

11 SETTEMBRE 2023

# Consulenza Evoluta

Panoramica settimanale  
sui mercati



STRATEGIE SU MISURA  
DEL CLIENTE



PARTECIPAZIONE ATTIVA  
ALLE SCELTE



DECISIONI STRATEGICHE  
E TATTICHE



MONITORAGGIO  
CONTINUO



LUNEDÌ 11 SETTEMBRE 2023

## Poca volatilità sui Titoli di Stato italiani

Tassi in rialzo nella prima settimana di settembre sui titoli di Stato italiani con spread in leggero allargamento. I rendimenti del titolo decennale continuano a rimanere in un'ampia fascia di oscillazione tra il 4% e il 4.40%, decisamente volatili nel breve periodo, ma in un'ottica di più ampio respiro, tutto sommato stabili. Le recenti tensioni politiche legate alla rimodulazione del PNRR hanno fatto allargare di qualche basis point lo spread che chiude la settimana sopra 1.70 dopo aver iniziato il mese in area 1.65.

A ben vedere è la stabilità che ha contraddistinto fino ad ora il profilo di rischio rendimento dei titoli di Stato italiani, supportati da fondamentali migliori delle aspettative e posizionamento scarico. Per quanto riguarda il primo fattore, da segnalare la tenuta dell'economia italiana decisamente più forte dei partner europei (Germania in primis, in forte crisi a causa dei legami interrotti con la Russia e della crisi cinese) e l'azione economica del Governo che, a livello di conti pubblici, è proseguita nel solco del Governo precedente.





Ma il vero fattore supportivo del debito pubblico è dato dal posizionamento degli investitori: sono ormai lontani i tempi in cui gli investitori esteri erano tra i maggiori detentori di BTP, causandone, nel bene o nel male, anche ampia volatilità delle quotazioni. Ad oggi le autorità di politica monetaria detengono circa un quarto del debito pubblico, le banche e le assicurazioni italiane la fanno, come sempre da padrone, e l'investitore estero ha lasciato il campo a quello domestico. A ben vedere questa rimodulazione di chi detiene il debito pubblico sembra essere uno degli obiettivi del Ministero delle Finanze che, con l'introduzione di strumenti dedicati espressamente al pubblico retail italiano, sta favorendo la stabilità nel tempo dello stesso debito. Btp Italia, Btp Futura, e in ultima istanza anche il Btp Valore sono titoli che essendo dedicati quasi esclusivamente all'investitore retail, finiscono per essere detenuti fino a scadenza (e qui i vari premi fedeltà sono un grosso incentivo), limitandone il profilo di volatilità delle quotazioni.

Le nuove prossime emissioni continueranno a percorrere questa strada legata alla stabilizzazione dei detentori, strategia che ha premiato fino ad ora il Btp, ma che non deve essere sfidata da una politica economica che non cerchi di risanare i conti pubblici che continuano a rimanere quelli di uno Stato fortemente indebitato.

---

## **Soft landing: il migliore dei mondi possibili negli Stati Uniti**

Gli indicatori macroeconomici statunitensi, che si sono dimostrati più stabili del previsto, stanno man mano facendo svanire il timore di una recessione per lasciare spazio al soft landing: Goldman Sachs, ad esempio, proprio questa settimana ha, infatti, abbassato la probabilità che si verifichi una recessione negli Stati Uniti nei prossimi 12 mesi al 15% dal precedente 20%.





Il soft landing rappresenterebbe lo scenario ideale per traghettare gli Usa verso una nuova fase del ciclo economico: la crescita economica rallenta ma non si ferma, l'inflazione decresce raggiungendo in modo graduale l'obiettivo del 2% della Fed senza tuttavia portare i prezzi alla stagnazione, i tassi d'interesse si mantengono su livelli alti e relativamente stabili per diverso tempo. In questo contesto, non è da trascurare la tenuta del mercato del lavoro: in cui decresce la creazione di nuovi posti di lavoro pur rimanendo abbondante rispetto alla quantità di lavoratori in cerca di occupazione. Di conseguenza, meno pressione dal lato della domanda di lavoro comporta una minore pressione al rialzo dei salari.

Questa ricetta prevede tassi alti per un periodo di tempo sufficiente affinché effetti delle politiche monetarie restrittive siano visibili sull'economia reale evitando bruschi e repentini aggiustamenti di tali politiche.

