

WEEKLY UPDATE

10 marzo 2025



PERCHÉ AGLI STATI UNITI, E NON SOLO, INTERESSA LA GROENLANDIA

L'ossessione di Trump per la Groenlandia non è storia recente, in quanto già nel corso del primo mandato (esattamente nel 2019) il neopresidente USA aveva formulato una proposta di acquisto incassando il fermo rifiuto del Parlamento groenlandese (*"la Groenlandia non è in vendita"*), ma per quanto la retorica del *tycoon* possa sembrare insolita (ancorché in linea col personaggio abituato ad esternazioni alquanto forti e bizzarre), in realtà non fa che confermare l'atteggiamento di altri presidenti degli Stati Uniti che per oltre un secolo hanno cercato di ottenere il controllo sul territorio.

Nessuna novità di rilievo, dunque, rispetto agli avvenimenti della storia recente; in effetti, dopo che la Germania nazista occupò la Danimarca continentale durante la seconda guerra mondiale, gli Stati Uniti invasero la Groenlandia (colonia danese dal 1721, poi autonoma con auto-governo dal 2009 e ora alla ricerca, nel referendum di marzo, della completa indipendenza) stabilendo stazioni militari e radiofoniche in tutto il territorio: da allora, la base aerea Thule è stata gestita dagli Stati Uniti e un accordo con la Danimarca nel 1951 garantì agli USA un ruolo significativo nella difesa del territorio, incluso il diritto (di non poco conto) di costruire e mantenere basi militari (anche perché, a detta di Marc Jacobsen, professore al Royal Danish Defence College, *"la base aerea è immensamente importante per difendere gli Stati Uniti, poiché se la Russia dovesse attaccare la*

Documento a cura
di **Fabrizio Pozzi** -
Analista senior,
team **Gestione
prodotti azionari e
obbligazionari**



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

Casa Bianca con missili nucleari, la via più breve sarebbe attraverso il Polo Nord e la Groenlandia“).

Pertanto, come già detto, nessuna vera sorpresa dalle parole di Trump, dato che *“gli Stati Uniti hanno provato più volte a cacciare i danesi dalla Groenlandia e a farne parte della federazione, o almeno ad avere la piena tutela della sicurezza sul territorio“*.

Non solo ma, anche dal punto di vista strettamente contrattualistico, altri esempi del passato sono emblematici e aiutano a capire come la logica della compravendita fosse una prassi già sperimentata da almeno un paio di secoli; Thomas Jefferson nel lontano 1803 comprò la Louisiana e nel 1867 William Seward, allora segretario di Stato, acquistò l'Alaska dalla Russia: due operazioni che all'epoca furono bollate come *“spericolate“* ma che oggi sono viste come veri colpi da maestro: anche perché oggi sarebbe impossibile replicarli.

Ciò detto, se è vero l'assunto per cui *“tutto ha un prezzo“*, l'Economist ha provato ad azzardare un controvalore di vendita: 50 miliardi di dollari, e non è detto che i groenlandesi sarebbero insensibili a tale offerta, anche perché sussistono talune criticità tuttora irrisolte che potrebbero ingolosire i circa 60.000 abitanti del territorio.

In effetti, la Groenlandia è uno Stato autonomo che amministra liberamente la maggior parte delle sue necessità, fatta eccezione per alcuni bisogni fondamentali come la difesa e la sicurezza; l'isola ha una bozza di Costituzione e, da un paio d'anni, un suo primo ministro ma, nonostante ciò, avverte il fiato sul collo da parte del Regno di Danimarca che annualmente provvede a trasferire 600 milioni di euro a titolo di sussistenza, ben consapevole della centralità che l'isola medesima riveste nell'Oceano Atlantico.

