



THE DRIVE YOU DEMAND

PROSPETTIVE D'INVESTIMENTO 3° TRIMESTRE 2017



SINTESI

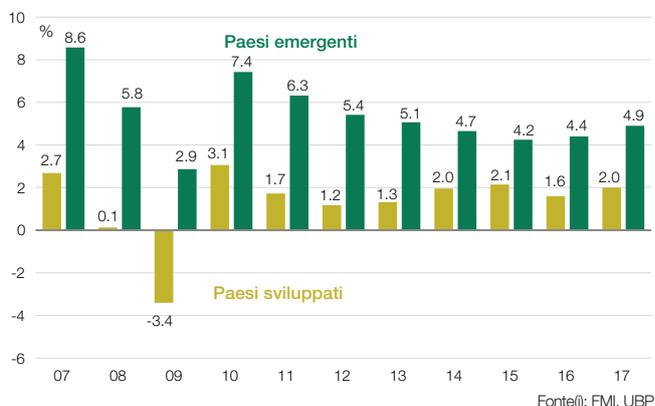
- ◆ *La crescita globale rimane vigorosa, nonostante le incertezze sul fronte politico e geopolitico.*
- ◆ *Le prospettive per l'Eurozona stanno migliorando grazie alle riforme attese in Francia, alla politica pro-ciclica in Germania e a un rinnovato progetto politico europeo.*
- ◆ *La crescita statunitense dovrebbe rimanere su un trend del 2%-2.5% in assenza di recessione.*
- ◆ *La deflazione non è una minaccia per l'anno prossimo poiché si prevede che l'inflazione si stabilizzi attorno al 2% nei paesi sviluppati dopo una provvisoria frenata nel T2.*
- ◆ *I prossimi anni saranno dominati da un nuovo corso monetario, poiché le banche centrali metteranno progressivamente fine alle loro politiche ultra-espansive.*
- ◆ *La nostra asset allocation continua a favorire le azioni. La sostenuta crescita degli utili su scala globale è favorevole alle azioni nel secondo semestre dell'anno, ma le valutazioni elevate suggeriscono che le performance saranno presumibilmente più modeste rispetto al primo semestre.*
- ◆ *Considerando le valutazioni particolarmente elevate negli Stati Uniti, continuiamo a preferire azioni non statunitensi, soprattutto Europa, Giappone e mercati emergenti asiatici. La tecnologia e il bancario sono i nostri settori favoriti.*
- ◆ *Le obbligazioni globali dovrebbero adeguarsi a una politica monetaria meno accomodante con la fine del periodo di denaro a basso costo. Le floating rate note e le strategie obbligazionarie non direzionali potrebbero beneficiare dell'ascesa dei tassi d'interesse e dell'aumentata volatilità sui mercati obbligazionari.*
- ◆ *Con le valutazioni elevate delle azioni e delle obbligazioni, la crescente dispersione della performance tra regioni e settori dovrebbe consentire alle strategie che utilizzano hedge fund di ottenere vantaggi in termini di diversificazione per i portafogli.*

Prospettive favorevoli nonostante i rischi politici

Numerosi aspetti hanno reso insolito il primo semestre del 2017. Sul fronte politico, dopo anni di incertezza, la stabilità ha avuto la meglio nell'Europa continentale, dove le forze politiche di centro hanno respinto l'avanzata dei populistici in Olanda, Austria e, recentemente, in Francia. D'altro canto, il mondo è preoccupato del fatto che la prima potenza politica dalla fine della Guerra fredda, con il neo-eletto presidente Trump, ha voltato le spalle alla scena internazionale lasciando spazio ai conflitti interni.

Eventi politici di rilievo non mancheranno neppure nella seconda parte dell'anno: basti pensare al Congresso nazionale del Partito comunista in Cina, alle elezioni in Germania, alle possibili elezioni in Italia, all'avvio dei negoziati sulla Brexit e all'inizio della campagna per le elezioni del Congresso statunitense che si terranno nel 2018. Così come nel primo semestre, ci attendiamo che l'economia e gli utili siano i fattori trainanti per i mercati.

