

# Analisi globale 2016

Gennaio 2016

**2016 GLOBAL OUTLOOK - Sommario**

p3	<b>Economia</b>	Economia globale in una fase intermedia - Peter Rosenstreich
p4	<b>Economia</b>	Cina: tra crescita e credibilità - Yann Quelenn
p5	<b>Economia</b>	Eurozona sotto pressione nel 2016 - Arnaud Masset
p6	<b>Economia</b>	USA: inflazione e curva dei tassi - Peter Rosenstreich
p7	<b>Economia</b>	La Bank of Japan chiamata ad aumentare gli stimoli monetari - Yann Quelenn
p8	<b>Economia</b>	Momento della verità per la Svizzera - Arnaud Masset
p9	<b>Commodities</b>	Potenziale rialzista limitato per il Petrolio - Peter Rosenstreich
	<b>Termini Legali</b>	

## Economia

## Economia globale in una fase intermedia

### L'economia mondiale in una fase intermedia

La crescita globale nel 2016 sembra destinata a mantenersi sotto il 3.0%, senza aumenti evidenti rispetto al 2015. Il settore manifatturiero globale resta in difficoltà, e non si vedono segnali di un'inversione di tendenza. Anche l'apprezzamento dei mercati sarà limitato da questi fattori, e la Fed dovrà tenerne conto nel percorso di normalizzazione dei tassi. L'economia mondiale si trova in una fase intermedia del ciclo, con politiche monetarie accomodanti a supporto della crescita. Maggiore l'incertezza sui mercati emergenti, a causa dei bassi prezzi delle materie prime e della debole domanda.

La ripresa economica prosegue negli USA per il sesto anno consecutivo. Ci attendiamo una crescita al 2.6% per l'anno scorso, simile al 2015. La domanda interna è abbastanza solida da compensare il calo delle esportazioni e la debolezza del settore energetico. Il mercato del lavoro è in buone condizioni, e le famiglie parteciperanno con i consumi. Ciò dovrebbe portare ad una crescita delle aziende, degli investimenti e del mercato immobiliare. L'aumento del costo del lavoro e dei tassi di interesse, insieme alla modesta crescita della produttività, limita però il potenziale rialzista per l'economia americana.

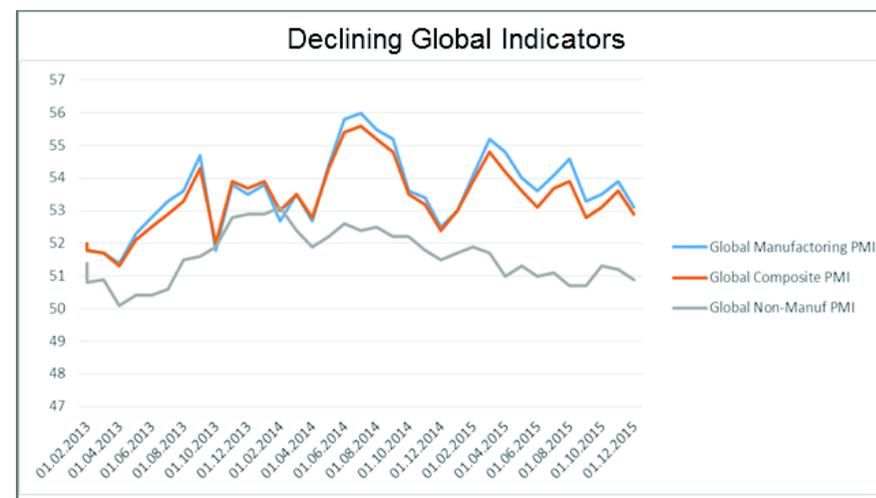
### BCE e BoJ resteranno accomodanti

Le politiche monetarie della BCE hanno portato a dei miglioramenti, soprattutto nel settore delle esportazioni. La riduzione del deficit ha liberato possibilità di investimenti e supporta la crescita. Il debito è però ancora troppo elevato, impedendo le necessarie politiche nella fase negativa del ciclo economico. La BCE è quindi pronta ad ampliare l'attuale QE. In Giappone la BoJ ha supportato la ripresa economica.

Anche se l'inflazione è molto inferiore all'obiettivo del 2%, ulteriori misure di stimolo appaiono al momento improbabili.