Senonché, se da un lato questa situazione di co-dipendenza lega Groenlandia e Danimarca a doppio filo, dall'altro lato un sentimento secessionista è piuttosto diffuso tra i cittadini, soprattutto in ragione del violento passato coloniale che li ha visti come tragici sconfitti: non a caso, l'attuale premier (M. Egede) gode di un largo appoggio a livello sondaggistico (circa due terzi dei cittadini) in merito alle sue tesi manifestamente independentiste, anche se continuano a convivere posizioni differenziate soprattutto per quanto riguarda lo standard di vita ipotizzabile qualora vi fosse un completo affrancamento dalla Danimarca e venissero a mancare i comodi sussidi.

In ogni caso, indipendentemente dalle opinioni dei groenlandesi, i vantaggi per l'America sarebbero notevoli; l'isola di ghiaccio, oltre a gas e petrolio, possiede enormi quantità di 43 dei 50 minerali definiti critici dal governo americano.

Questi minerali, che in larga parte oggi provengono dalla Cina, sono decisivi per attrezzature militari e dispositivi legati all'energia *green* e, al tempo stesso, il cambio climatico sta sciogliendo i ghiacciai rendendo i minerali più accessibili e le acque più navigabili; ecco



perché Russia e Cina vogliono aprire nuove rotte commerciali e militari, con il risultato di trasformare l'Artico in uno dei grandi terreni di scontro della competizione geopolitica.

In sostanza, quando Trump ha ventilato per la prima volta nel 2019 di acquistarla, pensava alla Groenlandia soprattutto per il suo valore economico, salvo poi modificare la tesi di fondo in funzione anche dell'importanza che l'isola riveste per la sicurezza nazionale, adducendo il fermo proposito di scoraggiare navi russe e cinesi.

Del resto, anche se la gestione dell'Artico è in mano a un organismo internazionale, *“è pur sempre la Russia a gestire i traffici e a predisporre le rompighiaccio che permettono di beneficiare dei dazi di passaggio. In pratica, il 52% delle coste artiche sono russe e rappresentano il baricentro energetico, economico, politico e militare di Putin: l'Artico è il luogo da cui attinge alle risorse per finanziare la guerra e implementare la sua politica neo-imperiale”*.

E poi, ovviamente, c'è la Cina.

Nel 2023 la Repubblica Popolare ha effettuato sette transiti lungo questa rotta, incluso uno controverso in cui una nave cinese ha danneggiato un gasdotto, tracciando così un embrione di primo servizio regolare di trasporto container tra Asia ed Europa attraverso i mari artici.

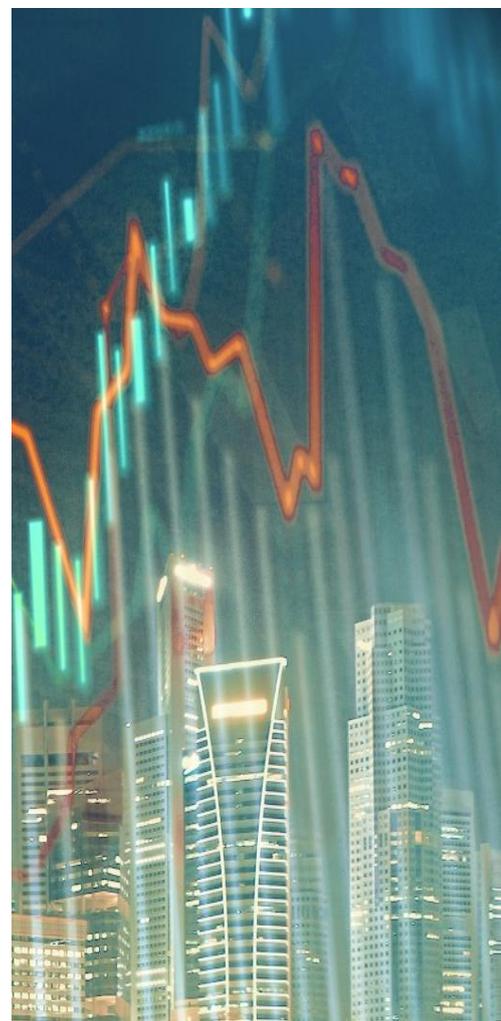
La compagnia NewNew Shipping Line, nel 2024, ha annunciato che avrebbe incrementato ulteriormente il numero di transiti, aumentando inoltre la flotta di navi attrezzate per affrontare i ghiacci; ma la *“Polar Silk Route”* non è la sola opzione della *“strategia win-win”* di Pechino.

