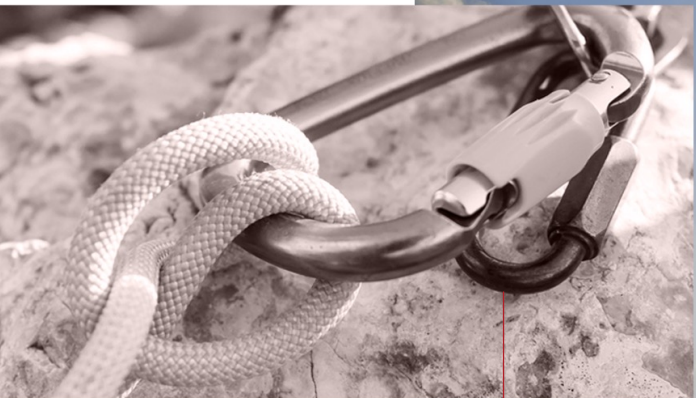


# THE ESSENCE

# OF FREEDOM



1. Macro e Tassi
2. Reddito Fisso
3. Equity
4. FX e materie prime

## Punti Chiave

- Questo primo semestre è stato per l'indice S&P500 il peggiore in oltre 40 anni, con unicamente il settore energetico che ha registrato rendimenti positivi. Il secondo trimestre è stato particolarmente duro per le azioni statunitensi, mentre l'Eurostoxx50 e il CSI 300 hanno surclassato l'indice S&P500 del 6,75% e del 23,40%, rispettivamente.
- Mentre l'inflazione continua a sorprendere al rialzo, anche le banche centrali a livello globale sono diventate ancora più aggressive di quanto previsto in precedenza. Dopo che la Fed ha aumentato i tassi di 75 punti base, il massimo dal 1994, anche la Banca Nazionale Svizzera ha effettuato un inatteso rialzo dei tassi di interesse di riferimento di 50 punti base.
- In questo mondo di inflazione più elevata e di inasprimento delle condizioni finanziarie, il rendimento di 10 anni del Treasury statunitense ha chiuso il mese appena sopra il 3%, e il rendimento del Bund è salito all'1,34%. Per attenuare i timori di frammentazione dell'Eurozona, la BCE ha discusso la necessità di uno strumento finanziario per evitare stress tra i crediti sovrani meno elevati.
- La performance degli asset finanziari è stata influenzata negativamente dai timori di recessione, in quanto gli indicatori macroeconomici sono risultati inferiori alle aspettative degli economisti, con i PMI che hanno superato di poco il livello di contrazione.
- Non siamo ancora sicuri di poter parlare di un picco dei rendimenti, tuttavia potrebbe essere appropriato dire che i rendimenti a reddito fisso hanno toccato il fondo, in quanto al momento i redditi da interessi dovrebbero compensare l'ultima parte delle perdite di capitale derivanti da un aumento dei rendimenti.
- Le valutazioni dell'S&P500 sono ora inferiori alle medie dei decenni passati e potrebbero implicare alti rendimenti a una cifra per il medio-lungo termine. Tuttavia, poiché le banche centrali continuano a sottrarre liquidità al mercato, prevediamo che la volatilità a breve termine rimanga elevata.
- Poiché i timori per l'inflazione e il rallentamento globale dei mercati hanno caratterizzato la prima metà dell'anno, il dollaro USA ne ha beneficiato, svolgendo il suo ruolo di bene rifugio. Nei confronti dell'euro, il dollaro USA è già vicino ai massimi degli ultimi 20 anni. D'altro canto, lo JPY si è notevolmente svalutato nei confronti dell'USD, poiché l'inflazione e i tassi di interesse rimangono bassi in Giappone. Infine, il rialzo a sorpresa dei tassi in Svizzera ha spinto l'EUR/CHF al di sotto della parità.

### Rassegna di giugno: la BNS ha alzato i tassi contro ogni aspettativa

Per la prima volta dal settembre 2007, la Banca nazionale svizzera ha aumentato i tassi di interesse di riferimento di 0,50 punti base, portando il tasso a -0,25% e seguendo le orme della Federal Reserve statunitense, che ha aumentato i tassi di 0,75 punti base per la terza volta quest'anno. Il 30 giugno si è concluso quello che è stato uno dei peggiori primi semestri degli ultimi 40 anni per l'S&P500. I principali indici azionari hanno perso oltre il 7% nel mese di giugno, mentre gli indici cinesi hanno guadagnato tra il 7,20% (HSCEI) e il 12,15% (CSI 300).

