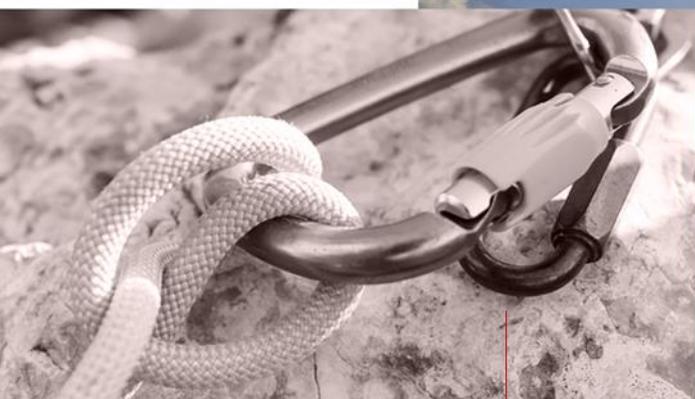


# THE ESSENCE



# OF FREEDOM



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

## Fatti salienti

- A febbraio, la narrazione di tassi Fed più alti per un periodo più lungo ha avuto un impatto negativo in tutte le classi di attivi, ad eccezione del dollaro USA, evocando negli investitori un sentimento di “dèjà vu” del 2022.
- I dati più recenti, non solo negli Stati Uniti, suggeriscono una ripresa dell’economia. Se ci si concentra sugli Stati Uniti, la recente serie di dati, che hanno mostrato crescita sana e continue pressioni sui prezzi, è culminata con il core PCE USA, metodo di misurazione dell’inflazione preferito dalla Fed, al 4,7%, molto più elevato del 4,3% previsto, e con un’inversione nel recente trend moderato.
- A febbraio, gli spread su investment grade e HY si sono dapprima ampliati, spostandosi poi lateralmente nella seconda metà del mese. Anche se gli spread rimangono storicamente elevati, sono lontani dallo scontare una recessione. E in USD, il contante è ora diventato un serio concorrente delle obbligazioni investment grade, offrendo rendimenti comparabili senza rischi legati alla duration.
- Ma potrebbe essere arrivato nuovamente il momento di prendere in considerazione una duration leggermente superiore, almeno in USD. Sebbene il ciclo di rialzi non sia ancora terminato, è chiaro che, a un certo punto, la curva dei Treasury USA si irripidirà nuovamente. Consigliamo di acquistare alcune delle recenti emissioni di alta qualità con scadenze leggermente maggiori.
- In ambito azionario, continuiamo a rimanere prudenti sui titoli di crescita, che dovrebbero essere maggiormente impattati dal rallentamento della crescita degli utili, soprattutto in quanto le loro rispettive valutazioni rimangono elevate.
- Ci aspettiamo risultati aziendali più deboli nel secondo semestre e, nell’attuale contesto di mercato, raccomandiamo il sovrappeso nei settori di mercato difensivi (sanità, prodotti di consumo, utility e servizi di comunicazione), ma un sottopeso nei settori ciclici ponderati. La qualità rimane la chiave.
- In Europa le prospettive sono migliorate, in quanto la crisi energetica non si è concretizzata e la Cina ha riaperto. Il punto minimo raggiunto dai mercati nel settembre 2022 è probabilmente alle spalle e l’Europa sta sovraperformando i mercati americani da qualche mese.
- Sul fronte valutario, le stesse forze che hanno avuto un impatto positivo sul dollaro USA per tutto il 2022 sono tornate in gioco a febbraio. Il dollaro è aumentato, trainato in particolare da dati economici USA forti, incluso un mercato del lavoro resiliente. Tutti questi dati suggeriscono che la Federal Reserve dovrà continuare ad aumentare i tassi di interesse per ridurre l’inflazione.

## Rassegna

# Può essere necessario più tempo del previsto

I mercati azionari e obbligazionari sono calati a febbraio dopo i forti guadagni registrati a gennaio, tranne in Europa, dove sono continuate le buone performance. I buoni dati economici e gli aumenti dei tassi da parte della Fed, della Banca centrale europea e della Banca d'Inghilterra hanno indotto gli investitori a ripensare la loro teoria di un rapido calo dei tassi d'interesse.