Crescita del PIL globale nelle principali regioni



Nonostante i latenti rischi politici e geopolitici, le prospettive rimangono favorevoli e la crescita mondiale dovrebbe resistere, attestandosi in prossimità del 3.6% nel 2017 e nel 2018. La volatilità del prezzo del petrolio è aumentata di recente, ma in molte regioni le previsioni sono tuttora incoraggianti, tanto che la crescita dovrebbe risalire al 2% nei paesi sviluppati e vicino al 5% in termini aggregati nei paesi emergenti.

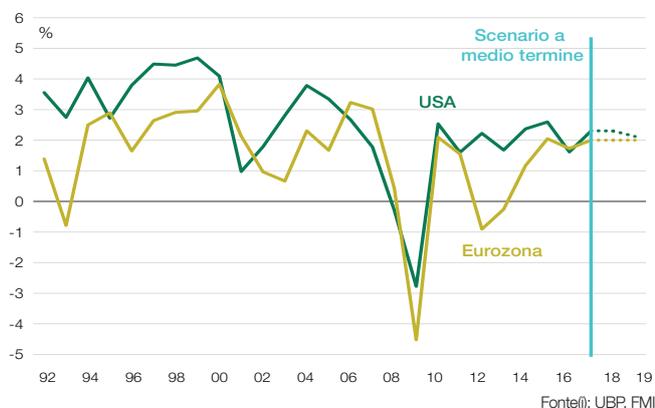
Previsione di un nuovo corso della zona euro

Per quanto riguarda l'economia, sebbene i dati sulla crescita europea abbiano regolarmente sorpreso in positivo, l'elezione di Emmanuel Macron può imprimere un'accelerazione del ritmo dell'attività e delle riforme in Francia e nell'Eurozona. Il suo programma è basato su riforme a carattere liberale e pro-europeo. Se concretizzate, dovrebbero imprimere il necessario scossone all'economia francese, la cui crescita è rimasta incagliata sull'1% dai tempi della crisi finanziaria. Inoltre potrebbero dimostrare all'Europa che un governo francese è capace di attuare cambiamenti profondi.

Uno dei punti principali sarà la riforma del mercato del lavoro, in programma nel settembre prossimo, da cui si attende una maggiore flessibilità per l'economia e il via libera ad altre rilevanti misure. Ma alcune di esse (tra cui il taglio alle tasse per le imprese e una revisione dei costi del lavoro) incontrano un importante ostacolo di bilancio, poiché il disavanzo della Francia rispetto al PIL è superiore al 3%, pertanto dovranno essere probabilmente rimandate all'anno prossimo, in modo che la Francia possa riportare il deficit al di sotto dell'obiettivo del 3% ed essere credibile di fronte agli altri governi europei. Ovviamente Macron ha un programma ambizioso per l'Eurozona (un bilancio unitario dell'area euro, un piano di investimento e un nuovo progetto politico), accolto favorevolmente da Angela Merkel, la quale ha segnalato che la Germania sarà aperta al dibattito dopo la consultazione elettorale di settembre.

Anche la Cancelliera tedesca ha i suoi progetti di riforma: il suo programma politico è incentrato su significativi tagli fiscali a favore delle famiglie (fino a 30 miliardi di euro) e la spesa pubblica è già in aumento, segnando la fine dell'ampio regime di austerità degli scorsi anni.

Crescita del Pil negli Stati Uniti e nell'Eurozona



La concomitanza delle riforme francesi e dell'aumento della spesa pubblica in Germania fornisce nuovi orizzonti al progetto politico europeo e potrebbe sostenere la crescita economica della zona euro su un trend più elevato nel medio termine (2%-2.5%), vicino a quello statunitense, rendendo la regione meno dipendente dal resto del mondo. Se l'integrazione europea sarà portata avanti, la previsione di un budget unitario (inizialmente su alcuni punti specifici) riequilibrerebbe il quadro politico e ridurrebbe l'influenza dell'operato delle banche centrali.

