



**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



# SCENARI MACRO ECONOMICI E FINANZIARI

## DICEMBRE 2020

*Redatto il 09/12/2020*

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

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

[www.gaffinosim.it](http://www.gaffinosim.it)

**SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE**

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

[amministrazione@gaffinosim.it](mailto: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)

**INDICI MONDIALI AL 1.1.20- 30.11. 2020**  
**PERFORMANCES IN ULTIMA COLONNA**

LLP <GO> per aprire in Launchpad

Notizie ▾ Impostazioni Indici azionari mondiali

Standard ▾ +Attivi Volatilità  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		29910.37	+37.90	+0.13%	11/27 c	25.02	24.60	19.95	2.07	+4.81%
12) S&P 500		3638.35	+8.70	+0.24%	11/27 c	28.53	25.89	21.30	1.65	+12.62%
13) NASDAQ		12205.85	+111.44	+0.92%	11/27 c	71.47	39.23	30.26	0.78	+36.03%
14) S&P/TSX Comp		17396.56 d	+45.22	+0.26%	11/27 c	27.11	23.59	16.25	3.00	+2.34%
15) S&P/BMV IPC		41674.30 d	-738.17	-1.74%	11/27 c	19.19	19.89	14.72	1.87	-9.66%
16) IBOVESPA		110443.88 d	-131.59	-0.12%	15:14	101.48	52.79	12.73	2.63	-27.65%
2) EMEA										
21) Euro Stoxx 50		3534.88	+7.09	+0.20%	15:29	50.08	22.82	17.77	2.23	+0.99%
22) FTSE 100		6354.14 d	-13.44	-0.21%	15:14	268.76	20.80	14.38	3.44	-15.06%
23) CAC 40		5594.93	-3.25	-0.06%	15:29	22.59	24.39	18.17	1.94	+0.14%
24) DAX		13421.80	+86.12	+0.65%	15:29	66.80	19.72	15.16	2.71	+8.39%
25) IBEX 35		8156.90 d	-33.80	-0.41%	15:14	--	34.67	18.56	3.00	-8.61%
26) FTSE MIB		22315.41	-37.05	-0.17%	15:29	56.26	23.53	14.51	2.04	+1.57%
27) OMX STKH30		1927.66	-9.43	-0.49%	15:29	17.29	20.47	18.35	1.26	+20.09%
28) SWISS MKT		10545.39 d	+44.21	+0.42%	15:14	24.87	20.04	17.15	3.03	+6.24%
3) Asia/Pacifico										
31) NIKKEI		26433.62 d	-211.09	-0.79%	07:15 c	36.90	25.31	20.47	1.59	+16.50%
32) HANG SENG		26341.49 d	-553.19	-2.06%	09:08 c	14.44	13.44	11.30	2.88	-6.08%
33) CSI 300		4960.25 d	-20.51	-0.41%	08:00 c	18.89	16.98	14.43	1.80	+28.17%
34) S&P/ASX 200		6517.81	-83.24	-1.26%	07:10 c	43.63	21.96	19.11	2.90	+2.54%



**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



**PERFORMANCES INDICI MONDIALI (ULTIMA COLONNA DX)  
PER IL SOLO MESE DI NOVEMBRE 2020**

LLP <GO> per aprire in Launchpad

Notizie ▾ Impostazioni Indici azionari mondiali

Standard ▾  +Attivi  Volatilità  Coeff  Future  Δ AVAT 1g ▾ Vzn% 1M ▾ USD ▾

	2g	Valore	Vzn net	Vzn%	Ora	P/E	FY1 stm	FY2 stm	RndDv	%1MsVal
<b>1) Americhe</b>										
1) DOW JONES		29765.15	-145.22	-0.49%	15:30	24.89	24.48	19.85	2.07	+12.31%
12) S&P 500		3631.75	-6.60	-0.18%	15:30	28.48	25.85	21.26	1.65	+11.06%
13) NASDAQ		12226.23	+20.38	+0.17%	15:30	71.58	39.30	30.31	0.78	+12.05%
14) S&P/TSX Comp		17396.56 d	+45.22	+0.26%	11/27 c	27.11	23.59	16.25	3.00	+14.04%
15) S&P/BMV IPC		41674.30 d	-738.17	-1.74%	11/27 c	19.19	19.89	14.72	1.87	+20.11%
16) IBOVESPA		110378.50 d	-196.97	-0.18%	15:15	101.42	52.76	12.72	2.63	+27.03%
<b>2) EMEA</b>										
21) Euro Stoxx 50		3533.72	+5.93	+0.17%	15:30	50.06	22.81	17.77	2.23	+23.11%
22) FTSE 100		6356.12 d	-11.46	-0.18%	15:15	268.84	20.81	14.39	3.44	+17.93%
23) CAC 40		5592.93	-5.25	-0.09%	15:30	22.58	24.38	18.16	1.94	+25.46%
24) DAX		13415.80	+80.12	+0.60%	15:30	66.77	19.71	15.15	2.71	+19.64%
25) IBEX 35		8159.50 d	-31.20	-0.38%	15:15	--	34.68	18.56	3.00	+30.33%
26) FTSE MIB		22304.47	-47.99	-0.21%	15:30	56.23	23.52	14.50	2.04	+28.11%
27) OMX STKH30		1927.81	-9.28	-0.48%	15:30	17.29	20.47	18.35	1.26	+17.82%
28) SWISS MKT		10542.17 d	+40.99	+0.39%	15:15	24.86	20.04	17.15	3.03	+11.82%
<b>3) Asia/Pacifico</b>										
31) NIKKEI		26433.62 d	-211.09	-0.79%	07:15 c	36.90	25.31	20.47	1.59	+15.65%
32) HANG SENG		26341.49 d	-553.19	-2.06%	09:08 c	14.44	13.44	11.30	2.88	+9.25%
33) CSI 300		4960.25 d	-20.51	-0.41%	08:00 c	18.89	16.98	14.43	1.80	+7.46%
34) S&P/ASX 200		6517.81	-83.24	-1.26%	07:10 c	43.63	21.96	19.11	2.90	+14.96%

