



STUDIO GAFFINO SIM

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



SCENARI MACRO ECONOMICI E FINANZIARI

MAGGIO 2019

Redatto il 15/05/2019

STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.

SEDE LEGALE
Piazza della Libertà, 20
00192 - Roma

www.gaffinosim.it

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862
Fax 06.32.35.545

amministrazione@gaffinosim.it

CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



*Performances , P/E e Tasso di dividendo
delle principali borse mondiali
Data: 30.4. 2019*

LLP <G0> per aprire in Launchpad

Notizie ▾		Impostazioni		Indici azionari mondiali											
Standard ▾	+Attivi	Volatilità	<input checked="" type="checkbox"/> Coeff	Future	Δ AVAT	1g	%Vzn YTD	USD ▾							
1) Americhe	2g	Valore	Vzn net	Vzn%	Ora	P/E FY1	stm FY2	stm	RndDv	%YtdCor					
11) DOW JONES		26430.14	-162.77	-0.61%	05/01 c	16.78	16.37	14.70	2.17	+13.30%					
12) S&P 500		2923.73	-22.10	-0.75%	05/01 c	19.08	17.57	15.79	1.89	+16.63%					
13) NASDAQ		8049.64	-45.75	-0.57%	05/01 c	34.61	23.56	20.21	1.04	+21.32%					
14) S&P/TSX Comp		16502.75 d	-77.98	-0.47%	05/01 c	18.28	15.06	13.55	3.04	+16.96%					
15) S&P/BMV IPC		44597.32 d	-359.41	-0.80%	04/30 c	16.07	14.24	12.61	2.61	+10.80%					
16) IBOVESPA		96353.33 d	+165.58	+0.17%	04/30 c	15.96	11.76	10.65	3.05	+8.58%					
2) EMEA															
21) Euro Stoxx 50		3514.62	+0.00	+0.00%	05/01 c	17.38	14.10	12.81	3.52	+14.38%					
22) FTSE 100		7385.26 d	-32.96	-0.44%	05/01 c	16.97	12.89	11.88	4.97	+12.30%					
23) CAC 40		5586.41	+5.43	+0.10%	04/30 c	17.91	14.51	13.21	3.26	+15.35%					
24) DAX		12344.08	+16.06	+0.13%	04/30 c	16.14	13.62	12.26	2.95	+14.20%					
25) IBEX 35		9570.60 d	+53.40	+0.56%	04/30 c	13.79	12.37	11.47	4.14	+9.47%					
26) FTSE MIB		21881.33	+92.79	+0.43%	04/30 c	11.89	11.00	10.12	3.92	+16.64%					
27) OMX STKH30		1676.14	-17.17	-1.01%	04/30 c	17.82	15.70	14.99	4.19	+10.37%					
28) SWISS MKT		9769.74 d	+29.26	+0.30%	04/30 c	20.13	16.21	14.83	3.17	+11.80%					
3) Asia/Pacifico															
31) NIKKEI		22258.73 d	-48.85	-0.22%	04/26 c	16.37	15.32	14.61	2.07	+9.36%					
32) HANG SENG		29881.95 d	+182.84	+0.62%	08:32	11.52	11.57	10.70	3.29	+15.43%					
33) CSI 300		3913.21 d	+12.88	+0.33%	04/30 c	14.47	12.49	11.10	2.03	+32.75%					
34) S&P/ASX 200		6338.40	-37.49	-0.59%	08:17 c	17.03	16.38	15.38	4.70	+11.82%					

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2019 Bloomberg Finance L.P.
SN 145368 H429-1052-3 02-May-19 8:47:18 CEST GMT+2:00

STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.

