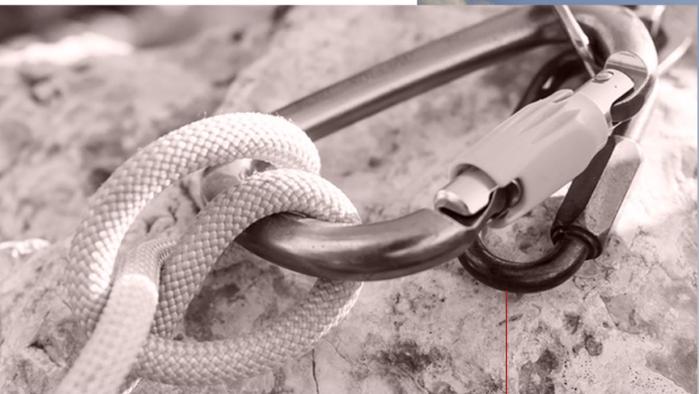


# THE ESSENCE



# OF FREEDOM



1. Macro e Tassi
2. Reddito Fisso
3. Equity
4. FX e Materie Prime

## Punti chiave

- Nel complesso, aprile è stato un mese particolarmente difficile per gli investitori. L'impatto del conflitto Russo-Ucraino sull'economia si sta intensificando, mentre le chiusure ripetute in Cina stanno bloccando o rallentando le catene di approvvigionamento.
- Per la prima volta da anni, sia l'S&P 500 che il Nasdaq sono in calo per la quinta settimana di fila (rispettivamente dell'8,72% e 13,24%). L'Indice del Dollaro è salito a quota 102,959, un livello che non si vedeva da 20 anni. I prezzi delle materie prime continuano a salire e la volatilità è aumentata di 12,84 punti a 33,40.
- Le prospettive di crescita globale si sono deteriorate con l'accelerazione del ciclo di rialzi della Fed e l'inflazione persistente. Il PIL degli Stati Uniti è diminuito inaspettatamente nel primo trimestre per la prima volta dal 2020, diminuendo dell'1,4% invece del previsto aumento dell'1%.
- La Fed ha aumentato i tassi di 50pb il 4 maggio e ha annunciato la fine dei programmi di allentamento quantitativo per il mese di giugno. Il ritmo mensile di riduzione è inizialmente di \$47,5mld, e sarà aumentato a \$95mld dopo 3 mesi.
- Se l'inflazione sta per raggiungere il picco e la Fed recupera la sua credibilità controllando l'inflazione senza strangolare l'economia, questo potrebbe essere un buon punto di ingresso nel mercato obbligazionario
- La volatilità nel mercato azionario rimane molto alta, dal momento che il movimento infragiornaliero medio dei prezzi si attesta attorno al 2% da inizio anno. Abbiamo visto qualche correzione significativa in alcune mega-cap (-49% per Netflix, -24% per Amazon e -18% per Alphabet in aprile), ma il primo trimestre è complessivamente positivo, con il 78% delle società dell'S&P 500 che hanno riportato profitti migliori del previsto.
- Le azioni europee hanno avuto un andamento migliore di quelle americane, ma ci aspettiamo che la BCE inizi a rialzare i tassi nei prossimi mesi. Il movimento dei prezzi dovrebbe rimanere alto.
- È probabile che il tasso USA venga mantenuto alto nei prossimi mesi, soprattutto rispetto all'Euro, mentre la banca del Giappone ha rafforzato il suo impegno per un basso tasso d'interesse nonostante l'aumento dell'inflazione.

### Rassegna : Aprile 2022

#### Aspettative e anticipazioni.

Aprile è stato un mese particolarmente complicato per gli investitori, con indici azionari e obbligazionari negativi, sullo sfondo della continua guerra in Ucraina, dei lockdown in Cina e di una Fed che dovrebbe stringere fortemente la sua politica monetaria. A proposito di quest'ultimo punto, il mercato sta ora scontando tre aumenti dei tassi di 50 punti base consecutivi.

