



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



SCENARI MACRO ECONOMICI E FINANZIARI

OTTOBRE 2020

Redatto il 07/10/2020

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



INDICI MONDIALI AL 30 SETTEMBRE 2020
PERFORMANCE IN DOLLARI IN ULTIMA COLONNA

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		27781.70	+329.04	+1.20%	09/30 c	23.86	24.13	18.81	2.27	-2.65%	
12) S&P 500		3363.00	+27.53	+0.83%	09/30 c	26.13	25.55	20.20	1.79	+4.09%	
13) NASDAQ		11167.51	+82.26	+0.74%	09/30 c	65.59	37.56	28.51	0.85	+24.46%	
14) S&P/TSX Comp		16121.38 d	-90.13	-0.56%	09/30 c	24.76	23.18	15.80	3.23	-7.60%	
15) S&P/BMV IPC		37458.69 d	+323.77	+0.87%	09/30 c	19.95	18.65	13.05	2.11	-25.72%	
16) IBOVESPA		94603.38 d	+1023.03	+1.09%	09/30 c	70.46	39.00	11.48	3.55	-41.31%	
2) EMEA											
21) Euro Stoxx 50		3193.61	-20.69	-0.64%	09/30 c	37.29	21.32	15.84	2.48	-10.65%	
22) FTSE 100		5866.10 d	-31.40	-0.53%	09/30 c	105.85	19.36	13.21	4.03	-24.07%	
23) CAC 40		4803.44	-28.63	-0.59%	09/30 c	19.73	21.20	15.42	2.30	-15.81%	
24) DAX		12760.73	-65.09	-0.51%	09/30 c	41.23	20.53	14.55	2.76	+0.92%	
25) IBEX 35		6716.60 d	+3.00	+0.04%	09/30 c	--	29.05	14.27	4.00	-26.30%	
26) FTSE MIB		19015.27	-45.91	-0.24%	09/30 c	81.65	21.98	12.73	2.41	-15.24%	
27) OMX STKH30		1829.40	-7.19	-0.39%	09/30 c	18.79	22.05	17.89	1.28	+8.27%	
28) SWISS MKT		10187.00 d	-42.30	-0.41%	09/30 c	23.44	19.68	16.58	2.89	+0.89%	
3) Asia/Pacifico											
31) NIKKEI		23184.93 d	-0.19	+0.00%	08:15 c	37.67	23.17	18.36	1.69	+0.90%	
32) HANG SENG		23459.05 d	+183.52	+0.79%	09/30 c	11.53	12.42	10.30	3.41	-16.34%	
33) CSI 300		4587.40 d	-4.40	-0.10%	09/30 c	17.96	15.69	13.35	1.88	+14.82%	
34) S&P/ASX 200		5872.90	+56.96	+0.98%	08:17 c	35.01	21.26	17.86	3.58	-9.88%	

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

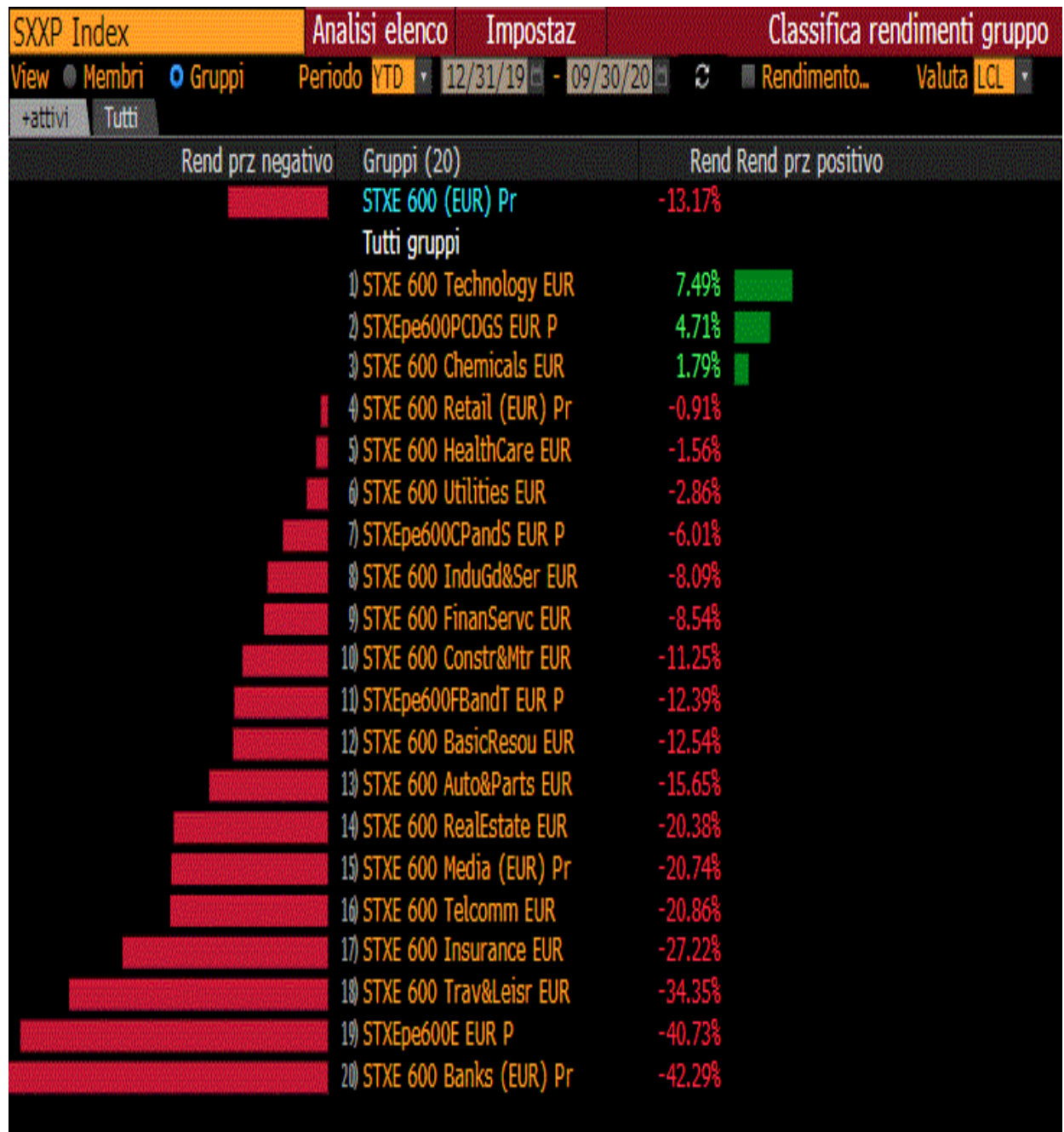
CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