Ciò si è riflesso sui rendimenti obbligazionari, tutti in aumento, con lo US a 10 anni vicino al 4% e il Bund a livelli non visti da 10 anni.

L'indice S&P500 ha perso il -2,45%, il Dow Jones il -3,94% e il Russell 200 l'1,69%, mentre solo il Nasdaq Composite ha fatto meglio, chiudendo il mese a -1%.

L'EuroStoxx50 ha chiuso il mese a +1,94%, il CAC 40 a +2,63 e il Dax a +1,57%. Solo l'SMI ha chiuso in rosso, a -1,66%.

L'indice MCSI Emerging Markets è calato del -6,48%, trainato da Cina (CSI 300 -2,08%), Corea del Sud (-0,50% in LC e -6,93% in HC) e soprattutto dal Brasile (-7,49%).

Per quanto riguarda i settori degli Stati Uniti, solo la tecnologia ha chiuso in verde, con un piccolo guadagno dello 0,45%.

Sul fronte obbligazionario, l'aumento dei tassi sovrani ha causato un brusco calo degli indici globali, con l'indice Bloomberg Global Aggregate in calo del -3,32%, l'indice EMBI del -2,20% e il BBG Global High Yield dell' -1,89%. In Europa, l'indice BBG Euro Aggregate ha continuato a patire i rialzi dei tassi, con una contrazione del 2,09%.

L'indice DXY ha recuperato ciò che aveva perso il mese precedente, cioè il 2,72%.

Come accennato in precedenza, gli US a 10 anni hanno chiuso il mese in rialzo di 41 pb, il Bund in crescita di 37 pb e il Gilt britannico in crescita di 49 pb.

L'Indice Bloomberg Commodity ha continuato a contrarsi rispetto ad agosto 2022, chiudendo il mese a 106,159.

Il VIX è rimasto abbastanza stabile a 20,70 contro 19,40 del mese di gennaio.

Variazione % azioni	Prezzo	1 giorno	5 giorni	DA INIZIO MESE	DA INIZIO TRIMESTRE	DA INIZIO ANNO	P/E stimato
S&P 500	3.970	-0,29	-0,64	-2,45	3,68	3,68	16
Nasdaq	11.456	-0,10	-0,30	-1,00	9,61	9,61	21
Russel I 2000	1.897	0,06	0,51	-1,69	7,89	7,89	17
Euro Stoxx 50	4.238	-0,23	-0,28	1,94	12,07	12,07	12
Indice Stoxx 600 EUR	461	-0,32	-0,51	1,89	8,78	8,78	12
FTSE 100	7.876	-0,74	-1,02	1,76	6,18	6,18	10
MSI	11.098	-1,08	-1,63	-1,66	3,44	3,44	15
NIKKEI 225	27.446	0,08	-0,04	0,49	5,25	5,25	15
CSI 300 Cina	4.069	0,63	-1,78	-2,08	5,14	5,14	12
Indice MSCI EM	964	-0,33	-3,11	-6,48	0,91	0,91	11

Variazione % azioni	Prezzo	1 giorno	5 giorni	DA INIZIO MESE	DA INIZIO TRIMESTRE	DA INIZIO ANNO	P/E stimato
S&P 500	3.970	-0,29	-0,64	-2,45	3,68	3,68	16
UTILITY	329	-1,72	-3,24	-5,90	-7,78	-7,78	16
ENERGIA	638	-1,43	-0,65	-7,12	-4,51	-4,51	11
TELECOMUNICAZIONI	174	0,25	-1,47	-4,66	9,16	9,16	13
BENI DI CONS. PRIMARI	752	-0,74	-1,97	-2,40	-3,27	-3,27	18
IMMOBILIARE	240	-0,02	-1,70	-5,99	3,32	3,32	16
BENI DI CONS. DISCREZ.	1.130	-0,02	0,01	-2,16	12,54	12,54	20
MATERIALI	515	0,49	2,35	-3,30	5,38	5,38	16
SANITÀ	1.480	-0,73	-2,34	-4,61	-6,39	-6,39	15
INFORMATICA	2.380	-0,19	0,03	0,45	9,81	9,81	20
FINANZIARI	593	0,17	0,18	-2,30	4,41	4,41	11
INDUSTRIALI	852	-0,23	0,28	-0,89	2,80	2,80	17