Il conflitto in Ucraina si sta concentrando e intensificando nell'est e nel sud del paese, e il suo impatto si fa sempre più sentire sull'economia, soprattutto in Europa, che è ancora fortemente dipendente dal petrolio e dal gas russi.

Per quanto riguarda i lockdown consecutivi in Cina per combattere la nuova ondata di Covid, essi pesano sul mercato cinese ma anche sull'economia globale, che vede le catene di approvvigionamento rallentate o fermate.

Gli indici statunitensi hanno chiuso il mese in rosso, con l'S&P500 in calo dell'8,72%, il Russell 2000 del 9,91% e il Nasdaq del 13,24%, portando la sua performance annuale a -21%.

In Europa, gli indici più difensivi sono finiti in verde con il FTSE 100 che ha chiuso in rialzo dello 0,69% e lo SMI dello 0,85%, mentre l'EuroStoxx50 è sceso dell'1,98%.

Nel resto del mondo, i principali indici hanno seguito la tendenza degli Stati Uniti, con il Nikkei che ha chiuso a -3,5%, il CSI300 a -4,82% e il MSCI ACWI a -7,97%.

I settori dell'energia e delle utilities hanno continuato a crescere, sia negli Stati Uniti che in Europa.

L'indice del dollaro ha continuato a rafforzarsi, raggiungendo quota 102,959, un livello che non si vedeva da 20 anni.

Il tasso di cambio EUR/USD si è deprezzato del 4,72%, GBP/USD del 4,29%, USD/CHF è aumentato del 5,34% e USD/JPY del 6,57%.

Il rendimento del Bond USA 10 anni ha chiuso il mese al 2,93%, in aumento di 60 pb. Il rendimento del Bund 10 anni è salito di 39pb, raggiungendo quasi l'1%. Gli indici obbligazionari hanno continuato a scendere, con l'indice Bloomberg Global Aggregate e il JPMorgan EMBI entrambi in calo del 5,48%, il Bloomberg Global High Yield Index del 4,59% e il Bloomberg Core Developed Government Index del 2,99%.

Le materie prime continuano a salire, con il Bloomberg Commodity Index a +4,08%, portando il suo guadagno annuale al 30,57%. Il WTI ha chiuso aprile a 104,7 dollari

La volatilità è aumentata di 12,84 punti per finire il mese a 33,40

Equity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD	EST P/E
S&P 500	4'132	-3.62	-3.26	-8.72	-8.72	-12.92	17
Nasdaq	12'335	-4.17	-3.92	-13.24	-13.24	-21.00	21
Russell 2000	1'864	-2.81	-3.94	-9.91	-9.91	-16.70	16
Euro Stoxx 50	3'803	0.74	-0.65	-1.98	-1.98	-10.67	11
Stoxx 600 EUR	450	0.78	-0.43	-0.57	-0.57	-6.41	12
FTSE 100	7'545	0.47	0.40	0.69	0.69	3.60	10
SMI	12'129	0.50	-0.99	0.85	0.85	-3.46	15
NIKKEI 225	26'848	-0.95	-0.95	-3.50	-3.50	-5.92	14
CSI 300 China	4'016	2.47	0.12	-4.82	-4.82	-18.64	10
MSCI EM Index	1'076	2.13	0.09	-5.55	-5.55	-12.13	10

Equity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD	EST P/E
S&P 500	4'132	-3.62	-3.26	-8.72	-8.72	-12.92	17
UTILITIES	362	0.80	-4.05	1.24	-4.25	0.32	19
ENERGY	572	2.91	-1.23	10.17	-1.54	36.85	11
TELECOM	198	-1.31	-4.09	1.06	-15.62	-25.68	14
CONS STAPLES	811	-0.04	-2.05	-1.34	2.56	1.53	21
REAL ESTATE	291	-1.02	-5.65	-3.78	-3.56	-9.66	38
CONS DISCRET	1'272	-1.31	-7.88	-3.37	-13.00	-20.85	20
MATERIALS	534	-1.37	-0.82	-0.56	-3.49	-5.79	15
HEALTH CARE	1'518	-0.30	-2.51	-0.45	-4.71	-7.16	16
INFO TECH	2'478	-0.79	-1.26	-0.67	-11.28	-18.70	20
FINANCIALS	574	-0.72	-4.53	0.57	-9.87	-11.21	12
INDUSTRIALS	805	-0.65	-3.31	0.35	-7.53	-9.71	16