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

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

[www.gaffinosim.it](http://www.gaffinosim.it)

**SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE**

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

[amministrazione@gaffinosim.it](mailto:amministrazione@gaffinosim.it)

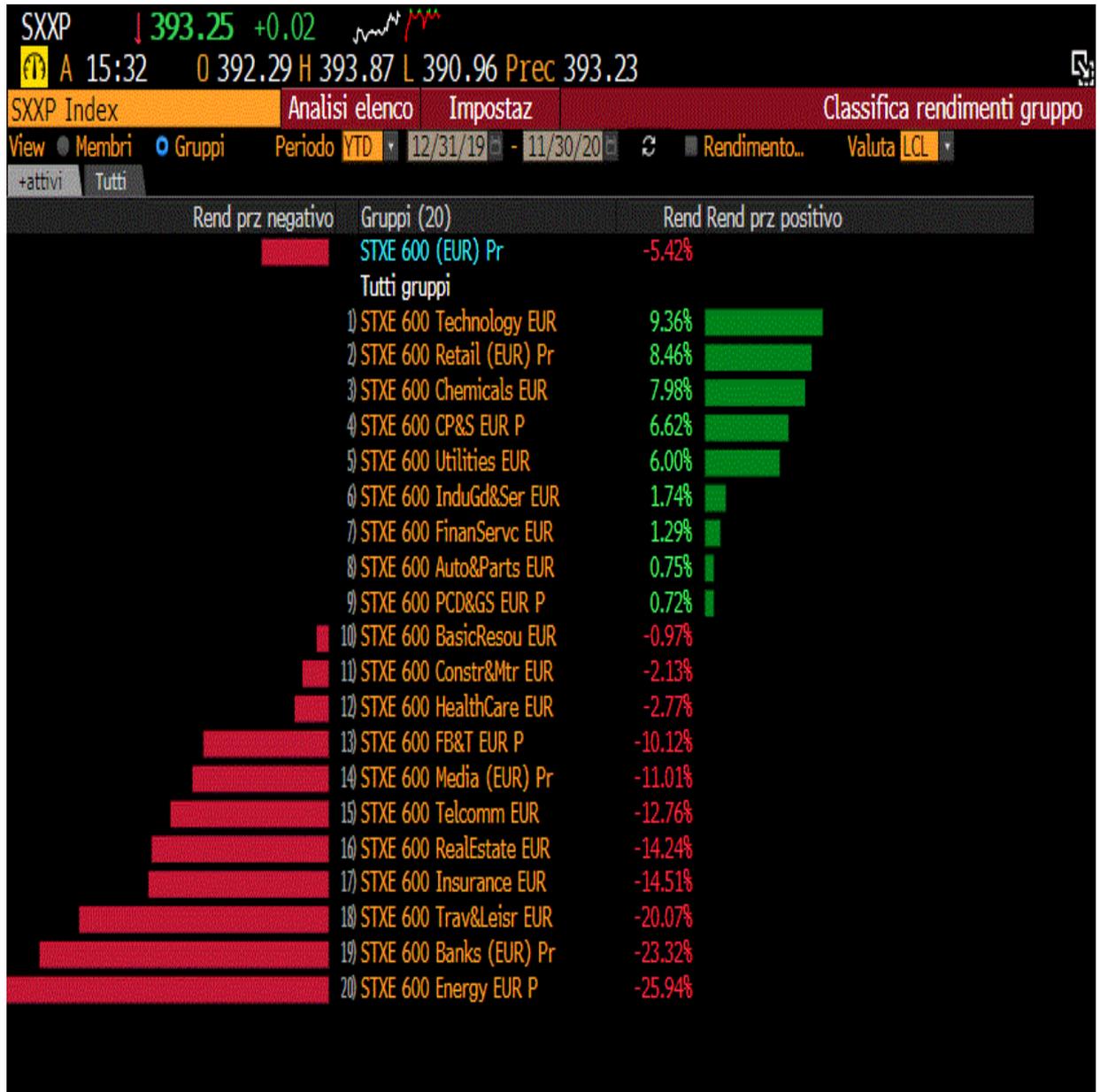
CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.  
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007  
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL  
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007  
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999  
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA  
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)



**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



## PERFORMANCES SETTORIALI EUROSTOXX 600 DAL 1.1.2020 AL 30.11.2020



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

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

[www.gaffinosim.it](http://www.gaffinosim.it)

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

[amministrazione@gaffinosim.it](mailto:amministrazione@gaffinosim.it)

