



STUDIO GAFFINO SIM

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



SCENARI MACRO ECONOMICI E FINANZIARI

LUGLIO-AGOSTO 2018

Redatto il 10/07/2018

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 delle principali borse mondiali al 29 GIUGNO

LLP <GO> per aprire in Launchpad

Notizie ▾		Impostazioni		Indici azionari mondiali						
Standard ▾	+Attivi	Volatilità	Coeff	Future	<input checked="" type="checkbox"/> Δ AVAT	1g	%Vzn YTD	USD ▾		
1) Americhe		RMI	2g	Valore	Vzn net	Vzn%	Δ AVAT	Ora	%Ytd	%YtdCor
11) DOW JONES	<input type="checkbox"/>			24271.41	+55.36	+0.23%	+8.49%	06/29 c	-1.81%	-1.81%
12) S&P 500	<input type="checkbox"/>			2718.37	+2.06	+0.08%	+6.01%	06/29 c	+1.67%	+1.67%
13) NASDAQ	<input type="checkbox"/>			7510.30	+6.62	+0.09%	+0.63%	06/29 c	+8.79%	+8.79%
14) S&P/TSX Comp	<input type="checkbox"/>			16277.73 d	+97.84	+0.60%	-7.25%	06/29 c	+0.42%	-4.22%
15) S&P/BMV IPC	<input type="checkbox"/>			47663.20 d	+631.94	+1.34%	+12.92%	06/29 c	-3.43%	-5.21%
16) IBOVESPA	<input type="checkbox"/>			72762.51 d	+995.98	+1.39%	+10.52%	06/29 c	-4.76%	-18.63%
2) EMEA										
21) Euro Stoxx 50	<input type="checkbox"/>			3395.60	+30.08	+0.89%	+0.18%	06/29 c	-3.09%	-5.96%
22) FTSE 100	<input type="checkbox"/>			7636.93 d	+21.30	+0.28%	+11.38%	06/29 c	-0.66%	-3.15%
23) CAC 40	<input type="checkbox"/>			5323.53	+47.89	+0.91%	-19.39%	06/29 c	+0.21%	-2.76%
24) DAX	<input type="checkbox"/>			12306.00	+128.77	+1.06%	-0.84%	06/29 c	-4.73%	-7.55%
25) IBEX 35	<input type="checkbox"/>			9622.70 d	+33.70	+0.35%	+36.43%	06/29 c	-4.19%	-7.03%
26) FTSE MIB	<input type="checkbox"/>			21626.27	+193.93	+0.90%	+7.17%	06/29 c	-1.04%	-3.97%
27) OMX STKH30	<input type="checkbox"/>			1558.88	+27.22	+1.78%	-13.77%	06/29 c	-1.15%	-9.98%
28) SWISS MKT	<input type="checkbox"/>			8609.30 d	+147.59	+1.74%	+20.34%	06/29 c	-8.23%	-9.84%
3) Asia/Pacifico										
31) NIKKEI	<input type="checkbox"/>			21811.93 d	-492.58	-2.21%	-1.04%	08:15 c	-4.19%	-2.47%
32) HANG SENG	<input type="checkbox"/>			28955.11 d	+457.79	+1.61%	-6.98%	06/29 c	-3.22%	-3.62%
33) CSI 300	<input type="checkbox"/>			3405.16 d	-105.83	-3.01%	+9.71%	08:36	-15.52%	-17.26%
34) S&P/ASX 200	<input type="checkbox"/>			6177.80	-16.83	-0.27%	-25.55%	08:39	+1.86%	-3.80%

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 2018 Bloomberg Finance L.P.
SN 145368 H438-3851-1 02-Jul-18 8:51:01 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

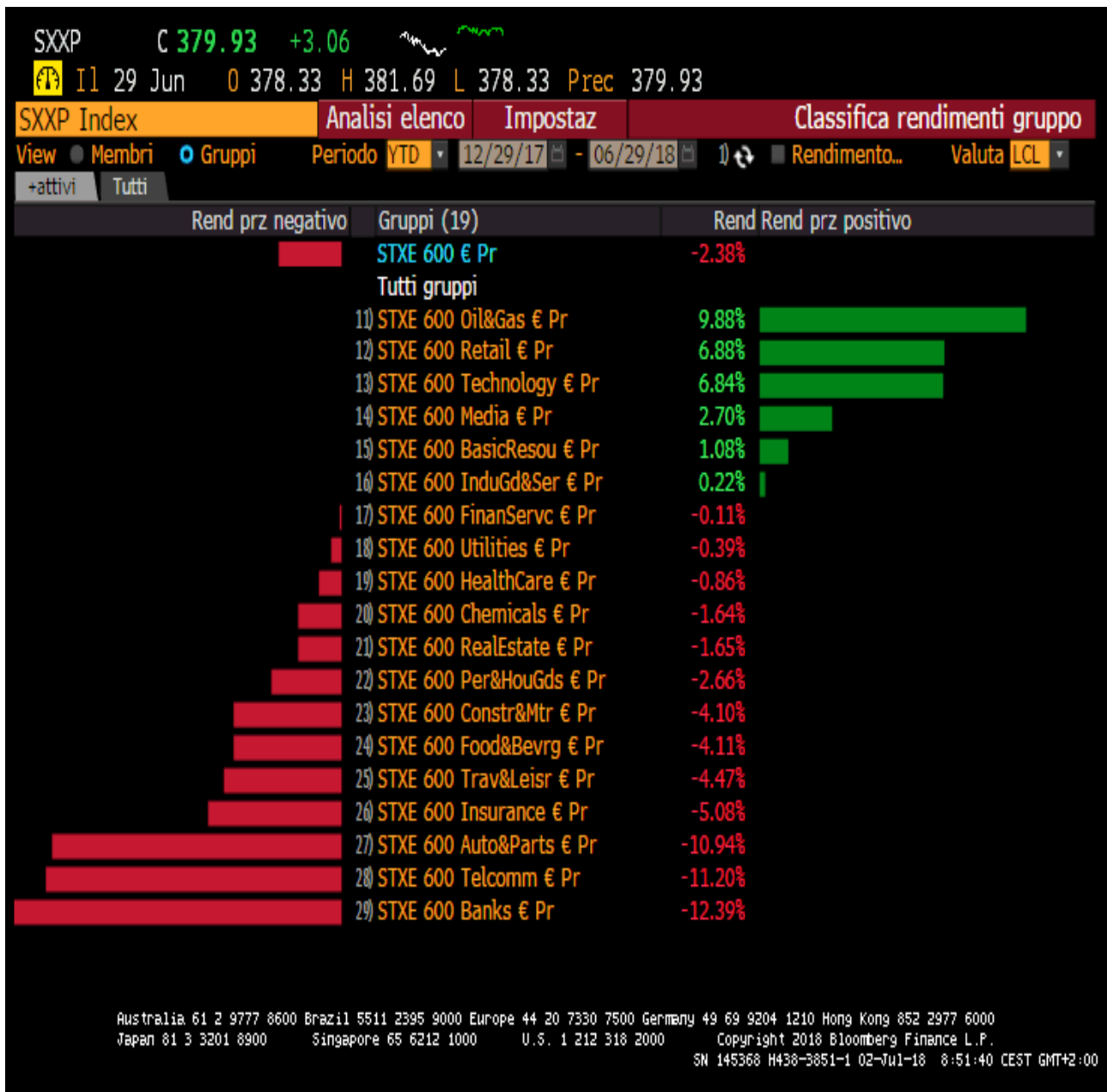
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



