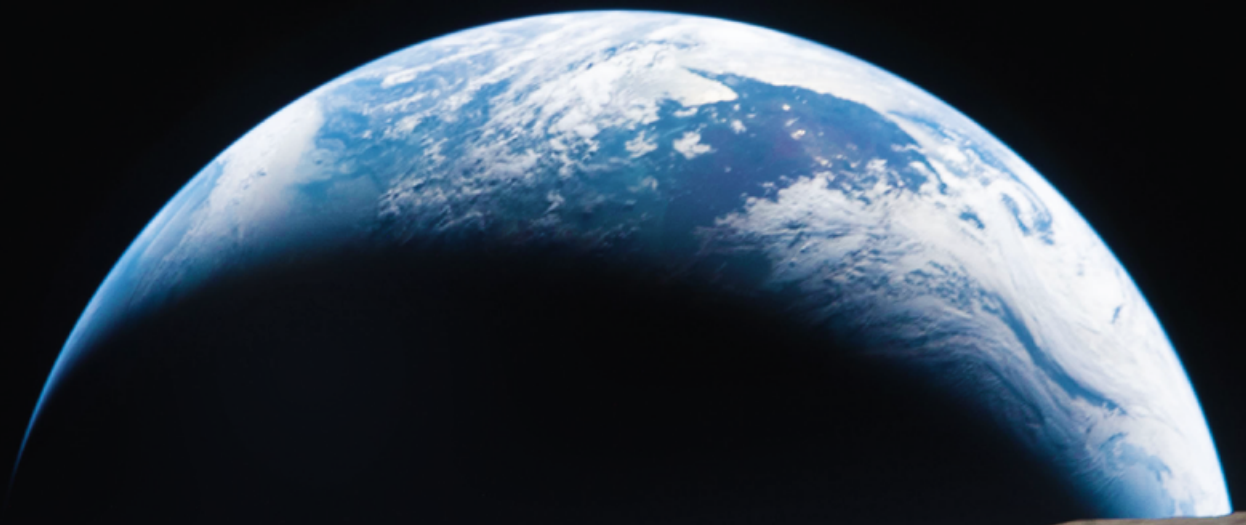


MONTHLY HOUSE VIEW

MAGGIO 2026

Centro di controllo



Architects of Wealth

01	EDITORIALE Centro di controllo	P3
02	MACROECONOMIA & STRATEGIA DI INVESTIMENTO Questa volta è diverso (di nuovo)	P4
03	FOCUS Asia: la nuova normalità	P8
04	PROSPETTIVE DI MERCATO Credito: un'ancora in un mare in tempesta	P10
05	MONITOR DEI MERCATI Panoramica dei principali mercati finanziari	P12
06	CONOSCI IL TEAM	P13
07	GLOSSARIO	P14
08	DICHIARAZIONE DI ESCLUSIONE DI RESPONSABILITÀ	P15



Alexandre
DRABOWICZ
Global Chief
Investment Officer

Gentile lettrice, gentile lettore,

Nell'aprile 2026, i quattro astronauti della missione Artemis II hanno percorso oltre 400.000 km dalla Terra, superando il record di distanza stabilito da Apollo 13 nel 1970 e segnando il primo viaggio umano intorno alla Luna dal 1972. Questi "ambasciatori dell'umanità verso le stelle" ci hanno offerto una nuova prospettiva con la loro fotografia "Earthset" (il tramonto della Terra) — un'eco della celebre "Earthrise" (il sorgere della Terra) scattata 57 anni fa. Osservando la Terra da una tale distanza, gli astronauti ci hanno ricordato quanto il nostro pianeta sia piccolo e vulnerabile, soprattutto in un momento in cui così tanto dipende dallo Stretto di Hormuz, largo appena 21 miglia — un corridoio stretto che è diventato il principale "collo di bottiglia" per il commercio globale e i flussi energetici di una parte significativa della civiltà.

UNA MINACCIA GLOBALE PER L'ENERGIA

Come sottolineato dal direttore dell'Agenzia Internazionale dell'Energia (AIE), Fatih Birol, l'attuale conflitto che coinvolge l'Iran ha innescato "la più grande minaccia alla sicurezza energetica globale della storia". Sebbene l'esito di questa crisi rimanga incerto, una lezione è chiara: nessun governo tornerà volontariamente a una posizione di dipendenza strategica da uno stretto così limitato, controllato da un vicino imprevedibile.

Per mitigare questa vulnerabilità, sono inevitabili investimenti significativi in nuove infrastrutture. L'oleodotto saudita East-West, ad esempio, è in grado di trasportare fino a 7 milioni di barili al giorno — meno della metà dei 15 milioni di barili che normalmente transitano dallo Stretto di Hormuz. Questo non è sufficiente. Ora è necessario deviare una parte consistente delle esportazioni di petrolio, gas naturale, fertilizzanti, zolfo ed elio — essenziali per molti Paesi — che attualmente dipendono da questo corridoio ristretto, un'anomalia che deve essere affrontata.

Questo deficit evidenzia l'urgente necessità di rotte alternative, maggiore capacità degli oleodotti e nuovi porti per garantire la sicurezza energetica globale. Tali progetti richiederanno anni per essere completati, ma l'imperativo di ridurre i rischi nelle catene di approvvigionamento globali è ormai innegabile.

DIPENDENZA DAI COMBUSTIBILI FOSSILI

Le conseguenze per l'Europa sono immediate. La stabilità dei prezzi è diventata la principale preoccupa-

zione, mentre l'inflazione guidata dall'energia accelera. Prevediamo ora che l'inflazione headline raggiunga il 3% nel 2026, con picchi superiori al 4% durante l'anno, ponendo una sfida significativa al mandato di stabilità dei prezzi della Banca centrale europea (BCE). Come ha recentemente osservato la Presidente Lagarde, "ci troviamo ancora una volta in un mondo diverso, i cui contorni non sono ancora chiari".

La dipendenza energetica dell'Europa rappresenta la sua più grande vulnerabilità — una realtà evidenziata dalla crisi ucraina e ora dalla rinnovata instabilità in Medio Oriente. L'impatto va oltre l'inflazione, influenzando crescita, competitività e finanza pubblica. Se la prima fase della transizione energetica europea era guidata dagli impegni ambientali dell'Accordo di Parigi, la logica ora sta evolvendo. I costi fiscali ed economici diretti dei ripetuti shock energetici richiedono oggi un'azione urgente.

