

WEEKLY UPDATE

5 agosto 2024



SPACE ECONOMY, LA NUOVA FRONTIERA DELLO SVILUPPO E DELLA CRESCITA ECONOMICA

Secondo la definizione dell'OECD la *space economy* rappresenta l'insieme delle attività e dell'uso delle risorse spaziali che creano valore e benefici per l'umanità nel corso dell'esplorazione, comprensione, gestione e utilizzo dello spazio.

La *space economy* include tutti i soggetti, pubblici e privati, impegnati a sviluppare, fornire e utilizzare prodotti e servizi legati allo spazio: ricerca e sviluppo, costruzione e uso delle infrastrutture spaziali, applicazioni derivanti dallo spazio (strumenti di navigazione, telefoni satellitari, servizi meteorologici ecc...), come pure le conoscenze scientifiche che ne scaturiscono; la *space economy*, dunque, va ben oltre il settore spaziale in senso stretto, in quanto si estende agli impatti sempre più pervasivi e mutevoli dei prodotti, dei servizi e delle conoscenze che dallo spazio derivano.

Molte sono le applicazioni che in altri settori beneficiano dei dati e delle tecnologie spaziali: si pensi all'agricoltura, alla protezione dell'ambiente, alla gestione delle risorse naturali e ai trasporti, solo per citarne alcune, e già oggi la *space economy* a livello globale vale oltre 470 miliardi di dollari, con previsioni di crescita percentuale a doppia cifra per i prossimi decenni (in tal senso, un rapporto di McKinsey per il World Economic Forum (WEF) riferisce che il giro d'affari generato dalle attività extra-atmosferiche raggiungerà i 1800 miliardi di dollari entro il 2035, se non addirittura i 2300 miliardi nello scenario più ottimistico).

**DOCUMENTO A CURA
DEL TEAM GESTIONE
PRODOTTI AZIONARI,
OBBLIGAZIONARI E
SOLUZIONI DI
INVESTIMENTO di
Fideuram Asset
Management SGR**



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

Insomma, il settore spaziale è in gran fermento: non che non lo sia sempre stato, ma certamente mai come ora.

Da un lato, con la tecnologia di accesso allo spazio che è divenuta più matura, l'innovazione di processo trova modo di aggiungere valore, mentre il ridotto costo di accesso consente a un numero sempre più elevato di attori, pubblici e non, di contribuire allo sviluppo economico a livello globale; in sostanza, quanto più si avanza nello sviluppo tecnologico, tanto più appare chiaro come lo spazio si posizioni come un driver per uno sviluppo socio-economico sostenibile, con competenze professionali sempre più trasversali. In sintesi, *“lo spazio rappresenta la nuova frontiera e costituisce l'ossatura portante dell'economia del futuro. Spazio: la nuova frontiera dell'economia”*.

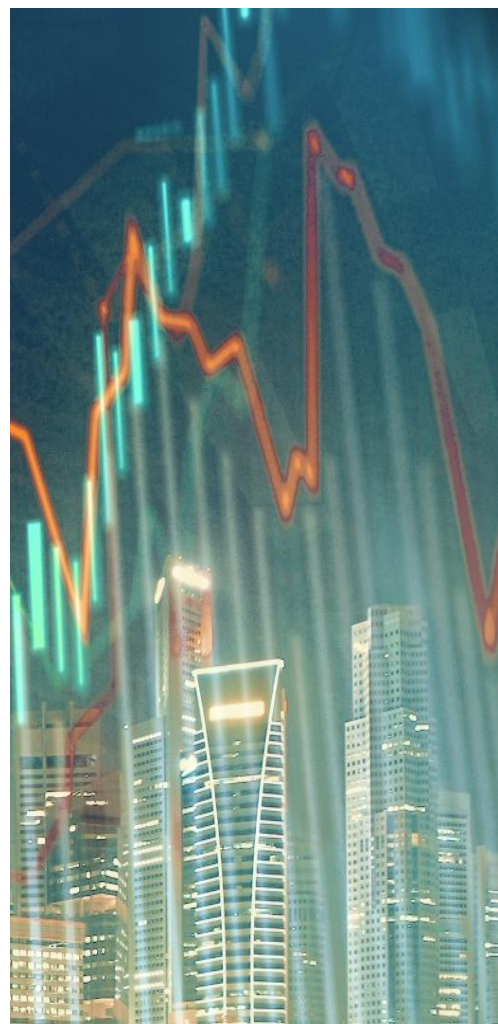
In che modo?