eurostoxx 600 : performances settoriali dal 1/1/2018 al 29/06/2018



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

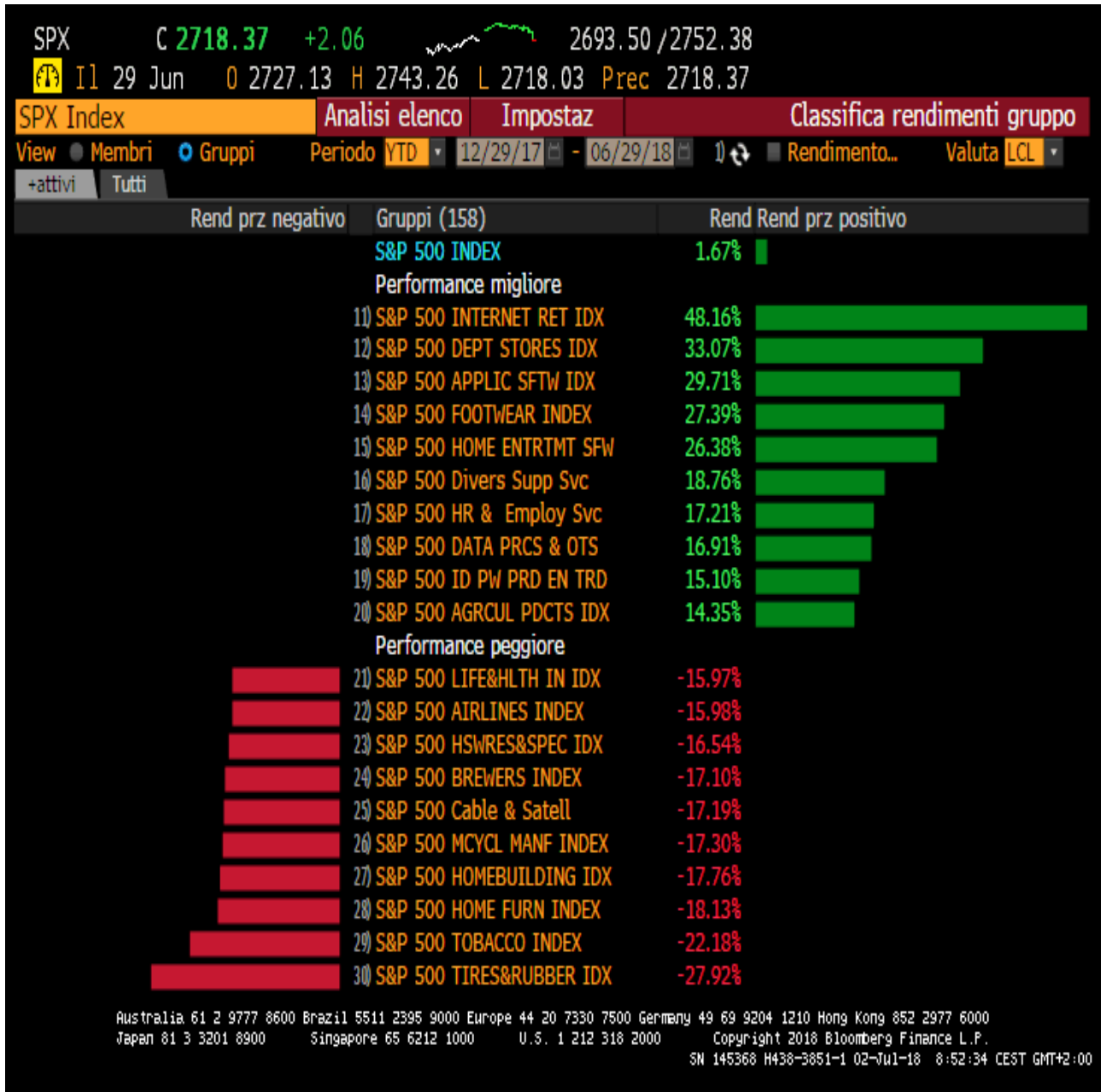
CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



SP500 Performances settoriali Dal 1/1/2018 al 29/6/2018



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



CRESCITA E INFLAZIONE MONDIALE

Country/economy	Real GDP growth (y/y%)				Inflation (annual avg. of y/y%)			
	2016	2017	2018E	2019E	2016	2017	2018E	2019E
Global	2.6	3.3	3.3	3.1	2.1	2.4	2.6	2.5
Developed markets	1.6	2.3	2.4	2.1	0.7	1.8	2.0	1.8
Emerging markets	4.3	5.0	4.9	4.7	4.2	3.4	3.5	3.5
United States	1.5	2.3	2.9	2.4	1.3	2.1	2.5	2.2
Canada	1.4	3.0	2.0	2.0	1.4	1.6	2.2	1.9
Euro area	1.8	2.6	2.2	2.0	0.2	1.5	1.7	1.7
Germany	1.9	2.5	2.1	2.0	0.4	1.7	1.8	1.9
Italy	1.0	1.6	1.3	1.3	0.0	1.3	1.2	1.5
France	1.1	2.3	1.8	1.7	0.3	1.2	2.0	1.1
Spain	3.3	3.1	2.8	2.5	-0.3	2.0	2.0	1.9
United Kingdom	1.9	1.8	1.3	1.5	0.7	2.7	2.5	2.2
Norway (CPI-ATE)*	1.0	1.9	2.4	2.3	3.1	1.4	1.3	1.5
Sweden (CPIF)	3.0	2.5	2.5	2.2	1.4	2.0	1.9	1.9
Switzerland	1.4	1.1	2.2	1.7	-0.4	0.5	0.8	0.7
Japan (CPI ex fresh food)	1.0	1.7	1.3	1.0	-0.3	0.5	0.7	0.8
Australia	2.6	2.2	2.8	2.8	1.3	2.0	2.2	2.3
New Zealand	4.2	3.0	2.9	3.0	0.7	1.9	1.8	2.0
Non-Japan Asia	6.1	6.1	6.0	5.7	2.3	1.9	2.3	2.4
China	6.7	6.9	6.5	6.2	2.1	1.5	1.9	2.0
Hong Kong	2.2	3.8	3.6	2.7	2.4	1.5	2.2	2.1
India (fiscal year)	7.9	6.2	7.2	7.4	5.0	3.3	4.5	4.1

PROIEZIONI CREDIT SUISSE GLOBAL ECONOMICS QUARTERLY JUNE 2018

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)

