



La grande rotazione, le banche tornano in auge

2 TEMI CALDI
ETF su energie pulite alle prese
con il nodo concentrazione

3 NEWS
Record di afflussi
sugli ETF a febbraio

4 MERCATO ETF
La grande rotazione,
le banche tornano in auge

6 FOCUS BANCA IMI
Treasury motore dei mercati
obbligazionari, Bce alza ritmo acquisti

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

9 OSSERVATORIO
Dax uber alles, tonfo dell'ETF
sulla Turchia

ETF su energie pulite alle prese con il nodo concentrazione

Grandi protagonista del 2020, il clean energy adesso è in preda alla volatilità. Verso un cambiamento delle regole di composizione dell'S&P Global Clean Energy

L'ultimo anno ha visto esplodere l'interesse verso gli ETF sull'energia pulita in virtù di performance che in alcuni casi hanno visto il fondo più che raddoppiare il proprio valore rispetto ai livelli di un anno fa. E' il caso dell'iShares Global Clean Energy Ucits Etf che segna un +134% rispetto ai livelli di 12 mesi fa e negli ultimi mesi ha sovente primeggiato anche nella classifica dei più scambiati tra quelli presenti sull'ETFPlus di Borsa Italiana. In questo primo scorcio di 2021 i testimonial del clean energy hanno pagato dazio con l'emergere di prese di profitto (-15% il saldo YTD) e con un calo di oltre il 10% nel solo ultimo mese.

L'energia pulita rimane uno dei temi a più rapida crescita, rendendo gli ETF grandi detentori di azioni di energie rinnovabili e aumentando il rischio di oscillazioni dei prezzi e volatilità man mano che i fondi si riequilibrano. Come sottolinea Bloomberg Intelligence, alcuni fondi potrebbero essere costretti a ridurre le partecipazioni in alcuni titoli a causa delle limitazioni alla percentuale di possesso, aumentando la volatilità dei prezzi. Negli ultimi 90 giorni, rimarca sempre Bloomberg Intelligence, le azioni delle società con le quote maggiori detenute dagli ETF clean energy hanno registrato performance migliori rispetto alle società con una base di investitori più ampia, ma con una maggiore volatilità, potenzialmente a causa dell'effetto dei flussi di fondi.

Verso cambiamenti all'S&P Global Clean Energy

C'è quindi un problema di eccessiva concentrazione e tra i possibili rimedi c'è sicuramente quello di cambiare le regole alla base della composizione degli indici sottostanti. In tal senso S&P, responsabile dell'indice S&P Global Clean Energy, ha avviato una consultazione

per potenziali cambiamenti nella costruzione dell'indice e nei fattori di ammissibilità per ridurre la concentrazione. Tra principale modifica è nel numero dei componenti che passerebbe dagli attuali 30 a circa 100 titoli. Cambierebbe anche l'exposure score level passando da 1 (massima esposizione al clean energy) a 0,75 (significativa esposizione al clean energy). S&P propone anche di modificare ulteriormente lo schema di ponderazione dei membri dell'indice aggiungendo soglie limite per i componenti in base al rispettivo punteggio di esposizione.

L'attuale consultazione porterebbe di fatto a un'inclusione di 67 azioni con Vestas e Orsted che vedrebbero aumentare in modo significativo il loro peso nell'Indice, mentre Siemens Gamesa, EDPR, Neoen e Solaria ridurrebbero il loro peso. È interessante notare che nuovi componenti includono anche alcune utility italiane quali Enel, Falck Renewables, Erg e Terna.

Most Owned Stocks for 10 Biggest Clean-Energy ETFs

#ETFs	Ticker	Name	ETF Holdings (\$M)	Market Cap (\$M)	% Mcap Held by ETFs	Average Weight in ETFs
9	RUN US	Sunrun Inc	\$ 1,361.5	\$ 22,514.0	6.6%	3.0%
9	ENPH US	Enphase Energy Inc	\$ 1,341.9	\$ 22,403.3	6.0%	1.4%
8	ORA US	Ormat Technologies Inc	\$ 934.0	\$ 15,305.8	13.0%	1.1%
8	FSLR US	First Solar Inc	\$ 887.4	\$ 6,222.6	8.8%	2.7%
8	SEDG US	SolarEdge Technologies Inc	\$ 786.6	\$ 11,946.4	6.1%	2.3%
7	REGI US	Renewable Energy Group Inc	\$ 782.0	\$ 8,840.3	11.2%	2.5%
7	NOVA US	Sunnova Energy International Inc	\$ 642.8	\$ 16,379.2	10.6%	1.3%
7	PLUG US	Plug Power Inc	\$ 604.2	\$ 4,641.0	6.0%	2.3%
6	CSIQ US	Canadian Solar Inc	\$ 571.3	\$ 27,648.5	17.3%	1.9%
6	DQ US	Daqo New Energy Corp	\$ 569.9	\$ 37,761.3	14.3%	2.0%

