



A cura di
EMANUELE BASSO RICCI

ETF News

PERIODICO TRIMESTRALE
SETTEMBRE - NOVEMBRE 2019

N.10

RIACCENDI *la passione.*



seilatv

Bergamo in tutta la Lombardia
sul **canale 216** e in streaming
su **www.seilatv.tv**

1200 ore di diretta e 5760 ore di produzione all'anno.
Il Territorio, le Persone, l'Arte, la Cultura,
la Salute, l'Economia, la Politica, lo Sport, la Musica,
l'Intrattenimento...in un solo canale.

seilatv 
BERGAMO

canale 216
DIGITALE TERRESTRE

 Find us on:
facebook.

WWW.SEILATV.TV



Ecco il sesto numero di una nuova iniziativa editoriale di Primosegno Edizioni S.r.l.

L'innovazione che si registra nella scienza, nello sviluppo tecnologico, nella medicina non è isolata.

Gli strumenti finanziari interagiscono sistematicamente, e con grande carica, nelle dinamiche macroeconomiche, influenzando, con un vincolo di necessità, anche quelle microeconomiche.

Primosegno Edizioni, con l'indispensabile supporto di Markets Advisor, ha voluto quindi dare voce ad uno strumento finanziario che ha delle indubbie peculiarità: gli Exchange Traded Funds hanno una capitalizzazione sul mercato mobiliare estremamente rilevante, ponendosi come concreta contropartita ai più diffusi titoli azionari ed obbligazionari. Il magazine, con uscita trimestrale, raccoglierà articoli specifici sul tema realizzati da professionisti del settore e pubblicati sul nostro sito

www.primosegno.com.

L'obiettivo di questa pubblicazione è consentire al lettore un'agile consultazione del materiale specialistico sul mondo degli ETF.

Buona lettura.

Il Direttore Responsabile
Giuseppe Politi

CAPITOLO 1

LA FINE DI UN'ERA?

A settembre, gli AUM degli ETF superano le gestioni attive. La SEC da avvio alla deregolamentazione

IL SORPASSO

Bogle, alla fine, non era poi così fuori di testa. Scomparso solo da pochi mesi, John “Jack” Bogle, leggendario sostenitore dei fondi passivi, nonché fondatore del colosso dell'asset management indicizzato che porta il nome di una nave da guerra (Vanguard), non ha potuto assistere, dati alla mano, allo storico sorpasso che i replicanti hanno messo a segno proprio in questi ultimi giorni. I pickers, ossia i gestori attivi, che per il loro impegno nella difficile arte di “battere il mercato” e nella gestione del rischio richiedono da sempre commissioni importanti, mai sotto il punto percentuale, hanno fallito la missione. Scegliere, comprare, vendere non è la regola vincente,

mentre tagliare le commissioni e limitarsi a replicare un indice azionario si dimostra, nella maggior parte dei casi, più remunerativo. A patto che, con bailout senza precedenti su scala mondiale, il sistema finanzia un'ascesa dei corsi tale da risultare addirittura potenziata da dati economici in parte deludenti.

Non a caso, proprio i gestori stessi sono oggi tra i primi utilizzatori di ETF, come risulta poi vero per gli istituzionali in generale, questi "pizzicati" dalle nuove norme MIFID II e dagli analisti di Bloomberg a relazionarsi tra loro OTC su un mercato ETF equity 4 volte più liquido di quello retail. Solo il mercato azionario americano, il più importante, maturo ed evoluto, ha visto, proprio in un agosto carico di aspettative sugli stimoli targati FED e BCE, un'importante ripresa dei corsi e un parallelo aumento dei flussi in ingresso (per quasi 90 miliardi) sugli ETF equity a stelle e strisce. Anche quest'estate il copione si è insomma ripetuto, dando ragione anche a chi ha utilizzato gli ETF per entrare sul mercato: il ribasso dei listini è stato riassorbito, l'intervento della BCE si è dimostrato in linea con le attese, e i mercati assistono oggi al ritorno in campo della FED che però, dopo un taglio di 0.25, previsto ma da molti ritenuto insufficiente, ha dovuto iniettare in tutta fretta un enorme