Variazione % valuta	Prezzo	1 giorno	5 giorni	DA INIZIO MESE	DA INIZIO TRIMESTRE	DA INIZIO ANNO
DXY	104,869	0,19	0,67	2,72	1,30	1,30
EUR/USD	1,0576	-0,31	-0,68	-2,64	-1,21	-1,21
USD/JPY	136,17	-0,01	0,86	4,67	3,85	3,85
USD/CHF	0,9422	0,68	1,55	2,84	1,91	1,91
EUR/CHF	0,9965	0,37	0,88	0,14	0,71	0,71
GBP/USD	1,2022	-0,35	-0,74	-2,42	-0,50	-0,50
EUR/GBP	0,8798	0,04	0,05	-0,21	-0,63	-0,63
Indice JP EM FX	50,22	0,12	-0,40	-1,98	0,64	0,64

Variaz. PB rendimento a 10 anni	Prezzo	1 giorno	5 giorni	DA INIZIO MESE	DA INIZIO TRIMESTRE	DA INIZIO ANNO
STATI UNITI	3,92	1	-3	41	5	5
Germania	2,65	7	12	37	8	8
REGNO UNITO	3,83	2	21	49	15	15
SVIZZERA	1,47	-1	-3	18	-15	-15
Giappone	0,51	-0	-0	1	8	8
Spread IG USA	139	1	1	10	-4	-4
Spread High Yield USA	470	-2	-23	7	-39	-39
Spread High Yield EUR	412	1	-1	-21	-89	-89

Variazione % materie prime	Prezzo	1 giorno	5 giorni	DA INIZIO MESE	DA INIZIO TRIMESTRE	DA INIZIO ANNO
Indice BBG mat. prime	106,2	0,18	-0,83	-5,05	-5,89	-5,89
Oro spot \$/OZ	1826,9	0,54	-0,45	-5,26	0,16	0,16
Greggio WTI	77,1	1,81	1,17	-2,31	-4,00	-4,00

Volatilità	Prezzo	1 giorno	5 giorni	DA INIZIO MESE	DA INIZIO TRIMESTRE	DA INIZIO ANNO
VIX	20,7	-0,25	-2,17	1,30	-4,48	-0,97

Fonte: Bloomberg 28/02/2023

## Macro e tassi

# Uno sgradevole sentimento di “déjà vu”

*A febbraio, la narrazione di tassi Fed più alti per un periodo più lungo ha avuto un impatto negativo in tutte le classi di attivi, ad eccezione del dollaro USA, evocando negli investitori un sentimento di “déjà vu” del 2022.*

I dati più recenti, non solo negli Stati Uniti, suggeriscono una ripresa dell'economia. Se ci si concentra sugli Stati Uniti, la recente serie di dati, che hanno mostrato crescita sana e continue pressioni sui prezzi, è culminata con il core PCE USA, metodo di misurazione dell'inflazione preferito dalla Fed, al 4,7%, molto più elevato del 4,3% previsto, e con un'inversione nel recente trend moderato. Anche il mercato immobiliare sembra aver digerito l'aggressiva stretta in corso dal 2022, con i prezzi delle abitazioni in aumento dello 0,7% nel mese di gennaio.

Il processo di disinflazione osservato da quasi due trimestri ha creato negli investitori la speranza di un'inversione di tendenza nel giugno di quest'anno; alla fine di gennaio, gli investitori si aspettavano tagli aggressivi dei tassi da parte della Fed già a settembre. Al limite, gli investitori prevedevano il picco dei tassi dei Fed fund al 4,75% per giugno e un ritorno al 4,1% entro dicembre, al di sotto del livello di gennaio 2023.

