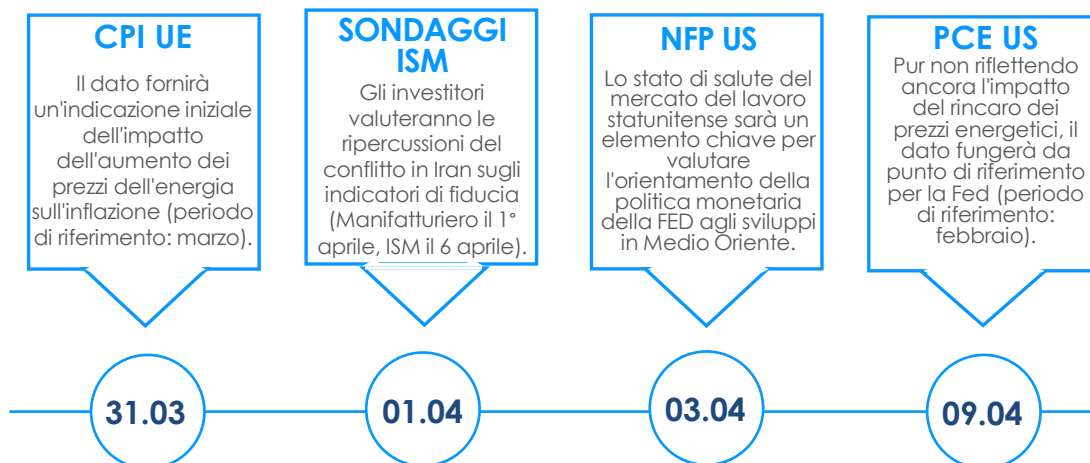


## Eventi principali

### 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



## ORIENTARSI NEL PRIVATE CREDIT

- Il private credit come asset class è cresciuto fino a circa 3.000 miliardi di dollari, trainato dal ridimensionamento del settore bancario post-crisi finanziaria globale e dalla forte domanda di rendimento da parte degli investitori. Il direct lending rappresenta circa la metà del mercato.
- Il comparto è attualmente messo alla prova da una confluenza di fattori, che spaziano da casi isolati di insolvenza alla pressione ribassista sul settore software.
- I ripetuti episodi di consistenti deflussi sono stati al centro dell'attenzione dei mercati finanziari; tuttavia, i limiti ai riscatti (redemption gates) e le strutture closed-end fungono da stabilizzatori strutturali (safety valve).
- La leva finanziaria contenuta, la proprietà frazionata e l'interdipendenza limitata forniscono un ulteriore livello di resilienza all'asset class.

### CAPIRE IL PRIVATE CREDIT

Il private credit comprende le attività di prestito erogate al di fuori del sistema bancario tradizionale e dei mercati obbligazionari pubblici. In questo segmento dei mercati dei capitali, i non-bank lenders forniscono finanziamenti diretti alle imprese – molto spesso partecipate o controllate da società di private equity – a società di medie dimensioni che non possono o preferiscono non accedere ai mercati dei prestiti sindacati o del mercato obbligazionario quotato. L'asset class combina il profilo di rischio di credito tipico del leveraged lending con le caratteristiche strutturali dei mercati privati, tra cui la liquidità limitata, termini contrattuali negoziati e valutazioni basate su modelli anziché sulla determinazione del prezzo di mercato in tempo reale.

Sebbene il private credit resti una asset class relativamente giovane, la sua traiettoria di crescita è stata notevole. Il mercato totale è stimato oltre i 3.000 miliardi di dollari, con un tasso di crescita annualizzato di circa il 15%. Questa espansione è stata guidata principalmente da due fattori. In primo luogo, il quadro regolamentare bancario post-crisi finanziaria globale ha spinto i finanziatori tradizionali a ritirarsi dal credito alle medie imprese, creando un divario di offerta strutturale. In secondo luogo, gli investitori istituzionali e retail hanno cercato rendimenti più elevati durante un prolungato periodo di tassi bassi. Il private credit, grazie al suo premio per l'illiquidità e le strutture a tasso variabile, ha rappresentato una proposta d'investimento convincente.