Un'economia statunitense ancora brillante ed il prezzo del petrolio spinto al rialzo dalla decisione di Arabia Saudita e Russia di estendere i tagli alla produzione, hanno aumentato nel corso della settimana le aspettative inflazionistiche: in questo contesto, diversi esponenti della Fed hanno dichiarato di essere "data dependent", ovvero che il board deciderà se aumentare o meno i tassi alla prossima riunione (in programma per il 20 settembre) in base ai dati che man mano vengono resi noti.





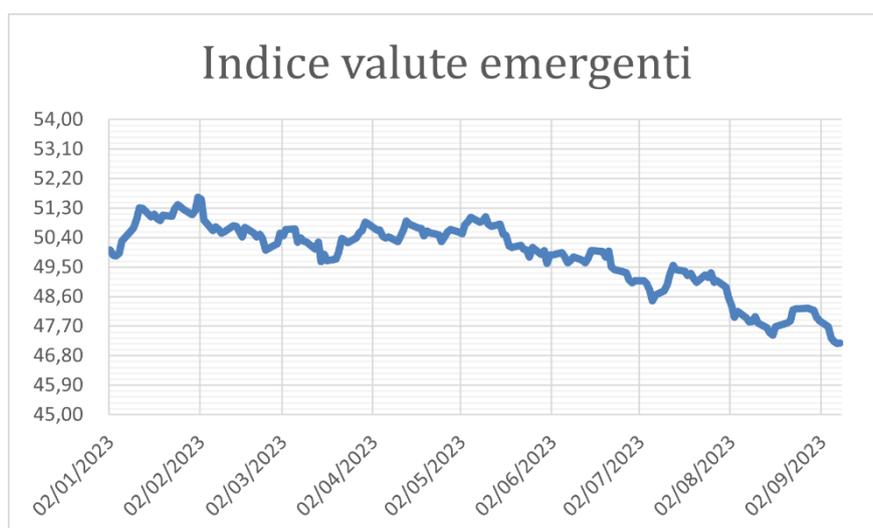
L'obiettivo della Fed di traghettare l'economia verso un "atterraggio morbido" riportando contemporaneamente l'inflazione verso i livelli target è ambizioso, ma i mercati ad oggi sembrano crederci.

## Dollaro e Valute Emergenti

In controtendenza rispetto al processo di de-dollarizzazione e alla volontà dei paesi BRICS di rafforzare i legami valutari tra i loro paesi, il biglietto verde gode in questo momento di ottima salute.

Possiamo trovare diversi elementi a supporto della buona performance del dollaro.

In primis, la tenuta dell'economia americana accompagnata da un'inflazione che, pur con traiettoria discendente, si mantiene a breve su livelli superiori al target fa diminuire la probabilità di una recessione imminente e, di contro, aumentare la possibilità che la Fed decida di mantenere i tassi d'interesse invariati sugli attuali alti livelli per più tempo del previsto.





Allo scenario statunitense si contrappongono i dati economici non brillanti provenienti sia dall'Eurozona che dalla Cina: anche i timori per una crescita globale debole scagliano una pietra a favore del dollaro, sostenendolo nella sua tradizionale funzione bene rifugio.

La crescita cinese inferiore alle attese, ovvero che, a differenza dei paesi occidentali, non ha avuto quel boom che ci si attendeva dopo la fine delle politiche restrittive zero-Covid, si accompagna ad una inflazione nulla se non negativa: scenario che alimenta le attese degli investitori verso interventi della PBoC tramite l'adozione di misure di politica monetaria di carattere espansivo. Misure espansive, tuttavia, potrebbero comportare una minore appetibilità dell'obbligazionario cinese rispetto al Treasury, elemento che non supporterebbe lo Yuan.

Questo scenario roseo per il dollaro potrebbe, però, entrare in una nuova fase: se la Cina riuscisse a fornire misure di sostegno volte a dare nuova linfa alla sua economia e in parallelo i potenziali effetti negativi di tassi alti persistenti dovessero dispiegarsi sull'economia statunitense, rallentandola, ecco allora che lo slancio del biglietto verde potrebbe affievolirsi.