Il governo Popolare sta infatti cercando di portare avanti grandi progetti di esplorazione e sfruttamento minerario in Groenlandia, che hanno da tempo sollevato l'attenzione preoccupata degli Stati Uniti.

Il timore è che attraverso questo tipo di operazioni economiche la Cina giunga a un controllo sostanziale dello spazio groenlandese, o che quantomeno rafforzi in modo considerevole la sua presenza a qualche centinaia di miglia marine dalle coste nordamericane.

Alcuni esempi fra tanti: nel 2016, il governo danese è intervenuto per impedire alla società mineraria General Nice, con sede a Hong Kong, di rilevare la base navale abbandonata di Grønnedal; più di recente, nel 2021, ha posto un bando all'estrazione dell'uranio bloccando il progetto Kvanefjeld dell'azienda mineraria australiana Greenland Minerals e del suo partner cinese Shenghe Resources, che aveva investito più di 100 milioni di dollari per la fase preliminare del progetto.

In questa sorta di corsa alla *“conquista dell'Artico”*, peraltro, Trump è consapevole del fatto che ai groenlandesi, al netto dei lati sgradevoli, un pò di attenzione americana non sarebbe così sgradita; secondo un sondaggio dello scorso dicembre, quasi il 60% degli isolani



gradirebbe un'interazione più stretta con la Casa Bianca: vena independentista, dunque, ma con connotati fortemente collaborativi.

In particolare, si discute di un possibile accordo di libero scambio, che la Groenlandia potrebbe firmare in quanto non fa parte dell'Unione europea, a fronte di investimenti americani che servirebbero a emancipare l'economia dei sussidi poichè, in caso di indipendenza, la cooperazione rafforzerebbe la difesa e la sicurezza.

La parola d'ordine che circola a Nuuk (capitale della Groenlandia) è una sola: *“non vogliamo essere né danesi né americani: vogliamo essere solo groenlandesi”* ma, secondo i politologi, questa manifestazione d'intenti sottende molteplici possibilità, ovvero *è consigliato tenere aperte tutte le opzioni. E se Trump facesse un'offerta, valutare anche quella”*.

In definitiva, dunque, le reazioni danesi all'offerta di Trump saranno anche state stizzite e ironiche ma, da quanto argomentato, la Groenlandia, per svariate ragioni, è considerata un'ambita preda nell'ambito dello scacchiere geopolitico internazionale.

Senza dimenticare, peraltro, che anche sotto il profilo geofisico e climatico l'isola che si colloca tra Canada, Islanda e Artide vanta non pochi primati; anzitutto, gode di una quantità di ghiaccio tale che, se si sciogliesse del tutto, i mari del mondo si innalzerebbero di 7,4 metri e, secondariamente, *“sarà un punto chiave per tutto il XXI secolo a causa dell'effetto che lo scioglimento della sua calotta glaciale avrà sul livello del mare”*: per non dire poi che, secondo la climatologa Jennifer Francis del Woodwell Climate Research Center, *“è anche il motore e l'interruttore on/off di una corrente oceanica chiave che influenza il clima della Terra in molti modi, compresa l'attività degli uragani e delle tempeste invernali”*.

