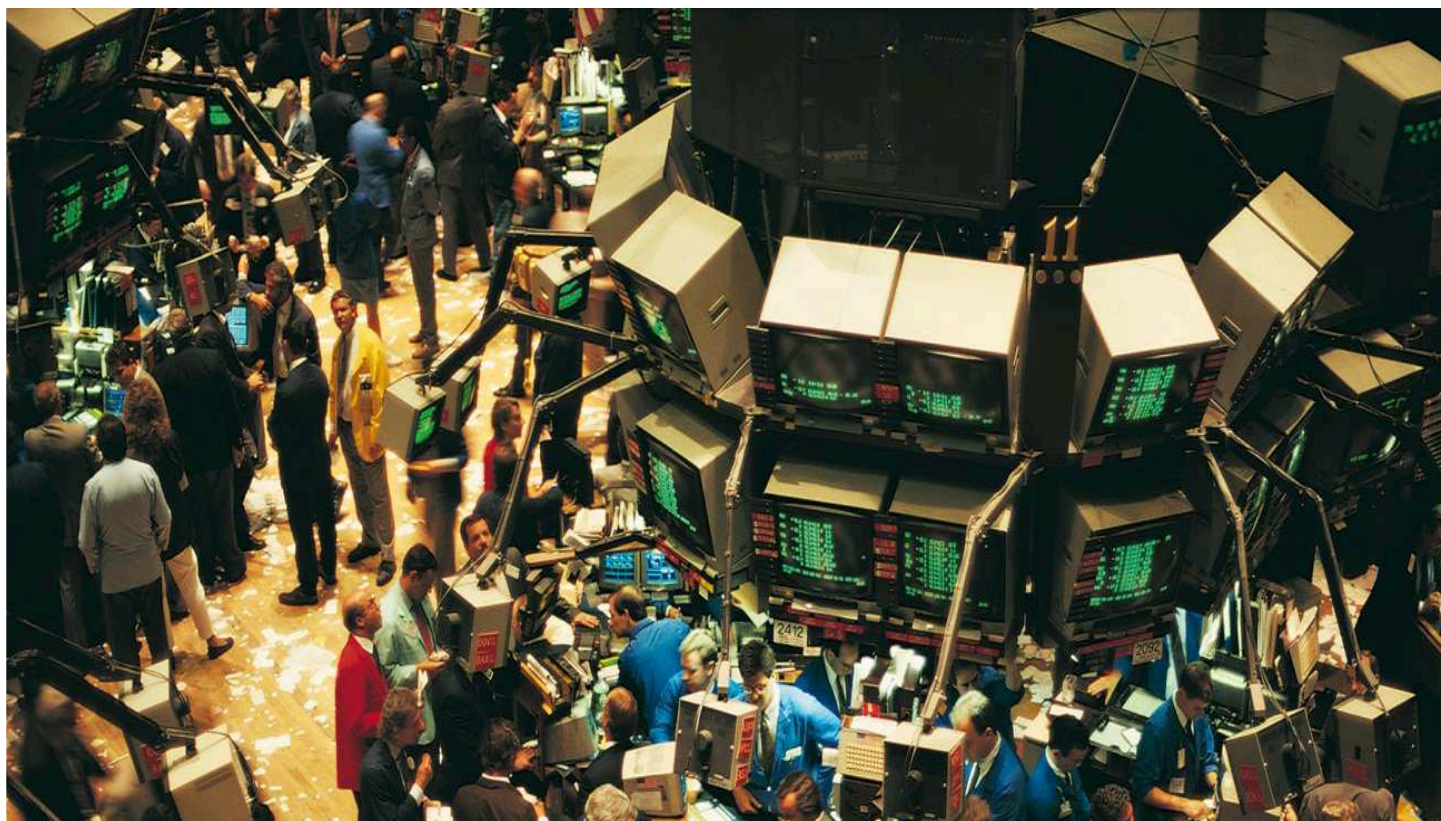


# AlpenBank

*vermögen verpflichtet  
al servizio del patrimonio*



Aprile 2014

## Market view

Il mese di Marzo ha proposto una serie importante di eventi di interesse internazionale: la crisi ucraina, l'evoluzione delle decisioni di politica monetaria della Fed, l'ulteriore rallentamento dell'economia cinese e le attese per un ulteriore piano di stimolo, l'euro forte, la bassa inflazione ed il dibattito sulle prossime decisioni della BCE (vedi «aperture» tedesche su un possibile QE europeo) e l'ulteriore imminente stimolo di Bank of Japan.

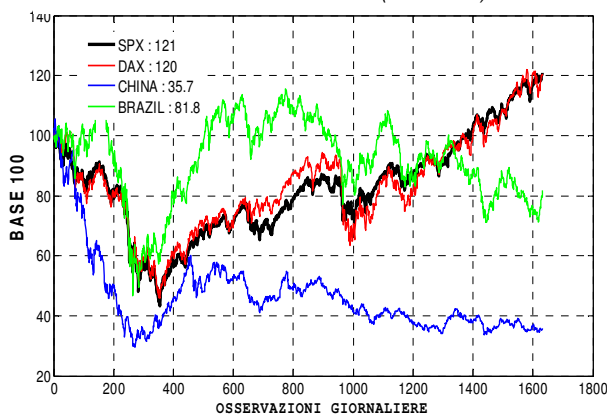
Questo flusso di notizie arriva in un quadro macro che ha smesso stabilmente da un trimestre di offrire sorprese positive; si veda al riguardo l'andamento del CESI (Citigroup Economic Surprise Index), che rimane dominato, da un lato, dall'economia USA che deve iniziare a convivere con misure accomodanti in diminuzione e, dall'altro, dall'economia europea in fase di stabilizzazione ma con la minaccia sempre più evidente di una bassissima inflazione.