Il presente documento è stato redatto dalla Funzione Wealth Management della Banca del Piemonte esclusivamente a scopo informativo e non costituisce in alcun modo consulenza in materia di investimenti o ricerca in materia di investimenti e non è, né può essere interpretato, come un documento di offerta ad acquistare, sottoscrivere o vendere alcun tipo di strumenti finanziari o di classi di strumenti finanziari; tale documento non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve e resta inteso che ogni decisione di investimento è di esclusiva competenza del cliente. Lo stesso è stato predisposto senza considerare gli obiettivi di investimento, la situazione finanziaria o le competenze di specifici investitori; di conseguenza, le view o le strategie eventualmente contenute nel presente documento potrebbero non essere adatte a tutti gli investitori.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del Documento; considerata la rapidità con la quale le condizioni dei mercati mutano, esse possono non essere più valide anche dopo breve tempo. Le stesse potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia, nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse. Le performance passate non costituiscono garanzia di risultati futuri.





Una tradizione di innovazione



Direzione generale  
Via Cernaia 7 - 10121 Torino



011 23 45 679  
[servizioclienti@bancadelpiemonte.it](mailto:servizioclienti@bancadelpiemonte.it)



Visita il nostro sito  
[bancadelpiemonte.it](http://bancadelpiemonte.it)



18 SETTEMBRE 2023

# Consulenza Evoluta

Panoramica settimanale  
sui mercati



STRATEGIE SU MISURA  
DEL CLIENTE



PARTECIPAZIONE ATTIVA  
ALLE SCELTE



DECISIONI STRATEGICHE  
E TATTICHE



MONITORAGGIO  
CONTINUO



LUNEDÌ 18 SETTEMBRE 2023

## **Bce: ulteriore stretta monetaria di 25 punti base**

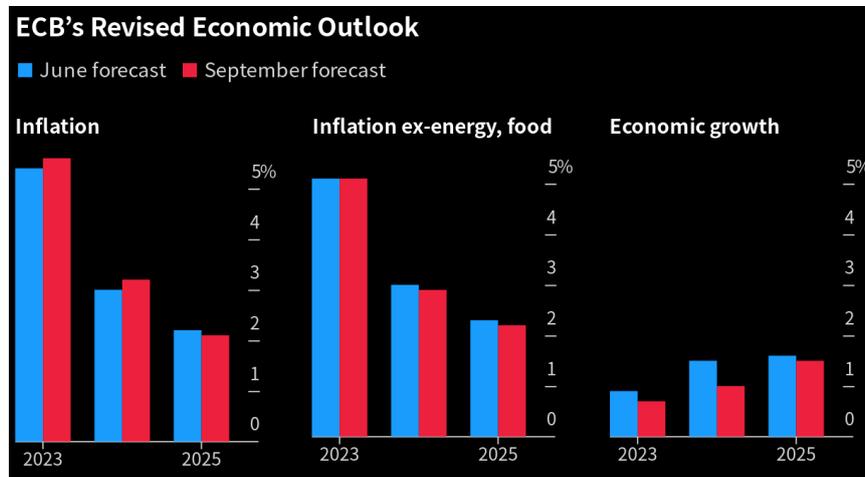
Nella conferenza di ieri, la Banca Centrale Europea ha decretato un ulteriore innalzamento dei tassi d'interesse di 25 punti base: i tassi sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale sono stati innalzati rispettivamente al 4,50%, al 4,75% e al 4,00%.

La Presidente Christine Lagarde ha sottolineato come la politica monetaria si stia rivelando efficace nel combattere l'inflazione: questa si è dimezzata su base annua rispetto al picco dell'ottobre scorso del 10,7% all'attuale 5,3%. Il livello target di inflazione, tuttavia, non è ancora stato raggiunto: la lotta all'inflazione e il raggiungimento della stabilità dei prezzi rimangono l'elemento chiave in base al quale la BCE decreta il livello dei tassi e il loro mantenimento nel corso del tempo. Durante la conferenza stampa, pur non escludendo che i tassi abbiano raggiunto il picco, Lagarde ha assicurato che i tassi verranno mantenuti su livelli elevati per il tempo necessario a raggiungere l'obiettivo di inflazione al 2%, raggiungimento che è stato posticipato al 2025.

Dal meeting di ieri, è trapelato che i governatori più "colombe" avrebbero già optato per una pausa nel rialzo dei tassi per questa riunione, nonostante una solida maggioranza di "falchi" abbia votato per un ulteriore innalzamento. In conferenza stampa Lagarde, tuttavia, ha voluto lasciare le porte aperte a nuovi rialzi nel caso in cui i dati lo rendessero necessario (permane l'approccio "data dependent"), dichiarando però che ora l'attenzione si è spostata più verso la durata della stretta monetaria più che su ulteriori aumenti.