Secondo la Commissione europea, saranno necessari investimenti di circa 660 miliardi di euro all'anno tra il 2026 e il 2030 per raggiungere gli obiettivi di energia sostenibile. Sebbene la portata possa apparire imponente, l'alternativa — ossia i 400 miliardi di euro annui che l'Europa spende per l'importazione di combustibili fossili — mette in luce i benefici di lungo termine di un'accelerazione della transizione. L'energia rinnovabile prodotta localmente, una volta realizzate le infrastrutture, avrà un costo nettamente inferiore rispetto alle importazioni attuali. L'obiettivo si sposterà quindi sul risanamento delle finanze pubbliche e sul raggiungimento di una maggiore stabilità dei prezzi.

L'autonomia strategica — un tempo concetto ampio e spesso sfuggente — si concentra sempre più sulla sicurezza nazionale e sulla sovranità tecnologica. Ora il focus è su difesa, tecnologie avanzate come l'intelligenza artificiale (IA), infrastrutture critiche e accesso sicuro alle risorse naturali chiave, in particolare per i Paesi più esposti a vulnerabilità di approvvigionamento. Questa evoluzione sta allineando la politica economica alle priorità geopolitiche in Europa, Medio Oriente, Cina e Stati Uniti, creando una tematica di investimento più chiara e duratura.

Mi auguro che la pubblicazione di questo mese possa risultare sia piacevole che fonte di approfondimento. Rivolgo inoltre i miei più sinceri auguri di sicurezza ai nostri colleghi e clienti in Medio Oriente, con la speranza di una rapida e pacifica risoluzione.



Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation

Il libro di Reinhart & Rogoff del 2009, “This Time Is Different”, mette in guardia dal credere che una crisi sia davvero unica. Sebbene i mercati azionari stiano reagendo in modo simile ai precedenti shock geopolitici, l’attuale shock energetico globale si distingue per i punti di partenza marcatamente diversi tra le economie, il che rende le risposte di policy e gli esiti differenti rispetto all’ultima crisi energetica.



Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

SCENARIO MACROECONOMICO

QUANTIFICARE LA CRISI ENERGETICA

Con il 20% dell’offerta mondiale di petrolio e gas naturale liquefatto (GNL) che transita dallo Stretto di Hormuz, la crisi energetica attuale è multifattoriale. Prevediamo che il prezzo del Brent raggiunga un picco di 100 dollari nel secondo trimestre 2026, per poi ridursi verso una media di 85 dollari al barile a fine 2026 e 80 dollari nel 2027. Le ripercussioni del conflitto dovrebbero avere effetti duraturi sui prezzi del gas naturale in Asia e in Europa. I prezzi del gas negli Stati Uniti rimangono stabili grazie all’abbondanza domestica e alle capacità di stoccaggio. In Europa, nonostante scorte basse simili al 2022, la minore dipendenza dal gas, insieme all’aumento delle rinnovabili e al pieno ripristino della capacità nucleare francese, dovrebbe attenuare l’impatto. L’Asia si concentra sulla riduzione della domanda, ma la competizione tra regioni per il GNL statunitense si intensificherà, con effetti sui prezzi che si trasmetteranno a ondate, in particolare in Europa, dove i mercati sono più regolamentati e i contratti a prezzo fisso sono predominanti.

DIFFERENZE EVIDENTI NEL MERCATO DEL LAVORO

L’attuale shock energetico si estende oltre il settore dell’energia, coinvolgendo i trasporti, la petrolchimica, i fertilizzanti e persino la farmaceutica. Sebbene siano stati segnalati rischi di inflazione generalizzata, l’impatto finale dipenderà dalla durata della crisi.

Le aspettative di inflazione del mercato e dei consumatori sono aumentate a livello globale, ma la nostra principale preoccupazione riguarda gli effetti a catena sui salari, che dovrebbero differire sensibilmente rispetto al 2022. Negli Stati Uniti, dove il tasso di disoccupazione è al 4,3%, il mercato del lavoro è stagnante, senza significative assunzioni o licenziamenti, con la creazione di posti di lavoro frenata dall’intelligenza artificiale (IA) e da una maggiore incertezza. Sebbene i dati relativi alle assunzioni a breve termine continuano a mostrare una certa tenuta, il rischio di una spirale prezzi-salari resta in definitiva limitato.

In Europa, il tasso di disoccupazione resta basso (al 6,2%, inferiore rispetto al 2022) e la conservazione della forza lavoro nei servizi persiste. Tuttavia, le offerte di lavoro sono diminuite dal 2022 e la crescita salariale ha subito un notevole rallentamento. Inoltre, le rilevazioni Indice dei Direttori degli Acquisti (PMI) di marzo indicano che i prezzi degli input manifatturieri sono aumentati bruscamente a causa dei costi energetici, ma i prezzi di output sono cresciuti solo moderatamente, suggerendo che per ora le imprese stanno assorbendo i costi più elevati invece di trasferirli – un contesto che difficilmente favorisce aumenti salariali, salvo che nei Paesi con salari indicizzati all’inflazione (ad esempio, il Belgio). Al contrario, il Giappone affronta lo shock energetico in un mercato del lavoro strutturalmente teso, con i salari che finalmente reagiscono: la retribuzione base è aumentata del 3% su base annua (a/a) a febbraio, il maggior incremento da oltre trent’anni.

SHOCK DIVERSO, RISPOSTA DI POLICY DIVERSA

In un contesto di mercato del lavoro non inflazionistico, combinato con la disinflazione immobiliare e l'attenuazione degli effetti dei dazi, ci attendiamo che l'accelerazione dei prezzi al consumo derivante dallo shock energetico negli Stati Uniti sia sufficientemente intensa da rallentare i consumi sotto il 2% su base annua nel 2026 (contro una media del 2,7% dal 2024), ma relativamente di breve durata (tabella 1). Le aspettative di inflazione negli Stati Uniti restano stabili; la Federal Reserve (Fed) dovrebbe guardare oltre lo shock energetico e concentrarsi sul mercato del lavoro, giustificando un ulteriore taglio di 25 punti base (pb) entro fine 2026. In Europa, la Banca centrale europea (BCE) è sotto stretta osservazione da parte dei mercati, che si aspettano rialzi in presenza di aspettative di inflazione in aumento. Tuttavia, con condizioni finanziarie già più restrittive (il Bund sopra il 3% ad aprile, rispetto a circa lo 0% all'inizio della guerra in Ucraina), la BCE potrebbe permettersi di rimanere in attesa nel 2026 e lasciare che sia il mercato a fare il grosso del lavoro. Infine, la Banca del Giappone potrebbe ritardare i rialzi, ma dovrà comunque intervenire almeno due volte nel 2026, complicando i progetti di stimolo del governo.