SEDE LEGALE
Piazza della Libertà, 20
00192 - Roma

www.gaffinosim.it

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862
Fax 06.32.35.545

amministrazione@gaffinosim.it

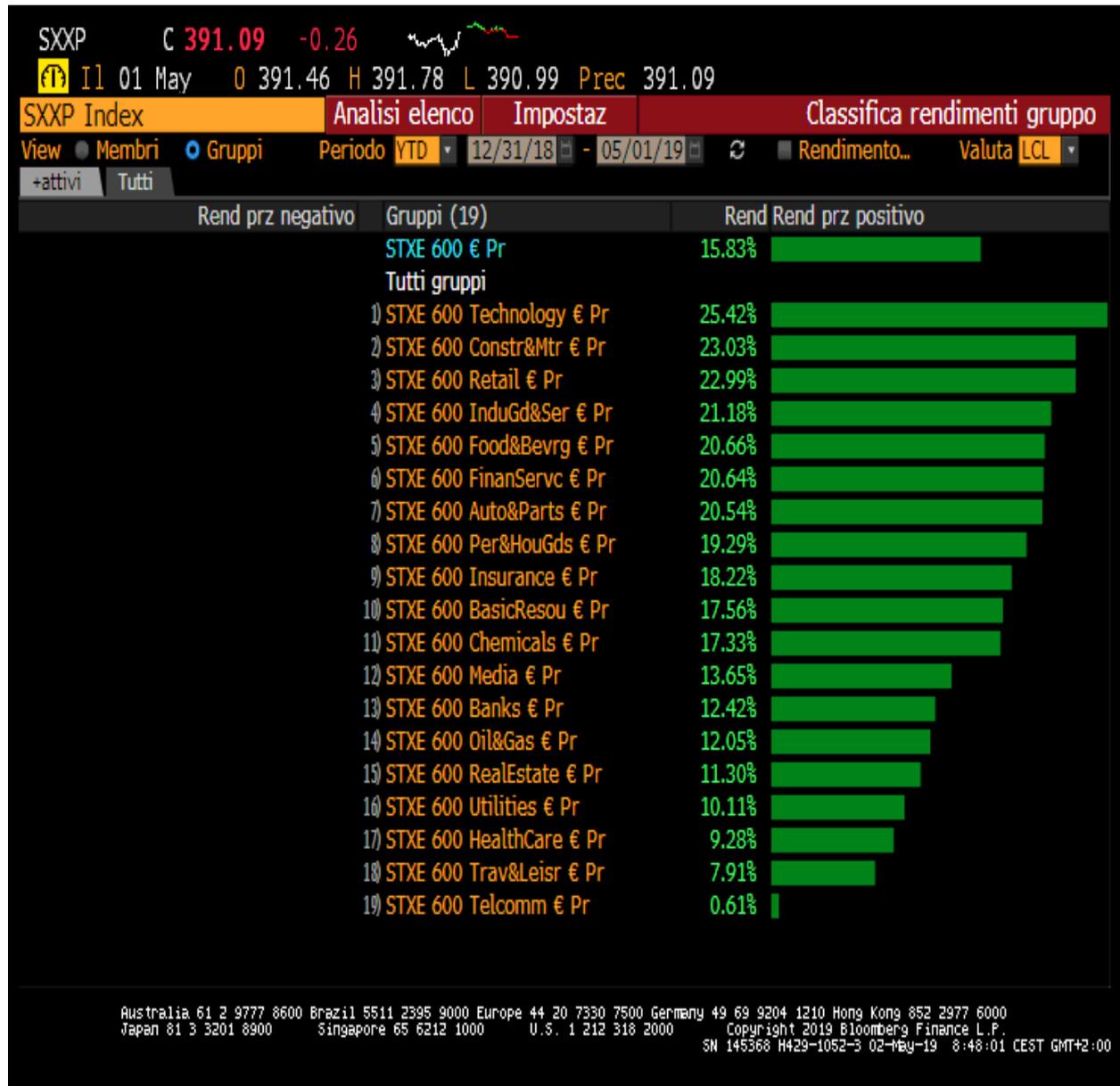
CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



STOXX 600 PERFORMANCE SETTORIALI 1.1.2019 – 30.4.2019



STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.

