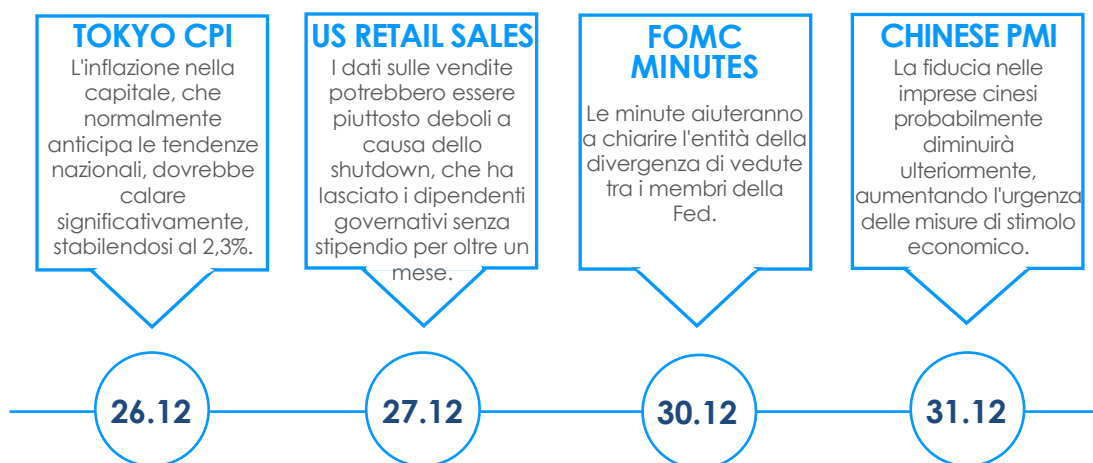


Eventi principali

Azimut Global Network

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



OUTLOOK 2026

Alla ricerca di opportunità: la gestione attiva centrale con valutazioni elevate e perduranti incertezze

Crescita, ma modesta

La crescita del PIL globale è prevista essere resiliente, sebbene in moderazione intorno al 3% nel 2026. Ciononostante, è possibile che ci siano turbolenze lungo il percorso, principalmente a causa del crescente intervento governativo nelle dinamiche di libero mercato. Ciò si verifica non solo nei paesi in cui questo intervento è prevedibile – e cioè nelle cosiddette “planned economy”, come in Cina - ma anche nei paesi capitalisti, incluso gli Stati Uniti, dove Trump sta alterando i normali meccanismi di libero mercato attraverso misure quali l'imposizione di dazi, il controllo delle esportazioni o l'esercizio di pressioni sulla Federal Reserve per tagliare i tassi.

Negli Stati Uniti, l'allentamento del mercato del lavoro sarà probabilmente compensato dalla svolta della Federal Reserve verso una politica monetaria più accomodante. Altri indicatori macroeconomici statunitensi non mostrano segnali di vulnerabilità, supportando una visione costruttiva. In Europa, il governo di Merz non sta mantenendo le promesse di rilanciare l'economia e l'euro più forte potrebbe frenare ulteriormente la crescita dell'Eurozona, sebbene non nella misura registrata nel secondo semestre del 2025. In Giappone, il nuovo piano di stimolo fiscale potrebbe portare a una accelerazione nella crescita, ma anche a un nuovo incremento dell'inflazione, costringendo la BoJ ad aumentare i tassi in modo molto più aggressivo di quanto finora previsto.

L'eccezione Cina

Le dinamiche macroeconomiche in Cina continuano a deteriorarsi, principalmente a causa della persistente crisi nel settore immobiliare. In termini assoluti, gli asset immobiliari residenziali cinesi sono i maggiori al mondo, stimati intorno a 74 mila miliardi di dollari americani. È difficile immaginare che i consumatori incrementino la spesa quando la componente principale della loro ricchezza continua a deprezzarsi e il governo non mostra intenzione di agire. Inoltre, l'economia cinese deve affrontare anche le tensioni recessive causate dai dazi di Trump.

(continua)

Come più volte annunciato, è probabile che prima o poi il governo decida di intervenire in modo efficace e significativo per sostenere il settore immobiliare e adottare misure volte a stimolare i consumi interni. Se ciò dovesse verificarsi, potremmo assistere a un significativo re-rating nelle valutazioni degli asset cinesi e a un'accelerazione della crescita domestica. Un re-rating simile è già in atto per i titoli tecnologici, dato il cambio di rotta del governo cinese verso il settore, ora considerato strategico per la competizione con gli Stati Uniti nel campo dell'intelligenza artificiale.