L'analisi del WEF, anzitutto, si divide in due macro aree: la prima, cosiddetta *“backbone”*, comprende l'hardware, cioè tutta l'economia generata dalla manifattura di razzi e satelliti, dai servizi di lancio e da quelli che derivano in maniera diretta dalle infrastrutture orbitanti (il geo posizionamento, le comunicazioni, il *broadcasting* e le applicazioni per la Difesa); è questo, dunque, lo spazio propriamente inteso, che rappresenta ancora il 50% del fatturato, ma il cui valore è destinato ad assestarsi a non più del 41% del totale in virtù di un aumento dell'offerta e di un parallelo calo dei prezzi delle componenti, dei volumi e dei pesi (e, va precisato, dei costi dei lanci in evidente caduta libera, grazie a vettori come la nuova Starship e il Falcon Heavy di Space X, per i quali bisogna ringraziare Elon Musk).

Numeri alla mano, il mercato dei satelliti commerciali è destinato a triplicare, da 4 a 12 miliardi di dollari nel 2035 e la fornitura di vettori spaziali aumenterà le entrate dagli attuali 13 miliardi di dollari a 32 miliardi; nello specifico, le comunicazioni sono e resteranno la principale fonte di reddito commerciale (218 miliardi in proiezione), grazie alle nuove costellazioni satellitari (si definisce costellazione satellitare l'insieme dei satelliti che, una volta in orbita, viene utilizzato in modo coordinato).

Premesso che il passo successivo sarà quello delle megacostellazioni, il cui obiettivo primario è quello di fornire una copertura internet globale, secondo stime della Banca Mondiale per ogni 10% di aumento dell'accesso a internet a banda larga, si ottiene un incremento dell'1.38% di PIL nei Paesi in via di sviluppo: ecco perché il commissario europeo Thierry Breton, in una recente Conferenza sullo Spazio, ha dichiarato che *“la connettività è una delle sfide strategiche più importanti che marcherà la prossima decade e condizionerà il potere strategico, economico e industriale così come la capacità di resilienza della nostra società”*.

La seconda macroarea del rapporto WEF è costituita dai servizi derivati, il vero *“oro spaziale”*, estratto dalla miniera di informazioni, il moltiplicatore del valore innescato dalla tecnologia digitale, perché *“lo*



spazio diventerà sempre più una connessione tra persone e beni. Cinque settori – catena di approvvigionamenti e trasporti; alimenti e bevande, difesa finanziata dallo Stato, vendita al dettaglio, beni di consumo e lifestyle; comunicazioni digitali – genereranno oltre il 60% dell'aumento del valore dell'economia spaziale entro il 2035".

La materia prima, dunque, sarà costituita da centinaia, migliaia di terabyte che ogni giorno arrivano da sensori in orbita, satelliti di osservazione della Terra a varie lunghezze d'onda, posizionamento Gps, connessione internet.

Qualche esempio di cosa succederà e dove si stanno orientando le ricerche applicative per il futuro?

Il turismo spaziale, in primo luogo, beneficerà dell'arrivo in orbita di stazioni private e del turismo suborbitale (dove in dieci minuti si arriverà ad un'altitudine di circa 100 chilometri, si rimarrà in assenza di peso per circa quattro minuti e sarà possibile osservare la curvatura della Terra), una nicchia di mercato che vale tra i 4 e 6 miliardi di dollari.

Space X, poi, con lo sfruttamento commerciale della nuova "astronave" Starship, potrebbe ridurre ulteriormente il costo dell'accesso allo spazio per divertimento, fermo restando che gli scienziati già si stanno adoperando per obiettivi ben più ambiziosi in un futuro neanche troppo lontano: la colonizzazione della Luna e di Marte.