ammontare di liquidità in un sistema interbancario che aveva visto il tasso REPO overnight schizzare al 10% da un tranquillo 2%. Restringendo il campo d'indagine al solo mercato ETF americano, la nuova iniezione di denaro registrata dal mercato ETF proietta, secondo le ultime stime, gli AUM dei replicanti a quota 4271 miliardi di dollari contro i 4246 miliardi ancora affidati alla gestione attiva tradizionale. Ciò significa che l'investimento in equity USA mediato tramite fondi è oggi quasi equamente diviso tra gestori attivi e fondi passivi.

Come a teatro, il pubblico è oggi diviso tra estimatori e detrattori degli ETF, tra chi esalta la democratizzazione dell'investimento e la continua evoluzione dei replicanti che la guidano e chi invece teme l'aumento di volatilità e le distorsioni che la mera replica di un indice potrebbe creare in un contesto diverso, di fine ciclo. Un contesto come quello odierno insomma. Da notare che in giugno e luglio erano stati però gli altrettanto "costosi" bond ETP a dare il principale contributo alla crescita del settore grazie al loro impiego per posizionamenti sia speculativi che più a lunga scadenza (ormai esistono perfino ETF in grado di puntare sull'irripidimento della curva o sul comportamento opposto), questo nonostante risultino, rispetto alle

controparti equity, per ora di gran lunga meno liquidi.

Proprio sul tema degli ETF fixed income, si esprime, vale la pena ricordarlo, con anche il lancio di un nuovo impianto normativo, anche l'autorità per la vigilanza sui mercati finanziari americani. E il suo è un intervento è tanto puntuale quanto incisivo, considerato che da decenni il settore si confronta con regole solo marginalmente compatibili con le sue esigenze.

DEREGOLAMENTAZIONE ETP:

l'assist della SEC ai big di Wall St. (e ai bond ETF)

La Securities Exchange Commission statunitense non figura tra i detrattori dei replicanti, anzi. Prendendo certo atto del peso raggiunto da questa forma d'investimento, e probabilmente anche delle reali proporzioni dei cambiamenti in atto su scala globale, la Commissione ha dichiarato di aver attenuato i vincoli che gli issuer di ETP devono sostenere per portare nuovi prodotti sul mercato, individuando in questi una delle cause del calo di nuove proposte che vengono sottoposte alla sua valutazione. La SEC ha dichiarato di aver innanzitutto eliminato il vincolo che prevedeva la necessaria approvazione della Commissione stessa prima della

commercializzazione al pubblico dei prodotti più tradizionali. Un passo obbligato, che eliminerà un processo dispendioso anche sotto un profilo meramente temporale.

Ma i fini della nuova normativa si spingono ben oltre, e puntano, con mirati aggiustamenti delle regole, a prender pienamente atto delle esigenze del settore e quindi spianare la strada a radicali cambiamenti, tali da liberare innanzitutto il potenziale degli ETF obbligazionari. Un vero game changer, insomma. Gli ETF obbligazionari, infatti, vedrebbero di molto ampliato il proprio margine di manovra, ad esempio con il venir meno di quelle limitazioni predisposte ai fini di tutelare dalla minore liquidità di certe emissioni, un punto sul quale le nuove regole sembrano aprire molte opportunità. L'efficienza dei bond ETF rispetto alle controparti attive è da sempre limitata da questo e da altri fattori tipici tanto del bond market quanto della struttura tipica di un'obbligazione. Non a caso si tratta di un'asset class in riferimento alla quale gli ETF non sono ancora stati in grado di sopra performare i gestori.

Nessuno sconto invece per i prodotti più complessi e strutturati con l'impiego di derivati (leve). Questi

ETP continueranno infatti ad essere sottoposti al vaglio SEC prima di arrivare sul mercato. Le implicazioni di questa deregolamentazione sono prevedibilmente di enorme portata, tanto per la nota vena creativa degli issuers quanto per il boost che probabilmente questo provvedimento avrà sul mercato ETF. Naturalmente,

la SEC ha previsto anche un nuovo e più stringente pacchetto di regole in materia di trasparenza che saranno applicate agli issuers per quanto riguarda i costi della negoziazione, in pieno stile MIFID II.