Inoltre, le famiglie cinesi detengono attualmente circa 23 mila miliardi di dollari in depositi e, se anche solo una piccola parte di tale liquidità fosse investita in azioni, potrebbe innescare un forte rally nell'azionario domestico.

Pertanto, nonostante le attuali dinamiche sfavorevoli, la Cina potrebbe offrire una significativa scommessa positiva nel 2026.

L'IA inizierà ad avere applicazioni concrete nel mondo reale?

Dopo tre anni di crescita esponenziale delle aspettative e delle valutazioni di tutto ciò che è legato all'IA, il 2026 potrebbe essere l'anno in cui la realtà sarà testata rispetto alle attese. Finora, le valutazioni delle aziende legate all'IA sono aumentate grazie al capex di altre società anch'esse attive nell'ambito dell'IA, in una sorta di circolarità. I massicci investimenti sono stati giustificati dalla necessità di costruire un'infrastruttura sufficientemente grande per soddisfare la domanda da parte di individui e aziende, che si ipotizza essere enorme.

Tuttavia, il capex massivo continuerà a sostenere la crescita economica e la crescita degli utili per queste società nel medio termine. Pertanto, nonostante le valutazioni elevate, non si può evitare di restare investiti nell'IA, sia per la crescente rilevanza di questo settore per l'economia, sia perché, finché la guidance di queste aziende continuerà a essere rivista al rialzo, non dovrebbero esserci rischi sostanziali di correzioni.

Inoltre, sviluppi recenti come il rilascio della nuova versione di Gemini o il potenziale dimostrato dalle TPU nello sviluppo dell'IA evidenziano come il monopolio o la leadership di un operatore possa essere improvvisamente messa in discussione.

Alla luce di quest'ultimo sviluppo, possiamo aspettarci che dell'intelligenza artificiale inizi a beneficiare un numero maggiore di aziende, anziché solo una cerchia molto ristretta come accaduto finora. Un portafoglio più diversificato sembra quindi essere la strategia ottimale per capitalizzare su questo tema.

Inoltre, se persistono le preoccupazioni relative all'eccessivo capex, un'alternativa è aggiungere un po' di esposizione a società tecnologiche con sede nei paesi emergenti il cui capex in percentuale del free cash flow è molto inferiore e che sono anche negoziate a valutazioni più convenienti.

Per quanto riguarda gli impatti al di fuori dei mercati finanziari, l'IA sarà chiamata a dimostrare la sua capacità di avere applicazioni più concrete. Finora, soprattutto per le aziende, l'impatto sulla produttività è stato limitato, come dimostrato da alcuni studi. Se l'IA inizierà effettivamente a trovare applicazioni pratiche più diffuse, sarà importante valutare se la crescita della produttività sarà in grado di compensare l'impatto negativo sull'occupazione e, di conseguenza, sul potere d'acquisto delle persone.

Politica monetaria

La Federal Reserve potrebbe tagliare i tassi in modo significativo nel 2026. Oltre al rallentamento del mercato del lavoro, questa aspettativa è supportata dai cambiamenti nel Consiglio dei Governatori della Federal Reserve. Trump dovrà presto nominare un nuovo presidente, che certamente sposterà appieno la sua ideologia di mantenere i tassi di interesse il più bassi possibile. Inoltre, Trump dovrà decidere cosa fare con Stephen Miran, che ricopre temporaneamente il seggio vacante di Adriana Kugler. Il suo mandato scade a gennaio. Trump potrebbe confermare Miran per un mandato completo o nominare qualcun altro al suo posto. Anche in questo caso, è un fatto assodato che chiunque verrà scelto sarà allineato con la strategia di mantenere i tassi bassi. Se, in aggiunta a ciò, l'inflazione da dazi continuerà a non avere un impatto materiale sull'inflazione, la porta sarà aperta per significativi tagli dei tassi.

In Europa, l'attesa ripresa economica tarda a materializzarsi a causa della limitata erogazione dei fondi destinati alla difesa e alle infrastrutture, del rafforzamento dell'euro che ha comportato un calo di competitività, e dell'inflazione europea che scende sotto l'obiettivo del 2%.