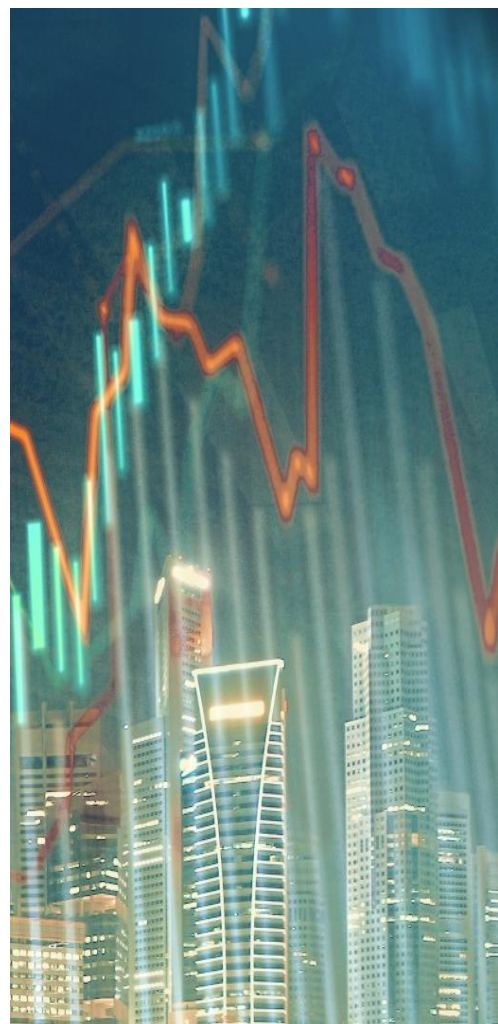
Nel mentre, la ricerca è anche fortemente focalizzata per assecondare i bisogni più strettamente quotidiani della popolazione terrestre, traendo informazioni da quanto eventualmente succede nelle aree suborbitali e orbitali: è il caso ad esempio, della ricerca biomedica.

Prendiamo l'Alzheimer.

L'ipotesi alla base degli studi nello spazio è che la gravità influisca sulle proteine che aggregandosi causano malattie neurodegenerative; pertanto, studiare la velocità di aggregazione in microgravità può aiutare a sviscerare i meccanismi alla base dello sviluppo delle malattie di questo tipo, che contemplano anche il morbo di Parkinson e la sclerosi multipla (per verificare, appunto, se nello spazio le cellule crescano in modo anomalo, ovvero diversamente da quanto avviene sulla Terra, ne sono state inviate sia malate che sane per studiarne il comportamento lontano dalla gravità terrestre).

Il messaggio sottostante a tali iniziative è chiaro e di notevole spessore: la medicina e la salute saranno uno degli assi portanti della *space economy* del futuro.

Ma *space economy* significa anche andare a caccia di asteroidi e il caso dell'asteroide "16 Psyche" è tanto attuale quanto di assoluta rilevanza in quanto classificato come "autentico tesoro nello spazio"; si tratta, in sintesi, di un'autentica miniera di metalli preziosi in orbita nel Sistema Solare, sufficientemente "*ben fornita*" da poter rendere



ogni abitante della Terra miliardario, se solo fosse possibile portare sul nostro pianeta l'intero carico: per dare un'idea, il valore economico stimato dei metalli contenuti è di oltre 10mila quadrilioni di dollari, un numero molto raro da vedere e che attira potentemente l'attenzione poiché è una ricchezza indiscutibile.

Non sorprende quindi che alcuni Paesi come gli Stati Uniti (la Nasa) stiano cercando di "avvicinare" questa gigantesca fortuna e abbiano già iniziato le ricerche attorno a questo corpo celeste roccioso; se poi la conquista di un asteroide, per quanto possa affascinare la comunità scientifica, fosse percepita ancora come un esercizio di fantascienza dai non addetti ai lavori, basta calarsi nel campo più realistico dell'agricoltura per capire come, già ora, siano in corso sperimentazioni condotte da università e aziende prontamente traslabili in applicazioni commerciali; coltivazioni di insalate in ambiente controllato, tappetini capillari per irrigare in assenza di gravità e di atmosfera, micro orti per coltivare in modo autonomo nella galassia, tecnologia satellitare e tanta robotica: è l'agricoltura spaziale che avanza, dato che *"la scienza offre oggi la concreta possibilità di creare un ecosistema artificiale per produrre cibo in luoghi ritenuti estremi come lo spazio: ma questi stessi prototipi poi dallo spazio tornano sulla Terra sotto forma di applicazioni commerciali per aiutare la nostra agricoltura"*.

Non solo, dunque, alimentazione spaziale per portare il cibo terrestre pronto sulle navicelle orbitanti, ma sempre più prototipi per coltivare il cibo direttamente nello spazio (e per chi fosse impaziente circa i tempi della conquista dello spazio, c'è la possibilità di cenare presso il primo ristorante stellato in orbita: sei posti sulla navicella, già prenotabili per il lancio di debutto del 2025 alla (proibitiva) cifra di 450.000 euro).