Gli indici statunitensi hanno tutti registrato una performance negativa superiore al -8%, ad eccezione di Dow Jones, che ha perso il -6,56%. Nasdaq ha chiuso il secondo trimestre in calo del -22,27%, seguito da Russell 2000 a -17,21%, da S&P500 a -16,11% e da Dow Jones a -10,78%.

In Europa lo scenario è stato identico, con indici che a giugno hanno perso tra il -3,07% (PSI 20) e il -12,85% (FTSE MIB). Vale la pena notare che il secondo trimestre di quest'anno è stato particolarmente difficile per gli Stati Uniti, con l'Eurostoxx50 e il CSI 300 che hanno sovraperformato l'S&P500 del 6,75% e del 23,40%, rispettivamente.

Il settore energetico rimane l'unico settore statunitense positivo dall'inizio dell'anno, con un aumento del 31,64% nell'arco di 6 mesi.

L'indice del dollaro è salito ancora del 2,88% a 104,685, con un aumento del 9,42% su base annua.

Lo yen ha registrato la maggiore perdita nell'arco di 6 mesi nei confronti del dollaro, con un calo impressionante del 17,94%, seguito dal cable, in calo del 10%, dall'EUR/USD -7,79% e dall'USD/CHF +4,62%.

Il rendimento decennale del Tesoro USA ha chiuso il mese appena sopra il 3%, con un apprezzamento di 17 punti base. "Il rendimento del Bund è salito di 21 punti base all'1,34%. Gli indici obbligazionari hanno ripreso la loro correzione, con gli indici Bloomberg Global High Yield e JPMorgan EMBI in calo del 7,53% e del 5,54%, rispettivamente, mentre gli indici Bloomberg Global Aggregate e Core Developed Govt hanno perso il 3,21% e l'1,22%, sottolineando ulteriormente lo spostamento verso la qualità del credito.

L'indice Bloomberg Commodity ha subito una contrazione del 10,88% a 117, guidata dal gas naturale che è sceso del 33,41%.

L'indice VIX è rimasto stabile a 28,70.

Equity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD	EST P/E
S&P 500	3,785	-0.86	-0.24	-8.26	-16.11	-19.97	15
Nasdaq	11,029	-1.33	-1.80	-8.65	-22.27	-29.22	20
Russell 2000	1,708	-0.66	-0.15	-8.23	-17.21	-23.45	16
Euro Stoxx 50	3,455	-1.69	0.54	-8.74	-9.35	-17.39	10
Stoxx 600 EUR	407	-1.50	1.21	-8.00	-9.08	-14.42	11
FTSE 100	7,169	-1.94	2.13	-5.53	-3.80	-1.01	10
SMI	10,741	-0.65	2.75	-7.49	-10.48	-14.31	14
NIKKEI 225	26,393	-1.54	0.97	-3.14	-5.02	-7.32	14
CSI 300 China	4,485	1.55	3.47	10.43	7.29	-8.30	12
MSCI EM Index	1,001	-1.20	0.78	-6.63	-11.40	-17.57	10

Equity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD	EST P/E
S&P 500	3,785	-0.86	-0.24	-8.26	-16.11	-19.97	15
UTILITIES	356	1.10	3.38	-4.98	-5.09	-0.56	19
ENERGY	546	-2.04	1.39	-16.91	-5.29	31.64	9
TELECOM	186	-1.56	-1.45	-7.69	-20.71	-30.16	13
CONS STAPLES	750	0.05	0.84	-2.50	-4.62	-5.58	19
REAL ESTATE	256	0.07	-0.21	-6.90	-14.72	-20.11	33
CONS DISCRET	1,078	-1.54	-3.03	-10.80	-26.16	-32.82	18
MATERIALS	463	-1.18	0.12	-13.84	-15.90	-17.90	13
HEALTH CARE	1,494	-0.31	0.83	-2.66	-5.91	-8.33	16
INFO TECH	2,223	-1.33	-1.30	-9.32	-20.24	-26.91	18
FINANCIALS	523	-0.87	0.88	-10.90	-17.50	-18.73	11
INDUSTRIALS	738	0.30	1.76	-7.40	-14.78	-16.79	15

