



Il grande sorpasso

2 **NUOVE EMISSIONI**
Sprint verso una mobilità futura 100% elettrica

4 **TEMA CALDO**
Il grande sorpasso

9 **ETF IN CIFRE**
ETF Plus: migliori, peggiori e più scambiati a uno e sei mesi

3 **NEWS DAL MONDO**
Global X porta in Italia due nuovi ETF su industria mineraria dell'argento e uranio

6 **FOCUS BANCA IMI**
Le implicazioni economico-politiche del conflitto russo-ucraino

10 **OSSERVATORIO**
Negli ultimi 6 mesi dominio degli ETF sull'energy

Sprint verso una mobilità futura 100% elettrica

KraneShares ha quotato a Londra la versione UCITS dell'ETF Electric Vehicles & Future Mobility ESG Screened

Gli italiani sono pronti ad abbracciare la nuova frontiera delle auto elettriche. Dall'EY Mobility Consumer Index emerge infatti che il 73% degli italiani si mostra propenso ad acquistare in futuro un'auto elettrica e nello specifico una quota del 23% dei potenziali acquirenti di automobili prevede di acquistarne una completamente elettrica già quest'anno, un dato nettamente in aumento rispetto all'anno scorso (9%).

In generale la mobilità a livello globale va verso l'elettrico con uno scenario prospettico al 2040 con il 54% delle vendite di auto nuove e il 33% delle auto a livello globale che saranno veicoli elettrici stando a quanto indicato dal Bloomberg New Energy Finance & International Energy Agency. Inoltre, si stima che il mercato globale dei veicoli elettrici assorbirà 2,7mila miliardi di dollari di investimenti totali entro il 2040 (Morgan Stanley Research).

KraneShares nelle scorse settimane ha lanciato il KraneShares Electric Vehicles & Future Mobility ESG Screened UCITS ETF (Ticker: KARS) che replica l'indice Bloomberg Electric Vehicles ESG Screened.

"Siamo nella fase iniziale di un mega-trend globale pluridecennale che comporterà l'adozione di veicoli elettrici e di mobilità futura", ha dichiarato Jonathan Krane, CEO di KraneShares. L'ETF presenta un'esposizione pura a questa opportunità con una sovrapposizione inferiore al 3% rispetto all'indice azionario globale MSCI ACWI (dati Morningstar, KraneShares al 31/12/2021).

KARS è classificato come prodotto conforme all'articolo 8 del regolamento UE sulla finanza sostenibile (SFDR). Questa classificazione significa che, in linea con la metodologia dell'indice di riferimento, KARS investe in società che promuovono caratteristiche ambientali o sociali, o una combinazione di tali caratteristiche, e che le società presenti in portafoglio seguono buone pratiche di governance.

"KARS si concentra sul settore in rapida crescita dei veicoli elettrici e delle tecnologie che plasmano il futuro dei trasporti e della mobilità", ha dichiarato Anthony Sassine,



CFA, Senior Investment Strategist di KraneShares. "KARS investe su società globali quotate, attive nell'intero ecosistema della mobilità futura, tra cui produzione di veicoli elettrici, a guida autonoma, mobilità condivisa, produzione di litio e rame, batterie agli ioni di litio, produzione di celle a idrogeno e infrastrutture elettriche."

Xiaolin Chen, Head of International di KraneShares, ha aggiunto: "KARS offre un'esposizione geografica diversificata ai leader mondiali nella produzione di veicoli elettrici, in Cina, Europa e Stati Uniti. Riteniamo che l'adozione dei veicoli elettrici a livello globale costituirà un'opportunità di investimento secolare a cui gli investitori UCITS possono ora accedere attraverso il nostro KARS UCITS ETF".

News

- **Global X porta in Italia due nuovi ETF su industria mineraria dell'argento e uranio**
Global X ETFs ha lanciato due nuovi ETF UCITS su Borsa Italiana, il Global X Silver Miners UCITS ETF (SILV) e il Global X Uranium UCITS ETF (URNU). "L'uranio e le aziende che estraggono argento godono di venti favorevoli dal punto di vista della domanda, che potrebbero contribuire a generare rendimenti importanti in un fase di mercato difficile e in cui l'instabilità geopolitica è in aumento," spiega Morgan Delledonne, Head of Investment Strategy Europa di Global X.