La decisione di ieri è stata presa a seguito dell'innalzamento delle prospettive di inflazione riviste al rialzo sia per l'anno in corso al 5,6% che per il 2024 al 3,2%. Non ci si aspetta dunque che il target dell'inflazione al 2% sarà raggiunto prima del 2025 rimanendo in tal modo "too high for too long".





Sono, inoltre, state riviste al ribasso le stime di crescita dell'eurozona (0,7% quest'anno, 1,0% nel 2024 e 1,5% nel 2025), seppur specificando che il momento difficile è ora, in quanto la debole crescita dell'attuale periodo si prolungherà anche all'inizio del prossimo anno: "Siamo chiaramente in una fase di crescita lenta e il momento più difficile è ora".

La decisione di politica monetaria, accolta con favore dai mercati finanziari, è stata vista come la fine il ciclo di rialzi dei tassi della Bce: il Consiglio direttivo, dal canto suo, confida che i tassi di interesse abbiano raggiunto livelli che, se mantenuti per un periodo sufficientemente lungo, forniranno il contributo necessario affinché l'inflazione ritorni all'obiettivo del 2%.

## Inflazione in risalita in USA

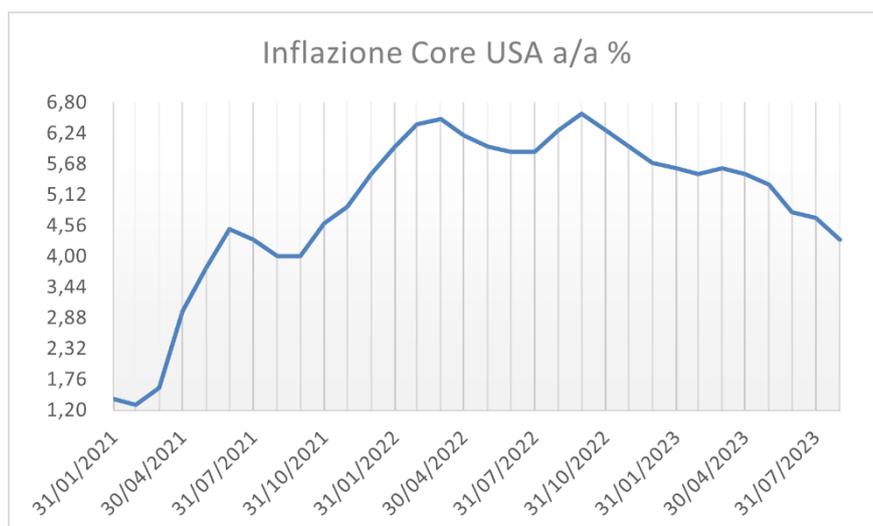
Il dato relativo all'andamento dell'inflazione statunitense non ha riservato sorprese: come già accaduto lo scorso mese, l'indice "headline" ha evidenziato un rialzo, questa volta di mezzo punto percentuale al 3.7% (nella versione annua) e di un +0.6% in quella mensile. I risultati si sono mossi in linea con le stime.





Dal momento che il rialzo dell'indice dei prezzi "completo" è stato spinto dall'aumento dei prezzi dell'energia, quello "core", calcolato al netto delle componenti più volatili (energia appunto e alimentari), è invece sceso, passando dal 4.7 al 4.3% annuo (+0.3% m/m), fornendo un segnale incoraggiante di convergenza verso l'obiettivo della Fed.

Alla luce delle condizioni del mercato petrolifero, un rialzo era comunque stato messo in conto dagli operatori; pertanto, la ripresa dei prezzi non ha sorpreso più di tanto il mercato che sta continuando a scommettere su una pausa della Fed nella riunione della prossima settimana. Anzi, i forti dati che di recente stanno testimoniando la resilienza dell'economia americana (come le vendite al dettaglio di questa settimana) rinforzano le speculazioni che la Fed possa orchestrare un soft landing dell'economia, evitando una recessione più o meno profonda, anche nel caso in cui dovesse tenere i tassi di interesse più alti più a lungo. Queste scommesse stanno contribuendo alla forza del dollaro, unitamente alla convinzione che la Bce possa aver concluso il ciclo di rialzi con la riunione di giovedì: l'Eurozona deve poi affrontare un crescente rischio stagflazionistico, dato dalla combinazione di un mercato rallentamento della crescita e di un'inflazione persistentemente alta, che mette in seria difficoltà le decisioni della Bce.