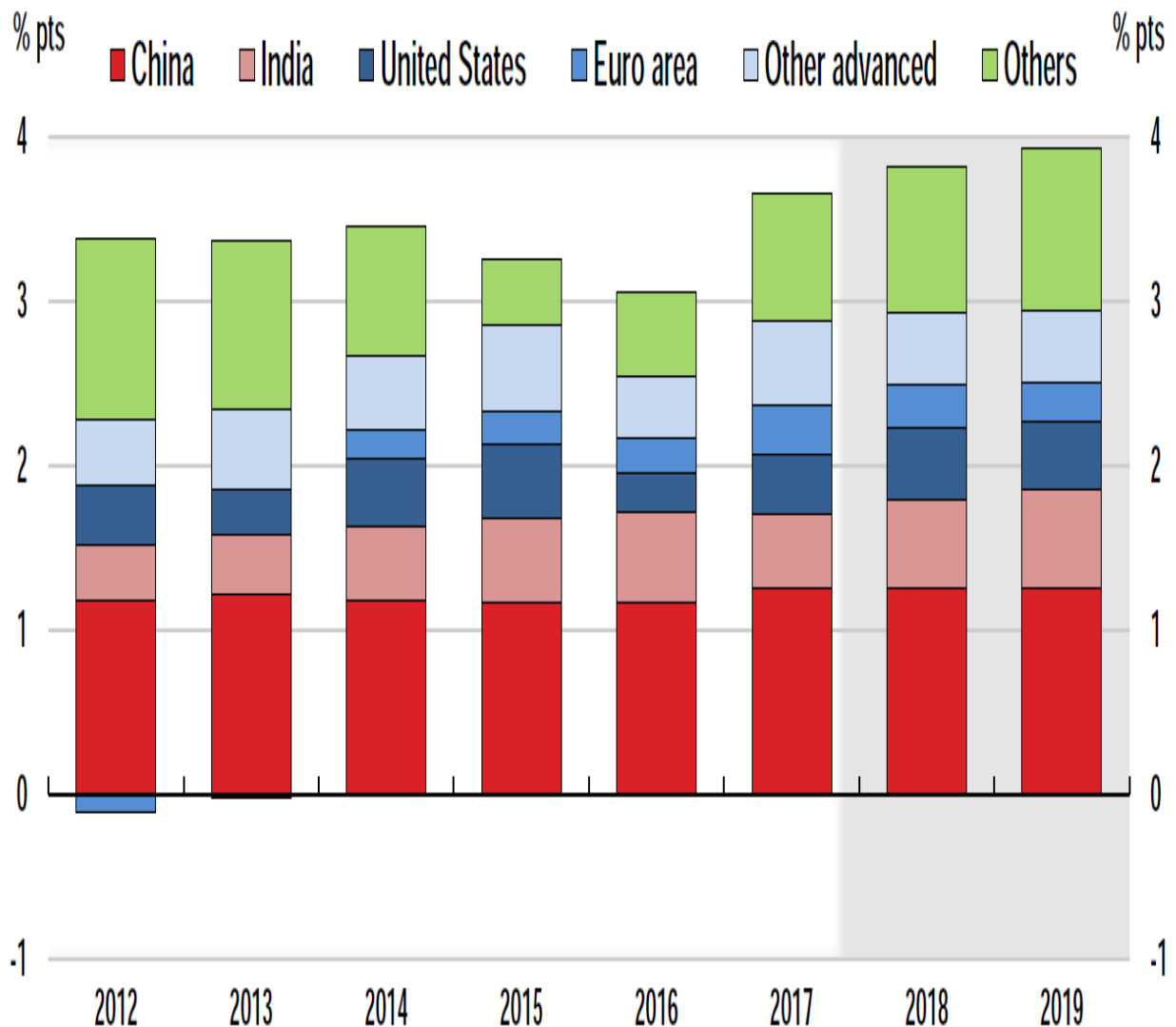


STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



CONTRIBUTO ALLA CRESCITA MONDIALE 2012 - 2019 OCSE –INTERIM OUTLOOK MAGGIO 2018

Global GDP growth Contributions by regions



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



MERCATI INTERNAZIONALI

I 5 FATTORI DI RISCHIO PER IL 2° SEMESTRE 2018

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

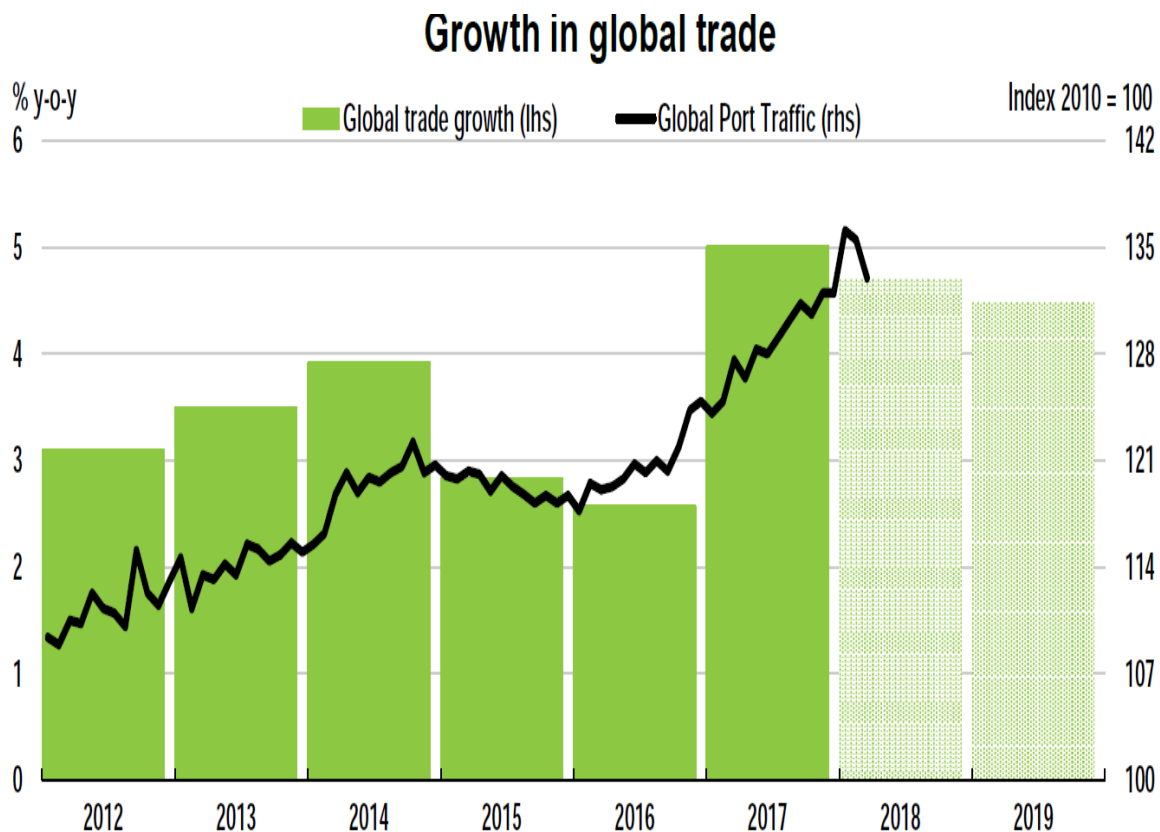
CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



1) TARIFFE DOGANALI E COMMERCIO INTERNAZIONALE . LA LIBERA CIRCOLAZIONE DI BENI E SERVIZI E' UNO DEI PILASTRI DELLA CRESCITA MONDIALE . COSA SUCCEDEREBBE ALLA CRESCITA SE SI INSTAURASSE UNA GUERRA SUI DAZI AD OLTRANZA TRA USA E RESTO DEL MONDO?



Note: World trade is measured as goods and services trade volumes measured at market exchange rates in US dollars. Global Port Traffic is measured monthly through the RWI/ISL-Container-Throughput-Index, seasonally and working day adjusted. Projections for 2018 and 2019.
Source: OECD Economic Outlook database; and RWI/ISL.