Source: Bloomberg Intelligence

News

- **Record di afflussi sugli ETF a febbraio**

Nuovo record storico per flussi di ETP a livello globale. A febbraio sono stati pari a 131,7 miliardi di dollari, superando il precedente record di novembre 2020 (126,5 miliardi di dollari). Stando ai dati del BlackRock ETP Landscape Report, gli afflussi sono stati guidati dagli ETP azionari (108,1 miliardi di dollari) e sul reddito fisso (19,4 miliardi di dollari), mentre le materie prime hanno registrato deflussi (-2,5 miliardi di dollari), soprattutto dall'oro. A febbraio gli investitori hanno utilizzato la volatilità del mercato guidata dai tassi come un'opportunità per aumentare il rischio, con la seconda migliore raccolta mensile di sempre per l'azionario USA (61,7 miliardi di dollari), in significativa progressione rispetto ai flussi di gennaio, pari a 3,5 miliardi di dollari, e appena sotto il record di novembre 2020 di 65 miliardi di dollari.

- **VanEck dimezza le commissioni dell'ETN su Bitcoin**

VanEck ha dimezzato il Total expense ratio (Ter) del VanEck Vectors Bitcoin ETN, portandolo dal 2% all'1% annuo. L'Exchange Traded Note (ETN), emessa a novembre 2020 e quotata sul segmento regolamentato di Deutsche Börse Xetra, offre agli investitori la possibilità di partecipare direttamente alla performance del bitcoin replicando l'andamento del MVIS CryptoCompare Bitcoin VWAP Close Index.

A febbraio il VanEck Vectors Bitcoin ETN ha superato i 100 milioni di dollari di patrimonio gestito. "Attraverso questa riduzione dei costi vogliamo trasferire ai clienti gli effetti positivi delle economie di scala derivanti dalla rapida crescita del patrimonio e dare loro modo di partecipare in futuro in maniera ancora più diretta alla performance del bitcoin attraverso una soluzione negoziata in Borsa", ha dichiarato Martijn Rozemuller, responsabile europeo di VanEck.

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€

La grande rotazione, le banche tornano in auge

A un anno dallo shock Covid tra gli investitori emerge la preferenza verso finanziari ed energy, mentre i tecnologici rimangono indietro dopo un 2020 d'oro



Il primo trimestre dell'anno sta per andare in archivio e l'azionario continua a dare soddisfazioni agli investitori in cerca di buoni ritorni, difficili da trovare nell'obbligazionario dove i rendimenti dei titoli di Stato sono in risalita, ma ancora a livelli estremamente bassi soprattutto in Europa. Gli indici di Wall Street così come il Dax viaggiano su livelli record, ma rispetto allo spartito del 2020 qualcosa sta cambiando nelle preferenze degli investitori.

A poco più di un anno dallo shock Covid che aveva messo in fibrillazione i mercati tra fine febbraio 2020 e la prima metà di marzo 2020, la prospettiva di una rapida uscita dalle restrizioni pandemiche nei prossimi trimestri grazie all'effetto dei vaccini sta alimentando una rotazione settoriale. A questo si aggiungono anche i segnali di reflazione che stanno alimentando l'ascesa dei rendimenti dei Treasury USA favorendo quindi una preferenza verso settori quali i bancari che si avvantaggiano di tale scenario rispetto ai titoli growth, a partire da tecnologici, che stanno segnando il passo dopo il 2020 da record. L'irripidimento della curva dei rendimenti, come rimarca JP Morgan,

è positivo per la redditività complessiva delle grandi istituzioni finanziarie. La banca d'affari USA consiglia di sovrappesare sia il settore bancario sia quello assicurativo. Le società finanziarie in genere traggono vantaggio dall'aumento dei tassi di interesse, che favorisce un'espansione del loro margine di profitto. JP Morgan è positiva anche sulle società che producono beni di consumo. Con la riapertura delle economie di tutto il mondo, la spesa per consumi dovrebbe riprendere sulla scia delle migliori prospettive di crescita e le misure di stimolo.