Warren Buffett e il bailout decennale da “cavalcare”

Lui non ha bisogno di presentazioni. Da tempo immemore tra gli uomini più ricchi del mondo, l'oracolo di Omaha, come viene soprannominato, sa come funzionano i mercati e, anche negli ultimi 10 anni, nonostante i molteplici eventi che hanno minato la fiducia di investitori esperti e non, ha saputo trasformare i 28 miliardi di dollari investiti dalla sua Berkshire Hathaway nei circa 128 attualmente dichiarati. “Continuerò ad investire finché il Governo continuerà a finanziare le mie posizioni con continui bailout” (iniezioni massive di denaro pubblico tramite acquisto di azioni o bond per risollevare le sorti di compagnie di fatto fallite)”, così ha più volte replicato il finanziere quando, interrogato dai media in merito a mosse apparentemente azzardate, spiegava come stava creando l'immensa fortuna di cui sopra. In sostanza, Buffett ammette di essere stato uno dei soggetti più avvantaggiati da queste iniezioni di denaro, avendo avuto in portafoglio compagnie che, senza l'intervento istituzionale, probabilmente oggi non esisterebbero più. Se una banca non può vendere i suoi titoli “tossici” nell'ambito di un QE o ottenere un prestito a lungo termine senza garanzie, come invece è avvenuto, è costretta a incorrere in perdite importanti, poi trasmesse agli azionisti e in relative ricapitalizzazioni. Proprio le azioni o i warrant di queste compagnie sono stati, per tempo, oggetto di rapidi acquisti da parte del magnate con affari rivelatisi miliardari, anche considerate le diverse tranches di QE lanciate negli ultimi 10 anni e la moltitudine di programmi straordinari assimilabili, come il recente “ampliamento di bilancio” disposti dalla FED (i mercati hanno raggiunto nuovi massimi). Ogni volta che il mercato (azionario in primis) perdeva colpi, ecco Berkshire acquistare azioni ormai fortemente svalutate e rischiose, per poi osservarne sistematicamente il rialzo. La conseguenza di questi aiuti è stata una cavalcata decennale dei corsi fino ai nuovi massimi attuali, e, almeno in parte, anche il traguardo raggiunto dagli ETF è certo figlio di questo interventismo.

CAPITOLO 2

MSCI AMPLIA LA GAMMA INDICI SUI MEGATREND

Il nuovo e indispensabile framework dell'investimento tematico

Leader mondiale nell'equity indexing, la divisione indici di Morgan Stanley risponde alle nuove esigenze di mercato, che, proprio sull'asset class azionaria, sono ormai in larga parte focalizzate sulla ricerca di rendimento a lungo termine, peraltro in settori sempre più difensivi. All'esigenza di individuare titoli con fondamentali solidi, consoni quindi all'orizzonte temporale in questione, si associa tuttavia anche la presa di coscienza di essere al cospetto di una fase di cambiamento epocale indotta da quelle dinamiche inarrestabili comunemente definite megatrend. In un'ottica buy and hold, il cambiamento porta certo con sé dei rischi, ma, se adeguatamente compreso e assecondato, costituisce anche una rara (oggi) opportunità.

considerato che i megatrend possono essere un supporto tecnico idoneo (megatrend backed) a proteggere il valore dell'investimento anche in condizioni di mercato avverse, un risultato simile a quello ottenibile con una più tradizionale esposizione settoriale difensiva. Dopo dieci anni di crescita dei corsi, in gran parte motivata dall'attivismo dei banchieri centrali, risulta però difficile discernere tra quali di questi investimenti tematici abbiano realmente le carte in regola per sopravvivere ad un meltdown dei listini e riemergere come top performers negli anni a venire. Parlando di replicanti passivi, la reale qualità delle selezioni effettuate a livello di benchmark è la prima discriminante ma anche la prima sfida, considerato che non esistono aziende di grandi dimensioni con focus esclusivo su questi temi ma piuttosto realtà più o meno lungimiranti, consapevoli e reattive ad essi. Tanto meno l'investimento può essere vincolato a logiche settoriali legate alla realtà odierna, considerato che molte delle dinamiche in esame hanno il potenziale di rivoluzionare completamente l'industria come la conosciamo dimostrandosi anche ereditari nel loro impatto. Si parla insomma di una rivoluzione, per cavalcare la quale si rendono necessarie anche nuove metodologie