- **Forti deflussi dagli ETF/ETP crypto**

Gli ETF e gli ETP crypto quotati a livello globale hanno registrato deflussi netti di 556 milioni di dollari nel mese di aprile, portando da inizio anno netti afflussi a 303 milioni di dollari, decisamente sotto i 2,69 miliardi di dollari raccolti a questo punto lo scorso anno. E' quanto emerge dall'ETF and ETP Crypto industry landscape insights report di ETFGI. Il totale degli asset investiti in ETF e ETP di criptovalute è diminuito del 18,8% a 13,21 miliardi di dollari dai 16,28 miliardi di dollari alla fine di marzo.

Wall Street Italia

IL MAGAZINE SU INVESTIMENTI, IMPRESA E LIFESTYLE



DISPONIBILE ANCHE SU TABLET

shop.wallstreetitalia.com

24 NUMERI
A SOLI 69,90€
invece di 120,00€

12 NUMERI
A SOLI 39,90€
invece di 60,00€

Il grande sorpasso

Per la prima volta i fondi indicizzati passivi possiedono una quota maggiore di azioni statunitensi rispetto ai fondi attivi



I fondi indicizzati a gestione passiva hanno superato per la prima volta i fondi a gestione attiva come quota detenuta del mercato azionario statunitense. A fine 2021 i fondi passivi rappresentavano il 16% della capitalizzazione del mercato azionario statunitense, superando il 14% detenuto dai fondi attivi, secondo gli ultimi dati dell'Investment Company Institute (ICI) riportati dal Financial Times. Un sorpasso arrivato dopo una lunga rincorsa che ha portato a capovolgere i

rapporti di forza che solo un decennio fa vedevano i fondi attivi detenere il 20% delle azioni di Wall Street e quelli passivi solo l'8%.

Nell'ultimo decennio negli Stati Uniti si è assistito a un vero e proprio boom del passivo con un travaso netto cumulativo di oltre 2 trilioni di dollari dai fondi azionari nazionali a gestione attiva a quelli passivi, principalmente ETF. Nel dettaglio gli ETF quotati negli Stati Uniti, la cui stragrande maggioranza è a

gestione passiva, hanno visto il loro patrimonio lievitare a 7,2 miliardi di dollari, quintuplicato rispetto al 2012.

Aumenta la concentrazione

Parallelamente in questi anni si è assistito a una concentrazione della detenzione delle azioni senza precedenti. Sempre secondo i dati dell'Investment Company Institute i cinque maggiori emittenti di fondi comuni e ETF alla fine dello scorso anno rappresentavano il 54% dell'intero patrimonio del mercato rispetto al 35% del 2005. I 10 maggiori fondi controllano il 66% di tutti gli asset, rispetto al 46% del 2005, mentre i primi 25 fondi rappresentano l'83%, rispetto al 67% di 17 anni fa. Il numero di asset posseduti da centinaia di gestori al di fuori dei primi 25 si è dimezzato in questi anni.

I dati ICI mostrano inoltre come gli investitori in ETF tendono ad essere più giovani con un'età media di 45 anni, rispetto ai 51 anni per i proprietari di fondi comuni di investimento; chi si affida agli ETF è anche mediamente più ricco, con un reddito familiare medio di \$ 125.000 e attività finanziarie familiari di \$ 375.000, rispetto a cifre comparabili di \$ 104.900 e \$ 320.000 per i proprietari di fondi comuni.

Il numero di ETF disponibili per gli investitori statunitensi è salito di 398 unità lo scorso anno, con 457 debuttanti – più del doppio del precedente record di 197 stabilito nel 2015. Al contrario, il numero di fondi comuni è diminuito ogni anno dal 2016. Escludendo i fondi del mercato monetario, i fondi comuni di investimento hanno anche visto deflussi netti di denaro per tutti tranne un anno dal 2015.