SEDE LEGALE
Piazza della Libertà, 20
00192 - Roma

www.gaffinosim.it

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862
Fax 06.32.35.545

amministrazione@gaffinosim.it

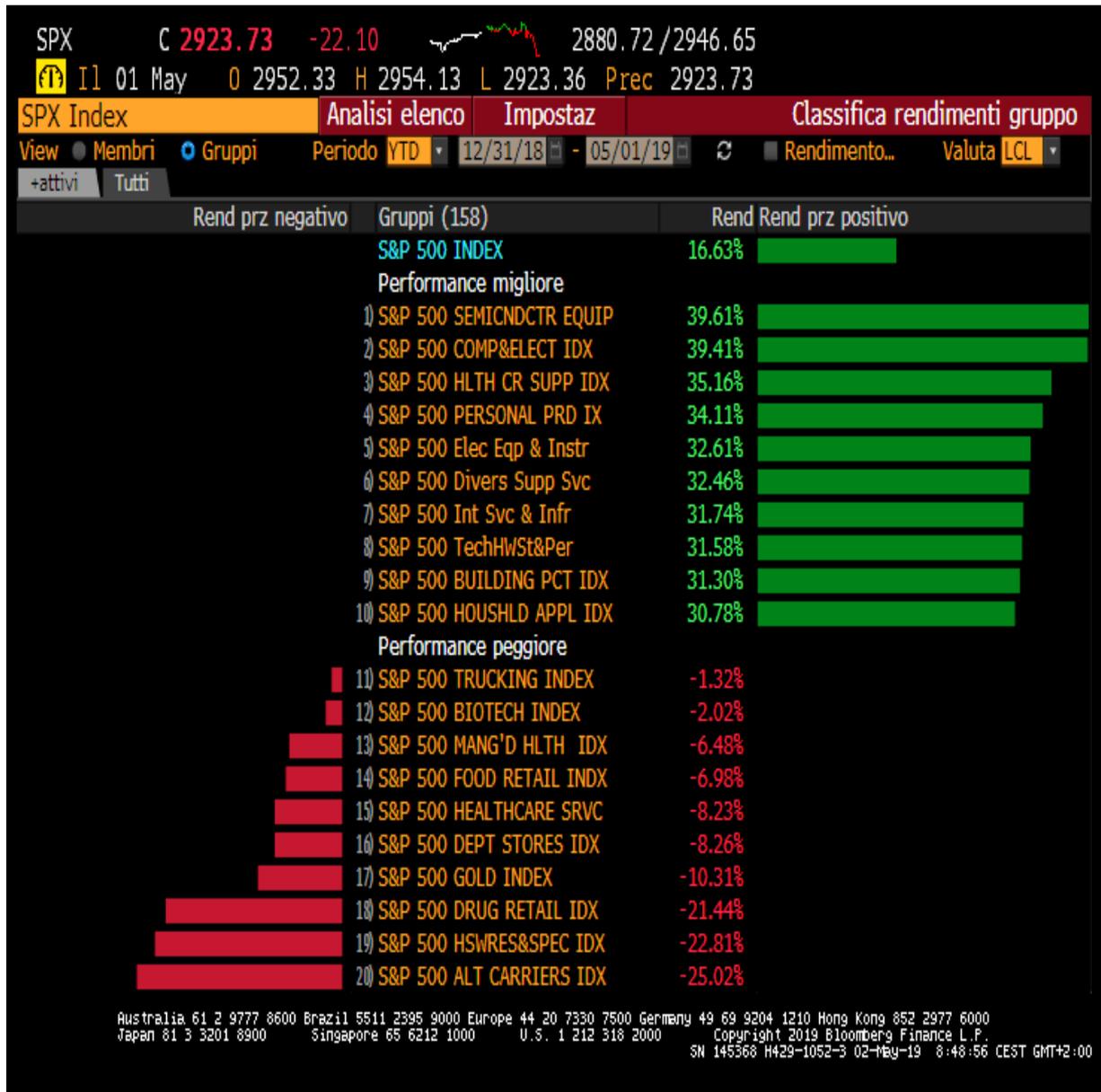
CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



SP500 PERFORMANCES SETTORIALI 1.1.2019- 30.4.2019



STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.

SEDE LEGALE
Piazza della Libertà, 20
00192 - Roma

www.gaffinosim.it

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862
Fax 06.32.35.545

amministrazione@gaffinosim.it

CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)

SCENARIO MACRO-ECONOMICO

Le azioni hanno vissuto un 1° quadrimestre del 2019 a dir poco strepitoso, in parte grazie al continuo avanzamento delle trattative commerciali tra Stati Uniti e Cina nella illusione di una imminente conclusione positiva delle stesse e in parte grazie alle trimestrali delle aziende americane ed europee che, bisogna dirlo, sono state generalmente al di sopra delle aspettative.