### Elementi di rischio sui mercati emergenti

I mercati emergenti con elevato deficit commerciale e forte dipendenza dalle commodities dovranno soffrire ancora. L'Asia mantiene una forza relativa grazie alle riserve estere, al debito contenuto e alla flessibilità delle politiche economiche (tasso di cambio incluso). Tuttavia difficilmente Cina, India e sud-est asiatico mostreranno una notevole crescita economica nel 2016 rispetto al 2015.



## Economia

## Cina: tra crescita e credibilità

### Incertezze dalla Cina

I mercati finanziari cinesi stanno vivendo giorni difficili. Il meccanismo di interruzione delle contrattazioni si è attivato per due volte, impedendo un'ulteriore discesa dei mercati. Gli scambi sono stati sospesi per due volte, con una sessione di trading limitata a 15 minuti, dopo cui il limite del 7% di ribasso è stato raggiunto.

La prima domanda da porsi è se questi ribassi dei mercati indicano una crisi economica sottostante, e se la transizione da un modello basato sulle esportazioni a un'economia legata alla domanda interna è destinata ad avvenire con successo o meno. La costante svalutazione dello yuan ha accresciuto i dubbi riguardo il reale stato dell'economia cinese. Dal 2005, lo yuan si è apprezzato del 33% nei confronti del dollaro. Nel mese di Agosto 2015, le autorità cinesi hanno provocato un ribasso del 4.7%, a cui è seguito un deprezzamento dell'1.5% da inizio 2016. La People's Bank of China (PBoC) ha deciso di prendere parte alla guerra valutaria, attraverso svalutazioni competitive con l'obiettivo di accrescere le esportazioni. Guardando ai fondamentali dell'economia cinese, appare ovvio che i tassi di crescita a doppia cifra che caratterizzavano il primo decennio del nuovo secolo sono ormai un ricordo. Tuttavia, l'attuale crescita economica è più che decente. L'ultimo dato (Q3 2015) mostra un 6.6% annuale, ben superiore ad esempio al 2% degli USA o ai numeri ancora inferiori dei paesi dell'Eurozona. Un altro punto da analizzare è l'allargamento dello spread tra i diversi tassi di cambio cinesi durante il 2015. Ricapitoliamo: il CNH viene scambiato fuori dalla Cina ed è una valuta libera di fluttuare, mentre il CNY viene scambiato in Cina e il suo tasso di cambio è determinato dal governo. Per conservare un certo grado di fiducia nei confronti dello yuan, ora incluso nel paniere SDR del FMI, la Cina deve costantemente monitorare lo spread tra CNH e CNY rispetto al dollaro. Questo differenziale è cresciuto costantemente durante la seconda parte del 2015, provocando speculazioni e fuoriuscita di capitali.

A tal punto, la PBoC ha deciso di intervenire direttamente sul mercato FX per ridurre il gap CNY/CNH, comprando CNH. Tuttavia così facendo è diminuita la liquidità ed è cresciuto drasticamente il tasso overnight. Infatti, il tasso di interesse sui depositi overnight è salito al 66.8% durante la prima settimana di Gennaio. Al momento, è tornato all'8%. Ciò dimostra che intervenendo sul gap CNY/CNH attraverso questo meccanismo di arbitraggio è molto costoso. Le pressioni ribassiste sul CNH sono molto limitate, ma svalutando il CNY (che oggi è scambiato quasi allo stesso tasso del CNH rispetto al dollaro) ha inviato un segnale completamente errato riguardo lo stato di salute dell'economia cinese. Tutto ciò ha creato un sentiment di avversione al rischio, che ha spinto al ribasso i mercati azionari cinesi.

Dopo anni di fortissima crescita, la Cina è alla ricerca di nuove fonti di reddito alternative agli elevati investimenti dei passati decenni nel settore immobiliare ed agricolo. In questo periodo di crescita molto limitata a livello globale, la Cina sta faticando a trovare queste entrate. Nel frattempo i ricavi del settore industriale sono diminuiti dell'1.4% su base annuale lo scorso Dicembre, registrando sei mesi consecutivi al ribasso. Tutto ciò, insieme al rallentamento della domanda interna, ha posto la PBoC in una situazione in cui l'intervento era necessario. E' evidente infatti che l'indice dei prezzi alla produzione continua a scendere, ora al -5.9% su base annuale. Va evidenziato che la Cina ha creato un serio problema di credibilità attraverso il continuo cambio di regole sui mercati azionari. Gli investitori restano scettici nella scelta di un paese in cui le regole possono essere modificate da un giorno all'altro.