Currency % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
DXY	102.959	-0.64	1.72	4.73	4.73	7.62
EUR-USD	1.0545	0.44	-2.27	-4.72	-4.72	-7.26
USD-JPY	129.70	-0.88	0.93	6.57	6.57	12.70
USD-CHF	0.9718	-0.02	1.49	5.34	5.34	6.45
EUR-CHF	1.0262	0.54	-0.73	0.48	0.48	-1.10
GBP-USD	1.2574	0.94	-2.06	-4.29	-4.29	-7.08
EUR-GBP	0.8388	-0.48	-0.28	-0.43	-0.43	-0.30
JP EM FX Index	52.06	0.37	-0.81	-2.68	-2.68	-0.96

10 yr Yield Bps Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
US	2.93	11	3	60	142	142
Germany	0.94	4	-3	39	112	112
UK	1.91	3	-6	30	93	93
SWITZERLAND	0.87	-2	-3	27	101	101
Japan	0.23	0	-2	1	16	16
US IG Spread	148	-1	3	23	48	48
US High Yield spread	405	1	21	43	135	135
EUR High Yield spread	483	5	51	65	137	137

Commodity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
BBG Commo Index	129.5	0.24	0.35	4.08	4.08	30.57
Gold Spot \$/OZ	1896.9	0.13	-1.79	-2.09	-2.09	3.70
Crude Oil WTI	104.7	-0.64	1.57	4.40	4.40	35.98

Volatility	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
VIX	33.4	3.41	5.19	12.84	62.45	16.18

Source: Bloomberg 04/30/2022

## Macro e Tassi : Prospettiva Macro più cauta

*Le prospettive macro globale è diventata più cauta, con indicatori economici che indicano un regime di rallentamento dell'economia mondiale.*

Le prospettive di crescita globale sono peggiorate nelle ultime settimane. Il prolungamento del conflitto in Ucraina, le ripetute chiusure Covid e l'accelerazione del ciclo di rialzo della Fed (e in generale le banche centrali più aggressive) tra la pressione inflazionistica persistente hanno significativamente influito sul sentimento e sulle prospettive dei mercati e sulle valutazioni degli asset in aprile.

Di conseguenza, il FMI ha abbassato le sue previsioni di crescita in maniera importante per il 2022, e marginalmente per il 2023. Mentre l'istituzione non è nota per essere ottimista ed è generalmente in ritardo sui cicli economici, questo ha aumentato le preoccupazioni a livello globale.

### *Dati macro contrastanti*

I Purchasing Managers' Index (PMI) sono divergenti a livello globale. Notiamo una certa resilienza in Europa, mentre negli Stati Uniti, l'ISM manifatturiero ha sorpreso al ribasso a 55,4 contro il 57,6 previsto. La componente dei servizi rimane ampiamente robusta, riflettendo la continua crescita di quest'ultimi in seguito all'eliminazione delle restrizioni Covid.

L'occupazione è alta sia negli Stati Uniti che in Europa ed è finora la migliore giustificazione per i toni aggressivi delle rispettive banche centrali. Il tasso di disoccupazione nell'Eurozona ha raggiunto il 6,8% a marzo, il livello più basso dall'introduzione della moneta unica, mentre ha raggiunto il 3,6% negli Stati Uniti, il minimo post-pandemico.