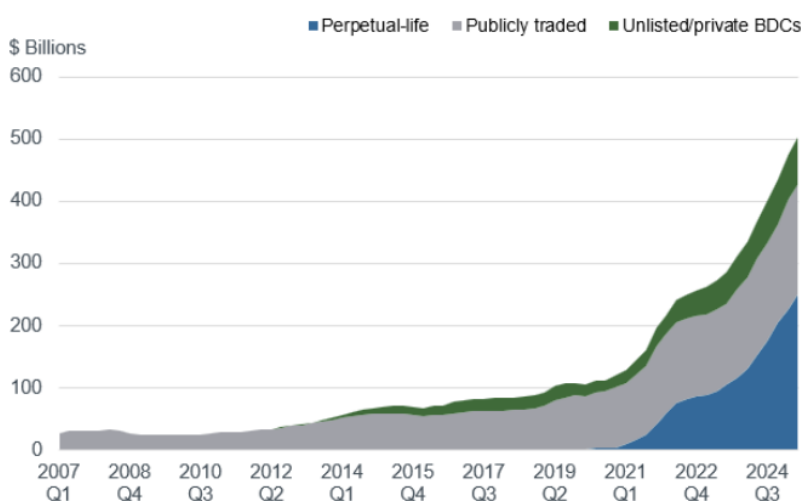
## (continua)

La principale strategia nel private credit è il direct lending, che rappresenta circa il 50% o più del mercato totale, con circa 1.700 miliardi di dollari di asset globali. Il direct lending è, in sostanza, credito societario a leva: i gestori generano prestiti a società, spesso legati a operazioni di private equity, mantenendoli nei propri bilanci. Questi finanziamenti sono tipicamente di tipo senior secured, posizionandosi quindi all'apice della struttura del capitale. Sono inoltre assistiti da garanzie reali e negoziati privatamente, anziché essere scambiati su mercati regolamentati. Data l'assenza di un mercato secondario attivo, le valutazioni sono basate su modelli, determinate sulla base dell'analisi del gestore e aggiornate solitamente su base trimestrale. Questo approccio valutativo comporta una volatilità dei rendimenti inferiore rispetto agli strumenti di debito quotati comparabili. I portafogli di direct lending tendono a essere fortemente concentrati in settori specifici, quali software, tecnologia, sanità, servizi alle imprese e nicchie industriali, riflettendo la composizione del flusso di operazioni del private equity nel segmento delle medie imprese.

Per gli investitori retail e del canale wealth, il principale punto di accesso al private credit è rappresentato dalle business development companies (BDC). Questi veicoli d'investimento regolamentati raccolgono capitale dagli investitori per impiegarlo in prestiti privati, mantenendo tali posizioni in bilancio. Con circa 500 miliardi di dollari di asset totali, le BDC costituiscono una quota significativa del mercato del private credit. Tali veicoli investono tipicamente negli stessi finanziamenti a tasso variabile e senior secured dei fondi di direct lending istituzionali, presentando analoghe concentrazioni settoriali.

Le BDC sono offerte in diversi formati: quotate pubblicamente, non quotate (spesso definite perpetue) e collocate privatamente. Il segmento a crescita più rapida è stato quello delle BDC perpetue non quotate, tipicamente offerte al NAV su base mensile e con finestre di rimborso trimestrali limitate a circa il 5% del NAV. Qualora le richieste di riscatto eccedano tale limite, gli investitori ricevono solo un'allocazione pro-rata, con il differimento della quota restante ai trimestri successivi.

**Grafico 1: Business Development Company Total Asset Breakdown**



Fonte: CreditSights, Federal Reserve Bank of New York, LSEG BDC Collateral  
Data as of June 2025

In termini di esposizione geografica, gli Stati Uniti e il Regno Unito presentano i mercati del private credit più ampi, profondi e complessi a livello globale. Nello specifico, il mercato statunitense è stimato in circa 2.000 miliardi di dollari, a fronte dei circa 500 miliardi di quello europeo, dove la Francia rappresenta il mercato più evoluto, seguita da Germania e Paesi Bassi. Italia e Spagna risultano i mercati a più rapida crescita, sebbene partano da una base molto contenuta.

## SFIDE ATTUALI

Il private credit, e le BDC in particolare, hanno aperto il 2026 confrontandosi con una convergenza di pressioni macroeconomiche. Le aspettative di un calo dei tassi di interesse hanno pesato sulle prospettive dei rendimenti futuri per le strategie a tasso variabile. Parallelamente, diversi credit event di alto profilo hanno sollevato interrogativi sulla qualità degli asset sottostanti. Inoltre, il brusco calo delle valutazioni delle società software-as-a-service – la cosiddetta “SaaS apocalypse” – ha innescato incertezza su un settore che rappresenta la principale componente della maggior parte dei portafogli di private credit.