In Gran Bretagna le prospettive economiche e politiche sono peggiorate. Dopo le elezioni a sorpresa di giugno, la perdita della maggioranza in parlamento per i Conservatori ha indebolito il primo ministro Theresa May, che è stata costretta a un accordo con il Partito Democratico Unionista sulla base della fiducia e del sostegno. Nel frattempo l'attività economica sta rallentando e non ci sono prospettive immediate di nuovi stimoli di bilancio o monetari. Nei negoziati sulla Brexit, l'Unione europea ha il sopravvento ed è stata capace di imporre il proprio programma. Ciò renderà difficile a Theresa May avviare accordi commerciali separati parallelamente ai colloqui sulla Brexit, com'era originariamente previsto. Inoltre, si è riaperto il dibattito tra un'uscita dura o morbida dall'UE, generando maggiore volatilità e incertezza attorno alla sterlina.

Negli Stati Uniti sembra sempre meno probabile che l'amministrazione Trump riesca a varare la riforma fiscale nel 2017, ma un recupero da un primo trimestre fiacco per fattori stagionali dovrebbe confermare una crescita compresa tra il 2% e il 2.5% nel resto dell'anno. I fondamentali rimangono sostenuti per i consumatori e il clima di fiducia è positivo sebbene nessuno dei tagli fiscali promessi si sia concretizzato: l'economia è vicina alla piena occupazione e gli stipendi potrebbero salire oltre le attese nei prossimi trimestri (in risposta ai crescenti segnali di carenza di manodopera), i prezzi immobiliari stanno tuttora aumentando più dell'inflazione e gli effetti sulla ricchezza sostengono i consumatori. Oltre alla volatilità nel settore manifatturiero e alle incertezze a

livello di politica fiscale che potrebbero avere un impatto sugli investimenti, i consumi dovrebbero continuare a sostenere la crescita negli Stati Uniti.

Pil, consumi e investimenti negli Stati Uniti



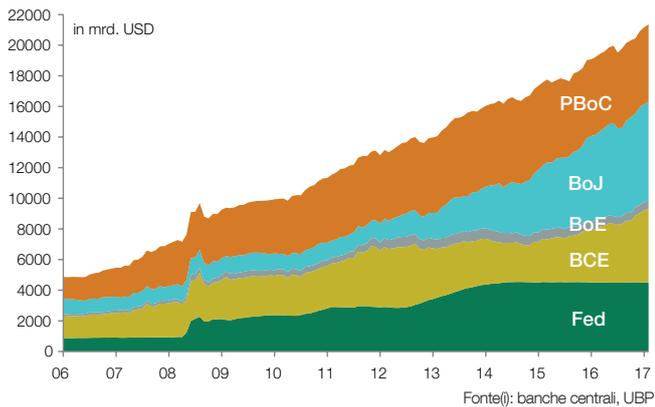
Con l'avvicinarsi del Congresso nazionale del Partito comunista in autunno, è ipotizzabile che la crescita in Cina si stabilizzi al di sotto del 7%, in attesa di riforme e iniziative politiche più incisive programmate per il 2018. La sfida per l'attuale governo che Xi Jinping deve vincere per consolidare il proprio potere consiste nel mantenere un quadro economico stabile, promuovere progetti di crescita a lungo termine e impedire qualsiasi potenziale minaccia alla stabilità finanziaria causata dal diffondersi di prestiti in sofferenza e del sistema bancario ombra.

Preparare i mercati a un nuovo corso monetario globale

Dallo scoppio della crisi finanziaria le banche centrali hanno attuato politiche monetarie aggressive, basate su tassi d'interesse bassi o negativi e sull'acquisto di titoli. I loro bilanci si sono rapidamente gonfiati e hanno raggiunto una quota mai così elevata del PIL, mentre i premi sugli attivi di rischio e i tassi d'interesse a lungo termine sono crollati, imprimendo un forte slancio ai prezzi degli asset globali.