Infine anche i timidi segnali di stabilizzazione della produzione industriale a livello mondiale e l'allontanamento delle paure recessive hanno contribuito al diffondersi di un clima generalmente ottimista.

Ma i guadagni stellari del mercato – ricordiamoci che dal 1.1.2019 al 30.04.2019 il Nasdaq registra un +21% assoluto - ci avevano fatto nascere dei dubbi già dal comitato di marzo e poi ancor più dal comitato di aprile circa la sostenibilità del trend rialzista.

L'occasione per lo storno in atto, cioè quello iniziato il 6 maggio, il mercato l'ha trovata nella delusione circa il mancato accordo tra Cina ed USA che avrebbe decretato la fine della guerra sui dazi all'importazione. La delusione è stata molto forte, a giudicare dal -3.4% perso in solo giorno dal Nasdaq nella seduta del 13 maggio, come se un rialzo delle tariffe all'importazione tra due soli paesi potesse seriamente compromettere la crescita a livello planetario, cioè la crescita di tutta l'economia mondiale. Non è così. Le previsioni del FMI e dell'OCSE, anche prezzando già un fallimento delle trattative tra Cina ed USA, stimano la crescita mondiale attorno al 3.3% per il 2019 e al 3.6% per il 2020, con nessuno dei paesi presenti in tabella in recessione o stagnazione. (vedi pag. successiva, tratta dal World Economic Outlook del 3.4.2019).

Vale inoltre la pena di sottolineare che i Paesi emergenti continuano a godere di prospettive economiche addirittura migliori dei paesi sviluppati, anche perché l'interscambio commerciale all'interno dell'area emergente non è influenzato dalla guerra tra Trump e Xi-JIN-Ping; e infatti sia l'OCSE che il FMI prevedono che i tassi di crescita della 'area emergente' miglioreranno fino al 4,4% annuo nel 2019, e al 4.8% nel 2020.

La sovraperformance economica dei Paesi in via di sviluppo è certamente legata in buona parte alla Cina (prevista al +6.3% nel 2019) , i cui recenti stimoli fiscali e monetari hanno contribuito a stabilizzare la seconda maggiore economia mondiale. La produzione industriale cinese è rimbalsata al livello migliore dal 2014, mentre la spesa per le infrastrutture e le vendite di auto hanno interrotto il loro calo. L'economia russa, dal canto suo, dovrebbe beneficiare del recente aumento dei prezzi del petrolio , che se si stabilizzano nel corridoio 60\$ -65\$ (wti) , potranno far consolidare una crescita annua dell' economia russa del 1.6% nel 2019 e 1.7% nel 2020 (stime FMI) .

Quindi se il mondo non cadra' in recessione nel 2019 (e nemmeno nel 2020) è difficile che gli utili societari possano subire pesanti decelerazioni , in un contesto sempre piu' globalizzato quale quello attuale. La guerra sui dazi insomma è si' causa di uno storno in atto (che non sappiamo quanto durerà) ***ma non è un fattore talmente preponderante da indurre la inversione del trend di lungo periodo delle borse.***
Il fattore fondamentale di crescita dei listini azionari è da sempre la politica monetaria della FED.

La quale FED non mancherà di ri-considerare un taglio dei tassi di interesse già a partire dall' inizio del prossimo anno o al termine del presente anno, come indicano le aspettative di politica monetaria implicite nei Fed Fund Future al CME . (vedi tabelle alle pagine successive) .

Ne' ci sembra di poter argomentare che i mercati siano in bolla speculativa , visto che la vera bolla speculativa del Nasdaq fu nel 1999 allorquando i titoli tecnologici avevano tasso di dividendo prossimo allo zero e P/E nell' ordine di 40x oppure 50x , con i tassi sui treasury al 6.8% .

Ma oggi i P/E del nasdaq sono attorno a 20X , il tasso di dividendo del listino è attorno all' 1.05% e il decennale americano vale un magro 2.40% ! .