*In un paio di sessioni di inizio di febbraio, il quadro macroeconomico si è spostato drasticamente da un atterraggio duro a un atterraggio morbido, per raggiungere forse una situazione di atterraggio impossibile. Ciò ha naturalmente dato luogo a una significativa ricalibrazione delle aspettative in materia di politiche.*

Il rapporto sull'occupazione degli Stati Uniti di gennaio ha sottolineato la forza nei mercati del lavoro. Il mese scorso sono stati creati 517.000 posti di lavoro, molto più dei 188.000 previsti dagli economisti. Il tasso di disoccupazione è sceso al 3,4%, il più basso dal 1969. Anche i consumatori hanno fatto il loro: Le vendite al dettaglio hanno superato di gran lunga le aspettative, con un aumento del 3% rispetto al 2% previsto; anche il sondaggio Empire ha fatto meglio delle aspettative, aumentando fino a -5,87 da -32,9.

L'aumento dei rendimenti dalla pubblicazione dei dati sull'occupazione USA il 3 febbraio a oggi è evidente ed è ovvio che il mercato ha ricalcolato le proprie aspettative per la politica della Fed nei prossimi mesi. Gli investitori prevedono ora tassi terminali dei Fed fund al 5,5% e soprattutto per molto più tempo, dopo che nel corso del 2023 è scomparso l'allentamento netto.

Nel corso dell'ultimo mese, lo spread tra il primo future sui Fed fund (marzo 2023) e quello a un anno (marzo 2024) è cambiato di 135 punti base, la più grande variazione di sempre! Ciò riflette molto bene la violenza della recente ricalibrazione delle politiche.

Il rischio di un “overshoot” della Fed è elevato; ora prendiamo in considerazione il rischio di tassi di Fed fund previsti o realizzati più elevati, al 5,75% o persino al 6%. Se si realizza, la probabilità di una recessione in un anno dovrebbe aumentare significativamente rispetto al livello attuale.

Per ora, il credito e le azioni non scontano completamente la recessione, dato che la contrazione dal picco più alto a quello più basso del S&P500 è ora solo del 17% (rispetto al 25-30% della norma nelle recessioni) e che la curva di credito (spread tra High Yield e High Grade) rappresenta solo una pendenza di circa 339 pb rispetto alla norma di almeno 600 pb in una recessione.

Tuttavia, riteniamo di essere vicini al punto in cui saremo fiduciosi di aggiungere/detenere duration di qualità. Il passaggio dei tassi da 2Y a 10Y si riduce notevolmente durante la fase di fine ciclo, con il crescere dei timori di recessione. Un pass-through in diminuzione è il motivo per il quale la curva si inverte e per il quale il mercato monetario può scontare un tasso terminale più elevato (5,75%), mentre i 10 non vanno molto al di sopra del 4%. Target 4,25%.

*Se si verifica uno scenario di recessione, ci sono sicuramente ulteriori adeguamenti da apportare alla struttura dei tassi di mercato, al mercato valutario e più in generale al prezzo di qualsiasi cosa che utilizzi tassi di sconto per derivare i valori netti attuali.*

## Reddito fisso Ritorno allo zero

Uno straordinario inizio d’anno è stato seguito da una rapida inversione di tendenza: le performance del reddito fisso da inizio anno sono calate, e nel caso dei titoli sovrani sono ora negative. L’high-yield ha tenuto meglio grazie a un “cuscinetto dello spread” e senza alcuno sconto del rischio di recessione, almeno per ora.

*La svolta coincide con la decisione sui tassi della Fed a inizio febbraio. Tuttavia, non è stato tanto l’aumento di 25 pb, già previsto, ad aver fatto agitare gli investitori. Una raffica di dati macroeconomici negli USA ha pesato sul reddito fisso (USD): salari non agricoli a 517.000 vs 189.000, IPC e PPI USA YoY e MoY ancora alti e vendite al dettaglio migliori del previsto, per citarne solo alcuni.*

L’impatto è stato un appiattimento della curva dei Treasury. In particolare, sono cresciute la “pancia” e l’estremità più lunga della curva. I rendimenti del segmento 3-7 anni sono aumentati di 80 punti base o più. Questo è stato il principale fattore della performance negativa degli indici in USD. L’estremità più breve è rimasta relativamente ben ancorata; la detenzione di titoli brevi, come abbiamo sostenuto in precedenza, ha contribuito a evitare il peggioramento delle performance del portafoglio.