Ecco perché Trump, ancora una volta, nel discorso al Congresso di martedì 4 marzo, ha ribadito *“ci prenderemo la Groenlandia, in un modo o nell'altro”*.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

C'era molta curiosità presso la comunità finanziaria internazionale circa la riapertura dei mercati finanziari lunedì 3 marzo, dopo l'incontro-scontro tra Trump e Zelensky che venerdì 28 febbraio aveva catalizzato l'attenzione mediatica mondiale: al punto che alcuni osservatori si erano spinti a sostenere che tale data poteva considerarsi una sorta di pietra miliare di portata storica nella ridefinizione delle alleanze geopolitiche tra i Paesi del blocco occidentale.

In realtà, subito a inizio ottava, ci ha pensato lo stesso Zelensky a smussare i toni aspri emersi nello studio ovale della Casa Bianca nel week-end precedente, dichiarando esplicitamente di voler incontrare il neo-eletto presidente USA quanto prima, al fine di



privilegiare la via del dialogo e della diplomazia per porre fine al conflitto russo-ucraino (nonostante i risentimenti di Trump e l'intenzione di sospendere il supporto militare entro breve, salvo nuovi, del tutto possibili ripensamenti, tipo ad esempio cambiare le carte in tavola sulle imposizioni tariffarie a Canada e Messico nel giro di una settimana).

I mercati, a loro volta, hanno apprezzato i propositi concilianti e subito di prima mattina il segno verde sulle principali Borse è parso dominante sia sul versante orientale (Cina, Hong Kong, Giappone) che occidentale.

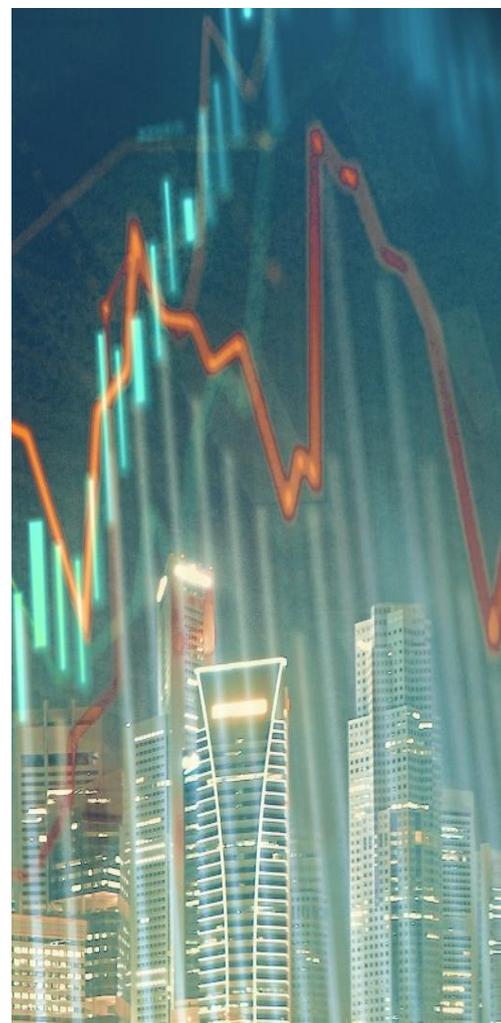
Per altro verso, se è vero che, con riferimento al 97% delle società dell'indice S&P 500, gli utili risultino in crescita del 14.1% nel quarto trimestre, è altrettanto innegabile che circa la metà dei titoli inclusi nell'indice medesimo quoti sotto i valori dell'*Election Day* e che la politica aggressiva sui dazi stia minando la fiducia dei consumatori; anche se, in realtà, ciò che sta particolarmente a cuore agli investitori sono le aspettative prospettiche in merito alla dinamica dei tassi: e sotto questo aspetto, i verbali della Fed relativi all'ultimo meeting sollevano alcune perplessità di fondo.

In effetti, la banca centrale americana ha confermato di aver decretato una pausa su nuovi tagli del costo del denaro, almeno finché le tensioni inflazionistiche non faranno registrare miglioramenti: il che potrebbe accadere soltanto quando le incognite sull'agenda dell'amministrazione Trump si saranno chiarite, poiché è anzitutto la politica commerciale a destare preoccupazione, con il susseguirsi frenetico di annunci (e smentite) sui dazi.