La BCE lascia che siano i **MERCATI** a fare il **GROSSO DEL LAVORO**

PUNTO DI SVOLTA PER L'AUTONOMIA STRATEGICA?

Nonostante i progressi dal 2022, la crisi energetica ha nuovamente messo in luce le vulnerabilità dell'Europa e la mancanza di autonomia strategica — che spazia dall'IA alla difesa, fino alle risorse naturali e alle infrastrutture che le alimentano. La spesa per la difesa è innegabilmente in crescita, mentre il rinnovato focus sulle energie rinnovabili sottolinea l'urgente necessità di investimenti. Come dimostra il piano di stimolo tedesco, i finanziamenti pubblici possono sostenere la difesa e le infrastrutture (particolarmente utili in fase di rallentamento), ma gli investimenti energetici restano spesso in mani private. Avanzare nell'Unione del risparmio e degli investimenti è fondamentale per l'autonomia e per un euro forte. Nel marzo 2026, i ministri delle finanze delle sei maggiori economie dell'Unione europea (UE) hanno richiesto una rapida integrazione dei mercati dei capitali e un accordo sul Market Integration and Supervision Package (MISP) entro l'estate 2026, per rimuovere le barriere e favorire gli investimenti transfrontalieri — l'impegno politico è chiaramente aumentato. Nel frattempo, gli Stati Uniti proseguono con forti investimenti nelle infrastrutture di IA, mentre il CapEx petrolifero rimane limitato poiché le aspettative di prezzi normalizzati frenano il momentum. Parallelamente, la Cina appare sempre più resiliente e autonoma di fronte ai venti contrari geopolitici.

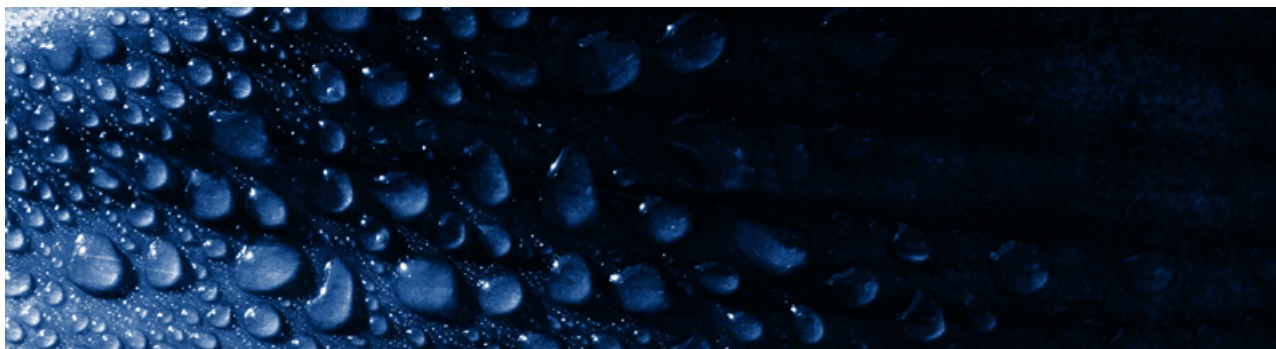
TABELLA 1: PREVISIONI MACROECONOMICHE 2025-2027, %

● Previsioni al ribasso dall'ultima edizione

● Previsioni al rialzo dall'ultima edizione

	PIL %			INFLAZIONE %		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
USA	2,2%	2,4%	2,0%	2,7%	3,3%	2,2%
Area Euro	1,6%	0,9%	1,0%	2,1%	3,0%	2,6%
Cina	4,9%	4,6%	4,3%	0,2%	0,8%	1,3%
Giappone	1,2%	0,5%	1,0%	3,2%	2,0%	2,3%
Mondo	3,0%	3,1%	3,0%	-	-	-

Fonte: Indosuez Wealth Management.



Jean-Marc TURIN, CFA
Head of Patrimonial Funds

CONVINZIONI IN MATERIA DI ASSET ALLOCATION

La recente tregua ha riportato calma sui mercati, eliminando una significativa componente di premio per il rischio e offrendo un temporaneo sollievo rispetto allo scenario peggiore. A metà aprile, la situazione rimane fluida, ma entrambe le parti sembrano orientate verso una de-escalation, con segnali di un'influenza cinese che opera in modo discreto sullo sfondo. Sebbene l'impatto di medio termine resti incerto, i fondamentali aziendali sottostanti continuano a dimostrare solidità e supportano un approccio costruttivo. I mercati hanno registrato un rapido rimbalzo, a conferma della difficoltà di individuare il *market timing* (soprattutto quando può dipendere da un singolo "tweet") e dell'importanza di restare investiti.

AZIONI

Sul mercato azionario, il cessate il fuoco tra Stati Uniti e Iran è arrivato al momento opportuno e, per ora, ha evitato gli scenari più estremi, consentendo una rapida ripresa degli asset rischiosi. Se questo rimbalzo dovesse rivelarsi sostenibile, il comportamento dei mercati potrebbe ricordare precedenti episodi geopolitici, in cui gli indici trovano generalmente un punto di minimo entro un mese dalle correzioni iniziali, per poi riprendere la traiettoria rialzista. Tuttavia, la natura imprevedibile dei conflitti militari implica che non si possa escludere un ritorno della volatilità, soprattutto in caso di nuovo aumento dei prezzi del petrolio. La stagione delle trimestrali fornirà maggiore chiarezza sull'impatto degli eventi recenti a livello aziendale. Finora, le revisioni sugli utili sono rimaste solide, anzi sono state riviste al rialzo, nonostante le valutazioni globali si siano compresse.

Negli Stati Uniti, il mercato beneficia dell'indipendenza energetica, mentre l'IA continua a sostenere performance e utili, con un'attenzione costante alla sostenibilità dei flussi di investimento nel settore. Le aspettative di crescita economica restano relativamente solide e la politica monetaria continua a fornire supporto. In particolare, le società statunitensi a media capitalizzazione hanno sovraperformato, beneficiando dei guadagni di

produttività attesi legati all'IA e degli effetti positivi della riduzione dei tassi d'interesse. Sebbene le valutazioni rimangano più elevate rispetto ad altre regioni, risultano più attraenti rispetto al periodo precedente il recente conflitto, sostenute da ampia liquidità e da prospettive più sostenibili per i titoli tecnologici.