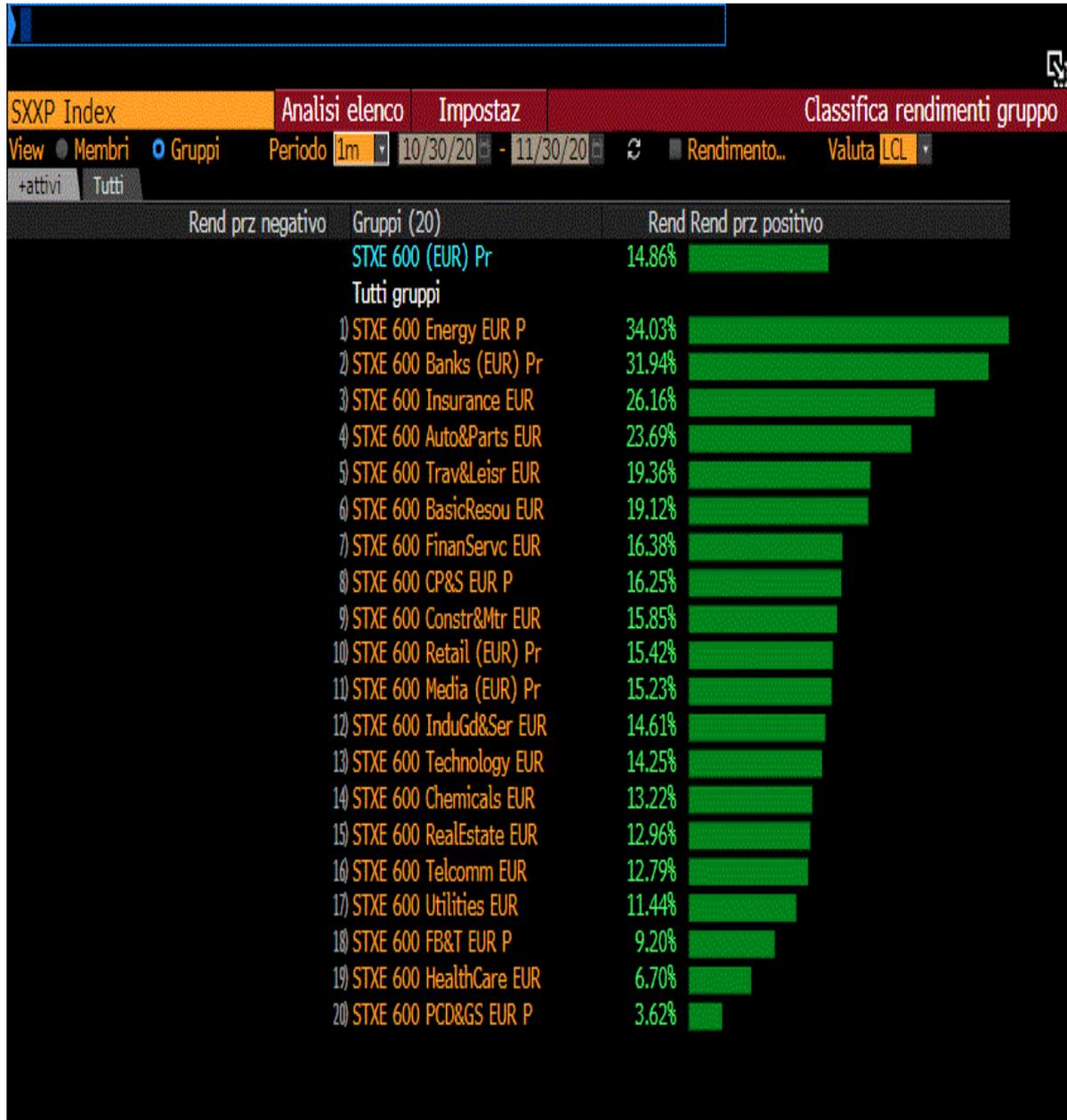
CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.  
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007  
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL  
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007  
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999  
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA  
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)



**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



**PERFORMANCES SETTORIALI EUROSTOXX 600**  
**PERFORMANCES SETTORIALI EUROSTOXX 600**  
**SOLO MESE DI NOVEMBRE 2020**



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

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

[www.gaffinosim.it](http://www.gaffinosim.it)

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

[amministrazione@gaffinosim.it](mailto:amministrazione@gaffinosim.it)

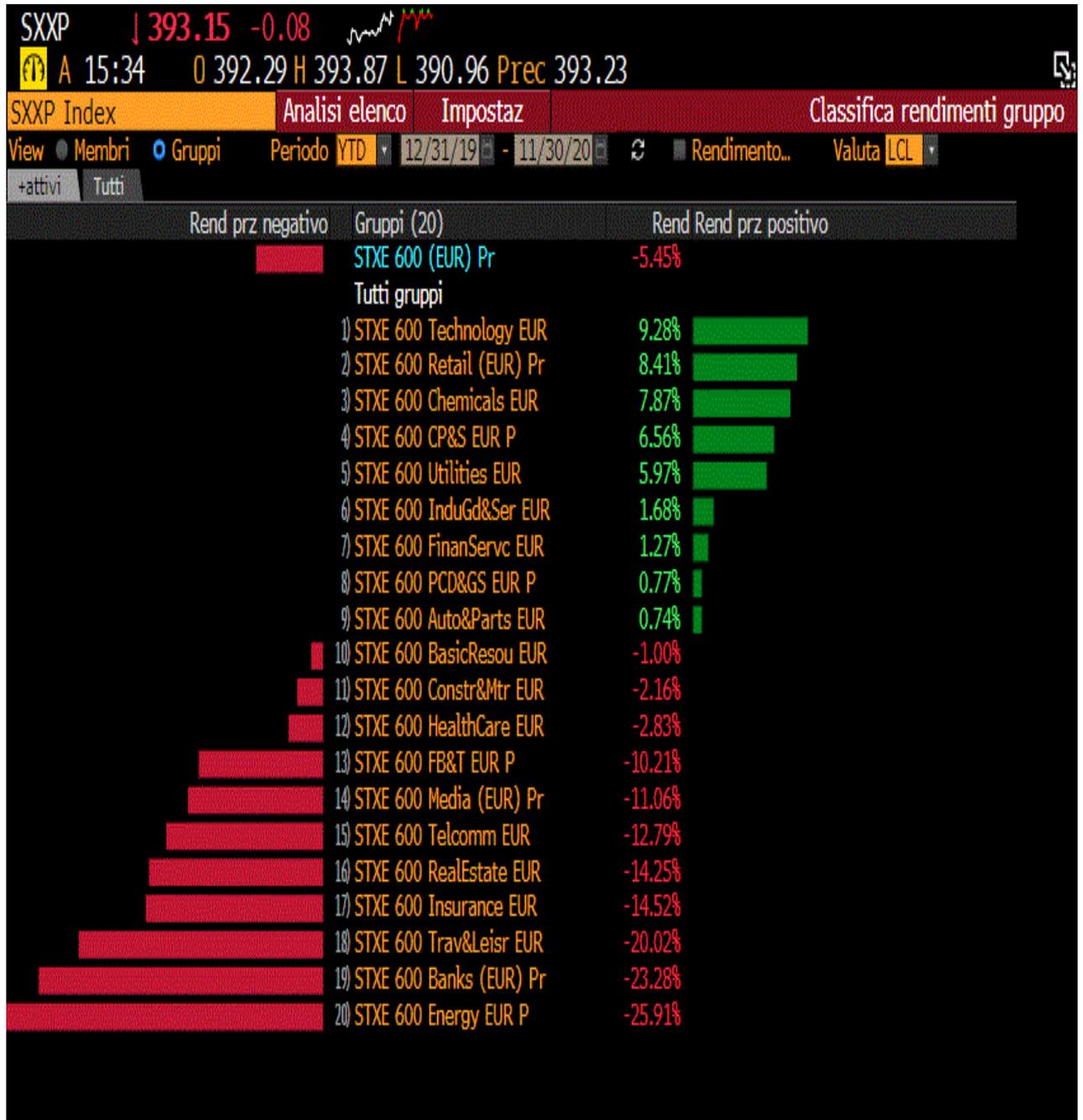
CAPITALE SOCIALE: EURO 2.000.000 I.V.  
CODICE FISCALE/PARTITA IVA: 05843841007  
AUTORIZZATA CON DELIBERA CONSOB N. 12635 DEL  
27/6/2000 E CON D.LGS. N. 164 DEL 17/09/2007  
ISCRIZIONE R. I. ROMA N. 244660/1999  
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA  
(ART.62 COMMA 1 D.LGS 23/07/96 N.415)