Quanto questa storia di crescita USA possa durare dipende dalla resilienza dei consumi: i risparmi in eccesso sembrano quasi esauriti, mentre i tassi elevati devono ancora dispiegare il loro effetti sull'economia reale, e quindi il rallentamento o l'entrata in recessione potrebbero solo essere rimandate di qualche trimestre. Per questo la forza del dollaro potrebbe avere i mesi contati. Nel frattempo, però, il mercato obbligazionario manda dei segnali di "spinta" verso l'alto delle attese di inflazione, almeno nel breve termine, proprio per il surriscaldamento in atto: i tassi di breakeven a 2 e 5 anni hanno nuovamente toccato i massimi del trading range in cui sono ingabbiati da luglio, segnalando economia surriscaldata, inflazione persistente e mettendo pressione sulle decisioni che devono essere prese dalla Fed.

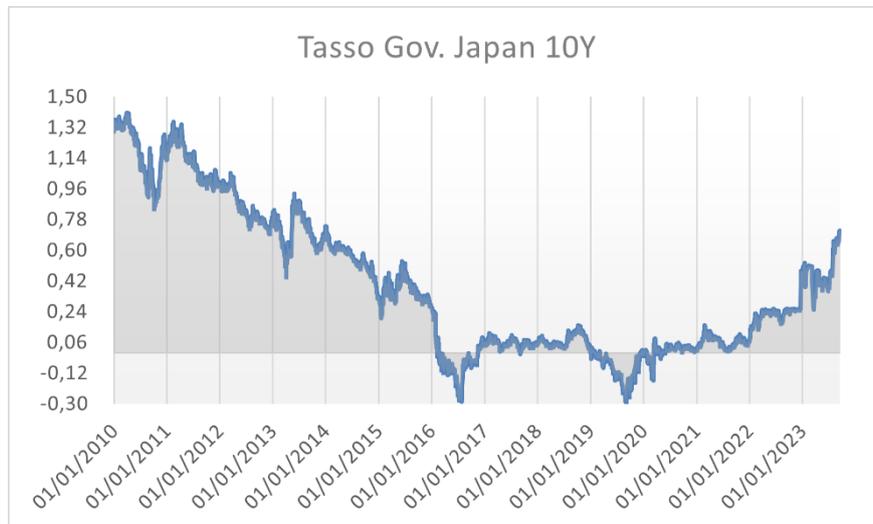
## **Tassi in Giappone sotto osservazione**

È bastata un'apertura (seppur all'interno di una intervista) da parte del Governatore della Bank of Japan all'ipotesi di abbandonare la politica super espansiva per portare i rendimenti dei titoli decennali giapponesi sui massimi degli ultimi 10 anni e ridare fiato allo yen.

La condizione, tuttavia, per porre fine all'era dei tassi in negativo resta quella di vedere aumenti di salari e di prezzi al consumo sostenibili nel tempo.

I mercati stanno in parte scommettendo su questa inversione di rotta da parte della Boj: il Giappone resta l'unico paese con tassi negativi, pur avendo un'inflazione che è sì ripartita ma che è stata spinta parecchio dal deprezzamento del cambio e dagli alimentari freschi e non ha raggiunto livelli equiparabili a quelli di USA o Europa.





L'incognita per l'agognata svolta resta la fragilità del mercato del lavoro: la crescita delle buste paga ha frenato nuovamente, indicando una perdita di forza, mentre i salari reali sono in calo da mesi con perdita di potere d'acquisto da parte dei consumatori e obiettivo di inflazione che potrebbe allontanarsi.

La reazione dei mercati è stata in ogni caso coerente: i rendimenti dei titoli di Stato decennali sono saliti sopra lo 0.7%, toccando un massimo raggiunto l'ultima volta nel 2013. Anche lo yen è salito, salvo poi ripiegare nei giorni successivi; oltre che sui tassi, è proprio sulla valuta nipponica che si potrebbe scaricare il maggior effetto di una possibile svolta. Tassi di interesse locali più elevati potrebbero innescare un forte rimpatrio di capitali da parte degli investitori giapponesi con conseguenze sul mercato valutario e obbligazionario globale, dal momento che rappresentano una grossa fetta dei detentori di treasury e bund.