## Mercati Azionari

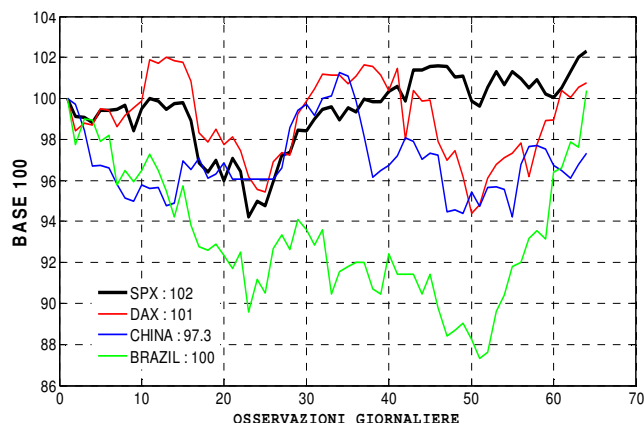
### Commento

Il mese di Marzo ha prodotto un vistoso risultato sui paesi emergenti e sui paesi periferici europei, mentre ha lasciato pressoché invariati i mercati *core* USA, Germania e Giappone. Gli investitori hanno, infatti, preferito mantenere salda l'esposizione ai periferici europei, che risultano ancora mercati «a sconto» e rientrare tatticamente sui paesi emergenti, dopo lo shock ucraino, in quanto attualmente presentano valutazioni fondamentali interessanti. Permane una certa volatilità nei mercati, che ormai hanno superato il quinto anno di *bull market* dalla crisi del 2008 - 2009, in particolar modo sui mercati dai fondamentali più solidi, come USA e Germania, dove però le valutazioni hanno raggiunto valori degni di nota e dove ci aspettiamo nelle prossime 3-4 settimane un periodo di consolidamento.

Andamento indici da ottobre 2007 (inizio crisi)



Andamento indici da inizio anno



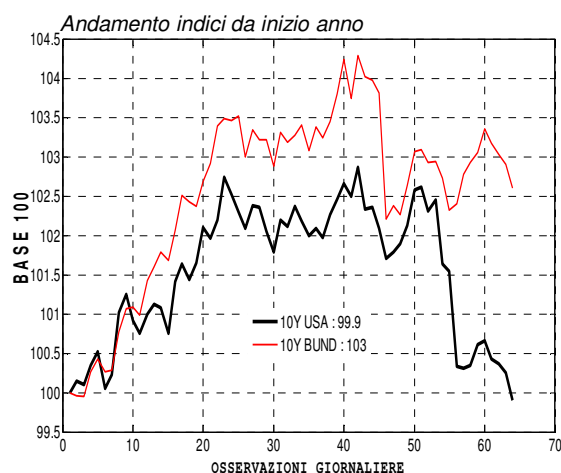
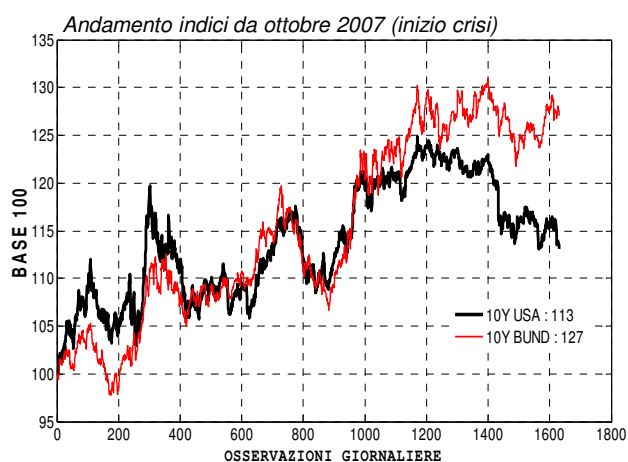
Indici	Da 10/2007	2014	10 anni p.a.	Vol. p.a.
S&P	+21,00%	+2,30%	+7,70%	+19,00%
Dax	+20,50%	+0,70%	+15,30%	+22,50%
Japan	-13,00%	-8,30%	+4,40%	+23,20%
Cina	-35,60%	-5,10%	+16,50%	+24,40%
Brasile	-18,20%	+0,40%	+15,30%	+23,50%
India	+13,40%	+5,10%	+29,20%	+21,70%

## Mercati Obbligazionario

### Commento

Prosegue anche nel mese di Marzo l'atteggiamento *search for yield* nel mercato obbligazionario. Continua l'interesse per le classi di attività che riescono a fornire un rendimento a scadenza superiore al tasso di inflazione ovvero quelle legate al mondo del "credito": corporate bonds, high yields e alcuni segmenti dell'obbligazionario paesi emergenti non espresso in valuta locale.

La struttura dei tassi governativi rimane imprigionata in valori molto compressi con il decennale Bund che naviga intorno a valori pari all'1,6% (con un tasso inflazione dello 0,8%) e il decennale USA intorno al 2,7% (con tasso inflazione al 1,1%) e che per ora non esercita pressioni al rialzo sugli spread del credito.