La Fed, in sostanza, già prima delle ultime stoccate di Trump, ha tenuto a precisare che *“le aziende cercheranno di passare ai consumatori i rincari nei costi dell'input derivati da potenziali tariffe, cioè abbastanza da generare rischi al rialzo per l'outlook dell'inflazione”*; più in dettaglio, Powell e colleghi sostengono che *“occorre tempo per valutare l'evoluzione dell'outlook e prima di ulteriori aggiustamenti al target dei tassi bisogna osservare progressi nell'inflazione”* e, in particolare, Barkin (Fed di Richmond) ha ribadito che *“la banca centrale dovrà seguire un approccio attendista poiché attualmente regna l'incertezza; inoltre, sarà importante monitorare la fiducia dei consumatori, in quanto l'economia statunitense si basa per il 70% sui consumi”*.

Per quanto poi riguarda il Vecchio Continente, si è visto qualche dato confortante a inizio marzo; la stima flash di febbraio relativa ai prezzi al consumo della zona euro ha mostrato un rallentamento su base annua al 2,4%, dal 2,5% registrato a gennaio.

Il dato *core*, che traccia l'inflazione di fondo (al netto delle componenti più volatili, come energia e alimentari) è passato dal 2,7% al 2,6% tendenziale, contro il 2,5% del consensus: e seppur elevata, anche l'inflazione dei servizi – attentamente monitorata dalla Bce – è scesa al 3,7%, il minimo da aprile 2024, segnando il primo calo importante dopo aver oscillato negli ultimi mesi intorno al 4% (in sintesi, i dati di lunedì 3 dovrebbero rassicurare la Bce, alla ricerca di prove che il percorso disinflazionistico stia procedendo secondo i piani, consentendo un ritorno verso il target del 2% nei mesi a venire e, in particolare, sarà stata apprezzata la moderazione dell'inflazione dei servizi, un comparto che ha contribuito fortemente all'aumento dei



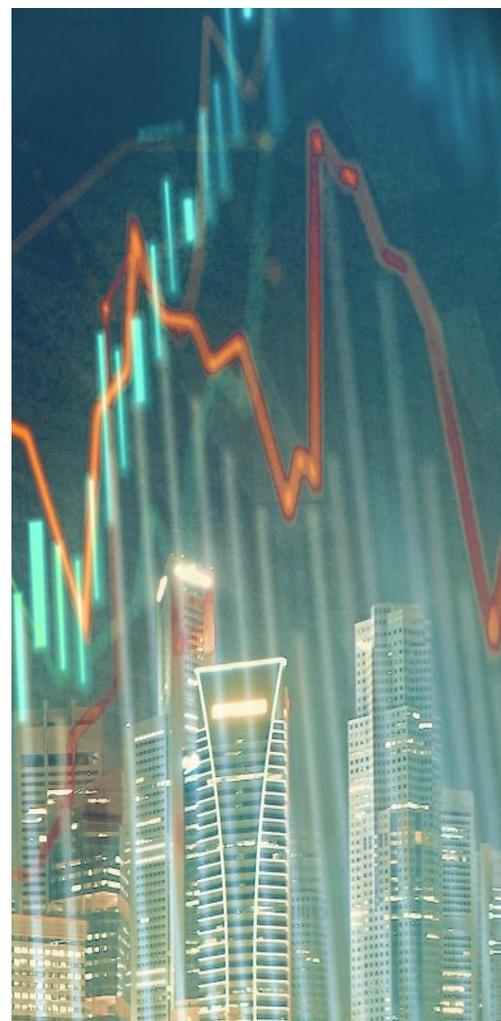
prezzi in passato: un altro segnale positivo per la banca centrale, dopo i numeri positivi sui salari della scorsa settimana).