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



INDICE NASDAQ (LINEA BIANCA SCALA DI DESTRA) E TASSO DECENNALE AMERICANO (LINEA ARANCIONE) DAL 2000 AD OGGI



STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.

SEDE LEGALE
Piazza della Libertà, 20
00192 - Roma

www.gaffinosim.it

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862
Fax 06.32.35.545

amministrazione@gaffinosim.it

CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)

Inoltre , il mercato si aspetta ancora che la Federal Reserve statunitense ritiri circa 200 miliardi di dollari dal mercato entro settembre, nel percorso di riduzione del suo bilancio, ma a partire dal settembre 2019 il processo di “dimagrimento” si arresterà come ha già ‘ accennato il governatore Powell , e la FED medesima ritornerà’ ad acquistare in mercato primario lo stesso quantitativo di titoli di stato scaduti .

E intanto la Cina ha messo una ulteriore spinta allo stimolo monetario 2 settimane fa, facendo intuire al mercato che nuovi ribassi del coefficiente di riserva obbligatoria potrebbero venire in soccorso delle banche e del sistema economico se dovessero concretizzarsi segnali di rallentamento industriale e manifatturiero .

E infine la BCE ha messo sul piatto una riapertura delle aste dei TLTRO (3^a fase) a partire da settembre 2019 per finire a marzo 2021 , cioè una serie di finanziamenti a tasso zero al sistema bancario di durata biennale con obbligo di finalizzazione in impieghi all’ economia reale .

Il mercato azionario a fine aprile era caro? Certamente sì. Ma già’ dopo questa prima settimana di storno a maggio , le valutazioni mostrano che le azioni non sono più’ particolarmente costose . Le azioni globali del MSCI world sono scambiate infatti a meta’ maggio 2019 con un rapporto price to earnings di 17x e price to book di 2x – entrambi non lontani dalla media degli ultimi 35 anni.



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



PREVISIONI DI CRESCITA 2019 – 2020 . FMI - W.E.O. APRILE 2019

	2018	Projections	
		2019	2020
World Output	3.6	3.3	3.6
Advanced Economies	2.2	1.8	1.7
United States	2.9	2.3	1.9
Euro Area	1.8	1.3	1.5
Germany	1.5	0.8	1.4
France	1.5	1.3	1.4
Italy	0.9	0.1	0.9
Spain	2.5	2.1	1.9
Japan	0.8	1.0	0.5
United Kingdom	1.4	1.2	1.4
Canada	1.8	1.5	1.9
Other Advanced Economies ²	2.6	2.2	2.5
Emerging Market and Developing Economies	4.5	4.4	4.8
Commonwealth of Independent States	2.8	2.2	2.3
Russia	2.3	1.6	1.7
Excluding Russia	3.9	3.5	3.7
Emerging and Developing Asia	6.4	6.3	6.3
China	6.6	6.3	6.1
India ³	7.1	7.3	7.5
ASEAN-5 ⁴	5.2	5.1	5.2
Emerging and Developing Europe	3.6	0.8	2.8
Latin America and the Caribbean	1.0	1.4	2.4
Brazil	1.1	2.1	2.5
Mexico	2.0	1.6	1.9
Middle East, North Africa, Afghanistan, and Pakistan	1.8	1.5	3.2
Saudi Arabia	2.2	1.8	2.1
Sub-Saharan Africa	3.0	3.5	3.7
Nigeria	1.9	2.1	2.5
South Africa	0.8	1.2	1.5
<i>Memorandum</i>			
European Union	2.1	1.6	1.7
Low-Income Developing Countries	4.6	5.0	5.1
Middle East and North Africa	1.4	1.3	3.2
World Growth Based on Market Exchange Rates	3.1	2.7	2.9
World Trade Volume (goods and services)	3.8	3.4	3.9
Imports			

STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

SEDE LEGALE
Piazza della Libertà, 20
00192 - Roma

Tel. 06.32.41.862
Fax 06.32.35.545

amministrazione@gaffinosim.it

www.gaffinosim.it

CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)

