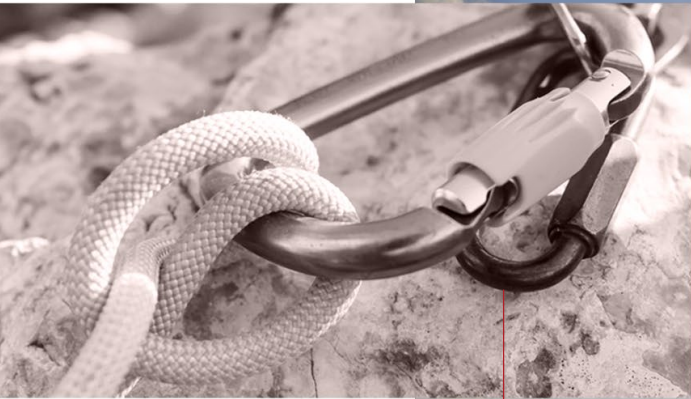


# THE ESSENCE



# OF FREEDOM



1. Macro e tassi
2. Reddito fisso
3. Azioni
4. Cambi e materie prime

## Nozioni chiave

- A ottobre i mercati finanziari hanno messo a segno un forte rimbalzo, sostenuti dall'ottimismo e dalle voci secondo le quali la Fed potrebbe annunciare un rallentamento nel ritmo dei rialzi dei tassi d'interesse. Tuttavia, la Federal Reserve ha proseguito il ciclo rialzista dei tassi e ora prevediamo tassi più elevati, più a lungo.
- Negli Stati Uniti, un'inflazione di più dell'8%, a un livello superiore alle attese, insieme a un solido mercato del lavoro (261 mila nuovi posti di lavoro non agricoli rispetto alle previsioni medie di 193 mila) continuano a sostenere l'attuale percorso intrapreso dalla FED.
- Nell'eurozona, anche la BCE ha aumentato i tassi di 75 pb, portandoli al 2%, il livello più alto dal 2009, poiché l'inflazione, al 10,7%, è persino superiore a quella degli Stati Uniti, ampiamente giustificata dall'aumento dei prezzi dell'energia.
- La curva dei rendimenti dei Treasury USA continua a invertirsi ulteriormente: lo spread 10 anni-3 mesi è ora negativo per la prima volta dal 2020, poiché la posizione aggressiva della Fed ha ridotto le probabilità di un atterraggio morbido e aumentato il rischio di recessione.
- I tassi negativi in Europa sono ora scomparsi, con il tasso Euribor a 1 mese e il tasso Saron (CHF) a 1 mese che sono saliti, rispettivamente, all'1,37% e allo 0,45%. A titolo di promemoria, ad agosto il Saron era ancora negativo.
- I mercati azionari sono risaliti dai minimi di ottobre, con l'indice S&P 500 a +8%, il Nasdaq 100 a +4% e lo Stoxx 600 a +6,4%, ma la loro traiettoria complessiva è tutt'altro che lineare, presentando molta volatilità. I movimenti infragiornalieri restano molto significativi: il 13 ottobre l'indice S&P 500 ha chiuso in rialzo del 2,6% dopo aver oscillato di oltre il 5,4% nello stesso giorno.
- La stagione degli utili ha alimentato la volatilità del mercato, con risultati nel complesso inferiori alle attese da parte delle FANG (quando le stime erano già piuttosto deboli), con guidance ora ritoccata al ribasso.
- La BoE ha attuato il primo aumento dei tassi di 75 pb negli ultimi 33 anni, il che ha offerto un certo sollievo alla GBP, con il cambio GBP/USD che dovrebbe oscillare intorno a 1,08-1,10. Per tenere sotto controllo lo yen, a ottobre il governo giapponese ha acquistato 6.350 miliardi di yen per evitare movimenti speculativi sulla valuta.

## In esame: Speranze in crescita

Ottobre ha registrato forti guadagni (su base mensile) sui principali mercati azionari, sostenuti dall'ottimismo e dalle voci secondo le quali la Fed potrebbe annunciare un rallentamento nel ritmo dei rialzi dei tassi d'interesse. Il 70% delle società comprese nell'indice S&P 500 che finora hanno pubblicato i risultati del terzo trimestre ha sorpreso positivamente, ma le previsioni di crescita sembrano più cupe. La riunione della FED di inizio novembre ha in qualche modo smorzato le aspettative di un'inversione di tendenza.

La rielezione di Xi Jinping a leader cinese non è andata a genio ai mercati. Il suo discorso sulla politica zero-Covid e la distribuzione della ricchezza, nonché la rimozione forzata dell'ex presidente cinese hanno alimentato i timori degli investitori stranieri.

- La politica zero-Covid sta pesando pesantemente sull'economia cinese e la sua continuazione non aiuterà la situazione.
- La politica di prosperità comune propugnata ancora una volta con forza lascia presagire che il governo potrebbe attaccare gli imprenditori cinesi facoltosi e le loro società.
- L'allontanamento dell'ex uomo forte del paese dimostra i pieni poteri di cui gode Xi.