di indagine, in grado di seguire attivamente l'evoluzione del mercato rispetto a questi temi piuttosto che attendere passivamente la mera riproposizione di evidenze statistiche del passato, queste ormai in buona parte confinate in esso. Parliamo di un nuovo framework di analisi per l'investimento azionario, che, rispetto a quello tradizionale, evidenzia persino un differente approccio alle esigenze della clientela, qui basato principalmente sulla natura del cliente piuttosto che sulla sua propensione al rischio. Un fondo pensione avrà per sua natura un interesse diretto nel megatrend dell'invecchiamento della popolazione mondiale e dovrebbe cercare la sopra performance non solo nell'identificazione dei top performers ma anche dalla selezione di specifiche dinamiche interne ai megatrend che lo riguardano, individuando i temi d'investimento che si riveleranno più impattanti rispetto ad altri. MSCI, sulla base di queste intuizioni, ha dunque deciso di ampliare la sua gamma indici tematica, proponendo nuovi temi d'investimento, ossia smart cities, digital economy, future mobility, disruptive technologies e millennials. In questa sede ci focalizzeremo sull'approccio metodologico scelto dal provider, mentre, per una disamina dei temi

d'investimento proposti, consigliamo la lettura dei box dedicati.

Le meccaniche di scoring tematico a firma MSCI: come studiare oggi il mercato di domani

MSCI basa la selezione su un approccio che, de facto, svela i collegamenti tra le diverse società e queste dinamiche partendo dai piani di business diffusi dalle società stesse. Il provider "interroga" le società stesse in merito ai loro obiettivi di business ed alle opportunità che queste vedono all'orizzonte. Individuando quindi nella documentazione societaria più recente una serie di parole chiave attinenti al tema in questione, termini che quindi la società stessa identifica quali rilevanti per la propria attività, MSCI attribuisce ad ogni componente del parent MSCI ACWI (23 paesi sviluppati e 26 emergenti) una precisa collocazione sullo scacchiere tematico. Le parole chiave ricercate vengono valutate e, se necessario, aggiornate nel tempo con cadenza annuale per mantenere elevata la qualità dell'analisi.

Naturalmente, le informazioni così rilevate sono di per sé sufficienti a collegare una società ad un certo tema ma non a delineare un ordine di rilevanza tra queste sul medesimo, requisito fondamentale ai fini di realizzare uno scoring che permetta di individuare quelle più orientate al

cambiamento contribuendo a definire, poi, anche i pesi da attribuire loro in portafoglio. Uno score di rilevanza economica, appositamente studiato, definisce dunque la forza con la quale le società possono esse ricollegate al tema in oggetto come pure a tutte le altre tematiche del futuro (come abbiamo anticipato, infatti, ciascuna società può essere coinvolta in varia misura in diverse dinamiche). Il meccanismo di scoring si basa sugli utili realizzati nel ramo di business ricompreso nella specifica tematica ma la valutazione dipende al 50% anche dalla frequenza cumulata con la quale il nome del tema risulta ricompreso nella documentazione diffusa dalla società. Dal prodotto tra lo score ricevuto e l'attuale capitalizzazione di mercato dell'azienda, si deriva il peso riservato al singolo titolo nel portafoglio tematico, il quale affronterà l'evoluzione del mercato nel medio lungo termine evitando fenomeni di eccessiva concentrazione anche grazie ad un cap fissato al 5% per singolo titolo.