VOLUMI DEL TRAFFICO PORTUALE NEL MONDO DAL 2012 AL 2018 FONTE: OCSE – INTERIM OUTLOOK – MAGGIO 2018

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

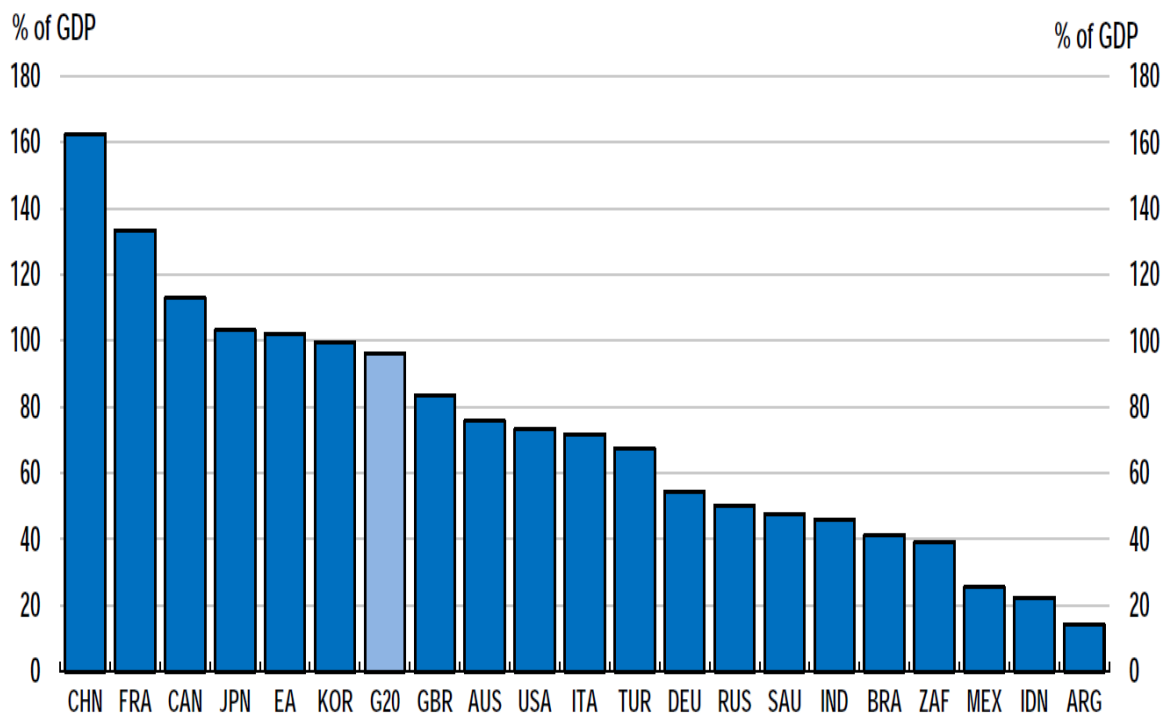


2) TASSI DI INTERESSE E DEBITO PRIVATO IL RIALZO ECCESSIVO DEI TASSI DI INTERESSE DA PARTE DELLA FED NON NUOCEREBBE SOLO ALLE ECONOMIE DEI PAESI AVANZATI MA ANCHE ALLE ECONOMIE DEI PAESI EMERGENTI DOVE PIU' ALTO E' IL RAPPORTO DEBITO PRIVATO/PIL



High private sector debt creates vulnerabilities

Credit liabilities of non-financial corporations



Note: Credit liabilities are on a non-consolidated basis. Data as of 2017Q3.

Source: Bank for International Settlements; and OECD calculations.

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

SEDE LEGALE
Piazza della Libertà, 20
00192 - Roma

www.gaffinosim.it

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

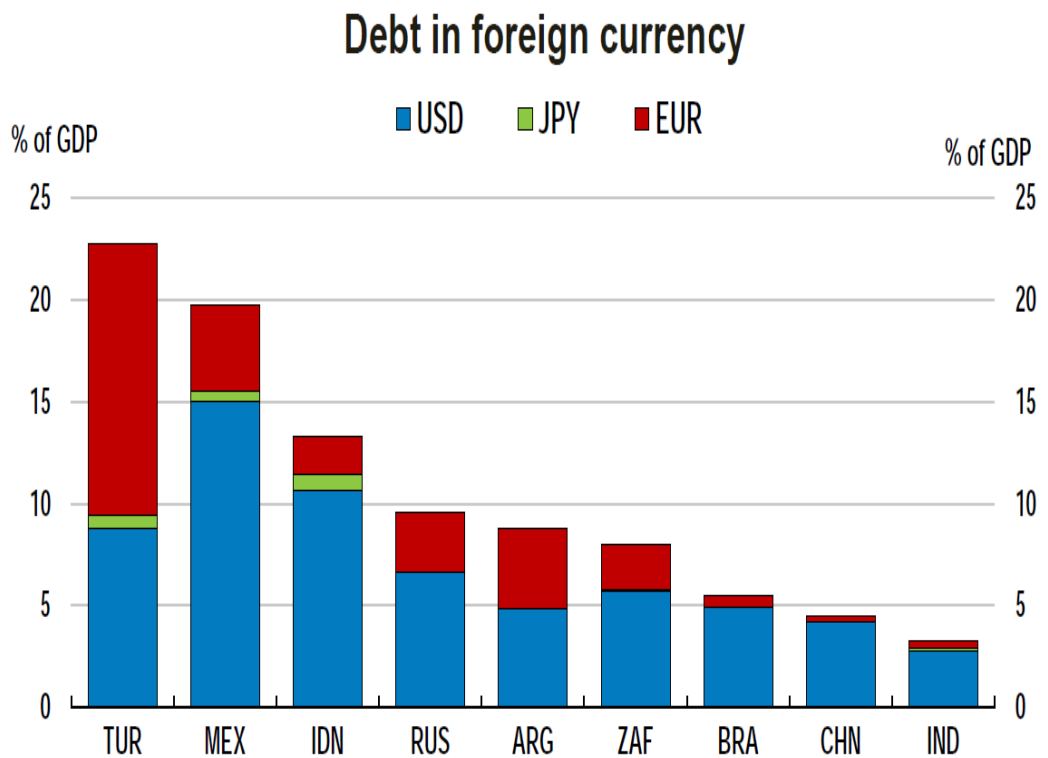
Tel. 06.32.41.862
Fax 06.32.35.545

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)



3) RIALZO DEI TASSI DI INTERESSE SUI TREASURY USA E RAFFORZAMENTO DEL DOLLARO :CHE IMPATTO AVRANNO SULLA STABILITA' FINANZIARIA DEI PAESI EMERGENTI ? INFATTI, QUANTO PIU' ALTO E' IL DEBITO ESTERO DENOMINATO IN DOLLARI E TANTO PIU' IL DEBITORE E' ESPOSTO A) AD UN DOLLARO FORTE E B) AD UN RIALZO DEI RENDIMENTI SULLA CURVA DEI TREASURY CHE FA DA BENCHMARK PER I RENDIMENTI DEI BOND DEI PAESI EMERGENTI USL MERCATO PRIMARIO .



Note: Debt of non-bank borrowers in the form of bank loans and debt securities denominated in foreign currencies. Data as of 2017Q4.
Source: Bank for International Settlements Global Liquidity Indicators database; and OECD calculations.



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



**4) RIALZO DEI TASSI DI INTERESSE E CREDIT MARKETS .
UN REPENTINO RIALZO DELLA CURVA GOVERNATIVA USA ED
EURO PORTEREBBE AD UN RIALZO DEGLI SPREAD DI
RENDIMENTO , SOPRATTUTTO PER GLI EMITTENTI HIGH YIELD ,
FENOMENO CHE E' GIA' IN ATTO PERALTRO A PARTIRE DALLA
FINE DEL 2017**



Obbligazioni in euro HY: andamento dello spread di credito sulla curva swap in area euro dal 2012 al 2018 .

Nonostante siamo ancora ben lontani dagli eccessi del febbraio 2016 e del giugno 2012 quando gli spread raggiungevano in media i 600bps (mentre oggi siamo a 340bps) un rialzo repentino dei tassi di interesse sulla curva governativa USA ed Euro porterebbe ad un ulteriore rialzo degli spread di credito degli emittenti privati , con effetti amplificati sui prezzi dei bond. Il fenomeno tuttavia è già iniziato a novembre 2017 e si è amplificato con la crisi politica italiana della fine di maggio 2018.