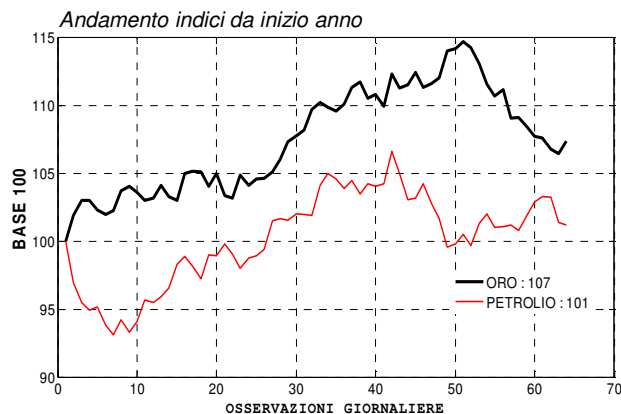
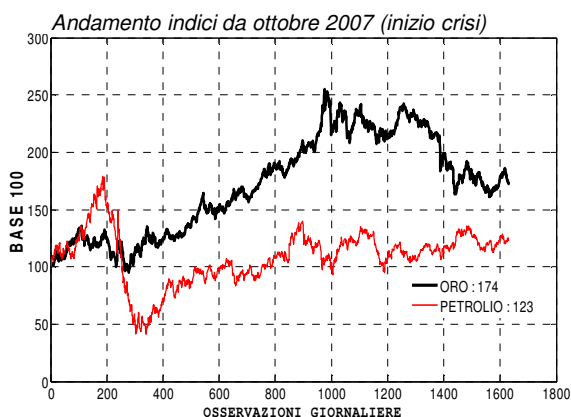
Indici	Da 10/2007	2014	10 anni p.a.	Vol. p.a.
Gov EURO	+33,70%	+1,30%	+5,50%	+4,80%
Gov USA	+40,80%	+4,10%	+6,20%	+4,00%
Bund 10 a	+27,10%	+2,60%	+2,80%	+6,70%
Treasury 10 a	+13,10%	-0,10%	+1,00%	+6,60%
Euro Corporate	+40,10%	+2,20%	+6,00%	+2,80%
Euro High Yield	+74,20%	+3,30%	+14,30%	+6,80%
Emerg Hard	+62,40%	+3,90%	+13,70%	+5,40%
Emerg Local	+36,00%	+1,40%	+9,50%	+8,90%

## Commodities

## Commento

Dopo aver assistito nei primi 2 mesi dell'anno ad un ottimo rimbalzo dei prezzi delle materie prime, il mese di Marzo non ha prodotto ulteriori allunghi.

In particolare il prezzo dell'oro, in questa fase di mercato molto tecnico, ha ripiegato nuovamente sotto la media a 200 giorni riproponendo un segnale ribassista, il petrolio rimane confinato nell'area 100 dollari mentre il mercato dei grani ha avuto un ottimo spunto sulla scorta della crisi ucraina. Sul mercato delle *commodities* rimaniamo strategicamente sottopesati.



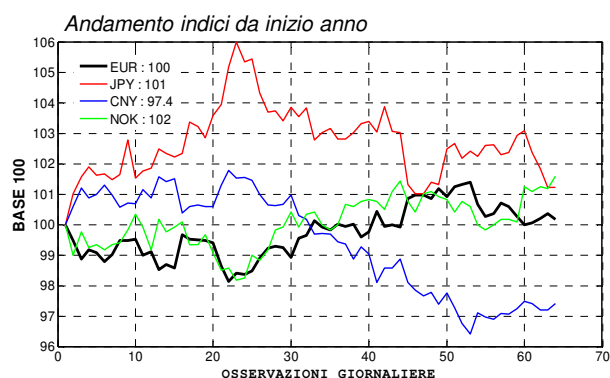
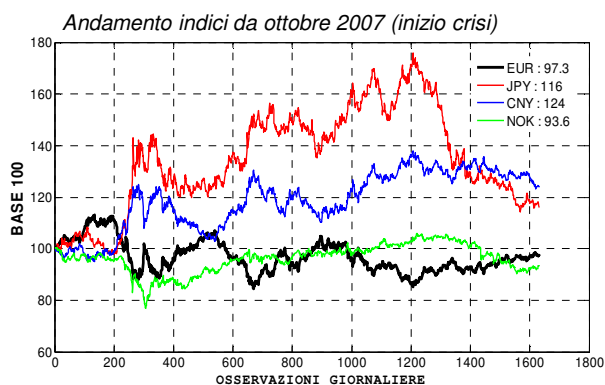
Indici	Da 10/2007	2014	10 anni p.a.	Vol. p.a.
CRB Globale	-8,50%	+7,50%	+2,90%	+17,30%
Oro	+22,50%	+1,20%	+22,40%	+32,80%
Petrolio	+74,30%	+7,30%	+22,00%	+19,50%

## Valute

### Commento

Il mercato valutario rimane dominato dalla forza dell'euro che continua la sua marcia di avvicinamento del livello 1,40 contro dollaro USA supportato dall'assenza, per il momento, di mosse da parte della BCE che possano contrastare tale movimento.

Allo stato attuale la positività della bilancia commerciale europea verso gli USA ed il maggiore attivismo della FED nella politica monetaria costituiscono i principali motivi dello stato di salute dell'euro. Per quanto riguarda le altre valute c'è da segnalare la perdurante debolezza dello yen grazie alle attese sulle ulteriori mosse accomodanti di Bank of Japan (anche se ad oggi il trade short yen è molto affollato) ed il movimento di rimbalzo tecnico di alcune valute dei paesi emergenti (real brasiliano, lira turca, rupia indiana), dopo il pesante sell off dei mesi precedenti.