PERFORMANCES SETTORIALI EUROSTOXX 600 AL 30 SETTEMBRE 2020



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

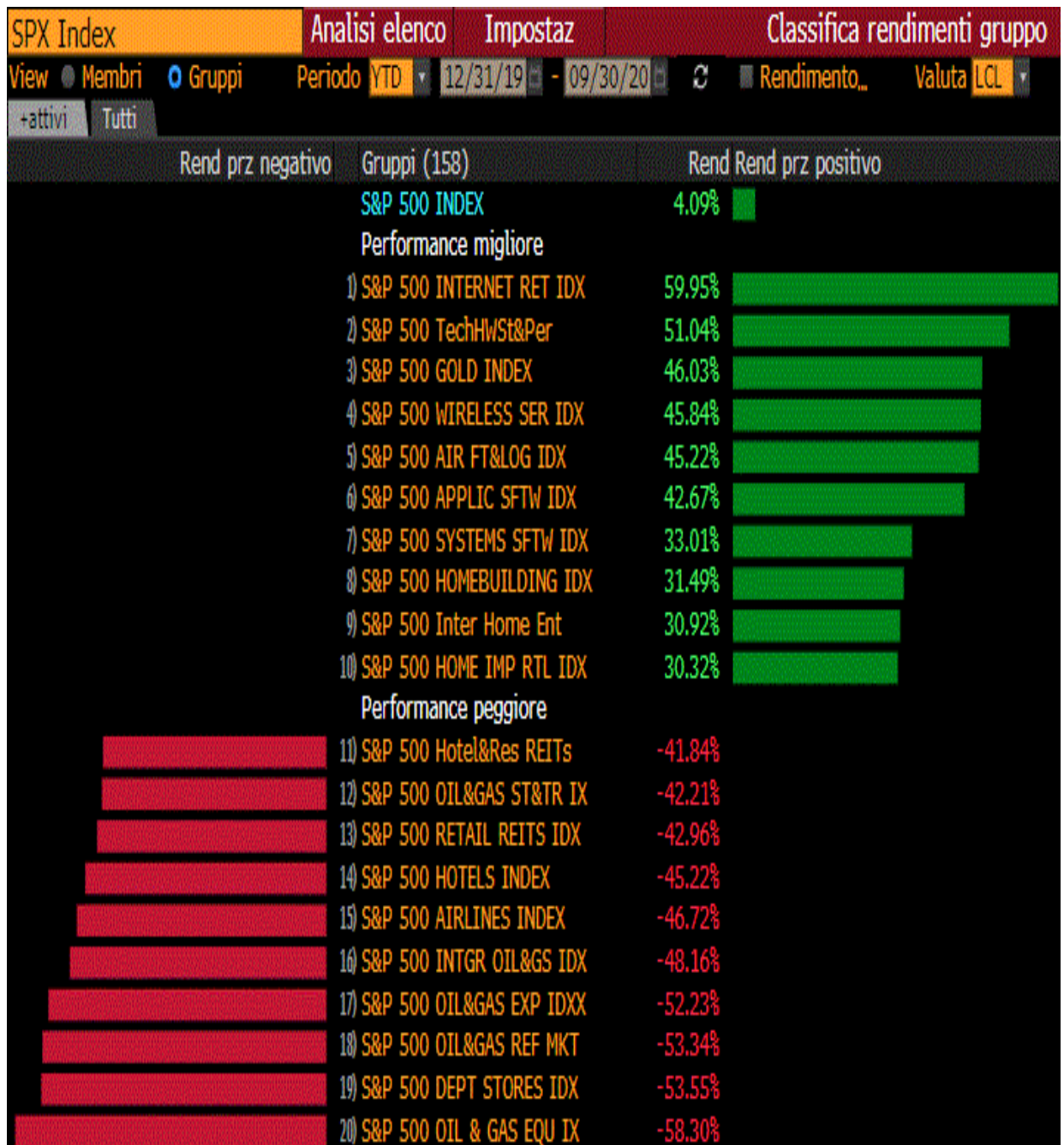
CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



PERFORMANCES SETTORIALI SP500 AL 30 SETTEMBRE 2020



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 OBBLIGAZIONARI
RENDIMENTI GOVERNATIVI A 10 ANNI DEI PRINCIPALI MERCATI

Regionale		Invio	Impost	Mercati oblg mondiali							
91) Oblg		92) Spread	93) Curve								
Scad	10 anni			Intervallo		3 mesi					
Regione	RMI	Titolo	Bid	Ask	Rnd	Vzn rnd	Rnd	Min	Intrv	Mass	Vzn 3M
◆ Avg ● Now											
1) Americhe											
10) Stati Uniti		T 0 ⁵ / ₈ 08/30	98-19	98-20	0.770	-1.2		.507	◆ ●	.782	+9.4
11) Canada		CAN1 ¹ / ₄ 06/30	106.107	106.147	0.593	-2.3		.428	◆ ●	.661	+5.1
12) Brasile (USD)		BRAZIL3 ⁷ / ₈ 30	101.607	102.125	3.612	-7.6		3.325	◆ ●	4.704	-102.4
13) Messico (USD)		MEX 8.3 08/31	144.166	144.805	3.343	-5.1		2.683	◆ ●	3.569	+13.2
2) EMEA											
19) Regno Unito		UKT4 ³ / ₄ 12/30	144.777	144.805	0.277	-0.9		.074	◆ ●	.334	+7.9
20) Francia		FRTR 0 11/30	102.600	102.623	-0.255	-1.4		-2.270	◆ ●	-.098	-12.9
21) Germania		DBRO 08/15/30	105.211	105.234	-0.516	-0.6		-.554	◆ ●	-.399	-8.0
22) Italia		BTPS 1.65 30	108.420	108.434	0.785	-2.0		.782	◆ ●	1.237	-45.2
23) Spagna		SPGB 1 ¹ / ₄ 30	110.068	110.090	0.234	-2.4		.217	◆ ●	.436	-18.3
24) Portogallo		PGB 0.475 30	102.412	102.466	0.226	-1.3		.215	◆ ●	.441	-17.8
25) Svezia		SGB0 ¹ / ₈ 05/31	101.075	101.379	-0.005	+1.6		-.165	◆ ●	.124	+11.2
26) Paesi Bassi		NETHERO 07/30	104.151	104.207	-0.421	-0.8		-.438	◆ ●	-.283	-12.4
27) Svizzera		SWISS 0 ¹ / ₂ 30	109.777	110.254	-0.534	+0.2		-.592	◆ ●	-.416	-9.4
28) Grecia		GGB1 ¹ / ₂ 06/30	104.820	104.935	0.964	-0.4		.964	◆ ●	1.260	-17.0
3) Asia/Pacifico											
29) Giappone		JGB 0.1 09/30	100.694	100.716	0.027	+0.8		-.006	◆ ●	.048	-.4
30) Australia		ACGB 1 12/30	101.075	101.178	0.879	+5.2		.767	◆ ●	1.014	-3.8
31) N. Zelanda		NZGB 1 ¹ / ₂ 31	109.797	110.145	0.516	+1.8		.435	◆ ●	.990	-45.9
32) Corea Sud		KTB1 ³ / ₈ 06/30	98.990	99.258	1.507	+5.6		1.273	◆ ●	1.572	+9.7
33) Cina		CGB2.68 05/30	96.142	96.358	3.121			2.854	◆ ●	3.134	+12.4

