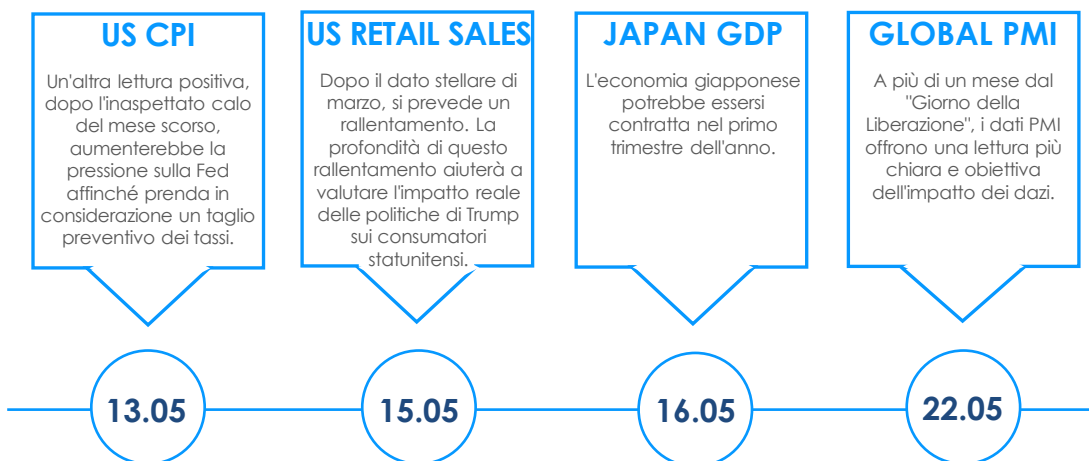


Eventi principali

Azimut Global Network

- * Milan
- * Abu Dhabi
- * Austin
- * Cairo
- * Dubai
- * Dublin
- * Estoril
- * Geneva
- * Hong Kong
- * Istanbul
- * Lugano
- * Luxembourg
- * Mexico City
- * Miami
- * Monaco
- * New York
- * Rabat
- * Santiago
- * São Paulo
- * Shanghai
- * Singapore
- * St Louis
- * Sydney
- * Taipei



Mercati sviluppati: Monitoraggio della stagione degli utili, 1Q 2025

- **L'EPS del primo trimestre continua a mostrare un trend al rialzo, supportato da solide sorprese positive, sebbene la crescita stia rallentando rispetto al quarto trimestre del 2024. Le reazioni del mercato azionario sono state generalmente deboli, suggerendo che le aspettative degli investitori siano rimaste elevate nonostante le precedenti revisioni al ribasso.**
- **Le grandi aziende tecnologiche hanno riportato una forte crescita dell'EPS, allentando le preoccupazioni su un potenziale rallentamento degli investimenti nell'intelligenza artificiale. In Europa, i risultati sono stati generalmente in linea con le aspettative, sebbene l'incertezza continui a pesare sulle prospettive economiche della regione.**
- **Le stime sugli utili per l'anno fiscale 2025 continuano a essere riviste al ribasso, in particolare in Europa, con il sentiment appesantito dalla volatilità dei tassi di cambio, dai dazi e da un peggioramento del contesto macroeconomico.**

Al momento della stesura di questo articolo (13 maggio 2025), oltre il 70% delle società dei mercati sviluppati ha riportato i risultati del 1° trimestre.

In sintesi, l'EPS del 1° trimestre continua a salire, sebbene la crescita sia moderata rispetto al 4° trimestre 2024. I margini rimangono resilienti e i settori ciclici hanno pesato sulla performance in Europa. Nonostante le continue revisioni al ribasso delle stime sugli utili per azione per l'intero anno, in un contesto di indicazioni deboli, le azioni stanno ampiamente registrando un rally grazie al rinnovato ottimismo sugli accordi commerciali.

Stati Uniti (S&P 500)

Per il trimestre gennaio-marzo, le aziende statunitensi hanno riportato un aumento del 4% nelle vendite e un incremento del 12% nell'EPS. In particolare, solo il 50% delle aziende ha superato le stime di vendita – al di sotto della media a lungo termine del 60% – con i settori dei Materiali, Industriali e Beni di consumo di base che hanno registrato una crescita negativa dei ricavi. Complessivamente, le sorprese positive sulle vendite si sono attestate solo all'1%, con il settore dell'Energia in testa con il 3%.

Sul fronte degli utili, il 77% delle aziende ha superato le stime di consenso sull'EPS, leggermente al di sopra delle medie storiche. La maggior parte della crescita degli utili in questo trimestre è stata trainata dai settori Sanità e Servizi di comunicazione, mentre i settori Discretionary, Tecnologia e Utilities hanno registrato una crescita negativa.