I mercati emergenti continuano a offrire vantaggi in termini di diversificazione. Dopo una fase di sovraperformance, a marzo abbiamo rimodulato il posizionamento per riflettere dinamiche di breve termine meno favorevoli, con l'Asia maggiormente impattata dall'aumento dei prezzi del petrolio e dal recente apprezzamento del dollaro. Tuttavia, la nostra view strategica rimane costruttiva, basata su solidi fondamentali, *momentum* positivo degli utili e politiche economiche proattive. Alcune regioni e tematiche continuano a presentare opportunità interessanti, in particolare nel settore tecnologico in Asia e nei mercati latinoamericani, dove la maggiore domanda di materie prime offre ulteriore supporto. Al contrario, la maggiore esposizione del Giappone alle importazioni di energia e la debolezza della valuta suggeriscono un approccio più prudente.

In Europa, lo scenario è diventato più complesso e abbiamo conseguentemente ridotto l'esposizione, in particolare sulle *small cap* europee dove la nostra convinzione è diminuita. Sebbene la regione non sia minacciata da una recessione imminente e persistano opportunità nei settori legati alla tematica della "Autonomia Strategica", l'Europa, come il Giappone, rimane altamente esposta agli shock energetici. La riapertura dello Stretto di Hormuz non eliminerà la necessità di ricostituire le scorte energetiche, e la competizione asiatica per le risorse è destinata a persistere. Sebbene la crescita degli utili sia positiva, le revisioni al rialzo sono rimaste inferiori rispetto ad altre regioni. Le valutazioni sono migliorate, ma meno che in altri mercati, e la performance delle *small* e *mid cap* richiede una costante attenzione in un contesto di condizioni finanziarie più restrittive e pressioni inflazionistiche legate all'energia.

OBBLIGAZIONARIO E MERCATI DEL CREDITO

Nei mercati obbligazionari, il contesto resta caratterizzato da elevata volatilità e da uno shock energetico destinato a persistere. In questo scenario, continuiamo a mantenere bassa la duration e a restare prudenti sul debito sovrano. Le persistenti incertezze sulla politica fiscale e il crescente rischio di uno shock energetico duraturo dovrebbero esercitare pressioni sulle scadenze più lunghe. Detto ciò, un'ulteriore normalizzazione dei tassi potrebbe creare opportunità più interessanti, in particolare nell'Area Euro, dove riteniamo che le aspettative di inasprimento monetario del mercato siano ancora eccessive. I mercati del credito continuano a confrontarsi con una serie di sfide, dal conflitto iraniano alle vulnerabilità emergenti nel credito privato, giustificando un approccio più cauto sull'*high yield* europeo. Tuttavia, la classe di attivo ha mostrato resilienza (Prospettive di mercato, pagina 10), con *spread* di credito contenuti e supportati da solidi fondamentali aziendali. Infine, in ottica di diversificazione, continuiamo a privilegiare il debito dei mercati emergenti in valuta locale, soprattutto in virtù dei rendimenti reali ancora interessanti.

VALUTE

Il dollaro statunitense ha registrato un rimbalzo, riflettendo il suo status di bene rifugio in un contesto di tensioni persistenti. Tuttavia, la prospettiva di medio termine è meno favorevole, con un *target* EUR/USD a 1,23 entro il 2026. Una volta che i mercati azionari si saranno stabilizzati e i prezzi del petrolio avranno raggiunto il picco, il dollaro dovrebbe riprendere la tendenza al ribasso, guidato dalla diversificazione delle banche centrali e degli investitori globali lontano dalla valuta statunitense. L'evoluzione del sistema petrodollaro rafforza questa visione, poiché i Paesi del Medio Oriente mostrano minore propensione a reinvestire i proventi petroliferi nei Treasury statunitensi. L'oro resta supportato da fattori strutturali, tra cui la diversificazione delle riserve delle banche centrali, i rischi geopolitici e l'elevato indebitamento dei Paesi sviluppati, nonostante le recenti vendite di alcune banche centrali dei mercati emergenti che hanno temporaneamente pesato sul metallo giallo.

In sintesi, dall'inizio del conflitto iraniano siamo rimasti investiti, effettuando alcuni aggiustamenti tattici per navigare questo periodo di volatilità – riducendo l'esposizione sul credito e sull'Europa, e ricostituendo parte dei buffer di liquidità. Qualora la de-escalation fosse confermata nelle prossime settimane e le infrastrutture energetiche evitassero ulteriori danni rilevanti, lo scenario centrale rimane costruttivo per l'azionario.