La *space economy* dunque è sia il presente che il futuro e alla domanda cruciale su quale sarà il ruolo che gli esseri umani avranno nello spazio, l'astrofisica Simonetta Di Pippo non esita a rispondere che *"sarà naturale vivere permanentemente in stazioni spaziali o insediamenti su altri corpi del sistema solare, anche perché già oggi la nostra vita quotidiana è "impregnata" di prodotti e servizi derivanti dallo spazio. L'interazione uomo-macchina sarà la chiave del futuro; via via ci sarà uno spostamento dallo "space for Earth" (Terra) allo "space for space" e questo dipenderà dall'entità degli investimenti e dal ritmo della realizzazione di nuove idee e prodotti: in ogni caso, avverrà molto prima di quanto immaginiamo"*.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Avvio schioppettante dei mercati azionari globali nella giornata di lunedì 29 luglio, con Giappone e Hong Kong in grande evidenza in chiusura di sessione e versante occidentale sulla stessa scia rialzista sin dal primo mattino (il saldo settimanale in rosso si è praticamente poi tutto concentrato nella sessione di chiusura di venerdì 2).

Del resto, per quanto le "Magnifiche 7" Big Tech USA dopo metà luglio avessero archiviato complessivamente una perdita di valore di circa



1400 miliardi di dollari in sole dieci sedute, altri fattori, emersi nella terza settimana di luglio, inducevano la comunità finanziaria a continuare a “pensare positivo” in ottica prospettica.

Anzitutto, la crescita a ritmo doppio (rispetto al primo trimestre) del PIL USA nel secondo trimestre (+2.8%) rappresenta un inatteso exploit che fa auspicare “atterraggi morbidi” dell’economia, grazie alla persistente resilienza dei consumatori, nonostante le pressioni del carovita e degli elevati tassi (con la spesa delle famiglie aumentata del 2.3%, rispetto all’1.5% nello scorcio iniziale del 2024); inoltre, nuovo sostegno, nonché segno di vitalità dell’espansione, è giunto dagli investimenti aziendali: nella stagione della corsa all’intelligenza artificiale quale perno dell’innovazione, gli investimenti, anzitutto in macchinari e software, sono lievitati del 5.2% (le imprese hanno anche ricostituito le loro scorte, portando in dote 0.82 punti percentuali al PIL).

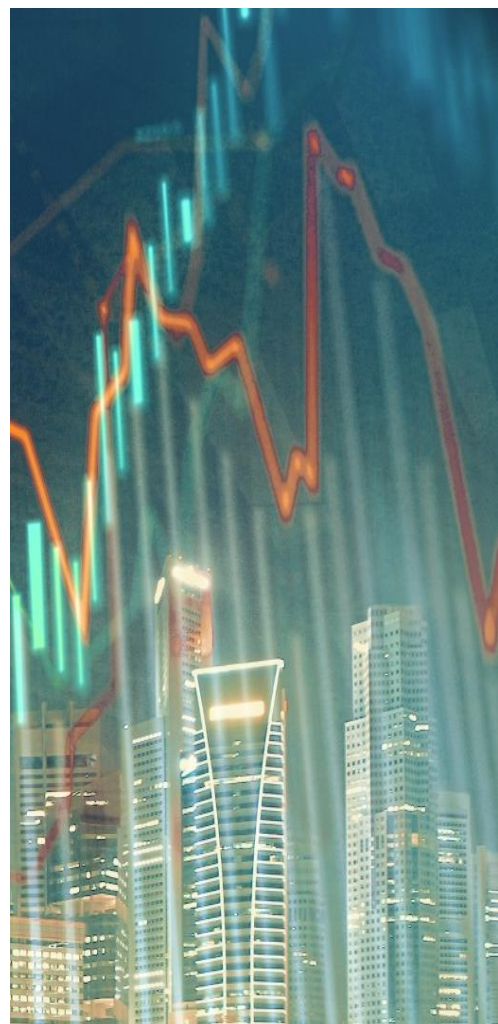
In secondo luogo, dai numeri finora rilasciati sulle trimestrali USA si deduce che, tra le società dell’S&P 500 finora analizzate (il 75% dell’indice), quasi l’80% delle stesse ha battuto le stime degli utili e le previsioni dei medesimi da parte degli analisti da qui a 12 mesi non sono mai state così ottimistiche, con un multiplo di mercato (P/E) pari a 21: caro rispetto alla media a 5 anni (pari a 19) ma inferiore ai livelli pre-pandemici (quando superò quota 23), al punto che un analista, analizzando il *sentiment* complessivo, ha sottolineato che “*non c’è fermento. L’euforia è lontana, siamo ancora in fase rialzista*”.