(continua)

Come nel quarto trimestre, i titoli azionari statunitensi non stanno registrando il tipico apprezzamento di prezzo in seguito a utili superiori alle attese. Le aziende che superano le aspettative sottoperformano nella giornata, mentre quelle che le mancano vengono penalizzate tanto – se non di più – rispetto alle medie storiche. Questo suggerisce che le elevate aspettative degli investitori stanno influenzando le reazioni dei prezzi post-risultati.

S&P: Riepilogo Q1 2025 (fonte: J.P. Morgan)

	No. of cos reported / Total		% reported	% cos beating EPS estimates	% cos Missing EPS estimates	EPS surprise	%yoy EPS growth	% cos beating Sales estimates	% cos Missing Sales estimates	Sales surprise	%yoy Sales growth
S&P500	422	/ 499	85%	77%	19%	9%	12%	50%	29%	1%	4%
Energy	23	/ 23	100%	59%	32%	2%	-13%	61%	39%	3%	1%
Materials	26	/ 26	100%	77%	19%	8%	-14%	38%	35%	1%	-2%
Industrials	72	/ 77	94%	83%	13%	8%	9%	49%	32%	0%	-1%
Discretionary	35	/ 51	69%	57%	40%	10%	14%	34%	51%	0%	3%
Staples	25	/ 38	66%	76%	24%	4%	-7%	36%	44%	-2%	-2%
Healthcare	52	/ 60	87%	88%	8%	9%	46%	58%	21%	2%	8%
Financials	72	/ 73	99%	77%	20%	5%	4%	37%	37%	-1%	2%
IT	45	/ 69	65%	87%	11%	6%	12%	67%	7%	2%	9%
Com. Services	15	/ 20	75%	87%	13%	24%	30%	47%	20%	1%	6%
Utilities	28	/ 31	90%	57%	32%	4%	16%	79%	21%	5%	11%
Real Estate	29	/ 31	94%	76%	17%	-1%	-1%	59%	10%	1%	5%
Ex-Financials & Real Estate	321	/ 395	81%	77%	19%	10%	16%	53%	29%	1%	4%
Ex-Energy	399	/ 476	84%	78%	18%	9%	14%	50%	28%	1%	4%
Cyclicals	178	/ 223	80%	78%	19%	7%	10%	49%	30%	1%	3%
Defensives	120	/ 149	81%	78%	18%	13%	28%	57%	26%	1%	6%

Big Tech

Con l'eccezione di Nvidia, che dovrebbe riportare il 28 maggio, tutte le principali aziende tecnologiche statunitensi hanno pubblicato i risultati del Q1. Di seguito è riportato un riepilogo dei principali risultati degli utili del settore.

Alphabet ha registrato un trimestre forte. I ricavi pubblicitari di ricerca hanno battuto il consenso dell'1% e le Network ads hanno sorpreso positivamente del 2%, mentre le YouTube ads sono stati in linea con le aspettative. I ricavi derivanti dal Cloud sono cresciuti del 28% su base annua, leggermente al di sotto del 30% del Q4, e il Capex è salito a 17,2 miliardi di dollari, in anticipo rispetto alle stime. I margini operativi si sono ampliati in modo significativo e la società ha autorizzato ulteriori 70 miliardi di dollari in riacquisti di azioni.

Meta ha pubblicato solidi risultati per il primo trimestre, superando la fascia alta della propria guidance, con una previsione per il secondo trimestre ben al di sopra delle aspettative di mercato. I ricavi pubblicitari sono aumentati del 20% su base neutrale rispetto ai tassi di cambio, supportati principalmente dalla forte attività di e-commerce sia in Nord America che nel Resto del Mondo. La guidance sulla spesa in conto capitale è stata aumentata del 9% al punto medio.

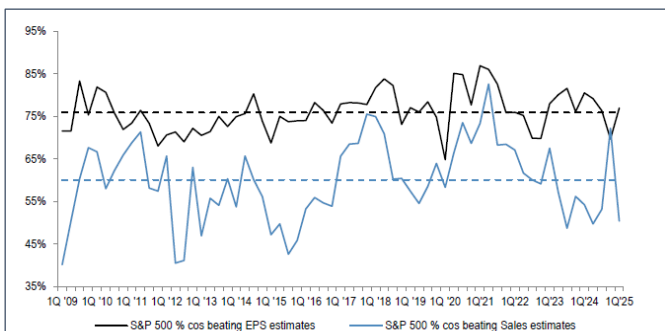
Microsoft ha riportato ottimi risultati nel terzo trimestre fiscale, con un fatturato in aumento del 13,3% su base annua a 70,1 miliardi di dollari, battendo il consenso dell'1-2%. I margini operativi non-GAAP sono aumentati al 45,7%, superando le aspettative di 150 punti base. Azure è cresciuto del 35% su base annua a valuta costante, con i servizi di intelligenza artificiale che hanno contribuito per 16 punti percentuali, ben oltre le previsioni.