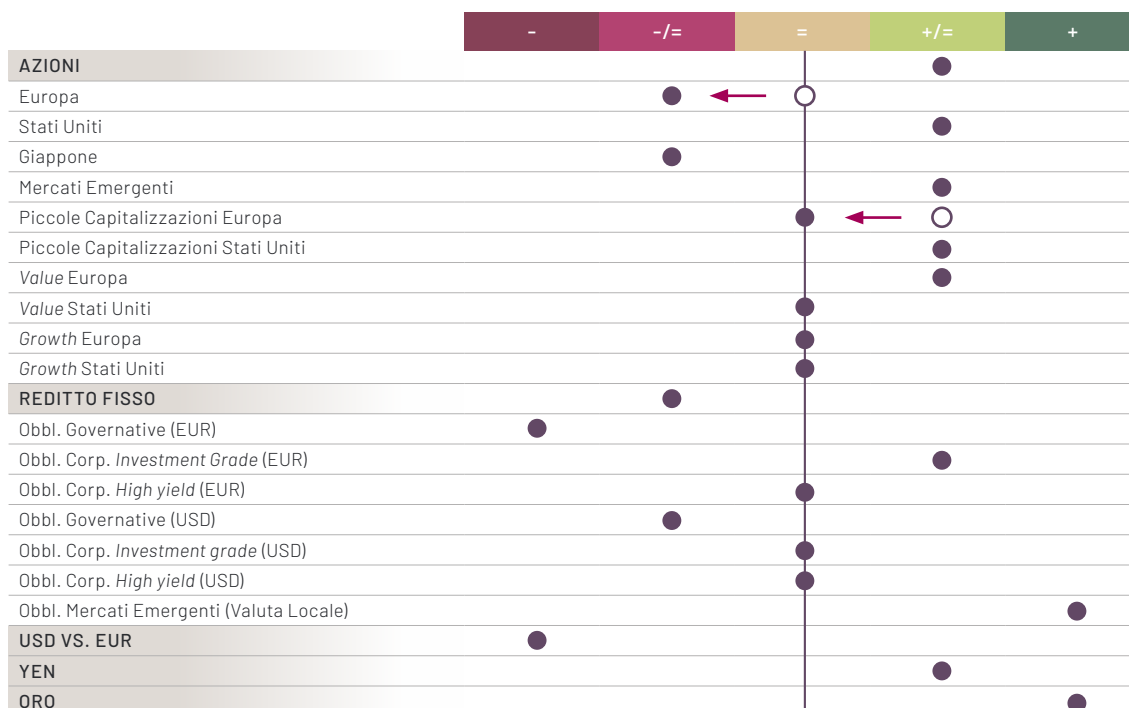


**RIMANERE
INVESTITI**
nonostante
la volatilità

CONVINZIONI CHIAVE - VISIONE TATTICA

○ 18.03.2026

● 16.04.2026



Fonte: Indosuez Wealth Management.



Francis TAN
Chief Strategist Asia

Dall'inizio degli attacchi statunitensi e israeliani contro l'Iran il 28 febbraio 2026, il Medio Oriente rimane impantanato nel conflitto. Sebbene siano emersi timidi segnali di de-escalation, l'incertezza persiste — presentando sia rischi che opportunità per i mercati emergenti. Questo mese ci concentriamo sulle opportunità in Asia emergente, mentre il prossimo mese l'attenzione sarà rivolta all'America Latina.

DIPENDENZA ENERGETICA DELL'ASIA: UNA QUESTIONE DI NUMERI

Come ha recentemente osservato il Ministro degli Esteri di Singapore, il 90% del petrolio greggio e l'83% del gas naturale liquefatto (GNL) che transitano dallo Stretto di Hormuz sono destinati all'Asia. Questo rende la regione particolarmente esposta a qualsiasi interruzione dell'offerta o impennata dei prezzi.

Le ripercussioni sono già visibili all'interno dell'Asia. Le Filippine hanno dichiarato lo stato di emergenza energetica nazionale il 24 marzo, con scorte di petrolio ridotte a soli 45 giorni di consumo. Il vettore nazionale vietnamita ha ridotto la programmazione dei voli in risposta alla carenza di carburante. Anche laddove le forniture fisiche rimangono adeguate, il livello persistentemente elevato dei prezzi mette sotto pressione i bilanci pubblici, alimenta l'inflazione e pesa su crescita e bilancia commerciale (si veda grafico 1, pagina 9).

AUTONOMIA STRATEGICA: LA RISPOSTA IN EVOLUZIONE DELL'ASIA

Alla luce di queste vulnerabilità, il concetto di autonomia strategica è diventato sempre più centrale nel dibattito sulle politiche energetiche asiatiche. Esso si riferisce alla capacità della regione di garantire il proprio fabbisogno energetico in modo indipendente, minimizzando l'esposizione a shock esterni e a interruzioni di natura geopolitica.

Sebbene la piena autosufficienza resti un obiettivo di lungo termine, le economie asiatiche stanno attivamente adottando misure per rafforzare la tenuta. Tra queste figurano la diversificazione delle fonti di importazione energetica oltre il Medio Oriente, l'espansione delle riserve strategiche di petrolio, l'accelerazione degli investimenti nelle rinnovabili e nella produzione domestica, nonché la creazione di quadri di cooperazione energetica regionale.

Tali sforzi, sebbene ancora in corso, sono fondamentali per ridurre la dipendenza strutturale dell'Asia da rotte di approvvigionamento volatili e per rafforzare il potere negoziale della regione nei mercati energetici globali.

RISCHI MACROECONOMICI: QUANTIFICARE LO SHOCK

Al momento, le conseguenze economiche sono significative e quantificabili. Per l'Associazione delle Nazioni del Sud-Est Asiatico (ASEAN), ogni aumento di 10 dollari del prezzo del petrolio greggio rispetto a una base di 80 dollari al barile su un orizzonte di 6-12 mesi comporta, secondo le stime, un incremento dell'inflazione di circa 1 punto percentuale (pp) e una riduzione della crescita del PIL di circa 0,7 pp su 2-4 trimestri.

Con il Brent intorno ai 100 dollari/barile — un incremento di 20 dollari rispetto al livello di riferimento — ciò implica un aumento di 2 pp del tasso medio di inflazione dell'ASEAN (dal 2,1% previsto per il 2026 a circa il 4%) e una riduzione di 1,4 pp della crescita (dal 4,6% a circa il 3,2%), il ritmo più lento dalla pandemia di COVID-19. Se i prezzi dovessero salire a 150 dollari/barile e mantenersi su questi livelli per 6-12 mesi, l'inflazione potrebbe aumentare fino a 7 pp, portando l'inflazione dell'ASEAN vicino al 10%, mentre la crescita potrebbe scendere di 5 pp, con il rischio di una recessione regionale.

EFFETTI SETTORIALI E SULLE CATENE DI APPROVVIGIONAMENTO

Oltre ai dati aggregati, si stanno accumulando effetti di secondo livello. I settori a valle — trasporti, aviazione, shipping, manifatturiero e logistica — affrontano un aumento dei costi degli input e una crescente incertezza sulle catene di approvvigionamento. Anche le forniture di materie prime chiave come fertilizzanti, zolfo, elio e alluminio sono a rischio, con effetti a catena sull'attività economica più ampia.

RISPOSTE DI POLICY: PRIMA LA LEVA FISCALE, POI QUELLA MONETARIA

Finora le banche centrali asiatiche si sono astenute da interventi drastici. Un rialzo dei tassi in risposta all'aumento del prezzo del petrolio potrebbe frenare la crescita proprio mentre lo shock si sta attenuando. È probabile, quindi, che la maggior parte delle banche centrali asiatiche “guardi oltre” il picco iniziale, intervenendo solo se la svalutazione valutaria e gli effetti di seconda battuta dovessero minacciare le aspettative di inflazione, sebbene i dati più recenti mostrino alcuni segnali di trasmissione.

