INDOSUEZ WEALTH MANAGEMENT

Documento di Marketing

HOUSE VIEW

NOVEMBRE 2026

India: amore o non amore?



Architects of Wealth

01 EDITORIALE
Il ritorno del costo del capitale P3

02 MACROECONOMIA & STRATEGIA DI INVESTIMENTO
La frenata obbligazionaria P4

03 FOCUS
India: amore o non amore? P8

04 PROSPETTIVE DI MERCATO
La vendita globale di obbligazioni 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

01 EDITORIALE

Il ritorno del costo del capitale



Jérôme
VAN DER BRUGGEN
Chief Market Strategist

Gentile lettrice, gentile lettore,

Questa edizione della House View è già l'ultima del 2026 e, presto, la nostra attenzione si rivolgerà all'anno prossimo. Ma non affrettiamoci; novembre riserva ancora una serie di eventi importanti. Nelle ultime settimane, i mercati hanno continuato a lanciare un segnale che merita la piena attenzione degli investitori. Al di là delle fluttuazioni giornaliere degli indici azionari o dei dibattiti sulle prossime decisioni delle banche centrali, sta emergendo uno scenario più rilevante: il costo del capitale sottostante è aumentato.

Per oltre un decennio, gli investitori hanno operato in un contesto eccezionale. Tassi d'interesse molto bassi, talvolta persino negativi, hanno contribuito a ridurre il costo del finanziamento a livelli storicamente senza precedenti. In un tale contesto, il tempo sembrava favorire quasi tutti gli *asset* finanziari. I governi potevano finanziare deficit significativi a basso costo, le aziende prendevano in prestito ampiamente per investire o riacquistare le proprie azioni, e le valutazioni degli *asset* finanziari beneficiavano di un forte premio assegnato alla crescita futura.

Questo periodo ora sembra appartenere al passato. Certamente, l'inflazione è scesa ben al di sotto dei picchi osservati dopo la pandemia, ma i rendimenti a lungo termine delle obbligazioni rimangono significativamente più elevati rispetto a quelli a cui gli investitori si erano abituati. Più importante ancora, i mercati sembrano accettare l'idea che questa situazione potrebbe persistere.

Questo cambiamento riflette diverse tendenze di fondo. I fabbisogni di investimento stanno aumentando simultaneamente in molte aree: infrastrutture energetiche, intelligenza artificiale (IA), rilocalizzazione industriale, difesa e adattamento climatico. Allo stesso tempo, le finanze pubbliche in molte economie sviluppate restano sotto pressione. La combinazione di un fabbisogno finanziario significativo e di un'ampia offerta di debito pubblico contribuisce naturalmente a esercitare una pressione al rialzo sul costo del capitale.

Questo cambiamento merita di essere sottolineato perché modifica il modo in cui gli investitori valutano le opportunità. Quando il costo del capitale è basso, la differenza tra un progetto eccellente e uno semplicemente accettabile tende a svanire. Quando il costo del finanziamento aumenta, la selettività torna a essere una virtù essenziale. Gli investitori attribuiscono maggior peso a produttività, generazione di flussi di cassa, qualità del bilancio e visibilità delle prospettive di crescita. È proprio in questo contesto che si collocano i due argomenti che abbiamo scelto di evidenziare in questa edizione.

Il primo tema, oggetto del nostro articolo Focus (pagina 8), riguarda l'India. In un mondo dove il capitale costa di più, le economie in grado di convertire efficientemente gli investimenti in crescita diventano particolarmente attraenti. Grazie a una demografia favorevole, a un settore privato dinamico, a massicci investimenti infrastrutturali e a una crescente integrazione nelle catene del valore globali, l'India appare attualmente come una delle poche grandi economie il cui potenziale di crescita strutturale continua a godere di un ampio consenso.

Il secondo argomento, trattato nel nostro articolo Prospettive di Mercato (pagina 10), riguarda l'aumento dei rendimenti a lungo termine delle obbligazioni. Oltre ai movimenti di mercato a breve termine, questo aumento riflette una rivalutazione del prezzo del risparmio e del rischio. Ricorda inoltre che le obbligazioni stanno progressivamente riconquistando un ruolo che avevano in parte perso durante gli anni di tassi estremamente bassi: offrire un rendimento reale significativo agli investitori pazienti. Comprendere le cause di questo sviluppo è essenziale per cogliere le prospettive delle diverse classi di attivi negli anni a venire.

Questi due fenomeni raccontano la stessa storia: quella di un mondo in cui le risorse finanziarie non sono più considerate illimitate e dove gli investitori devono nuovamente scegliere tra i vari possibili impieghi del capitale. Questa ritrovata disciplina non è necessariamente una cattiva notizia. I periodi in cui il capitale è valutato correttamente favoriscono spesso un migliore impiego delle risorse e permettono una distinzione più chiara tra vincitori strutturali e beneficiari di un contesto monetario eccezionale. Per gli investitori a lungo termine, la sfida non è quindi rimpiangere il mondo di ieri, ma adattarsi a quello che sta prendendo forma.

All'alba del 2027, prevale una convinzione: i mercati saranno probabilmente sempre più guidati dalla qualità della crescita. Quando il costo del capitale aumenta, la creazione di valore sostenibile diventa il criterio fondamentale. Questa è senza dubbio una delle trasformazioni più significative della nostra epoca di investimento.

02

MACROECONOMIA & STRATEGIA DI INVESTIMENTO

La frenata obbligazionaria



Bénédicte KUKLA
Chief Strategist



Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation

La crescita globale resta resiliente, ma i rendimenti a lungo termine più elevati stanno inasprendo le condizioni finanziarie e mettendo sotto pressione il settore immobiliare, gli investimenti e la flessibilità politica. Gli Stati Uniti sono sostenuti dai consumi e dagli investimenti in capitale guidati dall'intelligenza artificiale (IA), mentre l'Europa affronta un *momentum* più debole e un'inflazione più persistente. Rimaniamo costruttivi sulle azioni, in particolare negli Stati Uniti e nei mercati emergenti, e abbiamo riportato la *duration* obbligazionaria a livelli neutrali.