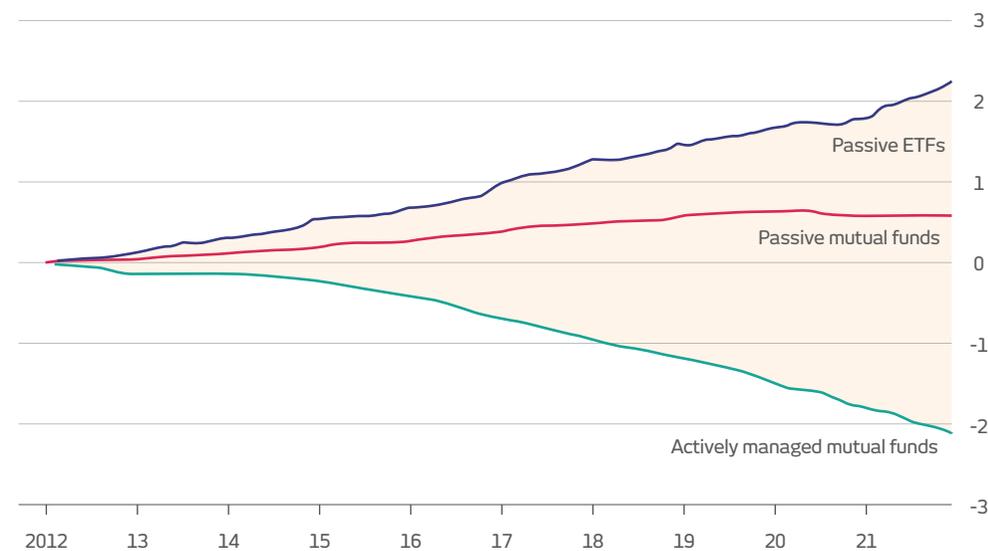
Rotazione verso il passivo anche con mercati turbolenti

Questo trend è destinato a consolidarsi ulteriormente o l'attuale fase ribassista dei mercati cambierà le carte in tavola? Nelle ultime fasi turbolente dei mercati

gli investitori si sono mostrati più propensi a voltare le spalle alle gestioni attive e così potrebbe essere anche questa volta. "I flussi contano più dell'AUM e il settore passivo ha dominato i flussi per anni e ogni sell-off accelera la rotazione verso il passivo – rimarca Vincent Deluard, global macro strategist di StoneX - . Gli investitori vendono prima i fondi a gestione attiva, mentre gli ETF e i fondi indicizzati beneficiano della domanda meccanica dei target date fund (TDF)". "Mi aspetto che il mercato ribassista in corso sarà molto serio e presenterà deflussi da ETF e fondi indicizzati, ma sarà molto peggio per il settore attivo. Quando il settore passivo starnutisce, il settore attivo ha la polmonite", aggiunge Deluard.

US-domiciled domestic equity ETFs and mutual funds

Cumulative net flows since 2021 (\$tn)



Fonte: Investment Company Institute

Le implicazioni economico-politiche del conflitto russo-ucraino

Dal commercio alla finanza, dalle migrazioni all'energia, i potenziali cambiamenti di medio termine sono numerosi

Una guerra in Europa che coinvolge una potenza nucleare modifica drasticamente il quadro politico non solo nel Vecchio Continente. Il delinearsi di uno scacchiere internazionale "a blocchi", anche con riferimento all'economia e alla finanza, modifica l'impostazione istituzionale tradizionale, fondata sul ruolo sostanzialmente monopolistico dell'Occidente nella definizione dell'assetto economico-finanziario globale. Dal commercio alla finanza, dalle migrazioni all'energia, i potenziali cambiamenti di medio termine sono numerosi e potrebbero modificare sostanzialmente il quadro economico-politico dei prossimi decenni.

