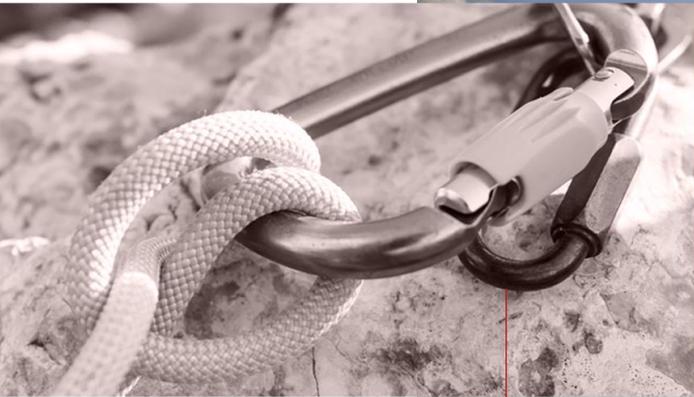


THE ESSENCE



OF FREEDOM



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

Fatti salienti

- Dicembre si è rivelato ancora una volta un mese difficile per i mercati azionari, con l'indice S&P 500 in calo del -5,8%. Con quest'ultimo rendimento, il 2022 sarà ricordato come uno dei peggiori anni per i mercati finanziari dopo la bolla delle dot-com negli anni 2000 e la crisi dei subprime nel 2008.
- Nell'intero anno, il S&P 500 ha ceduto -18,1%, lo STOXX600 -9,9% e il MSCI Emerging Markets -19,9%. Sul fronte del reddito fisso, nel 2022 gli indici Bloomberg Global Agg. e BBG Global High Yield hanno perso rispettivamente -16,3% e -12,7%. In questo contesto, un portafoglio tradizionale investito per il 60% in azioni (MSCI ACWI) e per il 40% nel reddito fisso (BBG Global Agg.) ha conseguito una performance negativa del -18,4%.
- Il 2022 è stato l'anno in cui l'inflazione ha raggiunto il picco e nel 2023 ci aspettiamo che la parola d'ordine sia "disinflazione". La Fed dovrebbe procedere a due ulteriori aumenti dei tassi nel primo trimestre prima di prendersi una pausa; in seguito, il mercato sconta tagli della stessa entità nel 2023. Riteniamo che gli investitori siano troppo ottimisti riguardo alla rapidità con cui l'inflazione diminuirà e le banche centrali inizieranno ad allentare la loro politica.
- Nel reddito fisso, i rendimenti nominali sono aumentati e appaiono nuovamente interessanti. Tuttavia, poiché l'inflazione core è ancora elevata e più persistente, continuiamo ad adottare un approccio cauto, preferendo i titoli a breve scadenza e conservando obbligazioni corporate e titoli di Stato investment grade di qualità.
- Sul fronte azionario, nel 2022 i titoli value hanno infine sovraperformato gli omologhi growth. Con l'avvento del 2023, riteniamo che questa sovraperformance possa proseguire, in quanto i mercati ripongono una fiducia eccessiva in una svolta accomodante della Fed. Dopo due anni di correzione, siamo ora più costruttivi sulle azioni cinesi, con una preferenza per quelle nazionali di classe A, sullo sfondo di una riapertura dell'economia e un allentamento normativo.
- Dati i primi segnali di un rallentamento del ciclo rialzista attuato dalla Fed, gli investitori hanno iniziato a rivedere la loro percezione del dollaro. Nonostante una certa volatilità, il trend ribassista del biglietto verde cominciato a novembre può proseguire. In merito allo yen, la valuta sta testando la resistenza psicologica di 130; qualora venga oltrepassata, vi sono margini per un livello di 126-127.

Rassegna: un anno da dimenticare

Dopo due mesi di rialzi sui mercati, il 2022 si è concluso come era iniziato: in rosso. Gli investitori lo ricorderanno come l'anno peggiore dalla bolla di internet negli anni 2000 e dalla crisi dei subprime nel 2008.