Amazon ha battuto sia i ricavi (155,7 miliardi di dollari contro i 155,1 miliardi di dollari previsti) che i profitti (18,4 miliardi di dollari contro 17,5 miliardi di dollari), sostenuti da margini solidi e un solido backlog, nonostante i costi di inventario più elevati. La crescita di AWS è stata sostanzialmente in linea e il management ha notato un impatto diretto minimo delle tariffe finora.

Apple ha riportato i risultati fiscali del Q2 superiori alle attese. La società prevede un impatto da 900 milioni di dollari sui costi nel trimestre in corso a causa dei dazi USA. Una guidance sul margine lordo del 46% implica una contrazione di 26 punti base su base annua, il primo calo di questo tipo in nove trimestri.

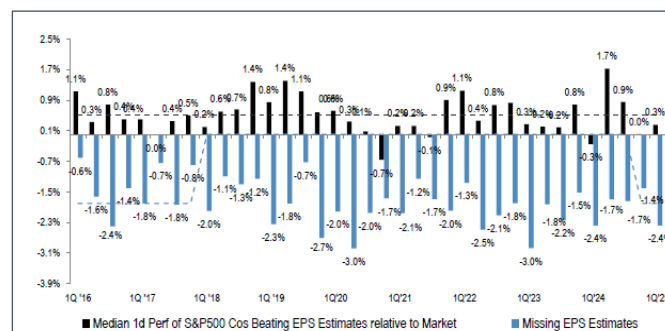
(continua)

S&P: % di aziende che battono l'EPS/SALES trimestrale



Fonte: J.P. Morgan

S&P: reazione del prezzo ai risultati superiori o inferiori alle aspettative



Fonte: J.P. Morgan

STOXX 600: Riepilogo Q1 2025 (fonte: J.P. Morgan)

	No. of cos reported / Total				% cos beating EPS estimates		% cos Missing EPS estimates		EPS surprise		%yoy EPS growth		% cos beating Sales estimates		% cos Missing Sales estimates		Sales surprise		%yoy Sales growth	
Stoxx600	298	/	431	69%	61%	39%	4%	-3%	46%	37%	0%	2%								
Energy	16	/	21	76%	33%	67%	-2%	-28%	50%	50%	-1%	-5%								
Materials	26	/	36	72%	55%	45%	6%	1%	38%	35%	0%	2%								
Industrials	69	/	92	75%	55%	45%	1%	8%	45%	39%	1%	7%								
Discretionary	30	/	44	68%	24%	76%	-5%	-26%	36%	54%	-2%	-1%								
Staples	23	/	32	72%	50%	50%	5%	2%	27%	45%	-5%	4%								
Healthcare	29	/	44	66%	87%	13%	8%	12%	62%	31%	1%	6%								
Financials	54	/	79	68%	83%	17%	7%	5%	76%	10%	2%	5%								
IT	18	/	22	82%	69%	31%	4%	11%	22%	44%	-1%	6%								
Com. Services	14	/	25	56%	38%	63%	-3%	19%	23%	38%	0%	-8%								
Utilities	9	/	19	47%	83%	17%	13%	13%	33%	67%	2%	1%								
Real Estate	10	/	17	59%	50%	50%	13%	4%	33%	67%	-3%	-1%								
Ex-Financials & Real Estate	234	/	335	70%	55%	45%	2%	-7%	40%	42%	-1%	1%								
Ex-Energy	282	/	410	69%	64%	37%	5%	3%	46%	36%	0%	3%								
Cyclicals	143	/	194	74%	52%	48%	0%	-5%	39%	42%	0%	3%								
Defensives	75	/	120	63%	70%	30%	8%	11%	41%	41%	-2%	3%								

Europa (Stoxx 600)

L'incertezza continua ad offuscare le prospettive per l'economia europea. Sebbene gli indici PMI manifatturieri – in particolare in Germania – mostrino timidi segnali di una possibile ripresa, la fiducia dei consumatori e delle imprese resta sotto pressione, in parte a causa delle nuove misure tariffarie imposte dagli Stati Uniti.