**STUDIO GAFFINO SIM**  
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



## PERFORMANCES SETTORIALI SP500 DAL 1.1.2020 AL 30.11. 2020



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

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

[www.gaffinosim.it](http://www.gaffinosim.it)

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

[amministrazione@gaffinosim.it](mailto: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 SOLO MESE DI NOVEMBRE 2020



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

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

[www.gaffinosim.it](http://www.gaffinosim.it)

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

[amministrazione@gaffinosim.it](mailto: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



**RENDIMENTI BOND GOVERNATIVI A 10 ANNI AL 7.12.2020**  
**RENDIMENTI ASSOLUTI IN COLONNA BLU CENTRALE**  
**VARIAZIONE DI RENDIMENTO NEI 3 MESI IN ULTIMA COLONNA A DX**

Regionale		Invio	Impost	Mercati oblg mondiali						
Scad	10 anni						Intervallo	3 mesi		
Regione	RMI Titolo	Bid	Ask	Rnd	Vzn rnd	Rnd	Min	Intrv	Mass	Vzn 3M
<b>1) Americhe</b>										
10) Stati Uniti	T 0 7/8 11/30	99-13	99-13+	0.936	-3.0		.650		.975	+21.8
11) Canada	CAN1 1/4 06/30	104.468	104.502	0.757	-3.4		.534		.791	+16.5
12) Brasile (USD)	BRAZIL3 7/8 30	103.903	104.393	3.332	+3.0		3.239		3.903	-15.2
13) Messico (USD)	MEX 8.3 08/31	149.713	151.150	2.743	+0.1		2.740		3.569	-50.3
<b>2) EMEA</b>										
19) Regno Unito	UKT4 3/4 12/30	144.036	144.059	0.278	-7.1		.154		.411	+3.2
20) Francia	FRTR 0 11/30	103.469	103.497	-0.344	-3.0		-.366		-.144	-17.8
21) Germania	DBRO 08/15/30	105.834	105.853	-0.586	-3.6		-.641		-.435	-12.2
22) Italia	BTPSO.9 04/31	102.951	102.972	0.603	-1.9		.591		1.043	-44.0
23) Spagna	SPGB 1 1/4 30	111.830	111.850	0.049	-2.8		.047		.347	-29.8
24) Portogallo	PGB 0.475 30	104.531	104.583	0.010	-2.3		.003		.372	-36.2
25) Svezia	SGB0 1/8 05/31	101.198	101.431	-0.012	-4.2		-.131		.041	-5.0
26) Paesi Bassi	NETHERO 07/30	104.935	105.006	-0.508	-3.4		-.540		-.327	-15.1
27) Svizzera	SWISS 0 1/2 30	109.964	110.484	-0.574	+0.1		-.599		-.458	-7.0
28) Grecia	GGB1 1/2 06/30	107.964	108.110	0.620	-0.2		.620		1.155	-51.4
<b>3) Asia/Pacifico</b>										
29) Giappone	JGB 0.1 09/30	100.783	100.826	0.015	-0.4		-.002		.037	-2.0
30) Australia	ACGB 1 12/30	99.625	99.691	1.033	+4.4		.717		1.034	+7.1
31) N. Zelanda	NZGB 1 1/2 31	105.288	105.660	0.929	+4.4		.435		.945	+32.6
32) Corea Sud	KTB4 3/4 12/30	131.050	131.259	1.610	-1.9		1.413		1.691	+3.8
33) Cina	CGB2.68 05/30	95.039	95.140	3.282	-0.1		3.075		3.338	+15.1

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



**ANDAMENTO DEI CREDIT MARKETS 1.1 – 7.12.2020**  
**SPREAD DI RENDIMENTO SOPRA CURVA SWAP DEI BOND IN EURO**  
**LINEA GIALLA SCALA DX = Inv.Grade ; LINEA BIANCA SCALA SX = High Yield**



**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 del segmento B – BB di Standard Poor**

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

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

[www.gaffinosim.it](http://www.gaffinosim.it)

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

[amministrazione@gaffinosim.it](mailto: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 AZIONARI A CONFRONTO 30.3.2020 - 7.12.2020  
SP500 ( LINEA ARANCIONE ) DAX ( LINEA GIALLA ) E INFINE NASDAQ 100 ( LINEA  
BIANCA )**



***DAI MINIMI DI 30 MARZO 2020 AL 7.12.2020 SI NOTANO LE PERFORMANCES "STELLARI" DEL NASDAQ 100 ( +60% ) CHE SONO QUASI ESCLUSIVAMENTE GUIDATE DAL GRUPPO "FAANG " (FACEBOOK, AMAZON, APPLE, NETFLIX E GOOGLE) . NON SONO DA SOTTOVALUTARE NEMMENO LE PRFORMANCES DEL DAX (+35%) E QUELLE DELL' SP500 ( +42% ) . FONDAMENTALE L' INTERVENTO DELLE BANCHE CENTRALI, DEI GOVERNI E DELLA RICERCA SUI VACCINI IN UNA PERFOORMANCE DEL GENERE.***

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

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

[www.gaffinosim.it](http://www.gaffinosim.it)

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

[amministr@zazione@gaffinosim.it](mailto: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



## INDICE VIX DI CHICAGO



*L' indice di volatilità implicita delle opzioni su azioni dell' sp500 non riesce a ritornare sui minimi di inizio anno : segno questo di una diffidenza di fondo degli operatori in opzioni su un mercato eccitato in maniera eccessiva , o del timore che i problemi relativi alla pandemia sono ancora lontani da una definitiva risoluzione.*

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

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

[www.gaffinosim.it](http://www.gaffinosim.it)

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

[amministrazione@gaffinosim.it](mailto: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 al 7 DICEMBRE 2020. La correlazione inversa si spiega col fatto che il 2020 ha rivelato il dollaro USA come valuta rifugio: nei momenti di volatilità il dollar index sale perché la valuta americana viene acquistata per difendere i portafogli, e viceversa .