Currency % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
DXY	104.685	-0.40	0.24	2.88	6.48	9.42
EUR-USD	1.0484	0.40	-0.37	-2.33	-5.27	-7.79
USD-JPY	135.72	-0.64	0.57	5.48	11.52	17.94
USD-CHF	0.9551	0.01	-0.60	-0.46	3.53	4.62
EUR-CHF	1.0011	0.41	-1.02	-2.77	-1.97	-3.51
GBP-USD	1.2178	0.45	-0.67	-3.36	-7.31	-10.01
EUR-GBP	0.8609	-0.07	0.31	1.07	2.20	2.33
JP EM FX Index	51.64	0.10	0.00	-2.16	-3.46	-1.75

10 yr Yield Bps Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
US	3.01	-8	-7	17	150	150
Germany	1.34	-18	-9	21	151	151
UK	2.23	-16	-9	13	126	126
SWITZERLAND	1.07	-17	-16	18	120	120
Japan	0.23	-0	-0	-1	16	16
US IG Spread	169	4	7	29	69	69
US High Yield spread	591	21	44	168	321	321
EUR High Yield spread	681	41	64	178	335	335

Commodity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
BBG Commo Index	117.0	-4.28	-3.19	-10.88	-5.92	18.03
Gold Spot \$/OZ	1807.3	-0.58	-0.85	-1.64	-6.72	-1.20
Crude Oil WTI	105.8	-3.66	-0.34	-7.77	5.46	37.37

Volatility	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
VIX	28.7	0.55	-0.34	2.52	39.64	11.49

Source: Bloomberg 06/30/2022

## Macro e tassi : **Rischio di recessione**

*La guerra contro l'inflazione è "incondizionata". Questo mese ha fornito una chiara interpretazione di questa frase. Inaspettate o meno, le banche centrali stanno agendo senza alcuna concessione per normalizzare i tassi di politica monetaria, a volte anche in modo brutale.*

Il "whatever it takes" non è sempre favorevole al mercato. Le banche centrali occidentali sono all-in contro l'inflazione. Negli Stati Uniti, la Fed ha effettuato un rialzo di 75 punti base a giugno. Sebbene la decisione non fosse del tutto inaspettata, ciò ha portato sui mercati finanziari un livello di volatilità inatteso. Anche la Banca d'Inghilterra (BoE) ha premuto il grilletto per il suo quarto rialzo dei tassi nel 2022, portando il tasso ufficiale all'1,25%. Anche la Banca Nazionale Svizzera (BNS), solitamente molto pacata, ha sorpreso il mercato con un rialzo di 50 punti base e una dichiarazione marziale. La Banca Centrale Europea (BCE), dal canto suo, ha confermato la decisione di accelerare il rialzo dei tassi e di discutere la necessità di uno strumento per evitare la "frammentazione" tra i crediti sovrani più bassi in Europa. Solo il Giappone, che ha tentato di generare inflazione per diversi decenni, resiste e lascia invariata la sua politica monetaria.

*Mentre le banche centrali anticipano i rialzi dei tassi di interesse e accelerano il ritmo della stretta monetaria, iniziamo a osservare la debolezza economica e il deterioramento dei dati macroeconomici. Mentre l'inflazione rimane la preoccupazione immediata, le parole "recessione" e "atterraggio duro" stanno diventando virali.*

Diversi indicatori macro sono risultati significativamente inferiori alle stime di consenso. I PMI di tutto il mondo, sia manifatturiero che dei servizi, hanno subito un notevole rallentamento a giugno, flirtando con il livello 50, se non addirittura meno in alcuni paesi. Negli Stati Uniti, le vendite al dettaglio hanno registrato il primo calo in cinque mesi nell'ultima pubblicazione e la crescita dei salari ha mostrato alcuni segnali di debolezza, mentre le vendite di case già esistenti sono diminuite per quattro mesi consecutivi a causa dell'aumento dei tassi.