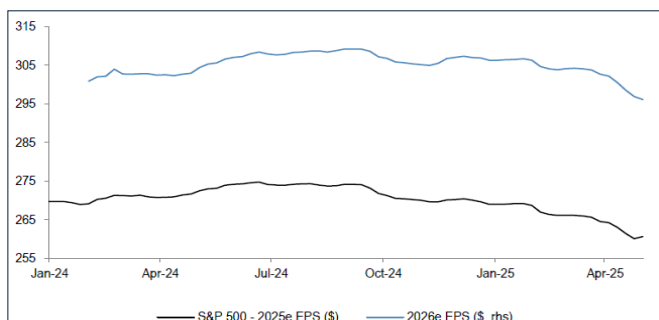
In questo contesto, le società dello STOXX 600 hanno registrato una crescita dei ricavi del 2% nel primo trimestre, esattamente in linea con le aspettative. I risultati deludenti nel settore dei beni di consumo di prima necessità e discrezionali sono stati più che compensati da performance superiori alle attese nei settori industriale, sanitario e finanziario.

L'utile netto complessivo è diminuito del 3%, ma gli utili per azione (EPS) hanno sorpreso positivamente con un incremento del 4% rispetto alle previsioni. I settori materie prime, beni di prima necessità e finanziari hanno tutti registrato utili superiori alle attese, con crescita comprese tra il medio e l'alto singolo cifra, segnalando sacche di resilienza nonostante i venti contrari macroeconomici.

Guardando al futuro, le stime sugli utili per l'intero anno fiscale 2025 continuano a essere riviste significativamente al ribasso, con le aspettative di consenso per l'Europa ora ridotte al solo 3%. I dazi e la volatilità valutaria restano ostacoli chiave per i settori ciclici e per gli esportatori, mentre i titoli difensivi e quelli orientati al mercato interno si stanno dimostrando più resilienti. Nonostante le prospettive più deboli, le azioni hanno registrato un rialzo generalizzato grazie agli utili del primo trimestre, con il cosiddetto "hope trade"—alimentato dalle aspettative di stimoli politici, tagli dei tassi o accordi strategici—che procede a pieno ritmo.

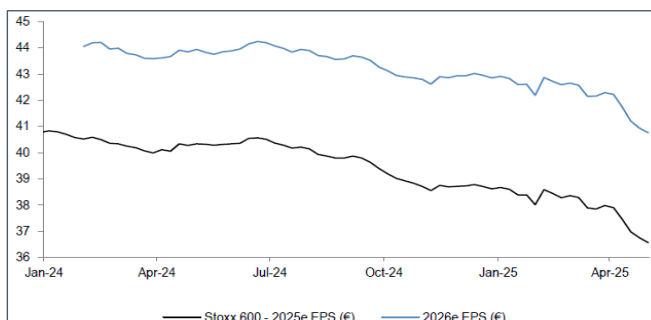
(continua)

S&P: Evoluzione EPS 2025-2026



Fonte: J.P. Morgan

STOXX 600: Evoluzione EPS 2025-2026



Fonte: J.P. Morgan

GIAPPONE (Topix)

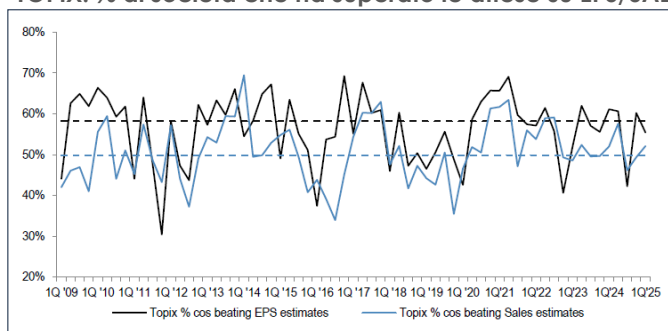
Le società giapponesi hanno superato modestamente le aspettative nel primo trimestre, con ricavi superiori dell'1% rispetto al consenso e utili per azione (EPS) in crescita del 2% oltre le attese. Tuttavia, gli utili complessivi sono diminuiti del 3% rispetto all'anno precedente.

Sul fronte dei ricavi, i settori beni di consumo di prima necessità, finanziario e sanitario hanno superato le previsioni. Per quanto riguarda gli utili, solo i settori utility, immobiliare e sanitario sono riusciti a superare le stime di consenso sugli EPS per il trimestre, evidenziando una base relativamente ristretta di sovraperformance tra i diversi settori.