Ciò detto, come ovvio attendersi, nel Board Bce non mancano mai i severi ammonimenti di Isabel Schnabel, la quale, appunto, ha tenuto a puntualizzare che *“per l’area euro, nell’ultimo anno il grado di restrizione della politica monetaria è diminuito in maniera significativa, al punto che non possiamo più affermare con certezza che la nostra politica sia ancora restrittiva; di fronte a uno scenario in una fase di cambiamento le banche centrali devono agire con cautela. Non comprendiamo ancora appieno in che modo i cambiamenti nelle nostre economie stiano influenzando l’equilibrio attuale nè quale sarà il percorso verso questo nuovo equilibrio. In questo contesto, la maniera più appropriata per portare avanti la politica monetaria è esaminare i dati in arrivo per valutare con quale velocità e in che misura le variazioni dei nostri tassi di riferimento vengono trasmesse all’economia”*.

Come sempre, dunque, l’immancabile “falco” dell’Eurotower fa da contraltare anche ai confortanti dati sulle PMI del settore manifatturiero, che a febbraio 2025 hanno raggiunto i 47,6 punti nell’indice, segnando un significativo aumento rispetto ai 46,6 punti di gennaio: peraltro, le aspettative di crescita del settore manifatturiero sono tra le più ottimistiche dall’inizio del conflitto tra Russia e Ucraina nel 2022 e tale ottimismo riflette una fiducia crescente nella ripresa economica, nonostante le sfide geopolitiche e le incertezze del mercato globale.

In tema di tassi, comunque, se si guarda ad una recente *survey* condotta presso gli economisti, è cresciuto sul mercato il consenso per un’ulteriore sforbiciata, dopo una breve pausa, nel marzo 2026, che spingerebbe il tasso sui depositi al di sotto del 2%; gli economisti, infatti, hanno nuovamente ridimensionato le loro prospettive di crescita per l’Eurozona: si aspettano un’espansione dello 0,9% per quest’anno, in calo rispetto all’1% del sondaggio precedente (e il cambiamento riflette le previsioni più basse per Germania, Francia e Italia, cui si aggiunge la minaccia dei dazi da parte degli Stati Uniti). Si vedrà, ma intanto a fine febbraio sono stati resi noti i verbali della Bce relativi al mese di gennaio e il succo di quanto emerso è sintetizzabile nel fatto che *“i suoi membri hanno convenuto che il processo disinflazionistico era ben avviato, mentre le prospettive di crescita continuavano a essere deboli”*; nel contempo, è stato sottolineato che gli alti livelli di incertezza, i persistenti rischi al rialzo per i prezzi dell’energia e dei prodotti alimentari, un forte mercato del lavoro e gli elevati aumenti salariali negoziati, nonché l’inflazione rigida dei servizi, richiedevano cautela (i rischi al rialzo potrebbero ritardare un ritorno sostenibile al target, mentre le aspettative di inflazione potrebbero essere più fragili dopo un lungo periodo di elevata inflazione).

Nel mentre, a metà settimana ci ha pensato la Germania a ravvivare i mercati, annunciando il suo *“whatever it takes”* di draghiana memoria, ovvero un bazooka fiscale che ha infiammato la Borsa di Francoforte e spinto i rendimenti decennali oltre il 2.9% (definendo, di fatto, la peggior giornata per i bond tedeschi dal crollo del Muro di Berlino) .



In effetti, Berlino si è imbarcata in una storica revisione fiscale, in ragione del fatto che la coalizione guidata dalla Cdu/Csu e dall'Spd sta ora approvando un pacchetto fiscale senza precedenti che comprende un fondo per le infrastrutture fuori bilancio da 500 miliardi di euro (11,6% del Pil nel 2024) che sarà erogato nei prossimi 10 anni; inoltre, le spese per la difesa che superano l'1% del Pil saranno esentate dal freno al debito costituzionale del Paese, una mossa che di fatto sblocca ulteriori 11 miliardi di euro all'anno.