In Europa, l'inflazione riguarda soprattutto l'energia, quindi il fatto che la fiducia dei consumatori si stia avvicinando ai minimi da 40 anni a questa parte è una preoccupazione senza alcun effetto collaterale positivo. Il sondaggio ZEW della Germania a giugno è rimasto negativo, l'inflazione spagnola ha raggiunto la doppia cifra al 10,2% su base annua. Nel Regno Unito, il PIL ha subito una contrazione del -0,3% in aprile, mentre l'inflazione ha toccato un altro massimo di 40 anni in maggio, al 9,1%.

Solo la Cina sembra esonerata. L'inflazione rimane relativamente contenuta con l'IPC al 2,2%. La produzione industriale e le vendite al dettaglio, ancora in calo, hanno superato le aspettative e, cosa più importante, le maggiori città cinesi hanno registrato zero casi di Covid. Dopo una difficile lotta contro il Covid, Shanghai e Pechino hanno raggiunto lo zero di casi trasmessi localmente, per la prima volta da metà febbraio. Questo ha portato al primo allentamento delle restrizioni ai viaggi internazionali in più di 2 anni.

*L'impatto della forte normalizzazione delle politiche non è visibile solo nell'attività economica. La prospettiva di una recessione è palpabile nel complesso delle materie prime e nei tassi.*

Le materie prime hanno registrato il loro primo mese di rendimento negativo dal novembre dello scorso anno. Il rame, particolarmente sensibile alle condizioni macroeconomiche, è sceso in territorio di mercato ribassista e il prezzo del petrolio, nonostante la guerra che continua a imperversare in Ucraina, sta scendendo dopo il doppio top di giugno. Sebbene sia prematuro affermare la vittoria dell'inflazione, l'azione di sgonfiamento dei prezzi delle materie prime osservata di recente è incoraggiante per i prossimi mesi, come riflettono alcuni indici delle aspettative di inflazione.

I tassi d'interesse tendono a confermare l'idea che l'inflazione potrebbe aver raggiunto il suo picco o dovrebbe essere vicina. Gli operatori di mercato, motivati dai timori di recessione e dal calo delle aspettative di inflazione, puntano su una Fed molto meno aggressiva rispetto a qualche settimana fa. In effetti, il picco dei Fed fund è ora quotato al 3,4% entro febbraio 2023, seguito da un primo taglio dei tassi già nel maggio 2023.

*Le materie prime ci stanno dicendo qualcosa? Sicuramente sì: un forte rallentamento sarà in atto, sempre che si riesca a evitare una recessione. In questo contesto, le cattive notizie sulla crescita potrebbero essere buone per i mercati solo se implicheranno un allentamento dell'inflazione. A questo punto, una pausa nel rally delle materie prime, unita a uno sblocco delle catene di approvvigionamento globali, sarebbe incoraggiante per ridurre le pressioni sui prezzi. Storicamente, i titoli azionari tendevano a scendere in corrispondenza di un aumento dell'inflazione e a risalire dopo il suo picco, a condizione che non seguisse una recessione.*

## Reddito fisso: Il fondo del mercato obbligazionario?

*"Ci rendiamo meglio conto di quanto poco capiamo dell'inflazione". Jerome Powell non avrebbe potuto essere più trasparente. Al Forum della BCE del 29 giugno, il presidente della Fed ha messo in discussione il modello della curva di Philipps e la sua capacità di produrre inflazione per il fatto che alcuni dati mancavano al modello, in particolare che il modello non teneva conto del recente crollo dell'offerta.*

La pubblicazione del rapporto sull'inflazione negli Stati Uniti del 10 giugno è stata uno shock per i mercati finanziari. La CPI, sia «headline» e «core», hanno superato le aspettative, con il dato topline che ha raggiunto un nuovo picco dell'8,6% su base annua. Sebbene il livello dell'inflazione CPI nominale non sia un record, lo è l'entità dello shock inflazionistico. In altre parole, l'inflazione rappresenta un problema e la Fed è in ritardo rispetto alla curva. Questa è stata sicuramente la conclusione del FOMC, che ha consegnato ciò che era stato scartato 6 settimane fa: un aumento dei tassi di 75 punti base che ha spinto il rendimento del decennale statunitense al 3,5%, il massimo di questo ciclo fino ad ora, prima di scendere rapidamente sotto il 3% sulla scia dei cattivi dati macroeconomici.