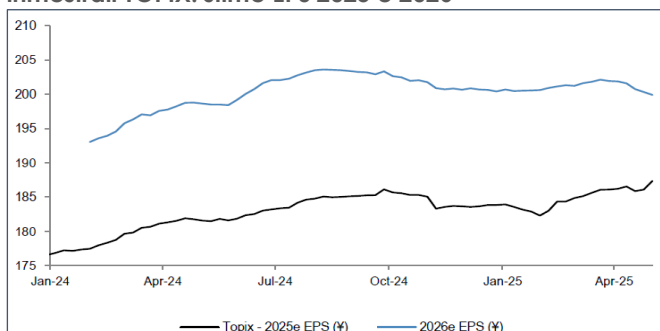
	No. of cos reported / Total	% reported	% cos beating EPS estimates	% cos Missing EPS estimates	EPS surprise	%yoy EPS growth	% cos beating Sales estimates	% cos Missing Sales estimates	Sales surprise	%yoy Sales growth
Topix	490 / 1682	29%	55%	45%	2%	-3%	52%	38%	1%	6%
Energy	2 / 15	13%	-	-	-	-	-	-	-	-
Materials	35 / 161	22%	40%	60%	-37%	-17%	40%	44%	1%	4%
Industrials	135 / 457	30%	60%	40%	6%	9%	45%	45%	-1%	5%
Discretionary	97 / 293	33%	52%	48%	-10%	-23%	58%	34%	2%	9%
Staples	52 / 148	35%	60%	40%	-	15%	54%	23%	3%	6%
Healthcare	25 / 88	28%	67%	33%	22%	48%	55%	41%	3%	12%
Financials	28 / 125	22%	20%	80%	-8%	-4%	27%	55%	2%	3%
IT	76 / 253	30%	48%	52%	-1%	-5%	55%	40%	2%	5%
Com. Services	15 / 82	18%	50%	50%	-	-20%	50%	33%	3%	9%
Utilities	15 / 23	65%	70%	30%	115%	-2%	75%	25%	-1%	5%
Real Estate	10 / 37	27%	67%	33%	37%	7%	71%	29%	6%	6%
Ex-Financials & Real Estate	452 / 1520	30%	56%	44%	2%	-3%	53%	38%	1%	6%
Ex-Energy	488 / 1667	29%	55%	45%	2%	-3%	52%	38%	1%	6%
Cyclicals	343 / 1164	29%	53%	47%	-3%	-6%	51%	40%	0%	6%
Defensives	107 / 341	31%	63%	37%	28%	19%	57%	31%	2%	6%

Guardando al futuro, il Giappone dovrebbe registrare una solida crescita degli utili societari, con una espansione a due cifre degli EPS prevista per l'attuale anno fiscale e una crescita a cifra singola elevata attesa per il prossimo.

TOPIX: % di società che ha superato le attese su EPS/SALES trimestrali TOPIX: stime EPS 2025 e 2026



Fonte: J.P. Morgan



Fonte: J.P. Morgan

(continua)

Analisi delle trascrizioni, ritorno del capitale e orientamento

Le trascrizioni delle conference call sugli utili del primo trimestre 2025 rivelano un ulteriore indebolimento del sentiment aziendale, in particolare per quanto riguarda gli indicatori prospettici. Sebbene le politiche di remunerazione degli azionisti rimangano solide – dividendi (96%) e riacquisti di azioni proprie (78%) continuano a ricevere menzioni estremamente positive – altri temi riflettono una crescente cautela. L'ottimismo sull'intelligenza artificiale (66%) rimane elevato, sebbene leggermente inferiore ai livelli del quarto trimestre. Nel frattempo, i margini (53% positivo) e la domanda (45% positivo) mostrano una certa resilienza. Tuttavia, il sentiment negativo è in aumento riguardo ai principali rischi macroeconomici: volatilità dei tassi di cambio (53% negativo), dazi (33% negativo) e un deterioramento delle prospettive economiche (43% negativo). Secondo Barclays, i commenti sulle guidance sono particolarmente deboli – solo il 4% delle menzioni era positivo – segnando il tono più negativo dall'inizio del COVID.

La quota di aziende che forniscono guidance neutre o non impegnative è aumentata bruscamente, con molte che citano incertezza macroeconomica, rallentamenti della spesa in conto capitale e tensioni geopolitiche.

Le menzioni relative agli investimenti in conto capitale (capex) restano nel complesso abbastanza bilanciate, sebbene una quota crescente (27%) esprima preoccupazione. Nel frattempo, inflazione e Cina continuano a dividere il sentiment, con entrambi i temi caratterizzati da livelli elevati sia di commenti positivi che negativi.