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

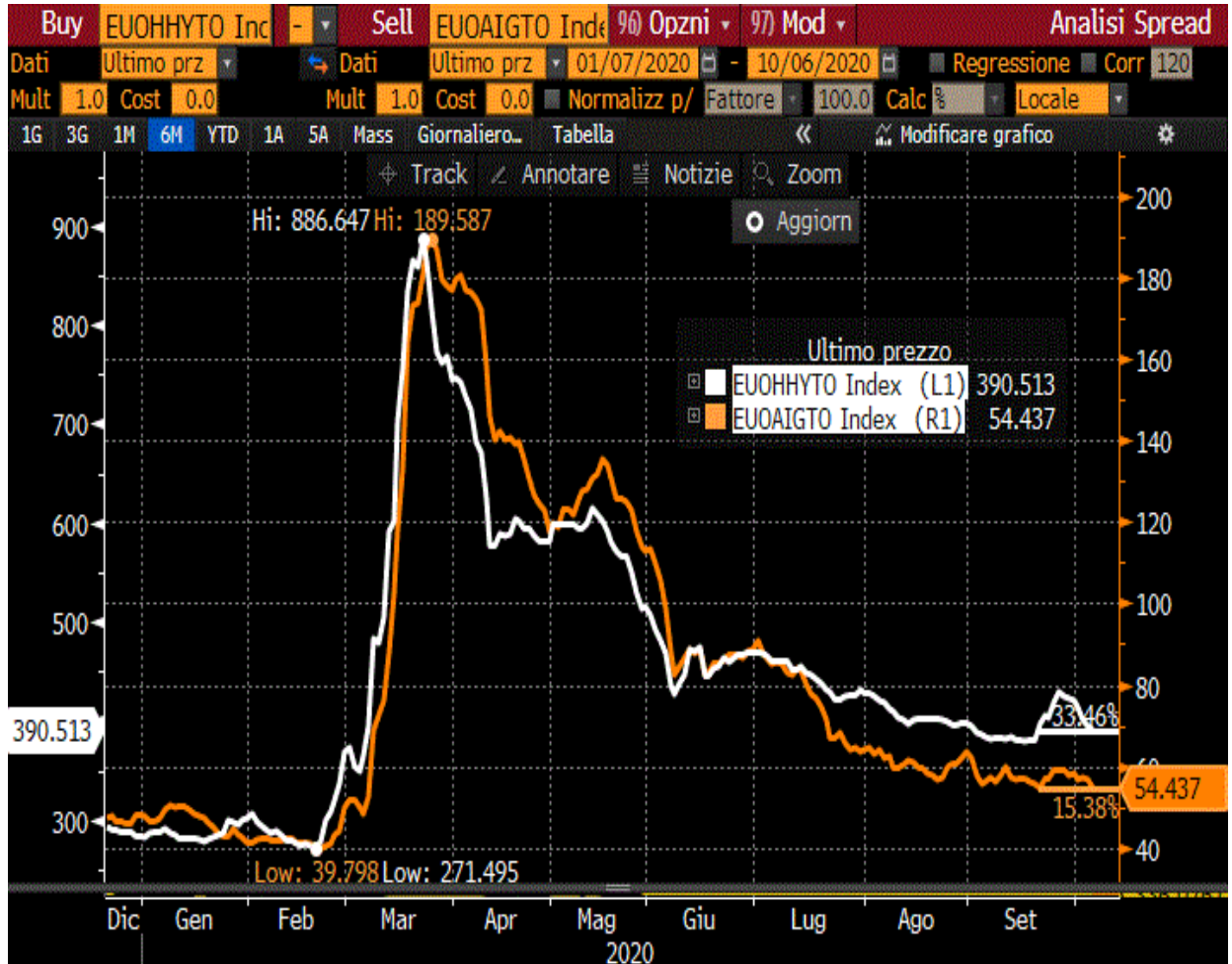
CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



ANDAMENTO DEI CREDIT MARKETS ANNO 2020
SPREAD DI RENDIMENTO SOPRA CURVA SWAP OBBLIGAZIONI EUR
LINEA BIANCA SCALA SX = HY; LINEA GIALLA SCALA DX = IG



La normalizzazione dei mercati creditizi è quasi giunta al termine sino ai livelli pre-covid19...ma con peggiori indicatori di debito/patrimonio rispetto a prima della crisi, soprattutto per le obbligazioni High Yield