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

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

[www.gaffinosim.it](http://www.gaffinosim.it)

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

[amministrazione@gaffinosim.it](mailto: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



***L'uscita dal tunnel 35 – 40 dollari barile per il Wti puo' segnare l'inizio della scalata verso quota 50 dollari barile. Fondamentale sara' un nuovodefinitivo accordo sul taglio alla produzione da parte dei paesi OPEC e una decisa ripresa dei consumi a livello mondiale, che potremo situare nella primavera del 2021, allorquando le misure di lockdown e restrizioni alla circolazione saranno definitivamente rimosse.***

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

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

[www.gaffinosim.it](http://www.gaffinosim.it)

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

[amministr@zazione@gaffinosim.it](mailto: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 4 DICEMBRE 2020  
DATI IN USD**



**IL TOTALE DEI BOND NEGATIVE YIELDING HA RAGGIUNTO 17 TRILIONI DI DOLLARI AGLI INIZI DI DICEMBRE 2020 ( ERANO 15.7 AGLI INIZI DI OTTOBRE 2020) , E QUESTO SGINIFICA CHE L' INTERVENTO DELLE BANCHE CENTRALI INNESCATO A MARZO E' STATO TALMENTE IMPONENTE CHE DIFFICILMENTE SI POTRA' TORNARE INDIETRO AI LIVELLI DEL 23.3.2020 ( 9 TRILIONI) NEL BREVE TERMINE**

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

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

[www.gaffinosim.it](http://www.gaffinosim.it)

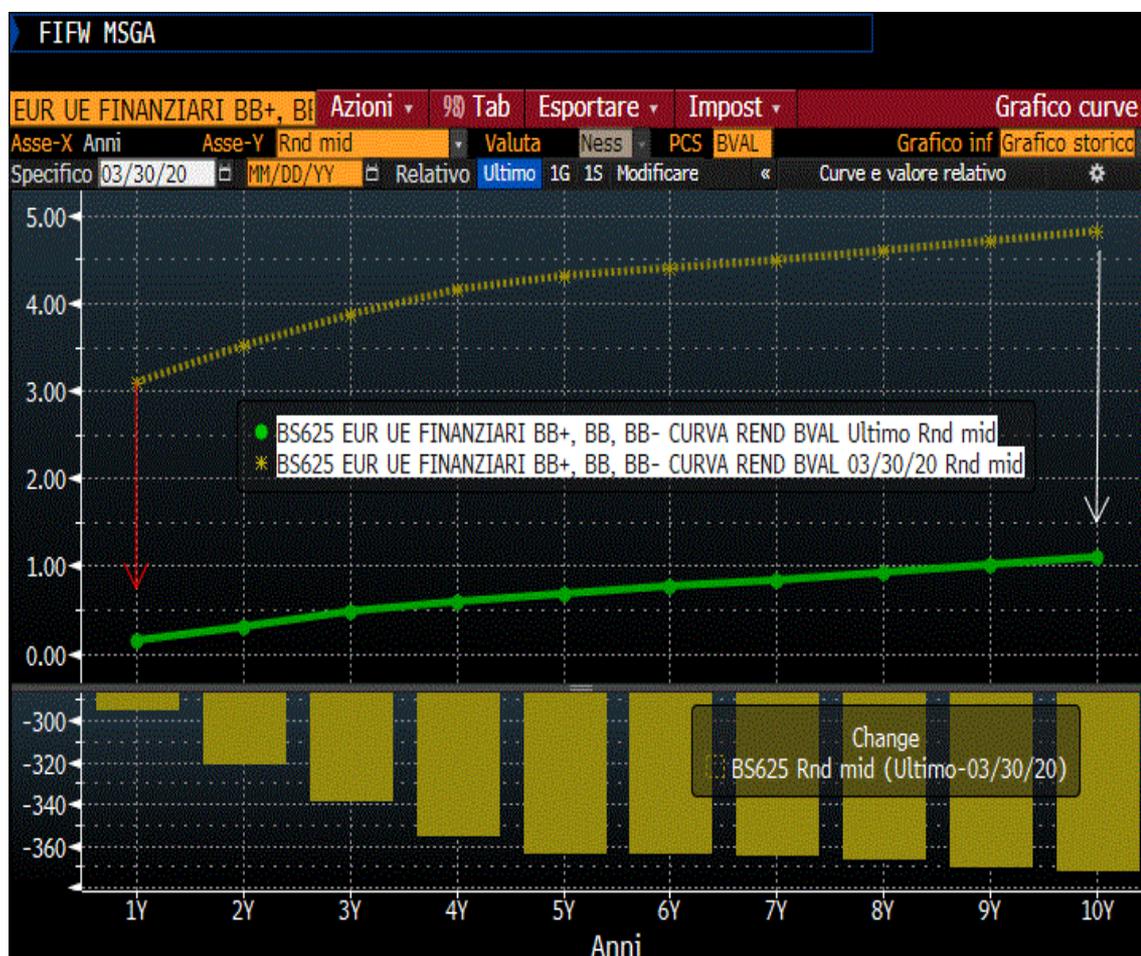
SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

[amministrazione@gaffinosim.it](mailto: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)

**SHIFT AL RIBASSO DELLA CURVA DEI RENDIMENTI DEI BOND SUBORDINATI ZONA EURO DAL 30 MARZO 2020 AL 7 DICEMBRE 2020: UN RALLY IMPRESSIONANTE**