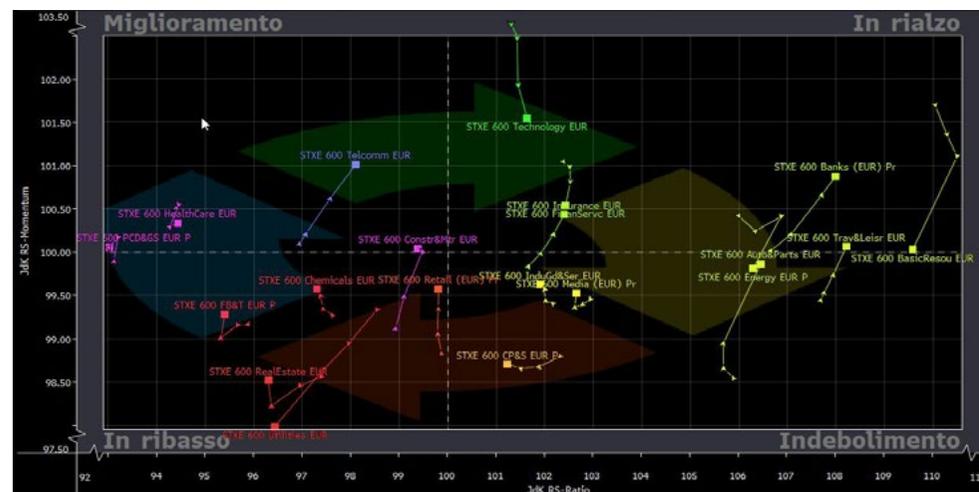
Settoriali e smart beta, ecco dove vanno i flussi

Nella prima metà di marzo il Dow Jones e lo S&P 500 sono saliti rispettivamente del 6% e del 3,5% mentre il Nasdaq ha segnato meno di +1%, a conferma di come i titoli value stiano facendo decisamente meglio dei titoli growth.

Ma già nei primi due mesi del 2021 i segnali di una rotazione settoriale erano emersi abbastanza chiaramente. Guardando ai flussi sul mercato globale degli ETF, l'ultimo

BlackRock ETP Landscape Report evidenzia flussi record per il settore finanziario a febbraio in linea con la rotazione ciclica, con una raccolta di 527 milioni di dollari suddivisa tra esposizioni statunitensi ed europee. Da inizio anno sono stati registrati afflussi superiori a 2,2 miliardi di dollari per il settore finanziario, con record a febbraio sia per gli ETP europei UCITS (1,2 miliardi di dollari) sia per quelli globali (9,3 miliardi di dollari). Invece a livello di strategie azionarie risulta in aumento della domanda di strategie "value", tra esposizioni europee e globali. I forti afflussi sui fattoriali "value" (246 milioni di dollari) sono stati compensati dai deflussi sui low volatility (-129 milioni di dollari) e "quality" (-147 milioni di dollari) tra le diverse esposizioni geografiche.

Anche dall'analisi di Amundi ETF sui dati di febbraio emerge l'entusiasmo degli investitori verso le strategie settoriali e tematiche che hanno registrato 5,3 miliardi di euro di afflussi. I finanziari sono stati il più popolari con afflussi di 1,1 miliardi di euro, dimostrando l'ottimismo degli investitori circa un rimbalzo economico post-pandemia. In ambito smart beta, il report mensile di Amundi ETF rimarca il ritorno in auge di queste strategie con il Value e il Size che hanno raccolto 558 milioni di euro e 464 milioni di euro, due strategie che tendono a performare bene in fase di forte crescita economica. I prodotti più difensivi - come il Minimum Volatility e il Quality hanno registrato deflussi per 153 milioni di euro e 92 milioni di euro.



LE INDICAZIONI DEL RELATIVE ROTATION GRAPH (RRG)

A conferma della rotazione settoriale verso i finanziari c'è il Relative Rotation Graph (RRG), uno strumento basato su metodi e algoritmi sviluppati da Julius de Kempnaer e utile per analizzare le tendenze di forza relativa di diversi settori azionari rispetto ad un benchmark e il momentum. Gli indici settoriali europei che hanno sovraperformato nella settimana chiusa al 19 marzo lo STOXX Europe 600 (benchmark) con un rafforzamento sia della forza relativa che del momentum sono lo STOXX Europe 600 Banks e lo STOXX Europe 600 Insurance, confermando la tendenza della settimana precedente. A questi si aggiungono lo STOXX Europe 600 Travel & Leisure che è invece una new entry nel quadrante dei leaders. Stanno sovraperformando il benchmark ma con un trend netto di indebolimento del momentum sia lo STOXX Europe 600 Basic Resources che il Technology e l'Energy.