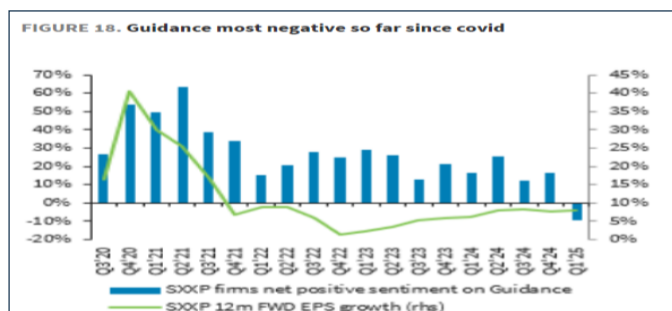
Nonostante la recente forza dei mercati, il tono delle guidance si è ulteriormente deteriorato. Secondo i dati di AlphaSense e Barclays, il primo trimestre 2025 registra il sentiment netto più debole sulla guidance dal periodo iniziale della pandemia di COVID-19. La percentuale di società che fornisce un outlook costruttivo è calata in modo significativo, in linea con il continuo ribasso delle stime sugli EPS per l'anno fiscale.

A livello settoriale, i settori dei beni discrezionali, industriali, materie prime e tecnologico mostrano la guidance meno positiva, rafforzando l'idea che i titoli ciclici stiano subendo maggiormente le pressioni macroeconomiche. I finanziari e il settore sanitario si comportano leggermente meglio, mentre i settori immobiliare ed energetico presentano segnali contrastanti. L'elevata quota di aziende che fornisce indicazioni neutre o vaghe riflette la riluttanza dei team di management a prendere impegni chiari in un contesto di persistente incertezza.

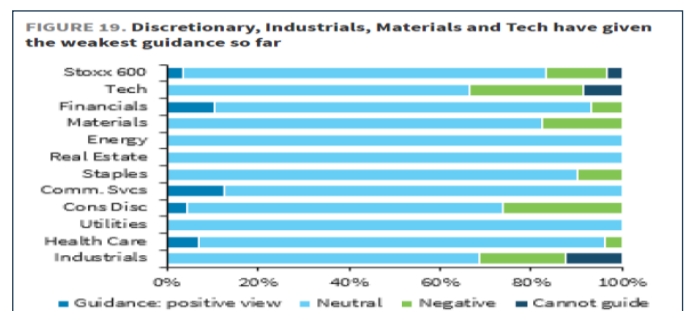
Q1 2025	Positive	Neutral	Negative
Economy	4%	53%	43%
China	33%	24%	43%
Inflation	27%	36%	36%
Dividends	96%	4%	0%
Buybacks	78%	13%	9%
Guidance/Outlook	4%	84%	13%
Margins	53%	22%	25%
Capex	25%	48%	27%
Layoff	0%	42%	58%
Demand	45%	25%	30%
Artificial Intelligence	66%	34%	0%
Tariffs	2%	66%	33%
Inventory	25%	40%	35%
FX	26%	21%	53%

Source: Alphasense, Barclays research

I settori beni discrezionali, industriale, materie prime e tecnologico hanno fornito finora le guidance più deboli