Nel mentre, qualche Big Tech ha ribadito la propria potenza d’urto, grazie a conti economici sempre “di sostanza”; Microsoft, ad esempio, pur deludendo nel segmento cloud, ha archiviato utili e ricavi superiori alle stime, mentre Meta addirittura ha esibito utili in crescita del 73% e “*un trimestre solido*” (M. Zuckerberg).

Amazon, a sua volta, pur crescendo in fatturato, ha deluso per le stime operative sul terzo trimestre, laddove invece Apple, robusta sia come utili che come fatturato, ha potuto brindare al record assoluto di entrate nella categoria Servizi.

Oltre a ciò gli investitori hanno certamente apprezzato il dato macro di venerdì 26 luglio relativo al deflatore PCE USA, da sempre il preferito dalla FED in ottica previsiva, cresciuto del 2.5% su base annua, dal 2.6% di maggio, rendendo plausibile, già da settembre, un taglio dei tassi: senza contare che vi sono forti aspettative per il ritorno ad una normalizzazione della curva tassi medesima, dato che la FED potrebbe porre fine al *Quantitative Tightening* (come suggerito da Waller e Dudley) e iniziare a reinvestire 60 miliardi al mese in T-Bills (“*e nell’eventualità di un taglio dei tassi da settembre, la curva potrebbe normalizzarsi*”).

In più, nel Vecchio Continente, ha suscitato non poco interesse la riflessione del noto “falco” Nagel, secondo il quale “*la bestia vorace dell’inflazione non esiste più e se i dati economici non forniranno sorprese negative, la BCE sarà nella posizione di tagliare*”.



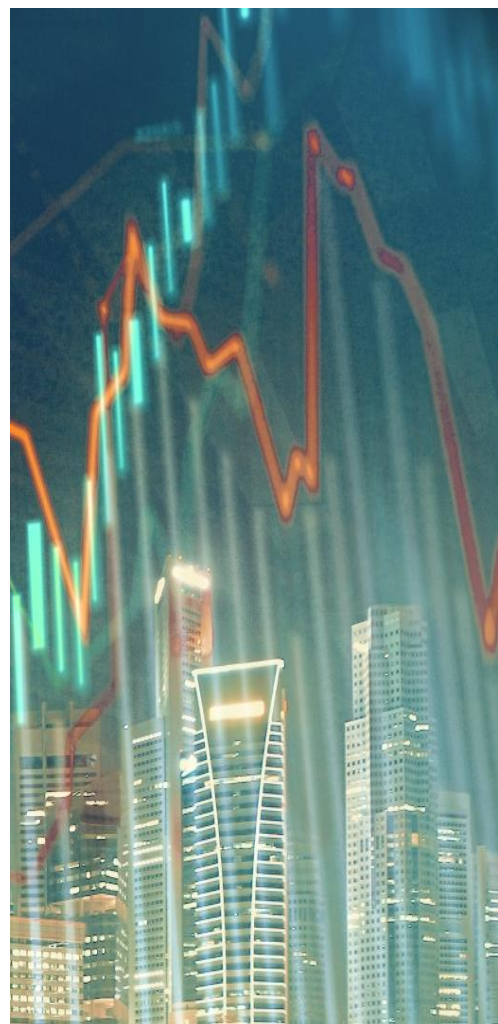
ulteriormente i tassi” (fermo restando che gli sviluppi salariali nell’area euro continuano ad essere “*molto robusti*”).

