflazione che incombe all'orizzonte.

Un aumento sostenuto del prezzo del petrolio potrebbe riaccendere le aspettative inflazionistiche e ritardare il ciclo di allentamento monetario atteso da parte della Federal Reserve (Fed), con effetti sia sui margini che sui multipli di valutazione.

Detto ciò, l'esperienza storica suggerisce che gli shock geopolitici vengono generalmente assorbiti dai mercati in modo relativamente rapido. Una volta superata la reazione iniziale, gli investitori tendono a rifocalizzarsi sui fondamentali macroeconomici e sulla dinamica degli utili, illustrando ancora una volta l'adagio secondo cui bisogna acquistare "al suono dei cannoni".

STATI UNITI

Nel contesto attuale, il mercato statunitense appare relativamente più solido nel breve termine. La relativa indipendenza energetica agisce da cuscinetto contro gli shock petroliferi, limitando l'impatto diretto sui costi di produzione e sulla bilancia commerciale, a differenza di altre regioni più dipendenti.

Le caratteristiche eccezionali dell'azionario USA restano intatte, come dimostrato dalla stagione degli utili del quarto trimestre, che ha confermato la robustezza del ciclo degli utili. La crescita degli utili ha superato le attese, sostenuta dal perdurare di un'attività vivace, con un contributo particolarmente marcato dai settori tecnologico e finanziario.

L'unico punto di attenzione riguarda la reazione più sfumata dei titoli tecnologici principali (i "Magnifici 7"), come dimostra il calo di quasi il 10% di Microsoft dopo la pubblicazione dei risultati, nonostante dati solidi. Ciò riflette aspettative già elevate, una maggiore sensibilità ai livelli di valutazione e crescenti interrogativi sull'entità degli investimenti CapEx tra questi giganti tecnologici.

Sebbene la capacità degli *hyperscaler* di monetizzare tali investimenti resti oggetto di dibattito, si assiste a un numero crescente di società che integrano questi temi nella propria strategia, suggerendo una diffusione graduale del ciclo di investimenti tecnologici.

EUROPA

La regione rimane particolarmente esposta a uno shock energetico. Un aumento sostenuto dei prezzi di petrolio e gas peserebbe in modo più diretto su attività e margini, data la dipendenza dell'Europa dalle importazioni.

La stagione degli utili si è rivelata soddisfacente e le revisioni degli utili restano stabili nel breve termine. Le aspettative di crescita degli utili per il 2026 rimangono elevate, con una crescita attesa superiore al 10%, soggetta a una stabilizzazione dell'ambiente macroeconomico.

Le valutazioni rimangono interessanti in termini relativi e diversi catalizzatori potrebbero sostenere una graduale ripresa, in particolare il previsto sostegno fiscale in Germania.

In questo contesto, l'Europa mantiene un interesse in ottica di diversificazione, ma resta dipendente da un miglioramento più tangibile del ciclo domestico, in un contesto in cui il rischio energetico resta centrale.

MERCATI EMERGENTI ASIATICI

Nel breve termine, i mercati emergenti asiatici restano i più esposti al rischio energetico. L'elevata dipendenza dalle importazioni di petrolio rende Corea del Sud e Taiwan particolarmente vulnerabili, con un potenziale impatto sui margini industriali e sulle catene di fornitura tecnologica.

Nel medio termine, tuttavia, l'ambiente rimane favorevole, sostenuto da un dollaro USA che dovrebbe indebolirsi nuovamente, da banche centrali generalmente ancora accomodanti e dal proseguimento del ciclo di investimenti legato all'intelligenza artificiale (IA).

La Cina costituisce un punto di ancoraggio chiave. Il nuovo piano quinquennale pone l'accento su una crescita più qualitativa, combinando sostegno ai consumi e accelerazione degli investimenti in tecnologie strategiche, in particolare IA, semiconduttori e innovazione industriale. Questi fattori contribuiscono a stabilizzare una dinamica ancora fragile.