Nel frattempo, l'inflazione continua a correre. L'Indice dei Prezzi al Consumo (IPC) degli Stati Uniti ha raggiunto un massimo pluridecennale a marzo: 8,5% su base annua, con l'Indice dei Prezzi alla Produzione (IPP) che indica pressioni inflazionistiche ancora maggiori, al 36,8% su base annua.

Nel frattempo, l'innalzamento dei tassi USA ha iniziato a rallentare la crescita. Il PIL statunitense è inaspettatamente diminuito nel primo trimestre per la prima volta dal 2020. La crescita si è contratta dell'1,4% annualizzato, contro il +1% previsto, con il deficit commerciale e la crescita rallentata delle scorte come principale cause. Le esportazioni nette da sole hanno sottratto un importante 3,2%, mentre le scorte hanno aggiunto un contributo negativo dello 0,8%.

*La Fed ha impostato un percorso chiaro a breve termine, offrendo una certa visibilità.*

Il 4 maggio, la Fed ha aumentato i tassi di 50 pb. Mentre la decisione era ampiamente prevista, la probabilità di un innalzamento di 75 pb per questa riunione e quella di giugno non era indifferente. Respingendo le prospettive di una mossa di 75 pb durante l'estate, Jerome Powell ha dato un po' di chiarezza a un mercato che era pronto a scontare rialzi più aggressivi. Con il mercato che ora anticipa i tassi d'interesse di riferimento quasi al 3% entro la fine dell'anno, la dichiarazione del FOMC conferma che il percorso di rialzo dei tassi previsto è appropriato per ora.

La Fed ha anche annunciato l'inizio della stretta quantitativa per il mese di giugno. In altre parole, la Fed ridurrà il suo possesso di Bond del Tesoro e di titoli garantiti da ipoteca. Il ritmo iniziale di riduzione è fissato a 47,5 miliardi di dollari al mese e sarà aumentato a 95 miliardi di dollari al mese dopo 3 mesi. Questa riduzione del bilancio è maggiore di quanto previsto dal mercato, ma potrebbe anche suggerire una fine anticipata della stretta quantitativa.

*L'ambiente geopolitico e macro non sembra essere amichevole per il momento dal punto di vista degli investitori. La Fed è probabilmente riuscita ad ancorare i tassi per il resto dell'anno, ma la maggiore riduzione del bilancio metterà ulteriore pressione sul lungo termine. Il rendimento del Bond USA 10 anni potrebbe quindi raggiungere un picco tra il 3,2% e il 3,5% prima di stabilizzarsi: un prerequisito per un rialzo dei mercati azionari.*

## Reddito Fisso: 1980, peggio o meglio?

*Come le azioni, il reddito fisso continua a soffrire. L'indice Bloomberg US Aggregate Total Return è in calo del 9,5% YTD. Questo è ora peggio del 1980, l'anno ricordato dagli investitori obbligazionari per una generazione.*

Con l'inflazione che torna a ruggire dopo una lunga assenza, gli investitori si sono trovati in un inizio d'anno molto difficile. Entrambe le principali classi di asset, azioni e obbligazioni, sono contemporaneamente in netto calo. In molti casi, gli indici obbligazionari investment-grade sono addirittura più bassi degli indici azionari blue-chip: negli Stati Uniti, le obbligazioni societarie statunitensi sono scese del 12% YTD alla fine di aprile, mentre l'indice industriale Dow Jones è sceso "solo" del 9%. Negli Stati Uniti, l'inflazione è salita all'8,5% nella sua ultima lettura, un livello che non si vedeva dal 1982.