Nonostante il rischio interventista del governo, la valutazione delle azioni cinesi resta estremamente interessante.

L'indice dei prezzi al consumo (IPC) negli Stati Uniti è sceso dall'8,3% all'8,2% (su base annua), mostrando una certa resilienza ai prezzi elevati nella più grande economia mondiale.

Per quanto riguarda l'eurozona, l'inflazione ha raggiunto un massimo storico del 10,7% (su base annua), aumentando ulteriormente la pressione sulla Banca centrale europea (BCE), che a sua volta ha alzato i tassi d'interesse di 75 punti base per il secondo mese consecutivo, portando il tasso di riferimento al 2%.

Come menzionato in precedenza, ottobre si è chiuso alleviando la performance negativa accumulata negli ultimi mesi. L'indice S&P500 è cresciuto di circa l'8% e il Nasdaq100 ha registrato un rialzo del 4%, riducendo le perdite da inizio anno rispettivamente al -18,8% e al -30,1%. In Europa, l'EuroStoxx50 ha guadagnato il 9,1% (-13,15% da inizio anno). In Cina, il CSI300 ha ceduto il -7,72% (-27% da inizio anno) e l'indice MSCI Emerging Markets ha perso il -3,09%. In termini settoriali, tutti i settori secondari dell'indice S&P500 hanno chiuso il mese in crescita.

Equity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD	EST P/E
S&P 500	3,872	-0.74	1.98	8.10	2.81	-17.72	16
Nasdaq	10,988	-1.03	0.34	3.94	-0.12	-29.31	21
Russell 2000	1,847	-0.00	5.65	11.01	8.59	-16.86	19
Euro Stoxx 50	3,618	0.18	2.60	9.12	5.13	-13.15	11
Stoxx 600 EUR	412	0.37	2.61	6.36	1.86	-12.83	11
FTSE 100	7,095	0.66	1.15	2.99	0.11	-0.91	9
SMI	10,828	0.52	2.19	5.46	0.94	-13.50	15
NIKKEI 225	27,587	1.78	2.27	6.36	5.47	-2.25	15
CSI 300 China	3,509	-0.92	-3.43	-7.72	-20.90	-27.47	10
MSCI EM Index	848	0.31	0.66	-3.09	-14.18	-29.22	10

Equity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD	EST P/E
S&P 500	3,872	-0.74	1.98	8.10	2.81	-17.72	16
UTILITIES	339	-0.91	4.67	2.05	-4.06	-4.59	18
ENERGY	690	0.62	2.94	24.96	27.66	68.05	10
TELECOM	162	-1.68	-5.33	0.14	-12.59	-38.96	13
CONS STAPLES	757	-0.62	3.61	9.04	1.82	-3.86	20
REAL ESTATE	230	-0.21	6.04	2.04	-9.21	-27.47	31
CONS DISCRET	1,125	-0.69	-0.46	0.23	4.60	-29.73	20
MATERIALS	466	-0.89	3.08	9.00	1.24	-16.88	15
HEALTH CARE	1,547	-0.08	2.96	9.71	4.03	-4.64	16
INFO TECH	2,241	-1.34	1.49	7.82	1.12	-26.08	19
FINANCIALS	564	-0.72	4.07	11.99	8.51	-11.81	12
INDUSTRIALS	798	-0.34	4.96	13.92	8.54	-9.68	17

Currency % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
DXY	111.527	0.70	-0.41	-0.53	6.54	16.57
EUR-USD	0.9882	-0.83	0.08	0.82	-5.74	-13.09
USD-JPY	148.71	0.75	-0.13	2.74	9.57	29.22
USD-CHF	1.0013	0.55	0.04	1.45	4.84	9.68
EUR-CHF	0.9898	-0.26	0.14	2.32	-1.13	-4.60
GBP-USD	1.1469	-1.26	1.69	2.68	-5.82	-15.25
EUR-GBP	0.8621	0.46	-1.52	-1.76	0.13	2.46
JP EM FX Index	48.82	0.02	1.01	0.79	-5.47	-7.13

10 yr Yield Bps Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
US	4.05	4	-19	22	254	254
Germany	2.14	4	-19	3	232	232
UK	3.52	4	-23	-58	255	255
SWITZERLAND	1.16	5	-17	-7	130	130
Japan	0.25	0	-1	0	18	18
US IG Spread	171	1	-4	-6	71	71
US High Yield spread	510	12	-26	-75	240	240
EUR High Yield spread	597	-19	-45	-62	251	251

Commodity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
BBG Commo Index	113.4	1.43	1.55	1.67	-3.16	14.30
Gold Spot \$/OZ	1633.6	-0.69	-0.98	-1.63	-9.61	-10.70
Crude Oil WTI	86.5	-1.56	0.35	8.86	-18.18	12.39

Volatility	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
VIX	25.9	0.13	-3.97	-5.74	-9.86	8.66