**Economia****Eurozona sotto pressione nel 2016**

L'anno 2015 si è rivelato abbastanza turbolento. La crisi greca è riemersa con forza, dopo una fase di calma apparente dal 2011. Nonostante l'accordo raggiunto tra Grecia e i suoi creditori (in gran parte a spese dei greci), la situazione non è certo risolta e potrebbe tornare sotto i riflettori nel mese di Febbraio. Infatti, le autorità greche hanno espresso la necessità di trovare un accordo su un taglio del debito, per evitare la drammatica situazione vissuta nel 2015. La vicenda potrebbe presto tornare al centro dei riflettori.

**Nuovi rischi in vista**

Oltre alla situazione greca, anche la Spagna sta facendo sentire la propria voce per porre fine al sistema bipartitico in vigore da oltre tre decenni. I volti nuovi sono il partito anti-austerità Podemos e i centristi di Ciudadanos. Entrambe queste realtà sono emerse dallo scontento popolare, che riguarda in particolare le tematiche della corruzione e della disoccupazione - la seconda più alta nell'Eurozona, dopo la Grecia, con oltre il 20% sulla popolazione attiva - e una crescita economica quasi inesistente. I cittadini spagnoli vogliono cambiamenti. Sfortunatamente, la storia della Grecia mostra che i creditori europei non sono molto propensi a fare concessioni economiche, e ciò significa che la Spagna potrebbe diventare la "nuova Grecia": ciò è quello che temono i mercati.

**Restare o no nell'Unione Europea?**

Il Regno Unito resterà nell'Unione Europea? David Cameron ha promesso un referendum, che dovrebbe avvenire entro fine 2017. Il punto cruciale della cosiddetta Brexit è il controllo dell'immigrazione, in quanto il governo inglese spinge per una riforma della governance europea mirata a limitare e controllare il flusso di immigrati diretti verso il Regno Unito. La Brexit potrebbe causare una recessione, proprio nel momento in cui l'Eurozona inizia a mostrare i primi segnali di ripresa. Un'eventualità di

questo tipo danneggerebbe sia il Regno Unito che l'economia dell'eurozona, e ciò significa che l'incertezza sottostante si farà sentire sulla valuta europea almeno fin quando l'Unione accetterà le richieste del Regno Unito, oppure fino all'avvenuto referendum (un'uscita del Regno Unito provocherebbe con elevate probabilità una svalutazione dell'euro).

**Un anno cruciale**

L'anno 2016 sarà certamente complicato per l'Unione Europea e l'Eurozona, a causa degli elementi sopra descritti. I rischi negativi sono particolarmente evidenti, anche perchè la BCE fatica ancora a combattere lo scenario di deflazione che mina il potenziale di crescita. Ci aspettiamo che EUR/USD raggiunga 1.04 entro la fine dell'anno, dato che una valuta debole è essenziale per supportare la ripresa economica.