Indici	Da 10/2007	2014
EURUSD	-3,07%	-0,54%
EURJPY	-14,90%	-1,83%
EURCNY	-19,80%	+2,07%
EURNOK	+7,75%	-1,55%

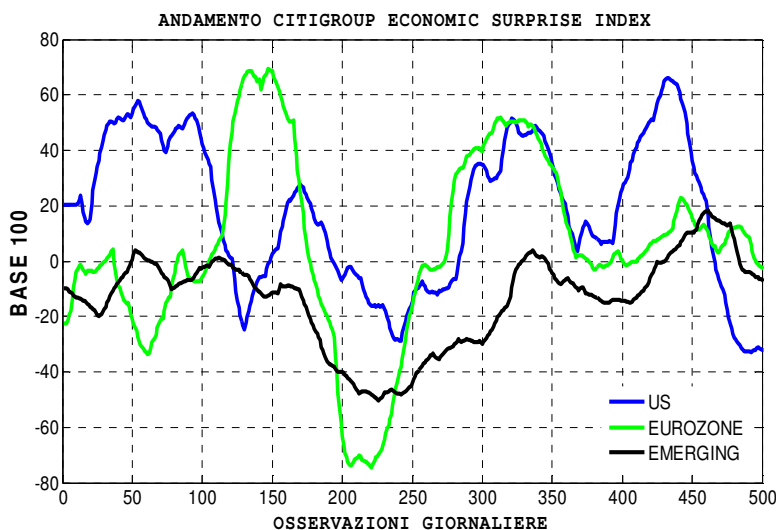
## Situazione macro reale: dati effettivi ed attesi

### Commento generale e grafici

I dati macro del primo trimestre continuano a disegnare un quadro misto:

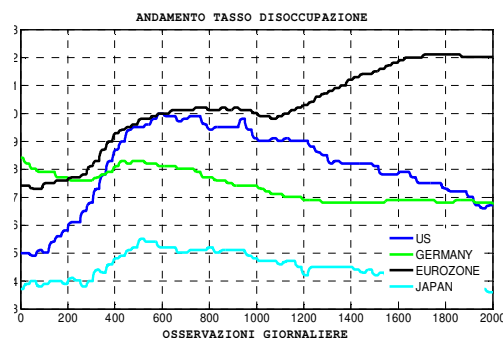
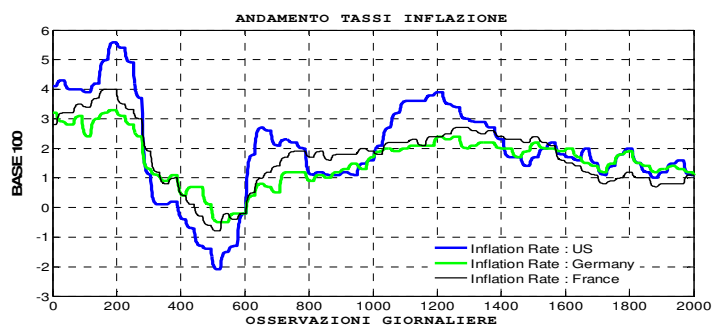
- segnali di consolidamento da parte delle economie dei paesi sviluppati che continuano a mantenere segnali di espansione, sia nel comparto manifatturiero sia in quello dei servizi;
- segnali di rallentamento da parte delle economie emergenti.

Dal punto di vista strettamente finanziario i dati macro in generale continuano a non sorprendere più al rialzo e questo aspetto nel medio periodo può, come la storia ci insegna, avere importanti impatti sui prezzi delle attività finanziarie che non riescono a sopportare a lungo divergenze rispetto alla bontà dei dati macroeconomici (vedasi a tal proposito l'andamento dei Citigroup Economic Surprise Indexes che mostrano chiaramente la scarsa capacità dei dati macro di sorprendere positivamente).



L'indice CESI (Citigroup Economic Surprise Indexes) misura l'effetto sorpresa dei dati pubblicati rispetto alle aspettative di mercato. Misura, quindi, la capacità di sorprendere positivamente o negativamente gli operatori rispetto ai dati reali. Va a registrare gli scostamenti tra le previsioni degli analisti ed i dati effettivamente usciti. Se gli scostamenti sono positivi, vuol dire che l'economia va meglio del previsto e il CESI Index cresce. Viceversa scende.

Attenzione particolare, soprattutto in Europa, è presente sulla dinamica inflazionistica (vedasi grafico su andamento tassi inflazione), che continua a essere molto debole anche se in linea con le attese di BCE e FED. Questo fenomeno sta creando un continuo schiacciamento dei tassi di interesse e sta alimentando l'usuale dibattito sui possibili impatti depressivi che tale dinamica dei prezzi può causare a livello economico e finanziario, visto che sicuramente è un elemento di supporto mancante ad una ripresa economica che alimenti aspettative più positive.



## Situazione macro reale: dati effettivi ed attesi

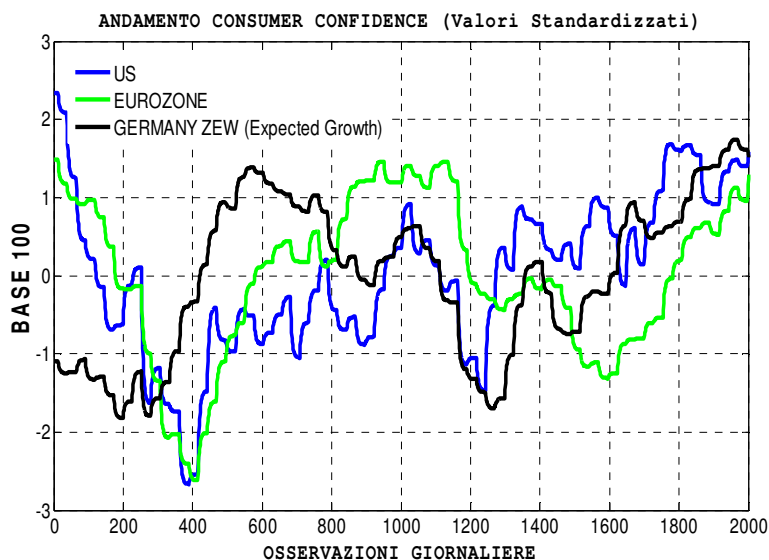
### Commento generale e grafici

A nostro parere gli eventi più rilevanti sul piano finanziario, che hanno caratterizzato il mese appena trascorso, possono essere individuati:

- nelle recenti dichiarazioni della FED circa le modalità ed i tempi del tapering;
- nel pronunciamento della Corte Costituzionale Tedesca riguardo gli strumenti da utilizzare da parte della BCE per la stabilità dell'Euro.