Anche il mese di dicembre è stato scandito da diverse riunioni delle banche centrali. La prima è stata la Fed che, com'era prevedibile, ha innalzato il tasso di riferimento di 50 punti base al 4,25%-4,5%. Poi si è riunita la Banca centrale europea, che ha proceduto al quarto aumento consecutivo, portando i tassi d'interesse nell'eurozona dall'1,5% al 2,0%. L'istituto ha inoltre annunciato un programma di riduzione del bilancio (QT) e sottolineato, al contempo, la necessità di procedere a ulteriori rialzi per contrastare l'inflazione. Il mercato è stato però colto di sorpresa dalla Banca del Giappone, che ha alzato il tetto dell'intervallo per i tassi decennali.

L'indice S&P 500 ha ceduto -5,8% a dicembre e chiuso il 2022 con un calo del -18,13%, mentre il Nasdaq Composite è sceso del -8,66% e terminato l'anno a -32,51%. Solo il Dow Jones ha chiuso con una flessione inferiore al -10%, esibendo una performance annuale del 6,86% grazie al suo carattere difensivo. L'EuroStoxx50 ha fatto segnare nel mese -4,04%, il CAC 40 -3,81% e il SMI -3,58%, con performance annuali pari rispettivamente a -8,55%, -6,71% e -14,29%. In Asia, il Nikkei ha concluso il mese al -6,57% e il CSI 300 al +0,63%; nell'intero anno, tali indici hanno perso rispettivamente -7,38% e -19,83%. Riguardo ai settori statunitensi, energia e utility sono stati gli unici positivi nel 2022, con performance del +65,43% e +1,56%.

Sul fronte del reddito fisso, gli indici globali si sono lievemente ripresi a dicembre, con l'indice Bloomberg Global Aggregate in ascesa del +0,54%, l'EMBI del +0,38% e il BBG Global High Yield del +0,66%. In Europa, l'indice BBG Euro Aggregate ha continuato a patire i rialzi dei tassi, con una contrazione del 3,64%.

L'indice DXY è arretrato del -2,29%, chiudendo l'anno a quota 103,522 (+8,21% da inizio anno).

Alla fine del periodo il decennale statunitense ha visto il suo rendimento ampliarsi di 27 pb, il Bund di 64 pb e il Gilt britannico di 51 pb. Tutti i tassi sovrani a 10 anni sono ora in territorio positivo.

Variazione % azioni	Prezzo	1 giorno	5 giorni	DA IN. MESE	DA IN. TRIM.	DA IN. ANNO	P/E stimato
S&P 500	3.840	-0,25	-0,12	-5,77	2,30	-18,13	16
Nasdaq Composite	10.466	-0,11	-0,28	-8,66	-4,65	-32,51	19
Russell 2000	1.761	-0,28	0,08	-6,49	3,89	-20,46	17
Euro Stoxx 50	3.794	-1,47	-0,61	-4,04	10,70	-8,55	11
Indice Stoxx 600 EUR	425	-1,27	-0,60	-3,30	5,31	-9,88	12
FTSE 100	7.452	-0,81	-0,28	-1,49	5,64	4,57	10
SMI	10.729	-1,18	-0,70	-3,58	0,02	-14,29	14
NIKKEI 225	26.095	0,00	-0,40	-6,57	-0,06	-7,38	14
CSI 300 Cina	3.872	0,39	1,22	0,63	-12,58	-19,83	10
Indice MSCI EM	956	-0,11	0,18	-1,51	-2,92	-19,94	11