Source: Bloomberg 10/31/2022

## Macro e tassi: Tassi elevati più a lungo

*In primo luogo, l'inflazione doveva essere temporanea; l'aumento dei tassi da parte della Fed, poi, doveva mutarsi rapidamente in atteggiamento accomodante. Ora sappiamo che entrambe le ipotesi, molto diffuse, erano errate.*

Il 2 novembre la Fed ha aumentato i tassi, come previsto, di 75 pb, portandoli al 4%. Si tratta quindi della tendenza rialzista più aggressiva della Fed negli ultimi quattro decenni. Un mercato del lavoro forte non ha lasciato grande scelta alla Fed. Negli Stati Uniti, il numero dei nuovi posti di lavoro è quasi il doppio rispetto al numero di disoccupati, il che esercita una pressione al rialzo sui salari. Solo due giorni dopo la più recente decisione della Fed sono stati pubblicati i dati di ottobre sulle retribuzioni non agricole, aumentate di 261.000 rispetto a un'aspettativa mediana di 193.000: una deviazione standard di ritmo pressoché doppio...

Il tasso target terminale previsto per i Fed fund è ora salito dal 4,6% ad almeno il 5%. Inoltre, il presidente della Fed Powell ha indicato che i tassi resteranno più alti per più tempo. Sembra che l'inversione di tendenza della Fed sia ancora lontana, anche se i futuri rialzi potrebbero iniziare a essere più ridotti, a seconda dei dati pubblicati a novembre e dicembre.

*Se negli Stati Uniti l'aumento dei consumi indotti dalla spesa fiscale per la pandemia traina l'inflazione, in Europa sembra rappresentare principalmente uno shock dell'offerta. L'inflazione annuale nell'eurozona si attesta al 10,7%. È in larga misura il risultato dell'aumento dei prezzi dell'energia.*

Anche la BCE ha aumentato i tassi di 75 pb, arrivando al 2% il 27 ottobre, un livello che non si vedeva dal 2009. I tassi d'interesse negativi sono ora scomparsi, nell'eurozona come in Svizzera.

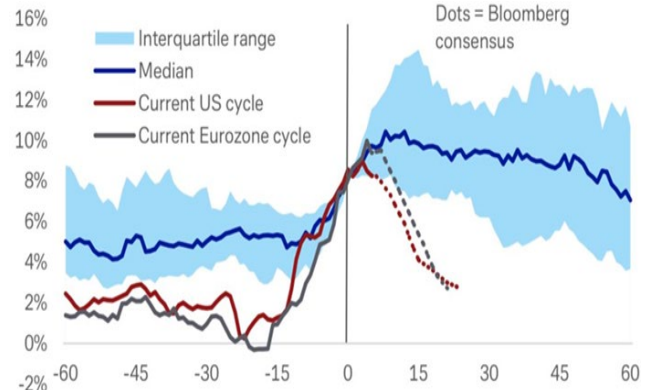
Se il mercato del lavoro statunitense resta solido, i tassi in aumento si fanno sentire nel settore immobiliare: i tassi ipotecari sono raddoppiati, raggiungendo il 7%. Ciò ha portato a un netto calo delle transazioni immobiliari.

*A ogni precedente ciclo rialzista della Fed è seguita una sorta di crisi. Recessione a parte, sono in aumento le probabilità che succeda qualcosa d'altro di negativo, con consuetudini potenzialmente imprevedibili.*

Il Giappone, ad esempio, controlla con successo la curva dei rendimenti dal 2016, mantenendo i rendimenti dei titoli di Stato giapponesi a 10 anni praticamente a zero. Con il recente ampliamento del differenziale dei tassi d'interesse rispetto agli Stati Uniti, lo yen ha accusato il colpo e si è deprezzato di circa un quarto rispetto al biglietto verde, nonostante i massicci interventi sui cambi da parte della BOJ. Con l'inflazione in aumento anche in Giappone - anche se solo del 3%, per ora - è prevedibile una rottura: il pegging di una banca centrale spesso crolla rapidamente e violentemente (ad esempio, fine dell'ancoraggio del CHF nel 2015, con un apprezzamento del CHF del 20% rispetto all'EUR).

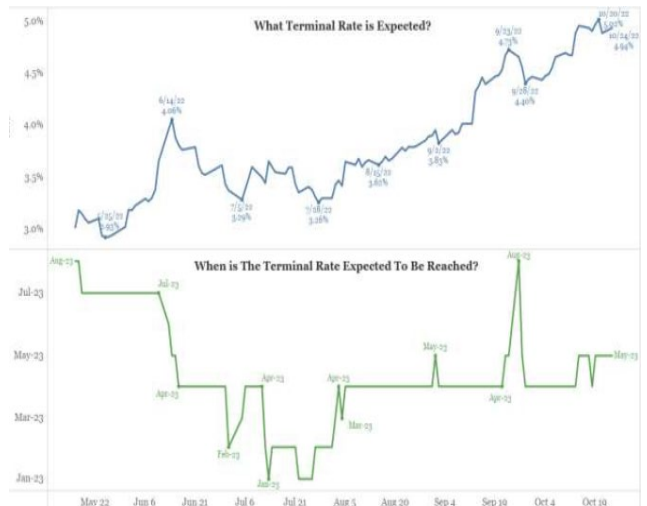
*Infine, i sondaggi indicano che i repubblicani conquisteranno entrambe le camere nelle elezioni di medio termine negli Stati Uniti questa settimana. Ciò potrebbe fornire un certo supporto ai mercati.*