Il presente documento è stato redatto dalla Funzione Wealth Management della Banca del Piemonte esclusivamente a scopo informativo e non costituisce in alcun modo consulenza in materia di investimenti o ricerca in materia di investimenti e non è, né può essere interpretato, come un documento di offerta ad acquistare, sottoscrivere o vendere alcun tipo di strumenti finanziari o di classi di strumenti finanziari; tale documento non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve e resta inteso che ogni decisione di investimento è di esclusiva competenza del cliente. Lo stesso è stato predisposto senza considerare gli obiettivi di investimento, la situazione finanziaria o le competenze di specifici investitori; di conseguenza, le view o le strategie eventualmente contenute nel presente documento potrebbero non essere adatte a tutti gli investitori.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del Documento; considerata la rapidità con la quale le condizioni dei mercati mutano, esse possono non essere più valide anche dopo breve tempo. Le stesse potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia, nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse. Le performance passate non costituiscono garanzia di risultati futuri.





Una tradizione di innovazione



Direzione generale  
Via Cernaia 7 - 10121 Torino



011 23 45 679  
[servizioclienti@bancadelpiemonte.it](mailto:servizioclienti@bancadelpiemonte.it)



Visita il nostro sito  
[bancadelpiemonte.it](http://bancadelpiemonte.it)



25 SETTEMBRE 2023

# Consulenza Evoluta

Panoramica settimanale  
sui mercati



STRATEGIE SU MISURA  
DEL CLIENTE



PARTECIPAZIONE ATTIVA  
ALLE SCELTE



DECISIONI STRATEGICHE  
E TATTICHE



MONITORAGGIO  
CONTINUO



LUNEDÌ 25 SETTEMBRE 2023

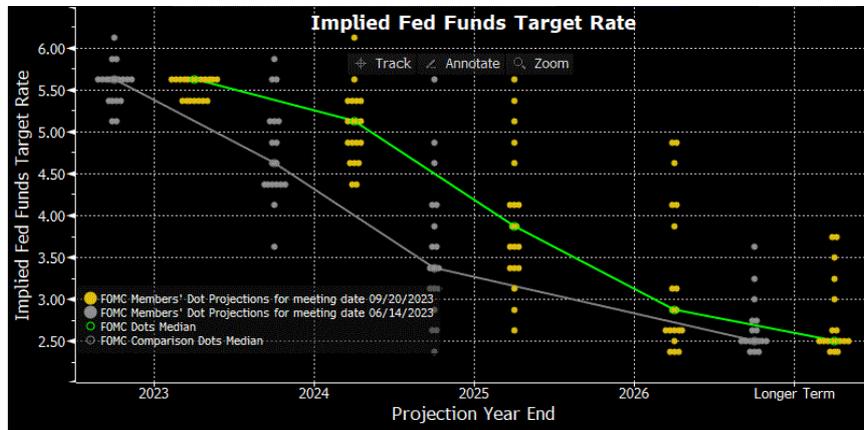
## **Fed: tassi invariati, per il momento**

Nel meeting di mercoledì, la Federal Reserve ha optato per una pausa nei rialzi dei tassi d'interesse ai livelli attuali, al 5,25%-5,5%, che potrebbe, tuttavia, essere solo momentanea: dopo una serie di rapidi rialzi che si sono susseguiti nel corso degli ultimi 18 mesi, la Fed ha optato per il mantenimento degli attuali livelli lasciando, però, una porta ben aperta sulla possibilità di dover aumentare ulteriormente i tassi d'interesse prima della fine dell'anno.

I dati economici statunitensi presentati, infatti, si sono dimostrati più forti del previsto, con un mercato del lavoro che è rimasto teso, una spesa per consumi che è ancora vigorosa ed una crescita economica più alta del previsto nonostante i tassi d'interesse siano al livello più alto degli ultimi 22 anni. La forza dell'economia Usa induce a pensare da una parte che la Fed stia riuscendo a moderare l'inflazione senza provocare una recessione, ovvero ad effettuare il soft landing, ma dall'altra fa aumentare le preoccupazioni circa la possibilità che la lotta all'inflazione si prolunghi nel tempo più del previsto.

Le previsioni di crescita per l'anno in corso sono state riviste al rialzo al 2.1% dal precedente 1% e al 1.5% nel 2024; la disoccupazione, pur essendo leggermente aumentata, rimane più bassa del previsto al 3.8%. L'inflazione permane superiore al target nonostante abbia dimostrato di reagire al restringimento di politica monetaria iniziato a marzo 2022: le proiezioni della Fed hanno mostrato che l'inflazione per l'anno prossimo è stimata al 3% e si suppone di ritornare al target del 2% solo nel 2025. La lotta all'inflazione si prolunga, dunque, nel tempo, costringendo i banchieri centrali a non concentrarsi solo sull'innalzamento del livello dei tassi ma sulla durata dei provvedimenti restrittivi: "it's not how high, but how long".