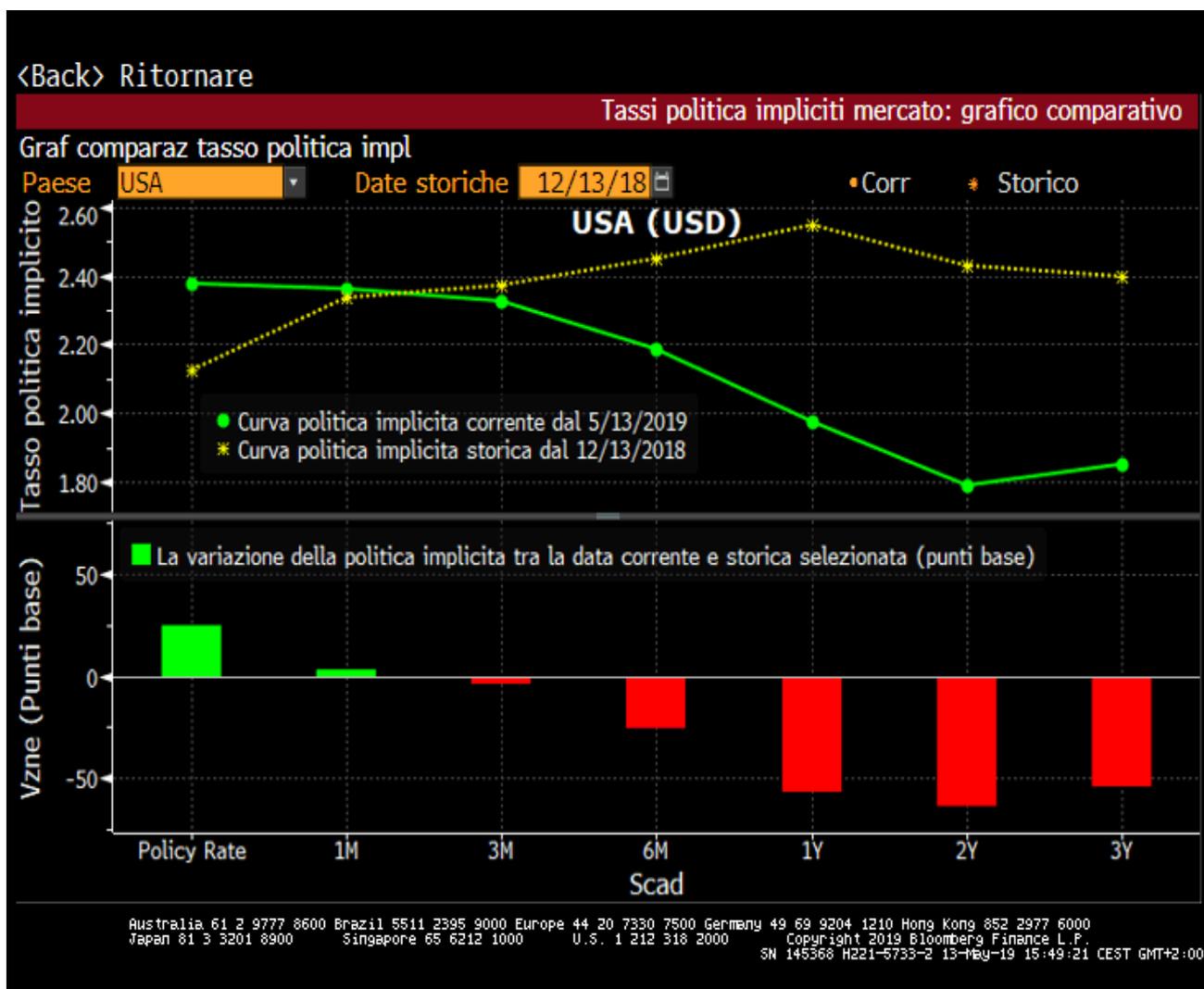


STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



ASPETTATIVE DI POLITICA MONETARIA FED IMPLICITE NEI CONTRATTI FUTURES SU FED FUNDS : DIFFERENZA TRA LE ASPETTATIVE AL 31.12.2018 E AL 13.5.2018

A meta' dicembre 2018 si prevedeva un rialzo dei tassi FED al 2.60% a 12 mesi (linea gialla) mentre a meta' maggio 2019 si prevede un ribasso dei tassi al 2% a 12 mesi e all' 1,80% a 24 mesi (linea verde) , con i tassi sui fed funds attualmente al 2.40%



STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.