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

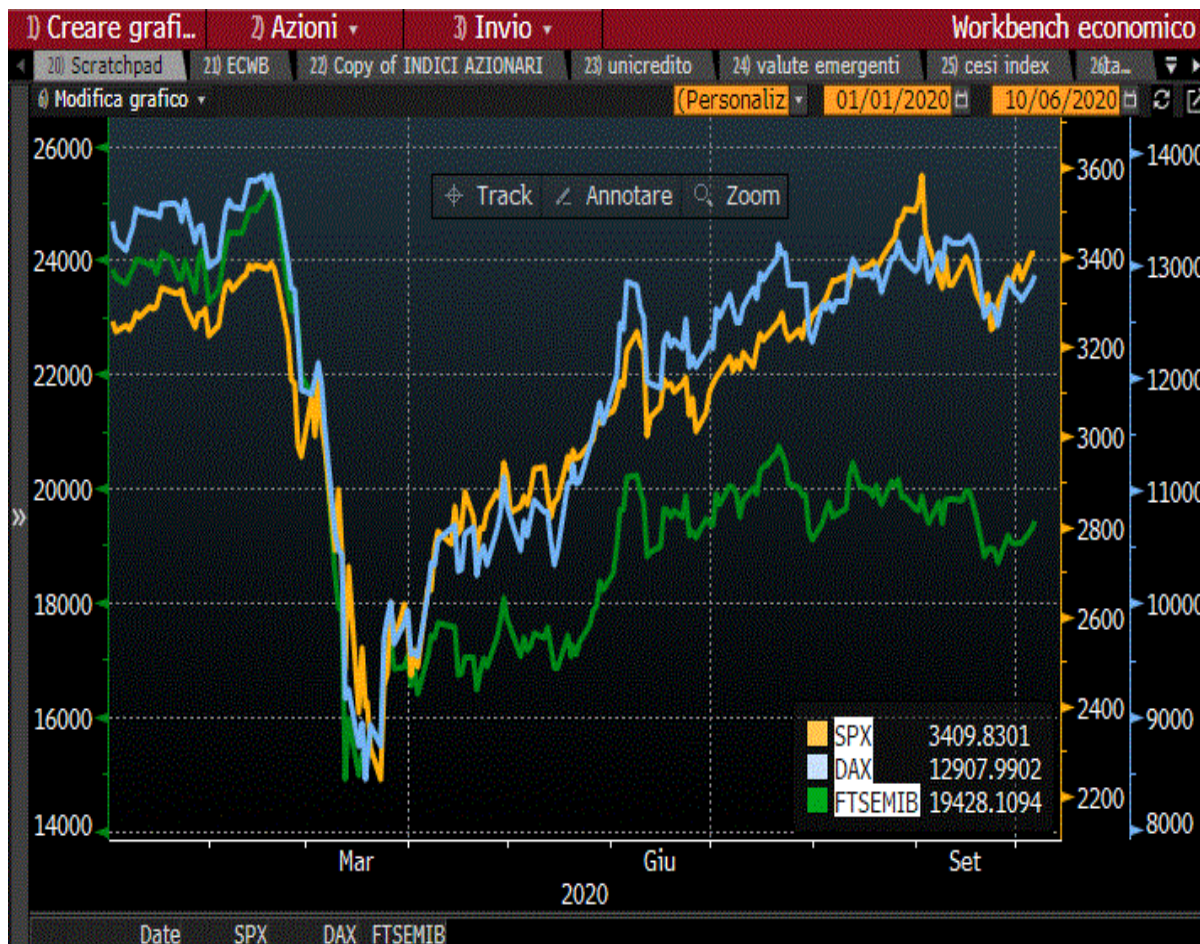
amministrazione@gaffinosim.it

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)

MERCATI AZIONARI A CONFRONTO

**FTSEMIB (LINEA VERDE) , SP500 (LINEA GIALLA) E DAX (LINEA BLU)
DA GENNAIO A OTTOBRE 2020**



COME AL SOLITO LA BORSA ITALIANA RIMANE IL "FANALINO DI CODA "

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 VALUTARI E MERCATI AZIONARI ANNO 2020
DOLLARO E INDICE SP500 ANCORA FORTEMENTE CORRELATI FRA LORO**



**Dollar Index (linea gialla scala di DX) e indice SP500 (linea bianca -scala di SX)
Da gennaio 2020 a 6 ottobre 2020**

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

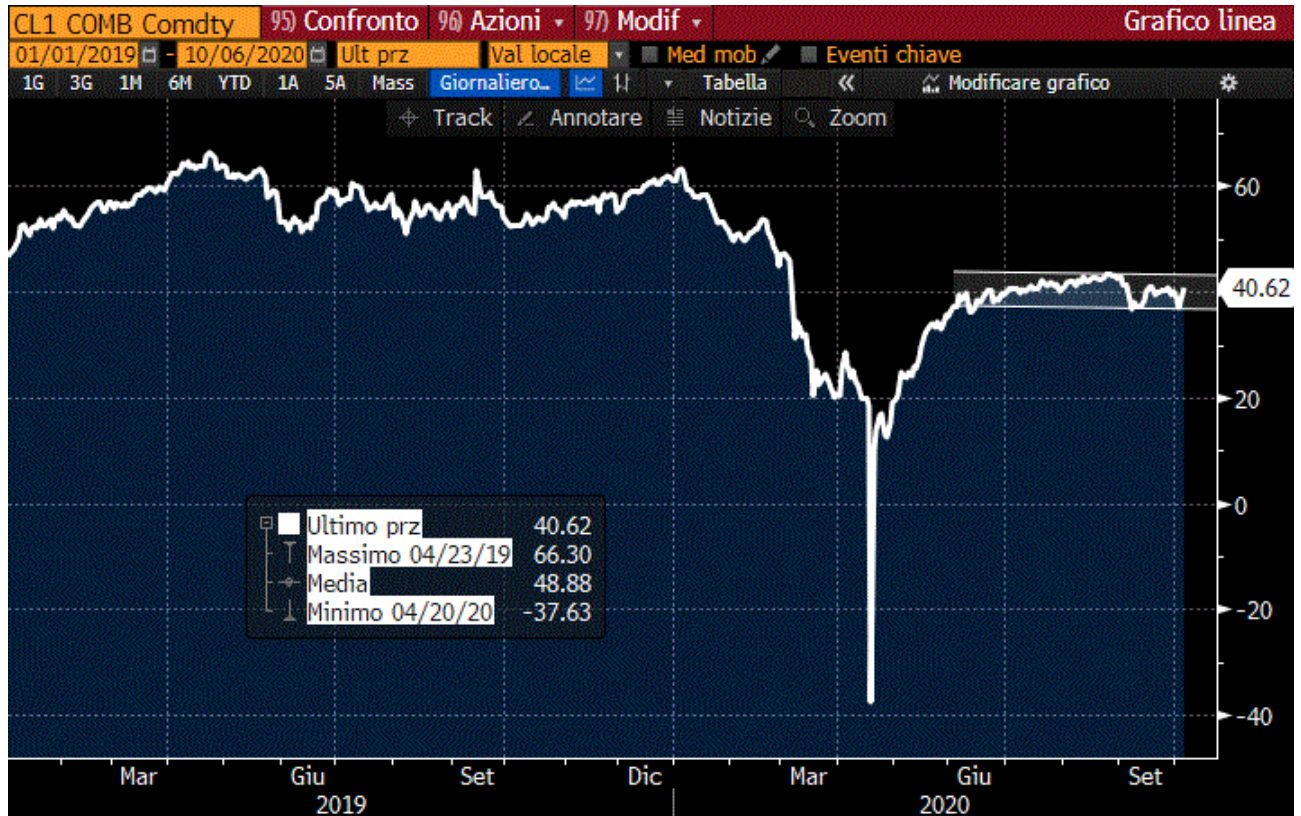
CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)



STUDIO GAFFINO SIM
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



PETROLIO



***Difficile intravedere l'uscita dal tunnel 38 - 45 dollari barile per il Wti
Il ritorno della seconda ondata di Covid19 potrebbe far ripiombare il prezzo
nella fascia 30-35 dollari barile tuttavia.***