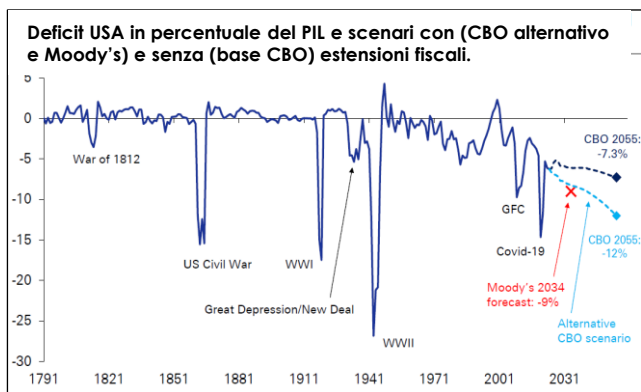
(continua)

In questo contesto, sebbene Isabel Schnabel abbia recentemente accennato alla possibilità che la prossima mossa sui tassi di interesse possa essere un rialzo, riteniamo sia più probabile che i tassi rimangano a questo livello, o leggermente inferiori.

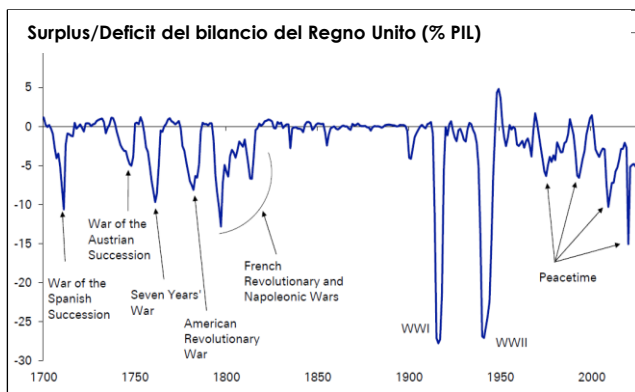
La banca centrale nella posizione più scomoda è la BoJ. Dopo decenni di deflazione o inflazione sotto l'obiettivo, la banca centrale giapponese è chiaramente in ritardo nel processo di normalizzazione dei tassi di interesse. I tassi di politica monetaria, ancora allo 0,5% al momento della stesura di questo documento (dicembre 2025), sono ben al di sotto del livello di inflazione (3%). Inoltre, il nuovo Primo Ministro giapponese ha appena approvato nuove misure di stimolo economico. È quindi realistico aspettarsi che la BoJ aumenti i tassi di interesse più di quanto il mercato si aspetti, andando controcorrente rispetto alle altre principali banche centrali.

Sostenibilità del debito sovrano e tassi a lungo termine

Fin dal "mini-budget" di Liz Truss nel 2022, i mercati sono diventati costantemente meno compiacenti riguardo alla tendenza dei governi a ricorrere sempre più ai deficit per stimolare la crescita economica. In molti paesi occidentali, i deficit di bilancio si trovano a livelli mai visti prima in tempo di pace. Il risultato è stato un aumento del debito pubblico. Queste dinamiche potrebbero rivelarsi difficili da sostenere nel lungo termine, ma per il momento non sembra esserci la volontà politica di ridurre tali deficit.



Fonte: Deutsche Bank



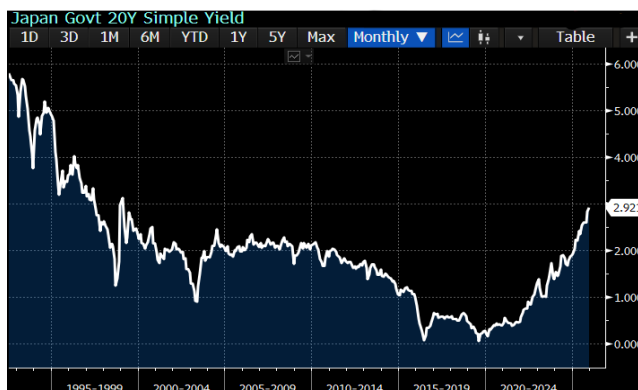
Fonte: Deutsche Bank

Ogni volta che un paese ha annunciato o persino accennato alla possibilità di tagliare le tasse e/o aumentare la spesa pubblica, i mercati hanno reagito negativamente. Gli effetti più evidenti si sono visti sulle scadenze a lunghissimo termine delle curve dei rendimenti, con un forte rialzo dei tassi. Le curve più colpite da questi sviluppi sono state quelle di Regno Unito e Giappone, ma anche le curve francesi e statunitensi hanno attraversato periodi di stress.