Variazione % azioni	Prezzo	1 giorno	5 giorni	DA IN. MESE	DA IN. TRIM.	DA IN. ANNO	P/E stimato
S&P 500	3.840	-0,25	-0,12	-5,77	2,30	-18,13	16
UTILITY	358	-0,96	-0,59	-0,53	2,13	1,56	18
ENERGIA	672	0,76	0,60	-2,99	25,56	65,43	11
TELECOMUNICAZIONI	159	-0,03	-0,08	-7,84	-13,92	-39,89	12
BENI DI CONS. PRIMARI	779	-0,47	-0,83	-2,82	5,25	-0,62	20
IMMOBILIARE	232	-0,91	-0,37	-4,83	-7,63	-26,21	32
BENI DI CONS. DISCREZ.	1.005	-0,28	-0,25	-11,26	-6,26	-37,03	18
MATERIALI	490	-0,71	-1,08	-5,56	6,85	-12,28	16
SANITÀ	1.586	-0,32	-0,17	-1,91	6,96	-1,95	16
INFORMATICA	2.172	-0,12	-0,15	-8,37	-1,76	-28,19	18
FINANZIARI	570	-0,28	0,72	-5,27	10,03	-10,57	11
INDUSTRIALI	831	-0,39	-0,15	-3,00	13,56	-5,51	17

Variazione % valute	Prezzo	1 giorno	5 giorni	DA IN. MESE	DA IN. TRIM.	DA IN. ANNO
DXY	103,522	-0,30	-0,76	-2,29	-1,11	8,21
EUR/USD	1,0705	0,41	0,83	2,87	2,11	-5,85
USD/JPY	131,12	-1,44	-1,35	-5,03	-3,39	13,94
USD/CHF	0,9245	0,14	-0,93	-2,24	-3,20	1,27
EUR/CHF	0,9896	0,54	-0,15	0,56	-1,16	-4,62
GBP/USD	1,2083	0,23	0,25	0,21	-0,78	-10,71
EUR/GBP	0,8853	0,10	0,48	2,59	2,84	5,23
Indice JP EM FX	49,90	-0,00	-0,23	-0,76	-3,38	-5,07

Variazione PB rendimento a 10 anni	Prezzo	1 giorno	5 giorni	DA IN. MESE	DA IN. TRIM.	DA IN. ANNO
STATI UNITI	3,87	6	13	27	236	236
Germania	2,57	13	17	64	275	275
REGNO UNITO	3,67	1	4	51	270	270
SVIZZERA	1,62	7	9	50	175	175
Giappone	0,42	-4	4	17	35	35
Spread IG USA	143	1	1	-2	43	43
Spread High Yield USA	509	-1	15	8	239	239
Spread High Yield EUR	501	-10	-7	-10	155	155

Variazione % materie prime	Prezzo	1 giorno	5 giorni	DA IN. MESE	DA IN. TRIM.	DA IN. ANNO
Indice BBG mat. prime	112,8	0,37	0,22	-2,80	-3,63	13,75
Oro spot \$/OZ	1824,0	0,50	1,44	3,14	0,93	-0,28
Greggio WTI	80,3	2,37	1,01	-0,36	-24,11	4,25

Volatilità	Prezzo	1 giorno	5 giorni	DA IN. MESE	DA IN. TRIM.	DA IN. ANNO
VIX	21,7	0,23	0,80	1,09	-24,52	4,45

Macro e tassi: prospettive per il 2023

È probabile che il nuovo anno sia caratterizzato da un'inflazione in calo e un rallentamento economico; questo potrebbe denotare un contesto di investimento che torna lentamente alla normalità.

La maggior parte degli investitori ha trascorso tutto il 2022 in attesa del "picco dell'inflazione". Nel 2023 ci aspettiamo che la parola d'ordine sia "disinflazione".

È indubbio che l'inflazione globale abbia raggiunto il picco e il suo declino sia già in corso. Si tratta sicuramente di una buona notizia per la normalizzazione dei mercati finanziari.

Una serie di indicatori suggerisce una frenata dell'economia mondiale e, alla luce anche di un tasso di inflazione più contenuto, gli operatori di mercato si concentrano ora sul "momento magico": la svolta delle banche centrali.

Nel 2022 le banche centrali hanno reagito in modo aggressivo all'impennata dell'inflazione e, in una certa misura, gli effetti iniziano a essere visibili nelle rispettive economie. Il PMI manifatturiero mondiale è in contrazione (inferiore alla soglia di 50) da settembre 2022 e la crescita trimestrale annualizzata del PIL è destinata a scendere al di sotto del potenziale per diversi trimestri. Di recente, l'ISM statunitense dei servizi per il mese di dicembre ha sorpreso al ribasso, calando sotto quota 50 per la prima volta da giugno 2020.