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



**OBBLIGAZIONI A RENDIMENTO NEGATIVO – MASSA TOTALE MONDIALE
ANDAMENTO DA MARZO 2020 A OTTOBRE 2020
DATI IN USD**



**IL TOTALE DEI BOND NEGATIVE YIELDING
HA RAGGIUNTO 15.7 TRILIONI DI DOLLARI AGLI INIZI D IOTTOBRE 2020**

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)

UNO SGUARDO ALL' ECONOMIA GLOBALE E ALLO SCENARIO PER IL 2021

Proprio come la recessione è stata globale a partire da Marzo , il rimbalzo è ormai diffuso. Proprio come la recessione è stata profonda e improvvisa, anche il rimbalzo è forte ma irregolare. È in gran parte di tipo "meccanico" perché pompato dalle banche centrali e dalle politiche governative di sostegno alla domanda interna , ma mostra anche i suoi segni di indebolimento, alimentando i timori per la sua resilienza una volta che il supporto delle banche centrali (se e quando) verra' richiamato. Per il momento pero' queste paure sono lontane , ma due cose sono chiarissime:

- 1) I tassi d'interesse già molto bassi rimarranno tali per lunghi anni*
- 2) La crescita sarà asincrona a livello globale : Cina , India e in generale il Sud-Est asiatico riprenderanno a ritmi sostenuti , mentre l' area euro , UK e USA avranno ritmi più lenti*

Dopo una contrazione storicamente violenta nel secondo trimestre, l'attività economica ha avuto ovunque recuperato, prendendo una forma a V schematica ma forse non veritiera . Mentre lo shock sui consumi e sugli investimenti è stato diffuso, i suoi danni sono stati disomogenei a seconda del paese colpito e della data di inizio della pandemia, e considerando la strategia di intervento del paese in questione, la sua forza economica pre-crisi e la struttura (più o meno efficiente) del suo sistema sanitario.

La profondità dello shock è variata anche in base ai metodi impiegati per combatterlo . E questi metodi dipendono dalla politica monetaria e fiscale e dalla velocità dell' intervento e dell' efficacia del governo nell' attuarlo. La Cina è un esempio lampante di come si possa uscire vittoriosi dalla crisi pandemica, adottando misure restrittive immediate alla circolazione con controlli di tipo militare, per poi uscire dalla pandemia prima del resto del mondo , riattivando velocemente consumi, produzione industriale ed export grazie ad un intervento immediato della Banca Centrale Cinese e finanziamenti agevolati da parte del Governo Cinese . Comunque , per illustrare la dimensione della controffensiva monetaria e fiscale nel mondo , le stime del FMI indicano che le misure costituite da spese pubbliche aggiuntive e minori entrate fiscali , oltre a supporti che possono essere temporanei (prestiti diretti , iniezioni di capitale e garanzie pubbliche su finanziamenti bancari) hanno dimensioni che si attesterebbero in media al 5,1% del PIL per i Paesi emergenti e al 12,1% del PIL per i paesi del G20. Per quanto riguarda le economie avanzate, le misure utilizzerebbero quasi il 20% della ricchezza prodotta annualmente. Sono misure mostruose , ma sono state necessarie per evitare la grande depressione stile 1929. Osserviamo nel secondo trimestre 2020 le variazioni QoQ cioè trimestre su trimestre . Mentre il PIL cinese era già in rimbalzo dell'11,5% dopo il calo del 10% nel primo trimestre , le contrazioni del PIL hanno oscillato tra il -25,2% in India e il -20,4% nel Regno Unito, -11,8% nell'Eurozona e -9,1% negli Stati Uniti (che diventa un -31% su base annualizzata) al -3,2% in Corea. All'interno di questo intervallo ,



STUDIO GAFFINO SIM

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



considerando l' area euro , c'è stata una chiara dispersione tra le grandi economie, che è un fattore di frammentazione . Infatti, sempre per il 2° trimestre 2020 , abbiamo visto un calo del -18,5% in Spagna, del -13,8% in Francia, -12,8% in Italia, e un - 9,7% in Germania. Tuttavia, secondo gli indicatori e le indagini mensili, il rimbalzo in corso è diffuso e si protrarrà' per tutto il 2021 , proprio come lo era stato il declino . È un rimbalzo altrettanto forte quanto lo era stata la recessione del 2° trimestre. Ma i tempi per un ritorno allo stock di PIL della fine del 2019 saranno lunghi , forse nel 2022 per i paesi piu' forti (Germania , USA, Cina) e forse 2024-2025 per i paesi piu' deboli (Italia , Portogallo, Spagna) : tutto questo appare evidente se si osservano gli indicatori PMI . Il rimbalzo quindi sara' non uniforme, un segnale che l'offerta e la domanda e i settori dell' economia stanno recuperando a velocità diverse per paesi diversi . Il settore dei servizi per esempio , che richiede mobilità fisica e interazione sociale, tende a mostrare un naturale ritardo nella ripresa rispetto alla ripresa della produzione nel settore manifatturiero puro e semplice . Dal punto di vista geografico invece c'è da fare un' altra distinzione .

A seconda del tipo e dell'efficacia delle misure di sostegno, il recupero della domanda sta precedendo il recupero dell' offerta da parte delle imprese nei paesi occidentali (questo sembra cioè accadere nei grandi paesi sviluppati nei quali il reddito familiare, e persino i posti di lavoro, sono stati in gran parte conservati), mentre l'offerta sta spingendosi in avanti rispetto alla domanda in gran parte dei paesi emergenti (come in Cina, dove posti di lavoro e reddito hanno sofferto mentre la produzione industriale è già ripartita , anche grazie alla domanda pubblica di beni industriali per le grandi opere infrastrutturali , e grazie all' aumento dell' export e grazie alla stimolazione agli investimenti per mezzo di prestiti bancari a tassi agevolati).

Insomma, il recupero che prende forma nel 2021 è lungi dall'essere uniforme o sincronizzato, e potrebbe cadere nel caos inflattivo a medio termine per effetto della enorme massa monetaria immessa nel sistema economico dalle banche centrali . L' inflazione potrebbe invece essere riassorbita a patto che ci siano enormi balzi in avanti della produttività , per effetto di una dirompente innovazione tecnologica negli anni a venire .

DEBITO E INVESTIMENTI : C' E' DA PREOCCUPARSI NEL MEDIO TERMINE ?

Al di là di questa "finta ripresa a V", in gran parte meccanica, la ripresa sara lenta e potrebbe mostrare segni di indebolimento se si realizzasse la seconda ondata di Covid19.

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



Questi segni sono particolarmente evidenti nelle indagini sulla fiducia dei consumatori , dove i risultati si stanno assestando o addirittura calando dopo un chiaro aumento dei mesi precedenti .