GIAPPONE

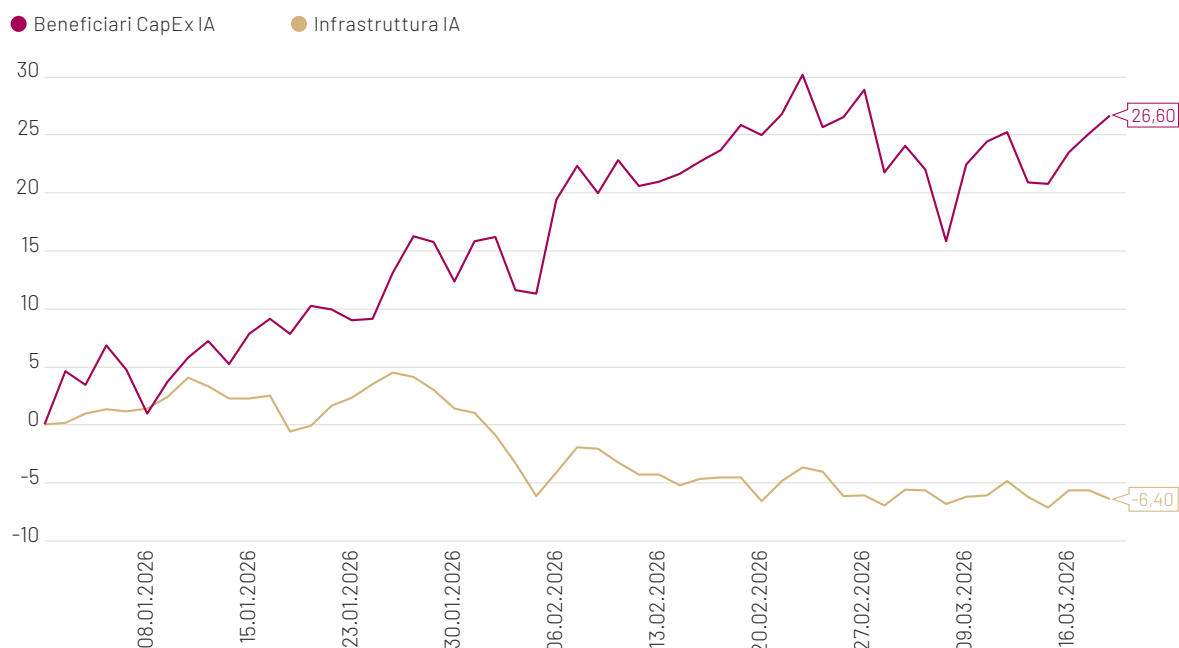
Il Giappone beneficia di un ambiente domestico più favorevole, sostenuto dalla vittoria elettorale di Sanae Takaichi, che aumenta la probabilità di una politica fiscale espansiva, combinando tagli fiscali e maggiori investimenti, in particolare nei settori strategici. Un pacchetto di stimolo di ampia portata, superiore a 21 trilioni di yen (136 miliardi di dollari), è in fase di attuazione per sostenere la crescita e il potere d'acquisto.

Nel breve termine, l'aumento dei costi energetici rappresenta un punto di attenzione. Il Giappone è tra le economie più dipendenti dalle importazioni di energia, mentre l'esposizione del mercato azionario al settore energetico è limitata, riducendo la capacità di assorbire uno shock sui prezzi.

STILE DI INVESTIMENTO

Il tema del "broadening" (diversificazione oltre i "Magnifici 7" e i principali titoli *growth* statunitensi) si sta confermando, in particolare attraverso la diffusione degli investimenti legati all'IA. Mentre gli *hyperscaler* restano i principali motori della spesa, la creazione di valore si sta ora estendendo lungo tutta la catena (attrezzature, energia, raffreddamento, costruzioni), favorendo una maggiore dispersione tra vincitori e vinti e un ampliamento della *leadership* oltre le mega-cap (grafico 2). In questo contesto, privilegiamo aree con valutazioni più interessanti, in particolare le *small* e *mid cap* statunitensi, mentre in Europa manteniamo una preferenza per gli stili *Quality* e *Value*.

GRAFICO 2: L'IA AMPLIA IL DIVARIO TRA VINCITORI E VINTI



Fonti: Bloomberg 2026, Indosuez Wealth Management.

Panoramica dei principali mercati finanziari

DATI AGGIORNATI AL 19.03.2026

TITOLI DI STATO	RENDIMENTO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE (PB)	VARIAZIONE YTD (PB)
US Treasury 10A	4,25%	18,20	8,23
Francia 10A	3,64%	32,60	7,80
Germania 10A	2,96%	21,50	10,30
Spagna 10A	3,46%	35,30	17,70
Svizzera 10A	0,37%	9,10	4,50
Giappone 10A	2,27%	12,90	21,00
OBLIGAZIONI	ULTIMO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
Titoli di Stato dei Mercati Emergenti	41,14	-3,50%	-1,03%
Titoli di Stato in EUR	212,94	-1,53%	-0,45%
Obbligazioni Corporate High yield in EUR	239,52	-1,76%	-1,11%
Obbligazioni Corporate High yield in USD	391,32	-1,43%	-0,55%
Titoli di Stato USA	336,29	-0,62%	0,08%
Obbligazioni Corporate dei Mercati Emergenti	45,42	-1,82%	-0,98%
VALUTA	ULTIMO SPOT	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
EUR/CHF	0,9134	0,09%	-1,86%
GBP/USD	1,3431	-0,25%	-0,33%
USD/CHF	0,7882	1,70%	-0,56%
EUR/USD	1,1589	-1,56%	-1,34%
USD/JPY	157,73	1,75%	0,65%
INDICE DI VOLATILITÀ	ULTIMO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE (PUNTI)	VARIAZIONE YTD (PUNTI)
VIX	24,06	3,83	9,11