Nel primo caso le dichiarazioni della Yellen aprono nuove e più interessanti prospettive sulla futura dinamica dei tassi di interesse in America. Confermata la volontà di ridurre l'intervento mensile fino a 55 miliardi di euro e quindi in linea con quanto finora dichiarato ed attuato in materia di gestione della quantità di moneta in circolazione. La novità di non legare più questa politica alla percentuale attesa del tasso di disoccupazione fa intravedere una politica meno legata ad obiettivi certi e determinati e più orientata ad un gestione flessibile in linea con gli obiettivi anche di breve periodo.

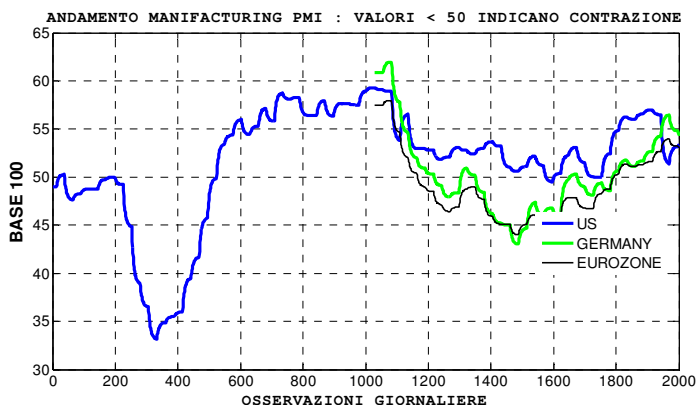
La conseguenza di questa nuova linea di indirizzo lascia pensare che le azioni di riduzione della quantità di moneta in circolazione e di rialzo dei tassi non avranno un carattere unidirezionale, ma potranno subire anche momentanei inversioni di tendenza. La volatilità dei mercati ne potrà risentire amplificando i movimenti di tutte le classi di attività rischiose.



La *Consumer Confidence* misura la fiducia dei consumatori e traccia il «sentiment» delle famiglie e i consumatori. I risultati si basano su sondaggi condotti presso un campione rappresentativo di famiglie.

## Situazione macro reale: dati effettivi ed attesi

### Commento generale e grafici



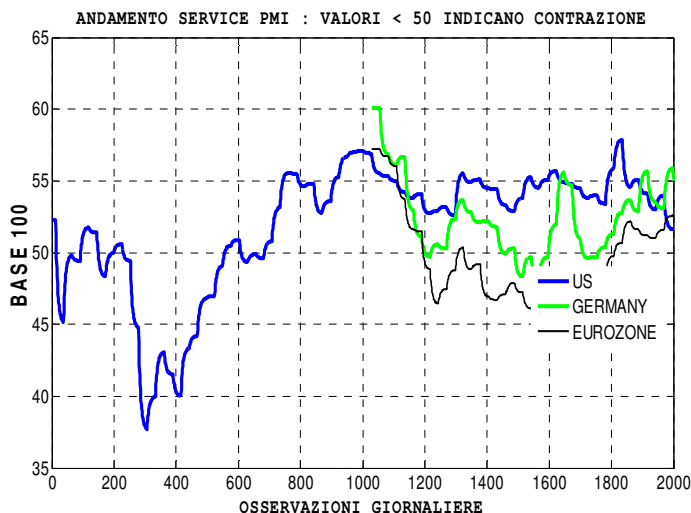
I sondaggi PMI (Purchasing Manager Index) tracciano il «sentiment» dei responsabili acquisti delle società di produzione, costruzione e/o servizi.

L'indice viene calcolato in base ai risultati delle domande su produzione, ordini, scorte, occupazione, prezzi, ecc. a cui i direttori possono rispondere «miglioramento», «peggioramento» o «nessun cambiamento».

L'indice può assumere valore tra 0 e 100; **se il valore supera 50 significa che la maggior parte delle risposte ha indicato miglioramento e quindi si può parlare di espansione del settore, al contrario se il valore scende sotto 50.**

Si tratta di indici di grande importanza perché indicativi dello stato di salute dell'economia e dei settori maggiormente trainanti. Nel caso specifico l'indice riguarda gli USA.

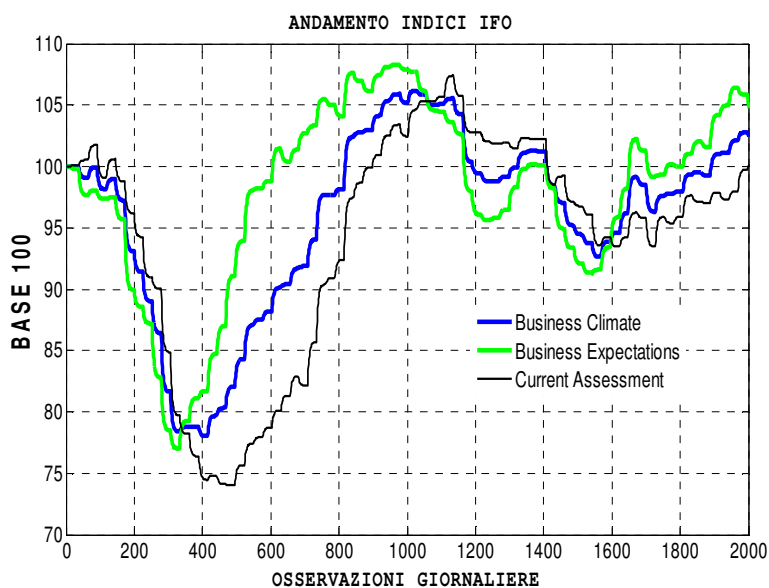
*Pubblico target: Professionisti gestione degli approvvigionamenti. Dimensione del campione: 300 individui. Data dell'indagine fino alla fine del mese.*