Nel timore di una recrudescenza della pandemia e di nuovi lockdown delle persone , riguardo ad un nuovo calo della fiducia di famiglie e imprese , esso potrebbe manifestarsi come movimento naturale, alimentato dalle cattive notizie sulla capacità degli stati di controllare il diffondersi del virus . Quindi, anche supponendo che non vengano adottate nuove misure drastiche di riduzione della liberta' di circolazione , un ritorno alla "piena circolazione" delle persone (e delle merci) è in qualche modo fuori luogo nel brevissimo periodo , e cio' è dovuto al naturale timore delle persone per la propria salute e per quella dei propri cari . Se i timori di nuovi contagi dovessero essere cosi' forti da frenare i consumi e i delle famiglie e i piani di investimento delle famiglie , allora dovremmo seriamente preoccuparci circa la forza del rimbalzo economico attualmente in atto e sulla sua sostenibilità nel tempo . In altre parole , cosa ne sarà del recupero dell' economia una volta che l'aiuto "monetario " e " fiscale " sarà ridotto negli anni a venire ? Oppure le economie diventeranno dipendenti in eterno dalle banche centrali e dai governi ?

Negli anni a venire , il graduale ritiro dei sistemi di sostegno temporaneo (sgravi fiscali, differimento di contributi, contratti di lavoro a tempo parziale, pagamenti diretti a sostegno del reddito delle famiglie) potrebbe di nuovo far scoprire le profonde ferite inflitte dalla crisi, in particolare in termini di nuovo aumento della disoccupazione e di nuovi fallimenti aziendali. Già in cantiere, o almeno sul tavolo , ci sono ulteriori misure di sostegno e di stimolo da attuare nei principali paesi sviluppati. Questo è il caso dell'Unione Europea con l' attuazione del piano Recovery Fund da far partire nella primavera del 2021. Ed e' anche il caso degli Stati Uniti, nonostante le difficili trattative tra Repubblicani e Democratici circa l' entita' dei nuovi interventi di spesa a favore della popolazione , trattative frenate dal fatto che gli USA si stanno avvicinando alle elezioni. Con una tale debolezza dei tassi d'interesse, infatti, tutte queste misure potrebbero essere finanziate con nuove e pressanti misure di bilancio supplementari. Con un inevitabile aumento del rapporto deficit/PIL e debito/PIL. Sia in area euro che in USA . E con un aumento del bilancio della banca centrale . Prima questione: Ma per quanti anni ancora le banche centrali inietteranno liquidita' a costo zero? Il risultato dovrebbe essere - prima o poi - una enorme inflazione . Sia di origine monetaria che da eccesso di domanda , per effetto un aumento degli occupati . Seconda questione: come smaltire l' enorme mole di debito pubblico creato per finanziare gli enormi disavanzi di cassa statali? Fino a quando le banche centrali potranno "digerire" titoli di stato tramite le manovre di QE senza creare distorsioni nel mondo delle obbligazioni corporate, nel mondo azionario e nel settore immobiliare? La soluzione è nella "quantita' di crescita " che queste misure intraprese nella primavera del 2020 riusciranno a creare nei prossimi anni . Una forte crescita aumentera' il gettito fiscale dei governi e ridurra' piano piano il deficit e il debito. Una debole crescita porterra' invece ad una stag-flazione persistente e profonda di lenta risoluzione .

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



I MERCATI FINANZIARI AD UN BIVIO : CONTINUAZIONE DEL RALLY OPPURE NO?

Tornando dalle vacanze, gli investitori stanno affrontando la crescente volatilità dei mercati azionari e i primi segnali di un calo dell'estrema compiacenza del mercato negli ultimi mesi.

Dopo il superamento dell'estate, i titoli di Big Tech (Facebook, Apple, Amazon, Google ecc ecc) hanno visto un recupero e alcune tensioni si sono materializzate anche nel segmento del credito HY degli Stati Uniti, mentre i mercati dei bond IG sono rimasti più o meno piatti nell'ultimo mese.

La relativa calma del mercato del credito e del Tesoro statunitense, sostenuti dalla vigorosa azione della FED, ci rassicura sul fatto che il riaggiustamento è dovuto principalmente al riposizionamento degli investitori, e non è più guidato da stress dei mercati finanziari.

Ci si domanda che fine faranno tutte le masse ingenti di liquidità pompate dalle B.Centrali in questi mesi, se cioè esse condurranno ad una esplosione dell'inflazione tra 4 oppure 5 anni, oppure se provocheranno lo scoppio di una bolla speculativa sul credito e sulle azioni. Difficile dirlo per ora. Ma il comitato di Gestione si occupa di scenari a 3 mesi oppure a 6 mesi e i 5 anni sono ancora molto al di là da venire, e quindi lasciamo gli interrogativi su-esposti agli accademici per il momento.

A livello di strategia d'investimento, ciò significa che gli investitori dovrebbero seguire l'evoluzione di alcune divergenze chiave che la fase di ripresa post Covid-19 sta evidenziando, al fine di sfruttare le opportunità attuali e monitorare le possibili rotazioni all'orizzonte.

1. Il primo e più importante fenomeno di questi ultimi mesi è il distacco del mercato azionario dalla realtà economica : il sostegno politico dei governi e l'aiuto estremo della FED, della BCE e delle altre banche centrali hanno convinto i mercati che la ripresa sarà accelerata, cioè con una sembianza di "V" pronunciata, e di questo ha beneficiato soprattutto il settore tecnologico e il settore della salute e quello farmaceutico.

L'incertezza sull'insorgenza di nuove restrizioni alla circolazione degli individui ha nuociuto in particolare a settori quali quello petrolifero, quello del turismo, e quelle delle linee aeree che sono evidentemente legati a doppio filo all'eventuale ripresentarsi sulla scena economica mondiale di lock-down totali e prolungati nel tempo.

Non c'è dubbio però che eventuali storni dei listini, anche violenti, troveranno poi termine nell'intervento deciso delle unità di pronto soccorso finanziario : la FED e la BCE.

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



Infatti siamo certi che le banche centrali rimarranno sempre accomodanti, anche se questo provocherà nel tempo una anomalia : i mercati finanziari saranno sempre piu' affamati di liquidita' , vivranno come in una sorta di "tossicodipendenza" dal QE, essi chiederanno sempre ulteriori accomodamenti, perche' quelli in essere non basteranno piu' ma... ulteriori aiuti delle B.C. arriveranno solo se le condizioni peggioreranno materialmente, e non solo perche' gli investitori lo desidereranno. Risultato? Ogni volta che le Banche Centrali deluderanno i mercati durante le conferenze stampa relative alle decisioni di politica monetaria , ci saranno violente ripercussioni negative sugli indici . E ogni volta che le B.C. "accontenteranno" i mercati ,allora 1) la bolla sul mercato azionario e 2) quella su credito attualmente in essere continueranno a gonfiarsi in maniera ordinata e inarrestabile .