Sembra che la crescita mondiale si collochi su un trend solido poiché le principali regioni stanno gestendo le proprie economie senza l'aiuto di stimoli e le banche centrali dovrebbero irrigidire le proprie politiche nonostante il basso livello di inflazione. Con il maturare del ciclo economico statunitense, la Fed ha già cominciato una fase moderata di aumento dei tassi che continuerà quest'anno e il prossimo e probabilmente darà avvio a una riduzione su più anni del proprio bilancio concludendo il reinvestimento delle cedole in MBS e obbligazioni governative. Con il calo dell'inflazione e l'accelerazione della crescita nella zona euro, anche la BCE seguirà le orme della Fed: ci attendiamo l'annuncio che intende porre fine al suo programma di QE nel 2018 e probabilmente fisserà un tasso d'interesse sui depositi meno negativo (attualmente pari al -0.40%). La Banca centrale cinese ha già stretto i freni della politica monetaria per cercare di contenere la bolla speculativa sul mercato immobiliare e aumentare la regolamentazione del settore bancario. La Bank of England ha già dichiarato che potrebbe revocare il suo aiuto monetario in considerazione dei timori di escalation dell'inflazione e della valuta debole.

Bilanci delle banche centrali



Per riflettere queste scelte, le banche centrali hanno notevolmente modificato il proprio stile di comunicazione a favore di toni più neutri e persino leggermente favorevoli alla linea dura, segnando la fine di un decennio di denaro abbondante e a basso costo. Nei prossimi anni i tassi a breve termine aumenteranno ed è probabile che la liquidità globale diminuisca, portando a un irrigidimento delle condizioni finanziarie e a un aumento del costo del denaro. La revoca del sostegno da parte delle banche centrali provocherà un importante cambiamento poiché l'offerta e la domanda di denaro sono state distorte dagli acquisti di titoli da parte delle banche centrali, soprattutto in Europa, e le economie e i mercati dovranno fare a meno delle reti di sicurezza che l'accomodante politica monetaria ha fornito per così tanti anni.

Azioni non statunitensi ancora in primo piano

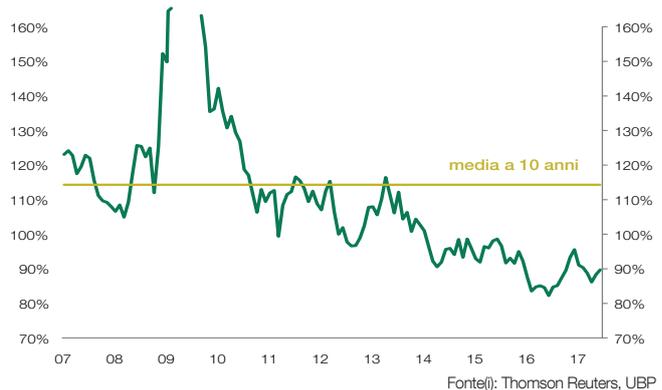
Con la ripresa delle aspettative di crescita negli Stati Uniti e una crescita robusta nel resto del mondo, a nostro avviso le azioni supereranno ancora le obbligazioni da ora sino alla fine dell'anno. Le performance delle azioni saranno inferiori al 12% generato nel primo semestre dell'anno, mentre i rendimenti assoluti delle obbligazioni dovranno presumibilmente affrontare alcuni ostacoli nei prossimi mesi. Crediamo, inoltre, che gli investitori continueranno a beneficiare dell'outperformance delle azioni non americane, sulla scia di un trend emerso nel secondo trimestre dell'anno dopo diversi anni di predominio americano. Questa inversione di tendenza, soprattutto tra l'Europa e gli Stati Uniti, dovrebbe confermarsi con l'avanzare della collaborazione tra la Merkel e Macron.

Così come è avvenuto per le azioni giapponesi, favorite dalle riforme interne varate dalla nuova leadership politica nel 2012, le azioni dell'Europa continentale dovrebbero beneficiare del nuovo corso politico di Emmanuel Macron in Francia e della Cancelliera tedesca Angela Merkel, ancora più determinata. Di fronte a una crescita già solida in Europa, l'accelerazione del processo di riforma potrebbe non solo estendere il ciclo economico nella zona euro, ma anche favorire un rialzo della crescita degli utili e delle performance tra le società europee. Viceversa, i negoziati sulla Brexit con l'Unione europea dovrebbero frenare le azioni britanniche, soprattutto rispetto alle loro omologhe dell'Europa continentale.