## Situazione macro reale: dati effettivi ed attesi

### Commento generale e grafici

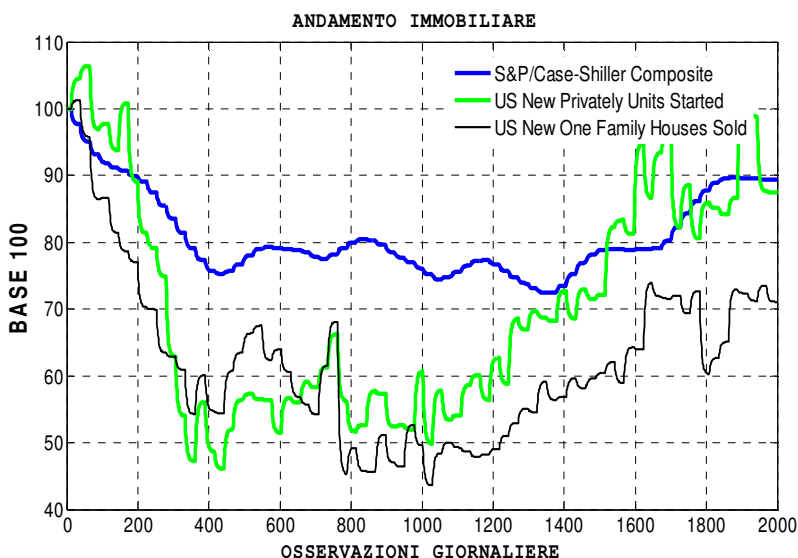


L'IFO è un indice che misura la fiducia delle imprese in Germania e viene elaborato dal Center for Economic Studies (CES) di Monaco.

È il frutto di un'indagine condotta su 7000 imprese in diversi settori commerciali con varie domande alle quali può essere associato un giudizio "buono", "soddisfacente", "negativo". **L'indice IFO viene rilasciato mensilmente**, la terza settimana del mese cui fa riferimento ed è considerato come uno dei principali indicatori dello stato di salute dell'economia.

Le aziende, infatti, rispondono velocemente ai cambiamenti delle condizioni di mercato, per questo un cambio del «sentiment» degli imprenditori potrebbe essere un campanello d'allarme per gli investitori del mercato finanziario.

Questa indagine è altamente rispettata e considerata, specie per l'ampio bacino di aziende prese in considerazione, senza contare che si tratta di aziende della Germania, considerata principale motore economico dell'Eurozona.



L'indice S&P/Case-Shiller Composite prezzi casa e' un valore medio ponderato dei 20 indici originali dell'area metropolitana USA che include: Boston, Chicago, Denver, Las Vegas, Los Angeles, Miami, New York City, San Diego, San Francisco, Washington, DC, Atlanta, Charlotte, Cleveland, Dallas, Detroit, Minneapolis, Phoenix, Portland, Seattle e Tampa.

US/NEW privately units started: traccia il numero di nuove unita' abitative (o edifici) iniziate durante il periodo di riferimento (fonte USA)

US NEW one family houses sold: traccia le vendite di case costruite di recente durante il periodo di riferimento

## Calendario eventi macroeconomici

EVENTO	PAESE	DATA	ULTIMO VALORE	ATTESE
Japan New Composite Index of Business Cycle Indicators Coincident Index	114	07 - Apr 8:00	JP	115,2
Germany Industrial Production MoM SA	0,7	07 - Apr 8:00	DE	0,8
sentix Economic Indices Euro Aggregate Overall Index on Euro area	16	07 - Apr 7:00	EU	13,9
FGV Brazil General Prices IGP-DI MoM	2	07 - Apr 1:50	BR	0,9
Russia International Reserves Assets	490	07 - Apr 14:00	RU	493,3
Japan Balance of Payments Trade Balance Billion Yen NSA	-356,4	08 - Apr 8:45	JP	-2345,4
Japan Economy Watchers Survey Expectations	42	08 - Apr 1:50	JP	40,0
France Trade Balance in Millions of euros	-5000	08 - Apr 7:00	FR	-5732,0
Brazil CPI IPCS Weekly	1	08 - Apr 1:50	BR	0,9
Germany Trade Balance EUR NSA	18,1	09 - Apr 8:00	DE	15,0
Germany Current Account EUR NSA	21,5	09 - Apr 8:00	DE	16,2
Japan Machinery Orders: Private Sector (exc. volatile orders) MoM SA	8	10 - Apr 14:00	JP	13,4
Italy Industrial Production YoY WDA	1,7	10 - Apr 1:50	IT	1,4
Russia Foreign Exchange and Gold Reserves		10 - Apr 1:50	RU	484,0
China Imports & Exports Trade Balance Value	30	10 - Apr 1:50	CN	-23,0
China All-system Financing Aggregate	2753	10 - Apr 13:00	CN	938,7
US Continuing Jobless Claims SA	2870	10 - Apr 20:00	US	2836,0
US Treasury Federal Budget Debt Summary Deficit Or Surplus NSA	72	10 - Apr 14:30	US	-193,5
Japan Money Stock M3 avg amt outstanding YoY%	3,3	11 - Apr 8:00	JP	3,2
Germany CPI YoY 2010=100	1	11 - Apr 14:00	DE	1,0
Germany HICP YoY 2010=100	0,9	11 - Apr 8:45	DE	0,9
Russia Merchandise Trade Balance	18,8	11 - Apr 14:00	RU	18,9
University of Michigan Survey of Consumer Confidence Sentiment	89,8	11 - Apr 15:55	US	80,0
Italy HICP YoY NSA		14 - Apr 14:00	IT	0,3
ZEW Germany Expectation of Economic Growth		15 - Apr 14:00	DE	46,6
Brazil Retail Sales Volume Monthly YoY Real		15 - Apr 11:00	BR	6,2
Russia Industrial Production 2008=100 YoY	2	15 - Apr 14:00	RU	2,1