La decisione del presidente della Federazione russa Vladimir Putin di invadere l'Ucraina ha rappresentato una svolta epocale rispetto al modo di vedere il ruolo dell'ex Unione Sovietica nello scacchiere internazionale. Sebbene la rilettura di molti discorsi e interventi degli ultimi anni faccia emergere tutto il disagio rispetto alla presunta "avanzata" militare, economica e ideologica dei paesi occidentali, l'avvio di un'azione militare che rappresentasse uno scontro diretto con l'Occidente appariva improbabile, almeno fino all'evidenza di un ammasso di forze militari al confine. L'idea di una Federazione russa sostanzialmente integrata nel sistema economico-finanziario globale ha lasciato il posto alla probabile creazione in prospettiva di "due blocchi", uno rappresentato dal sistema occidentale, l'altro da quello che farà capo all'area di influenza della Cina, della Russia e probabilmente dell'India. Non registreremo dunque la fine della globalizzazione, come proposto da Larry Fink, CEO di Blackrock, nella sua consueta lettera agli investitori del 2022, ma probabilmente il passaggio verso una sorta di "geo-globalizzazione", in cui prevarranno due sistemi alternativi: 1) quello



occidentale e 2) quello che si baserà sul crescente ruolo della valuta cinese che ha oggi una significatività minima, ma che è destinata a crescere nel tempo. Una crescita che sarà il risultato anche di una relativa maggior chiusura nelle relazioni economico-finanziarie tra questi paesi e l'Occidente.

Un maggior grado di protezionismo è già visibile. Principalmente nei confronti della Russia ma in prospettiva probabilmente anche nei confronti della Cina, nonostante

le recenti aperture dell'amministrazione Biden su una possibile rimozione di dazi imposti da Trump. La presa di coscienza che la dipendenza commerciale da paesi potenzialmente ostili può essere molto rischiosa induce a considerare cruciale l'autonomia strategica, soprattutto in certi ambiti. L'energia, la difesa militare, la tecnologia, l'agricoltura sono esempi di settori nei quali essere dipendenti da un paese che potrebbe interrompere la fornitura è molto rischioso. Le industrie di beni essenziali e strategici devono cioè essere al riparo da eventuali blocchi delle importazioni. Lo stesso dicasi per i beni intermedi di settori strategici. Il mancato controllo della catena produttiva di beni cruciali per l'economia e la sicurezza di un paese rende lo stesso esposto a carenze di approvvigionamento nel caso si interrompersero i rapporti commerciali con un paese fornitore.

L'invasione dell'Ucraina ci riporta indietro di decenni verso un mondo diviso da una nuova "cortina di ferro" in cui l'Unione Sovietica è sostituita da un probabile nuovo connubio tra Russia e Cina, nel quale una superpotenza economica è di fatto alleata a una superpotenza nucleare. Ne deriva una nuova geografia, non più caratterizzata da quella parcellizzazione caratteristica di un mondo globalizzato, ma definita più chiaramente da aree di influenza destinate a pesare più marcatamente rispetto al passato. Gli investimenti

diretti, ad esempio, dovranno tener conto più attentamente del fattore geografico e del rischio politico inerente. Investire in Bielorussia, Russia, in Kazakistan, in India o in Cina dovrà tener conto oggi, più che in passato, delle possibili conseguenze in termini politici e istituzionali di sanzioni, provvedimenti governativi, legislazione sfavorevole, statalizzazioni che dovessero eventualmente essere introdotte.

L'invasione dell'Ucraina ha riportato d'attualità un tema sostanzialmente dimenticato da decenni: la sicurezza militare in Europa. I rischi per la sicurezza negli ultimi anni sono infatti stati legati principalmente al terrorismo. Anche l'invasione in Crimea o la guerra in Donbass venivano percepiti come conflitti regionali che non mettevano a rischio la sicurezza dei paesi europei. L'invasione su larga scala di un paese confinante con

l'Unione Europea, perpetrato peraltro da una potenza nucleare, ha allarmato in primo luogo i paesi confinanti, come quelli baltici o la Polonia, ma ha più in generale determinato un senso di insicurezza dettato da una sostanziale impreparazione dell'Europa, che resta fortemente dipendente dalla NATO dal punto di vista militare. Senza contare che la natura di "guerra ibrida" del conflitto ha evidenziato il ruolo delle attività informatiche tese a destabilizzare o finanche mettere a rischio i servizi essenziali di un paese. Tutto questo ha indotto e indurrà a ripensare e ad