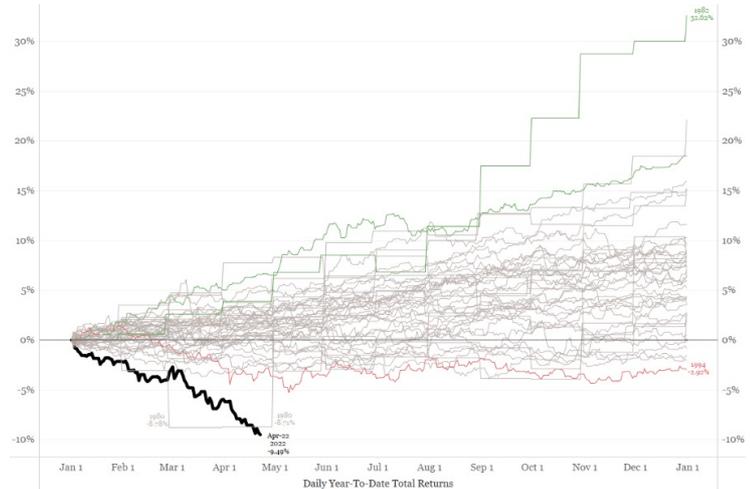
*Nonostante questo andamento sia preoccupante, gli investitori dovrebbero concentrarsi sul medio termine e non reagire ai movimenti di mercato a breve termine. Nel 1980, l'indice Bloomberg US Aggregate Total Return è sceso dell'8,8% nel primo trimestre dell'anno, per poi rimbalzare e finire l'anno in rialzo del 2,71%.*

Nel 1980, l'economia mondiale soffriva a causa del secondo shock petrolifero innescato dalla rivoluzione iraniana. Nel marzo 1980, l'IPC statunitense raggiunse il 14,8%. Nei mesi seguenti, la disoccupazione statunitense iniziò a salire rapidamente e raggiunse il 10,6% nel 1982.

Mentre la situazione di oggi può sembrare simile al 1980 a prima vista, ci sono alcune differenze sostanziali. Per esempio, il debito rispetto al PIL era una frazione dell'attuale 74% negli Stati Uniti. Anche se la Fed si è sbagliata nella sua valutazione dell'inflazione nel 2021, dovremmo darle il beneficio del dubbio e sperare che sia in grado di portare l'economia statunitense ad un "atterraggio morbido". L'inflazione odierna è stata causata dal rimbalzo post-pandemico, seguito da un'impennata dei prezzi delle materie prime a causa del conflitto Russo-Ucraino, insieme ai nuovi lockdown in Cina che hanno influenzato le catene di approvvigionamento. Alcuni di questi fattori potrebbero presto ritornare alla normalità.

Se l'inflazione sta per raggiungere il picco e se la Fed recupera la sua credibilità controllando l'inflazione senza strangolare l'economia, allora questo potrebbe essere un buon punto di ingresso per le obbligazioni. Dopo tutto, l'economia statunitense, come la maggior parte delle altre economie, sta crescendo moderatamente e il tasso di disoccupazione è basso. Non è una situazione così drammatica come il movimento di alcuni indici sembrano suggerire.

### Indice Bloomberg US Aggregate Total Return



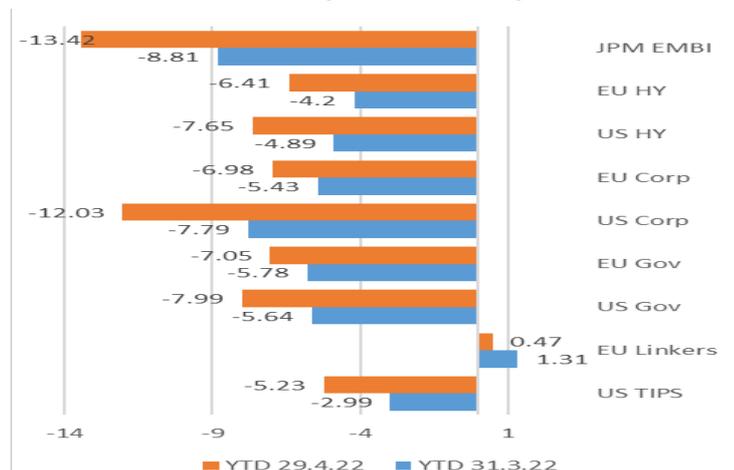
Fonte: Bianco Research LLC

### Inflazione, crescita del PIL e tassi di disoccupazione

	CPI YoY	GDP real YoY	Unempl. R.
Turkey	61.1	9.1	12.9
Brazil	11.3	1.6	11.1
US	8.5	3.6	3.6
Eurozone	7.5	5.0	6.8
Germany	7.4	3.7	2.9
UK	7.0	6.6	3.8
Canada	6.7	4.5	5.3
Australia	5.1	4.2	4.0
Switzerland	2.4	3.9	2.2
China	1.5	4.8	4.0
Japan	1.2	0.4	2.6