## (continua)

Il catalizzatore di questo crescente monitoraggio è giunto a fine 2025, quando i fallimenti del fornitore di componentistica auto First Brands Group e della società di credito al consumo subprime, Tcolor, hanno alimentato il timore che tali insolvenze potessero segnalare una debolezza sistemica dell'intero mercato del private credit.

Le sfide che il private credit si trova ad affrontare possono essere inquadrare secondo due dimensioni: una sfida tecnica, legata alla liquidità e ai flussi di capitale, e una sfida fondamentale, relativa alla qualità del credito e alla concentrazione settoriale. Sebbene distinte per natura, le due dimensioni sono strettamente interconnesse: il deterioramento della qualità del credito può accelerare la pressione sui riscatti, mentre le vendite forzate per far fronte ai rimborsi possono deprimere le valutazioni, innescando un loop che amplifica simultaneamente entrambe le problematiche.

### 1. Vincoli di liquidità nelle strutture retail

La più immediata delle due sfide è di natura tecnica e affonda le sue radici nelle dinamiche dei flussi di capitale all'interno del canale wealth-advisory. Il presupposto dell'allocazione di capitale retail e mass-affluent nei mercati privati risiede nel fatto che gli asset alternativi, sia nel comparto credit che in quello equity, hanno storicamente generato un risk premium rispetto ai corrispettivi pubblici, offrendo rendimenti superiori e benefici di diversificazione. Sulla scorta di questa tesi, una quota significativa della recente crescita del mercato del private credit è riconducibile al canale wealth, prevalentemente attraverso BDC non quotate che offrono una liquidità limitata.

Negli ultimi mesi, tuttavia, questo canale ha registrato sia un rallentamento delle nuove sottoscrizioni, sia un incremento significativo dei riscatti lordi, generando deflussi netti per la prima volta dall'introduzione del formato delle BDC non quotate. Data la natura illiquida degli asset sottostanti e i vincoli strutturali sui riscatti delle BDC, questo mutamento di scenario ha spinto diversi gestori di asset alternativi a limitare i prelievi degli investitori dai propri fondi di private credit.

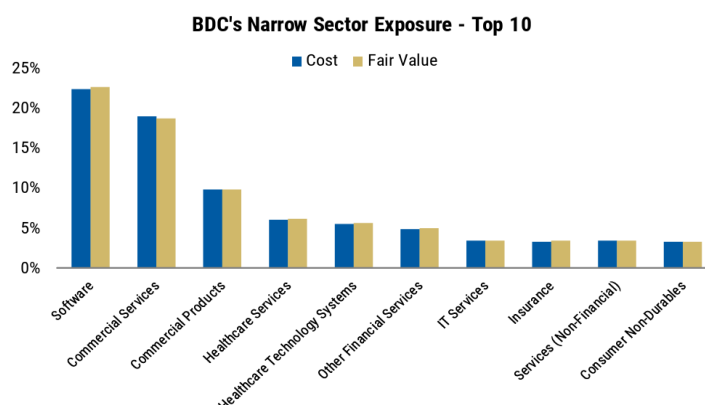
La questione cruciale riguarda la capacità di tali veicoli di assorbire la pressione sui riscatti senza innescare vendite forzate di asset.

Nel direct lending, oltre l'80% degli asset è detenuto in veicoli a lunga durata, principalmente fondi chiusi e BDC, che non prevedono meccanismi di riscatto automatico. Le BDC non quotate, che rappresentano meno del 20% della massa gestita nel direct lending, offrono finestre di rimborso periodiche ma impongono tetti massimi, tipicamente al 5% del NAV per trimestre. Questi «gates» fungono da interruttori di sicurezza strutturali, progettati per prevenire vendite forzate che potrebbero innescare svalutazioni degli asset e, di conseguenza, una spirale ribassista auto-alimentata delle valutazioni. Sulla base di tali tutele strutturali, una liquidazione forzata diffusa non appare un esito probabile nel breve termine. Tuttavia, nei periodi di stress sistemico, i vincoli di liquidità hanno storicamente agito da catalizzatore iniziale per più ampie dislocazioni di mercato; pertanto, la dinamica richiede un monitoraggio costante.