SCENARIO MACROECONOMICO

STATI UNITI: LA CARTA JOLLY DELLA RICCHEZZA

Continuiamo a basare il nostro scenario centrale su una crescita discreta, sostenuta da consumi resistenti nonostante prezzi energetici più alti, in particolare grazie agli effetti ricchezza che supportano la spesa tra le famiglie ad alto reddito, e dagli investimenti legati all'IA, che prevediamo rimangano robusti nel 2027. Il recente balzo dell'Indice dei Direttori degli Acquisti (PMI) S&P di settembre ha portato i mercati finanziari a prezzare una crescita statunitense più forte. Per ora, tuttavia, il dato sembra essere un'anomalia, poiché altre rilevazioni, comprese quelle dell'Istituto per la Gestione degli Approvvigionamenti (ISM) e dei sondaggi regionali della Federal Reserve (Fed), descrivono un quadro molto meno ottimista. In effetti, diversi settori dell'economia americana restano più deboli. I consumatori sono sotto pressione per la crescita negativa del reddito reale, con l'inflazione che ha sorpreso al rialzo a settembre (3,7% su base annua (a/a) contro una crescita salariale nel settore privato del 3%). Anche il tasso di risparmio rimane basso (4,1%). Detto ciò, non ci aspettiamo un crollo dei consumi, poiché il patrimonio netto delle famiglie americane è aumentato di 13 mila miliardi di dollari nel secondo trimestre 2026, principalmente grazie ai maggiori prezzi azionari. La misura in cui tali fattori potrebbero scatenare una nuova ripresa dei consumi rappresenta un rischio al rialzo rispetto al nostro scenario di base. Non prevediamo molto sostegno dagli investimenti immobiliari residenziali, considerato l'aumento recente dei tassi a lungo termine. Al contrario, gli investimenti non residenziali dovrebbero continuare a essere un motore di crescita, supportato dal ciclo di spesa in conto capitale (CapEx). Sebbene il ritmo di crescita del CapEx degli "*hyperscaler*" nel 2027 e 2028 sia destinato a moderarsi leggermente rispetto ai livelli 2025-26, l'investimento legato all'IA rimane un fattore chiave di spinta alla crescita — contribuendo in media a circa 50 punti base (pb) di crescita trimestrale (annualizzata) negli Stati Uniti dal 2025. Nel breve termine, inoltre, politiche fiscali e monetarie difficilmente sosterranno la crescita degli Stati Uniti.

Sul fronte dei prezzi, si prevede che l'inflazione cali nel 2027 con l'attenuarsi delle pressioni tariffarie, energetiche e legate al *software*. Inoltre, il mercato del lavoro rimane coerente con un'espansione senza disoccupazione. Tutto sommato, prevediamo ancora un rialzo della Fed nel 2026, seguito da una pausa prolungata per la maggior parte del 2027 e da un allentamento graduale a partire dalla fine di quell'anno.

AREA EURO: STALLO POLITICO

La crescita dell'Area Euro resta resiliente, ma il *momentum* dovrebbe attenuarsi verso fine anno. Manteniamo la nostra previsione di PIL all'1,0% nel 2026, con una crescita trimestrale che probabilmente rallenterà a circa lo 0,3% trimestre su trimestre nel terzo trimestre e allo 0,2% nel quarto (dopo lo 0,6% nel secondo). L'economia è ancora sostenuta da una solida base manifatturiera in Germania, dove



L'IA ha stimolato la crescita statunitense di 50 PB, dal 2025

la produzione industriale si è mantenuta (2,3% a/a ad agosto) nonostante le interruzioni estive causate dalle ondate di calore e dai bassi livelli del Reno. Al contrario, la Francia resta impantanata nell'incertezza politica, con un calo della fiducia delle famiglie e la prospettiva di un irrigidimento del bilancio che grava sui consumi. Un fitto calendario politico, con discussioni chiave sul bilancio e numerosi momenti decisionali importanti nazionali ed europei, probabilmente manterrà elevata l'incertezza politica. Le esportazioni europee, comunque, forniscono un prezioso contrappeso, grazie al ciclo globale degli investimenti in IA, alla domanda più forte di beni capitali, di elettronica e di apparecchiature elettriche, e a una modesta ripresa del commercio intraeuropeo e degli inventari. Gli investimenti dovrebbero anche beneficiare delle infrastrutture legate all'IA in futuro, così come del continuo supporto dalla difesa, dall'elettrificazione, dalle energie rinnovabili e dalla spesa per infrastrutture pubbliche più ampie. Sull'inflazione, abbiamo rivisto le nostre previsioni al rialzo (tabella 1), con il picco nel primo trimestre 2027. L'energia resta la principale fonte di pressione. La crescita salariale, tuttavia, rimane contenuta, limitando eventuali effetti secondari. In questo contesto e con l'aumento dei tassi a lungo termine che già impatta le dinamiche finanziarie, manteniamo il nostro scenario per la Banca centrale europea (BCE) di un ulteriore rialzo di 25 pb fino al 2,75% entro fine 2026, seguito da un ritorno al 2,5% entro fine 2027.

ASIA: PROFONDA DIVERGENZA

Il boom degli investimenti in IA continua a sostenere il settore manifatturiero e le esportazioni in Cina. Pechino sta stanziando 550 miliardi di renminbi in misure di sostegno fiscale aggiuntivo a favore delle amministrazioni locali e delle infrastrutture; ciò dovrebbe dare un impulso alla produzione, ma i consumi dovrebbero restare contenuti poiché la fiducia nel settore immobiliare rimane debole. Nella regione ASEAN, le condizioni economiche restano variegate. Il settore export resiliente di Singapore contrasta con le pressioni inflazionistiche che potrebbero spingere a ulteriori irrigidimenti monetari, mentre la produzione manifatturiera di Taiwan e della Corea del Sud continua a espandersi notevolmente. L'Indonesia affronta pressioni valutarie, la Thailandia fatica con una domanda interna contenuta e l'inflazione nelle Filippine è accelerata al 7,2% a/a.