Cosa si intende per Digital economy

La società e il business si stanno trasformando radicalmente e lo stanno facendo ad un ritmo osservato solo poche volte nella storia. L'economia digitale è insieme veicolo e risultato di questo cambiamento, un'evoluzione che passa per l'aumento esponenziale delle interconnessioni, della loro disponibilità (mobile) e velocità (dal 4g al 5g). Si osserva la digitalizzazione di ogni servizio: tutto diventa accessibile via internet, sia che l'esigenza consista in uno spazio di archiviazione, oppure nello studio delle prestazioni del proprio sito internet, ma naturalmente anche molto altro. A quanto detto si associa l'ulteriore "leva" costituita dal rapido aumento della popolazione connessa: i dispositivi mobile accorceranno di molto i tempi rendendo inutile la costruzione di reti fisiche negli emergenti). Secondo gli analisti di Morgan Stanley, nei prossimi 10 anni il tasso di penetrazione dei contenuti digitali arriverà al 50%, a partire da una solida base odierna costituita dai circa quattromila milioni di persone già oggi raggiunti dalla rete. La nuova economia digitale è già oggi riconoscibile nei profondi mutamenti che si osservano nel modello di business dei colossi dell'IT, peraltro già passati in buona parte sotto la categoria communication services proprio per la varietà di servizi differenti che ormai erogano. Apple, per esempio, investe per diventare leader nello streaming rivaleggiando con la nativa Netflix, Disney e persino Amazon, che ormai considera l'e-commerce solo come "uno dei suoi business".

Top holdings (45%) per il MSCI ACWI IMI DIGITAL ECONOMY INDEX (usd)

APPLE US 6.04% (Info Tech) MICROSOFT CORP US 5.30% (Info Tech) ALIBABA GROUP HLDG ADR CN 5.19% (Cons Discr) MASTERCARD A US 5.15% (Info Tech) VISA A US 5.05% (Info Tech) FACEBOOK A US 4.63% (Comm Srves) TENCENT HOLDINGS LI (CN) CN 4.59% (Comm Srves) SALESFORCE.COM US 3.20% (Info Tech) ADOBE US 3.11% (Info Tech) NETFLIX US 2.97% (Comm Srves)

Country breakdown

United States 74.69%, China 12.28%, Japan 3.51%, South Africa

I Millennials: capire una generazione per comprendere presente e futuro

I millennials sono il presente e il prossimo futuro ma soprattutto sono anche una generazione che cresce e agisce in un modo profondamente diverso da quelle precedenti in quanto figlia di una rivoluzione digitale epocale. I profondi cambiamenti cui facciamo riferimento costituiscono la normalità per una generazione cresciuta su internet e certo di gran lunga più idonea a recepire l'evoluzione digitale, se possibile aumentandone ancor di più l'impatto. I nati dall'81 al '96 sono anche la generazione più numerosa, il 25% della popolazione mondiale, ma oggi la quota predominante quando si parla di popolazione lavorativa. All'evidenza di una globalizzazione che ha portato loro enormi benefici in termini di stile di vita, fanno però da contraltare condizioni ora molto meno vantaggiose rispetto a quelle incontrate dalla generazione precedente, tanto in termini di possibilità economiche di partenza

(non consideriamo il ricambio generazionale) quanto per l'effettiva disponibilità di posizioni lavorative in grado di generare indipendenza economica. Oltre questa limitata disponibilità economica, cambiano radicalmente le abitudini: molto meno peso viene attribuito ai brand (ad esempio abbigliamento) mentre cresce a dismisura



l'esigenza di acquistare esperienze, a tutto vantaggio del turismo. Mai nessuna generazione può viaggiare e viaggia quanto la prima generazione digitale.

Un'altra importante differenza la si osserva se si prende in considerazione la mobilità, con una crescente attenzione all'ambiente ma soprattutto con la preferenza per una soluzione ottimizzata di car sharing o trasporto pubblico piuttosto che un cospicuo esborso immediato per l'acquisto di un autoveicolo. Evidente poi il ruolo dell' e-commerci quale primario canale di accesso a beni voluttuari. La prima generazione digitale getta le basi per un futuro molto diverso nel quale persino il concetto di "valore" non appare scontato.