È probabile che si verifichino divergenze nelle risposte, riflettendo diversi contesti inflazionistici e dinamiche valutarie. La Thailandia, con un'inflazione contenuta, può permettersi di restare in attesa, mentre la Cina potrebbe avere margine per un moderato allentamento in caso di rallentamento della crescita. Il recente balzo dei tassi di inflazione di marzo in Corea del Sud (2,2% a/a), Indonesia (3,5%), Filippine (4,1%) e Vietnam (4,7%) sarà determinante per le prossime decisioni di politica monetaria in questi Paesi.

Considerato il limitato impatto degli strumenti monetari sull'inflazione da costi, i governi stanno ricorrendo a misure fiscali. In tutta l'Asia, le autorità sono intervenute rapidamente per limitare gli aumenti di prezzo di benzina, gasolio ed elettricità, ridurre le imposte sui prodotti petroliferi e attingere alle riserve strategiche.

Corea del Sud e India stanno predisponendo ulteriori misure di sostegno fiscale; Singapore ha varato un pacchetto straordinario fuori bilancio da un miliardo di dollari di Singapore per aiutare famiglie e imprese a gestire l'aumento dei costi energetici e logistici; mentre l'Indonesia potrebbe temporaneamente consentire che

il disavanzo fiscale superi il tetto del 3%, come già avvenuto durante la pandemia.

Se la crisi dovesse protrarsi, potrebbero essere necessari ulteriori interventi – sussidi più consistenti, razionamento delle forniture e stabilizzazione valutaria. Nonostante i venti contrari a livello globale, la buona notizia è che la maggior parte delle economie asiatiche presenta oggi una situazione fiscale molto più solida rispetto alla crisi finanziaria globale.

IMPLICAZIONI PER GLI INVESTIMENTI: RISCHI E OPPORTUNITÀ

Per gli investitori, la nuova normalità dei prezzi energetici elevati impone una rivalutazione del profilo rischio/rendimento:

- **Produttori di energia e rinnovabili:** I produttori asiatici di petrolio e gas (Malesia, Indonesia, Brunei) beneficiano di extra-profitti, mentre i settori delle energie rinnovabili e dell'efficienza energetica guadagnano competitività con l'aumento dei prezzi dei combustibili fossili.
- **Settori ad alta intensità energetica:** Manifatturiero, chimica e trasporti subiscono pressioni sui margini e possibili perdite di competitività.
- **Obbligazionario:** Gli emittenti sovrani e corporate dei Paesi importatori di energia potrebbero affrontare costi di finanziamento più elevati e un aumento del rischio di default.
- **Valute:** Le valute degli esportatori netti di energia potrebbero apprezzarsi; quelle degli importatori saranno sotto pressione, rendendo necessarie coperture e diversificazione.
- **Attivi alternativi:** Infrastrutture, tecnologie green e soluzioni digitali per la gestione dell'energia dovrebbero beneficiare di una domanda e di investimenti crescenti.

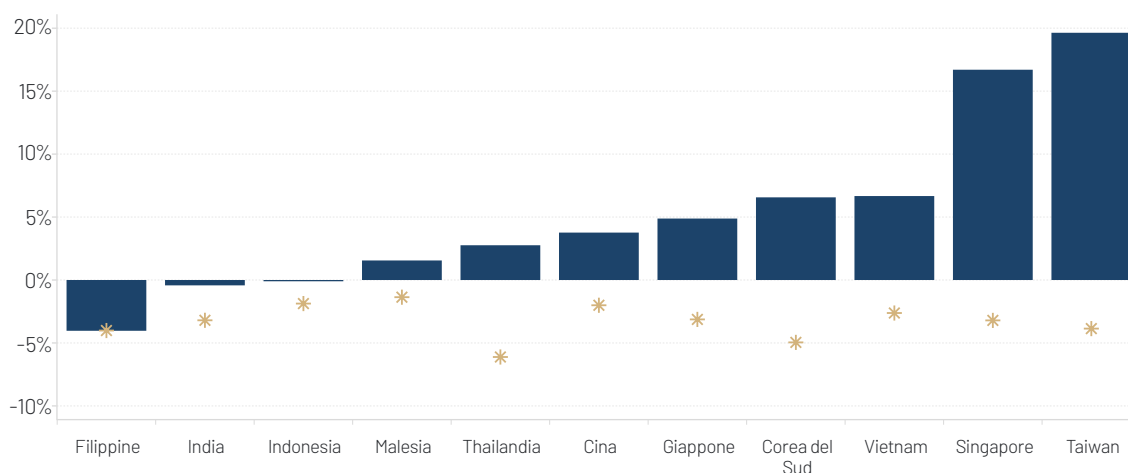


L'INFLAZIONE

sale al
4,7% A/A
in Vietnam

GRAFICO 1: SALDO DELLE PARTITE CORRENTI E SALDO NETTO DEL COMMERCIO DI PETROLIO IN ASIA SELEZIONATA, % DEL PIL

* Saldo netto del commercio di petrolio ● Saldo delle partite correnti



Fonti: Macrobond (2026), Indosuez Wealth Management.

Credito: un'ancora in un mare in tempesta



Charles-Henri
BOIVIN
Head of Credit Research

In un contesto di volatilità di mercato, la classe di attivi del credito ha dimostrato resilienza. I rendimenti sono aumentati, sostenuti dai tassi sovrani e da aspettative di inflazione più elevate, ma l'allargamento degli spread di credito è stato contenuto, grazie a solidi fondamentali aziendali. Il mercato primario delle obbligazioni resta operativo, incontrando una solida domanda da parte degli investitori durante le finestre di nuova emissione.



Quasi **LA METÀ**
dell'indice di
CREDITO
è composto
da finanziari,
principalmente
BANCHE

La classe del credito non è rimasta immune dall'ampliamento globale degli *spread* osservato in seguito al conflitto in Iran. I rendimenti del credito globale sono saliti gradualmente in tutti i segmenti, sostenuti dall'aumento dei rendimenti dei Treasury statunitensi e dei Bund tedeschi: il forte rialzo dei prezzi di petrolio e gas naturale ha determinato una revisione al rialzo delle aspettative di inflazione e possibili misure di sostegno fiscale ai consumatori. Tuttavia, la reazione degli *spread* è stata più contenuta: lo *spread* dell'indice US *investment grade* è rimasto sotto la soglia dei 100 punti base (pb), mentre dell'indice EUR *investment grade* è passato da 75 pb a 103 pb, per poi restringersi bruscamente dopo l'annuncio del cessate il fuoco a inizio aprile. Questi livelli restano comunque ben al di sotto della soglia dei 125-130 pb raggiunta durante il picco di preoccupazione per i dazi nel "Liberation Day" (Giorno della Liberazione). La tendenza è stata analoga nei segmenti più rischiosi del mercato del credito, con gli *spread* secondari degli indici *high yield* in euro e in dollari statunitensi che hanno seguito lo stesso andamento, oscillando tra i minimi di 275 pb e i massimi di 345 pb, livelli comunque nettamente inferiori alla soglia dei 450 pb registrata nel "Liberation Day".