*Dobbiamo considerare che è stato raggiunto il picco dei rendimenti?*

In primo luogo, è importante riconoscere che un minimo dei rendimenti del mercato obbligazionario non è sinonimo di un massimo dei rendimenti del mercato obbligazionario.

Osservando la durata dei cicli di inasprimento della Fed, dal primo all'ultimo rialzo, vediamo che è abbastanza tipico che il rendimento del mercato obbligazionario (definito come Bloomberg Treasury Total Return Index) scenda subito dopo l'inizio di un ciclo di inasprimento, se non lo ha già fatto prima del primo rialzo dei tassi

Naturalmente, non è sempre chiaro quando avverrà la fine del ciclo. Le attuali quotazioni di mercato parlano di marzo prossimo, il che implicherebbe un picco dei rendimenti decennali intorno a Capodanno o dopo. Tuttavia, sta emergendo uno scetticismo sul fatto che il ciclo di inasprimento si protrarrà per altri nove mesi. I recenti dati macro suggeriscono certamente il rischio di una brusca fine del ciclo di inasprimento se la traiettoria attuale dovesse persistere.

*Pertanto, se da un lato è prematuro parlare di picco dei rendimenti, dall'altro è opportuno affermare che i rendimenti a reddito fisso hanno toccato il fondo, almeno in termini nominali.*

### Tesoro USA a 10 anni sotto il 3%



Source: Bloomberg

### Durata del ciclo Fed

CYCLE START	CYCLE LENGTH (TRADING DAYS)	DAYS UNTIL TREASURY INDEX BOTTOM	DAY UNTIL 10Y HIGH
2/4/1994	259	66	196
3/25/1997	1	0	0
6/30/1999	230	29	146
6/30/2004	522	0	520
12/16/2015	1	0	0
12/14/2016	526	2	496
3/16/2022	72	64	64

Source: Bloomberg

### Il rendimento totale del Tesoro USA potrebbe aver toccato il fondo



Source: Bloomberg

## Equity: il peggiore primo semestre dell'S&P 500 dal 1970.

Il primo semestre si è concluso con un mese impegnativo, in cui gli investitori hanno dovuto fare i conti con la decisione della Fed di aumentare i tassi di 75 punti base invece dei 50 previsti in precedenza (si è trattato dell'aumento più consistente dal 1994), mentre le pressioni inflazionistiche sono aumentate, con un'accelerazione inaspettata dell'IPC a maggio dall'8,3% all'8,6%. *Ciò ha portato i mercati a correggere significativamente il tiro in vista di un ulteriore inasprimento delle condizioni monetarie, con l'S&P 500 che è sceso di oltre l'8% a giugno e ha perso circa il 20% nella prima metà di quest'anno.*

Per la seconda metà dell'anno, una serie di rischi continuerà a portare incertezza nella performance dei titoli azionari: pressioni inflazionistiche (che potrebbero non diminuire come previsto dalla banca centrale), spesa delle famiglie che diminuisce (a causa del minore potere d'acquisto), assunzioni lavorative che diminuiscono e investimenti che vengono anch'essi ridotti. Il perdurare della guerra in Europa, senza che se ne intraveda la fine, continuerà a mettere in ombra i titoli azionari europei, in particolare perché il continente è messo a dura prova dalla sua dipendenza dall'energia russa che potrebbe portare a riduzioni della produzione industriale. Con tutti questi rischi, aumenta la probabilità che le banche centrali non siano in grado di garantire un atterraggio morbido e aumenta la probabilità che si verifichi una recessione nei prossimi 12 mesi. D'altro canto, in Asia, un alleggerimento delle restrizioni alla quarantena sarebbe positivo per i titoli azionari locali e potrebbe essere la chiave per sbloccare la fiducia globale, poiché la diminuzione delle interruzioni della catena di approvvigionamento potrebbe ridurre l'inflazione.