## Economia

## USA: inflazione e curva dei tassi

### L'economia migliora, ma l'inflazione no

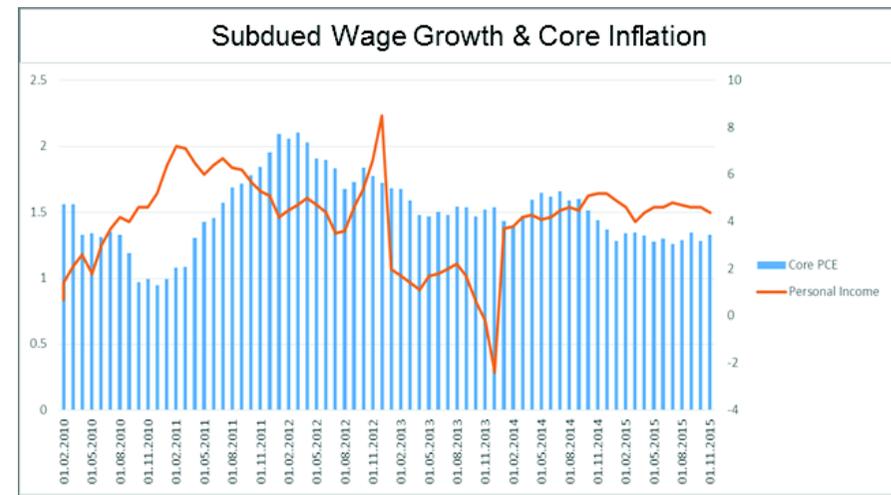
Dopo il primo rialzo dei tassi della Fed, l'attenzione è sulla futura evoluzione dell'economia americana. Secondo le stime, l'economia dovrebbe raggiungere il pieno impiego nel 2016. È generalmente accettato che ciò significhi disoccupazione tra il 4.75% e il 5.25%, e seguendo l'attuale ritmo la soglia inferiore dovrebbe essere raggiunta intorno a metà 2016. Grazie al pieno impiego, la crescita dei salari dovrebbe accelerare, supportando l'inflazione. Ciò dovrebbe essere positivo per i consumatori, in particolare per coloro che hanno un indebitamento inferiore e maggiori risparmi. La crescita dei salari dovrebbe costituire l'input finale per il miglioramento della fiducia e per i consumi, a supporto del ciclo economico positivo. Più incerto è invece l'impatto sull'inflazione. Infatti, in un normale ciclo economico, il pieno impiego avrebbe già dovuto creare una sensibile crescita dei salari e un impatto significativo sull'inflazione (come suggerito dalla curva di Phillips).

### Perché i salari non crescono?

Ci sono due diverse teorie che spiegano la difficoltà nella crescita dei salari. La limitata crescita della produttività, che comporta minori profitti e minore disponibilità ad aumentare i salari. Secondo, la bassa partecipazione distorce la percezione del mercato del lavoro. Molti candidati sono alla finestra, pronti a mostrarsi disponibili con l'aumento della richiesta di lavoro. Queste tradizionali tematiche sono già state nominate durante la recessione 2007-2009. I problemi odierni ne sono la continuazione. La Fed invece, attraverso le attuali proiezioni, sembra continuare a considerare valido il tradizionale meccanismo di trasmissione. La forza del dollaro non contribuisce alla crescita dei prezzi dei prodotti importati, spingendo ulteriormente al ribasso gli indici di riferimento dell'inflazione (CPI e PCE).

### Dollaro forte e petrolio debole

La debole crescita dei salari, e le pressioni deflazionistiche create anche dal dollaro forte, indicano che difficilmente la Fed riuscirà a raggiungere il target del 2% di inflazione. Ciò significa che quattro rialzi dei tassi nel 2016, di 25 punti base ciascuno, appaiono al momento una prospettiva eccessiva. Crediamo che il ritmo dei rialzi sarà più lento, e il 2016 potrebbe terminare all'1.00%.



## Economia

## La Bank of Japan chiamata ad aumentare gli stimoli

### Ancora disinflazione

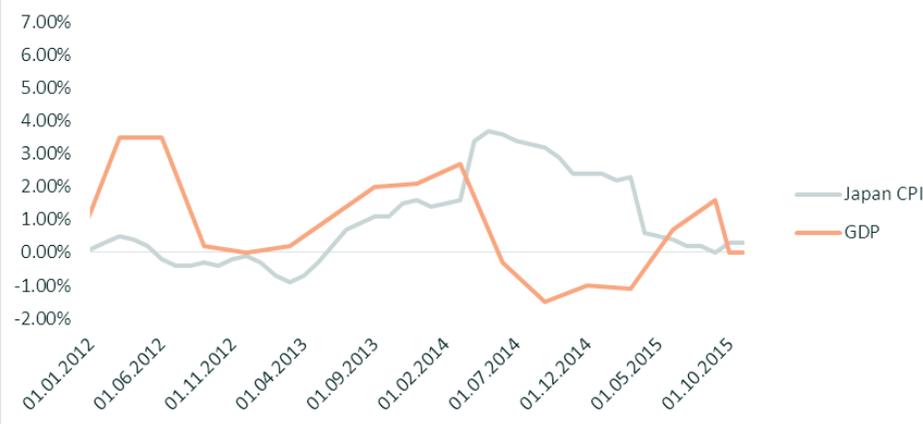
La situazione del Giappone appare preoccupante a causa della debole inflazione, dell'elevato rapporto tra debito e GDP, e del debole trend di crescita (1% nel 2015). La Bank of Japan ha persino annunciato di essere pronta a tagliare le stime di inflazione per il 2016, durante il prossimo meeting alla fine del mese in corso. Ciò soprattutto a causa dei bassi prezzi delle materie prime. Crediamo inoltre che le autorità giapponesi abbiano sottovalutato l'attuale ribasso del petrolio. Ciò che appare ovvio è che il 2% non verrà raggiunto nell'anno in corso, come invece era stato stabilito alcuni mesi addietro.