Negli Stati Uniti, la Federal Reserve (Fed) ha riconosciuto il rallentamento economico e la disinflazione, riducendo il ritmo del ciclo rialzista a dicembre 2022 e segnalando, prima di prendersi una pausa, due ulteriori aumenti dei tassi nel 2023 per un totale di 85 punti base secondo i "dot".

Per svolta si intende un cambio di rotta della politica monetaria, ad esempio il passaggio da una stretta a un allentamento o una pausa. Il mercato ha già fatto la sua scelta, anticipando che nel 2023 la Fed procederà a tagli della stessa entità dei rialzi in programma nel primo trimestre del 2023.

Naturalmente, abbiamo già assistito a inversioni delle politiche monetarie. Questa volta però è diverso. Il rallentamento potrebbe essere meno doloroso rispetto alle recessioni passate. I bilanci di società e famiglie sono sani; entrambe dispongono ancora dei risparmi in eccesso accumulati durante la crisi del Covid, soprattutto negli Stati Uniti. Inoltre, il mercato del lavoro resta solido, in particolare negli Stati Uniti, e sostiene gli stipendi; questo potrebbe facilmente innescare un'altra ascesa dell'inflazione.

Riteniamo che gli investitori siano troppo ottimisti riguardo alla rapidità con cui l'inflazione diminuirà e le banche centrali opereranno per un nuovo ciclo di allentamento.

Il principale errore di politica commesso dalle banche centrali è stato reputare "transitorio" l'attuale regime inflazionistico. Questo errore ha accresciuto notevolmente la loro sensibilità ai rischi di un taglio dei tassi prima che l'inflazione sia completamente scomparsa. Se abbassano i tassi prematuramente rischiano infatti di causare un ulteriore, e ancor meno gestibile, aumento dell'inflazione, che sferrerebbe un altro duro colpo alla loro credibilità.

Sebbene sia probabile una pausa nel 2023, a nostro parere le banche centrali attenderanno una contrazione significativa dell'economia che persista per 3 o 4 trimestri e un tasso di disoccupazione in rialzo di circa due punti percentuali prima di passare a un ciclo aggressivo di allentamento. Finora, nessuno di questi 2 eventi si è verificato.

Tuttavia, è probabile che la Fed faccia una pausa, probabilmente ad aprile. Tale eventualità non è però una giustificazione sufficiente per detenere o acquistare qualsiasi cosa.

Questo aggressivo ciclo dei tassi comporterà uno scenario di atterraggio morbido o duro, con ripercussioni diametralmente opposte sugli utili societari e, di conseguenza, sugli spread di credito e i multipli azionari.

Reddito fisso: nuove opportunità, ma la cautela è d'obbligo!

Consultando le prospettive per il 2023, si ha l'impressione che si stia formando un nuovo consenso: il reddito fisso è di nuovo interessante, poiché i rendimenti sono notevolmente aumentati dopo una lunga serie di tassi d'interesse contenuti o negativi. Sebbene siano certamente emerse nuove opportunità nel reddito fisso, vi sono anche delle insidie.

In primo luogo, i fondamentali negli Stati Uniti e in Europa stanno cambiando e, dopo un periodo in cui gli investitori si sono concentrati sui differenziali dei tassi e sui movimenti valutari, potrebbero tornare i cosiddetti "bond vigilantes". Secondo il FMI, nei prossimi quattro anni gli Stati Uniti dovrebbero registrare un deficit gemello pari a circa l'8%-10% del PIL. Cosa succederebbe se gli stranieri all'altro lato di questo deficit decidono di ridurre il flusso di capitali verso gli Stati Uniti? Un tale sviluppo potrebbe rivelarsi negativo per i rendimenti dei Treasury a lungo termine.