Le due bolle speculative menzionate scoppieranno se nel 2021 non si realizzerà la forte crescita economica a livello mondiale che tutti si aspettano . E viceversa , esse non faranno piu' paura se invece seguirà una spinta alla domanda interna e al commercio mondiale cosi' potenti in termini reali da far confermare il rally azionario e quello dei corporate bond (facendolo continuare) .

Il 2021 sarà l' anno decisivo delle aspettative mancate (scenario negativo con inversione del trend) o delle aspettative confermate (continuazione del rally) .

Una certa volatilità è quindi sulle carte in arrivo in autunno, quando la direzione dell'economia e, soprattutto, la pandemia saranno messe alla prova.

Gli investitori dovrebbero quindi mantenere un atteggiamento prudente (la normalizzazione dell'economia non avverrà a breve, ci vuole tempo perche' i consumi e gli investimenti riprendano i ritmi pre -Covid19), ma non una posizione di deciso rifiuto del rischio .

In assenza di un chiaro catalizzatore (che noi riteniamo essere l' affermazione definitiva di un nuovo ed efficace vaccino e un chiaro programma di somministrazione alla popolazione) , sarebbe difficile vedere un ulteriore aumento dei prezzi delle attività di rischio.

Ciò significa che gli investitori dovrebbero dare priorità alla a) liquidità e b) alla qualità degli assets .

Cercare la liquidità e la qualità per le azioni significa scegliere società con capitalizzazioni di almeno 5 mld di euro o 5 mld di dollari , e con un business chiaro e trasparente perche' ti permettono di entrare ed uscire dalla posizione in maniera agevole . Cercare la liquidità e la qualità per le obbligazioni significa privilegiare emissioni private con almeno 500M / 750M di size, cosi' da trovare sempre compratori in caso di uscita dal titolo e che siano obbligazioni con un chiaro rapporto DEBITO NETTO /EBITDA oppure EBITDA /INTERESSI TOTALI e anche con rating al disopra di ogni sospetto. Certo , bisogna esplorare le opportunità di valore relativo, anche su azioni a basso flottante , ma cosi' facendo bisogna accettarne la volatilità e i crolli repentini e violenti in caso di storno .

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



Bisogna cioè accettare che le bolle , quando scoppiano , colpiscono in maniera piu' violenta le azioni a piccola capitalizzazione che non Apple, Amazon oppure Google.

2. Una seconda divergenza tra realta' e prezzi che vediamo è nel mondo del credito.

Dopo una prima ondata di svendite folli e indistinte all'inizio della crisi, quando non si riusciva a vendere carta con scadenza a 2 mesi o rating A a prezzi decenti, il successivo rimbalzo è stato fin troppo duraturo , e ha innescato una un restringimento degli spread indistinto e non selettivo , perche' ha interessato sia le aziende di qualità che saranno in grado di affrontare la crisi e sia quelle più indebitate e scarsamente profittevoli .

Siamo purtroppo schiavi della fame di rendimenti positivi . E non c'è nulla da fare , almeno nel breve periodo: sui bond governativi , con le paure deflazionistiche che abbondano e le B. Centrali altamente accomodanti, i rendimenti sono destinati a rimanere depressi per un lungo periodo .

E anche l' ultima grande occasione d'oro rappresentata dai BTP oramai ha perso smalto : la corsa al ribasso del rendimento di un decennale italiano che dal 2.15% di meta' aprile crolla allo 0.8% a fine settembre difficilmente potra' proseguire , visto che tutte le notizie positive (recovery fund, elezioni amministrative regionali e stabilita' politica fino al 2023) oramai sono incorporate nei prezzi .

Anzi , si potrebbe dire che si chiude un' era : le scommesse irrazionali sull' uscita dell' Italia dall' euro hanno sempre creato occasioni di ingresso formidabili sui BTP, ma adesso che sono naufragate miseramente , non ci sono piu' spazi di acquisto . Dopo la nascita del Recovery Fund e del debito condiviso è impossibile che si ritorni alla lira e quindi il rally favoloso dei governativi italiani è finito. Di fatto, la lunga stagione degli affari d'oro per chi ha investito sui titoli di stato italiani , iniziata ben 8 anni fa a luglio del 2012 , quando il BTP decennale rendeva il 6% è oramai giunta al termine definitivamente .

Abbiamo detto tante volte che La ricerca del rendimento continuerà, ma a questo punto del ciclo, con possibili default in aumento nel comparto HY , ribadiamo l'importanza di essere altamente selettivi e di non compromettere la qualità e la liquidità delle obbligazioni in portafoglio .

Questo perché, mentre il dislivello tra domanda e offerta rimane forte a favore della domanda grazie al supporto delle banche centrali, i fondamentali dei debitori High Yield rimangono ancora deboli. Vediamo opportunità in IG della zona BBB , e anche nel debito ibrido/subordinato delle assicurazioni italiane e delle banche italiane di maggior qualità'. Il motivo? La risalita dei prezzi dei BTP favorira' un miglioramento delle Solvency Ratio e dei coefficienti Tier1 rispettivamente delle assicurazioni e delle banche nostrane (che hanno molti BTP in portafoglio) e quindi un miglioramento della qualità' della carta subordinata di questi emittenti .

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



Nel mondo H.Yield , gli investitori dovrebbero essere prudenti su nomi e settori a più alto rischio (consumatori, ciclici, finanziari).

3. La lunga marcia della Cina come prima super-potenza mondiale è solo iniziata . La crisi da Pandemia ha reso piu' forte la Cina. Mentre ha indebolito il resto del mondo .

Con un'incertezza ancora elevata sull'evoluzione del ciclo in Europa e negli USA, la Cina sta emergendo come motore della crescita. E la sua economia sta diventando sempre piu' dipendente dai consumi domestici . e sempre meno dall' Export verso i mercati internazionali .

I recenti dati economici cinesi consentono di continuare la " narrazione epica" della ripresa, con il pendolo che si sposta anche verso alcuni paesi asiatici (Corea, Taiwan). La forza della Cina è alla base dell'appetito per le obbligazioni EM selettive e le azioni EM e anche le valute EM. Questo modello si è tradotto in un rafforzamento dello Yuan e nella sovraperformance delle sole azioni europee che hanno un'elevata esposizione di vendita verso la Cina rispetto al resto delle azioni europee non Cina-Oriented .

Il predominio emergente degli asset cinesi o degli asset esposti alla crescita della Cina durerà probabilmente nel tempo.