Tuttavia, lo yen potrebbe apprezzarsi ulteriormente. La valuta giapponese viene infatti acquistata in fasi di risk-off, come avvenuto durante il crollo dei mercati azionari cinesi. Inoltre, lo stato dell'economia americana resta incerto, e il ritmo del rialzo dei tassi da parte della Fed è ancora incerto, aggiungendo volatilità ai mercati finanziari. Si verifica quindi il paradosso: economia debole e valuta in rafforzamento. Appare chiaro che questo status di "rifugio sicuro" non aiuta il paese, e spinge ulteriormente al ribasso inflazione poiché i consumatori pagano un prezzo inferiore per i beni importati. Il rafforzamento dello yen sta giocando contro le politiche monetarie della BoJ. Nonostante ciò, non crediamo ancora che lo yen si possa definire sopravvalutato.

Osservando i fondamentali, sembra che alcuni miglioramenti stiano iniziando ad attivare. Nel mese di Novembre è stato registrato un surplus di bilancio per 1.14 miliardi (bilancio positivo da 17 mesi consecutivi). Questi dati stanno concedendo un po' di respiro al Primo Ministro Shinzo Abe, che attraverso il suo Abenomics sta cercando di fornire supporto alla crescita economica.

Al momento, USD/JPY si trova in area 117. Crediamo che durante i prossimi anni la BoJ dovrà fornire ulteriori stimoli all'economia, per combattere la naturale tendenza al rafforzamento della valuta nipponica. Ci aspettiamo un incremento dell'attuale QE: il Giappone è ormai già completamente immerso nel programma, e quindi non avrebbe senso fermarsi ora senza rischiare una più profonda e grave recessione. Inoltre, il Nikkei già oggi si sta muovendo al ribasso. Durante gli ultimi mesi, l'indice giapponese ha perso quasi il 10%. Nonostante le parole delle autorità politiche, la BoJ non ha molte armi a disposizione, soprattutto se lo scenario di incertezza sull'economia globale e sulla politica monetaria della Fed dovesse persistere.

Growth and inflation are back to zero despite massive QE



**Economia****Momento della verità per la Svizzera****Un anno dalla decisione della SNB**

Proprio un anno fa, la SNB decise di liberare il franco svizzero nei confronti dell'euro, scatenando uno tsunami sui mercati. Dopo le immediate conseguenze negative soprattutto per molti investitori, gli effetti di lungo termine si fanno sentire gradualmente. Inizialmente, ci si attendevano conseguenze drammatiche per l'economia svizzera, ma la realtà non è stata così negativa. Tuttavia, crediamo che le aziende svizzere abbiano già utilizzato tutti gli strumenti a propria disposizione per proteggere il proprio business, riducendo i margini e tagliando i costi ai minimi. I primi problemi sono apparsi nella seconda parte del 2015, e gli aggiustamenti al ribasso dovrebbero proseguire nel 2016 in quanto l'economia deve stabilizzarsi su nuovi parametri. La pressione sul mercato del lavoro aumenterà gradualmente, con il trasferimento di molte aziende verso località più convenienti, in reazione al rafforzamento del franco. Nel momento in cui gli investitori troveranno migliori possibilità di investimento altrove, gli acquisti di franchi potrebbero ridursi. A spingere al rialzo la valuta elvetica contribuiscono però i fattori di incertezza economica in particolare all'interno dell'Eurozona, tra cui Brexit, Podemos, debito greco e disinflazione, che potrebbe portare ad un incremento del QE della BCE. Sostanzialmente, EUR/CHF potrebbe muoversi lateralmente nel 2016, con qualche picco di volatilità. La SNB resterà alla finestra, non avendo armi a disposizione per reagire alla BCE, anche se il Governatore Jordan potrebbe ridurre ulteriormente i tassi se necessario.