SEDE LEGALE
Piazza della Libertà, 20
00192 - Roma

www.gaffinosim.it

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862
Fax 06.32.35.545

amministrazione@gaffinosim.it

CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)

Per quanto riguarda il **reddito fisso** bisogna distinguere tra **obbligazioni corporate** e **obbligazioni governative** .

Le obbligazioni corporate a livello globale erano decisamente diventate costose a fine aprile , con un crollo degli spread di rendimento abbastanza marcato in un lasso di tempo abbastanza ridotto , soprattutto le obbligazioni di tipo HY e le obbligazioni subordinate bancarie, così' da lasciarci seriamente perplessi sul potenziale di rialzo della maggior parte del mercato del credito per le settimane future .

Da un indicatore Bloomberg di cui vedi il grafico alle pagine successive, lo spread della carta HY in euro sopra la curva swap in euro di emittenti societari più rischiosi , di tipo High Yield , passa da +470bps al 3.1.2019 (prezzi obbligazionari molto depressi) a +320 bps al 15.4.2019 (prezzi dei bond molto rivalutati) : una contrazione dello spread di -150 bps (-1.5% di rendimento) significa che una carta HY mediamente con rating B+/ BB- , di durata 6 anni / 7 anni fa un sovrapprezzo di oltre 10 figure intere nello stesso periodo , ma con un leverage aziendale di fatto invariato (cioè non migliorato) .

Anche il mercato del credito doveva stornare quindi, ma ciò non muta le caratteristiche fundamentalmente solide dei bond del settore industriale area euro , che beneficia di tassi di indebitamento bancario ancora appetibili e quindi con indicatori EBITDA/TOT.INTEREST assolutamente sopportabili per gli emittenti .

Le obbligazioni governative invece mantengono rendimenti “congelati “ in quel freezer posto in essere dalle banche centrali . Per esempio il Bund ha rendimenti negativi fino alla scadenza decennale, il Gilt inglese supera a malapena l' 1% solo a partire dalla scadenza a 8 anni, e il decennale giapponese rende -0.05% . ***I dividendi azionari invece hanno sempre rendimenti positivi sia nei mercati americani che, a maggior ragione , in quelli europei : si passa da un 2.2% del Dow Jones fino al 3.2% del CAC francese .***

Certamente la risalita dei prezzi (e il calo dei rendimenti) del comparto reddito fisso mondiale da gennaio ad aprile hanno beneficiato enormemente dal cambiamento di rotta della Federal Reserve statunitense.

Adesso che la banca centrale ha smesso di rialzare i tassi, gli investitori sono concentrati su cosa potrebbe indurla invece a tagliarli; il mercato pare infatti convinto che adesso la Fed sia propensa ad un tono accomodante per tutta la seconda metà' del 2019 . . .

PER QUESTO MOTIVO SI PUO' PENSARE CHE I MERCATI POSSONO "DIGERIRE" NEL GIRO DI POCHE SETTIMANE ANCHE LA PROSECUZIONE DELLA GUERRA COMMERCIALE TRA CINA ED USA, SINTANTOCHE' LE BANCHE CENTRALI E I MERCATI OBBLIGAZIONARI RIMARRANNO COSI' ACCOMODANTI .

Ricordiamoci infatti che alla fine di marzo 2019 (ultime statistiche disponibili) poco meno del 25% del mercato obbligazionario globale (50 trilioni di dollari) offre un rendimento negativo, ed è una quota certamente in aumento dallo scorso mese di dicembre 2019 . **Possono allora le azioni con un dividend yield positivo innescare un definitivo trend ribassista di lungo termine QUANDO LE OBBLIGAZIONI RENDONO COSI' POCO?** Assolutamente no.

Contemporaneamente bisogna riflettere anche su un altro fattore : mentre l'inflazione core è bassa nella maggior parte del mondo sviluppato, essa in molti casi è ancora superiore ai rendimenti delle obbligazioni a breve termine .