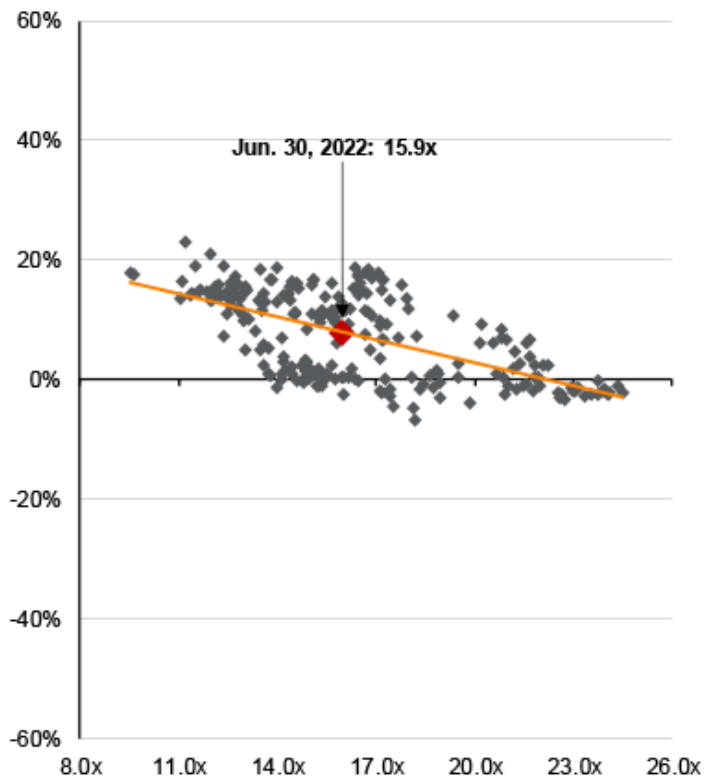
*Con l'inizio della stagione degli utili del secondo trimestre, il potere di determinazione dei prezzi delle aziende sarà fondamentale.* Gli investitori capiranno meglio se e quanto l'aumento dei costi sarà in grado di trasferirsi ai consumatori. Si prevede che il margine di profitto netto si attesterà al 12,4%, in linea con quello osservato nel Q4 2021 e leggermente superiore al 12,3% del Q1 di quest'anno. Per il secondo trimestre, secondo Factset, gli utili dovrebbero crescere del 4,1% (al di sotto del 5,9% previsto il 31 marzo). Nonostante questo calo per l'intero anno, gli utili dell'S&P500 dovrebbero comunque crescere del 10,2%, con un aumento del fatturato del 10,7%.

*Ai livelli attuali, le valutazioni iniziano a sembrare interessanti in un contesto di più lungo periodo, con un rapporto P/E a termine di circa 16 volte inferiore alla media decennale.*

Considerando la relazione storica tra i rapporti P/E e i rendimenti futuri, inizia ad essere ragionevole aspettarsi che le azioni statunitensi offrano rendimenti annui prossimi al 10% nel prossimo decennio.

Nel medio-lungo termine, le prospettive sono ora più rosee. Tuttavia, i venti contrari a breve termine persistono e pertanto rimane importante avere un'esposizione azionaria bilanciata, che comprenda sia il valore che la crescita nel portafoglio, nonché i ciclici e i difensivi. I mercati azionari globali potrebbero non aver ancora toccato il fondo, dato che gli indicatori tecnici indicano ancora un possibile ulteriore ribasso del 10% e indicano che siamo ancora al 10% di distanza dal ribasso medio di un mercato orso. Tuttavia, per quanto riguarda i rumor sull'eventualità o meno di una recessione e sulla sua intensità, è importante ricordare che i rendimenti azionari tendono a toccare il fondo durante o prima delle recessioni (poiché i mercati sono orientati al futuro) e quindi è imperativo che gli investitori mantengano un'esposizione azionaria nei loro portafogli per evitare di perdere una ripresa del mercato.