Top holdings (40%) per il MSCI ACWI IMI MILLENNIALS INDEX (usd)
 APPLE US 6.04%(Info Tech) MICROSOFT CORP US 5.30% (Info Tech) NESTLE CH 5.24% (Cons Staples) FACEBOOK A US 4.65% (Comm Srvcs) AMAZON.COM US 4.55% (Cons Discr) ALIBABA GROUP HLDG ADR CN 3.79% (Cons Discr)
 TENCENT HOLDINGS LI (CN) CN 3.78% (Comm Srvcs) COCA COLA (THE) US 3.00% (Cons Staples) NETFLIX US 2.44% (Comm Srvcs) PAYPAL HOLDINGS US 2.41% (Info Tech)

Country breakdown

United States 66.05%, China 9.95%, Switzerland 5.56%, South Korea 3.27%, Japan 3.07%, Others 12.09%

La mobilità del futuro: le nuove regole dell'era digitale e del Mobility as a service (Maas)

Veicoli elettrici, a guida autonoma e connessi alla rete come pure tra loro al fine di garantire un servizio ottimizzato e (almeno durante la fruizione) a basso o nullo impatto ambientale. La mobilità del futuro è questo e molto altro. Grazie alle nuove tecnologie digitali, che permettono di individuare e riservare un veicolo con pochi tap, ed in linea con le esigenze di una generazione che non pone tra le sue priorità l'acquisto di un veicolo tradizionale, la mobilità si appresta a diventare un servizio condiviso (Mobility As A Service, MAAS). Il settore automotive, in molti paesi industria di primaria importanza, è dunque investito da un cambiamento epocale per sostenere il quale si stanno investendo somme senza precedenti. Si compete, infatti, anche per le nuove gerarchie mondiali, con progetti e finanziamenti pubblici profondamente legati anche alla questione ambientale. Naturale sarà l'impulso, ad esempio, all'industria delle batterie (o delle celle a combustibile), alle società specializzate nel mining dedicato, o alle startup che sapranno proporre nuovi metodi di trasporto ottimizzati per le future smartcities.

Top holdings per il MSCI ACWI IMI FUTURE MOBILITY INDEX (usd)

TESLA US 6.01% (Cons Discr) TEXAS INSTRUMENTS US 5.89% (Info Tech)
 NVIDIA US 5.72% (Info Tech) O'REILLY AUTOMOTIVE US 5.08% (Cons Discr)
 SCHNEIDER ELECTRIC FR 5.02% (Industrials) HONDA MOTOR CO JP 4.82%
 (Cons Discr) ADVANCED MICRO DEVICES US 4.25% (Info Tech) APTIV PLC US
 2.93% (Cons Discr) CONTINENTAL DE 2.82% (Cons Discr) NIDEC CORP JP 2.74%
 (Industrials)

Country breakdown

United States 50.6%, Japan 16.11%, France 7.55%, United Kingdom 4.9%,
 Germany 3.91%, Others 16.92%