FONDAMENTALI AZIENDALI SOLIDI

Durante la recente volatilità di mercato, i mercati del credito hanno prezzato uno shock energetico di breve durata sugli utili aziendali, a differenza del 2022, quando le preoccupazioni riguardavano la capacità dell'Europa di ridurre strutturalmente la propria dipendenza energetica dalla Russia. Più importante oggi, i fondamentali di credito degli emittenti corporate rimangono solidi, con bilanci gestiti in modo

conservativo e solidi indicatori di credito. Come evidenziato nel grafico 2, pagina 11, nell'*investment grade* la leva finanziaria netta è rimasta stabile per diversi anni su un livello moderato di 2,5x e i coverage ratio degli interessi sono saliti a 6,3x, riflettendo una forte capacità di servizio del debito. Nell'*high yield*, i rapporti sono anch'essi solidi, con una leva netta di 3,6x negli Stati Uniti e 3,3x in Europa in media – livelli che suggeriscono una gestione finanziaria prudente. È inoltre rilevante che i tassi di default nell'*high yield* restino gestibili, recentemente registrati al 2,1% negli Stati Uniti e al 3,1% in Europa.

Va inoltre sottolineato che quasi la metà dell'indice di credito è costituito da società finanziarie, principalmente banche. Questo settore, di rilievo per il credito, ha beneficiato di fondamentali estremamente solidi, sostenuti da una regolamentazione più stringente e da un contesto economico favorevole. I livelli di capitalizzazione sono solidi, con buffer significativi, e la qualità degli attivi è rimasta resiliente negli ultimi anni.

UN QUADRO TECNICO PIÙ SFUMATO

Per quanto riguarda i flussi, le tendenze recenti sono risultate eterogenee per la classe di attivi del credito. Dopo un inizio d'anno positivo, i flussi hanno mostrato volatilità nelle ultime settimane. I fondi *high yield* hanno registrato deflussi più consistenti, sebbene il ritmo stia rallentando. I fondi *investment grade* hanno registrato diverse settimane consecutive di deflussi moderati, dopo 36 settimane di afflussi. Parallelamente, il mercato primario del credito ha funzionato a intermittenza: durante i periodi di maggiore volatilità, le emissioni si sono fermate, ma quando le condizioni

lo hanno permesso, gli emittenti sono tornati rapidamente sul mercato. Questo comportamento ordinato e disciplinato del mercato primario ha agito da freno sugli *spread*, testimoniando il buon funzionamento del mercato del credito. Tutte le classi di credito sono rimaste accessibili e gli investitori hanno continuato a manifestare una domanda sostenuta per le nuove emissioni. Tra le emissioni recenti si segnalano un prestito ibrido subordinato in tre tranches di un produttore automobilistico europeo (con cedole dal 6,25% all'8,25%) e un'obbligazione senior USD 2028 di una compagnia assicurativa statunitense (*rating* AA-; cedola 4,25%). Questi esempi testimoniano la domanda costante degli investitori e la capacità di emittenti diversi di accedere al mercato primario in condizioni variabili.

PRIVATE CREDIT SOTTO I RIFLETTORI

Il *private credit* ha molteplici definizioni. In senso ampio, si riferisce all'attività di concessione di prestiti a società e altri prenditori attraverso accordi di debito negoziati privatamente, che non sono negoziati sui mercati pubblici. Nel significato generalmente accettato tra i professionisti dei mercati privati, si riferisce a prestiti senior garantiti, non *rating*, concessi da fondi privati a società sostenute da sponsor di *Private Equity*.

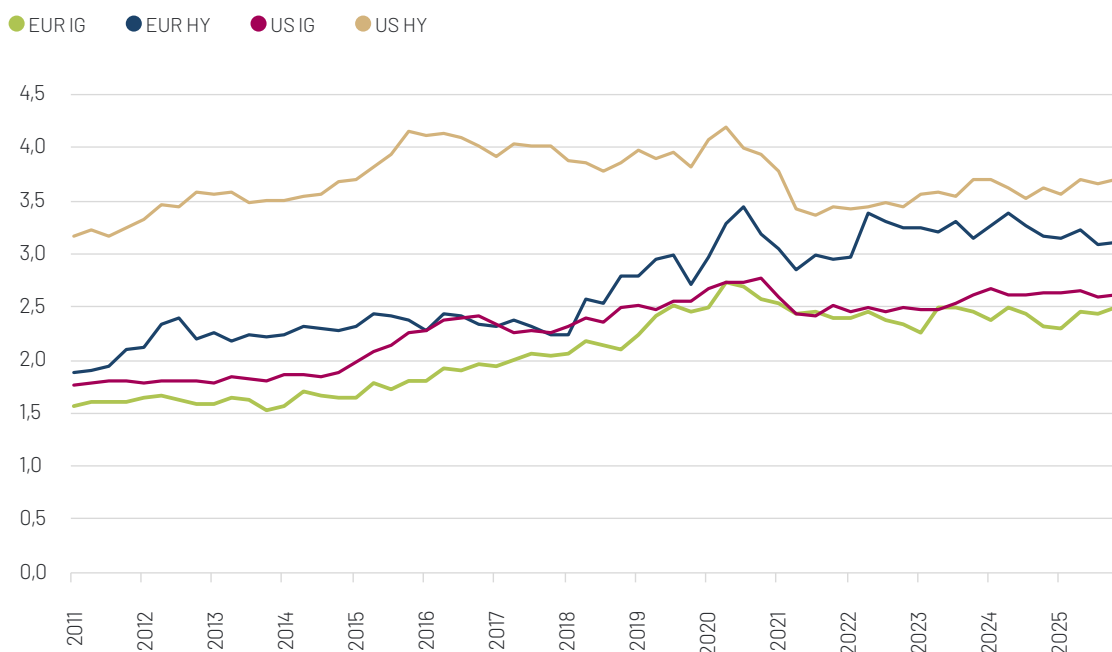
Questa tipologia di finanziamento, nota anche come *Direct Lending*, segue un modello *originate-to-hold* e si concentra generalmente su società caratterizzate da una solida generazione di flussi di cassa.