Lo scenario di soft landing, che la Fed si impegna a raggiungere, sembra prospettarsi negli Usa, anche se non può essere dato per scontato. Permangono dei fattori di incertezza che potrebbero ostacolare il ritorno graduale dell'inflazione al target del 2% come, ad esempio, i recenti aumenti del prezzo del petrolio. Ma l'obiettivo imprescindibile della Fed, ripetuto più volte da Powell nella conferenza stampa di mercoledì, resta il tassativo ritorno dell'inflazione al target, anche a costo di ulteriori aumenti dei tassi prima della fine dell'anno.

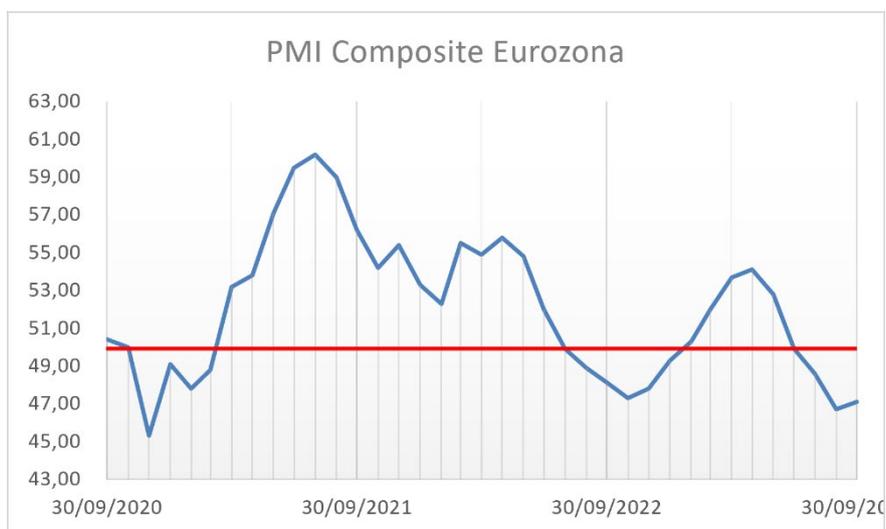
## Rendimenti in rialzo ovunque e deboli PMI in Europa

La doccia fredda derivante dalle parole della Fed si è riversata sul mercato dei tassi un po' in ogni parte del mondo: i rendimenti dei titoli di Stato sono saliti dappertutto, segnando massimi che non si vedevano dal 2007 per il Treasury a 10 anni (sfiorato 4.5%) e da 12 anni in Europa (Bund al 2.74%). Lo shock è stato davvero globale, in risposta a banche centrali che rimangono vigili sui rischi legati all'inflazione e mettono in guardia gli investitori contro attese premature di tagli dei tassi. La Fed, non solo prevede ancora un possibile rialzo da qui a fine anno, ma la tenuta dell'economia e la solidità del mercato del lavoro la spingono a adottare una posizione di mantenimento dei tassi più alti per più tempo. Proprio questo aumento della volatilità prospettica è stato alla base del movimento sulle curve, molto più accentuato sulla parte lunga contro tassi a breve quasi





fermi. Il rischio crescente che la politica monetaria condurrà prima o poi a una recessione ha levato forza e fiducia al mercato azionario, mentre le prospettive di una Fed ancora restrittiva e di una Bce a fine ciclo hanno continuato a premere sul cambio euro-dollaro. Si tratta di movimenti perfettamente coerenti con il quadro che si sta delineando.



Venendo infine all'Europa, i dati confermano il momento difficile: la pubblicazione dei dati PMI mostra che l'attività nel settore privato ha continuato a scendere a settembre, suggerendo una contrazione dell'economia per il trimestre in corso. Infatti, l'indice PMI composito per l'Eurozona per il quarto mese consecutivo è risultato sotto la soglia di 50. È stata confermata anche la debolezza nei servizi, settore che nei primi sei mesi dell'anno aveva ampiamente compensato la debolezza del manifatturiero. I principali responsabili della contrazione dell'attività sono risultati essere Francia e Germania, a parti invertite questa volta: mentre si è attenuato il ritmo del calo in Germania, in Francia al contrario abbiamo assistito ad una sua netta accelerazione al ribasso. I problemi sono noti: spaziano da prezzi dell'energia più alti, al rialzo dei costi di finanziamento per famiglie e imprese fino all'indebolimento della domanda nei mercati chiave di esportazione come Cina e Russia. L'impostazione dei mercati lascia trasparire la convinzione di base che l'economia europea non sia in grado di affrontare tassi più alti nel prossimo futuro.