A febbraio, gli spread su investment grade e HY si sono dapprima ampliati, spostandosi poi lateralmente nella seconda metà del mese. Anche se gli spread rimangono storicamente elevati, sono lontani dallo scontare una recessione. E in USD, il contante è ora diventato un serio concorrente delle obbligazioni investment grade, offrendo rendimenti comparabili senza rischi legati alla duration.

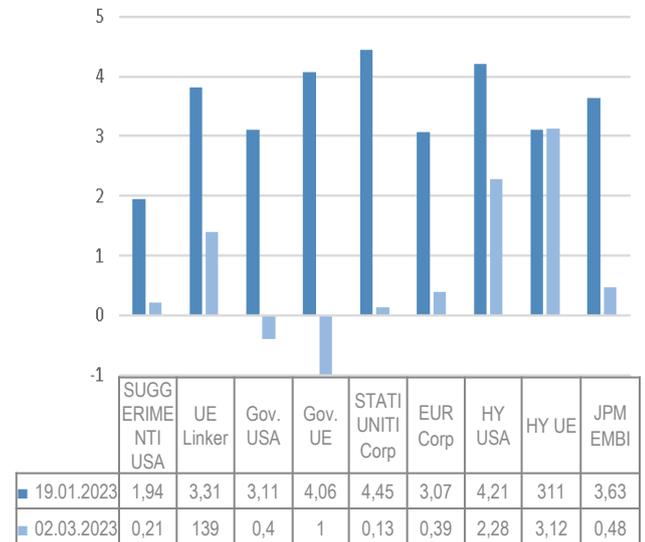
*Ma potrebbe essere arrivato nuovamente il momento di prendere in considerazione una duration leggermente superiore, almeno in USD. Sebbene il ciclo di rialzi non sia ancora terminato, è chiaro che, a un certo punto, la curva dei Treasury USA si irripidirà nuovamente. Consigliamo di acquistare alcune delle recenti emissioni di alta qualità con scadenze leggermente più lunghe (vedi esempi nella tabella).*

In euro, il ciclo di rialzi è probabilmente meno avanzato. Ma anche una recente ondata di nuove emissioni in euro da parte di emittenti finanziari offre opportunità di investimento interessanti.

### Opportunità tra i Corporate Bond USA

ISIN	CEDOLA	EMITTENTE	SCADENZA	IND. PREZZO	IND. RENDIMENTO	RATING
US742718FY05	4,1	Procter & Gamble	26.01.2026	98,35	4,72	AA-
US458140CD04	4,875	Intel	10.02.2026	98,84	5,34	A
US459200KW06	4,5	IBM Corp	06.02.2026	98,08	5,22	A3
US713448FQ60	4,55	PepsiCo Inc	13.02.2026	99,43	4,76	A+
US031162DN74	5,507	Amgen Inc	02.03.2026	99,93	5,53	BBB+
US24422EWR60	4,75	John Deere Cap	20.01.2028	99,57	4,85	A
US04636NAF06	4,875	AstraZeneca	03.03.2028	99,3	5,04	A
USU74078CT83	4,25	Nestle Holdings	01.10.2029	97,18	4,75	AA-

### Performance del reddito fisso 19.01.23 e 02.03.23



Fonte: Bloomberg

### Curva Treasury USA 02.02.23 e 02.03.23



Fonte: Bloomberg

## Azioni

# Le analisi tecnica e fondamentale indicano un rally dei titoli di bassa qualità

*I mercati sono tecnicamente ben orientati negli Stati Uniti e in Europa, ma i valori fondamentali ci rendono cauti.*

I principali indici azionari USA hanno chiuso al ribasso a febbraio. L'S&P 500 ha messo alla prova la propria 200MA (media mobile a 200 giorni) prima di tornare su. Il Nasdaq ha avuto un andamento analogo e rimane al di sopra della propria 200 MA. Tecnicamente, i mercati sono bene orientati, ma i dati economici più recenti ci fanno pensare che l'aumento non sia per nulla terminato, cosa che dovrebbe impattare i mercati azionari.