**Forward P/E and subsequent 5-yr. annualized returns**  
S&P 500 Total Return Index



Source: J.P Morgan

## Forex e materie prime: L'USD regna, EUR/CHF sotto la parità, JPY in svolta?

*Le persistenti preoccupazioni sull'inflazione, il mercato orso e il rallentamento globale hanno reso la prima metà dell'anno molto negativa per gli asset finanziari, ad eccezione del dollaro USA.*

Questa "asset class" sta diventando fondamentale per gli investitori non statunitensi che cercano di ridurre l'esposizione agli asset rischiosi e di coprirsi dalla stagflazione. Il flusso di investitori globali che si riversano sul dollaro ha sfiorato nuovi record a giugno. Considerando la politica attuale (la Fed risponde con forza all'inflazione elevata), l'indice del dollaro potrebbe continuare a seguire la stessa tendenza e raggiungere un nuovo massimo del XXI secolo entro la fine di luglio. Tecnicamente, uno slittamento dell'EUR/USD al di sotto di 1,04 potrebbe spingere la coppia di valute verso il livello più basso di giugno, a 1,0359. La rottura di questo supporto esporrà l'asset a un ulteriore livello di ribasso con un nuovo minimo possibile a 1,02. Uno scenario ribassista sull'USD è possibile se gli investitori iniziano a percepire una combinazione di tassi d'interesse statunitensi che hanno raggiunto il picco e di dati stabilizzati nella zona euro. Tale scenario comporterebbe una migrazione degli investitori dall'USD all'EUR.

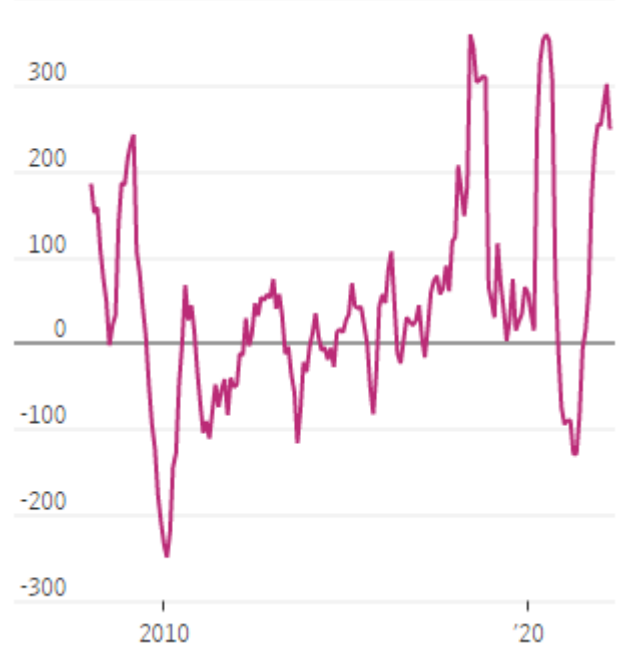
*Lo yen giapponese, storicamente considerato un investimento sicuro, presenta oggi una situazione diversa rispetto al dollaro USA.*

Lo JPY, colpito dalla politica della banca centrale giapponese di mantenere i tassi intorno allo zero, ha alterato lo status di bene rifugio della valuta. La BoJ ha ribadito a fine giugno che un aumento dei tassi di interesse potrebbe danneggiare l'economia giapponese, alle prese con un basso livello di inflazione. USD/JPY potrebbe testare i massimi dell'ottobre 1998 a 136,89. Tuttavia, mantenere questa politica a lungo termine non è sostenibile per la BoJ. Secondo le previsioni recenti, l'inflazione in Giappone si sta ampliando: l'IPC dovrebbe aumentare dell'1,9% nel marzo 2023. Questa accelerazione è dovuta all'aumento dei costi del carburante e delle materie prime (il Giappone è un importatore netto di prodotti). Di conseguenza, la BoJ potrebbe essere costretta a modificare la sua politica ultra-easy entro un anno.

*Per quanto riguarda il franco svizzero, il recente e sorprendente aumento dei tassi d'interesse da parte della BNS il 16 giugno, ha fatto salire bruscamente il franco svizzero.*