L'RRG (vedi grafico in basso) utilizza quattro quadranti per definire le quattro fasi di una tendenza relativa: "indebolimento", "in ribasso", "miglioramento" e "in rialzo". Le rotazioni settoriali consistono dunque nel graduale passaggio degli indici settoriali da un quadrante ad un altro. Il JdK RS-Ratio, presente sull'asse orizzontale, è di fatto un indicatore di forza relativa e ci dice se l'indice settoriale in questione, per esempio lo STOXX Europe 600 Banks sta sovraperformando o sottoperformando il benchmark, in questo caso lo STOXX Europe 600. Un JdK RS-Ratio pari a 100 di fatto implica un movimento del settore sovrascrivibile a quello del benchmark, dunque a poco valore aggiunto. Un JdK RS-Ratio superiore a 100 implica maggiore forza relativa, mentre inferiore a 100 minor forza relativa. Il JdK RS-Momentum invece è un indicatore di momentum e ci dice con che velocità avviene tale movimento di sopra o sottoperformance del settore sul benchmark. Anche in questo caso JdK RS-Momentum pari a 100 ci dice che il settore ha sviluppato una forza del trend pari a quella del benchmark. Un JdK RS-Momentum inferiore a 100 indica un movimento meno direzionale (veloce), mentre se è superiore a 100 è il contrario.

Treasury motore dei mercati obbligazionari, Bce alza ritmo acquisti

Performance negative per i bond governativi delle economie avanzate e curve dei rendimenti sempre più ripide



In occasione della riunione dell'11 marzo, la BCE ha lasciato invariata la propria politica monetaria sia in termini di corridoio dei tassi che di QE, come ampiamente scontato, ma ha sorpreso indicando nel comunicato che gli acquisti del PEPP saranno condotti a un ritmo significativamente più elevato nei prossimi tre mesi. Il comunicato definisce anche meglio il concetto di flessibilità del programma.

La flessibilità del PEPP, infatti, resta in termini di ammontare complessivo con una possibile ricalibrazione in caso di peggioramento dello scenario ma anche con l'opzione di non utilizzare tutto il plafond nel caso non si rendesse necessario, osservazione, quest'ultima, che un mese e mezzo fa aveva innervosito i mercati. Ora però i movimenti di mercato hanno indotto la BCE a fare un passo avanti. Dall'ultima riunione di fine gennaio, il movimento di progressivo rialzo dei tassi USA e di irripidimento della curva in dollari – a riflesso di un evidente miglioramento dello scenario macroeconomico statunitense e di un aumento delle aspettative di inflazione – si è infatti esteso anche ai tassi europei a medio e lungo termine, malgrado l'ampia divergenza di fondamentali.

L'indesiderato inasprimento delle condizioni finanziarie è dunque alla base della scelta della BCE. Inoltre, la BCE sottolinea che la flessibilità si applica in termini di tempo, di classi di attività e di paesi di emissione e che dipenderà dallo scenario di mercato in modo da evitare un inasprimento delle condizioni di finanziamento (implicando pertanto acquisti maggiori al crescere dei rendimenti sul secondario).

Le scelte della BCE si basano anche sulle nuove previsioni di crescita e inflazione dello staff economico della Banca che puntano a una crescita del PIL del 4% per

quest'anno, 4,1% per il 2022 e 2,1% nel 2023, poco variare rispetto alle indicazioni di dicembre. Per quanto riguarda i prezzi la revisione verso l'alto dell'inflazione nel 2021 a 1,5% (da 1% in dicembre) e nel 2022 a 1,2% (da 1,1%) è dovuta a fattori temporanei e legati all'aumento dei prezzi dell'energia, mentre le previsioni per il 2023 restano invariate a 1,4%.