Fonte: Bloomberg

### Rendimento totale degli indici obbligazionari YTD



Fonte: Bloomberg

## Equity: i mercati globali sono vicini ai loro livelli più bassi da un anno a questa parte.

*La volatilità rimane nel mercato e ci aspettiamo che continui, dato che le banche centrali continuano a togliere liquidità dal mercato cercando di affrontare l'inflazione.*

I prezzi si sono mossi in maniera aggressiva non solo da un giorno all'altro, ma anche infragiornalmente, gli investitori dovrebbero essere preparati a più movimenti simili in questo ambiente. In media, i movimenti di prezzo infragiornalieri sono stati vicini al 2% da inizio anno, quasi il doppio della media decennale, evidenziando questo periodo di maggiore volatilità. Per esempio, il 29 di aprile, all'inizio della sessione l'S&P 500 ha raggiunto un massimo di 4'270 e verso la fine della sessione ha colpito un minimo di 4'124, che rappresenta un movimento infragiornaliero dell'oltre 3%. Per ora, l'S&P 500 è rimasto sopra il livello di supporto di 4'060 punti che ha tenuto nell'ultimo anno.

Da una prospettiva dal basso verso l'alto, la stagione degli utili è stata positiva, con il 78% delle società dell'S&P 500 che hanno riportato utili migliori del previsto. La crescita è inferiore a quella osservata nei trimestri passati, a +7,8% su base annua, poiché le condizioni di fondo sono più difficili e l'attività è ridotta. Tuttavia, è importante sottolineare che stiamo comunque discutendo di una crescita migliore del previsto, e questo ha aumentato le aspettative per quest'anno nel suo complesso. Secondo IBES e JP Morgan, nel 2022 la crescita dell'utile per azione dello S&P è prevista al 10,5%, che si confronta con una previsione dell'8,7% nel gennaio 2022. Nonostante una stagione degli utili complessivamente positiva, ci sono state alcune mancanze, in particolare alcune mega-cap hanno avuto correzioni significative. Ne sono un esempio Netflix (-49% in aprile), Amazon (-24% in aprile) e Alphabet (-18% nel mese).

In aprile le azioni europee hanno sovraperformato i mercati azionari statunitensi, a causa della maggiore composizione in stile *value* dell'indice. Ciò significa che gli indici europei sono stati meno influenzati dall'aumento dei tassi d'interesse. Tuttavia, dato che anche l'Europa sta lottando per ridurre l'inflazione, ci aspettiamo che la BCE inizi ad aumentare i tassi nel prossimo futuro, e questo potrebbe avere un impatto negativo sulle azioni della regione. Dall'inizio dell'anno, le azioni *value* dei mercati sviluppati hanno aumentato ulteriormente la loro sovraperformance rispetto alle azioni *growth*, con un distacco del 15% a fine aprile. Dato che i rendimenti a livello globale continuano a salire, vediamo ancora spazio per il proseguimento di questo trend.