### 2. Qualità del credito ed esposizione al settore del software

La seconda sfida, più fondamentale, riguarda la qualità del credito dei portafogli prestiti sottostanti e, in particolare, la loro significativa esposizione al settore software. Le società software rappresentano oltre il 20% del mercato del direct lending, un livello di concentrazione settoriale finito sotto stretto monitoraggio dato l'incerto contesto macroeconomico e il potenziale dell'intelligenza artificiale di scardinare i business model consolidati del settore.

**Grafico 2: Il settore del software è quello con la maggiore presenza nei portafogli delle BDC**



Fonte: PitchBook | LCD, Morgan Stanley Research

## (continua)

Dall'inizio di febbraio, i titoli software quotati hanno registrato flessioni del 30% o superiori, eppure la reazione nei mercati del private credit è stata comparativamente contenuta: i private loan con rating BB sono scesi di circa il 2,5%, mentre i prestiti con rating B hanno subito un calo medio del 9,5%. Questa divergenza riflette, in parte, la posizione strutturale di questi finanziamenti all'interno della struttura del capitale.

In quanto strumenti senior secured, essi godono della priorità di rimborso e beneficiano della protezione delle garanzie reali (collateral); ciò significa che una parte significativa del valore dell'equity può essere erosa prima che la solvibilità del debito risulti compromessa in modo materiale. Tuttavia, il potenziale di disruption derivante dall'IA potrebbe portare a una rilevante dispersione tra i singoli debitori del comparto software: alcune società gestiranno la transizione efficacemente, mentre altre vedranno deteriorarsi la propria capacità di servizio del debito (debt-service capacity).

Oltre ai rischi di disruption settoriale, i fondamentali della qualità del credito appaiono solidi sia nei mercati pubblici che in quelli privati. La maggior parte dei debitori continua a registrare performance robuste e alcuni gestori hanno iniziato a fornire disclosure più granulari sui portafogli sottostanti, evidenziando miglioramenti in termini di EBITDA, margini e interest coverage ratio. Ciò premesso, permane un'importante avvertenza: periodi prolungati di condizioni creditizie favorevoli tendono a essere accompagnati da una graduale erosione degli standard di valutazione del merito creditizio, poiché la competizione per il flusso di operazioni spinge i finanziatori ad accettare protezioni contrattuali più deboli e una leva finanziaria più elevata. Questo schema ha il potenziale di creare una vulnerabilità latente nel sistema.

### VALUTAZIONE DEL RISCHIO DI CONTAGIO

Un confronto con le condizioni strutturali che hanno dato origine alle passate crisi sistemiche, in particolare la GFC, illustra perché la situazione attuale, pur meritando vigilanza, sia fondamentalmente diversa per scala, leva finanziaria e cross-exposure.

Le crisi sistemiche del passato condividevano alcune caratteristiche distintive: un'esposizione creditizia concentrata tra un numero relativamente esiguo di istituzioni finanziarie altamente indebitate, forti interconnessioni che trasmettevano rapidamente le perdite attraverso il sistema e gravi disallineamenti tra attività e passività che imponevano vendite forzate a prezzi di svendita quando la liquidità veniva meno. La struttura odierna del private credit diverge da quel paradigma sotto ognuna di queste dimensioni.

**Dispersione dell'esposizione.** Il mercato dei direct lending, stimato in circa 1.700 miliardi di dollari, è ripartito tra migliaia di soggetti (ovvero gestori di fondi, investitori istituzionali e veicoli del canale wealth), anziché essere concentrato nei bilanci di un ristretto numero di banche a rilevanza sistemica. Tale dispersione, unita alle strutture closed-end e ai limiti ai riscatti (gates) della maggior parte dei veicoli di private credit, favorisce un migliore matching tra la durata delle attività e quella delle passività, riducendo il rischio di vendite forzate a catena.

Un segmento rilevante del mercato con un'esposizione relativamente elevata al private credit è il settore delle assicurazioni vita negli Stati Uniti, dove si stima che queste attività rappresentino circa l'8% degli investimenti totali delle gestioni separate<sup>1</sup>. Tuttavia, la qualità creditizia dei portafogli assicurativi appare più solida rispetto a quella del mercato del private credit nel suo complesso: le allocazioni sono infatti concentrate principalmente in strutture asset-backed con rating investment-grade, il che suggerisce un profilo di rischio più difensivo rispetto alla media del mercato.