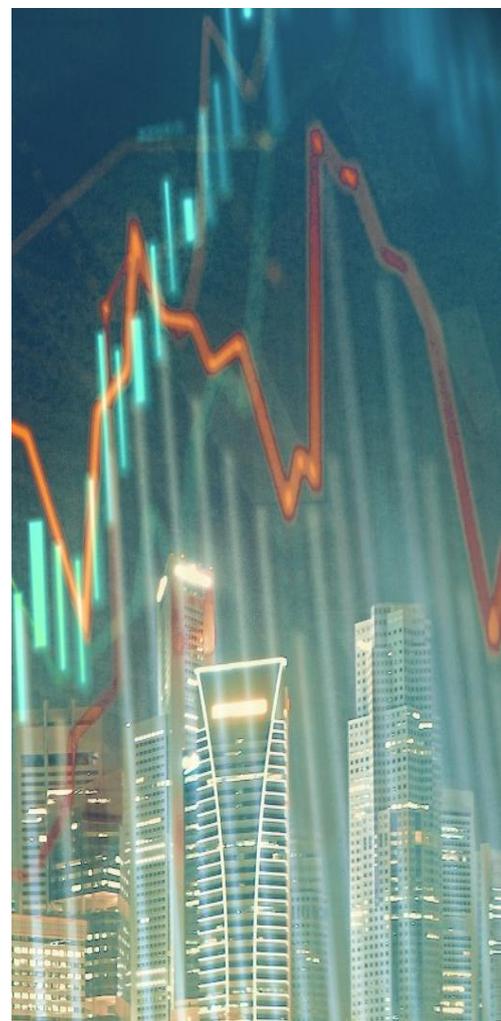
Ovviamente, queste misure necessitano di una modifica costituzionale ma, in caso di esecuzione del Piano, l'impatto sarà importante soprattutto nel medio termine: la Germania, che viene da una stagnazione dell'economia negli ultimi anni, potrebbe vedere le prospettive migliorare fino all'1,5-2% annuo dal 2026, secondo le stime (peraltro, il Paese dispone di un ampio margine fiscale per rilanciare l'economia, con un debito pubblico al 62% del Pil che rappresenta un catalizzatore positivo per gli investitori e tale effetto sarebbe amplificato se si concretizzassero le prospettive di una tregua nel conflitto in Ucraina).

Con tali premesse, si è arrivati quindi all'appuntamento *clou* di giovedì 6 relativo al *meeting* Bce, da cui sono emersi i seguenti punti topici:

1. La Bce, nell'attesissima riunione, ha tagliato ancora i tassi di 25 pb, portando il tasso sui depositi al 2.5%, in linea con le stime;
2. Lagarde ha confermato che il processo di disinflazione prosegue ed è ben avviato, ma ha tenuto a precisare che ora il livello dei tassi è "*significativamente meno restrittivo*";
3. Di conseguenza, la politica dei "tagli facili" può considerarsi terminata, in ragione del fatto che il tasso sui depositi si situa ad un livello più vicino al tasso neutrale nominale di equilibrio, percepito dalla Bce nell'intervallo tra 1.75% e 2.25%;
4. La numero uno della banca centrale ha voluto richiamare l'attenzione sul fatto che l'attuale contesto esplicita un'incertezza molto elevata, percepibile tra l'altro, dal rallentamento dell'occupazione e dall'attesa discesa dei salari;
5. A conferma di quanto argomentato, il nostro scenario centrale resta definito nella direzione di un taglio dei tassi ancora ad aprile e giugno (arrivando al 2%).

Venerdì 7 è stata poi la volta dei dati sul mercato del lavoro USA e, anzitutto, si sono registrati numeri occupazionali lievemente più deboli delle attese in febbraio.