Anche dal punto di vista politico ed economico il 2016 sarà un anno cruciale per i cittadini svizzeri, chiamati a votare su importanti temi che riguardano il legame tra Svizzera e Unione Europea. Infatti, la volontà di conservare l'indipendenza economica rappresenta un fattore di rischio per un paese che dipende molto dalle esportazioni. Il 28 Febbraio si terrà il voto sull'iniziativa che mira all'espulsione degli immigrati che hanno

subito condanne. Il primo testo è stato già approvato, ma lo Swiss people's Party sostiene che il Parlamento ha modificato il testo originale - nel tentativo di rispettare i regolamenti dell'UE e per proteggere l'accesso ai mercati europei -. Gli svizzeri dovranno votare anche sul ban alla speculazione finanziaria su cibo e commodities agricole. Il trading sulle commodities è ridottissimo in Svizzera, proprio come le entrate e i posti di lavoro ce ne derivano. L'approvazione di questa iniziativa potrebbe avere effetti negativi sull'economia svizzera, spingendo aziende ed investitori a guardare altrove alla ricerca di nuove opportunità.

Tenuto conto dei fattori sopra esaminati, crediamo che EUR/CHF tenderà a muoversi lateralmente durante l'anno in corso, e potrebbe stabilizzarsi in area 1.08. Al momento la coppia si trova sopra 1.09, data l'avversione al rischio determinata dalla fase economica attuale.

**Commodities****Potenziale rialzista limitato per il petrolio****\$45 / barile nel 2016**

Il petrolio si trova ad affrontare notevoli sfide nel 2016, nonostante il già basso prezzo. Le problematiche di tipo fondamentale conterranno i prezzi di Brent e WTI, probabilmente intorno ai 45 dollari a barile. La revoca delle sanzioni americane limiterà notevolmente lo spread tra Brent e WTI. La crescita costante della produzione, insieme all'incertezza che caratterizza l'economia cinese, e al disaccordo tra i membri dell'OPEC, contribuirà affinché i prezzi del petrolio rimangano bassi.

**Permane l'eccesso di produzione**

Le aspettative sul rallentamento dell'attività dei paesi produttori successivamente alla caduta dei prezzi non si sono verificate. Nonostante il calo della domanda, la produzione del petrolio è diminuita in maniera molto marginale. Inoltre, l'attuale bassa performance indica di produrre di più in eccesso. Nel mese di Dicembre, il meeting dell'OPEC ha rafforzato la strategia low cost mirata ad aumentare le quote di mercato e a cancellare i competitors dal mercato. Se le sanzioni contro l'Iran verranno revocate, è probabile che l'Arabia Saudita inizierà una guerra di prezzo all'interno dell'Opec, aumentando la produzione per impedirE all'Iran di guadagnare significative quote di mercato.

I paesi non-OPEC come Russia e Canada hanno tratto beneficio dal deprezzamento delle rispettive valute, in modo da coprire più agevolmente i costi. Infine, le raffinerie hanno acquistato molto greggio, ma gli inventari sono alla massima capacità e di conseguenza da Febbraio dovrebbe partire un periodo di manutenzione degli strumenti e macchinari.

**Possibile ripresa da Marzo**

Tuttavia, entro metà anno gli effetti del basso prezzo del petrolio dovrebbero impattare sulla produzione, e ciò potrebbe portare ad una ripresa delle quotazioni. Secondo l'IEA gli investimenti nel settore petrolifero sono diminuiti del 20%. La mancanza di nuovi investimenti si fa sentire, e la domanda di petrolio è costantemente aumentata nonostante il debole settore manifatturiero. Crediamo però che i miglioramenti in Cina, grazie alle politiche accomodanti, faticheranno a ristabilire la fiducia sui mercati.

Di conseguenza, il potenziale di crescita del prezzo appare limitato. Alcuni paesi produttori sembrano determinati ad aumentare la produzione qualora il prezzo dovesse salire. Gli impianti di trivellazione inoltre tendono ad aggiustarsi ai cambiamenti dal lato dei prezzi. La produzione di petrolio negli USA recentemente ha superato le aspettative, mentre ci si attende di capire quali saranno le prossime mosse degli attori internazionali su questo mercato.