Nonostante i ritardi accumulati nel primo trimestre del 2017, in Giappone gli utili continuano a crescere all'interno dello stabile comparto societario. A differenza degli Stati Uniti e dell'Europa, dove le società sono state premiate dai mercati per aver raggiunto e persino superato le aspettative in materia di utili, le società giapponesi hanno subito un declino dei loro rapporti prezzo/utile negli ultimi anni poiché gli investitori ne mettono in dubbio la sostenibilità. La crescita proviene da una più attiva gestione dei costi come pure dai riacquisti e dagli aumenti dei dividendi, pertanto le azioni giapponesi sembrano orientate a proseguire la loro outperformance nella seconda metà del 2017.

Attrattive valutazioni delle azioni giapponesi

P/E a 12 mesi: le azioni giapponesi rispetto alle azioni globali



A sorpresa di molti, i mercati emergenti hanno avuto un ruolo guida tra gli investitori azionari da inizio anno, guadagnando quasi il 19% solo in questo periodo. Tuttavia il divario di valutazione tra i mercati emergenti e quelli sviluppati è storicamente ampio, sebbene si sia assottigliato. Aspetto forse più importante, la ripresa ciclica delle azioni cinesi nel primo semestre (+26%) sembra destinata a continuare nel secondo poiché la Cina incentra la sua politica sul programma «Una cintura, una strada», per costruire la «nuova via della seta», una rete di infrastrutture attraverso l'Asia e l'Africa. Un sostegno al progetto dovrebbe giungere anche dai fondi delle nuove istituzioni finanziarie promosse dalla Cina, l'Asian Infrastructure Investment Bank e il New Silk Road Fund.

Il divario di valutazione a favore delle azioni emergenti giustifica una sovrapponderazione

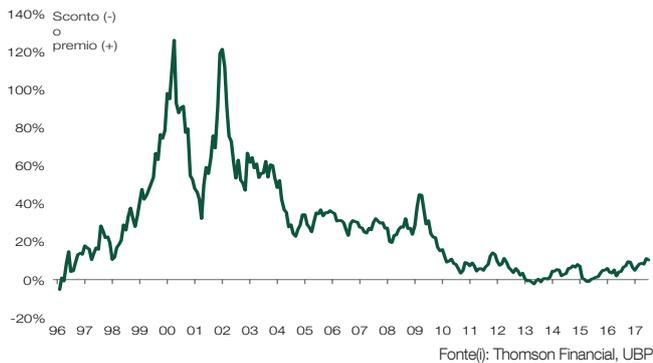
Spread tra mercati sviluppati ed emergenti a 12 mesi

P/E (rettificato per i settori*)



Per quanto riguarda i settori, la tecnologia ha subito la prima importante correzione ai primi di giugno dopo essere progredita quasi del 18% da inizio anno. Siamo ottimisti per quanto riguarda le prospettive di valutazione del settore, soprattutto alla luce della crescita attesa degli utili. Ci attendiamo che la liquidazione di una posizione decisamente unilaterale sui titoli tecnologici globali fornirà agli investitori l'opportunità di aggiungere posizioni con valutazioni interessanti nei prossimi mesi.

Premio di valutazione delle azioni del tecnologico ancora modesto considerando le solide prospettive per gli utili P/E a 12 mesi del tecnologico rispetto all'MSCI World



Nel bancario, dopo un inizio anno a gonfie vele, il calo dei rendimenti a lungo termine e la revisione al ribasso delle aspettative di crescita negli Stati Uniti hanno pesato sulle performance dei titoli bancari. Con l'accelerazione della crescita globale nel secondo semestre, unitamente al rialzo dei rendimenti dei titoli di stato, crediamo che lo scenario di ripresa ciclica torni a favorire le banche globali e fornisca buone opportunità agli investitori nel settore finanziario in Europa, Giappone e, seppure in misura minore, negli Stati Uniti.

I titoli della salute a livello globale sono aumentati del 16% in giugno, pertanto gli investitori dovranno contare sempre di più sulla crescita degli utili per trainare le performance nel settore invece del costante riapprezzamento che ha premiato gli investitori dall'inizio dell'anno. Siamo ottimisti per quanto riguarda le prospettive di guadagno, ma la fine del rally guidato dall'espansione del rapporto prezzo/utile induce a una maggiore cautela nel settore sino alla fine dell'anno.