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



5) CRISI POLITICA ITALIANA E RISCHIO ITALIA NEI MERCATI OBBLIGAZIONARI

UN RITORNO DELLA CRISI POLITICA IN ITALIA E UN RIALZO DEGLI SPREAD DI RENDIMENTO BTP-BUND RIPORTEREBBE VOLATILITA' NON SOLO SUI MERCATI GOVERNATIVI PERIFERICI MA ANCHE SUI MERCATI AZIONARI E VALUTARI .



RENDIMENTO DEL BTP 2 ANNI (LINEA BIANCA) E CDS SU CREDITO HY AREA EURO (LINEA ARANCIONE) DAL 7/12 /2017 AL 7/6/2018 . IL RIALZO SHOCK DEL BIENNALE IN AREA 2.75% IL 29 DI MAGGIO TRASCINO' SINO A 318 BPS I CDS SULLE OBBLIGAZIONI HY (INDICE XOVER LINEA ARANCIONE)

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)

IL CONTESTO GENERALE E LO SCENARIO MACRO-ECONOMICO

Guardando in retrospettiva, il mese di Giugno è stato un mese difficile per gli investitori.

Dalla crisi politica italiana alle tensioni commerciali latenti tra USA e Cina, per non parlare delle brusche vendite massicce su alcune valute dei Mercati Emergenti, i motivi di preoccupazione non sono mancati.

Ma non è il caso di agitarsi.

Infatti, da un lato, l'economia globale procede bene, come testimoniano i dati relativi al PIL americano e Giapponese anche se il ritmo di crescita è rallentato negli ultimi mesi e, dall'altra, sebbene la Federal Reserve statunitense sembri intenta a rispettare il suo programma ben pubblicizzato di graduale aumento dei tassi d'interesse, non crediamo che abbia alcuna fretta di inasprire la politica monetaria.

Se si dovesse inasprire al guerra sui dazi, al contrario, alcuni ritengono che le diverse autorità monetarie siano addirittura pronte a rallentare il ritmo di eliminazione degli stimoli se dovessero concretizzarsi le minacce di crescita, soprattutto per quanto riguarda la Banca Centrale Europea.

In questo contesto, il team di gestione ha mantenuto nel mese di giugno una posizione molto prudente su azioni, obbligazioni e liquidità. Stiamo riducendo la modified duration, il VAR e il rischio di illiquidità del nostro portafoglio obbligazionario, alleggerendo i bond finanziari subordinati e portando l'esposizione al mondo finanziario italiano (banche e assicurazioni) ai minimi dall'inizio dell'anno.

Le valutazioni del **ciclo economico del FMI e dell'OCSE** continuano a mostrare una divergenza di condizioni economiche tra i Paesi Emergenti e quelli sviluppati. Infatti, gli indicatori anticipatori nei Paesi industrializzati sono calati per il quarto mese consecutivo, mentre gli omologhi dei Paesi in via di sviluppo hanno tenuto bene. Negli USA, il settore edilizio sta iniziando ad avvertire l'effetto di raffreddamento provocato dal restringimento monetario della FED, mentre i dati relativi ai consumi delle famiglie confermano il buon stato di salute dell'economia americana.

Le previsioni sono un po' meno incoraggianti per l'Eurozona, dove gli indicatori anticipatori sono scesi al di sotto della media degli ultimi tre anni... (si pensi all'indice IFO e allo ZEW in Germania, di cui alla pagina seguente) e questo accadeva anche prima degli ultimi eventi politici in Italia. Detto ciò, è ragionevole attendersi che l'economia dell'Eurozona sarà sostenuta da condizioni del mercato del lavoro in miglioramento e dalla ripresa degli investimenti delle aziende.

Per quanto riguarda l'Italia, dopo le turbolenze ben note di fine maggio e di inizi Giugno (di cui abbiamo relazionato nel precedente comitato), alla fine di Giugno i mercati non avvertono che la crisi politica italiana rappresenti una minaccia sistemica per il sistema bancario della regione. Tuttavia a Settembre l'iter sofferto approvazione del DEF da parte della attuale maggioranza di Governo non esclude che possano generarsi volatilità sia sui BTP che sugli indici azionari italiani, soprattutto nel comparto dei titoli finanziari.

GLOBAL PMI JP MORGAN 2015 – 2018



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



INDICE ZEW E INDICE IFO IN GERMANIA 2015 – 2018



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

amministr@zazione@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)

In generale possiamo dire che nel mese di Giugno il problema della **liquidità negli scambi sui mercati internazionali** rimane negativo per gli attivi più rischiosi. I mercati più colpiti sono stati sicuramente quelli del credito HY e quelli relativi ai governativi dei paesi emergenti.

Le preoccupazioni per l'Italia hanno contribuito a spingere in alto il dollaro, per i timori di un break-up della moneta unica, che a sua volta ha messo sotto pressione le valute dei Paesi Emergenti che più fanno affidamento sui finanziamenti in dollari, come l'Argentina e la Turchia.

Infatti la percezione comune è che una FED rialzista sui tassi e un dollaro forte possano peggiorare il peso dell'indicatore Debito USD /PIL dei paesi emergenti poiché l'effetto valutario e l'effetto rialzo dei rendimenti del Treasury porterebbe ad un aggravio del servizio del debito per i paesi più indebitati

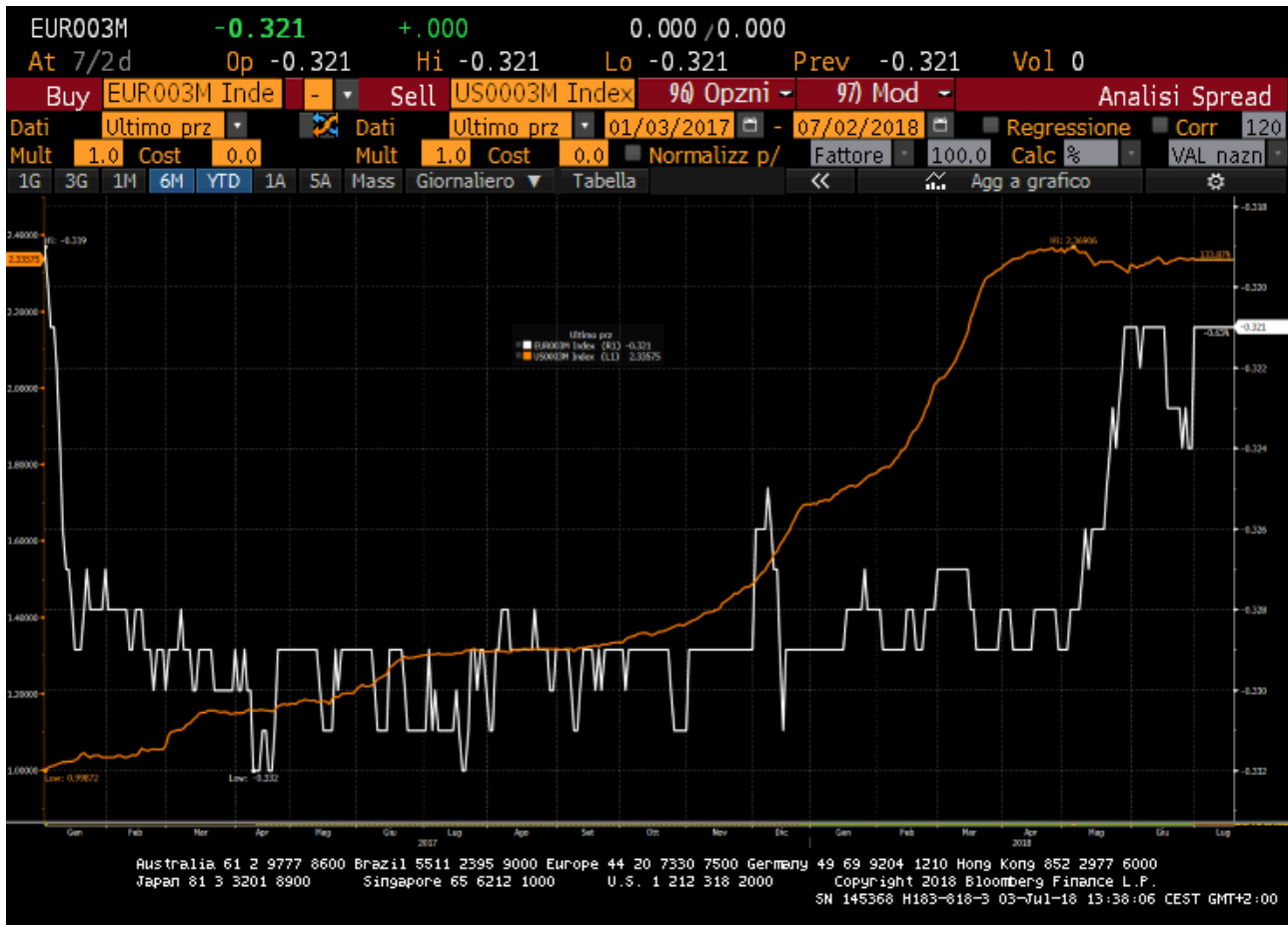
Molti analisti prevedono che ci sarà anche una liquidità interbancaria più contenuta nei prossimi mesi. E l'effetto di una liquidità più contenuta si avverterà nel progressivo rialzo dei tassi interbancari a 1 mese / 3 mesi : basti pensare che le banche centrali stanno eliminando la liquidità ad un ritmo di circa 700 miliardi di dollari USA (secondo Pictet).