Sulla base di quanto discusso finora, la maggior parte delle curve potrebbe continuare ad irripidirsi, considerando che le scadenze brevi sono attese in calo a seguito dei tagli dei tassi da parte delle banche centrali, mentre le scadenze lunghe rimarranno probabilmente sotto pressione a causa delle preoccupazioni sulla sostenibilità delle finanze pubbliche e/o delle minacce inflazionistiche non ancora attenuate.



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

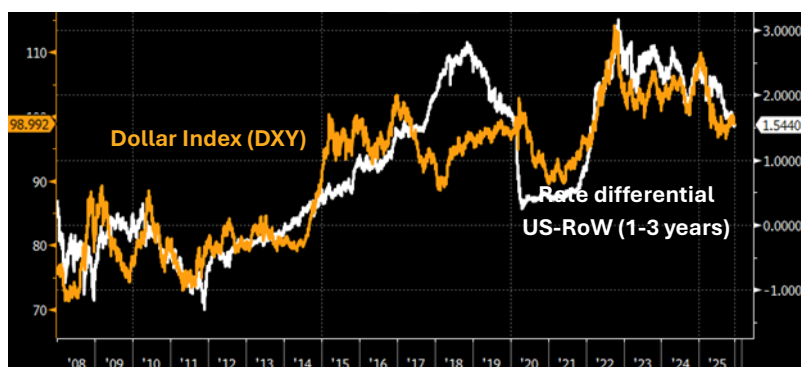
(continua)

Tuttavia, il lato positivo è che le nuove emissioni nette nel 2026 saranno inferiori rispetto al 2025, e ci sarà anche una domanda aggiuntiva da parte 1) della Fed, come naturale reinvestimento dei MBS (Mortgage-backed security) in scadenza, 2) dei fondi del mercato monetario, che continuano a crescere in dimensioni, raggiungendo ora 8 mila miliardi di dollari americani, e 3) delle stablecoin, le quali, come richiesto dal Genius Act, dovranno essere interamente coperte da "riserve ammesse", tra le quali i T-Bills sono i candidati più probabili.

Inoltre, le scadenze lunghe delle curve sono state sotto pressione anche in relazione al rischio di inflazione persistente in alcuni paesi, principalmente a causa dei dazi. Tuttavia, se l'inflazione derivante dai dazi continuerà a non materializzarsi come è avvenuto finora, ci sarà spazio per un rimbalzo nelle obbligazioni a lungo termine.

Valute

Considerando che il fattore trainante primario delle valute è il differenziale dei tassi di interesse a breve termine, il dollaro potrebbe rimanere debole nel 2026, dato che sotto la nuova presidenza, la Federal Reserve potrebbe tagliare i tassi più di altre banche centrali. Ciononostante, il potenziale indebolimento dovrebbe essere meno pronunciato rispetto all'anno che volge al termine.



Fonte: Bloomberg

Riflettendo l'andamento del dollaro, l'euro potrebbe rimanere forte, principalmente perché la BCE potrebbe essere, tra le principali banche centrali, quella che taglia i tassi di meno. Inoltre, un possibile accordo di pace in Ucraina potrebbe rimuovere un elemento di disturbo che ha pesato sull'Europa e sull'euro fin dallo scoppio del conflitto nel 2022. È invece virtualmente impossibile fare previsioni sullo yen giapponese, soggetto a una serie di forze opposte. I tassi di interesse reali sono i più negativi al mondo, suggerendo un indebolimento dello yen, ma si prevede che la BoJ aumenti i tassi di interesse. L'economia potrebbe rimbalzare grazie alle misure fiscali espansive, il che è a favore di uno yen più forte, ma la conseguenza di tali misure è un crescente debito pubblico che potrebbe spaventare gli investitori internazionali.

Per quanto riguarda lo yuan, se il Partito Comunista Cinese continuerà a rifiutare di ricorrere a misure fiscali e/o monetarie per rilanciare l'economia interna, una facile misura pro-crescita potrebbe essere quella di consentire alla valuta di deprezzarsi per stimolare la competitività internazionale.

Infine, le valute dei mercati emergenti tendono a sovraperformare quando le banche centrali occidentali (e la Fed in particolare) tagliano i tassi di interesse e/o il dollaro si indebolisce. Entrambi questi fattori potrebbero essere in gioco l'anno prossimo, permettendo alle valute dei mercati emergenti di continuare a sovraperformare nel 2026.