**Coefficienti di leva e dimensioni del mercato.** I veicoli di private credit presentano tipicamente una leva finanziaria di circa 1:1, un livello che contrasta nettamente con i rapporti di 10:1 o 20:1 che caratterizzavano le istituzioni al centro delle passate crisi sistemiche.

Inoltre, rispetto alla crisi dei subprime, l'impronta del private credit sull'economia reale è più contenuta, riflettendo la forte crescita del PIL statunitense nell'ultimo decennio. Per contestualizzare, nel 2008 il mercato dei subprime negli USA ammontava a circa 2.000 miliardi di dollari, una dimensione simile a quella dell'attuale mercato del private credit, ma rapportata a un'economia molto più piccola, con un PIL statunitense pari a circa la metà del livello odierno.

Un'analisi più ampia conferma questo quadro: il rapporto tra debito societario non finanziario e PIL mostra che, pur includendo la crescita del private credit, il totale dei prestiti alle imprese con rating inferiore a investment-grade rispetto al PIL è rimasto sostanzialmente invariato negli ultimi dieci anni.

(continua)

Grafico 3: Il debito delle imprese non finanziarie rispetto al PIL è in costante calo dal 2020



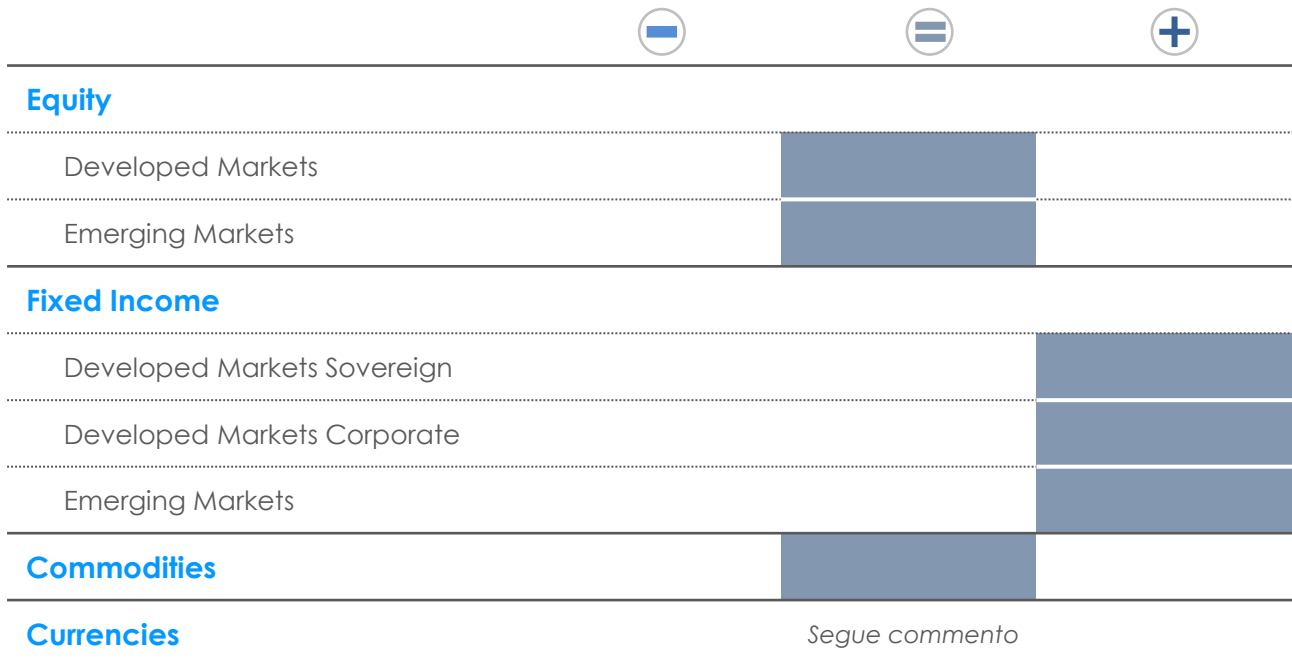
Fonte: Board of Governors of the Federal Reserve System

**Interdipendenze limitate.** I meccanismi di trasmissione che hanno amplificato le crisi passate - ovvero l'esposizione di controparte tramite derivati, le catene di finanziamento pronti contro termine (repo) e i prestiti interbancari - sono ampiamente assenti dall'ecosistema del private credit. Le perdite nei portafogli di private credit gravano direttamente dai detentori diretti di tali fondi, anziché propagarsi attraverso una rete di relazioni di controparte con leva finanziaria. Sebbene ciò non elimini il potenziale di perdita, riduce significativamente la probabilità che uno stress nel private credit possa sfociare in una crisi finanziaria sistemica, come accaduto durante la crisi dei subprime, che all'epoca pose rischi sistemici all'intero mercato ipotecario statunitense (pari a circa 12.000 miliardi di dollari).