### Confronto dell'inflazione nei cicli passati rispetto alle attuali aspettative



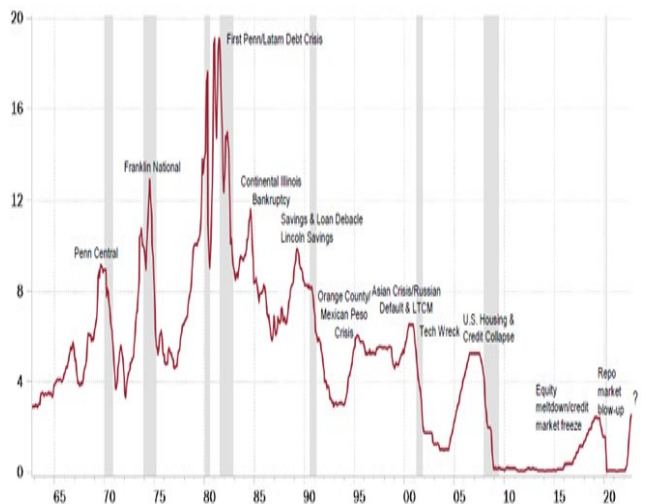
Fonte: Deutsche Bank

### Tasso terminale previsto dei Fed fund e quando si prevede di raggiungerlo



Fonte: Bianco Research LLC

### Crisi passata in seguito alla stretta della Fed



Fonte: Haver Analytics, Rosenberg Research

## Reddito fisso: **Continua la stretta**

L'inflazione costantemente elevata non lascia alle banche centrali altra scelta che continuare con la stretta. A fine ottobre la BCE ha aumentato i tassi d'interesse di 75 pb al 2%, un livello che non si vedeva dal 2009. Il 2 novembre la Fed ha aumentato i tassi d'interesse di altri 75 pb, raggiungendo il 4%.

Negli Stati Uniti, la curva dei rendimenti del Treasury si è ora fermamente invertita. Lo spread 10 anni-3 mesi è negativo per la prima volta dal 2020, durante il picco della pandemia. E sembra che l'atteggiamento aggressivo della Fed inizi ad avere un impatto sulle aspettative: il rischio di una recessione negli Stati Uniti, valutata dagli analisti e dai direttori degli acquisti, sembra in aumento. Mentre gli indicatori retrospettivi come la disoccupazione e le richieste di sussidi di disoccupazione continuano a mostrare un'economia solida, alcuni indicatori principali come PMI, ISM e alcuni indici dell'Università del Michigan si sono recentemente stabilizzati o sono addirittura calati.

*In Europa, i recenti rialzi delle banche centrali hanno portato inoltre a un cambio di paradigma: non solo i tassi sono incrementati rapidamente, ma i tassi d'interesse negativi sono improvvisamente scomparsi. Il tasso Euribor a 1 mese e il tasso Saron (CHF) a 1 mese sono saliti rispettivamente all'1,37% e allo 0,45%. Ad agosto il Saron era ancora negativo... Non sorprende che l'impatto sia stato avvertito in tutte le classi di attivi, ma soprattutto nel settore immobiliare e nel reddito fisso.*

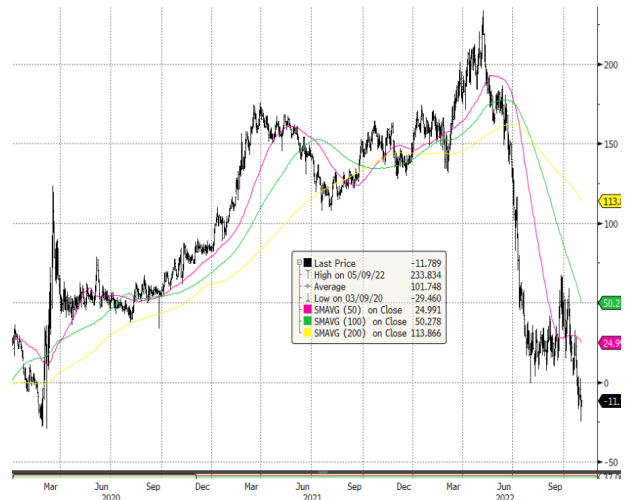
La pausa estiva, caratterizzata da un calo dei tassi di mercato e da un rimbalzo azionario, è stata breve; gli investitori si sono risvegliati in un pessimo terzo trimestre, in cui i portafogli hanno registrato performance negative a due cifre, con *entrambi* gli indici azionario e obbligazionario in calo tra il 20% e il 30% da inizio anno. L'indice Bloomberg Global Aggregate Treasury Total Return è sceso del 23,3% da inizio anno al 21 ottobre.