***Nella parte superiore del grafico si noti il forte abbassamento della curva dei rendimenti senza un cambiamento sostanziale della ripidità della curva medesima, per le obbligazioni finanziarie (banche e assicurazioni) con rating BB-, BB e BB+ e quindi obbligazioni appartenenti, in massima parte, alla asset class dei bond junior. Nel quadro in basso invece si elencano le compressioni di rendimento al variare delle scadenze. si va da un -320 bps dei bond a 2 anni sino a -360bps di restringimento nel tratto a 10 anni, il che significa che per un bond subordinato rating BB a 10 anni il prezzo mediamente è salito di circa il 35% (cioè 35 figure) dai minimi di marzo 2020 al 7 dicembre 2020.***

## **UNO SGUARDO SULLA FINE DEL 2020**

*Di seguito una rapida carrellata degli eventi finanziari piu' salienti che ci riguarderanno da qui alla fine dell' anno.*

### **PIANO DI STIMOLI USA.**

*La scorsa settimana la Presidente della Camera dei Rappresentanti statunitense Nancy Pelosi e il leader della minoranza al Senato Chuck Schumer hanno appoggiato il pacchetto di stimolo fiscale da 900 miliardi di dollari proposto da un gruppo bipartisan di senatori centristi.*

*L' eventuale approvazione entro la fine dell' anno di un pacchetto di stimoli attorno a 1T di dollari ( anche se inferiore rispetto ai 2T di dollari preventivato a novembre ) potrebbe portare a nuova linfa per i mercati azionari , e specialmente al settore dei beni di largo consumo e al settore energetico.*

### **BREXIT.**

*La Francia ha minacciato di porre il veto all'accordo commerciale con il Regno Unito in caso di eccessive concessioni da parte del capo negoziatore UE per la Brexit, Michel Barnier, all'approssimarsi della fine delle trattative. Ulteriori freni al raggiungimento dell' accordo nuocerebbero alla sterlina e alla borsa inglese.*

**PETROLIO.** *L'organizzazione OPEC+ ha deciso di aumentare la produzione di 500.000 b/g a gennaio 2021 e di tenere consultazioni mensili per le decisioni future. Ulteriori aumenti della produzione, se non seguiti da previsioni al rialzo dei consumi , potrebbero nuocere al petrolio WTI e farlo ritoenare al di sotto della faticosa soglia dei 40 dollari barile.*

**MERCATI AZIONARI .** *Dopo uno stupefacente mese di Novembre , in cui gli annunci dei tassi di efficacia superiori al 90% per i vaccini Pfizer, Moderna e Astra Zeneca hanno rafforzato la certezza dell' inizio del piano di vaccinazione entro fine anno in tutti i maggiori paesi industrializzati, anche per la prima settimana di dicembre il tono del mercato è stato positivo.*

*Tuttavia per la seconda settimana di dicembre che stiamo vivendo, gli investitori sembrano riluttanti a continuare a cavalcare il rialzo di novembre del mercato azionario, e i principali indici hanno iniziato a segnare il passo. Ma la cosa è assolutamente benevola e fisiologica , poiché accade all' approssimarsi della fine dell' anno, che solitamente è un periodo di scarsi volumi per le feste natalizie in arrivo e di prese di profitto dopo un rally ininterrotto che è partito dalla fine di marzo e non si è mai fermato.*



**STUDIO GAFFINO SIM**

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



**TASSI DI INTERESSE.** *I rendimenti degli UST e dei Bund sono aumentati costantemente dalla prima settimana di agosto, quando il Treasury 10y valeva un magro 0.50% e oggi è arrivato quasi a sfiorare il fatidico livello dell' 1% . Al rialzo dei rendimenti del decennale USA si è associato anche un irripidimento della curva dei tassi USA con lo spread tra il decennale e il biennale che , dai minimi di 40 bps a inizio agosto ora vale 80bps al 9 dicembre. Segno questo che il mercato obbligazionario inizia ad intravedere inflazione e crescita in USA già' dal 1° semestre del 2021, ma il fenomeno è anche legato al riaccendersi della speranza di un pacchetto di stimolo fiscale negli Stati Uniti.*

*I BTP hanno leggermente sovraperformato il resto dei bond governativi europei e lo spread dei loro rendimenti decennali rispetto ai Bund si è ridotto a 115pb. Il ruolo della BCE resta fondamentale per la continuazione di queste dinamiche , ma l' evento di svolta è stato sicuramente a Luglio quando nasce il progetto Recovery Fund in area euro.*

## **OBBLIGAZIONI CORPORATE**

*Nei mercati europei del credito le obbligazioni subordinate e HY sono state molto richieste, e il rally impressionante può ben essere visualizzato alle pagine precedenti, con una discesa dei rendimenti ( per effetto di una esplosione dei prezzi ) di circa il -3.5% per il tratto delle obbligazioni a 8y - 10y : questo significa che per un bond a 10 anni subordinato assicurativo o subordinato bancario il prezzo è salito di circa 35 figure dai minimi di marzo 2020 agli inizi di dicembre .*

## **MERCATI VALUTARI**

*I due ultimi mesi Il dollaro si è deprezzato su tutti i fronti. Il cambio EUR-USD è salito da 1,19 a quasi 1,22 e l'euro si è rafforzato anche sui cross. La forza dell' euro ha origini essenzialmente politiche. Il varo del recovery fund e l' attuazione dei recovery plan con emissione di debito comune ha aumentato la fiducia degli investitori internazionali nel progetto euro. Non bisogna inoltre sottovalutare la nuova politica monetaria della FED che ha esplicitamente affermato che alscera' i tassi bassi per un lungo periodo di tempo , anche oltre il raggiungimento del target statutario di inflazione del 2% .*

## **BCE**

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

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

[www.gaffinosim.it](http://www.gaffinosim.it)

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

[amministrazione@gaffinosim.it](mailto: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