4. Le tematiche relative agli investimenti GREEN continueranno a farla da padrone nei prossimi anni . L'ESG continuerà ad avere un ruolo di primo piano, perche' la sensibilita' dei risparmiatori verso tematiche relative alla salvaguardia dell' ambiente , alla riduzione dell' inquinamento, alla promozione di energia "pulita" e l' abbandono dei combustibili fossili è sicuramente destinata ad aumentare , man mano che i disastri ambientali occuperanno sempre piu' le prime pagine dei giornali .

Nel complesso, la tendenza crescente verso l'adozione di standard produttivi sempre piu' " verdi" , così come le migliori politiche nello spazio sociale tendenti a ridurre le disuguaglianze sociali e a favorire l' assistenza alle classi sociali meno abbienti , dovrebbe andare a beneficio di quelle aziende in grado di migliorare il loro profilo in questo settore, e gli investitori probabilmente le ricompenseranno.

In conclusione, i mercati stanno valutando un ambiente deflazionistico (in area euro ci siamo gia' e negli USA potrebbe arrivare agli inizi del 2021 se il petrolio mantiene questo basso profilo e se il recupero dell' occupazione avra' un ritmo piu' lento del previsto)

In questo contesto l' Equity e i beni reali sono assolutamente l' asset da preferire in un ottica di medio termine , semplicemente perche' i dividendi azionari vengono scontati a tassi "risk-free" pressocchè nulli e producono valori prospettici , cioè target -price, sempre crescenti. Non c'è alternativa all' equity in un contesto

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



deflazionistico quale quello attuale. I mercati infatti sanno che le politiche monetarie espansive son oqui per rimanere per anni , se non un intero decennio quale quello appena iniziato . Nel breve periodo (da qui a fine anno) uno storno dei mercati in cerca di capire l' estensione e la gravita' del crollo dei consumi e dell' occupazione è molto probabile .

Ma , passata la bufera del Covid19 (si spera con la diffusione di vaccini veramente efficaci nella primavera / estate del 2021) le politiche monetarie e fiscali poderose messe in atto dalle banche centrali e dai governi potrebbero produrre almeno un triennio di crescita positiva con i tassi a zero in maniera persistente e quindi portare altrettanti rally azionari per le aziende che sono leader nel loro settore , che hanno bassi debiti e che hanno manager formidabili in grado di cavalcare le sfide tecnologiche che il secondo decennio del terzo millennio pone loro . Per ora comunque è troppo presto per pensare allo scoppio dell' inflazione che si rende inevitabile dopo un "pompaggio " di moneta così' poderoso : un evento che molti vedono materializzarsi solo a meta' del presente decennio e non prima , anche perche' il prezzo del petrolio è destinato a rimanere depresso per un lungo periodo di tempo , vista la crescente conversione verso le energie rinnovabili e pulite.

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)

ALCUNE CONSIDERAZIONI SUL CONTAGIO DEL PRESIDENTE USA

In seguito all'annuncio del 2 ottobre che Trump e sua moglie sono risultati positivi al COVID-19 e sono andati in quarantena alla Casa Bianca, anche se ora sono ambedue usciti dall'ospedale, si pongono alcune interessanti questioni:

Non è chiaro se il secondo dibattito del 15 ottobre (e il terzo) andrà avanti, ad esempio in formato virtuale. Probabilmente no, visti i problemi successivi al primo. Trump è molto probabilmente scosso dopo che i sondaggi d'opinione suggeriscono che ha perso il primo dibattito, e che Biden ha ampliato il suo vantaggio nei sondaggi a livello nazionale (e lo ha ampliato ad stato "critico" che Trump vuole assolutamente scongiurare). Eventuali defaillance fisiche e/o mentali durante il dibattito sarebbero disastrose sul consenso elettorale per Trump nei giorni seguenti ...

La diagnosi di Trump porterà a un rinvio delle elezioni? No. La legge americana (del 1845) dice che le elezioni devono avvenire il martedì successivo al primo lunedì di novembre ogni quattro anni. Per cambiare ciò ci vorrebbe un atto del Congresso a maggioranza semplice di entrambe le camere. Con i democratici che controllano la Camera dei rappresentanti, non si vede alcuna possibilità che ciò avvenga, perché i democratici non si farebbero mai scappare la ghiotta occasione di vedere un Trump indebolito fisicamente e psicologicamente durante tutto il mese di ottobre immediatamente precedente il voto.

Cosa succede se Trump si ammala "troppo" per condurre l'attività di governo? Il presidente può trasferire temporaneamente il potere al vicepresidente e riprenderlo quando si rimetterà.

I presidenti precedenti lo hanno fatto in diverse occasioni durante le procedure mediche quando erano sotto anestesia per operazioni chirurgiche o durante ricoveri ospedalieri e/o convalescenze. Se la salute del presidente si deteriora rapidamente e senza che lui trasferisca i suoi poteri al vicepresidente prima che diventi incapace, allora il vicepresidente e la maggioranza del gabinetto notificano ad entrambe le camere del Congresso che il vicepresidente ha assunto il potere temporaneo. Quando il presidente si rimette in salute, lo notifica al Congresso. Se il Vice Presidente e la maggioranza del gabinetto non sono d'accordo con la volontà del Presidente e pensano che sia ancora incapace, hanno il dovere di comunicarlo al Congresso, e il Congresso vota (maggioranza semplice in entrambe le camere) per decidere chi ha ragione e chi è il comandante in capo.

Se il presidente muore prima dell'elezione, il V.P. diventa presidente e il G.O. Party (il partito repubblicano) dovrebbe nominarlo come candidato alla presidenza. Questo dovrebbe accadere in tempo sufficientemente ragionevole per predisporre



STUDIO GAFFINO SIM

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



le urne e tutto l' apparato elettorale all' evento elettorale. Altrimenti le elezioni vengono posticipate . Anche in questo caso, ci vorrebbe un voto di maggioranza al Congresso per posticipare l'elezione.

Ipotesi remota (ma non assurda) : se sia il presidente che il V.Presidente diventano incapaci (o muoiono) prima dell'elezione, allora il Presidente della Camera Pelosi diventa presidente fino all'inaugurazione del vincitore delle elezioni a gennaio.

In sintesi: la Costituzione degli Stati Uniti è abbastanza chiara su tutti questi scenari. Le elezioni quindi si svolgeranno sicuramente come previsto. Molto probabilmente sarà contestata nel caso in cui Biden e Trump dovessero avere risultati elettorali molto vicini tra loro , ma è opinione comune che la Corte Suprema dovrebbe autorizzare l' ingresso alla Casa Bianca della persona che vincerà il maggior numero di delegati al primo conteggio.

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 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.