*Secondo uno studio della Bank of America sui rendimenti dei mercati obbligazionari dal 1700, il 2022 è il quarto anno peggiore di sempre. Solo il 1721, allo scoppio della bolla della South Sea Company, la fine della guerra civile USA nel 1865 e il 1920 (dopo la Prima guerra mondiale e la Spagnola) sono stati peggiori per i mercati obbligazionari.*

Per quanto possa essere prematuro parlare di un imminente "inversione di tendenza della Fed", è chiaro che ci stiamo avvicinando alla fine di questo ciclo rialzista ogni mese che passa. Attualmente, il tasso dei Fed fund dovrebbe raggiungere circa il 5,25% nel corso del 2023. Un recente articolo del WSJ, che evidenzia opinioni sempre più divergenti in seno all'FOMC, ha citato la possibilità di un "passo indietro" già a dicembre; i mercati hanno accolto l'articolo con favorevole: il rendimento dei Treasury a 10 anni è sceso dal 4,33% al 3,9% in pochi giorni. Il punto più alto sulla curva USA è ora la scadenza a 1 anno con rendimento del 4,7%.

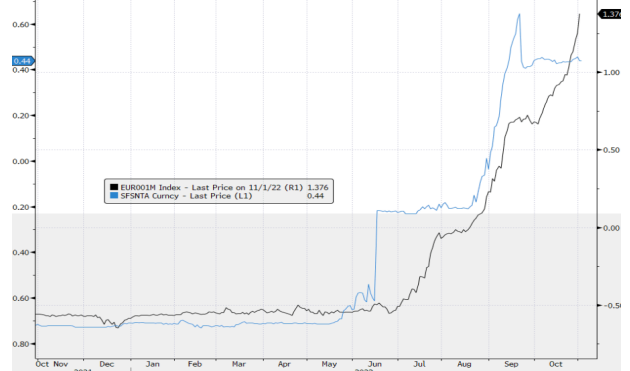
L'estremità breve della curva appare ora sicuramente interessante. L'assunzione del rischio di spread delle single-A offre un ulteriore aumento del rendimento: 3 anni: 65 pb = TRES del 5,1%, 5 anni: 100 pb = TRES del 5,2%, 10 anni: 140 pb = TRES del 5,5%. Infine, il debito finanziario senior ha beneficiato di diversi cambiamenti strutturali dalla GFC e al momento sembra relativamente sottovalutato. L'aumento dei tassi è positivo per le banche, in quanto aumenta il margine d'interesse netto.

### Inversione della curva dei rendimenti USA: spread 10 anni-3 mesi dall'1.1.2020



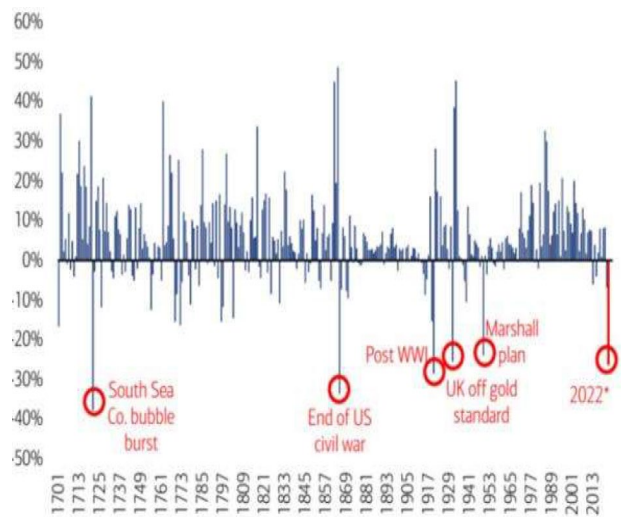
Fonte: Bloomberg

### Euribor 1 mese e Saron 1 mese da ottobre 2020



Fonte: Bloomberg

### Rendimento annuo - Indice dei titoli di Stato mondiali (in %, ponderato per il PIL)



Fonte: BofA Global Research

## Azioni: Rally di ottobre in un mercato ribassista

*La forte ripresa di ottobre è stata sostenuta da alcuni commenti dei funzionari della FED e dai rumour.*