Il tasso di disoccupazione ha evidenziato un inatteso aumento e da un'analisi disaggregata risulta evidente come il settore privato abbia registrato una marcata decelerazione rispetto alla crescita media dei precedenti tre mesi, a fronte di un settore pubblico federale che ha subito un calo di 10 mila addetti (la correzione più forte dal giugno 2022), anche se 4 mila sono ascrivibili al servizio postale forse non

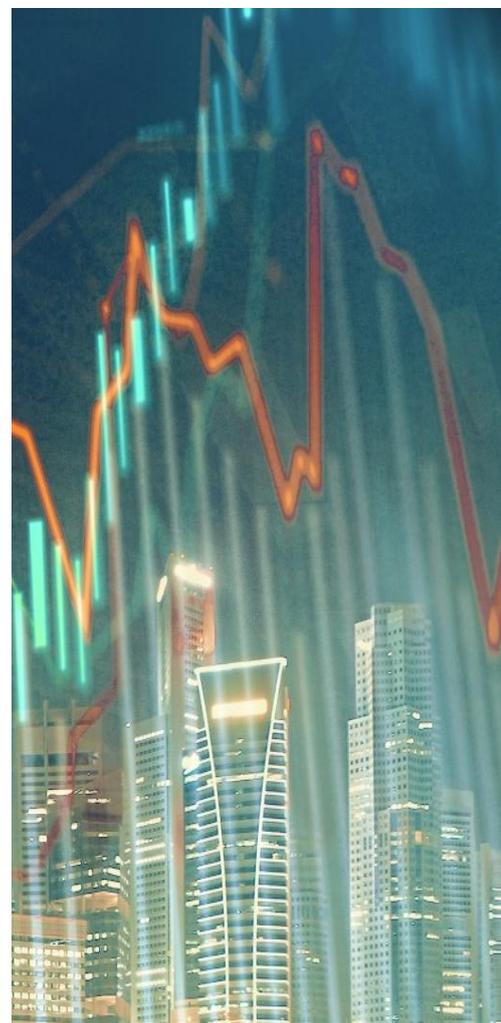


ancora impattato da DOGE (il Dipartimento governativo gestito da Elon Musk); per il resto, va anche opportunamente rilevato che i dati occupazionali sono stati decisamente più deboli nella *survey* condotta presso le famiglie (che mostra un calo degli addetti addirittura di 588 mila unità, il minimo da dicembre 2023), il che ci induce a confermare la previsione di due tagli dei tassi da parte della Fed entro la fine dell'anno, con la prima decisione nella riunione di giugno.

Il saldo settimanale dei principali listini azionari è stato fortemente condizionato dall'avvio dei primi dazi dell'era Trump che il 4 marzo hanno cominciato a colpire Messico e Canada (salvo poi verso fine settimana, a danno già fatto, dar seguito ad un nuovo ordine esecutivo di sospensione fino al 2 aprile per tutti i dazi al 25% su Canada e Messico su settori e prodotti compresi nell'accordo di libero scambio) anche se, va subito precisato, solo Wall Street ha subito l'urto delle "purghe trumpiane", con l'S&P 500 sotto 5800, mentre il Vecchio Continente ha consolidato con un Eurostoxx 600 sempre oltre 550 e il fronte asiatico ha addirittura registrato un segno verde brillante, con il Topix in buona tenuta di 2700 e lo Shanghai Composite a ridosso di 3400.

Universo obbligazionario piuttosto sofferente, con i rendimenti decennali americani al recupero di 4.35% e (soprattutto) i corrispettivi tedeschi schizzati oltre il 2.9%, salvo poi ripiegare in chiusura di ottava dopo i dati americani, a fronte di uno spread Btp-Bund ancorato nel range 110-115 punti base.

Moneta unica in grande evidenza oltre 1.08 mentre, in tema di commodities, il petrolio è sceso ad un minimo settimanale in area 65, in conseguenza delle incertezze di fondo relative alle guerre commerciali scatenate da Trump e della decisione dell'Opec+ di aumentare l'offerta globale.



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.