In Europa, a partire da marzo la BCE cesserà di reinvestire i proventi delle obbligazioni in scadenza. Inoltre, sebbene negli ultimi otto anni abbia assorbito l'intera emissione netta di titoli di Stato nell'eurozona, la BCE intende liberarsi di 210 miliardi di euro tra marzo e dicembre 2023. Si tratta di uno scenario ignoto, poiché Francoforte ridurrà effettivamente le sue posizioni obbligazionarie (QT) per la prima volta. Al contempo, la Commissione europea si aspetta che nel 2023 i governi dell'eurozona saranno alle prese con disavanzi per 513 miliardi di euro. Se questi deficit saranno interamente finanziati dall'emissione di nuovo debito, la nuova offerta di titoli di Stato nell'eurozona potrebbe superare 700 miliardi di euro, un massimo storico.

Pertanto, anche se i rendimenti nominali sono in aumento e appaiono nuovamente interessanti, la principale domanda da porsi è la seguente: il deterioramento dei fondamentali è adeguatamente scontato?

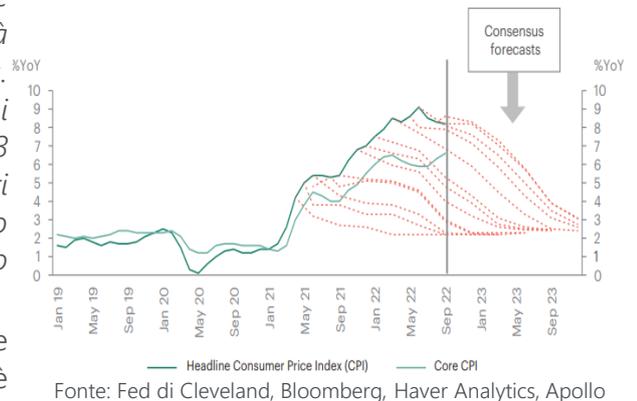
In secondo luogo, l'inflazione sottostante (escluse le componenti più volatili di generi alimentari ed energia) sembra essere ancora in rialzo e più persistente del previsto. In linea generale, le previsioni sull'inflazione sono state molto poco accurate negli scorsi due anni. La maggior parte degli analisti prevede un ritorno dell'inflazione USA tra il 2% e il 3% entro settembre 2023. Questi dati sono attendibili o denotano soltanto una vana speranza?

Guardando al passato, potrebbero volerci fino a due anni affinché l'inflazione scenda al 2% dal suo picco. Tuttavia, il mondo non è più quello degli anni Settanta e Novanta; non dovremmo quindi aspettarci di tornare al periodo della "grande moderazione". Secondo BlackRock, conviveremo con un'inflazione più alta in ragione di tre tendenze a lungo termine che limiteranno la capacità produttiva: l'invecchiamento della popolazione con una conseguente carenza di lavoratori, la frammentazione geopolitica la quale incide sulla globalizzazione e le supply chain nonché la transizione verso un mondo a basse emissioni di carbonio, che porterà a squilibri tra domanda e offerta.

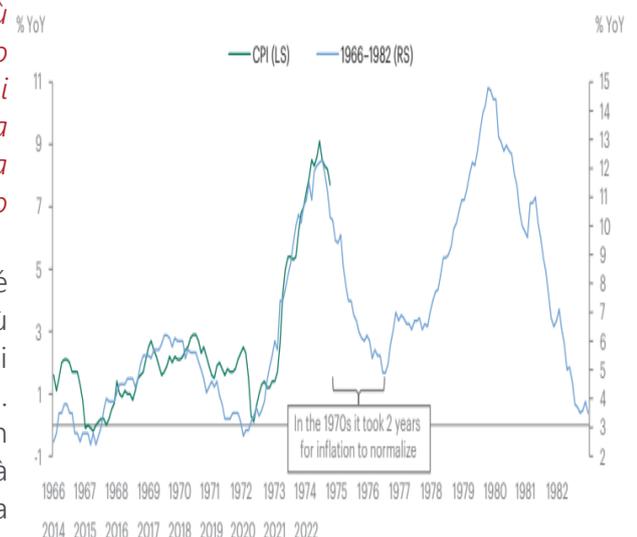
Emissione netta di titoli di Stato meno acquisti netti di attivi da parte della BCE