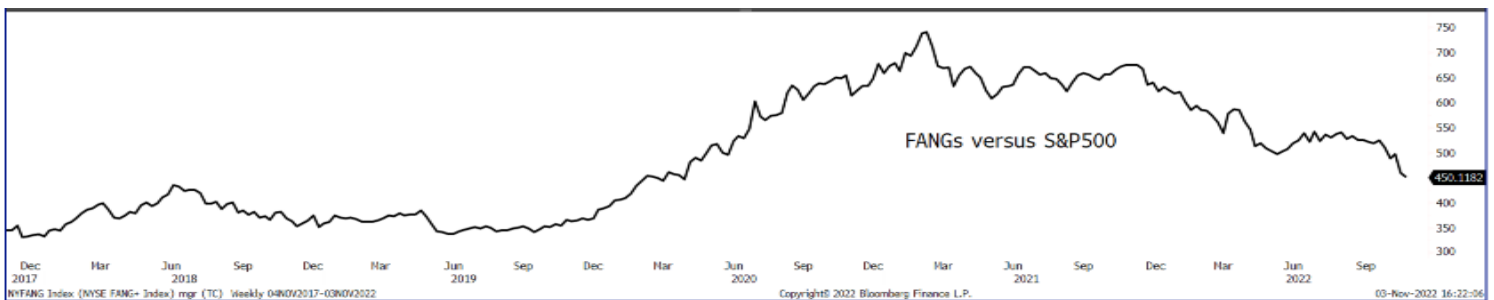
I mercati azionari globali sono risaliti dai minimi di ottobre, con l'indice S&P 500 a +8%, il Nasdaq 100 a +4%, l'EuroStoxx 600 a +6,5% e il Russell 2000 a +10%, ma la loro traiettoria complessiva è tutt'altro che lineare, presentando molta volatilità. I costi sanitari, degli alloggi e alimentari hanno continuato ad aumentare, rafforzando la probabilità di un ulteriore aumento dei tassi da parte della Federal Reserve.

Gli investitori erano nervosi all'inizio del mese, ma i mercati hanno recuperato terreno e registrato una netta inversione di tendenza il 13 ottobre. L'indice S&P 500 ha chiuso in rialzo del 2,6% dopo aver oscillato di oltre il 5,4% nell'arco della giornata, la quinta maggiore inversione infragiornaliera della storia da un punto minimo, sulla base di scommesse secondo le quali avrebbe potuto essere raggiunto il picco dell'inflazione. L'ottimismo è stato probabilmente sostenuto dai commenti isolati di funzionari della FED lo scorso mese, i quali hanno messo in guardia sul rischio di diventare troppo restrittivi, mentre alcuni hanno già sottolineato la necessità di rallentare il ritmo della stretta monetaria in caso di calo dell'inflazione. Tutti i settori sono stati positivi a ottobre, con l'energia che si è distinta con un guadagno del 25%. I settori che hanno sofferto sono stati i servizi di comunicazione e i consumi discrezionali, che hanno chiuso il mese invariati. Quasi la metà delle società negli Stati Uniti e in Europa ha pubblicato finora risultati per il terzo trimestre, con circa il 70% che hanno pubblicato utili per azione positivi e sorprese sui ricavi.

### Segnali di capitolazione sui grandi titoli tecnologici statunitensi. È il momento di acquistare?

Abbiamo assistito a brusche flessioni di diverse mega-cap tecnologiche a seguito di risultati mediocri, ribasso delle previsioni e perdite record. **Amazon** è sprofondata, dopo aver annunciato che prevede di pubblicare ricavi per il 4° trimestre compresi tra \$140 e \$148 mld o una crescita annua dal 2% all'8%, al di sotto delle stime degli analisti. **Meta**, il gigante dei social media, ha pubblicato risultati trimestrali contrastanti il 26 di ottobre con una spesa massiccia, notevolmente più elevata di quella ritenuta rassicurante dagli investitori, sollevando timori circa la capacità della società di generare margini nei prossimi trimestri.

Per quel che riguarda **Microsoft**, i ricavi del cloud sono risultati inferiori alle aspettative, deludendo le aspettative e impattandone i risultati da inizio anno. **Alphabet** non ha fatto molto meglio ed è calata dopo la pubblicazione degli utili per il 3° trimestre, poiché la società ha pubblicato utili e fatturato inferiori alle attese, affermando che avrebbe ridotto notevolmente la crescita dell'organico. **Apple** ha bloccato le assunzioni per molti posti di lavoro al di fuori del settore ricerca e sviluppo e ha dichiarato che la crescita rallenterà durante il periodo natalizio.



Sul fronte positivo, riteniamo che **Netflix** abbia fatto un balzo in avanti, registrando fatturato e utili migliori nel 3° trimestre e annunciando l'aumento di 2,41 milioni di abbonati netti a livello globale, più che raddoppiando l'aumento previsto dall'azienda un trimestre fa, e ben al di sopra delle stime consensuali di un milione. Con i risultati contrastanti dei pesi massimi statunitensi, il livello dell'indice S&P 500 si è mantenuto intorno a 3750, il che ci fa pensare che probabilmente abbiamo raggiunto il punto più basso del mercato a metà ottobre. La Fed ha aperto la porta alla svolta, ma il discorso di Powell indica che non avverrà molto presto.

### Aggiornamento sul Brasile

Per le elezioni presidenziali, l'ex presidente di sinistra Lula ha sconfitto il leader di destra Jair Bolsonaro con un margine molto ridotto, pari al 50,9% dei voti. Nonostante le incertezze politiche e il ritorno della sinistra al potere, il mercato brasiliano sta andando bene, registrando una buona performance da inizio anno del +12% e del +3% dal risultato delle elezioni.