Incertezze tariffarie

Al momento della stesura di questo outlook (dicembre 2025), il verdetto della Corte Suprema statunitense sulla legittimità dei dazi di Trump è ancora sconosciuto.

Una sentenza sfavorevole sarebbe uno sviluppo positivo per il resto del mondo, in quanto verrebbero meno gli effetti negativi su crescita e redditività aziendale. I mercati internazionali avrebbero quindi l'opportunità di recuperare la loro relativa sottoperformance rispetto all'S&P 500 nel secondo semestre, quando gli EPS delle società non statunitensi sono stati impattati negativamente dai dazi. Come effetto collaterale, il mercato dovrà affrontare due principali incertezze.

(continua)

La prima riguarda come i dazi pagati finora potranno essere rivendicati da coloro che li hanno sostenuti. La seconda concerne quali altri mezzi l'amministrazione Trump potrebbe utilizzare per imporre dazi ai paesi stranieri, una strategia alternativa ventilata più volte negli ultimi mesi. Inoltre, poiché i dazi sono la misura principale, se non l'unica, adottata dall'amministrazione Trump per contenere il deficit pubblico, la loro revoca riaccenderà i timori sulla sostenibilità delle finanze pubbliche statunitensi, come discusso in precedenza.

Se, d'altro canto, la Corte Suprema dovesse dichiarare i dazi legali, l'unico elemento di incertezza che rimane sarebbe quanto possa essere ampio e duraturo l'effetto sull'inflazione statunitense.

Elezioni di medio termine

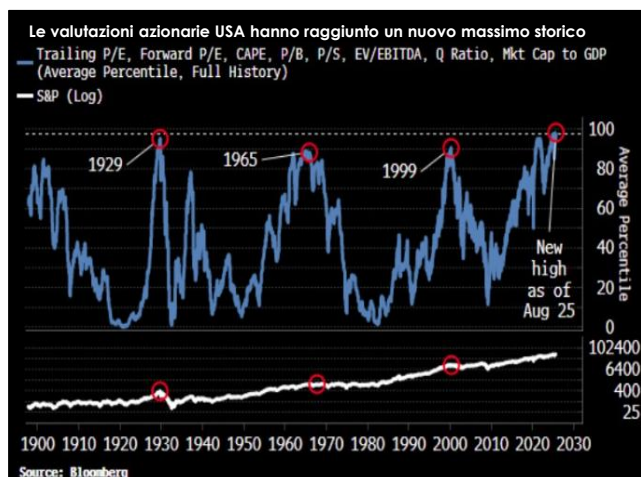
L'indice di gradimento di Trump è sceso significativamente da quando è entrato in carica a gennaio. Già a novembre, i Democratici hanno vinto tutte le competizioni - quelle per i nuovi governatori in Virginia e New Jersey, così come per il sindaco di New York.

L'amministrazione Trump detiene una stretta maggioranza sia al Senato che alla Camera dei Rappresentanti. Se questa tendenza di disaffezione verso Trump e i Repubblicani persisterà, è plausibile immaginare uno scenario di governo diviso, ovvero una situazione in cui un partito controlla la Casa Bianca (ramo esecutivo), mentre un altro partito controlla una o entrambe le Camere del Congresso.

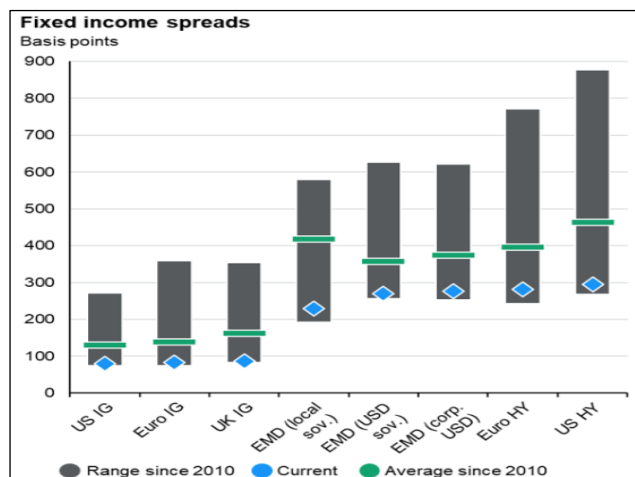
In una situazione del genere, i due partiti devono raggiungere compromessi per ottenere la maggioranza necessaria a far approvare qualsiasi nuova misura. Mentre in passato, durante i periodi di governo diviso, i mercati hanno registrato le loro migliori performance - poiché nessun partito aveva la maggioranza per approvare misure radicali, ma era sempre necessario raggiungere compromessi ragionevoli - nella situazione attuale, caratterizzata da crescente conflitto e divergenza di posizioni tra Democratici e Repubblicani, la possibilità di ritrovarsi con un parlamento in stallo completo è reale. L'amministrazione Trump potrebbe quindi trovarsi nell'impossibilità di attuare il suo programma e/o di rispondere con misure appropriate in caso di rallentamento o recessione, eventualità concepibile prima della fine del secondo mandato di Trump.