Nonostante la massiccia underperformance delle società attive nel comparto dell'energia dall'inizio dell'anno, crediamo che sia ancora troppo presto per rientrare. Con gli attuali prezzi del petrolio, il rischio di revisioni al ribasso delle stime degli utili appare tuttora molto elevato, mentre i dividendi sarebbero a rischio se i prezzi del petrolio scendessero ancora.

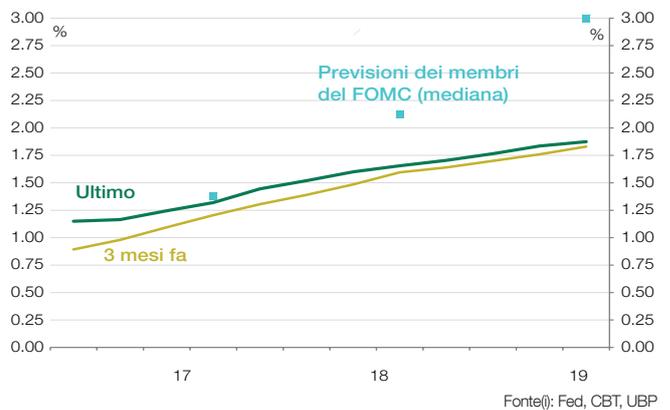
L'attuale scenario di bassa volatilità consente agli investitori di acquistare una protezione contro eventuali ribassi a prezzi relativamente convenienti poiché le valutazioni elevate delle azioni li rende particolarmente vulnerabili di fronte a un potenziale aumento della volatilità. A differenza dei cicli precedenti, dove le obbligazioni con una lunga duration riuscivano a fornire gran parte di questa protezione, considerando l'attuale livello dei rendimenti dei titoli di stato nel mondo e l'imminente processo di normalizzazione da parte delle banche centrali, riteniamo che i titoli a reddito fisso non forniscano più la consueta protezione.

L'exit strategy delle banche centrali dovrebbe ripristinare i premi a termine e spingere al rialzo i tassi reali

I mercati del reddito fisso, che hanno ottenuto un soddisfacente rendimento totale del 4%-5% nel primo semestre, continueranno a essere un'area dove la gestione del rischio è fondamentale.

Il recente cambiamento di rotta delle banche centrali su scala globale dovrebbe materializzarsi più distintamente nel secondo semestre dell'anno. Negli Stati Uniti il divario tra le indicazioni della Fed e i prezzi di mercato si è ampliato nel secondo trimestre. Mentre i mercati stanno ipotizzando che l'inflazione contenuta indurrà le banche centrali a ridurre i propri stimoli ancora più lentamente, nonostante la situazione tesa sul fronte dell'occupazione, noi siamo convinti che questo argomento da solo non basti a mettere in discussione la politica di normalizzazione dei tassi voluta dalla Fed. Riteniamo tuttora che il mercato sottovaluti gli aumenti dei tassi da parte della Fed nei prossimi 12-18 mesi e le floating rate dovrebbero beneficiare dei rialzi.

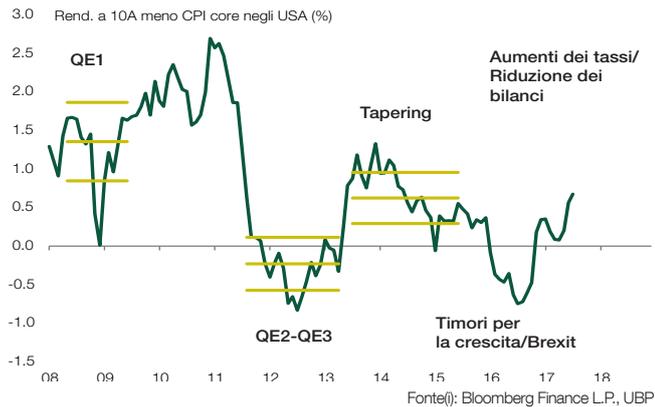
Sottostimati i futuri aumenti dei tassi della Fed



Dopo i mesi estivi, l'attenzione si focalizzerà più sulla politica monetaria della BCE che su quella della Fed. Il discorso di Mario Draghi a fine giugno ha segnato una potenziale svolta sui tassi e ci attendiamo che il trend prosegua.