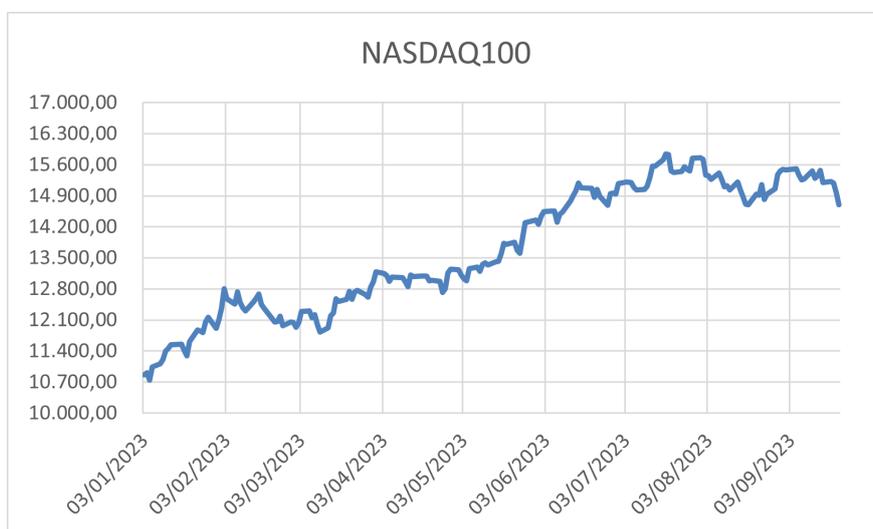




## Tassi e crescita mettono a dura prova i mercati azionari

L'appuntamento con la Federal Reserve questa settimana ha mantenuto alta l'attenzione degli investitori sul fronte tassi. Il miglioramento congiunturale in atto ha portato a una netta revisione al rialzo delle aspettative di crescita economica da parte della stessa autorità di politica monetaria e ha alimentato in parallelo le attese sui tassi per i quali la stessa Fed non ha escluso un ulteriore rialzo.

La reazione dei mercati azionari non ha tardato a farsi sentire, dando maggior enfasi all'effetto negativo derivante dai tassi (che comprimono le valutazioni azionarie) piuttosto che a quello positivo di una crescita economica più solida che andrebbe a scongiurare la tanto temuta recessione negli Stati Uniti.



In Europa, invece, la pubblicazione degli indici PMI ha evidenziato una stabilizzazione verso il basso della crescita economica innervosendo non poco i mercati azionari che continuano a dover affrontare uno scenario macro poco incoraggiante.





Negli Stati Uniti l'economia tiene mantenendo però i tassi alti, in Europa la struttura dei tassi potrebbe essere più accomodante ma l'economia continua a dare forti segnali di difficoltà. Il minimo comune denominatore è una reazione degli investitori negativa sintomo del fatto che il sentiment in generale non è ancora costruttivo e in linea con la stagionalità settembrina che vede spesso i mercati azionari cedere per lasciare spazio nei mesi successivi a ritorni migliori.

Il presente documento è stato redatto dalla Funzione Wealth Management della Banca del Piemonte esclusivamente a scopo informativo e non costituisce in alcun modo consulenza in materia di investimenti o ricerca in materia di investimenti e non è, né può essere interpretato, come un documento di offerta ad acquistare, sottoscrivere o vendere alcun tipo di strumenti finanziari o di classi di strumenti finanziari; tale documento non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve e resta inteso che ogni decisione di investimento è di esclusiva competenza del cliente. Lo stesso è stato predisposto senza considerare gli obiettivi di investimento, la situazione finanziaria o le competenze di specifici investitori; di conseguenza, le view o le strategie eventualmente contenute nel presente documento potrebbero non essere adatte a tutti gli investitori.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del Documento; considerata la rapidità con la quale le condizioni dei mercati mutano, esse possono non essere più valide anche dopo breve tempo. Le stesse potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia, nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse. Le performance passate non costituiscono garanzia di risultati futuri.





Una tradizione di innovazione



Direzione generale  
Via Cernaia 7 - 10121 Torino



011 23 45 679  
[servizioclienti@bancadelpiemonte.it](mailto:servizioclienti@bancadelpiemonte.it)



Visita il nostro sito  
[bancadelpiemonte.it](http://bancadelpiemonte.it)