Valutazioni eccessive

Dopo quasi sei anni di mercato rialzista dai minimi post-COVID, i mercati azionari e obbligazionari sembrano ora prezzare correttamente: i multipli azionari sono piuttosto elevati, in particolare negli Stati Uniti e sui titoli legati all'IA, mentre gli spread obbligazionari si attestano vicino ai minimi record.



Fonte: Bloomberg



Fonte: J.P. Morgan Asset Management

Per un approfondimento sui rischi e le opportunità delle due classi di attività, si rimanda agli Outlook Equity e Fixed Income.

(continua)

Allocazione di portafoglio

Riguardo alle obbligazioni, alla luce di un indebolimento delle dinamiche di crescita da un lato e della simultanea presenza di spread molto compressi dall'altro, raccomandiamo di incrementare il rating medio di portafoglio e di attendere che gli spread ritornino a livelli più elevati prima di ritornare a una posizione aggressiva.

Considerando l'irripidimento della curva dei rendimenti e le aspettative di tagli da parte delle banche centrali, raccomandiamo anche di estendere la duration media del portafoglio. Questa strategia consente di mantenere il rendimento a scadenza dei portafogli sostanzialmente invariato: il rendimento perso aumentando il rating medio è compensato dai rendimenti più elevati offerti sulle scadenze più lunghe delle curve. Inoltre, grazie a una duration di portafoglio più lunga, gli investitori possono assicurarsi rendimenti più elevati per un periodo di tempo prolungato, un aspetto particolarmente vantaggioso quando si prevede che le banche centrali ridurranno i tassi di interesse. Inoltre, in questo modo, è possibile evitare temporaneamente l'esposizione allo spettro di strumenti con rating più basso - attualmente affetto da un flusso di notizie negative - senza alcuna significativa perdita di rendimento, attendendo pazientemente il prossimo periodo di significativa volatilità che creerà le condizioni per rientrare nel segmento sub-investment grade, ovvero quando gli spread saranno tornati a livelli più interessanti.

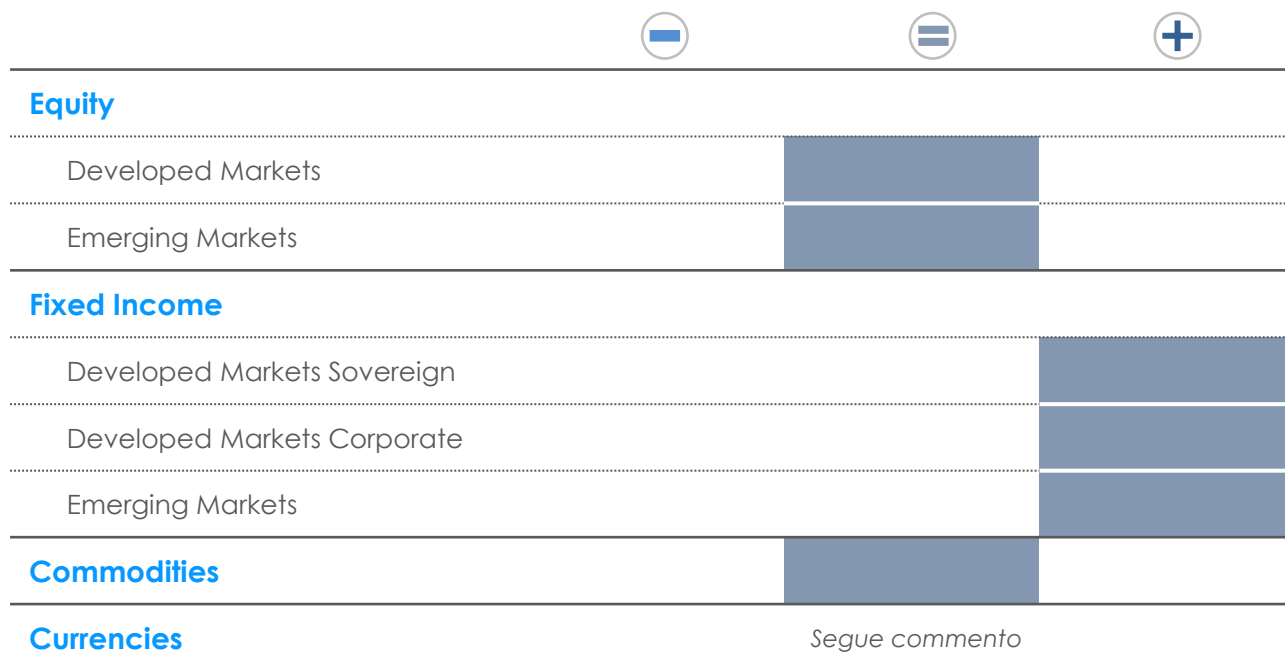
All'interno del credito, la preferenza rimane per i bond ibridi e il debito dei mercati emergenti.