Tuttavia, piuttosto che causare una frenata della crescita, l'ascesa dei rendimenti obbligazionari indicherà che le prospettive economiche sono migliorate ovunque e i timori di deflazione sono svaniti. Nell'attuale contesto, la curva dei rendimenti è eccessivamente piatta a nostro avviso in considerazione dei fondamentali. Ci aspettiamo che il cambiamento di tono nelle dichiarazioni delle banche centrali verso un atteggiamento meno morbido e più neutro provocherà una verticalizzazione della curva e un aumento dei tassi reali. In questo scenario manteniamo la nostra duration breve nei portafogli.

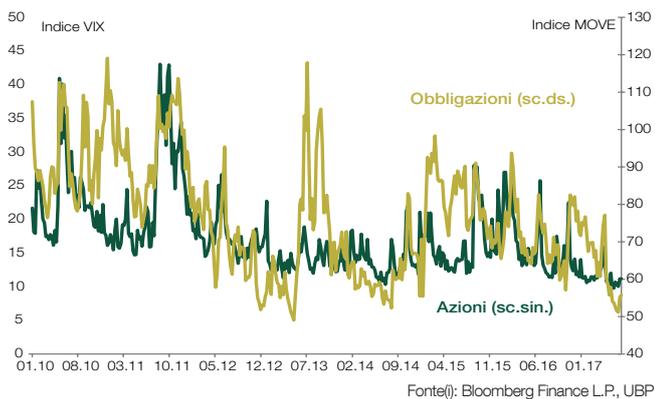
I tassi reali dovrebbero risalire



Chi investe nelle obbligazioni societarie è confrontato con differenziali di rendimento ai minimi storici rispetto ai titoli di stato (spread). Sebbene i fondamentali del debito societario rimangano solidi, riteniamo che questi spread non premiano adeguatamente gli investitori di fronte alla possibilità di un aumento della volatilità dei tassi d'interesse. Di conseguenza, ci siamo orientati verso strategie obbligazionarie non direzionali che possono sfruttare tatticamente un cambiamento di rotta della volatilità.

Indice MOVE ai minimi storici

Volatilità implicita negli USA



All'interno dell'universo del reddito fisso, ci sembra che il debito emergente sia tuttora uno dei pochi ambiti dove gli investitori sono adeguatamente compensati per il rischio di credito e la prospettiva di un aumento della volatilità dei tassi. Continuiamo a credere che la gestione attiva con una limitata esposizione ai movimenti dei tassi sia fondamentale per preservare il capitale nell'universo del reddito fisso.

Il debito dei mercati emergenti è interessante

Rendimento effettivo



Ci troviamo in una fase avanzata di un ciclo economico già lungo, pertanto gli investitori dovranno continuare a gestire i rischi di valutazioni elevate su molti mercati azionari e obbligazionari del mondo. In particolare, le attuali condizioni del mercato e il potenziale impatto di tassi più elevati sui portafogli sono diventati un'importante fonte di preoccupazioni. Di conseguenza, l'attrattiva degli hedge fund come alternativa al reddito fisso è la risposta a questa potenziale inversione di rotta sul mercato e crediamo che i gestori degli hedge fund avranno le opportunità per sfruttarla.

Abbiamo guardato sempre di più verso le strategie con hedge fund per fornire ai portafogli i vantaggi della diversificazione. Le valutazioni elevate e una più ampia dispersione delle performance tra regioni e settori dovrebbero quindi valorizzare i punti di forza dei gestori di hedge fund proattivi nei prossimi mesi. Per quanto riguarda l'oro, di fronte al chiaro rischio di aumenti dei tassi d'interesse reali, il metallo giallo sarà meno attraente nell'ottica di fornire una protezione contro le incertezze nei mesi a venire.