## Calendario eventi macroeconomici

EVENTO	PAESE	DATA	ULTIMO VALORE	ATTESE
Japan New Composite Index of Business Cycle Indicators Coincident Index	114	07 - Apr 8:00	JP	115,2
Germany Industrial Production MoM SA	0,7	07 - Apr 8:00	DE	0,8
sentix Economic Indices Euro Aggregate Overall Index on Euro area	16	07 - Apr 7:00	EU	13,9
FGV Brazil General Prices IGP-DI MoM	2	07 - Apr 1:50	BR	0,9
Russia International Reserves Assets	490	07 - Apr 14:00	RU	493,3
Japan Balance of Payments Trade Balance Billion Yen NSA	-356,4	08 - Apr 8:45	JP	-2345,4
Japan Economy Watchers Survey Expectations	42	08 - Apr 1:50	JP	40,0
France Trade Balance in Millions of euros	-5000	08 - Apr 7:00	FR	-5732,0
Brazil CPI IPCS Weekly	1	08 - Apr 1:50	BR	0,9
Germany Trade Balance EUR NSA	18,1	09 - Apr 8:00	DE	15,0
Germany Current Account EUR NSA	21,5	09 - Apr 8:00	DE	16,2
Japan Machinery Orders: Private Sector (exc. volatile orders) MoM SA	8	10 - Apr 14:00	JP	13,4
Italy Industrial Production YoY WDA	1,7	10 - Apr 1:50	IT	1,4
Russia Foreign Exchange and Gold Reserves		10 - Apr 1:50	RU	484,0
China Imports & Exports Trade Balance Value	30	10 - Apr 1:50	CN	-23,0
China All-system Financing Aggregate	2753	10 - Apr 13:00	CN	938,7
US Continuing Jobless Claims SA	2870	10 - Apr 20:00	US	2836,0
US Treasury Federal Budget Debt Summary Deficit Or Surplus NSA	72	10 - Apr 14:30	US	-193,5
Japan Money Stock M3 avg amt outstanding YoY%	3,3	11 - Apr 8:00	JP	3,2
Germany CPI YoY 2010=100	1	11 - Apr 14:00	DE	1,0
Germany HICP YoY 2010=100	0,9	11 - Apr 8:45	DE	0,9
Russia Merchandise Trade Balance	18,8	11 - Apr 14:00	RU	18,9
University of Michigan Survey of Consumer Confidence Sentiment	89,8	11 - Apr 15:55	US	80,0
Italy HICP YoY NSA		14 - Apr 14:00	IT	0,3
ZEW Germany Expectation of Economic Growth		15 - Apr 14:00	DE	46,6
Brazil Retail Sales Volume Monthly YoY Real		15 - Apr 11:00	BR	6,2
Russia Industrial Production 2008=100 YoY	2	15 - Apr 14:00	RU	2,1

# Posizionamento AlpenBank

Esprimiamo un **giudizio ancora positivo sulle posizioni in risky assets**; in dettaglio per quanto riguarda il mercato azionario si è deciso di riportare il posizionamento di portafoglio verso il portafoglio strategico con un aumento dell'esposizione verso le borse europee, mentre permane negatività sui paesi emergenti nonostante il rally correttivo di quest'ultimo mese. Per quanto riguarda il **mercato obbligazionario** e' emersa una certa cautela sui bond governativi core, mentre rimane positività sui mercati periferici e high yield. Le posizioni azionarie e obbligazionarie sono ancora completamente coperte rispetto al rischio cambio contro euro.

	Macro classe	Micro classe	Pesi Strategici	Pesi Tattici
OBBLIGAZIONARIO	Governativi	EMU	25%	25%
	Governativi	US	0%	0%
	Governativi	Emerging Market Hard	15%	15%
	Governativi	Emerging Market Local	0%	0%
	Corporate	Global Corporate	0%	0%
	High Yield	Global High Yield	60%	60%
<b>Quota Obbligazionaria sul portafoglio totale:</b>			<b>40%</b>	<b>40%</b>

	Macro classe	Micro classe	Pesi Strategici	Pesi Tattici
AZIONARIO	Azioni	Europa	35%	35%
	Azioni	US	45%	50%
	Azioni	Giappone	10%	15%
	Azioni	Emerging Asia	10%	0%
	Azioni	Emerging Latin Americ.	0%	0%
	Azioni	Emerging Europe	0%	0%
<b>Quota Azionaria sul portafoglio totale:</b>			<b>60%</b>	<b>60%</b>

	Macro classe	Micro classe	Pesi Strategici	Pesi Tattici
ALTERNATIVI	Commodities	Energy	0%	0%
	Commodities	Metalli preziosi	0%	0%
	Immobiliare	Immobiliare- Affitti	0%	0%
	Alternativi	Hedge ed alternativi	0%	0%
<b>Quota Alternativi sul portafoglio totale:</b>			<b>0%</b>	<b>0%</b>

## Questo trimestre in evidenza..... «Crisi Ucraina»

Per comprendere ciò che oggi accade in Ucraina e le ragioni di questo conflitto interno divenuto il centro della politica internazionale nelle ultime settimane è utile una breve analisi storica culturale ed economica risultato di una analisi da operatori che investono nell'area del mercato russo.