L’intervento di Nagel, peraltro, se da un lato è parso come musica gradevole alle orecchie degli investitori, dall’altro ha suscitato il mugugno di alcuni economisti, i quali rimproverano alla BCE una carenza di fondo a livello comunicativo in quanto sovente si tratta di “*annunci che non annunciano*”; in altri termini, la tesi di fondo è che il ritorno non previsto dell’inflazione abbia rappresentato una sorta di fallimento di tutte le banche centrali, BCE inclusa: previsioni sistematicamente sbagliate hanno intaccato la reputazione dei banchieri centrali, per cui “falchi e colombe” si sarebbero ingegnati per trovare un accordo, ossia “*la politica monetaria smette di impegnarsi con annunci monetari, in modo evitare errori, cioè figuracce*” (intanto, nel secondo trimestre il PIL dell’ Area Euro è cresciuto ad un ritmo dello 0.3% t/t e dello 0.6% in termini a/a; la variazione in termini trimestrali annualizzati è dell’1.0%, rispetto allo 0.9% che attendevamo. Il dato è comunque migliore del previsto, se si considera che, a sorpresa, in Germania il PIL si è contratto, seppur debolmente, mentre i driver della crescita sono state Francia e Spagna, entrambe più forti delle attese).

Una cosa è certa, comunque: l’auspicato taglio dei tassi ha un senso nella misura in cui è supportato da riforme e stimoli fiscali, ragion per cui fa molto discutere il doppio intervento di alcuni giorni fa posto in essere dalla banca centrale cinese, fine a sé stesso e non integrato da un pacchetto programmatico. In effetti, è opinione diffusa che i problemi della Cina, sia ciclici che strutturali, necessitino di un’azione sistemica che vada ben oltre un limitato intervento di politica monetaria, anche perché un’ulteriore riduzione dei tassi penalizzerebbe senz’altro il renminbi, con conseguente impatto negativo sulle importazioni; in sostanza, si invoca il varo di un insieme di interventi che complessivamente rendano possibile un rilancio del motore cinese in un’ottica di sostenibilità.

Nello specifico, “*è necessario rivedere il sistema del welfare e la qualità dei servizi pubblici con riferimento ai migranti che dalle campagne vanno nelle città: è infatti attesa un’ulteriore ondata di urbanizzazione, dato che solo il 66% dei cinesi vive in città contro l’80% dei Paesi sviluppati. Inoltre, è opportuno che il governo centrale riduca il livello di protezionismo che caratterizza le singole province e spinga sempre più verso un mega-mercato interno che sappia sfruttare meglio le economie di scala*”.

A livello di politica monetaria, comunque, tutta l’attenzione della scorsa ottava era concentrata sulle decisioni sui tassi da parte di Bank of Japan e FED e, *in primis*, a metà settimana, il governatore Ueda ha confermato le nuove direttive per il Sol Levante; la Bank of Japan ha annunciato, come da attese, un nuovo rialzo dei tassi di riferimento a un valore “*attorno allo 0.25%*” (dal range precedente compreso tra lo 0 e lo 0.1%).