Infine, il Giappone sta progredendo verso la normalizzazione monetaria, sostenuto da un aumento annuo del 1,5% dei salari reali, anche se l'aumento dei rendimenti delle obbligazioni governative sta creando pressioni fiscali. Nel frattempo, l'India affronta una maggiore inflazione importata e la svalutazione della valuta, spingendo la banca centrale ad aumentare i tassi al 5,50% e ad adottare misure per stabilizzare la rupia (vedi Focus, pagina 8).

TABELLA 1: PREVISIONI MACROECONOMICHE 2026-2028, %

● Previsioni al ribasso dall'ultima edizione ● Previsioni al rialzo dall'ultima edizione

	PIL %			INFLAZIONE %		
	2026	2027	2028	2026	2027	2028
USA	2,3%	2,3%	2,2%	3,4%	2,4%	2,3%
Area Euro	1,0%	1,2%	1,6%	3,1%	2,9%	2,1%
Cina	4,6%	4,3%	4,3%	0,5%	1,3%	1,4%
Giappone	0,6%	1,0%	1,2%	2,3%	2,3%	2,0%

Fonte: Indosuez Wealth Management.





Jean-Marc TURIN, CFA
Head of Patrimonial Funds

CONVINZIONI IN MATERIA DI ASSET ALLOCATION

UNA LOTTA TRA UTILI E TASSI

In questo contesto di crescita economica resiliente, continuiamo a privilegiare le azioni nonostante l'aumento dei tassi e un contesto geopolitico difficile. La solidità delle azioni può sorprendere, ma due fattori la spiegano. In primo luogo, il *momentum* degli utili aziendali resta davvero eccezionale. I tassi più alti pesano sui multipli di valutazione, ma questo effetto è più che compensato dalla crescita degli utili. Il secondo fattore da considerare è che, a un'analisi più approfondita, la resilienza del mercato è stata meno significativa.

AZIONI

In generale, le azioni sono state resilienti dalla fine di agosto, quando l'aumento dei tassi ha subito un'accelerazione. L'Europa e i mercati emergenti hanno sottoperformato rispetto agli Stati Uniti, che hanno beneficiato del rimbalzo dei Magnifici 7. Tuttavia, questi piccoli movimenti mascherano una significativa dispersione tra settori e titoli. Anche all'interno del settore tecnologico, la rotazione è stata uno dei temi chiave dell'estate. I semiconduttori hanno visto prese di profitto a luglio dopo il *rally* del primo semestre. Ad agosto, la *leadership* è passata al *software*, sostenuta da solidi risultati nel *software* e nella sicurezza informatica dopo le turbolenze del primo semestre. A settembre, il mercato si è concentrato nuovamente sui vincitori dell'IA.

All'inizio del quarto trimestre, manteniamo un atteggiamento costruttivo nei confronti delle azioni, che si è rivelata la posizione corretta sin dall'inizio dell'anno. Le statistiche hanno un valore limitato, ma settembre, tradizionalmente mese più debole, è ormai passato, mentre il quarto trimestre è storicamente più favorevole, specialmente negli anni delle elezioni di metà mandato. Detto questo, manteniamo la disciplina realizzando regolarmente alcune prese di profitto o aumentando le posizioni di copertura.

Nel segmento azionario, continuiamo a privilegiare gli Stati Uniti e i mercati emergenti. Entrambe le regioni beneficiano di una dinamica degli utili molto impressionante, stimolata da massicci investimenti in IA, come recentemente illustrato da Micron, il gigante dei semiconduttori focalizzato sulla memoria, il cui utile netto è aumentato di dieci volte in un anno. Più in generale, la crescita degli utili è prevista oltre il 30% quest'anno negli Stati Uniti, e le cifre sono ancora più sorprendenti nei mercati emergenti, grazie a pochi nomi in Corea del Sud e a Taiwan. Di conseguenza, le valutazioni sono migliorate sostanzialmente per entrambe le regioni, con i mercati emergenti ora scambiati sotto le 10 volte gli utili attesi.

In Europa, anche quest'anno gli utili sono solidi, con una crescita superiore al 20% dopo diversi anni di stagnazione. Naturalmente, la regione resta più vulnerabile in un contesto di prezzi energetici elevati. E la complessa situazione fiscale, combinata con l'instabilità politica, non aiuta il sentiment degli investitori verso l'Europa e l'euro. Tuttavia, le azioni europee sono utili per la costruzione del portafoglio al fine di diversificare l'esposizione al tema IA; pertanto, manteniamo una discreta allocazione nei portafogli.

MERCATI DEL REDDITO FISSO E DEL CREDITO

Sul fronte obbligazionario, l'aumento dei tassi sta pesando sulla maggior parte dei segmenti. A titolo di esempio, un Titolo del Tesoro statunitense a 30 anni ha visto il suo valore cadere dell'8% tra fine agosto e metà ottobre e di quasi il 60% dal 2020. Anche se verrà rimborsato al 100% alla scadenza, questo dimostra che



TASSI PIÙ ALTI
offrono
OPPORTUNITÀ
al portafoglio

il rischio non è sempre dove ci si aspetta che sia.

Finora abbiamo resistito alla tentazione di aumentare la sensibilità ai tassi data la volatilità. Tuttavia, l'attuale livello dei rendimenti significa che i ritorni attesi sull'allocazione obbligazionaria sono ai massimi da 15 anni, il che è di buon auspicio per i portafogli. Ciò offre una discreta protezione contro la volatilità e ulteriori aumenti dei tassi. Perciò, abbiamo infine deciso di aumentare la *duration* assumendo una posizione neutrale. Nell'ambito dei titoli di Stato, la selettività è importante in un contesto di rinnovate tensioni in alcuni paesi dell'Area Euro.