Le città del futuro: le metropoli come non le conosciamo oggi

Soluzioni smart per l'infrastruttura urbana, di questo si occupano le aziende coinvolte nei progetti riconducibili al tema delle smart cities. Le città stanno cambiando e se finora è stato possibile apprezzare il cambiamento per lo più in termini di aggiornamento di strutture esistenti, il prossimo futuro prevede invece radicali cambiamenti all'infrastruttura stessa con l'ingresso di più moderne ma ormai collaudate tecnologie in tutti gli ambiti di applicazione. La città intelligente punta, de facto, a semplificare e automatizzare la vita quotidiana, rendendo possibile una connessione diretta tra città, abitazioni, automobili etc. Alcuni esempi possono consistere nella gestione autonoma del colore delle luci interne alle abitazioni private, le quali possono cambiare di colore se si verifica un'emergenza nelle vicinanze. I filtri dell'aria degli impianti di areazione, ormai sempre più spesso connessi alla rete grazie a soluzioni di domotica sempre più accessibili, si attivano da soli se si rileva una variazione della qualità dell'aria e possono ottimizzare i consumi in relazione alle abitudini riscontrate. La diffusione di sensori su tutto il tessuto urbano può dotare una città di un "tessuto nervoso autonomo" che rileva ogni dettaglio, dalla necessaria irrigazione dei parchi pubblici, all'opportuna illuminazione notturna in caso di transito o meno in certe aree fino, addirittura, a individuare le esigenze specifiche di una singola abitazione in merito alla raccolta dei rifiuti. Sensori a infrarossi potranno addirittura notificare la disponibilità di parcheggi nelle vicinanze. La notevole mole di dati derivante da questo incessante monitoraggio, sia rivolto al privato che al pubblico, attrae non poco le grandi aziende in quanto in grado di fornir loro importanti informazioni sulle abitudini e sulle esigenze della popolazione, esattamente come oggi accade con i dati raccolti da Google in merito alle nostre ricerche sul celebre motore di ricerca. Queste informazioni potrebbero essere vendute ricavando, ad esempio, sgravi fiscali per i cittadini e generare, nel contempo, un'ottimizzazione dell'offerta di prodotti e servizi sul territorio. Non si tratta di speculazioni, ma di soluzioni già implementate ed ottimamente funzionanti oggi in alcune delle più evolute città del mondo.

Top holdings (35%) per il MSCI ACWI IMI SMART CITIES INDEX (usd)
 BROADCOM US 4.97% (Info Tech) VERIZON COMMUNICATIONS US 4.71% (Comm Srvcs) CHEVRON CORP US 4.49% (Energy) CISCO SYSTEMS US 4.03% (Info Tech) KEYENCE CORP JP 3.73% (Info Tech) RAYTHEON US 3.73% (Industrials) UNITED TECHNOLOGIES CORP US 2.88% (Industrials) WASTE MANAGEMENT US 2.59% (Industrials) ABB LTD CH 2.46% (Industrials) FANUC JP 2.09% (Industrials)

Country breakdown

United States 62.45%, Japan 12.38%, Switzerland 4.09%, Taiwan 3.78%, China 3%, Others 14.31%



LUCA BAJ

Studio Legale J.L.C. Centro Studi Investment Protection Advisors

Presentazione

SERGIO GANDI

Vice Sindaco Comune di Bergamo - Avvocato

Saluti istituzionali

GIANFRANCO URSINO

Giornalista Plus 24 - Il Sole 24 Ore

L'informazione giornalistica a difesa del risparmio

MASSIMO FOGLIA

Docente di Diritto privato avanzato e European Contract Law - Università di Bergamo

Class action in Italia

JOSEPH GULINO

DRRT Studio Legale

Class action negli USA

SIMON DE BROISE

Collyer Bristow Studio Legale

Class action in UK

KARL PETER PUSZKAJLER

Consulente, già Presidente della Corte d'Appello di Monaco

"Class action" in Germania

MAXIMILIAN WEISS

TILP Litigation Rechtsanwaltsgesellschaft mbH

Il caso VW

ALESSANDRO GNANI

Giudice II Sezione Civile Tribunale di Monza

Nesso di causalità tra fatto illecito e risarcimento del danno

PAOLO MANDURINO

Sostituto Procuratore della Repubblica presso il Tribunale di Bergamo

Il tema del sequestro ai fini della confisca

LARA CASTELLI

Consulente e revisore dei conti, Centro Studi Investment Protection Advisors

L'attività del consulente nel corso delle indagini preliminari

CINO RAFFA UGOLINI

CREA & Partners Studio Legale, Centro Studi Investment Protection Advisors

Quantificazione del danno secondo la giurisprudenza in Italia

GENNARO BERNILE

Professore associato di Finance, Università di Miami

Principi di quantificazione del danno negli USA

OLIVER NOVICK

Therium Litigation Fund

Lo sviluppo nel sud Europa del litigation funding

PAOLO MONARI

Studio Legale Monari

Aspetti deontologici nella class action

LA PARTECIPAZIONE È GRATUITA
Iscrizione obbligatoria fino ad esaurimento posti
TRADUZIONE SIMULTANEA DELL'EVENTO
TRASMESSO IN STREAMING E SU SEILATV - CANALE 216 DT

LOSS RECOVERY, TRA CLASS ACTIONS E PROCESSI PENALI

22 novembre 2019
dalle 14:45 alle 19:00

Sala Piatti
Via San Salvatore 11, BERGAMO

n. 3 crediti formativi riconosciuti
dall'Ordine degli Avvocati Bergamo.