Riguardo all'azionario, continuiamo a raccomandare una maggiore diversificazione di portafoglio sia in termini di regioni (sovrappesare Europa e mercati emergenti, sottopesare USA e Giappone) sia in termini di stili di investimento/singoli titoli. Ciò è dovuto al fatto che potrebbe verificarsi un'espansione del mercato ("broadening trade"), ovvero che sempre più aziende beneficeranno del tema AI, come sostenuto in precedenza in questo outlook. Inoltre, riteniamo opportuno in questa fase focalizzarsi maggiormente sui titoli di qualità.

In termini di pesi relativi, continuiamo a suggerire di mantenere un'allocazione di portafoglio vicina all'allocazione neutrale per ciascun singolo cliente. Se si osservano i benchmark tradizionali, le valutazioni azionarie sono piuttosto elevate, ma ciò è dovuto principalmente a un numero molto limitato di aziende. Con un portafoglio azionario più diversificato, come appena consigliato, l'azionario può ancora offrire rendimenti interessanti. Inoltre, fino a quando non ci saranno segnali evidenti di un mercato rallentamento, non c'è motivo di ridurre preventivamente l'esposizione azionaria, in particolare finché persistono le preoccupazioni residue sull'inflazione persistente.

Raccomandiamo inoltre di mantenere l'esposizione ai mercati privati, poiché i loro rendimenti attesi rimangono superiori a quelli dei mercati pubblici e la loro bassa correlazione con le asset class tradizionali contribuisce a ridurre la volatilità complessiva del portafoglio.

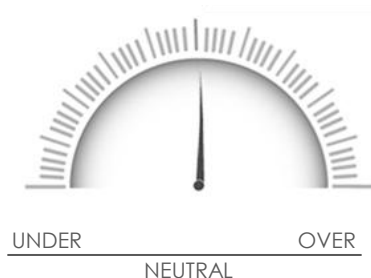
Asset Allocation View



⊖ UNDER = NEUTRAL ⊕ OVER

Equity

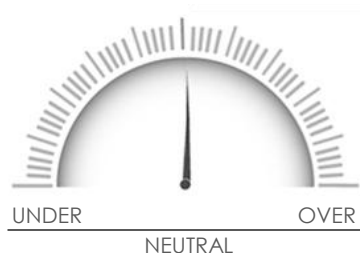
Developed Markets



View mantenuta **neutrale**. Dopo un taglio dei tassi di 25 punti base da parte della Federal Reserve, non si prevedono ulteriori sorprese di politica monetaria. La maggioranza del comitato di investimento è ora convinta che i movimenti di mercato a breve termine rimarranno contenuti. Nel medio termine, rimane necessaria una certa cautela. L'ottimismo elevato degli investitori e le valutazioni eccessive, soprattutto nei segmenti azionari statunitensi e legati all'IA, richiedono prudenza. Questo supporta la necessità di mantenere una diversificazione ampia tra stili, settori e regioni, con alcuni membri del comitato di investimento favorevoli a una maggiore allocazione all'Europa rispetto agli Stati Uniti.