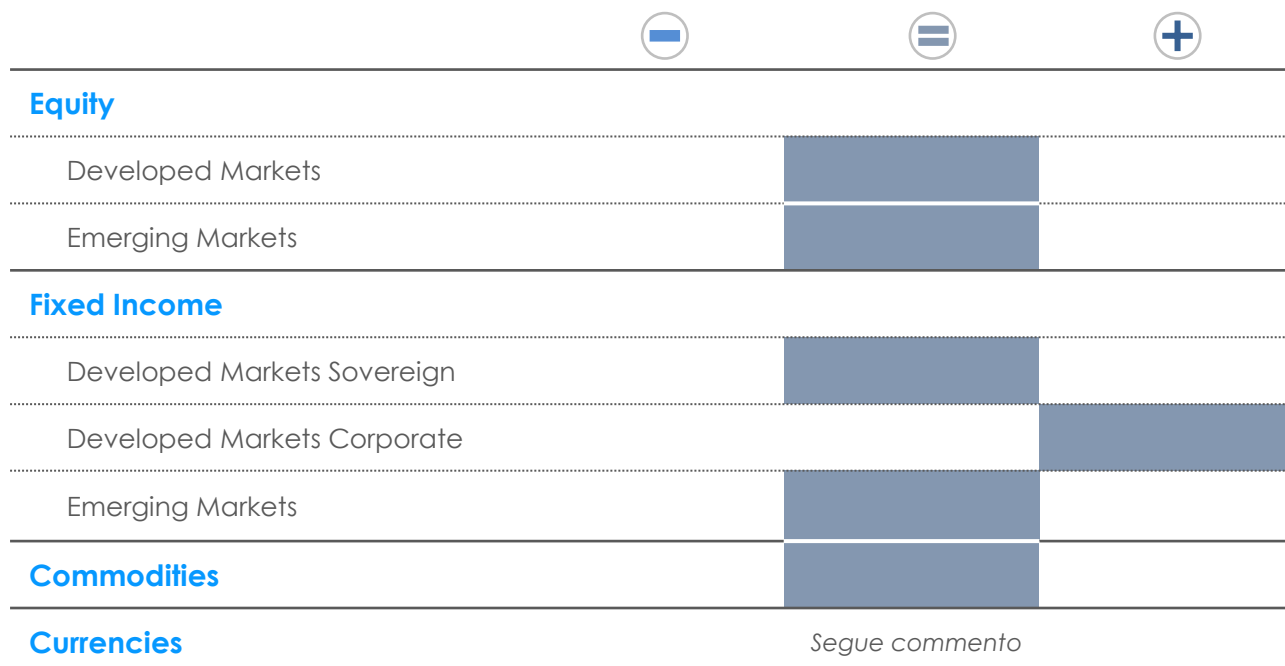


Fonte: Alphasense, Barclays research



Fonte: Alphasense, Barclays research

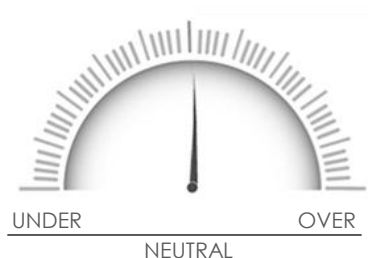
Asset Allocation View



⊖ UNDER = NEUTRAL ⊕ OVER

Equity

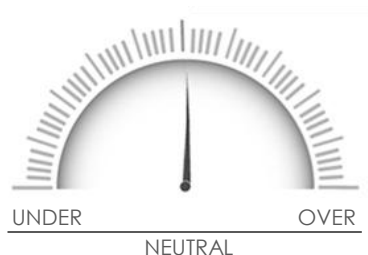
Developed Markets



View mantenuta **neutrale**. In seguito all'annuncio di una tregua tariffaria di 90 giorni tra Cina e Stati Uniti, i mercati azionari potrebbero avere ulteriore spazio per estendere il rally attuale, sostenuti dall'ottimismo secondo cui una soluzione praticabile sarebbe ormai a portata di mano. Tuttavia, con le valutazioni tornate su livelli elevati in un contesto macroeconomico in indebolimento, i mercati restano vulnerabili a correzioni, soprattutto nel caso in cui i prossimi dati economici concreti deludano le aspettative.

US	=	Europe	=	Japan	⊖
----	----------------	--------	----------------	-------	----------------

Emerging Markets

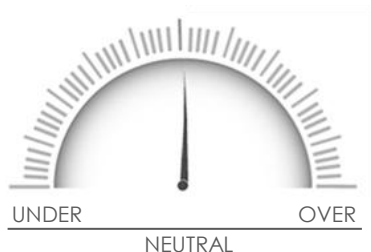


View mantenuta **neutrale**. La cessazione delle ostilità tra India e Pakistan, insieme alla tregua commerciale tra Cina e Stati Uniti potrebbero continuare a sostenere i mercati emergenti nel breve periodo. Dall'altro lato, l'impatto completo delle tariffe sulle economie dei mercati emergenti potrebbe richiedere del tempo per manifestarsi. Considerando che questi mercati si sono in gran parte ripresi dai cali post-tariffe, mantenere una posizione neutrale appare una scelta prudente in questa fase.

Asia ex-Japan	=	EEMEA	⊖	LATAM	=
---------------	----------------	-------	----------------	-------	----------------

Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta **neutrale**. La continua de-escalation tra Cina e Stati Uniti potrebbe aiutare a scongiurare gli esiti più negativi per l'economia globale, potenzialmente allentando la pressione sulle banche centrali – in particolare sulla Fed – affinché abbassino i tassi preventivamente. Inoltre, le preoccupazioni per le finanze pubbliche statunitensi probabilmente continueranno a pesare sulla parte lunga della curva dei rendimenti, specialmente se la "grande e bellissima legge" proposta da Trump per rendere permanenti i tagli fiscali del suo primo mandato non sarà accompagnata da significative riduzioni della spesa pubblica. In questo contesto, continuiamo a favorire la parte corta della curva.

EU Core



EU Periphery



US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuto a **leggero sovrappeso**. Il recente allentamento delle tensioni commerciali internazionali, unitamente a una ridotta probabilità di recessione – specialmente se si raggiungerà un accordo tra Cina e Stati Uniti – porterà probabilmente a un restringimento degli spread creditizi. In questo contesto, continuiamo a preferire le obbligazioni investment-grade rispetto a quelle high yield.

IG Europe



IG US



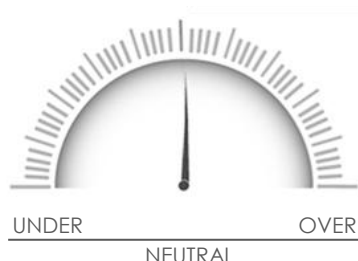
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. La recente forza delle valute dei mercati emergenti rispetto al dollaro statunitense, unitamente al restringimento degli spread sulle obbligazioni in valuta forte – ora tornati ai livelli pre-tariffari – supporta il mantenimento di una posizione neutrale.