Sul fronte obbligazionario, anche nell'ultimo mese sono stati i Treasury statunitensi il motore direzionale per il debito sovrano globale, con performance negative per buona parte dei bond delle economie avanzate e curve dei rendimenti sempre più ripide. I rialzi maggiori in termini di rendimento si sono registrati negli Stati Uniti, con il tasso decennale che è salito di quasi 40pb, riportandosi ai massimi da oltre un anno. Seguono per aumento i tassi sui Gilt britannici, mentre più contenuti sono stati i movimenti dei bond europei, per i quali l'incremento è di una manciata di punti base sulla scadenza decennale e modesti allargamenti in termini di spread tra periferici e core.

Le dinamiche sottostanti questo trend sono tuttavia ben diverse tra le aree geografiche coinvolte. Se negli Stati Uniti e nel Regno Unito la compagna vaccinale e le prospettive di crescita puntano a un quadro decisamente roseo per i prossimi mesi, in Europa lo scenario macroeconomico appare molto più fragile. In risposta all'indesiderato restringimento delle condizioni finanziarie, la BCE ha deciso di incrementare gli acquisti di titoli di stato nei prossimi tre mesi. Come sopra precisato, l'aumento del ritmo di acquisti non risponderà a una regola prefissata ma sarà gestito con flessibilità e con l'obiettivo di preservare

condizioni finanziarie favorevoli.

Le prospettive per il debito sovrano europeo saranno condizionate dall'efficacia dell'azione della BCE con le valutazioni quantitative in termini di domanda e offerta che potrebbero costituire un solido supporto per i prezzi di titoli di stato nei prossimi mesi.



La pagina dei numeri di ETF News

Europa - Indice EuroStoxx 50



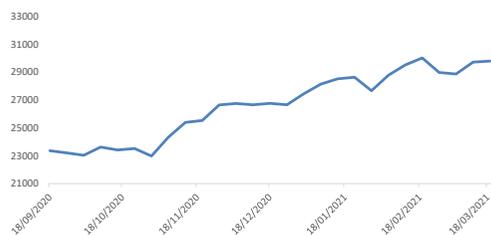
	CHIUSURA	VARIAZIONE %		
		3 MESI	6 MESI	12 MESI
Eurostoxx50	3834	7,8	19,98	53,51
Ftse Mib	24263	8,69	27,06	54,58
Dax30	14657	7,29	15,31	66,78
Ftse100	6726	3,19	13,62	34,22

Usa - Indice S&P 500



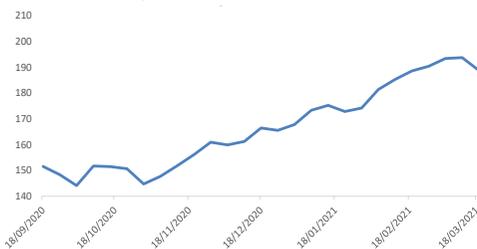
	CHIUSURA	VARIAZIONE %		
		3 MESI	6 MESI	12 MESI
Dow Jones	32628	8,63	22,3	76,05
S&P 500	3913	6,79	21,74	76,12
Nasdaq	12867	3,43	20,8	86,77
Russell 2000	2288	12,94	56,18	126,14

Far East - Indice Nikkei



	CHIUSURA	VARIAZIONE %		
		3 MESI	6 MESI	12 MESI
Giappone	29174	9,32	24,2	71,7
Cina	1120	3,44	17,58	39,58
Russia	1468	4,85	19,85	62,15
Brasile	116222	-2,4	20,1	80,87

Commodity - Indice CRB



	CHIUSURA	VARIAZIONE %		
		3 MESI	6 MESI	12 MESI
Crb	189	14,39	27,97	51,6
Petrolio Wti	62	23,48	48,81	154,37
Oro	1738	-7,18	-6,47	11
Cacao	549	23,09	49,39	60,26