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



INTERBANCARIO USA 3 MESI (LINEA GIALLA) E EURIBOR 3 MESI (LINEA BIANCA)
DAL GENNAIO 2017 AL LUGLIO 2018



SEPPUR SU SCALE DIVERSE (LIBOR 3MESI USD PASSA DA 1.50% A 2.30% MENTRE EURIBOR 3M DA -0.335 % A -0.320%) L' AUMENTO DEI TASSI INTERBANCARI E' ORAMAI UNA REALTA' ACCLARATA .

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

amministr@zazione@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



Price earnings e dividend yield delle principali borse mondiali al 2 luglio 2018

LLP <GO> 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	RMI	2g	Valore	Vzn net	Vzn%	P/E	FY1 stm	FY2 stm	RndDv	%YtdCor	
11) DOW JONES			24307.18	+35.77	+0.15%	18.13	15.73	14.44	2.24	-1.67%	
12) S&P 500			2726.71	+8.34	+0.31%	20.78	17.07	15.47	1.92	+1.99%	
13) NASDAQ			7567.69	+57.38	+0.76%	25.77	22.73	19.61	1.01	+9.62%	
14) S&P/TSX Comp			16277.73 d	+97.84	+0.60%	17.89	15.68	14.02	2.81	-4.01%	
15) S&P/BMV IPC			46653.52 d	-1009.68	-2.12%	19.76	16.34	14.05	2.11	-5.42%	
16) IBOVESPA			72839.74 d	+77.23	+0.11%	18.27	11.03	9.64	3.33	-19.26%	
2) EMEA											
21) Euro Stoxx 50			3416.25	+44.04	+1.31%	15.61	13.77	12.42	3.59	-5.32%	
22) FTSE 100			7598.03 d	+50.18	+0.66%	13.59	13.67	12.84	4.13	-3.50%	
23) CAC 40			5330.84	+54.08	+1.02%	16.59	14.43	13.20	3.23	-2.56%	
24) DAX			12401.72	+163.55	+1.34%	13.81	12.90	11.63	3.12	-6.77%	
25) IBEX 35			9677.60 d	+119.30	+1.25%	13.80	12.59	11.58	3.93	-6.43%	
26) FTSE MIB			21797.04	+369.84	+1.73%	12.02	11.71	10.39	3.54	-3.14%	
27) OMX STKH30			1546.28	+5.42	+0.35%	17.74	15.33	14.25	4.46	-9.24%	
28) SWISS MKT			8636.26 d	+106.67	+1.25%	28.74	15.18	13.72	3.46	-9.72%	
3) Asia/Pacifico											
31) NIKKEI			21785.54 d	-26.39	-0.12%	16.68	15.80	13.81	1.82	-2.71%	
32) HANG SENG			28545.57 d	-409.54	-1.41%	11.42	11.39	10.29	3.74	-4.96%	
33) CSI 300			3409.28 d	+1.32	+0.04%	12.94	11.49	9.97	2.35	-17.24%	
34) S&P/ASX 200			6210.21	+32.41	+0.52%	18.37	15.86	15.22	4.10	-2.99%	

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 2018 Bloomberg Finance L.P.
SN 145368 H183-818-3 03-Jul-18 13:50:11 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)