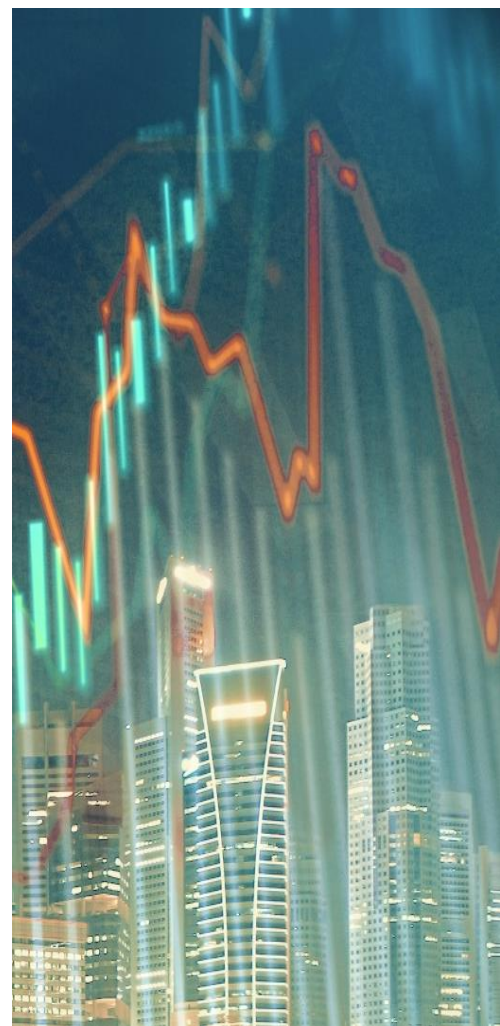


In più, la banca centrale ha anche annunciato un piano volto a tagliare l'acquisto dei titoli di Stato giapponesi, che continua a portare avanti nell'ambito del piano di QE: fermo restando che anche il QE *made in Japan* è destinato tuttavia a giungere al capolinea, dato che la Bank of Japan ha reso noto ufficialmente un piano di Quantitative Tightening (QT), che avrà come obiettivo quello di far scendere gli acquisti mensili dei titoli di stato giapponesi, che al momento si attestano a 6 trilioni di yen, a un valore dimezzato, pari a 3 trilioni di yen (l'equivalente di \$19,6 miliardi), nel trimestre compreso tra i mesi di gennaio e marzo del 2026 (in pratica, la banca centrale del Giappone ha comunicato la road map del QT, che inizierà con tagli mensili degli acquisti dei titoli di stato giapponesi di 400 miliardi di yen circa al mese, consentendo così all'ammontare totale di bond JGB che la BoJ detiene di scendere tra il 7% e l'8% entro l'anno fiscale 2026).

Per quanto poi riguarda il meeting della FED di mercoledì 31, i punti topici emersi sono così sintetizzabili:

1. Come largamente atteso, i tassi sono rimasti invariati, pur sottolineando che un primo taglio appare probabile nella prossima riunione di settembre in assenza di significative sorprese nei dati macro nel corso delle prossime settimane;
2. Il comunicato stampa ha informato che il tasso di disoccupazione è aumentato negli ultimi mesi, pur rimanendo basso, rimarcando inoltre, che c'è stato qualche ulteriore progresso verso il raggiungimento dell'obiettivo d'inflazione del 2%;
3. La decisione di mantenere i tassi invariati è stata presa senza nessun dissenso all'interno del FOMC (anzi, come ha precisato Powell, con l'unanimità non solo dei votanti, ma anche di tutti i membri presenti): segnale, dunque, che la confidenza della FED sul rientro stabile dell'inflazione è ulteriormente aumentata nel corso degli ultimi mesi;
4. Powell ha sottolineato che non vi è evidenza di debolezza generalizzata dell'economia e del mercato del lavoro, ribadendo che l'economia non si sta indebolendo in maniera significativa o inattesa, ma si sta invece normalizzando;
5. Nel complesso, alla luce di quanto emerso nel meeting, manteniamo la nostra previsione di un taglio dei tassi di 25 pb nella prossima riunione del 17-18 settembre, scenario che i mercati ora prezzano con certezza (sempre che i deboli dati occupazionali non suggeriscano un intervento più corposo).

Venerdì 2, in effetti, vi era molta attesa per i nuovi dati sul mercato del lavoro e, inaspettatamente, i numeri hanno evidenziato un inatteso deterioramento delle condizioni nel mese di luglio; in sostanza, la crescita degli occupati totali negli USA è stata di solo 114 mila addetti e, pertanto, decisamente più debole delle nostre attese (185 mila) e, in aggiunta, la *survey* condotta presso le famiglie ha mostrato un forte

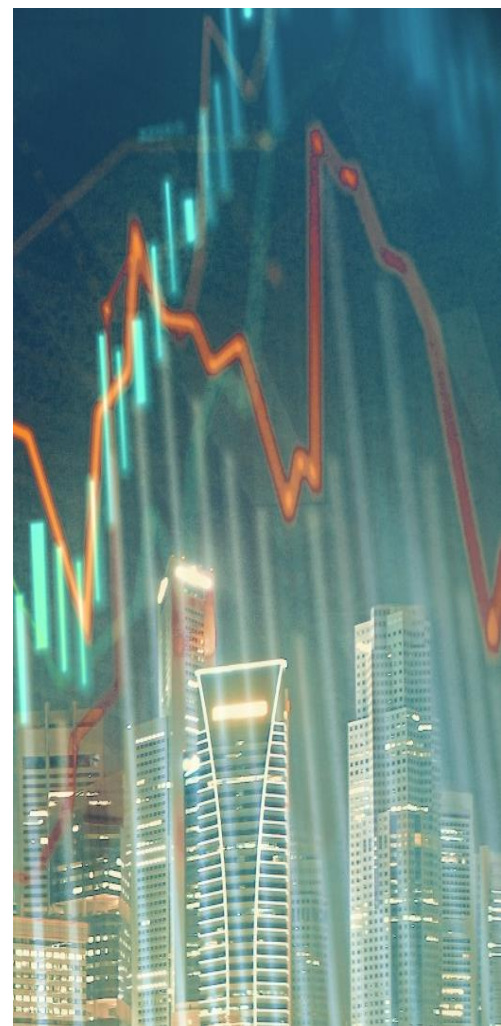


aumento del tasso di disoccupazione (due decimali pieni) anche se, opportunamente, è importante sottolineare che il dato sull'occupazione di luglio potrebbe essere stato significativamente distorto al ribasso dall'impatto negativo delle condizioni climatiche (uragano Beryl).