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	345,5	271	11,61	31,19	▲	▲
Lyxor Daily Lev Dax	121,14	7155	10,49	30,24	▲	▲
X LevDax Daily Swap	132,78	2189	10,01	29,47	▲	▲
Lyxor Ftse Mib D 2X Lev	7,53	621165	9,89	57,88	▲	▲
Ishares Dj Us Sel Div De	67,27	16180	8,03	35,68	▲	▲
I MIGLIORI A 6 MESI						
Amundi Etf Msci Europe Banks	69,61	518	4,74	59,31	▲	▲
Lyxor Ftse Mib D 2X Lev	7,53	621165	9,89	57,88	▲	▲
L&G Russell 2000 Sm Cap Qual	80,14	1446	4,31	48,68	▲	▲
Ishares Msci Us Sml Cap Acc	403	2280	4,26	44,31	▲	▲
Lyxor Msci World Energy	212,6	1647	3,06	43,77	▲	▲
I PEGGIORI A 1 MESE						
Ishares Msci Turkey	10,59	14327	-16,59	11,08	=	▼
L&G Dax Daily 2X Short	2,02	38411	-11,35	-30,13	▼	▼
X Shortdax X2 Daily Swap	1,68	225254	-10,48	-29,29	▼	▼
Lyxor Daily Shortdax X2	1,73	197100	-10,47	-29,6	▼	▼
Lyxor Ftse Mib D2X Inv Xbear	1,48	2037121	-10,19	-43,12	▼	▼
I PEGGIORI A 6 MESI						
Lyxor Ftse Mib D2X Inv Xbear	1,479	2037121	-10,19	-43,12	▼	▼
Lyxor EurStx 50 D -2X Invers	1,8774	119031	-7,54	-35,61	▼	▼
X S&P 500 2X Inverse Swap	0,5033	1149392	-2,46	-34,23	▼	▼
L&G Dax Daily 2X Short	2,017	38411	-11,35	-30,13	▼	▼
Lyxor Daily Shortdax X2	1,7332	197100	-10,47	-29,6	▼	▼
I PIÙ SCAMBIATI / QUANTITÀ						
Lyxor Ftse Mib D2X Inv Xbear	1,48	2037121	-10,19	-43,12	▼	▼
Ishares Global Clean Energy	11,48	1724973	-6,24	38,31	▼	▼
X S&P 500 2X Inverse Swap	0,5	1149392	-2,46	-34,23	▼	▼
Lyxor Ftse Mib D 2X Lev	7,53	621165	9,89	57,88	▲	▲
Ishares Core Ftse 100	7,65	318256	1,04	20,87	▲	▲
I PIÙ SCAMBIATI / VALORE						
Ishares Global Clean Energy	11,48	15077880	-6,24	38,31	▼	▼
Ishares Core S&P 500	333,68	6434662	3,89	17,61	▲	▲
Ishares Euro Hy Corp	101,73	6340648	-1,46	4	▼	=
Lyxor Ftse Mib-Dist	23,23	5424780	4,99	27,05	▲	▲
Ishares Gbl Infrastructure	25,44	5290739	4,43	7,23	▲	=

Fonte: Bloomberg - dati aggiornati al 23/03/2021

Dax uber alles, tonfo dell'ETF sulla Turchia

Marzo ha visto proseguire l'intonazione positiva delle Borse mondiali con il Dow Jones aggiornare i massimi storici sotto la spinta di banche ed energetici. Massimi di sempre anche per il Dax di Francoforte e così nell'ultimo mese a primeggiare sull'ETFPlus sono i replicanti che vanno a leva 2 long sull'indice guida tedesco. Top performer è stato l'L&G Dax Daily 2X Long con +11,6%, seguito da altri due ETF 2X long sul Dax. Allargando lo sguardo agli ultimi sei mesi, a primeggiare è l'Amundi ETF Msci Europe Banks con +59%, seguito a ruota dal Lyxor Ftse Mib 2X Lev (+57,88%). Terzo posto del podio per l'L&G Russell 2000 Small Cap con oltre +48%.

Tra i peggiori ETF dell'ultimo mese si segnala l'iShares Msci Turkey (-16,59%) che paga il violento sell-off sull'azionario turco dopo la decisione di Erdogan di licenziare il governatore della banca centrale. Male anche diversi ETF short su DAX, Ftse Mib ed Euro Stoxx 50.

A sei mesi i peggiori sono sempre gli short leva 2 con il Lyxor Ftse Mib Daily 2X Inv Xbear che segna oltre -43%, precedendo altri due short a leva 2 su EuroStoxx 50 e S&P 500.

Tra i prodotti più scambiati per numero di pezzi figurano ancora una volta quelli legati a Piazza Affari: 2,03 mln di pezzi per il Lyxor Ftse Mib 2X Inv XBear, mentre l'iShares Global Clean Energy segna volumi per 1,72 mln di pezzi.

Tra i più scambiati per controvalore primeggia ancora l'iShares Global Clean Energy con 15,07 mln, seguito dall'iShares Core S&P 500 con 6,4 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 Brown Editore Srl. 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.