INDICI AZIONARI	ULTIMO PREZZO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
S&P 500 (Stati Uniti)	6.606,49	-3,72%	-3,49%
FTSE 100 (Regno Unito)	10.063,50	-5,30%	1,33%
STOXX Europe 600	583,64	-6,67%	-1,44%
Topix	3.609,40	-6,30%	5,88%
MSCI World	4.307,01	-4,89%	-2,78%
Shanghai SE Composite	4.583,25	-1,66%	-1,01%
MSCI Emerging Markets	1.476,21	-5,57%	5,12%
MSCI Latam (America Latina)	2.969,39	-7,61%	9,60%
MSCI EMEA (Europa, Medio Oriente, Africa)	254,13	-9,43%	-1,96%
MSCI Asia Ex Japan	964,26	-4,76%	5,57%
CAC 40 (Francia)	7.807,87	-7,04%	-4,19%
DAX (Germania)	22.839,56	-8,80%	-6,74%
MIB (Italia)	43.701,38	-4,57%	-2,77%
IBEX (Spagna)	16.905,90	-6,17%	-2,32%
SMI (Svizzera)	12.459,54	-9,71%	-6,09%

MATERIE PRIME	ULTIMO PREZZO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
Barre di Acciaio (CNY/Tm)	3.130,00	7,93%	0,81%
Oro (USD/Oncia)	4.650,02	-6,93%	7,66%
Greggio WTI (USD/Barile)	96,14	44,72%	67,43%
Argento (USD/Oncia)	70,90	-8,67%	0,42%
Rame (USD/Tm)	12.146,50	-5,17%	-2,23%
Gas Naturale (USD/MMBtu)	3,17	5,67%	-14,11%

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

RENDIMENTI MENSILI DEGLI INVESTIMENTI, ESCLUSI I DIVIDENDI

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

	DICEMBRE 2025	GENNAIO 2026	FEBBRAIO 2026	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	DA INIZIO ANNO (YTD) (19.03.2026)
MIGLIORI	4,41%	15,19%	10,44%	-1,66%	9,60%
	2,74%	8,81%	6,72%	-3,72%	5,88%
	2,73%	8,77%	5,79%	-4,76%	5,57%
	2,57%	8,16%	5,41%	-4,89%	5,12%
	2,28%	4,62%	3,74%	-5,30%	1,33%
	2,17%	3,18%	3,70%	-5,57%	-1,01%
	0,90%	2,94%	1,54%	-6,30%	-1,44%
	0,73%	2,19%	0,64%	-6,67%	-1,96%
	-0,05%	1,65%	0,09%	-7,61%	-2,78%
PEGGIORI	-0,45%	1,37%	-0,87%	-9,43%	-3,49%

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

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

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

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

**Jérôme
VAN DER BRUGGEN**
Chief Market Strategist

Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

Hans BEVERS
Chief Economist
Degroof Petercam

Lucas MERIC
Cross Asset Strategist

Francis TAN
Chief Strategist Asia

Alexandre GAUTHY
Senior Cross-Assets Manager /
Market Forex Strategist

Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation

Jean-Marc TURIN, CFA
Head of Patrimonial Funds

Adrien ROURE
Multi-Asset Portfolio Manager

Mafalda DOS SANTOS
Global Head of
Content Marketing

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

BLS: Bureau of Labor Statistics.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

FMI: Fondo monetario internazionale.

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

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

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

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

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

ISM: Institute for Supply Management.

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

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

OCSE: Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico.

OMC: Organizzazione Mondiale del Commercio.

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

OPEC: Organizzazione dei paesi produttori di petrolio.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

SRI: Investimenti sostenibili e responsabili.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Crediti fotografici: Adobe Stock.

Finito di redigere il 20.03.2026.

Presenza Internazionale

LA NOSTRA STORIA

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

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

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

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

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



INDOSUEZ WEALTH MANAGEMENT

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

Asia Pacifico

HONG KONG SAR

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

NUMEA

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

SINGAPORE

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

Europe

BRUXELLES

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

GINEVRA

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

LISBONA

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

LUSSEMBURGO

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

MADRID

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

MILANO

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

MONACO

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

PARIGI

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

Medio Oriente

ABU DHABI

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

DIFC

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