Le stime consensuali di un'inflazione più bassa negli Stati Uniti si sono rivelate inesatte



L'inflazione storica risale al 2%



Azioni: le azioni chiudono in calo l'anno peggiore dal 2008

Le azioni globali hanno ceduto il 20% nel 2022, il secondo anno peggiore dal 1974, penalizzate dalla lotta all'inflazione delle banche centrali, le carenze nelle supply chain che hanno afflitto i mercati e la crisi energetica innescata dalla pandemia di COVID-19 e dall'invasione russa in Ucraina. Nel 2022 si sono registrate perdite pari al doppio di quelle viste durante la crisi finanziaria globale: negli universi azionario e obbligazionario, sono andati in fumo quasi 40 mila miliardi di dollari. Mentre l'indice Dow è diminuito solo del 9% nel 2022, il Nasdaq è crollato di oltre il 33%. Dal Nasdaq 100, sono svaniti oltre 7 mila miliardi di dollari di capitalizzazione.

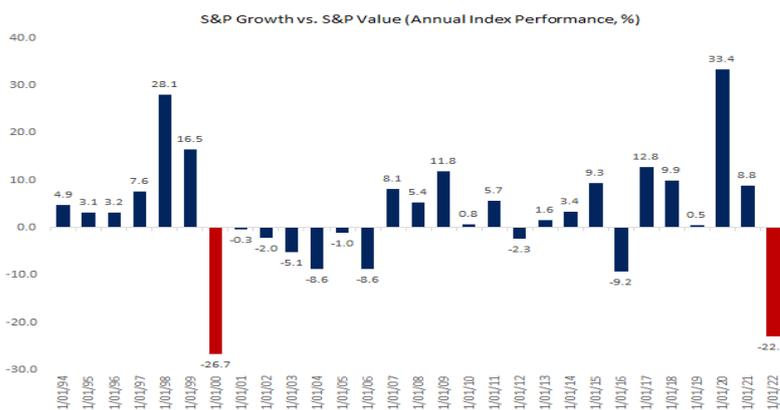
I principali indici azionari statunitensi hanno concluso le ultime settimane dell'anno prevalentemente in ribasso, con scambi modesti. I fanalini di coda sono stati beni di consumo primari e materiali, mentre le azioni dei beni di consumo discrezionali sono state le più resilienti. Tuttavia, nelle scorse settimane il principale driver del mercato è stato l'impatto globale dell'allentamento delle restrizioni contro il COVID in Cina. La strategia zero Covid e i suoi rigidi confinamenti sono stati improvvisamente sostituiti da una riapertura totale, nonostante un sistema ospedaliero al collasso. I PMI cinesi si deteriorano, ma il desiderio di stimolare l'attività economica sembra avere il sopravvento sulle considerazioni sanitarie.

I mercati europei continuano a sovraperformare gli omologhi statunitensi, sostenuti dai minori prezzi del gas e dalla riapertura cinese. In ragione di un inverno straordinariamente mite, il prezzo del gas a pronti è crollato ai livelli precedenti la guerra in Ucraina. Grazie all'energia, l'inflazione è in calo e i PMI europei sono in lieve miglioramento, con un indice composito vicino all'area di espansione (49,3 rispetto al 48,8 atteso) e valutazioni che appaiono ancora convenienti.

Di seguito le oscillazioni nel corso dell'anno



La sovraperformance dei titoli value rispetto a quelli growth dovrebbe proseguire in questo inizio anno.



Dopo una correzione di due anni, si può tornare a investire nel mercato cinese?

Con la fine dell'anno ormai alle spalle, gli investitori potrebbero puntare sui fanalini di coda del 2022 alla ricerca di opportunità. In questa congiuntura, siamo costruttivi sulle azioni cinesi, con una preferenza per quelle nazionali di classe A nei beni di consumo primari e nelle utility. Inoltre, il mercato prevede una forte crescita degli utili nella regione. Il mercato cinese dovrebbe inoltre essere favorito dalla riapertura, dal sostegno politico e dall'allentamento normativo.