***Gli analisti prevedono che giovedì 10 dicembre la BCE annuncerà un aumento di 500 miliardi di euro del PEPP (Pandemic European Purchasing Program ) e una nuova serie di operazioni TLTRO (Targeted Long Term Refinancing Operations ) a condizioni favorevoli. Un taglio del tasso depo sembra improbabile ancora piu' in basso del -0.40% attuale . Con questo pacchetto di misure la banca si concentrerà sul prolungamento dell'azione di stimolo, più che sull'aumento della sua intensità***

***EURO/USD FX:***

***Le decisioni della BCE potrebbero al massimo dare il via a modeste prese di beneficio di breve durata sul cambio EUR-USD, con rafforzamenti del dollaro sino a quota 1.1850, ma senza compromettere l'ulteriore potenziale di rialzo dell' euro atteso nel 2021. Strategie di acquisto del dollaro potrebbero prevalere qualora la BCE ribadisse la propria retorica sui cambi , dispiacendosi di un dollaro debole e auspicando un cross EUR/USD piu' equo, in funzione di difesa della competitivita' delle merci europee ... Tuttavia l'ottimismo dei mercati azionari manterrà il dollaro in lettera contro le altre valute nei mesi a venire , sia contro le valute del G10 sia contro quelle dei mercati emergenti. Nelle fasi di "Risk-On" infatti i listini azionari salgono, la volatilita' scende e il dollaro si indebolisce , come si puo' vedere dal grafico delle pagine precedenti in cui il listino SP500 è inversamente correlato al Dollar-Index***

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

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

[www.gaffinosim.it](http://www.gaffinosim.it)

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

[amministrazione@gaffinosim.it](mailto: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 AL 2021**

**Nonostante un flusso di notizie macro che mostra pochi segni di miglioramento negli Stati Uniti e in Europa, ( vedi per esempio la variazione salari mese di novembre in USA inferiore alle aspettative ) la mancanza di progressi in materia di stimoli fiscali (USA, UE) e nessun accordo Brexit, si puo' dire che le speranze per i vaccini hanno prevalso in Novembre, il miglior mese per l' indice SP500 da 35 anni a questa parte . Il cammino di recupero ha dominato su tutti i listini internazionali nel mese di novembre, con il record di preferenza per il rischio segnalato dai nuovi minimi del VIX e del V2X ( indici di volatilita' delle azioni USA ed europee ) e degli indici dei Credit Default Swap , cioè degli indici sintetici di rischio emittente sui corporate bond ( ITRAXX Main e Xover ) .Il rally si è manifestato anche sui titoli azionari europei, con una rotazione settoriale continua verso i titoli Value , in un deflusso costante di liquidita' dagli asset "free-risk " (per es. l' oro, anche se il mercato obbligazionario ha tenuto relativamente bene) .**

**Di questo rinnovato appetito per il rischio , ovviamente ne ha beneficiato anche il mercato del credito cosiddetto "Junior" cioè debito non senior , ( quello piu' sensibile a cancellazione in caso di difficoltà' dell' ente emittente o in caso di avvio di procedura di insolvenza) che ha visto una ulteriore contrazione dei rendimenti , prolungano un processo in atto dalla fine di marzo 2020 . Anche il settore High Yield ha messo a segno un rally di rara bellezza , con forti restringimenti degli spread di rendimento sopra la curva governativa dal 30 marzo 2020 ad oggi.**

**Il 2021 sarà l'anno dei titoli azionari "Value" ? Forse si' . La progressiva decelerazione della pandemia continuerà certamente a generare effetti positivi ma non lineari nel percorso della macro ripresa, ( alcuni paesi si riprenderanno prima , altri dopo , altri paesi invece continueranno a viaggiare indisturbati , come la Cina e la Corea del Sud, paesi che non hanno nemmeno vissuto la 2<sup>a</sup> ondata di COvid 19 e viaggiano a ritmi di crescita "stratosferici" ).**

**Ma indubbiamente nel 1° e nel 2° trimestre fattori estremamente positivi potrebbero dare la spinta ai listini europei e americani :**

**1) L'arrivo dei vaccini e l' inizio della campagna per la somministrazione a vasti strati della popolazione dovrebbe produrre effetti tangibili sul crollo del tasso di contagio già' nella tarda primavera in Europa e in USA ( Aprile - Maggio per intenderci) e entro l' autunno 2021 il COvid19 dovrebbe essere un virus assolutamente sotto controllo . L' economia globale riparte già' dal 1° T 2021. I profitti aziendali , dopo un brutto 4° trimestre 2020 , che sara' deludente per effetto della 2<sup>a</sup> ondata COVID19, saranno in crescita decisa già' nel 1° e 2° trimestre 2020 per raggiungere il picco nel 3° trimestre 2020. Barclays calcola che le aziende legate alla "old economy " possono realizzare una crescita dei profitti intero anno 2021 sul 2020 di +30% in media .**