accrescere la dotazione militare, come conferma l'annuncio di molti paesi europei di arrivare al 2% del PIL di spesa militare, oltre che a coordinare le forze e adottare un sistema di difesa comune di pronto intervento (la Bussola Strategica). Lo stesso dicasi per la difesa cibernetica, con l'adozione in Europa di una politica e un apparato comune sul tema (EU Cyber Defence Policy). Difesa militare e cibernetica avranno dunque un ruolo crescente in un contesto che torna ad essere caratterizzato da blocchi contrapposti che si contendono aree di influenza, materie prime ed energia. La crisi ucraina ha messo in evidenza anche una spaccatura in ambito finanziario-istituzionale, per effetto del divieto di utilizzo del sistema SWIFT per la maggior parte delle banche russe, oltre che per il congelamento delle riserve valutarie della Banca



di Russia nei paesi occidentali. La decisione andrà probabilmente ad accelerare una tendenza alla formazione di due sistemi di pagamento paralleli, uno occidentale legato al dollaro quale valuta di riserva e un sistema orientale legato allo yuan, che assumerà un ruolo crescente nelle riserve dei paesi del "blocco orientale". Segnali in tal senso vengono già dall'India, che si è vista proporre l'utilizzo del sistema di pagamento russo SPFS (System for Transfer of Financial Messages) per il regolamento degli acquisti di greggio o quello per le carte di credito MIR, mentre è probabile che in oriente aumenti l'utilizzo del sistema cinese CIPS (Cross-Border Interbank Payment System).

La crisi internazionale che stiamo vivendo è una crisi di commodity, oltre che politica internazionale, perché in ordine di importanza riguarda prima di tutto l'energia e poi le materie prime agricole. La dipendenza dell'Europa dalle forniture energetiche russe e la stessa dipendenza della Russia dalle esportazioni di materie prime per finanziarsi rendono le prospettive per il mercato delle commodity particolarmente sfidanti. Già si sono visti i segnali della ricerca affannosa di alternative alla produzione russa di gas, petrolio, metalli e prodotti agricoli, per affrancarsi dalla dipendenza energetica o per procacciarsi alternative al grano russo e ucraino.

¹ "Una bussola strategica per rafforzare la sicurezza e la difesa dell'UE nel prossimo decennio", 21 marzo 2022. <https://www.consilium.europa.eu/it/press/press-releases/2022/03/21/a-strategic-compass-for-a-stronger-eu-security-and-defence-in-the-next-decade/>

² "Cibersicurezza: la risposta dell'UE alle minacce informatiche", 18 maggio 2022. <https://www.consilium.europa.eu/it/policies/cybersecurity/>

Si veda anche: "European Union Equipping Itself against Cyber Attacks with the Help of Cyber Diplomacy Toolbox", 19 giugno 2017. <https://ccdcoe.org/incyber-articles/european-union-equipping-itself-against-cyber-attacks-with-the-help-of-cyber-diplomacy-toolbox/>

³ "Russia Offers SWIFT Alternative to India for Ruble Payments", 30 marzo 2022. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-03-30/russia-proposes-swift-alternative-to-india-for-ruble-payments>

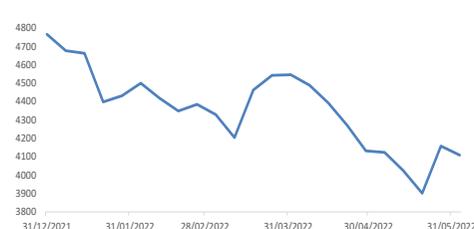
La pagina dei numeri di ETF News

Europa - Indice EuroStoxx 50



	CHIUSURA	VARIAZIONE %		
		3 MESI	6 MESI	12 MESI
Eurostoxx50	3838	8,57	-10,83	-6,94
Ftse Mib	24566	10,05	-10,14	-5,57
Dax30	14654	13,27	-8,07	-7,27
Ftse100	7608	9,3	3,63	7,48

Usa - Indice S&P 500



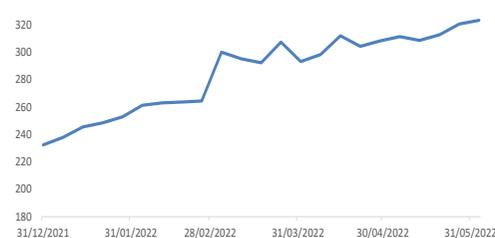
	CHIUSURA	VARIAZIONE %		
		3 MESI	6 MESI	12 MESI
Dow Jones	32900	0,3	-7,85	-4,95
S&P 500	4109	-1,9	-12,06	-2,49
Nasdaq	12548	-5,4	-22,82	-8,72
Russell 2000	1883	-3,15	-16,15	-18,51