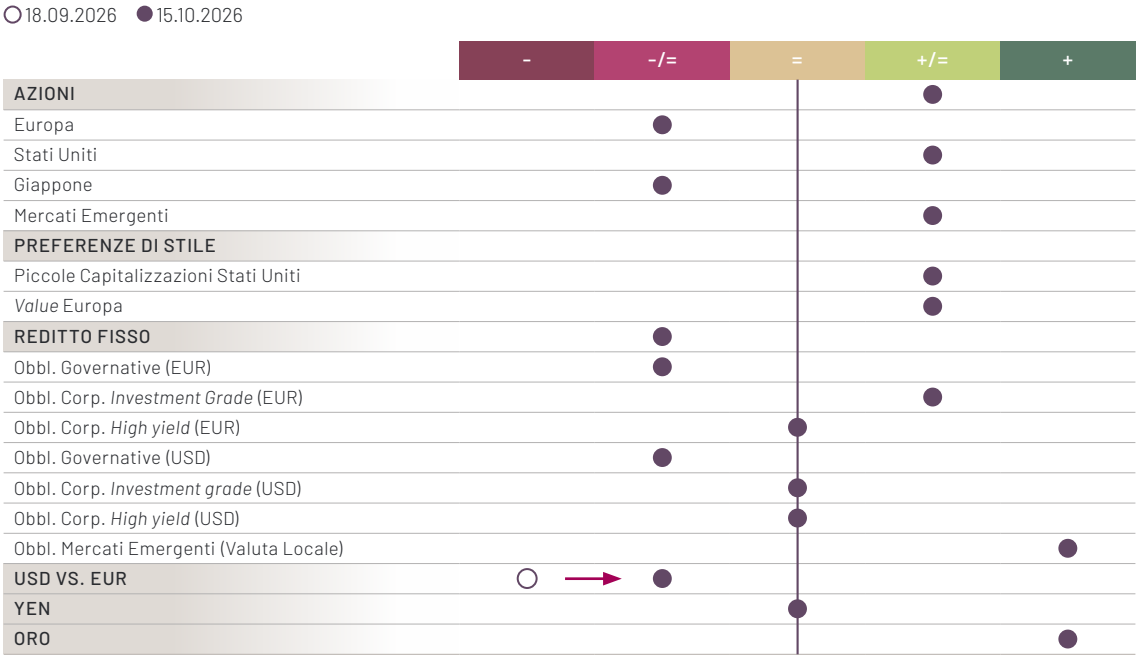
Gli *spread* creditizi si sono leggermente allargati ma sono rimasti complessivamente contenuti grazie ai solidi fondamentali aziendali. Continuiamo a preferire obbligazioni corporate di alta qualità denominate in euro, così come il debito dei mercati emergenti in valuta locale.

VALUTE

Sul fronte valutario, il dollaro resta uno dei principali argomenti di discussione nei nostri comitati. Kevin Warsh, presidente della Fed, ha adottato le misure necessarie a preservare la credibilità della banca centrale, mentre in Europa le difficoltà specifiche di alcuni paesi pesano sull'euro. Il dollaro beneficia degli sviluppi su entrambi i lati dell'Atlantico, e abbiamo ridotto il nostro target per l'EUR/USD. Allo stesso tempo, il posizionamento già significativo degli investitori internazionali, il deterioramento dei saldi fiscali negli Stati Uniti e l'evoluzione attesa dei percorsi dei tassi di interesse a breve depongono a favore del mantenimento di un equilibrio prudente dell'esposizione valutaria all'interno dei portafogli non enominati in dollari.

Infine, l'oro mantiene un ruolo importante come strumento di diversificazione del portafoglio a fronte delle tensioni geopolitiche, delle incertezze fiscali e della diversificazione delle riserve valutarie da parte delle banche centrali. A nostro avviso, questi fattori strutturali dovrebbero, col tempo, compensare eventuali aggiustamenti a breve termine legati all'aumento dei tassi di interesse reali.

CONVINZIONI CHIAVE - VISIONE TATTICA



Fonte: Indosuez Wealth Management.

03 FOCUS
India: amore o non amore?



Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation

L'India rimane uno dei pochi grandi mercati che offrono sia crescita che diversificazione, ma è ancora poco detenuta dagli investitori globali. Con previsioni del Fondo Monetario Internazionale (FMI) di crescita al 7% nel 2026, la storia della crescita è più ampia del ciclo, con un modello economico fondato su fattori strutturali I motivi a favore degli investimenti in India sostengono una ricostituzione graduale e disciplinata dell'esposizione, considerando attentamente il rischio valutario, nel contesto di un quadro più ampio dei mercati emergenti per gli investitori alla ricerca di diversificazione.

INDIA: ANCORA UNA SOLIDA STORIA DI CRESCITA STRUTTURALE

L'India è tra le economie maggiori a più rapida crescita, con una crescita prevista del 7% nel 2026 secondo l'ultimo World Economic Outlook del FMI. Fondamentalmente, questa forza non è solo ciclica: riflette vantaggi strutturali, guidati da una popolazione giovane, con un'età media di 28 anni, e una finestra demografica che si prevede rimarrà aperta fino al 2045. In un periodo in cui la maggior parte delle grandi economie sta invecchiando, la demografia favorevole dell'India sostiene la crescita della forza lavoro, la domanda interna e gli investimenti di lunga durata.



7% crescita PIL, sostenuta da un'età media di 28 ANNI

Un secondo pilastro strutturale è la resilienza del modello di crescita interna dell'India. L'investimento è in gran parte autofinanziato, con i risparmi delle famiglie che finanziano il debito pubblico e aziendale e un'affidamento limitato sul capitale straniero. Questa forza è sostenuta da solidi buffer esterni: l'India detiene la quarta riserva valutaria mondiale, il debito esterno è attorno al 20% del PIL e il servizio del debito rimane gestibile. Anche le finanze pubbliche stanno migliorando, con il rapporto debito/PIL (all'83%) in calo dai picchi pandemici (90%), la spesa per investimenti in conto capitale (CapEx) protetta e la spesa per entrate contenuta.