**STUDIO GAFFINO SIM**

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE



- 2) *Si prospetta uno scenario internazionale basato sul forte ritorno dei consumi , dei viaggi , del turismo, e su un ritorno agli investimenti da parte delle aziende del settore manifatturiero , con un ritorno dei flussi di liquidita' nell' economia reale e contemporaneo drenaggio della enorme mole di risparmio privato dai c.c. bancari accumulatosi nel periodo della pandemia : si calcola che al 30 ottobre 2020 il cash sui c.c. degli italiani sia arrivato a 1.7 T di euro . Negli USA le aziende dell' indice SP500 hanno accumulato 2T di \$ in cash oltre le necessita' fisiologiche ordinarie , cash che verra' speso in investimenti, fusioni e acquisizioni, dividendi agli azionisti , e piani di riacquisto azioni proprie . ( fonte: CNBC [https://www.cnbc.com/2020/12/05/here-are-3-under-the-radar-market-story-lines-that-could-surprise-investors-in-2021.html?\\_source=androidappshare](https://www.cnbc.com/2020/12/05/here-are-3-under-the-radar-market-story-lines-that-could-surprise-investors-in-2021.html?_source=androidappshare) )*
- 3) *La diminuzione del tasso di disoccupazione per effetto della riapertura delle attivita' nel settore del turismo e dei viaggi e nel settore della ristorazione e in tutti quei settori ad esso intimamente collegati ( agroalimentare per esempio ) rinforzerebbe ancora di piu' i consumi perche' una platea di nuovi percettori di reddito si affaccerebbe nel panorama economico di ogni singolo stato . Ogni diminuzione del tasso di disoccupazione fa aumentare i consumi.*
- 4) *Le prospettive di bassa inflazione per tutto il 2021 (che certamente permetteranno alle banche centrali di rimanere molto accomodanti per anni , almeno fino al 2024 - 2025) sono un dato assodato. Ma anche se l' inflazione in USA dovesse raggiungere il target statutario (2% ) la FED ha gia' detto che non mutera' la politica monetaria , lasciando i tassi sui FED fund sul livello attuale per un lungo periodo di tempo .*
- 5) *La fine della guerra commerciale USA-Cina, almeno per come l' abbiamo vista esplicitarsi nell' era Trump: Biden non sara' sottomesso ai diktat cinesi, ma certamente l' atmosfera dei rapporti tra USA e Cina sara' piu' improntata al dialogo. Ugualmente dicasi per i rapporti con L' Europa: Biden ora ha delle " gatte da pelare " ben piu' serie della guerra sui dazi ( rischio di minoranza democratica al senato, rischio di esacerbarsi della pandemia, rischio di dilagare della poverta'*

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

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

[www.gaffinosim.it](http://www.gaffinosim.it)

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

[amministrazione@gaffinosim.it](mailto: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



*nelle fase piu' deboli della popolazione americana ) che cerchera' un dialogo anche con i partners europei*

- 6) La nomina della Yellen come Segretario al Tesoro favorira' un programma di deficit-spending molto pronunciato negli USA , almeno fino a quando l' America non potra' dirsi definitivamente fuori dalla paura di recessione . Il tandem Yellen-Powell , cementato anche da amicizia personale di lunga data , è estremamente positivo per l' economia USA nei prossimi 24 mesi .*
- 7) L' inizio del programma di spesa pubblica in area euro finanziato dal denaro proveniente dal recovery Fund e l' attuazione dei vari Recovery Plan a livello locale dovrebbe produrre benefici effetti sulla domanda interna dei paesi piu' colpiti dalla pandemia ( Italia, Spagna, Francia ) gia' nel 2° semestre del 2021 .*
- 8) Il permanere di Tassi reali ampiamente negativi in tutte le curve dei bond governativi del mondo industrializzato ( siamo oramai a 17 trilioni di dollari di bond a rendimento nominale negativo in tutto il mondo, al quale poi bisogna sottrarre l' inflazione ) rende assolutamente appetibile il dividendo azionario rispetto alla cedola obbligazionaria . Se in valore assoluto le quotazioni azionarie possono sembrare surriscaldate, il valore relativo dei flussi di cassa azionari rispetto ai rendimenti obbligazionari mostra le azioni ancora come asset class "cheap" . Oramai per uno stesso emittente, soprattutto se Inv.Grade, il rendimento a 5 anni oppure 7 anni dei suoi bond vale spesso una frazione del suo tasso di dividendo a 1 anno : allo stato attuale non conviene essere creditori di un 'azienda bensì' azionisti se si guarda al puro e semplice flusso di cassa .*

*Tutti gli 8 fattori sopra delineati depongono fortemente per il mercato azionario nel 1° semestre del 2021: Ci saranno inevitabili fasi di storno , ma quanto piu' profonde esse saranno, tanto piu' favorevoli diventeranno le occasioni di acquisto .*

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

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

[www.gaffinosim.it](http://www.gaffinosim.it)

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

[amministrazione@gaffinosim.it](mailto: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



*Naturalmente, ci sono dei rischi:*

- 1) Dal lato del vaccino anti-Covid19, il rischio di una mutazione del virus o di una ridotta efficacia dei vaccini in generale, o di una ridotta propensione della popolazione a vaccinarsi ( la vaccinazione infatti avra' carattere di volontarietà in quasi tutti i paesi industrializzati) potrebbe portare ad una 3<sup>a</sup> ondata di pandemia nel corso del 2021 di dimensioni non calcolabili*
- 2) Dal lato dell'inflazione, una impennata dei prezzi energetici e dei consumi oltre le previsioni potrebbe mutare le aspettative inflazionistiche di medio termine ben oltre il "livello fisiologico ) e, anche se le banche centrali non mutassero la loro politica monetaria ( che governa la parte corta della curva dei rendimenti governativi ) , cio' farebbe mutare al rialzo la curva dei rendimenti di lungo periodo : un decennale USA al 2.5% -3% inizia a essere competitivo con il tasso di dividendo azionario e nuoce quindi ai mercati azionari stessi . Si calcoli anche che l' offerta di titoli del debito pubblico USA nel 2021 sara' incrementata per effetto di un debito/PIL che a dicembre 2020 raggiunge e supera il 130% per gli Stati Uniti d' America. Il repricing eccessivo dei titoli obbligazionari forse è il rischio piu' grande tra quelli elencati in questa pagina*
- 3) Dal lato delle politiche economiche, il rischio di un indebolimento / inadeguatezza dello stimolo fiscale, sia in Europa che negli USA penalizzerebbe la ripresa, soprattutto se i piani infrastrutturali e d' intervento nell' economia dovessero subire ritardi per effetto della burocrazia ( lampante il caso dell' Italia) .*
- 4) Dal lato dei cambi: Eccessivo indebolimento del dollaro.Esso costituira' un problema serio se si spinge oltre il livello di 1,25 : frena la ripresa economica dell' area euro e dell' area del sud-est asiatico , con possibili rischi di innesco della guerra valutaria fra banche centrali.*

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

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

[www.gaffinosim.it](http://www.gaffinosim.it)

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

[amministrazione@gaffinosim.it](mailto: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.**

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

SEDE LEGALE  
Piazza della Libertà, 20  
00192 - Roma

[www.gaffinosim.it](http://www.gaffinosim.it)

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Tel. 06.32.41.862  
Fax 06.32.35.545

[amministrazione@gaffinosim.it](mailto: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)