Un rapporto di ricerca ampiamente citato di uno dei maggiori istituti finanziari svizzeri ha delineato uno scenario avverso severo, ipotizzando tassi di insolvenza nel credito privato del 14-15%. È fondamentale contestualizzare questa cifra: è stata presentata come un caso di stress (stress case), non come un'aspettativa di base. Per un confronto, il tasso di insolvenza per i prestiti sindacati durante la crisi finanziaria globale ha toccato un picco del 10,82%, mentre gli attuali tassi di non-accrual (l'equivalente del tasso di insolvenza nel credito privato, che misura la quota di prestiti su cui i debitori hanno smesso di effettuare i pagamenti previsti) nei portafogli delle BDC oscillano tra l'1% e il 5%, a seconda del veicolo e dell'annata di emissione.

Dal punto di vista del rischio di contagio, le caratteristiche strutturali del private credit suggeriscono un quadro relativamente stabile e solo modestamente interconnesso. Di conseguenza, qualora dovessero verificarsi ulteriori episodi di tensione, l'impatto sarà con ogni probabilità di natura ciclica piuttosto che sistemica.

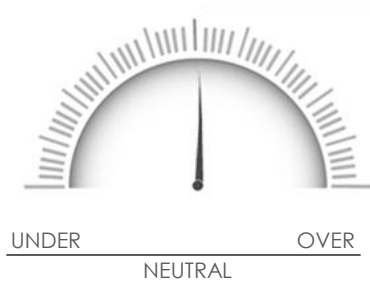
# Asset Allocation View



⊖ UNDER      ⊞ NEUTRAL      ⊕ OVER

## Equity

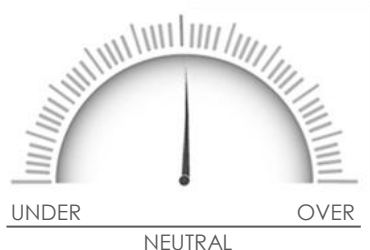
### Developed Markets



View mantenuta **neutrale**. L'incertezza persistente riguardo al conflitto in Iran rende difficile prevedere la direzione del mercato. Un approccio neutrale è il più prudente, poiché il mercato potrebbe rimbalzare o accelerare la correzione a seconda dell'evoluzione del conflitto. Oltre alla geopolitica, i prossimi dati macroeconomici saranno il fattore decisivo. Da un lato, dati sulla crescita resilienti potrebbero innescare un rimbalzo tecnico nel breve termine, suggerendo che l'economia globale possa assorbire l'attuale shock energetico. Dall'altro, chiari segnali di rallentamento porterebbero i mercati a scontare una recessione. Dato questo scenario binario, continuiamo a raccomandare un'ampia diversificazione di portafoglio. Preferiamo riportare il mercato azionario statunitense a neutrale e assumere una posizione negativa sull'Europa, in quanto più colpita dal rincaro dei costi energetici.

US ⊞      Europe ⊖      Japan ⊞

### Emerging Markets

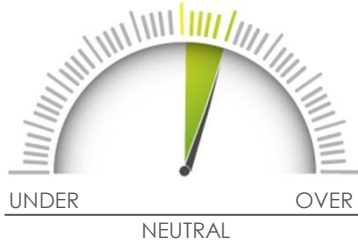


View mantenuta **neutrale**. Sebbene le valutazioni in quest'area rimangono interessanti rispetto a quelle dei mercati sviluppati, in particolare dopo la correzione seguita allo scoppio del conflitto in Iran, va notato che, storicamente, l'azionario emergente tende a essere il più colpito durante i periodi di instabilità globale. Pertanto, l'outlook di breve termine per i mercati emergenti è strettamente legato agli sviluppi della guerra in Iran. In caso di una rapida risoluzione del conflitto, si potrebbe assistere a un forte rimbalzo, ma essi restano esposti al rischio di una correzione più marcata nell'eventualità di un'escalation. Nel lungo periodo, la visione rimane costruttiva.