Ciò premesso, ne discende che il deterioramento delle condizioni del mercato del lavoro rappresenti uno sviluppo molto indicativo per la FED, al punto che ora i dati sull'occupazione (ma anche sui consumi) diventano altrettanto rilevanti per le prossime mosse della banca centrale quanto quelli sull'inflazione (e, a questo punto, è ragionevole prospettare un taglio in ciascuna delle prossime tre riunioni, che potrebbe anche essere di 50 pb in settembre nel caso vi fosse evidenza che la debolezza del mercato del lavoro registrata in luglio non risulti in parte significativa da una distorsione dovuta al maltempo).

Il saldo dei principali listini azionari, al debutto del mese di agosto, è stato premiante per lo Shanghai Composite, al recupero della soglia 2900, mentre il Topix, all'opposto, ha pagato caro il rafforzamento dello yen in direzione 150, chiudendo sotto la soglia 2600; sul versante occidentale, a Wall Street ha prevalso una dinamica correttiva, accentuata venerdì 2 in chiusura di ottava dopo i dati occupazionali, con l'S&P 500 giù in area 5300-5350, similmente a quanto occorso nel Vecchio Continente, dove l'Eurostoxx 600 ha ceduto di misura il livello 500.

Universo obbligazionario particolarmente tonico, con rendimenti decennali americani scesi al test del 3.8% e corrispettivi tedeschi molto prossimi al 2.15%, a fronte di uno spread Btp-Bund risalito oltre i 140 punti base. Moneta unica debole fino a giovedì 1, con minimo settimanale appena sotto 1.08, salvo poi sferrare un gran recupero oltre 1.09 a fine ottava mentre, in tema di commodities, il petrolio ha tentato la risalita in ragione delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente che potrebbero mettere a rischio le forniture, per poi soccombere in area 73 su ipotesi di un indebolimento della congiuntura internazionale.



DISCLAIMER

Il presente documento, è pubblicato da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A. ("Fideuram Asset Management SGR" o "SGR"), società iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del d.lgs. 58/1998 (TUF), al n. 12 nella sezione gestori di OICVM e al numero 144 della sezione gestori di FIA e sottoposta alla direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari ed è destinato alla distribuzione al pubblico.

Il presente documento è stato predisposto sulla base di dati elaborati da Fideuram Asset Management SGR (ed eventualmente da altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo) e sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili o di altre fonti di terze parti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, è fornita dalla SGR relativamente all'accuratezza, completezza, affidabilità e correttezza delle stesse. Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento o in eventuali documenti allegati non costituiscono in alcun modo ricerca in materia di investimenti o comunicazione di marketing, raccomandazione o suggerimento, implicito o esplicito, né sollecitazione o offerta, né consiglio di investimento, consulenza in materia di investimenti, consulenza legale, fiscale o di altra natura.

Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina e non vi è alcuna garanzia che i risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni e le previsioni qui contenute.

Le informazioni sono soggette a modifiche. Tali informazioni non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a strumenti e prodotti finanziari. Prima di qualunque investimento, è necessario prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione.

I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile.

Questo documento non costituisce un'offerta di acquisto o vendita, né una sollecitazione all'investimento in alcun prodotto finanziario citato e non costituisce un messaggio promozionale o sollecitazione all'investimento rivolto a persone residenti negli USA, in Canada o a soggetti residenti in paesi in cui i prodotti non sono autorizzati o registrati per la distribuzione o in cui Prospetto non è stato depositato presso le competenti autorità locali.

Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute; la SGR e i propri dipendenti non sono altresì responsabili per qualsiasi errore e/o omissione contenuti in tali informazioni.

La presente comunicazione e i relativi contenuti (ivi compresi quelli di eventuali documenti allegati) non potranno essere riprodotti, ridistribuiti, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicati, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso scritto da parte della SGR.