Titoli growth e titoli value: chi farà meglio nel 2023?

È indubbiamente ancora troppo presto per operare una scelta e occorre restare diversificati, poiché le banche centrali non hanno indicato alcun cambiamento radicale della loro politica monetaria. Il mercato si aspetta una svolta della Fed nella seconda metà dell'anno ma, a nostro parere, questo scenario è ottimistico. Dopo l'ottimo inizio d'anno, restiamo cauti sui mercati azionari e non possiamo escludere un ritorno della volatilità nelle prossime settimane.

Forex e materie prime: un'inversione del dollaro USA a inizio 2023?

Per gli investitori sul Forex, è probabile che l'inizio del 2023 sarà caratterizzato dalle stesse turbolenze macroeconomiche del 2022: una potenziale pressione legata a un contesto recessivo, un'inflazione persistente e la politica della Fed sulla direzione dei tassi d'interesse.

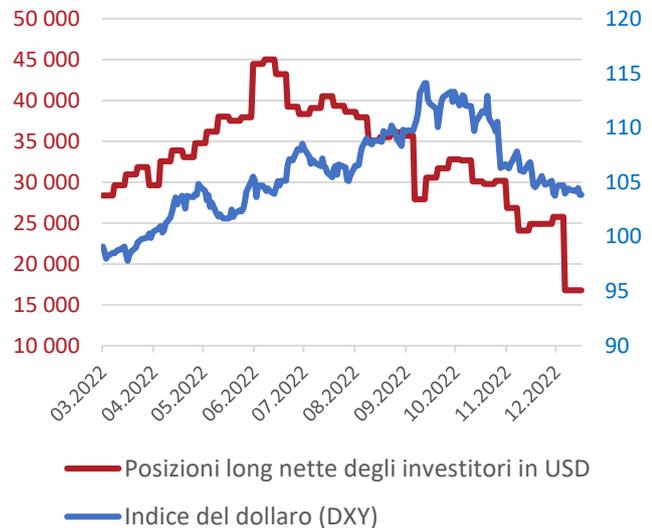
Gennaio dovrebbe ancora essere dominato dal dollaro USA. Tuttavia, la nuova tendenza ribassista osservata da novembre potrebbe invertire gradualmente la situazione. Dati i primi segnali di un rallentamento del ciclo rialzista attuato dalla Fed, in seguito al calo dell'inflazione negli Stati Uniti, gli investitori hanno iniziato a rivedere la loro percezione del dollaro.

La coppia EUR/USD dimostra bene questa nuova visione ribassista sul dollaro. Dopo aver sofferto nel 2022, con un minimo al di sotto della parità, nell'ultimo trimestre la coppia ha esibito una drastica inversione di tendenza. Ha infatti raggiunto un massimo a 1,0737 e cancellato, in sole 6 settimane, oltre 2/3 del declino nei precedenti 9 mesi sulla scia di un'inflazione inferiore alle attese negli Stati Uniti. Questa brusca inversione ha dimostrato la reazione asimmetrica degli investitori nei confronti del dollaro, con le sorprese al ribasso dell'inflazione che hanno un impatto maggiore rispetto a quelle rialziste. In altre parole, il mercato è in attesa di eventuali segnali per raffreddare il dollaro. Analogamente, da novembre le posizioni long nette sul biglietto verde sono state dimezzate. Da una prospettiva tecnica, sul grafico EUR/USD è apparso il cosiddetto "incrocio dorato". Questo importante segnale tecnico rialzista è rappresentato dal superamento della media mobile semplice a 50 giorni sopra quella a 200 giorni. L'attraversamento di entrambe le medie potrebbe innescare, entro il primo trimestre, un aumento della coppia EUR/USD intorno alla resistenza di 1,09.