L'indice di produzione ISM è aumentato a febbraio per la prima volta dal maggio 2022 (sebbene rimanga contratto a 47,7), mentre l'indice PMI servizi è diminuito leggermente, ma meno delle aspettative del consenso, e indica ancora una moderata espansione (55,1).

Dall'inizio dell'anno l'economia statunitense si è comportata in modo inaspettato, con l'incremento nella creazione di posti di lavoro e la bassa disoccupazione. L'S&P 500 mostra un PER a 12 mesi appena sotto 18.

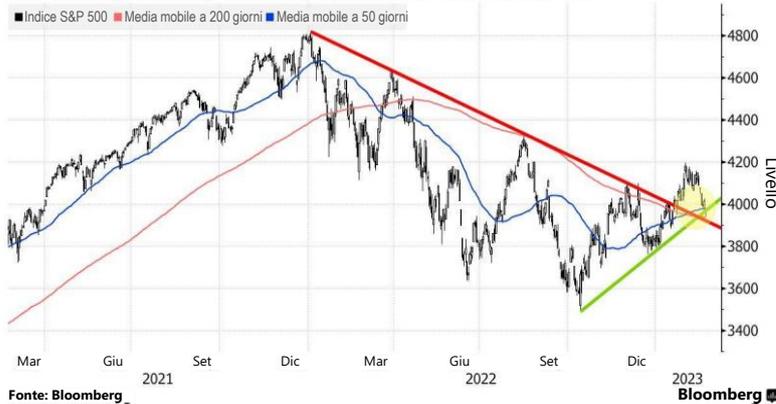
Continuiamo a rimanere prudenti sui titoli growth, che dovrebbero essere maggiormente impattati dal rallentamento della crescita degli utili, soprattutto in quanto le loro rispettive valutazioni rimangono elevate.

Ci aspettiamo risultati aziendali più deboli nel secondo semestre e, nell'attuale contesto di mercato, raccomandiamo il sovrappeso nei settori di mercato difensivi (sanità, prodotti di consumo, utility e servizi di comunicazione), ma un sottopeso nei settori ciclici ponderati. La qualità rimane la chiave.

In Europa le prospettive sono migliorate, in quanto la crisi energetica non si è concretizzata e la Cina ha riaperto. Il punto minimo raggiunto dai mercati nel settembre 2022 è probabilmente alle spalle e l'Europa sta sovraperformando i mercati americani da qualche mese.

### Grande test

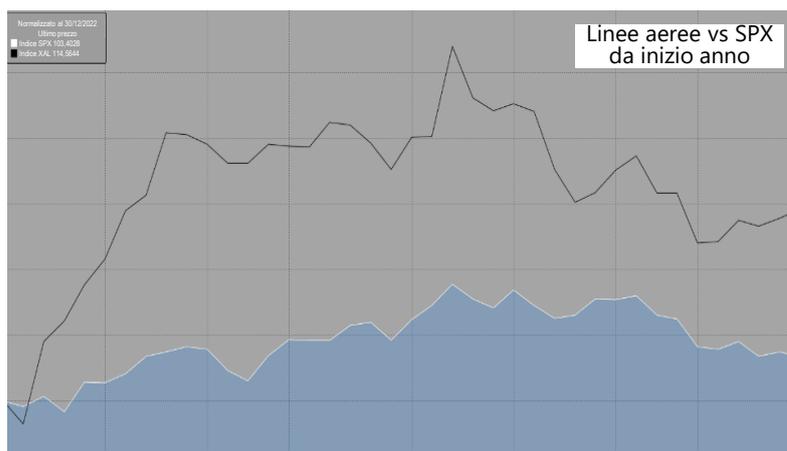
**S&P 500 combatte per restare su una linea di tendenza rialzista dai cali di ottobre**