## Forex e materie prime: **Dominati dalla portata dei tassi terminali**

L'ultima riunione FOMC di novembre ha spazzato via la speranza che la Fed inizierà presto a ridurre il ritmo degli aumenti dei tassi d'interesse. In altri termini, il predominio del dollaro continuerà sulla scia della divergenza tra le banche centrali. Da un lato vi è la Fed persistentemente aggressiva, che si concentra sul ridimensionamento dell'inflazione e ha lasciato intendere l'adozione di un tasso terminale più elevato. D'altro canto, tutte le altre banche centrali (BCE, BoE, BoJ, BNS, tra le altre) fissano i tassi di riferimento tenendo conto della recente stretta del mercato finanziario globale e delle prospettive di crescita in peggioramento. Ciò indica che il ritmo della stretta potrebbe iniziare a rallentare. Pertanto, il mercato Forex dovrebbe continuare a essere trainato dalla portata relativa della politica di inasprimento della banca centrale, che dovrebbe continuare a sostenere la valuta con il tasso terminale più elevato: il dollaro USA.

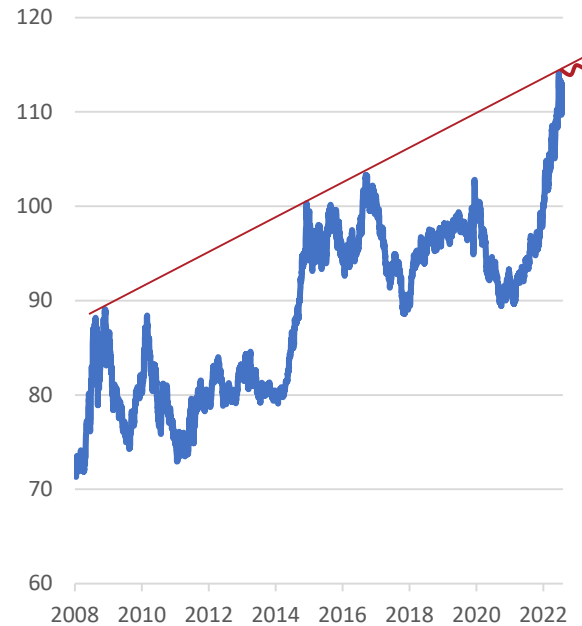
Tuttavia, l'appetito degli investitori per il biglietto verde potrebbe anche esaurirsi quando il rally raggiungerà la resistenza del canale di rialzo osservata nell'Indice del dollaro (DXY) e iniziata nel 2008. Questo canale di resistenza si trova, al momento della redazione, intorno al range 114,5 - 115,5. Una volta raggiunto, il DXY potrebbe entrare in una formazione a M, che potrebbe alleviare la tendenza al rialzo dello USD nel breve termine.

In tali condizioni, la coppia EUR/USD potrebbe continuare a salire verso 0,98 nel breve termine. Con il livello di parità che continua a offrire resistenza psicologica. Con l'inizio del rimbalzo a breve termine di novembre, vi è stato uno spostamento del prezzo al di sopra del MVA a 50 giorni (resistenza storica da febbraio). Potrebbe ora consolidarsi in un range tra 50 e 100 giorni di MVA. A più lungo termine, l'EUR potrebbe tornare al livello di 0,95, poiché rimane principalmente una funzione del dollaro, che continua a mettere sotto pressione la coppia.

Per quanto riguarda la sterlina, la BoE ha effettuato il primo grande aumento dei tassi di 75 pb, il maggiore aumento da 33 anni a questa parte. La mossa ha dato sollievo a breve termine alla sterlina. Tuttavia, la situazione economica resta critica nel Regno Unito, con un'elevata probabilità che il paese entri in recessione nei prossimi mesi, mantenendo al contempo un livello d'inflazione elevato. La BoE non sarà flessibile e potrebbe enfatizzare una stretta quantitativa rispetto a un rialzo dei tassi aggressivo. Pertanto, l'effetto positivo sulla sterlina potrebbe essere limitato. È probabile che la coppia GBP/USD oscilli intorno a un range di 1,08-1,10.