Autori



Michaël Lok
Chief Investment Officer del Gruppo e
Co-CEO Asset Management



Norman Villamin
Chief Investment Officer (CIO)
Private Banking



Patrice Gautry
Capo economista

Importanti avvertenze

Il presente documento è fornito unicamente a titolo informativo e non costituisce né un'offerta né una sollecitazione a eseguire qualunque tipo di operazione finanziaria o a stipulare qualsiasi tipo di mandato con Union Bancaire Privée, UBP SA o con un'entità del Gruppo (di seguito «UBP»). Il documento non costituisce in alcun modo un'offerta di titoli, operazioni in valuta, soluzioni assicurative, piani pensionistici. Sebbene sia stato compiuto ogni sforzo possibile per fornire informazioni accurate e aggiornate, il contenuto del presente documento è proposto senza garanzie esplicite o implicite né dichiarazioni vincolanti di alcun tipo e si declina qualsiasi responsabilità. Non si qualifica e non deve essere considerato come una forma di consulenza finanziaria, legale o fiscale.

Il documento riflette l'opinione di UBP alla data della sua pubblicazione. Non è il risultato di un'analisi finanziaria, pertanto non è assoggettato alle disposizioni giuridiche relative all'indipendenza della ricerca in materia di investimenti. Non è destinato a essere distribuito, pubblicato o utilizzato in una giurisdizione nella quale tale distribuzione, pubblicazione o utilizzazione sia vietata e non si rivolge alle persone né alle entità alle quali sarebbe illegale sottomettere questo documento. Le informazioni e le analisi qui contenute sono basate su fonti ritenute attendibili, tuttavia UBP non ne garantisce né l'attualità, né l'esattezza, né la completezza e declina qualsiasi responsabilità per quanto riguarda eventuali perdite o danni che possano scaturire dal loro utilizzo. Tutte le informazioni, le opinioni e i prezzi indicati sono soggetti a modifiche senza preavviso. UBP non ha né l'obbligo né il dovere di sorvegliare, emanare avvertimenti o continuare a monitorare la situazione descritta nel presente documento. Le performance e/o gli scenari passati dei mercati finanziari non sono indicativi ai fini dei risultati attuali o futuri, pertanto il cliente potrebbe non recuperare la somma originariamente investita. Inoltre, la performance conseguita dal cliente può essere ridotta da commissioni e/o altre spese.

Le opinioni espresse non tengono in considerazione la situazione, gli obiettivi o le esigenze specifiche del cliente. UBP non si esprime in merito all'adeguatezza o all'opportunità dei prodotti e servizi d'investimento descritti per qualunque tipo di cliente né sulla loro performance futura. Spetta a ciascun cliente formarsi una propria opinione in merito a qualunque titolo o strumento finanziario menzionato nel documento. Si consiglia al cliente, prima di eseguire qualsiasi operazione, di accertarsi che l'operazione sia adeguata alle sue circostanze specifiche e di analizzare autonomamente, ricorrendo a consulenti professionisti, i rischi specifici assunti, tra l'altro a livello finanziario, normativo, legale, contabile e fiscale.

Gli investimenti menzionati nel presente documento possono implicare rischi difficili da quantificare e considerare nella valutazione degli investimenti. In generale, i prodotti a rischio elevato, tra cui i derivati, i prodotti strutturati o gli investimenti alternativi/non tradizionali (ad es. hedge fund, private equity, fondi immobiliari) si rivolgono esclusivamente a investitori esperti, in grado di comprenderne e di assumerne i rischi. Il cliente può essere esposto al rischio di cambio, perché un prodotto o un investimento sottostante a un prodotto è denominato in una valuta diversa da quella del paese nel quale il cliente risiede. Gli investimenti sono soggetti a fluttuazioni dei cambi che possono implicare un aumento o una diminuzione del loro valore. Su richiesta, UBP rimane a disposizione dei clienti per fornire maggiori informazioni sui rischi associati a investimenti specifici. Il presente documento è confidenziale ed è destinato unicamente alla persona alla quale è stato consegnato; ne è vietata la riproduzione (integrale o parziale) o la distribuzione a chiunque altro, senza la precedente autorizzazione scritta da parte di UBP. Union Bancaire Privée, UBP SA, ha ottenuto l'autorizzazione ed è regolamentata dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA) in Svizzera.