La trasformazione è visibile sul campo. India Stack[1] e UPI[2] hanno accelerato l'inclusione finanziaria e la produttività, mentre il Paese ha fatto progressi chiari in strade, abitazioni, collegamenti elettrici e acqua potabile. Il caso di investimento è ulteriormente supportato dal ruolo dell'India nella riconfigurazione della manifattura, dalla crescita di una grande economia digitale e dal potenziale delle applicazioni di IA e *deep-tech*, dove l'India è già competitiva al livello applicativo.

LA STORIA STRUTTURALE NON È SENZA VINCOLI

Il rischio geopolitico rimane rilevante, in particolare intorno all'Asia occidentale, al Mar Rosso e allo Stretto di Hormuz, mentre l'incertezza della politica commerciale globale continua a offuscare il quadro esterno. A livello interno, l'India deve ancora affrontare una sfida significativa sulla produttività: il lavoro contribuisce troppo poco al PIL, solo circa la metà dei laureati STEM (Scienze, Tecnologia, Ingegneria e Matematica) sono considerati occupabili, e la partecipazione femminile alla forza lavoro resta bassa (32% contro il 59% in Cina nel 2025). Anche il divario infrastrutturale è sostanziale, con la spesa pro capite ancora insufficiente rispetto all'ambizione di portare il CapEx intorno al 6% del PIL.

Il settore manifatturiero rappresenta un'altra sfida fondamentale. Nonostante i progressi, esso rappresenta ancora solo il 17–18% del PIL, sotto il livello del 25% spesso citato come necessario per stabilire l'India come vero polo manifatturiero. Ciò richiederà costi di finanziamento più bassi, economie più efficienti di terra e energia, e un aggiornamento continuo delle competenze mentre avanza la rivoluzione dell'Industria 4.0[3]. Le pressioni della transizione climatica aggiungono un ulteriore livello di complessità, anche se la capacità di energia rinnovabile è già cresciuta.

[1] India Stack: un insieme di strumenti di infrastruttura pubblica digitale e di interfacce di programmazione delle applicazioni (API) che consente a persone e istituzioni di verificare l'identità, firmare documenti e trasferire denaro digitalmente su larga scala. In termini semplici, rappresenta l'infrastruttura digitale alla base della digitalizzazione finanziaria e amministrativa dell'India.
[2] UPI (Unified Payments Interface): il sistema di pagamento istantaneo dell'India che consente trasferimenti bancari in tempo reale tramite un'app mobile, un codice QR, un numero di telefono o un ID UPI. È la componente più visibile dell'ecosistema indiano dei pagamenti digitali.
[3] Il processo di formazione della forza lavoro del Paese affinché acquisisca competenze digitali, tecniche e cognitive avanzate, necessarie per operare in contesti produttivi e industriali intelligenti, automatizzati e basati sui dati.

In breve, l'India rimane una storia di crescita strutturale convincente. L'opportunità a medio termine è chiara, ma la tesi di investimento dipende dalla capacità del Paese di convertire le dimensioni, la portata digitale e la resilienza macroeconomica in maggiore produttività, un settore manifatturiero più solido e una partecipazione più inclusiva al mercato del lavoro.

PERCHÉ L'INDIA FATICA ANCORA A OTTENERE ALLOCAZIONI STRATEGICHE?

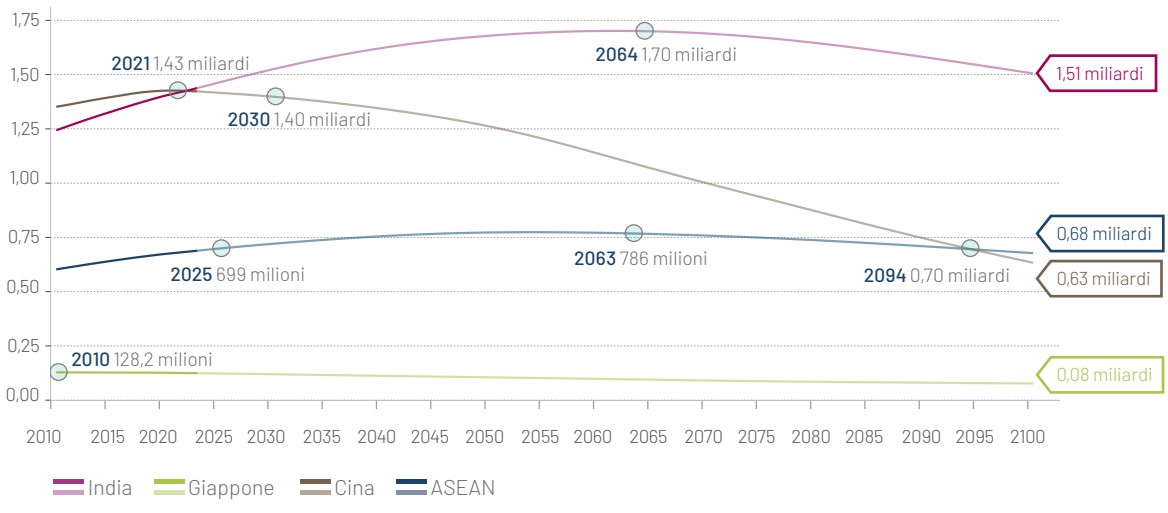
Le prospettive a lungo termine del mercato azionario indiano sono convincenti, ma non sono ancora diventate un'allocazione strategica autonoma e duratura per molti portafogli globali perché gli investitori richiedono ancora quadro di condizioni più favorevole prima di impegnarsi specificamente sul Paese. In pratica, l'India è stata spesso vista attraverso la lente dei mercati emergenti, dove il capitale è allocato a livello regionale piuttosto che in convinzioni relative a un singolo paese. Ciò è stato rafforzato dalla disciplina delle valutazioni: i punti di ingresso spesso sono apparsi impegnativi e gli investitori privati sono riluttanti a iniziare un'esposizione in presenza di multipli elevati. L'opportunità compete anche con altre allocazioni sui mercati emergenti, in particolare con quei mercati più direttamente legati al ciclo dell'IA come Corea del Sud e Taiwan, che attirano attenzione e capitale.