L'attuale Ucraina è una terra particolarmente importante nella storia del popolo russo. La parola Russia deriva infatti dal nome "Rus" con il quale si chiamava alla fine del primo millennio un ceppo dei Variaghi che scendendo dalla fredda Scandinavia conquistarono i territori che oggi si trovano tra il Volga ed il Danubio stabilendo la propria capitale a Kiev. Questo popolo alquanto bellicoso ha imposto il proprio costume e la propria tassazione. Tra le varie tribù più note possiamo ricordare i cosacchi ed i tartari ancora oggi presenti sia in Russia che in Ucraina. Sin dai tempi delle guerre contro l'Impero Ottomano, l'Ucraina è sempre stata al centro di conflitti militari terribili. Nel periodo zarista l'Ucraina era una delle tante regioni dell'Impero Russo che veniva gestita da Mosca con un approccio tutt'altro che liberale. Importante per l'economia dell'impero, produceva così tanto grano da sfamare non solo i Russi ma gran parte delle vicine popolazioni. L'attenzione che gli zar concentravano su questa regione era tale da non consentire alcuna autonomia locale. Ciò nonostante in Ucraina è sempre stata presente una fazione favorevole all'indipendenza da Mosca. Questa fazione ha fatto la sua prima comparsa ufficiale nella seconda guerra mondiale quando accolse i tedeschi come liberatori. Questo fu causa di un terribile bilancio in termini di vite umane a seguito di uno sterminio operato dapprima dai tedeschi e poi dai russi. Dopo la caduta del Muro di Berlino finalmente il popolo ucraino ottenne l'indipendenza. La scarsità di risorse economiche, l'elevata criminalità e la corruzione che regna fino ad oggi ha fatto di questo paese in questi anni la "red zone" del traffico merci.

Il traffico su gomma, infatti, veniva deviato a nord attraverso la Bielorussia, riducendo l'Ucraina ad un ruolo di semplice custode di uno dei tre gasdotti che collegano la Russia all'Unione Europea. Al governo c'è sempre stata un'alternanza filo occidentale o filo russa ed una politica internazionale finalizzata al solo ottenimento di supporto finanziario dai paesi confinanti. L'alternanza che si è creata in questi anni è dovuta ad una equa distribuzione dei voti tra filo-russi e filo occidentali che corrisponde ad una precisa posizione geografica. Premesso che le origini del popolo sono comuni, l'unica differenza è che i cittadini che vivono vicino ai confini europei commerciano con l'Europa, quelli al confine russo commerciano con la Russia. Su questi conflitti locali, si inseriscono poi interessi di politica internazionale dei paesi confinanti: Polonia, Ungheria, Romania che vedono nell'Ucraina un ottimo ponte per l'ingresso delle proprie merci in Russia, approfittando di uno speciale accordo commerciale tra Russia e Ucraina che riduce i dazi per i prodotti provenienti dall'Ucraina. L'Unione Europea è per questi paesi un'ottima spalla per sferrare attacchi politici, soprattutto coinvolgendo oltre all'Unione Europea gli Stati Uniti in qualità di membri NATO. Si ritiene quindi una nuova rivoluzione arancione sperando che questa possa dare risultati migliori rispetto al flop del 2004 o a quello ottenuto nella vicina Bielorussia, usando lo stesso schema che aveva ben funzionato con la primavera araba qualche anno fa. La Russia però è da secoli abituata ad affrontare simili dinamiche ed, avendo nella Repubblica Autonoma di Crimea (UA), una importantissima base militare con un contratto in essere dal 1990 può facilmente garantire che non siano danneggiati né i propri interessi né gli interessi della popolazione filo-russa. Il resto è cronaca dei giorni nostri.

Si ritiene che questo conflitto terminerà molto presto e non avrà altra conseguenza se non il rafforzamento del legame Russia-Cina a sfavore dell'economia Europea che purtroppo si trova coinvolta in un momento storico delicato sia per la sua situazione finanziaria che politica, spinta a confrontarsi con la Russia dai suoi piccoli nuovi membri e dal suo grande alleato americano.

Anche considerato interessante il potenziale di business, dovendo tener conto del rischio paese ed il rischio politico storicamente elevatissimo in questa regione, si preferisce non investire in Ucraina né in via diretta né in via indiretta, dovendo anche considerare i rischi indiretti connessi con la Russia, schierata in prima linea in questo conflitto internazionale. Non si può neanche escludere il rischio di svalutazione del rublo russo rispetto all'euro al quale è opportuno provvedere con hedging su eventuali posizioni in Rubli.

### Disclaimer

Il Documento viene fornito a solo scopo informativo. Si precisa che i dati e le informazioni riportate nel Documento sono puramente indicativi e non sono garanzia per i risultati futuri. Analogamente eventuali stime su risultati e scenari futuri non costituiscono un indicatore affidabile sui risultati futuri. Il presente Documento non deve essere considerato come sollecitazione all'acquisto o vendita di strumenti finanziari, non rappresenta una consulenza in materia di investimenti e non può sostituire la stessa. E' stato elaborato sulla base di informazioni fornite da terzi considerati affidabili (in particolare Bloomberg) ma, non potendo garantire l'assoluta completezza e correttezza non si fornisce alcuna garanzia sulla veridicità delle informazioni e dei dati riportati nel Documento e si declina qualsiasi responsabilità per i danni che dovessero derivare dall'utilizzo delle informazioni in esso riportate. Prima di effettuare qualsiasi investimento, gli investitori sono invitati ad informarsi affinché possa essere ragionevolmente compresa la natura del servizio di investimento e degli strumenti finanziari interessati, i rischi ad essi connessi ed eventuali aspetti legali o fiscali. Per ogni ulteriore informazione o domanda il Suo consulente è a completa disposizione.