Local Currency



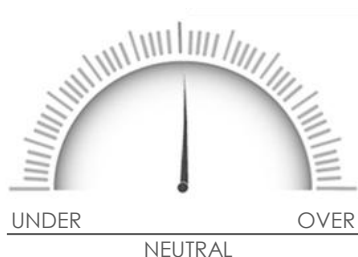
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View mantenuta **neutrale**. I metalli preziosi hanno iniziato una sana correzione, sebbene per il momento limitata. Permangono alcuni rischi che la correzione possa estendersi, specialmente alla luce dell'allentamento delle tensioni tra Cina e Stati Uniti. Tuttavia, rimaniamo ottimisti sull'oro nel medio termine. La cautela è ancora giustificata su altre materie prime, in attesa di maggiore chiarezza sulle prospettive economiche globali.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro US: view mantenuta **neutrale**. Il dollaro ha ancora spazio per apprezzarsi in seguito ai progressi nei colloqui commerciali con la Cina, ma il potenziale rialzista appare limitato dato il chiaro desiderio dell'amministrazione Trump di indebolire il biglietto verde.

Euro: view mantenuta **neutrale**. L'euro è stato uno dei principali beneficiari della riallocazione degli investitori internazionali fuori dagli Stati Uniti. L'allentamento delle tensioni tra Cina e Stati Uniti potrebbe portare a un'inversione di questi flussi, con implicazioni negative per l'euro nel breve termine. Tuttavia, rimaniamo positivi sulla moneta unica nel medio termine.

Renminbi Cinese: view portata a **neutrale**. L'allentamento delle tensioni commerciali con gli Stati Uniti, sebbene ancora in una fase molto iniziale, potrebbe spingere gli investitori internazionali a ridurre la loro sottopesatura di asset cinesi.

Valute emergent: view mantenuta **neutrale**.

Euro		USD		CNY		Other EM	
------	---	-----	---	-----	---	----------	---

Il presente documento è stato redatto da Azimut Investments S.A., società facente parte del Gruppo Azimut, sotto la propria esclusiva responsabilità a scopo informativo. I dati, le informazioni e le opinioni contenuti non costituiscono e, in nessun caso, possono essere interpretati come un'offerta né un invito né una raccomandazione a effettuare investimenti o disinvestimenti né una sollecitazione all'acquisto, alla vendita, alla sottoscrizione di strumenti finanziari né attività di consulenza finanziaria, legale, fiscale o ricerca in materia di investimenti né come invito o a farne qualsiasi altro utilizzo. Nella redazione del presente documento non sono stati presi in considerazione obiettivi personali di investimento, situazioni e bisogni finanziari dei potenziali destinatari del documento stesso. E' necessario che l'investitore concluda un'operazione solo dopo averne compreso la natura e il grado di esposizione ai rischi che esso comporta tramite un'attenta lettura della documentazione di offerta alla quale si rimanda. Per valutare le soluzioni più adatte alle proprie esigenze personali, si consiglia di rivolgersi al proprio consulente finanziario. Azimut Investments S.A. non assume alcuna responsabilità in merito all'effettiva correttezza dei dati, delle informazioni e delle opinioni contenuti nel presente documento, pertanto, nessuna responsabilità può essere imputata ad Azimut Investments S.A. per omissioni, imprecisioni, errori eventualmente riscontrabili. I dati e le informazioni contenute nel presente documento possono provenire, in tutto o in parte, da fonti terze e conseguentemente Azimut Investments S.A. è sollevata da ogni responsabilità per eventuali inesattezze nel contenuto di tali informazioni. Dette informazioni sono dunque fornite senza alcuna garanzia, di qualsiasi tipo, nonostante Azimut Investments S.A. abbia adottato ogni ragionevole attenzione affinché le stesse rispondano a requisiti di attendibilità, correttezza, accuratezza e attualità. Azimut Investments S.A. ha la facoltà di modificare, in qualsiasi momento ed a propria discrezione, il contenuto del documento, senza, tuttavia, assumere obblighi o garanzie di aggiornamento e/o rettifica. I destinatari del presente messaggio si assumono piena ed assoluta responsabilità per l'utilizzo dei dati, le informazioni e le opinioni contenuti nonché per le scelte di investimento eventualmente effettuate sulla base dello stesso in quanto l'eventuale utilizzo come supporto di scelte di operazioni di investimento non è consentito ed è a completo rischio dell'utente.