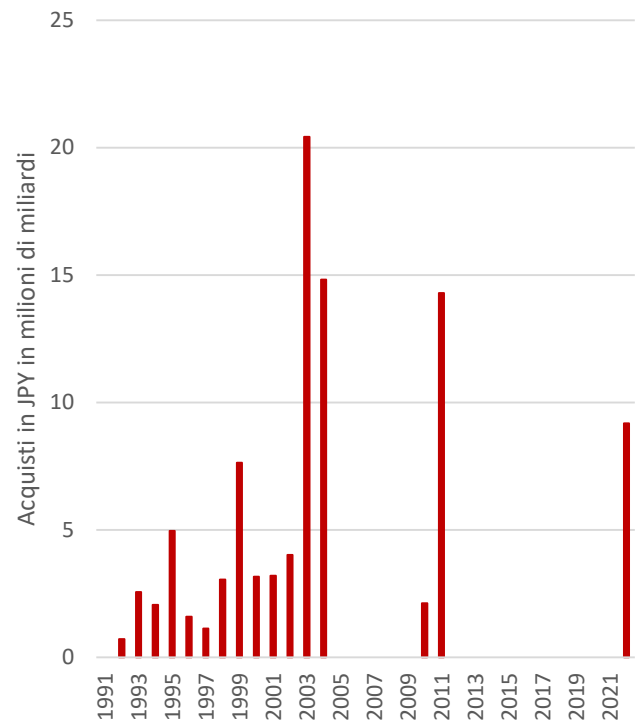
Per impedirne il calo, a ottobre il governo giapponese ha proseguito gli interventi di acquisto dello yen (acquisto di 6.350 mld di JPY) e ha lasciato intendere che tali interventi continueranno. Ha avuto successo nel fissare un tetto temporaneo allo yen di circa 148 contro lo USD. Tuttavia, questi interventi discreti potrebbero avere un effetto limitato, poiché la BoJ mantiene ancora tassi d'interesse estremamente bassi. Lo slancio della coppia USD/JPY dovrebbe continuare per tanto che il divario tra i tassi d'interesse tra Stati Uniti e Giappone si allarga. Il fair value è stimato attorno a 160-170.

**Ha raggiunto la resistenza del canale di rialzo a lungo termine sul DXY. Con un nuovo modello a "M"?**



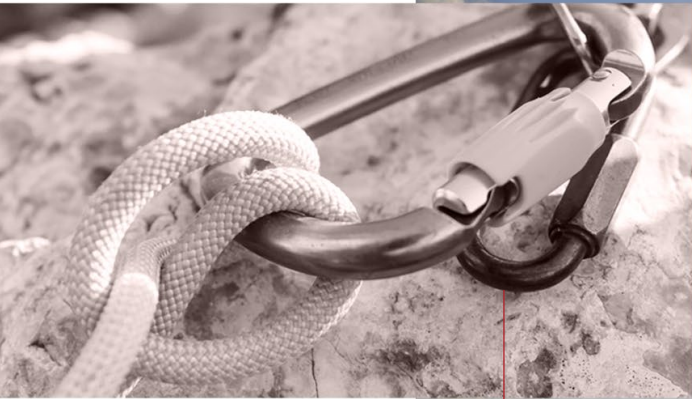
Fonte: Bloomberg

**Gli ultimi interventi giapponesi sullo yen genereranno efficienza per ridurre il gap USD/JPY?**



Fonte: Ministero delle finanze giapponese

# THE ESSENCE



# OF FREEDOM



Scegliendo Cité Gestion, beneficerete del nostro modello di business unico, che ci contraddistingue dalla maggior parte dei wealth manager tradizionali. Per saperne di più sul nostro sito web: [www.cité-gestion.com](http://www.cité-gestion.com)



E seguiteci su [LinkedIn](#) per rimanere al corrente di tutte le notizie e delle prospettive del mercato.

## Liberatoria e informazioni importanti

Il presente documento è stato pubblicato in Svizzera dalla Cité Gestion SA, Ginevra, un depositario e un intermediario di valori mobiliari soggetto a regolamentazione e vigilanza dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA). Non è destinato alla distribuzione, alla pubblicazione o all'utilizzo in alcuna giurisdizione in cui tale distribuzione, pubblicazione o uso sarebbero vietati e non è destinato a persone o entità cui sarebbe illecito inviare tale documento. Tutte le informazioni fornite nel presente documento, in particolare le opinioni e le analisi, hanno scopo puramente informativo e non devono essere interpretate come un'offerta, una consulenza o una raccomandazione all'acquisto o alla vendita di un particolare titolo o alla conclusione di transazioni. Né questa pubblicazione costituisce un annuncio pubblicitario di un particolare strumento finanziario, né va interpretata come tale. I rischi associati ad alcuni investimenti non sono adatti a tutti gli investitori e occorre effettuare una precisa valutazione del profilo di rischio. Il presente documento non deve essere interpretato come consulenza legale, contabile o fiscale. Anche se Cité Gestion SA si adopera in modo ragionevole per utilizzare informazioni affidabili e complete, Cité Gestion SA non fa alcuna dichiarazione o dà garanzia di alcun tipo che le informazioni contenute nel presente documento siano accurate, complete o aggiornate. Qualsiasi decisione basata su queste informazioni è presa a rischio dell'investitore; Cité Gestion SA declina ogni responsabilità per eventuali perdite o danni che potrebbero derivare, direttamente o indirettamente, dall'uso di queste informazioni. Stati Uniti: Né il presente documento né copie dello stesso possono essere inviate, prese o distribuite negli Stati Uniti o consegnate a una US Person. Il presente documento non può essere riprodotto (in tutto o in parte), trasmesso, modificato o utilizzato a fini pubblici o commerciali senza il previo consenso scritto di Cité Gestion SA.