Di conseguenza, i rendimenti reali sulle obbligazioni globali rimangono profondamente negativi e cio ' e terribilmente a supporto del mercato azionario



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

SPREAD DI RENDIMENTO DELL' UNIVERSO HY (DA CCC A BB+) IN EURO SOPRA LA CURVA SWAP A PARTIRE DAL 13 NOVEMBRE E FINO A AL 13 MAGGIO 2019 ELABORATO DA BLOOMBERG. COME SI OSSERVERA' IL MOMENTO PIU' DEPRESSO PER LE OBBLIGAZIONI CORPORATE è STATO A INIZI GENNAIO CON SPREAD MEDI DI 470 BPS , MENTRE IL MOMENTO PIU' TONICO è STATO IL 13 APRILE CON SPREAD CROLLATI A 320 BPS .



STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.

SEDE LEGALE
Piazza della Libertà, 20
00192 - Roma

www.gaffinosim.it

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862
Fax 06.32.35.545

amministrazione@gaffinosim.it

CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)

Disclaimer

IL CONTENUTO DELLE PAGINE PRECEDENTI È STATO PREDISPOSTO DA STUDIO GAFFINO SIM. STUDIO GAFFINO SIM È UN INTERMEDIARIO AUTORIZZATO AI SENSI DI LEGGE, CON DELIBERA CONSOB 12635/2000.

CON QUESTO DOCUMENTO STUDIO GAFFINO PROPONE ALLA VALUTAZIONE DELL'UTENTE INFORMAZIONI DESUNTE DA FONTI RITENUTE AFFIDABILI NEL SISTEMA DEI MERCATI FINANZIARI, E OVE LO RITENGA OPPORTUNO, LA PROPRIA OPINIONE IN MERITO, CON EVENTUALI COMMENTI (NOTE, OSSERVAZIONI, VALUTAZIONI).

SI EVIDENZIA CHE LE INFORMAZIONI RIPORTATE, COMUNICATE IN BUONA FEDE E SULLA BASE DEI DATI DISPONIBILI ALLA DATA DI REDAZIONE DEL DOCUMENTO, POTREBBERO NON ESSERE ESATTE, COMPLETE O AGGIORNATE E SONO SUSCETTIBILI DI VARIAZIONI, ANCHE SENZA PREAVVISO, IN QUALUNQUE MOMENTO.

QUESTO DOCUMENTO NON PUÒ IN ALCUN MODO ESSERE CONSIDERATO COME OFFERTA DI VENDITA O DI SOTTOSCRIZIONE O DI SCAMBIO, O COME SOLLECITAZIONE ALL'ACQUISTO, ALLA SOTTOSCRIZIONE O ALLO SCAMBIO DI STRUMENTI FINANZIARI O IN GENERE ALL'INVESTIMENTO, NÉ COSTITUISCE CONSULENZA IN MATERIA DI INVESTIMENTI IN STRUMENTI FINANZIARI.

STUDIO GAFFINO, PERTANTO, NON È RESPONSABILE DEGLI EFFETTI DERIVANTI DALL'UTILIZZO DI QUESTO DOCUMENTO.

LE INFORMAZIONI RESE DISPONIBILI ATTRAVERSO IL PRESENTE DOCUMENTO NON DEVONO ESSERE INFATTI INTESE COME UNA RACCOMANDAZIONE O UN INVITO A COMPIERE UNA PARTICOLARE TRANSAZIONE O COME SUGGERIMENTO A PORRE IN ESSERE UNA DETERMINATA OPERAZIONE.

CIASCUN INVESTITORE DOVRÀ FORMARSI UN PROPRIO AUTONOMO CONVINCIMENTO BASATO ESCLUSIVAMENTE SULLE PROPRIE VALUTAZIONI IN MERITO ALL'OPPORTUNITÀ DI EFFETTUARE INVESTIMENTI. LA DECISIONE DI EFFETTUARE QUALUNQUE OPERAZIONE FINANZIARIA È A RISCHIO ESCLUSIVO DEI DESTINATARI DELLA PRESENTE INFORMATIVA.

STUDIO GAFFINO S.I.M. S.p.A.

SEDE LEGALE
Piazza della Libertà, 20
00192 - Roma

www.gaffinosim.it

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862
Fax 06.32.35.545

amministrazione@gaffinosim.it

CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)