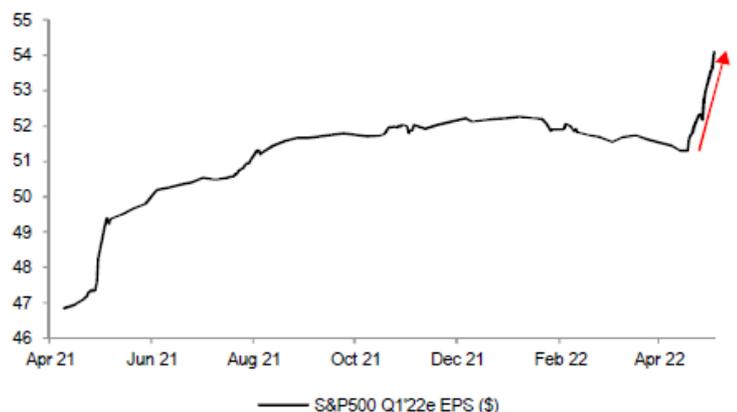
Poiché si prevede che il movimento dei prezzi rimanga elevato nel breve termine, è importante rimanere investiti in azioni nonostante le sfide attuali e future. I prezzi sono stati messi rapidamente sotto pressione ma potrebbero anche aumentare altrettanto velocemente, e lasciarsi sfuggire una ripresa può compromettere i rendimenti. L'inflazione e l'aumento dei tassi d'interesse dovrebbero avere un impatto negativo sull'economia, e man mano che ci avviciniamo alla seconda metà dell'anno, gli indicatori macroeconomici dovrebbero rifletterlo. La presentazione di questi dati più negativi potrebbe essere un fattore positivo per le azioni, in quanto potrebbe trattenere le banche centrali dall'inasprire eccessivamente le condizioni monetarie che potrebbero indurre l'economia in una recessione.

### '22e and '23e consensus EPS growth expectations

	2022e EPS Growth, %		2023e EPS Growth, %	
	Current	Jan '22	Current	Jan '22
MSCI World	10.3%	7.1%	7.9%	8.6%
S&P 500	10.5%	8.7%	9.7%	10.1%
Stoxx 600	11.9%	7.1%	5.7%	6.8%
Euro Stoxx	8.7%	8.2%	7.7%	8.7%
FTSE 100	14.4%	4.2%	2.0%	3.1%
Topix*	7.0%	8.2%	6.2%	7.2%
EM	10.7%	5.4%	9.4%	9.9%

Source: IBES, \* for Year Ending March 2023 and March 2024

### S&P500 blended Q1 '22e EPS



## Forex e Materie Prime: Il dollaro USA potrebbe restituire parte dei suoi guadagni?

*Il dollaro statunitense ha continuato a salire alla fine di aprile, posizionandosi a breve distanza da un massimo di 20 anni contro l'euro, la sterlina e lo yen.*

Il biglietto verde ha continuato ad essere uno dei pochi beneficiari dall'inizio dell'anno. Non solo per il suo status di bene rifugio in un mercato incerto, ma anche per la resilienza economica degli Stati Uniti e per la lotta contro l'inflazione della Fed. Il regime di tassi d'interesse più elevati sostiene il dollaro rendendo gli asset statunitensi più attraenti per gli investitori in cerca di rendimento.

*È probabile che i tassi USA rimangano alti nei prossimi mesi, soprattutto rispetto all'Euro*

La BCE sta esprimendo preoccupazioni su come un immediato aumento dei tassi di interesse nella zona euro metterebbe in pericolo la sua crescita economica già colpita dalla guerra in Ucraina. La prossima riunione della BCE del 9 giugno potrebbe fornire qualche indizio sul suo primo rialzo dei tassi in oltre un decennio, ma in questa fase, nessuna decisione è considerata certa. Qualunque sia la decisione, è probabile che la BCE rimanga più cauta rispetto alla Fed nell'inasprire la politica monetaria per il prossimo trimestre. Pertanto, il cambio EUR/USD dovrebbe rimanere a livelli simili a quelli visti in aprile.

Altrove, la banca del Giappone ha rafforzato il suo impegno per un basso tasso di interesse nonostante l'aumento dell'inflazione (continuando ad acquistare titoli di stato giapponesi), spingendo il tasso di cambio a più di 130 yen per dollaro per la prima volta dall'aprile 2002. Senza cambiamenti di politica monetaria, lo yen potrebbe raggiungere una nuova resistenza a quota 140.