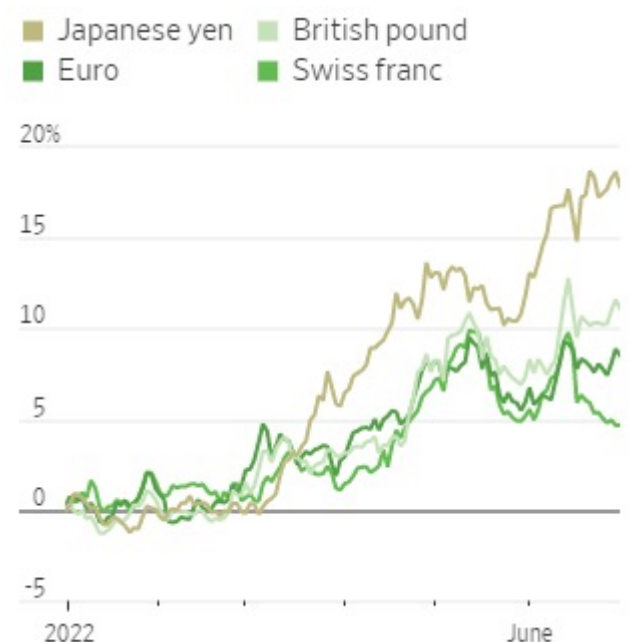
L'EUR/CHF è ora cambiato al di sotto della parità e l'USD è sceso fino a 0,95. L'ultima dichiarazione della BNS ha confermato la necessità di continuare a inasprire la politica monetaria per frenare l'aumento dell'inflazione, ma il momento in cui ciò avverrà è ancora imprevedibile. Inoltre, dovrebbero arrivare nuovi flussi di investitori verso il CHF in seguito alle crescenti preoccupazioni per la risorgente crisi del debito dell'Eurozona. Pertanto, un CHF forte dovrebbe rimanere persistente.

Variazione dell'afflusso di capitali statunitensi a breve termine  
\$400 billion



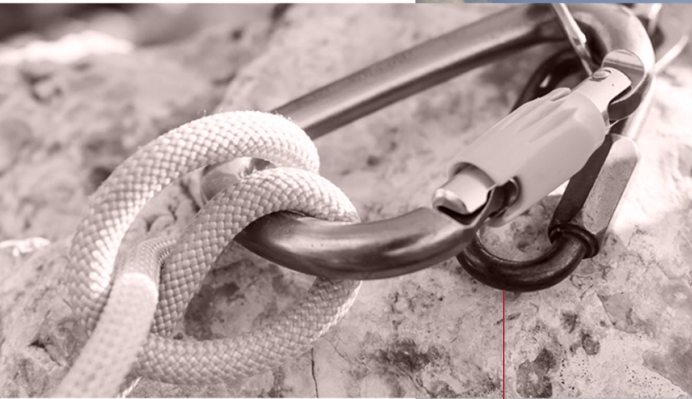
Source: WSJ

Gli Stati Uniti guadagnano in % rispetto alle valute selezionate



Source: WSJ

# THE ESSENCE



# OF FREEDOM



Scegliendo Cité Gestion, potrete beneficiare del nostro esclusivo business model che ci distingue dalla maggior parte dei gestori patrimoniali tradizionali. Per saperne di più, visitate il nostro sito web: [www.cité-gestion.com](http://www.cité-gestion.com)



[E seguiteci su LinkedIn](#) per rimanere in contatto con tutte le notizie e le prospettive del mercato.

## Disclaimer and important information

This document has been published in Switzerland by Cité Gestion SA, Geneva, a custodian and securities dealer subject to regulation and supervision by the Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA). It is not intended for distribution, publication or use in any jurisdiction where such distribution, publication or use would be prohibited, and is not directed to persons or entities to whom it would be unlawful to send such a document. All information provided in this document, in particular opinions and analyses, is for information purposes only and should not be construed as an offer, advice or recommendation to buy or sell any particular security or to enter into any transaction. Nor does this publication constitute - and should not be construed as - an advertisement for a particular financial instrument. The risks associated with some investments are not suitable for all investors and a precise assessment of the risk profile must be made. Nor should this document be construed as legal, accounting or tax advice. Although Cité Gestion SA makes every reasonable effort to use reliable and complete information, Cité Gestion SA makes no representation or warranty of any kind that the information contained in this document is accurate, complete or up to date. Any decision based on this information must be made at the investor's risk and Cité Gestion SA declines all responsibility for any loss or damage that may result directly or indirectly from the use of this information. United States: Neither this document nor any copies thereof may be sent, taken or distributed in the United States or given to a US-Person. This document may not be reproduced (in whole or in part), transmitted, modified or used for public or commercial purposes without the prior written consent of Cité Gestion SA.