Asia ex-Japan ⊞      EEMEA ⊖      LATAM ⊕

## Fixed Income

### Developed Markets Sovereign



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. Il recente rialzo delle curve dei rendimenti governativi ha portato i tassi a livelli assoluti più interessanti. Ciò detto, la cautela rimane d'obbligo. Una risoluzione rapida e duratura del conflitto creerebbe un punto di ingresso convincente, anche per le scadenze ultra-lunghe. Al contrario, se il conflitto dovesse prolungarsi o subire un'ulteriore escalation, i titoli di Stato affronterebbero un rischio maggiore di ulteriori correzioni al ribasso. La maggior parte del comitato è favorevole all'aumento della duration, con un chiaro consenso nel privilegiare la parte centrale della curva (5–10 anni). Questa scelta permette di catturare rendimenti interessanti evitando al contempo l'elevata volatilità delle scadenze ultra-lunghe durante fasi di instabilità geopolitica.

EU Core



EU Periphery



US Treasury



Japanese JGB



### Developed Markets Corporate



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. Tuttavia, dato il continuo indebolimento di alcuni segmenti del mercato del private credit, unitamente all'inasprimento dei rischi geopolitici derivanti dalla guerra in corso in Iran e alla forte impennata dei prezzi del petrolio, il comitato di investimento ritiene che i rischi per questa classe di attività siano aumentati in modo rilevante. Qualora il conflitto dovesse persistere senza una rapida risoluzione e i prezzi delle materie prime energetiche non dovessero normalizzarsi, potrebbe rendersi necessario un declassamento del giudizio. All'interno del comparto creditizio, le obbligazioni investment-grade rimangono l'allocazione preferita rispetto ai titoli high-yield.

IG Europe



IG US



HY Europe



HY US



### Emerging Markets



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. Anche questa classe di attività è stata colpita negativamente dallo scoppio della guerra in Iran, dato che gli investimenti nei mercati emergenti sono tipicamente i primi a essere ridotti durante le crisi geopolitiche o i periodi di rapida crescita dell'avversione al rischio. Come appena discusso per le obbligazioni societarie, il comitato ritiene che i rischi per questa categoria di attivi siano aumentando in modo significativo. A meno che il conflitto non si risolva rapidamente e i prezzi delle materie prime energetiche non tornino a livelli normali, potrebbe rendersi necessario un declassamento del giudizio.

Local Currency



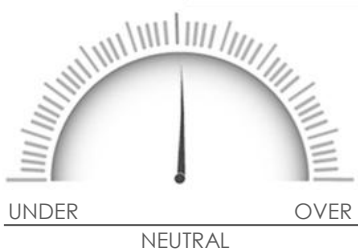
Hard Currency IG



Hard Currency HY



## Commodities



View mantenuta **neutrale**. Sebbene i metalli preziosi stiano registrando un'elevata volatilità, continuano a fungere da fondamentale protezione di portafoglio contro la crescente incertezza geopolitica. Allo stesso tempo, la recente impennata dei prezzi del petrolio e del gas naturale sta alimentando una forte spinta positiva all'interno del settore energetico. Gli investitori dovrebbero tenere a mente che un dollaro debole sostiene lo scenario rialzista per i metalli preziosi.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



## Currencies

**Dollaro US:** view mantenuta **neutrale**. Sebbene il biglietto verde abbia ricoperto ancora una volta il suo tipico ruolo di "bene rifugio", il suo recente rafforzamento è stato piuttosto contenuto. In assenza di una rapida risoluzione del conflitto, il dollaro potrebbe rimanere forte; tuttavia, nel medio termine — e in particolare in caso di cessate il fuoco — permane il rischio di un indebitamento.

**Euro:** view mantenuta **neutrale**. La moneta unica è stata relativamente debole sin dall'inizio del conflitto, riflettendo la sua maggiore dipendenza dalle importazioni di energia. Tuttavia, le dichiarazioni di diversi governatori della BCE sulla possibilità di un rialzo dei tassi nel 2026 in risposta all'impennata dei prezzi energetici potrebbero sostenere la valuta singola.

**Renminbi cinese:** view mantenuta **neutrale** con una **tendenza al rialzo**.

**Valute emergenti:** view mantenuta **neutrale** con una **tendenza al rialzo**, con una preferenza per le divise dei paesi che sono esportatori netti di materie prime energetiche.

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.