All'interno di questo mercato, che si aggira intorno ai 1.000 miliardi di dollari, circa la metà è detenuta in fondi semi-liquidi che offrono agli investitori una liquidità generalmente trimestrale.

Negli ultimi mesi, il *Direct Lending* è stato spesso confuso con i Broadly Syndicated Loans (BSL), che si riferiscono a prestiti privati non *rating* concessi dalle banche secondo un modello *originate-to-distribute*. Alcuni default di rilievo nei BSL, uniti a una certa confusione mediatica tra BSL e *Direct Lending*, hanno portato a un aumento dei riscatti nei fondi semi-liquidi di *Direct Lending*. Anche le incertezze legate all'impatto dell'intelligenza artificiale (IA) sulle società *software* hanno innescato ulteriori riscatti.

Nel complesso, il *Direct Lending* rimane di dimensioni contenute rispetto ai 242.000 miliardi di dollari di attività finanziarie statunitensi e i tassi di default si mantengono su livelli modesti, tali da non generare rischi sistemici.

GRAFICO 2: DEBITO NETTO SU EBITDA DELLE IMPRESE



Fonti: Bloomberg (2026), Indosuez Wealth Management.

Panoramica dei principali mercati finanziari

DATI AGGIORNATI AL 16.04.2026

TITOLI DI STATO	RENDIMENTO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE (PB)	VARIAZIONE YTD (PB)
US Treasury 10A	4,31%	6,19	14,42
Francia 10A	3,67%	3,20	11,00
Germania 10A	3,03%	7,30	17,60
Spagna 10A	3,48%	1,70	19,40
Svizzera 10A	0,43%	6,20	10,70
Giappone 10A	2,40%	13,40	34,40

OBBLIGAZIONI	ULTIMO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
Titoli di Stato dei Mercati Emergenti	42,28	2,76%	1,70%
Titoli di Stato in EUR	213,51	0,27%	-0,18%
Obbligazioni Corporate High yield in EUR	242,21	1,12%	0,00%
Obbligazioni Corporate High yield in USD	398,00	1,71%	1,14%
Titoli di Stato USA	337,12	0,25%	0,33%
Obbligazioni Corporate dei Mercati Emergenti	45,75	0,73%	-0,26%

VALUTA	ULTIMO SPOT	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
EUR/CHF	0,9232	1,07%	-0,81%
GBP/USD	1,3527	0,71%	0,39%
USD/CHF	0,7838	-0,56%	-1,11%
EUR/USD	1,1781	1,66%	0,30%
USD/JPY	159,17	0,91%	1,57%

INDICE DI VOLATILITÀ	ULTIMO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE (PUNTI)	VARIAZIONE YTD (PUNTI)
VIX	17,94	-6,12	2,99

INDICI AZIONARI	ULTIMO PREZZO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
S&P 500 (Stati Uniti)	7.041,28	6,58%	2,86%
FTSE 100 (Regno Unito)	10.589,99	5,23%	6,63%
STOXX Europe 600	616,95	5,71%	4,18%
Topix	3.814,46	5,68%	11,89%
MSCI World	4.595,65	6,70%	3,73%
Shanghai SE Composite	4.736,61	3,35%	2,30%
MSCI Emerging Markets	1.603,26	8,61%	14,16%
MSCI Latam (America Latina)	3.336,54	12,36%	23,15%
MSCI EMEA (Europa, Medio Oriente, Africa)	278,10	9,43%	7,29%
MSCI Asia Ex Japan	1.038,63	7,71%	13,71%
CAC 40 (Francia)	8.262,70	5,83%	1,39%
DAX (Germania)	24.154,47	5,76%	-1,37%
MIB (Italia)	48.026,94	9,90%	6,86%
IBEX (Spagna)	18.089,50	7,00%	4,52%
SMI (Svizzera)	13.173,17	5,73%	-0,71%

MATERIE PRIME	ULTIMO PREZZO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
Barre di Acciaio (CNY/Tm)	3.087,00	-1,37%	-0,58%
Oro (USD/Oncia)	4.790,06	3,01%	10,90%
Greggio WTI (USD/Barile)	94,69	-1,51%	64,91%
Argento (USD/Oncia)	78,71	11,01%	11,48%
Rame (USD/Tm)	13.270,50	9,25%	6,82%
Gas Naturale (USD/MMBtu)	2,65	-16,39%	-28,19%

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

	GENNAIO 2026	FEBBRAIO 2026	MARZO 2026	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	DA INIZIO ANNO (YTD) (16.04.2026)
MIGLIORI	15,19%	10,44%	-1,66%	-4,47%	23,15%
	8,81%	6,72%	-3,72%	-5,09%	14,16%
	8,77%	5,79%	-4,76%	-5,53%	13,71%
	8,16%	5,41%	-4,89%	-6,55%	11,89%
	4,62%	3,74%	-5,30%	-6,73%	7,29%
	3,18%	3,70%	-5,57%	-8,00%	6,63%
	2,94%	1,54%	-6,30%	-10,27%	4,18%
	2,19%	0,64%	-6,67%	-11,19%	3,73%
	1,65%	0,09%	-7,61%	-13,26%	2,86%
PEGGIORI	1,37%	-0,87%	-9,43%	-13,87%	2,30%

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'attendibilità, l'accuratezza e la completezza delle informazioni contenute nel presente documento. Tutte le informazioni, così come il prezzo, le valutazioni di mercato e i calcoli indicati nel presente documento sono soggetti a modifiche senza preavviso. Le performance e i prezzi passati non sono un'indicazione di performance e prezzi futuri.

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

I tassi di cambio delle valute estere possono influire negativamente sul valore, sul prezzo o sul 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, nonché le rispettive controllate ed entità collegate, ovvero CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, le rispettive controllate, filiali e uffici di rappresentanza, ovunque si trovino, operano sotto il marchio unico Indosuez Wealth Management. Ciascuna delle controllate nonché le rispettive controllate, le filiali e gli uffici di rappresentanza, così come ognuna delle altre entità di Indosuez Wealth Management sono definite singolarmente la "Entità" e congiuntamente le "Entità".

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

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

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

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

- **In Francia:** 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 72 17 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 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).
- **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 - Nayel & 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, Unsplash, NASA.

Finito di redigere il 17.04.2026.

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,
101 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, 2ºB
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