US = Europe = Japan =

Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. Mentre la riluttanza della Cina a dispiegare stimoli fiscali aggressivi rimane un'incognita significativa, qualsiasi svolta verso un sostegno interno rilevante potrebbe riservare una forte sorpresa al rialzo. Tuttavia, nonostante valutazioni interessanti e un notevole sconto rispetto ai mercati sviluppati, il dollaro statunitense rimane la chiave fondamentale per sbloccare le performance. Di conseguenza, pur vedendo opportunità selettive, rimaniamo cauti verso i rischi geopolitici e l'attuale modello di crescita basato sul commercio finché non emergerà un catalizzatore più chiaro. Gli esportatori di materie prime dell'America Latina potrebbero ricevere una spinta significativa dal rialzo dei prezzi delle commodity.

Asia ex-Japan = EEMEA ⊖ LATAM ⊕

Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. La volatilità dei tassi si è attenuata e ci aspettiamo che l'attuale intervallo di trading rimanga sostanzialmente stabile fino a fine anno. Non ci sono preoccupazioni riguardo a un aumento contenuto dei rendimenti a lungo termine. Anzi, un leggero aumento in questo ambito rappresenta un indicatore sano della forza economica sottostante. Di conseguenza, non vediamo alcun rischio significativo nell'aggiungere un po' più di durata ai portafogli in questa fase. Anche la parte lunga giapponese, che ha subito pressioni recenti, sta iniziando a apparire sempre più attraente dal punto di vista della valutazione.

EU Core



EU Periphery



US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. La domanda di credito rimane solida e gli spread si sono ridotti a minimi storici. Non avendo grandi fattori all'orizzonte per aumentare materialmente la volatilità, si prevede che le mosse di mercato a breve termine rimarranno contenute, dato il continuo equilibrio delle economie statunitense ed europee. Continuiamo a raccomandare un focus su emittenti di alta qualità, evitando al contempo un'esposizione eccessiva a strumenti HY.

IG Europe



IG US



HY Europe



HY US



Emerging Markets



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. Il rapido restringimento degli spread sulle obbligazioni dei mercati sviluppati rende gli spread dei mercati emergenti comparativamente più interessanti rispetto agli emittenti sviluppati con rating simile. La debolezza del dollaro statunitense, insieme alla continua diversificazione degli investitori internazionali lontano dagli asset USA, potrebbe sostenere ulteriormente i flussi di capitale verso i mercati emergenti. Le valutazioni rimangono interessanti in gran parte dell'asset class, offrendo agli investitori un rendimento più elevato senza assumere un rischio di credito eccessivo.

Local Currency



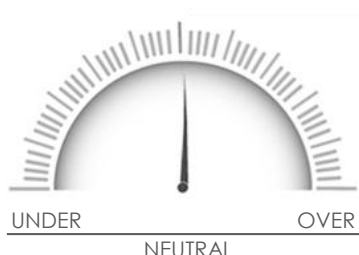
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View mantenuta **neutrale**. Mentre le nostre prospettive a medio-lungo termine rimangono positive, preferiamo attendere che il mercato si stabilizzi prima di aumentare la nostra esposizione. Alcuni membri del comitato suggeriscono di ridurre l'esposizione all'oro per consolidare i profitti dopo lo storico rally da inizio anno, osservando che il posizionamento estremo e i massimi storici potrebbero limitare il rialzo a breve termine. Al contrario, altri evidenziano il potenziale dei metalli industriali di rappresentare una sorpresa positiva il prossimo anno.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro US: view portata a sottopeso, riflettendo un previsto cambiamento di leadership con la conclusione del mandato di Jerome Powell a maggio 2026. I mercati stanno sempre più valutando un approccio più dovish da parte del nuovo presidente della Fed, con i principali candidati che indicano una preferenza per tagli più aggressivi ai tassi per sostenere l'espansione economica. Sebbene ci aspettiamo che la volatilità rimanga bassa fino a fine anno, questa transizione prevista probabilmente porterà a un ritorno sostenuto della debolezza del dollaro.

Euro: view mantenuta neutrale.

Renminbi cinese: view mantenuta neutrale.

Valute mercati emergenti: view mantenuta neutrale con un orientamento rialzista. La massiccia sovraperformance da inizio anno delle strategie di debito emergente sta guadagnando slancio tra gli investitori, nonostante le incertezze che ancora circondano le relazioni commerciali.

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.