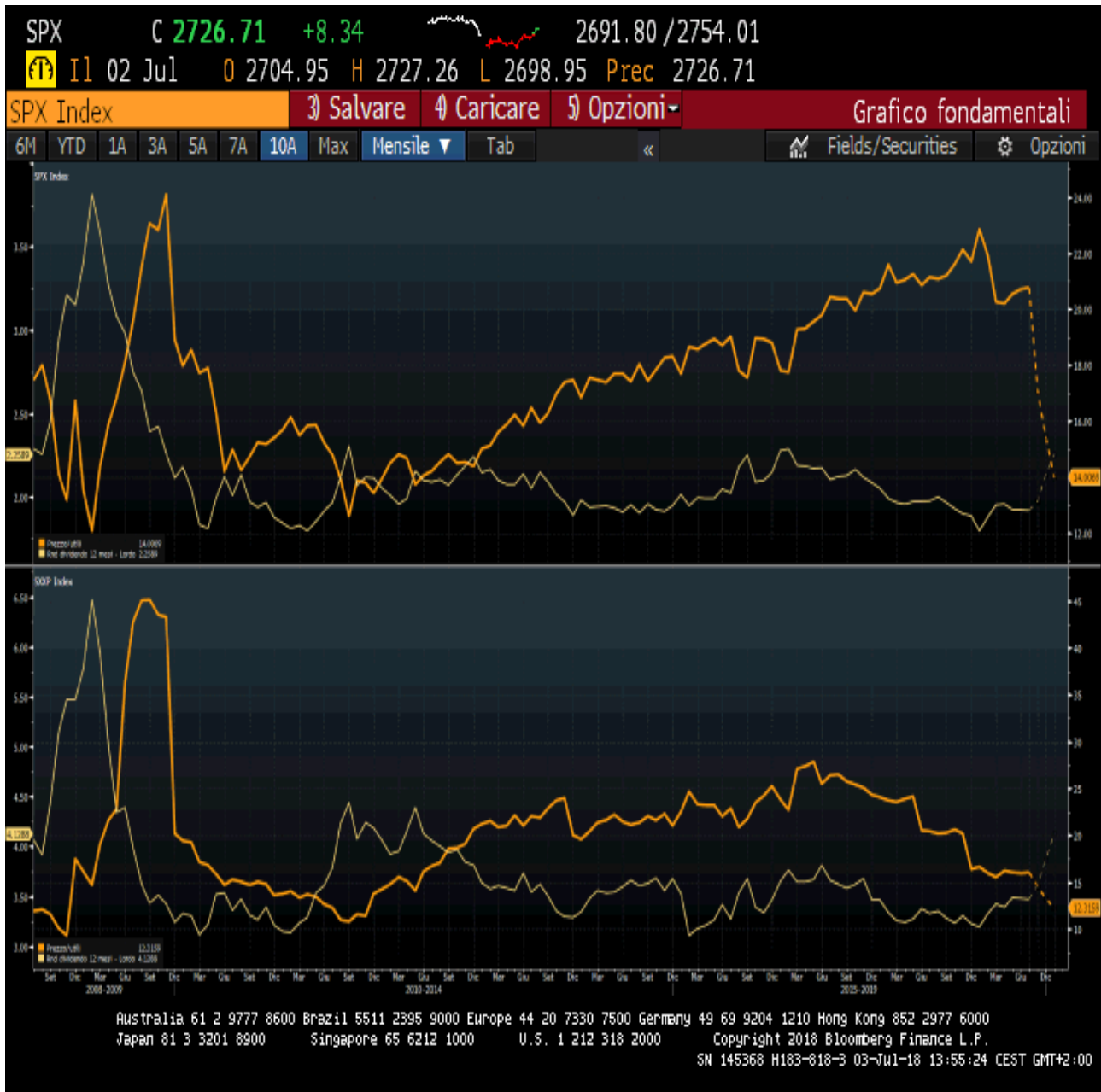


STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



DIVARIO TRA P/E (IN GIALLO) E DIV. YIELD (IN GRIGIO) PER I DUE PRINCIPALI INDICI MONDIALI : SP500 (TABELLA IN ALTO) E INDICE STOXX600 (TABELLA IN BASSO) -

ANNI 2008-2018



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)

PREZZI E VALORI RELATIVI DELLE AZIONI AMERICANE ED EUROPEE

COME SI PUO' OSSERVARE NELLE 2 TABELLE DELLA PAGINA PRECEDENTE IL DIVARIO TRA P/E E DIV.YIELD E' MOLTO PIU' SIGNIFICATIVO PER L' INDICE SP500 (TABELLA IN ALTO) CHE NON PER LO STOXX600 (TABELLA IN BASSO).

L' ENTITA' DEL DIVARIO $P/E > DIV.YIELD$ E' COMUNQUE UN INDICATORE DEL GRADO DI SOPRAVALUTAZIONE DEL MERCATO DI RIFERIMENTO .

DALL' ESAME COMPARATO DELLE DUE BORSE APPARE EVIDENTE CHE LO STOXX 600 E' DECISAMENTE PIU' A BUON MERCATO RISPETTO ALL' SP500 ,

MA CIO' NON SIGNIFICA NECESSARIAMENTE CHE LE DIFFERENZE TRA I DUE INDICI DEBBANO RIEQUILIBRARSİ NEL BREVE PERIODO

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)

Guardando alle **valutazioni relative delle borse mondiali molti analisti suggeriscono** l'assunzione di un atteggiamento neutro / negativo sulle azioni dei tre principali listini USA e una visione sostanzialmente positiva sugli indici europei (vedi le tabelle di cui alle 2 pagine precedenti) con la borsa italiana (indice FTSEMIB) e le borse orientali (Hang Seng e CSI300) aventi il più basso indice di P/E. Per quanto riguarda invece la redditività la borsa svedese e quella londinese sembrano essere quelle più generose in termini di dividendi pagati ai loro azionisti (div. Yield rispettivamente del 4.46% e del 4.16%!). Gli Stati Uniti di conseguenza sono il Paese meno interessante, soprattutto in considerazione delle attese di mercato sulla crescita degli utili societari che dovrebbero vedere una riduzione ad un livello più realistico del +18% quest'anno, rispetto alle previsioni attuali del +22%. Secondo molti analisti i settori legati alle materie prime, come quello energetico e quello dei materiali, sembrano più interessanti, in quanto tendono a sovraperformare nell'ultima fase del ciclo economico, quale quello espansivo che sta attraversando gli USA. Altri settori ciclici, come titoli industriali e dei beni di consumo voluttuari in particolare invece risultano essere particolarmente costosi all'interno dell' SP500.

Parliamo ora **dei mercati creditizi**. La fine di maggio o gli inizi di giugno hanno visto una rarefazione degli scambi congiuntamente ad un abbassamento dei prezzi dei bond HY. Non c'è dubbio che il credito europeo è vulnerabile a qualsiasi riclassificazione del debito sovrano dell'eurozona, innescata dal contesto politico italiano. Tuttavia la cautela sulle obbligazioni HY sub inv. grade ha origine ben prima dell'esplosione della crisi italiana di metà maggio, come si può osservare dalla tabella sottostante, che contiene l'andamento degli spread di rendimento sopra swap e indice CDS 5 anni della carta High Yield dal 2012 al 2018. Il rialzo degli spread inizia a novembre 2017 infatti...



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



MERCATI OBBLIGAZIONARI CORPORATE AREA EURO



SPREAD DI RENDIMENTO SOPRA LA CURVA SWAP DELLE OBBLIGAZIONI HIGH YIELD IN EURO (ARANCIONE) E ANDAMENTO DEI CDS A 5 ANNI CARTA HY (IN BIANCO) . PERIODO: 2013-2018

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

amministr@zazione@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



Allo stesso tempo, le inquietudini politiche in Italia rappresentano un rischio per le banche europee. Ad esempio, 14 banche europee possiedono una parte del debito italiano sovrano superiore alle loro riserve di capitale, secondo l'IESEG School of Management. (vedi tabelle in queste pagine).

DETTENTORI ASSOLUTI DEL DEBITO PUBBLICO ITALIANO ALLA DATA DEL 30 MARZO 2018

Italia		Export		Detentori debito sovrano	
Detentori banca/assic		Asset Manager e Fondi c...			
Nome	Tipo	Data	Amm debito (EUR ML..)	% Deb circolazione	
Debito sovrano italiano			1,968,737,293.29	100.00	
Totale detentori banche/assic			394,036.46	.02	
1) Intesa Sanpaolo SpA	Bank	09/30/2017	81,406.00	.00	
2) Assicurazioni Generali SpA	Insurer	06/30/2017	63,720.00	.00	
3) UniCredit SpA	Bank	09/30/2017	54,030.00	.00	
4) Unipol Gruppo Finanziario SpA	Insurer	06/30/2017	33,845.40	.00	
5) UnipolSai Assicurazioni SpA	Insurer	12/31/2016	29,903.50	.00	
6) Allianz SE	Insurer	12/31/2016	24,800.00	.00	
7) AXA SA	Insurer	06/30/2017	22,700.00	.00	
8) Banca Monte dei Paschi di Sien	Bank	12/31/2016	17,200.40	.00	
9) Unione di Banche Italiane S.p.	Bank	06/30/2017	11,905.00	.00	
10) CNP Assurances	Insurer	06/30/2017	10,805.00	.00	
11) Aviva PLC	Insurer	06/30/2017	9,717.53	.00	
12) Commerzbank AG	Bank	09/30/2017	9,100.00	.00	
13) Zurich Insurance Group AG	Insurer	12/31/2016	8,803.93	.00	
14) Muenchener Rueckversicherungs-	Insurer	06/30/2017	3,307.70	.00	
15) Barclays PLC	Bank	12/31/2016	3,122.83	.00	
16) KBC Group NV	Bank	12/31/2016	2,250.00	.00	
17) Banco Santander SA	Bank	12/31/2016	1,952.00	.00	
18) Ageas	Insurer	09/30/2017	1,445.60	.00	
19) Deutsche Bank AG	Bank	09/30/2017	1,338.00	.00	
20) Morgan Stanley	Bank	09/30/2017	1,013.30	.00	