## TERMINI LEGALI

Nonostante l'impegno a verifica della validità e della qualità dei dati utilizzati per la ricerca, non vi è garanzia che questi siano corretti ed accurati. Swissquote Bank e le sue consociate non si assumono alcuna responsabilità riguardo errori ed omissioni, né relativamente all'accuratezza e alla validità delle informazioni e delle analisi sopra contenute. Questo documento non costituisce un'esortazione a vendere e/o comprare alcuno strumento finanziario, né può essere considerato una sollecitazione e/o un'offerta a prendere parte in alcuna transazione. Questo documento rappresenta una ricerca economica e non intende costituire una consulenza a fini di investimento, né a sollecitare alcuno scambio di beni o servizi finanziari.

Pur rappresentando una componente inevitabile in ogni investimento finanziario, il rischio derivante dallo scambio di valute nel Forex può risultare particolarmente consistente. Quindi, nel considerare l'operatività nel mercato dei cambi, è necessario essere coscienti dei rischi associati a tali prodotti finanziari in modo da decidere in maniera informata e consapevole. Il materiale qui presente non è stato redatto a fini di consigliare o suggerire alcun investimento. Swissquote Bank si adopera per l'utilizzo di informazioni ampiamente credibili, ma non può in alcun modo assicurare riguardo la loro completezza ed accuratezza. Inoltre, non ci riteniamo obbligati ad informare nel caso di cambiamento delle opinioni o dei dati in questo documento. Ogni valore di prezzo è inserito in questo report con finalità informativa, e non rappresenta una valutazione degli asset sottostanti o di altri strumenti finanziari.

Questo documento viene distribuito nel rispetto della legge ivi applicabile. Nulla all'interno di questo contenuto può definire alcuna strategia o consiglio di investimento come adatto ed appropriato alle caratteristiche del recipiente, piuttosto che come consulenza a fini di investimento personale. La pubblicazione presenta l'unica finalità informativa, non costituisce pubblicità e rappresenta un'esortazione a vendere e/o comprare alcuno strumento finanziario in alcuna giurisdizione. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita riguardo l'accuratezza, la completezza e l'affidabilità delle informazioni qui contenute, con l'eccezione delle informazioni riguardanti Swissquote Bank, le sue consociate ed affiliate. Questo documento non è da intendersi come dichiarazione o valutazione completa degli strumenti finanziari contenuti. Swissquote Bank non garantisce che gli investitori possano ottenere dei profitti, né condividerà con essi eventuali risultati operativi, né è disposta ad accettare alcuna responsabilità in caso di perdite da investimento. Gli investimenti comportano un rischio e le decisioni di investimento richiedono prudenza. Questo documento non deve assumere una forma sostitutiva dell'esercizio della propria facoltà di giudizio. Qualsiasi opinione espressa in questo documento presenta una finalità esclusivamente informativa, e potrebbe subire delle modifiche senza alcun obbligo di notifica, e potrebbe essere diversa o contraria ad opinioni espressa da altre aree e gruppi di Swissquote Bank, come risultato di diversi criteri di valutazione. Swissquote Bank non può essere considerata responsabile di alcun risultato, positivo o negativo, che sia stato determinato totalmente o parzialmente dalle informazioni sopra contenute.

Il servizio verrà avviato, aggiornato, ed eventualmente cessato, ad esclusiva discrezione dello Swissquote Bank Strategy Desk. Le analisi sopra contenute si basano su diversi metodi di valutazione. Diversi criteri di valutazione possono risultare in risultati e decisioni differenti. Gli analisti responsabili della redazione di questo documento potrebbero interagire con il dipartimento dedicato al trading, con il personale addetto alle vendite o altri dipartimenti, con la finalità di raccogliere, sintetizzare ed interpretare le informazioni di mercato. Swissquote Bank non è obbligata ad aggiornare continuamente le informazioni qui contenute, e non può essere considerata responsabile di alcun risultato, positivo o negativo, che sia stato determinato totalmente o parzialmente dalle informazioni sopra contenute.

Swissquote Bank proibisce la distribuzione di questo materiale informativo a soggetti terzi, senza il consenso scritto di Swissquote Bank. Swissquote Bank non accetta alcuna responsabilità riguardo le azioni di terze parti che abbiano a riferimento il contenuto in oggetto.

© Swissquote Bank 2014. Tutti i diritti riservati.