### Thema: Le compagnie aeree sono tornate!

Le azioni delle compagnie aeree rientrano nei portafogli degli investitori. Il settore sta fortemente sovraperformando l'S&P 500 da inizio anno. Gli investitori dovrebbero rimanere cauti nella selezione delle azioni. In effetti, alcune imprese hanno diluito il loro capitale più di altre per rimanere a galla durante la crisi del covid. In Europa, la Lufthansa ha beneficiato negli ultimi mesi dell'anticipo della riapertura del mercato cinese e dei volumi record delle merci, nonostante i numerosi voli annullati lo scorso anno. I risultati del 2022 sono stati bene accolti dal mercato. Negli Stati Uniti, i prezzi dei biglietti aerei sono elevati, il che consente agli operatori di mantenere i margini a fronte di costi più elevati rispetto al 2019, in particolare a causa dell'inflazione. Le riserve per l'estate del 2023 sembrano positive, stando agli annunci delle varie aziende. I prezzi correnti non rispecchiano ancora queste cifre. "Il vostro prossimo volo per le vacanze costerà una fortuna" intitolava il Washington Post in un articolo pubblicato l'8 marzo. Occorre aggiungere altro?

**Allegato 2: Gli Stati Uniti stanno scambiando a circa 18 volte le stime dei guadagni consensuali, mentre l'Europa scambia a circa 13 volte**  
Stima 12m P/E



## Forex e materie prime

# Lo USD è ancora Re, ma per quanto tempo?

*Le stesse forze che hanno avuto un impatto positivo sul dollaro USA per tutto il 2022 sono tornate in gioco a febbraio. Il dollaro è aumentato, trainato in particolare da dati economici USA forti, incluso un mercato del lavoro resiliente. Tutti questi dati suggeriscono che la Federal Reserve dovrà continuare ad aumentare i tassi di interesse per ridurre l'inflazione.*

*Sulla base di questi fattori, potremmo aspettarci che il dollaro USA continui la sua tendenza rialzista nel breve termine. Tuttavia, a differenza del 2022, stiamo iniziando a vedere meno forze macroeconomiche di sostegno a favore del dollaro, che potrebbero concludere il suo slancio entro la fine del 1° semestre 2023. In primo luogo, la stretta della Fed è più lenta e dovrebbe continuare a diminuire nei prossimi mesi. Nel frattempo, altre banche centrali del G10 continuano ad alzare i tassi senza alcun orientamento immediato sull'orizzonte. Il restringimento del differenziale di tassi tra gli Stati Uniti e i suoi pari potrebbe essere sufficiente a giustificare un'ulteriore debolezza in USD nel 2023. In secondo luogo, nell'area euro l'inflazione rimane elevata e vischiosa, il che sta aumentando le aspettative di aumento dei tassi da parte della Banca centrale europea (BCE). Inoltre, la riapertura della Cina potrebbe avere un impatto negativo sul dollaro. Come osservato all'inizio di marzo, il dollaro ha risentito negativamente dell'espansione dell'attività manifatturiera cinese a un ritmo più rapido dall'aprile 2012. Ciò ha spinto nuovamente gli investitori forex verso asset più rischiosi e lontano dal porto sicuro rappresentato dal dollaro.*

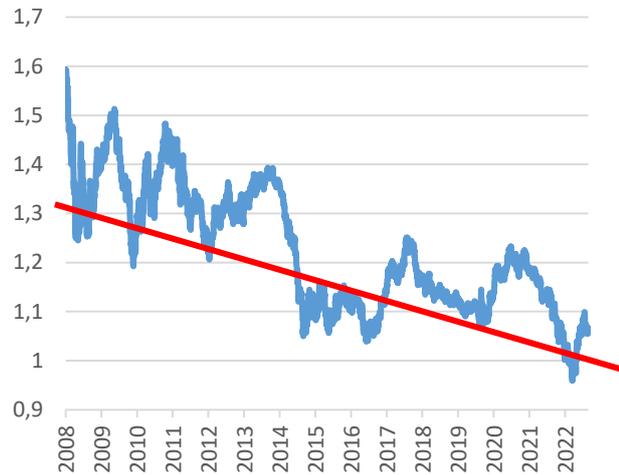
*Pertanto, ci si potrebbe aspettare che i guadagni in EUR/USD possano aumentare nei prossimi 6-9 mesi. A breve termine, la tendenza al ribasso dovrebbe continuare a scendere, avvicinandosi al sostegno del percorso rialzista iniziato nel 2008 a livello 0,94, mentre la ripresa dell'EUR/USD potrebbe essere limitata dalle medie mobili a 200 giorni all'1,0725. A lungo termine, possiamo prevedere che la fase di recupero raggiunga la linea di resistenza di deviazione standard dell'1%, a 1,13. L'EUR/USD potrebbe concludere l'anno a circa il livello di 1,15.*