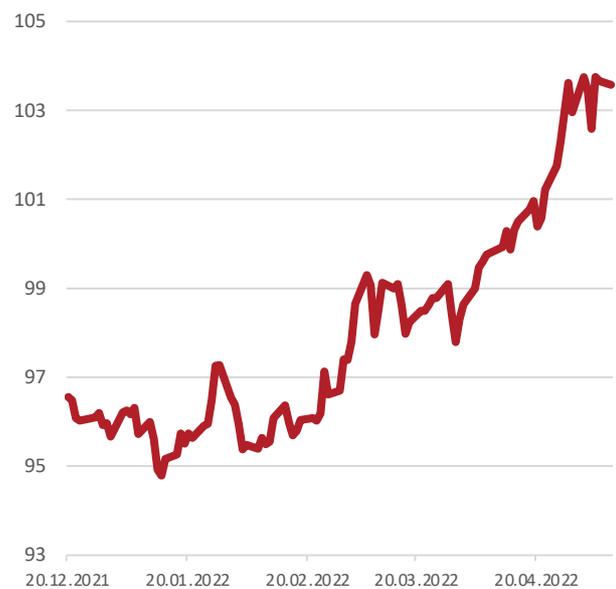
*In questo clima di persistente dollaro forte, gli investitori stranieri dovrebbero evitare le valute dei mercati emergenti.*

Il rafforzamento del dollaro tende a pesare molto sui mercati emergenti, poiché la maggior parte dei debiti EM sono denominati in dollari, rendendoli più costosi da ripagare.

*Le sanzioni dell'Unione europea sul petrolio russo hanno sollevato la prospettiva di un'offerta più ridotta.*

Nuove sanzioni da parte dell'Europa per abbandonare petrolio, gas naturale e carbone russi in sei mesi, e prodotti raffinati entro la fine del 2022, aumenterebbero ulteriormente il prezzo dei carburanti in Occidente per i prossimi mesi. La Russia sta ora cercando di riorientare le sue esportazioni di materie prime verso l'Asia e l'India, ma è incerto quanto delle materie prime russe la Cina e altri grandi acquirenti asiatici sarebbero disposti a comprare, in quanto la maggior parte di loro ha già diversificato i fornitori. Gli occhi degli investitori dovrebbero essere rivolti agli Stati Uniti questo autunno, dato che hanno già svelato il piano di acquisto di 60 milioni di barili di greggio per le scorte di emergenza. Nel frattempo, la competizione per forniture non russe continuerà a mantenere alti i prezzi.

**L'indice del dollaro statunitense sta crescendo verso un massimo ventennale**



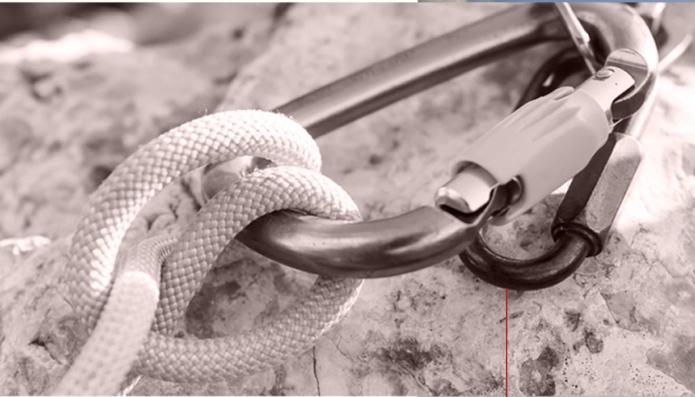
Fonte: Bloomberg

**Il MSCI Emerging Market Currencies si consolida al minimo a causa del forte USD**



Fonte: Bloomberg

# THE ESSENCE



# OF FREEDOM



Scegliendo Cité Gestion, potrete beneficiare del nostro modello aziendale unico 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 connessi a tutte le notizie e 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.