Far East - Indice Nikkei



	CHIUSURA	VARIAZIONE %		
		3 MESI	6 MESI	12 MESI
Giappone	27916	10,79	-1,8	-3,71
Cina	1123	0,65	-5,66	-4,2
Russia	1179	24,48	-29,19	-29,45
Brasile	110186	-1,26	2,44	-15,74

Commodity - Indice CRB



	CHIUSURA	VARIAZIONE %		
		3 MESI	6 MESI	12 MESI
Crb	323	7,42	44,77	55,97
Petrolio Wti	119	-0,63	64,68	71,39
Oro	1839	-7,53	3,53	-2,7
Cacao	743	-1,74	25,59	8,39

Nelle tabelle sono riportati solamente gli Etf quotati sul segmento ETFplus di Borsa Italiana Spa. I dati sono elaborati su base quindicinale. Il trend indicato nelle ultime due colonne è dato dall'incrocio di due medie mobili. Per quella di breve periodo, l'indicazione è positiva tutte le volte che la media mobile esponenziale a 5 giorni perfora verso l'alto quella a 20 giorni mentre è negativa ogni volta che la media a 5 giorni perfora verso il basso quella a 20 giorni. Per quello di medio termine l'indicazione è positiva tutte le volte che la media mobile esponenziale a 20 giorni perfora verso l'alto quella a 50 giorni mentre è negativa ogni volta che la media a 20 giorni perfora verso il basso quella a 50 giorni.

	PREZZO €	VOLUMI	PERF. % 1 MESE	PERF. % 6 MESI	TREND BT	TREND MT
I MIGLIORI A 1 MESE						
L&G Dax Daily 2X Long	326,25	59	13,7	-17,24	▲	=
Lyxor Daily Lev Dax	114	4180	11,7	-18,71	▲	▼
Lyxor Eurstx50 Daily Lev	32,1	8451	10,61	-19,52	▲	▼
Ishares China Large Cap	87,2	9486	10,13	-10,03	▲	▼
Amundi Etf Msci Europe Banks	81,01	583	10,1	0,93	▲	▲
I MIGLIORI A 6 MESI						
Lyxor Msci World Energr	411,46	902	7,15	53,96	▲	▲
Ish Div Comdty Swap De	32,16	9978	2,57	47,67	▲	▲
Xcom Ex Agl 1C Eur	31,35	8349	3,23	45,04	▲	▲
Lyxor Btp Daily -2X Inverse	20,75	81009	1,02	41,25	▲	▲
Lyxor Bund Daily-2X Inv	34,16	21828	1,88	29,67	▲	▲
I PEGGIORI A 1 MESE						
L&G Dax Daily 2X Short	1,71	47068	-12,34	5,88	▼	▼
Lyxor Eurstx 50 D -2X Invers	1,44	456356	-12,31	6,95	▼	=
Lyxor Daily Shortdax X2	1,48	307147	-12,3	6,2	▼	▼
Lyxor Ftse Mib D2X Inv Xbear	1,07	4636798	-11,43	4,17	▼	▼
Ishares Msci Turkey	10,56	13066	-10,35	7,16	=	▼
I PEGGIORI A 6 MESI						
X Eurozone Gov 25+	308,45	491	-7,68	-33,82	▼	▼
Ishares Euro Govt 15-30Yr	204,81	2752	-5,19	-27,18	▼	▼
X Eurozone Gov 15-30	304,13	99	-5,4	-27,02	▼	▼
Lyxor Ftse Mib D 2X Lev	7,662	789087	10,02	-21,09	▲	=
X S&P 500 2X Leveraged Swap	121,84	5780	-3,3	-20,89	▲	▼
I PIÙ SCAMBIATI / QUANTITÀ						
Lyxor Ftse Mib D2X Inv Xbear	1,07	4636798	-11,43	4,17	▼	▼
X S&P 500 2X Inverse Swap	0,45	1004654	-1,52	25,81	▼	▲
Lyxor Ftse Mib D 2X Lev	7,66	789087	10,02	-21,09	▲	=
Lyxor Eurstx 50 D -2X Invers	1,44	456356	-12,31	6,95	▼	=
Lyxor Daily Shortdax X2	1,48	307147	-12,3	6,2	▼	▼
I PIÙ SCAMBIATI / VALORE						
Ishares Core Msci World	72,53	4928861	-0,21	-7,44	▲	▼
Ishares S&P 500 Eur-H	88,99	4716704	-0,45	-12,96	▲	▼
Ishares Core S&P 500	394,52	4448787	-1,39	-7,36	▲	▼
Lyxor Ftse Mib D 2X Lev	7,66	3650667	10,02	-21,09	▲	=
Ishares Core S&P 500	38,37	2952088	-1,32	-7,78	▲	▼