Oltre alla valutazione, le frizioni strutturali restano rilevanti. La lunga svalutazione della rupia indiana ha eroso i ritorni totali in valuta estera, mentre i costi di copertura sono elevati a causa dei differenziali dei tassi d'interesse. L'India è anche più esposta ai prezzi delle *commodity* e alle ricorrenti pressioni inflazionistiche, che possono irrigidire le condizioni finanziarie locali. Infine, il mercato dipende ancora significativamente dai flussi esteri, mentre è necessario un continuo progresso in governance, disclosure e protezione degli azionisti di minoranza, soprattutto fuori dalle maggiori aziende.

L'INDIA FA PARTE DEL MIX DI DIVERSIFICAZIONE

Per un investitore con un'esposizione all'India limitata o inesistente, vediamo opportunità di iniziare a ricostruire un'allocazione — ma gradualmente e con disciplina, non inseguendo i multipli. I recenti movimenti di mercato evidenziano anche un interessante spunto a breve termine: l'India ha beneficiato come parte di un più ampio trade "anti-IA", riflettendo una preferenza per mercati più tradizionali e guidati internamente. Sul lungo termine, però, l'IA dovrebbe supportare l'India tramite una maggiore produttività. Per ora, le ragioni a favore del Paese si basano meno su un modello manifatturiero orientato all'esportazione in stile cinese e più sulla diversificazione e su una serie di fattori strutturali di sostegno, forza demografica, domanda interna, digitalizzazione e profondità finanziaria, che dovrebbero contribuire a sostenere la crescita del mercato nel tempo, a condizione che la governance migliori e il mercato diventi meno dipendente dai flussi esteri volatili.

GRAFICO 1: MASSIMI PUNTI DI SVOLTA DELLA POPOLAZIONE



Fonti: Macrobond, United Nations Department of Economic & Social Affairs (UNDESA), Indosuez Wealth Management.

PROSPETTIVE DI MERCATO

04 La vendita globale di obbligazioni



Lucas Meric
Cross Asset Strategist



Alexander Bell
Fixed Income
Portfolio Manager

La ondata di vendite sui mercati obbligazionari globali è diventata il tema centrale dell'attualità, con gli investitori che restano preoccupati dalle oscillazioni giornaliere dei rendimenti di mercato. Questo articolo analizza dove la pressione è più acuta, cosa guida la vendita, quali catalizzatori potrebbero invertirla e come stiamo posizionando i portafogli in risposta.

COSA STA SUCCEDENDO SUI MERCATI OBBLIGAZIONARI?

Nonostante le obbligazioni siano state deboli dall'inizio del conflitto tra Stati Uniti e Iran, il mese di settembre ha registrato la più forte vendita di obbligazioni sovrane dall'autunno 2022, con i rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni nei mercati sviluppati che hanno raggiunto livelli pluri-decennali (grafico 2, pagina 11), prima che una vendita di azioni correlata all'intelligenza artificiale (IA) a metà ottobre fornisse una pausa inattesa. Il rendimento del Treasury statunitense a 10 anni ha brevemente toccato il 5,36%, il livello più alto dal 2002, il Bund tedesco a 10 anni è salito al 3,64%, il più alto dal 2009 e l'Obbligazioni assimilabili del tesoro (OAT[4]) francese a 10 anni è balzato al 5%, il più alto da 25 anni.

DOVE STA SUCCEDENDO?

La correzione del mercato obbligazionario è stata globale e nessun mercato obbligazionario è stato risparmiato. Detto ciò, nel mese di settembre l'epicentro della volatilità dei mercati obbligazionari è stato il mercato del Treasury statunitense, dove la Federal Reserve (Fed) ha alzato i tassi di 25 punti base (pb) a settembre per unirsi al ciclo di rialzi delle banche centrali della Banca centrale europea (BCE) e della Banca del Giappone.

Negli Stati Uniti la rivalutazione è stata guidata dai rendimenti reali a breve termine e dalle aspettative di ulteriori rialzi della Fed – il prezzo sul mercato per il tasso dei Fed Funds previsto per dicembre 2027 è passato dal 4% a metà agosto (un totale cumulativo di 60 pb di rialzi) fino al 4,6% (circa 115 pb di aumenti totali cumulativi) alla fine di settembre. Sul versante positivo, le aspettative inflazionistiche a lungo termine sono rimaste ben ancorate.



Il rendimento del TREASURY STATUNITENSE A 10 ANNI ha toccato il 5,36%, più alto dal 2002

PERCHÉ I TASSI SONO AUMENTATI COSÌ TANTO?

Riteniamo che il recente rialzo dei tassi globali sia dovuto principalmente a due forze interconnesse. In primo luogo, i prezzi dell'energia sono aumentati dall'inizio del conflitto in Iran e rimangono elevati, specialmente per i prodotti raffinati, mantenendo vivi i rischi al rialzo per l'inflazione *headline* e *core*.

In secondo luogo, la resilienza economica è rimasta più forte del previsto, anche in Europa: l'attività economica ha tenuto, i mercati del lavoro sono stati abbastanza robusti e gli investitori credono sempre più che il ciclo degli investimenti in IA sosterrà fortemente la crescita nel medio termine.

Allo stesso tempo, assistiamo anche a grandi società tecnologiche che destinano trilioni di dollari a investimenti nell'IA, aumentando la concorrenza per il capitale con gli emittenti sovrani ed esercitando una pressione al rialzo sui rendimenti. L'aumento dei tassi di interesse a lungo termine solleva anche preoccupazioni sulla sostenibilità del debito e sulla capacità di finanziamento dei governi.