*La coppia USD/CHF sta oscillando entro un intervallo di 0,90-0,96. Il franco svizzero potrebbe beneficiare dell'inflazione relativamente bassa in Svizzera e del suo status di valuta sicura, che rende il tasso reale CHF più attraente rispetto alle controparti europee. A breve termine, è probabile che la coppia USD/CHF continui a essere scambiata entro questo intervallo. Tuttavia, se la coppia si rompe al di sopra dei 200-SMA a 0,9564, potrebbe essere un segnale rialzista a medio termine. Inoltre, una rottura al di sopra della mediana YTD a 0,9604 potrebbe portare a un'ulteriore ripresa vicina alla parità.*

*Chiediamo maggiore cautela su valute con rendimenti relativamente più bassi come GBP, NOK, SEK o RMB. Queste valute rimarranno vulnerabili in considerazione del loro carry inferiore e rischiano di deprezzarsi, in quanto il sostegno delle rispettive banche centrali si indebolisce. Per gli investitori forex, il vantaggio sui tassi di queste valute è troppo modesto in considerazione del rischio associato. Al contrario, gli EM dal grande carry quali MXN e BRL potrebbero continuare a resistere al riprezzamento dei rendimenti USA.*

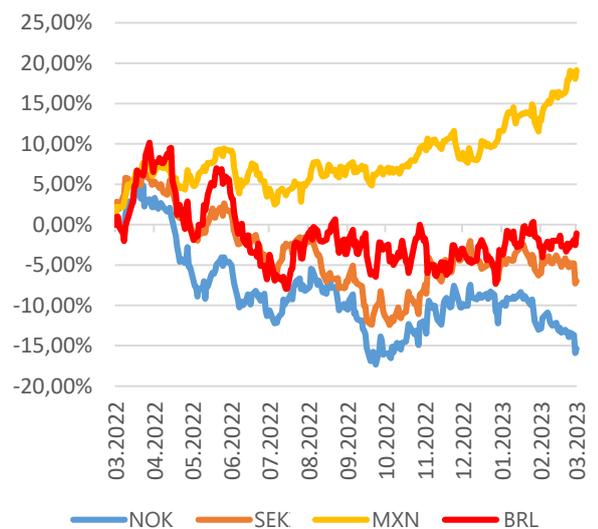
*Infine, per quanto riguarda l'oro e i metalli preziosi, gli investitori attendono qualsiasi segno di ulteriore debolezza nell'economia statunitense, che potrebbe sostenere queste attività. L'oro è molto sensibile all'aumento dei tassi di interesse degli Stati Uniti e potrebbe riguadagnare slancio una volta normalizzata la situazione. Nel frattempo, se il sostegno psicologico a 1800 viene meno, l'oro potrebbe continuare la tendenza ribassista fino al prossimo sostegno a 1775. D'altra parte, una rottura al di sopra della resistenza a 1869 (SMA a 50 giorni) potrebbe aprire la porta a un nuovo slancio.*

### Il sostegno dal basso di EUR/USD limitato dal trend al ribasso iniziato nel 2008



Fonte: Bloomberg

### L'impatto delle valute con basso carry vs alto carry rispetto al USD



Fonte: Bloomberg

# L'ESSENZA



# DELLA LIBERTÀ



Scegliendo Cité Gestion, beneficerete del nostro modello di business unico, che ci contraddistingue dalla maggior parte dei wealth manager tradizionali. Ulteriori informazioni sono disponibili 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 da Cité Gestion SA, Ginevra, un depositario nonché 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. Questa pubblicazione non 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 una 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 possano 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.