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 2018 Bloomberg Finance L.P.
SN 145368 H183-818-2 03-Jul-18 14:43:54 CEST GMT+2:00

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



DETTENTORI DEL DEBITO ITALIANO IN RAPPORTO AL PATRIMONIO DI VIGILANZA (CET1 RATIO)

FONTE: IESEG SCHOOL OF MANAGEMENT -- JUNE 2017

Exposure of European banks to the sovereign debt of Italy

June 2017

		sovereign exposure to Italia		Italian sovereign debt securities	
		in percentage of CET1 capital	in percentage of total own funds	in percentage of CET1 capital	in percentage of total own funds
Iccrea Banca	Italy	620,82%	565,42%	610,69%	556,19%
Société de Financement Local	France	482,22%	450,93%	480,83%	449,62%
Banca Popolare di Sondrio	Italy	341,83%	283,39%	322,11%	267,04%
Banco BPM	Italy	327,46%	251,84%	324,05%	249,22%
Dexia	Belgium	320,77%	304,27%	236,41%	224,25%
Banca Monte dei Paschi di Siena	Italy	206,31%	203,57%	179,73%	177,34%
Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo	Portugal	189,23%	170,17%	189,23%	170,17%
BPER Banca	Italy	176,66%	143,99%	125,07%	101,94%
Credito Emiliano Holding	Italy	161,88%	137,82%	144,33%	122,88%
Banca Carige	Italy	151,01%	116,83%	106,63%	82,49%
UniCredit	Italy	145,49%	108,07%	130,93%	97,25%
Intesa Sanpaolo	Italy	145,25%	102,11%	106,73%	75,03%
Unione di Banche Italiane	Italy	141,91%	122,38%	131,40%	113,32%
Banco de Sabadell	Spain	102,98%	84,00%	102,98%	84,00%

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)

Ovviamente molto dipende dall'evoluzione della crisi politica italiana. Esiste la possibilità che la coalizione populista si dimostri fortemente anti-europeista, provocando ulteriori perdite sui mercati obbligazionari ed azionari.

Così come è possibile (si vedano le ultime esternazioni del Ministro Tria) che quella politica economica fortemente espansiva del deficit , che inizialmente era stata annunciata , venga mitigata da una maggior prudenza nelle decisioni di spesa e una maggior diluizione nel tempo delle misure fiscali .

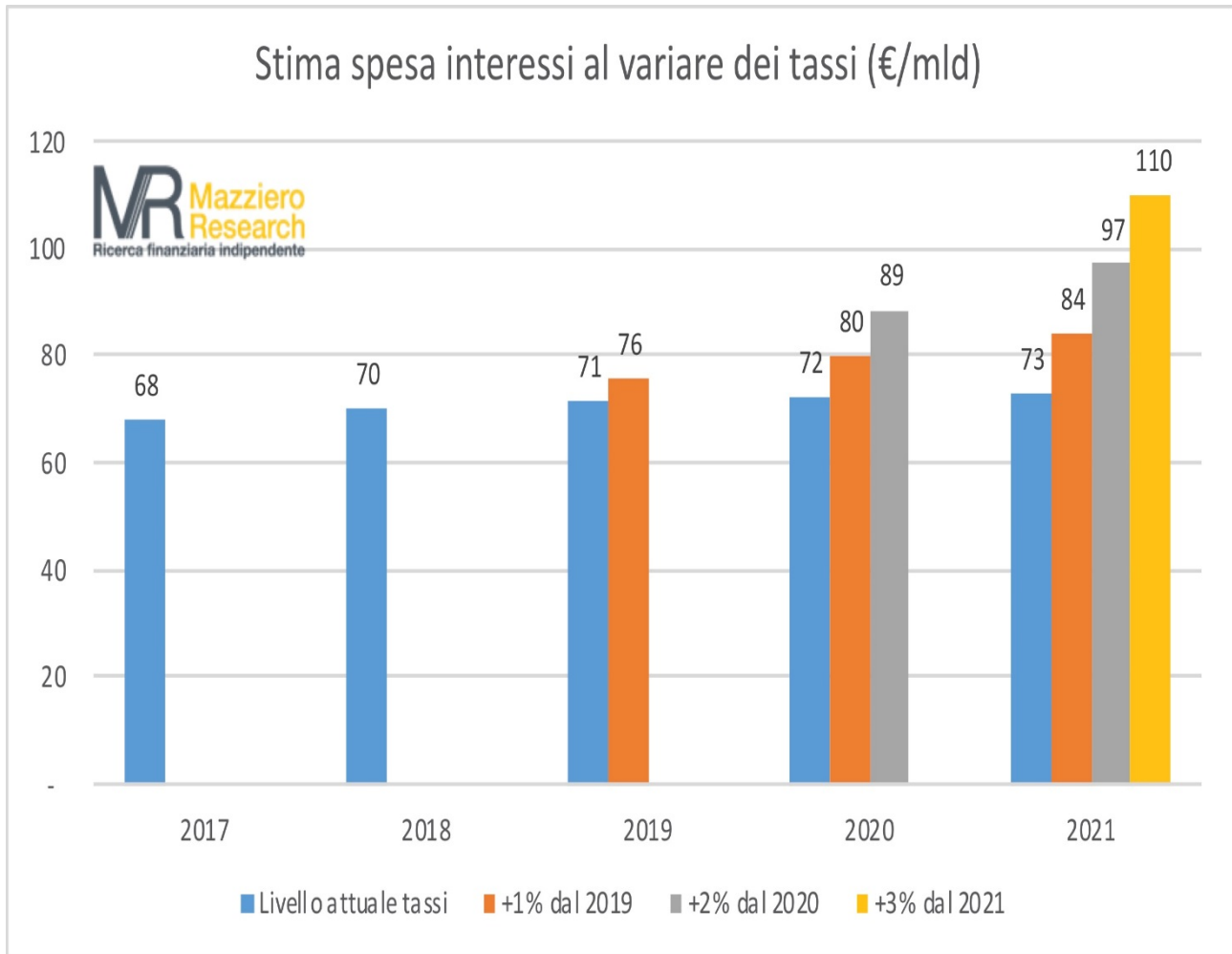
E' possibile cioè che il nuovo governo sarà meno lontano dai mercati di quanto inizialmente temuto. Nessuno (nè tantomeno i nostri governanti) vuole assistere nuovamente allo spettacolo di fine maggio .

A SETTEMBRE IL GOVERNO ITALIANO DOVRA' ESAMINARE E APPROVARE IL DEF (DOCUMENTO DI PROGRAMMAZIONE ECONOMICA E FINANZIARIA . E CIO' POTREBBE ESSERE OCCASIONE DI NUOVA VOLATILITA' SULLA CURVA DEI RENDIMENTI DEI BTP E ANCHE DI TUTTI I PAESI PERIFERICI DELL' AREA EURO (SPAGNA E PORTOGALLO COMPRESI .

Se riaffiorano le vendite sui BTP salgono anche i rendimenti sul mercato primario . E una maggior spesa in interessi sul debito pubblico italiano compromette qualsiasi ulteriore decisione di maggior spesa e/o di riduzione delle tasse cioè limita fortemente gli spazi di manovra della politica economica .



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



SPESA PER INTERESSI AL VARIARE DEI TASSI (+1% / +2% /+3%) ANNI 2017 – 2021 – CALCOLO EFFETTUATO A MARZO 2018 . SPESA STIMATA PER IL 2018 (BASE DI PARTENZA) : 70 MILIARDI DI EURO

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)