Mettendo insieme tutti questi elementi, il *pricing* attuale dei mercati indica che il tasso neutrale potrebbe ora essere strutturalmente più alto, in un ambiente in cui l'IA sta stimolando gli investimenti, la produttività e la crescita, mantenendo quindi i tassi di interesse più elevati più a lungo.

QUANDO POSSIAMO ASPETTARCI CHE I RENDIMENTI TORNINO A SCENDERE?

Le aspettative di mercato sia per la Fed che per la BCE sono ancora considerevolmente più restrittive rispetto

[4] OAT sta per *Obligations Assimilables du Trésor*, titoli di Stato a medio-lungo termine emessi dal Tesoro francese.

al nostro scenario centrale, in cui stimiamo che una crescita stabile e un'inflazione in progressiva normalizzazione limiteranno l'inasprimento della politica monetaria da parte delle banche centrali. Tuttavia, potrebbe passare un po' di tempo prima che si accumuli un numero sufficiente di dati positivi sull'inflazione sottostante e sulla crescita affinché questo scenario si concretizzi, mantenendo nel frattempo i mercati obbligazionari volatili.

Per il resto del 2026 monitoriamo i seguenti fattori che potrebbero determinare una rivalutazione dei rendimenti obbligazionari:

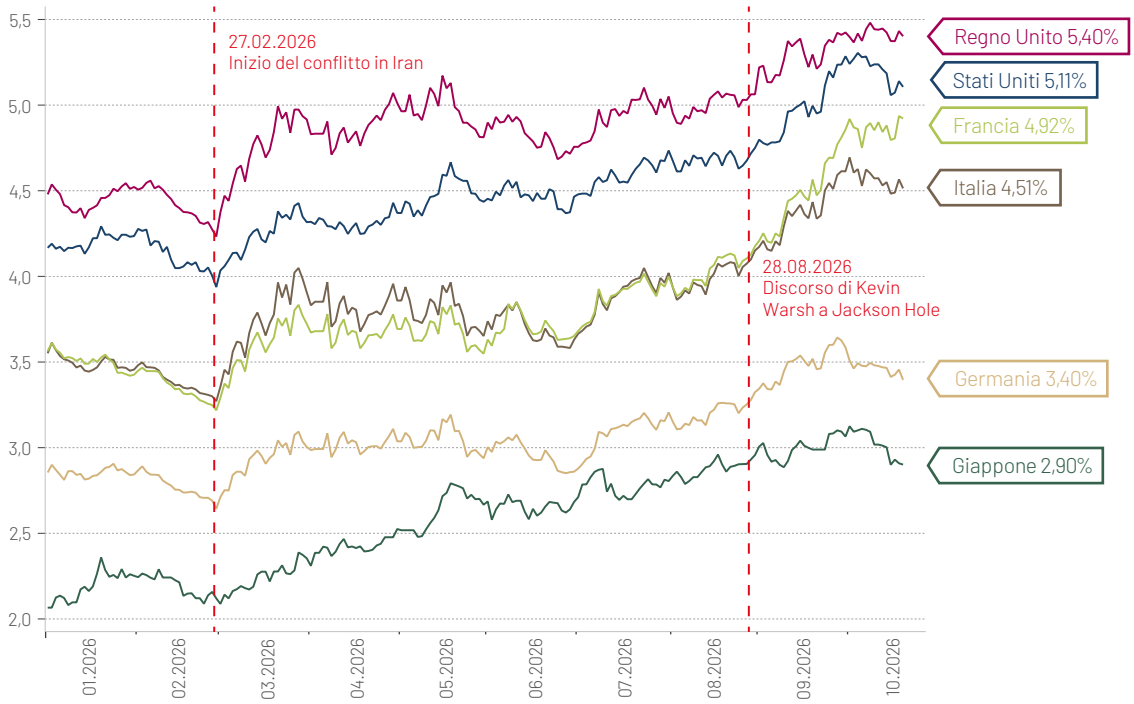
- Medio Oriente: un allentamento delle tensioni e una de-escalation con normalizzazione dei flussi di prodotti raffinati alleggerirebbero i prezzi dell'energia, migliorerebbero le prospettive inflazionistiche e ridurrebbero la pressione sulle obbligazioni. Per ora, tuttavia, le due parti sembrano distanti.
- Inflazione: prevediamo che gli effetti legati ai dazi, all'IA e all'energia si attenuino, supportando una disinflazione graduale, con l'indice core PCE[5] che scenderà al di sotto del 3% entro metà 2027. Nel breve termine, tuttavia, gli effetti indiretti del conflitto in Medio Oriente potrebbero mantenere l'inflazione elevata e le aspettative sui tassi alte.
- Crescita e IA: dati di crescita più deboli potrebbero gradualmente alleviare la pressione sul mercato obbligazionario, ma le rilevazioni sull'attività economica e i dati ad alta frequenza restano positivi per ora, mentre il mercato del lavoro non mostra segni di debolezza, mantenendo il focus su un'inflazione ancora elevata. Un catalizzatore più diretto sarebbe una rivalutazione della spesa in IA da parte degli "*hyperscaler*", considerata il principale fattore di crescita per gli anni a venire.
- Elezioni di metà mandato: una vittoria democratica schiacciante, attualmente lo scenario più probabile scontato dagli investitori, probabilmente sosterrà un ribasso a breve termine dei rendimenti, poiché implicherebbe un minore margine di manovra fiscale e un rischio minore di un forte aumento dei deficit.

COME DOVREMMO POSIZIONARE ORA I NOSTRI PORTAFOGLI?

Pur rimanendo consapevoli dei rischi, riteniamo che l'elevato *carry* offerto dai titoli di Stato e dal credito *investment grade* costituisca ora un cuscinetto significativo contro ulteriori movimenti avversi dei rendimenti a più lunga scadenza. I mercati stanno scontando un grado di restrizione monetaria maggiore di quello che ci aspettiamo si concretizzi, mentre le obbligazioni hanno dimostrato il loro ruolo di potenziale copertura contro i rischi di rallentamento della crescita, soprattutto dopo il riemergere delle preoccupazioni legate all'IA in ottobre.