Fonte: Bloomberg - dati aggiornati al 07/06/2022

Negli ultimi 6 mesi dominio degli ETF sull'energy

Si conferma una volatilità accentuata sui mercati con l'azionario globale che sta tentando un parziale recupero dopo le perdite degli ultimi mesi. A tenere banco sono sempre i timori legati all'inflazione, con le banche centrali sempre più aggressive nell'alzare i tassi. Nell'ultimo mese sull'ETFPlus di Borsa Italiana spiccano i corposi rialzi dei prodotti che permettono di prendere posizione long a leva su indici quali il DAX tedesco e l'EuroStoxx 50. L'L&G Dax Daily 2X Long (al rialzo con leva due sull'indice tedesco) segna +13,7%, seguito dal Lyxor Daily Lev Dax con +11,7%.

Allungando lo sguardo agli ultimi sei mesi si conferma la forza degli strumenti legati al settore energy: il Lyxor MSCI World Energy segna +54% circa e l'iShares Diversified Commodity Swap UCITS ETF segna +47,7%.

Sul fronte opposto, tra i peggiori ETF dell'ultimo mese si segnalano i replicanti short a leva 2 con l'L&G Dax Daily 2X Short che segna -12,34%. Male anche il Lyxor Eurostoxx 50 -2X Inverse con -12,3%. A sei mesi l'XTrackers Eurozone Gov 25+ segna -33,8%, seguito dall'iShares Euro Govt 15-30 Yr con un tonfo del 27,18%.

Tra i prodotti più scambiati per numero di pezzi primeggia anche questo mese lo short a leva su Piazza Affari. Sono stati 4,64 milioni i pezzi scambiati sul Lyxor Ftse Mib 2X Inv XBear, seguito dall'XTrackers S&P 500 2X Inverse Swap con 1,01 milioni di pezzi. Tra i più scambiati per controvalore primeggiano due strumenti azionari: l'iShares Core Msci World con 4,9 milioni di euro, seguito dall'iShares S&P 500 Euro Hedged (4,7 mln).

La presente newsletter ETF News ha carattere puramente informativo e non rappresenta né un'offerta né una sollecitazione ad effettuare alcuna operazione di acquisto o vendita di strumenti finanziari. Il Documento è stato preparato da T-Mediahouse S.r.l. (l'editore) in completa autonomia e riflette quindi esclusivamente le opinioni e le valutazioni dell'Editore stesso. Il presente Documento è distribuito per posta elettronica a chi è iscritto ai servizi di newsletter di Finanza.com ed a chi ne ha fatto richiesta, è destinato al pubblico indistinto e non può essere riprodotto o pubblicato, nemmeno in una sua parte, senza la preventiva autorizzazione scritta di T-Mediahouse S.r.l. Qualsiasi informazione, opinione, valutazione e previsione contenute nel presente Documento è stata ottenuta da fonti che gli Editori ritengono attendibili, ma della cui accuratezza e precisione l'editore non potrà essere ritenuto responsabile né possono assumersi responsabilità alcuna sulle conseguenze finanziarie, fiscali o di altra natura che potrebbero derivare dall'utilizzazione di tali informazioni.