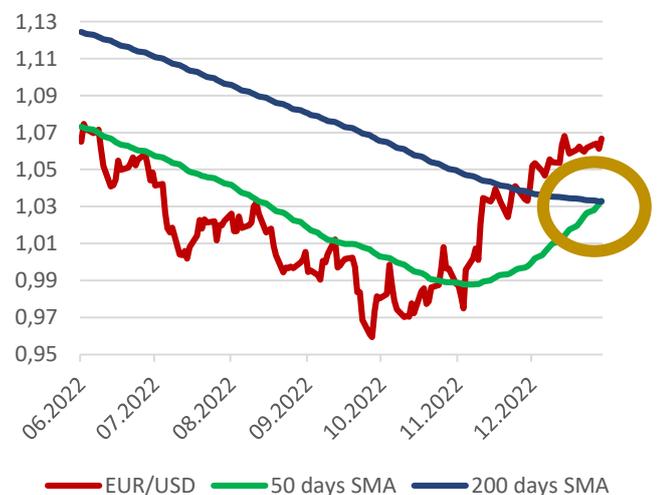
Per quanto riguarda la coppia USD/CHF, è probabile che il franco svizzero rimanga nell'intervallo attuale a 0,90-0,94. Il franco svizzero si è rivelato meno sensibile al predominio del dollaro. Il cambio USD/CHF sarà maggiormente influenzato dalla direzione dell'euro. Come osservato nell'ultimo discorso della BCE, il tono aggressivo ha pesato immediatamente sul franco svizzero, con un calo della coppia USD/CHF. Pertanto, la situazione nell'eurozona potrebbe essere fondamentale per l'ulteriore sensibilità della valuta elvetica. Inoltre, è probabile che la BNS intervenga se la coppia USD/CHF dovesse scendere sotto il supporto di 0,90.

Sul fronte dello yen, la decisione a sorpresa della BoJ di consentire ai titoli di Stato decennali di oscillare in un range più alto, compreso tra il -0,5% e il +0,5% (dal precedente -0,25%/+0,25%), ha immediatamente sospinto al rialzo la valuta giapponese.

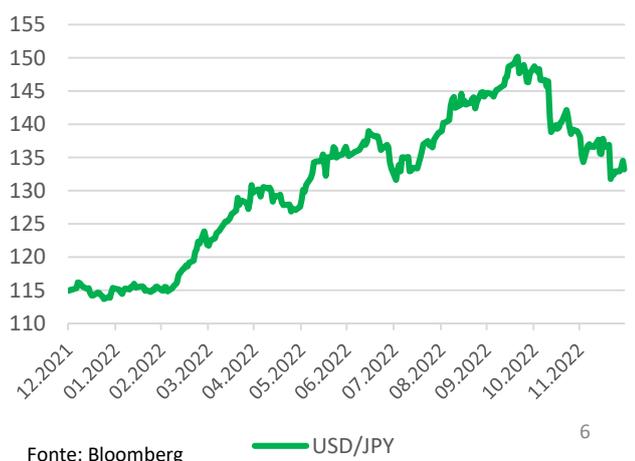
Gli investitori riducono le posizioni sul dollaro USA



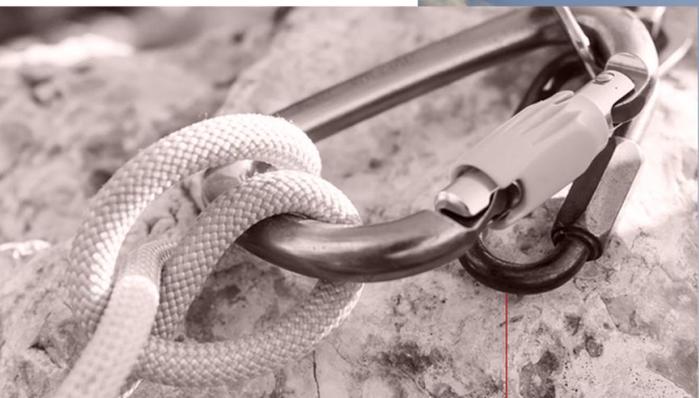
L'“incrocio dorato”: aumento in vista per la coppia EUR/USD?



Una futura tendenza rialzista per lo yen?



THE ESSENCE



OF FREEDOM



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



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 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. 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 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.