Di recente abbiamo rivisto la nostra view sulla *duration* da leggermente sottopesata a neutrale (si veda Convinzioni Chiave, pagina 7) e attendiamo maggiore chiarezza sui fattori sopra menzionati prima di assumere una posizione direzionale.

GRAFICO 2: RENDIMENTI GLOBALI DEI TITOLI GOVERNATIVI A 10 ANNI, %



Fonti: Macrobond (al 20.10.2026), Indosuez Wealth Management.

[5] Spesa per i consumi personali (PCE).

05 MONITOR DEI MERCATI (VALUTA LOCALE)

Panoramica dei principali mercati finanziari

DATI AGGIORNATI AL 21.10.2026

TITOLI DI STATO	RENDIMENTO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE (PB)	VARIAZIONE YTD (PB)
US Treasury 10A	5,12%	0,48	95,20
Francia 10A	5,01%	35,40	145,00
Germania 10A	3,42%	-13,40	56,50
Spagna 10A	4,08%	3,70	79,00
Svizzera 10A	0,53%	-5,20	20,80
Giappone 10A	2,88%	-9,70	81,60

OBBLIGAZIONI	ULTIMO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
Titoli di Stato dei Mercati Emergenti	42,52	0,00%	2,29%
Titoli di Stato in EUR	209,89	-0,01%	-1,87%
Obbligazioni Corporate *High yield* in EUR	241,50	-1,53%	-0,30%
Obbligazioni Corporate *High yield* in USD	393,39	-1,04%	-0,03%
Titoli di Stato USA	333,38	0,52%	-0,78%
Obbligazioni Corporate dei Mercati Emergenti	43,91	-1,19%	-4,27%

VALUTA	ULTIMO *SPOT*	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
EUR/CHF	0,9260	-1,41%	-0,51%
GBP/USD	1,3394	1,17%	-0,60%
USD/CHF	0,8244	-0,10%	4,01%
EUR/USD	1,1232	-1,32%	-4,38%
USD/JPY	158,14	-0,11%	0,91%

INDICE DI VOLATILITÀ	ULTIMO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE (PUNTI)	VARIAZIONE (PUNTI)
VIX	16,68	1,50	1,73

INDICI AZIONARI	ULTIMO PREZZO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
S&P 500 (Stati Uniti)	7.757,17	0,66%	13,32%
FTSE 100 (Regno Unito)	10.752,88	0,44%	8,27%
STOXX Europe 600	644,49	0,71%	8,83%
Topix	4.043,73	-1,16%	18,62%
MSCI World	4.952,87	0,28%	11,79%
Shanghai SE Composite	4.111,93	-8,97%	-11,19%
MSCI Emerging Markets	1.615,42	-7,62%	15,03%
MSCI Latam (America Latina)	3.355,95	8,32%	23,87%
MSCI EMEA (Europa, Medio Oriente, Africa)	258,82	-4,08%	-0,15%
MSCI Asia Ex Japan	1.056,41	-8,96%	15,65%
CAC 40 (Francia)	7.921,68	-2,48%	-2,80%
DAX (Germania)	25.645,04	0,92%	4,71%
MIB (Italia)	49.643,69	-4,51%	10,46%
IBEX (Spagna)	19.323,50	-1,57%	11,65%
SMI (Svizzera)	14.552,39	4,53%	9,68%

MATERIE PRIME	ULTIMO PREZZO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
Barre di Acciaio (CNY/Tm)	3.117,00	1,96%	0,39%
Oro (USD/Oncia)	4.140,74	-3,43%	-4,14%
Greggio WTI (USD/Barile)	97,15	5,41%	69,19%
Argento (USD/Oncia)	57,71	-10,36%	-18,26%
Rame (USD/Tm)	14.356,00	-1,79%	15,56%
Gas Naturale (USD/MMBtu)	2,79	-7,71%	-24,31%

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

	LUGLIO 2026	AGOSTO 2026	SETTEMBRE 2026	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	DA INIZIO ANNO (YTD) (21.10.2026)
MIGLIORI	4,78%	5,74%	-0,44%	8,32%	23,87%
	3,53%	3,82%	-0,45%	0,71%	18,62%
	1,24%	3,21%	-0,59%	0,66%	15,65%
	1,16%	3,16%	-0,84%	0,44%	15,03%
	0,46%	2,62%	-1,15%	0,28%	13,32%
	0,21%	2,48%	-1,31%	-1,16%	11,79%
	-0,13%	0,80%	-2,02%	-4,08%	8,83%
	-3,31%	0,29%	-2,49%	-7,62%	8,27%
	-3,47%	-0,40%	-4,88%	-8,96%	-0,15%
PEGGIORI	-7,86%	-1,21%	-5,78%	-8,97%	-11,19%

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

06 CONOSCI IL TEAM

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



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



Mafalda DOS SANTOS
Global Head of
Content Marketing

07 GLOSSARIO

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 Commitee): 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.

Nearshoring: L'OCSE definisce la regionalizzazione o nearshoring come la decisione di trasferire attività in passato delocalizzate, non necessariamente nel paese di origine dell'impresa ma piuttosto in uno Stato vicino.

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 Beautifull 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.

08 DICHIARAZIONE DI ESCLUSIONE DI RESPONSABILITÀ

Il documento dal titolo 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, 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 eroghino altri servizi in cui un'Entità o il Gruppo Crédit Agricole hanno o potrebbero avere un interesse diretto o indiretto, l'Entità darà la priorità all'interesse dell'investitore.

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

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

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

- **In Francia:** 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 (Comision 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.° 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. '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: AdobeStock.

Finito di redigere il 23.10.2026.



Presenza Internazionale

LA NOSTRA STORIA

Indosuez Wealth Management è il marchio globale di gestione patrimoniale del gruppo Crédit Agricole, la 10ª 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.°190, 2°B
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 1er
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