ISCRIZIONE SU:



Eventbrite

investmentprotectionadvisors@gmail.com



IN COLLABORAZIONE CON



FINANZA SEMPLICE

LA TRASMISSIONE DEDICATA AL
MONDO DELLA FINANZA. IN ONDA:

- TUTTI I GIOVEDÌ ALLE 20:45
- TUTTI I MARTEDÌ ALLE 21:50
- TUTTE LE DOMENICHE ALLE 14:15

seilatv 
Canale 216

CAPITOLO 3

WISDOMTREE PUNTA SUL CLOUD COMPUTING BUSINESS ORIENTED

Il Business Process as a Service (BPAAS) nel Cloud Computing

È una delle tecnologie disruptive più note e già oggi il suo impiego è indissolubilmente legato all'utilizzo quotidiano di un qualsiasi smartphone o terminale connesso a internet. Stiamo parlando della tecnologia cloud, letteralmente “nuvola”, ad indicare la delocalizzazione di un servizio informatico, ad esempio di storage, dal dispositivo personale a una posizione remota adibita a questo scopo ed in grado di rispondere simultaneamente ed in modo ottimizzato alle esigenze di centinaia di milioni di utenti sparsi per tutto il mondo. Che si tratti semplicemente di offrire un server esterno ai fini di backup, di condividere delle informazioni su tutti i devices di uno stesso ecosistema domestico o di

fornire spazio di archiviazione aggiuntivo, l'innovazione introdotta da questi servizi porta in dote una maggiore sicurezza, una gestione professionale dei server ed, in generale, un accesso a questi servizi molto più economico e flessibile di quanto un privato possa effettivamente ottenere individualmente. Il cloud computing, in particolare, come suggerisce il termine stesso, non si limita alla fruizione di memorie di sola lettura ma fornisce potenza di calcolo e servizi software in remoto, dalla fruizione di un operativo semplice a servizi più complessi (SAAS, Software As A Service), un valore aggiunto imprescindibile se si considera l'ambito business (BPAAS, Business Process as a Service).

Una grande azienda fronteggerà infatti costi fissi molto più ridotti, ma si scontrerà con l'abbattimento di molte barriere all'ingresso, mentre piccole società in crescita potrebbero affiancare a business di successo un'infrastruttura evoluta senza per questo fronteggiare rischi eccessivi. Si tratta, anche, di una democratizzazione di servizi informatici professionali per l'impresa.. Il passaggio a queste tecnologie è certo in grado di generare importanti economie di scala sulla vendita di servizi business, accessibili con pochi click

ma in grado di raggiungere facilmente un pubblico ormai globale. Non a caso, proprio il cloud computing è diventato il trend più importanti nel settore dei software. WisdomTree, da sempre issuer attento all'innovazione di prodotto come pure alle tematiche tecnologiche, individua oggi nell'indice BVP Nasdaq Emerging Cloud NTR Index una soluzione idonea a costituire il sottostante per il nuovo WisdomTree Cloud Computing UCITS ETF A (IEOOBJGWQN72), valuta base USD, un ETF fisico, che si propone di garantire nel tempo un'esposizione cross settoriale. Questa si distingue proprio per un deciso focus sul cloud computing orientato al business, individuando le società emergenti in grado di ricoprire un ruolo da protagonista in questa fase di cambiamento. L'indice nasce da una partnership tra Nasdaq Global Indexes e Bessemer Venture Partners ed ambisce ad individuare società specializzate a tal punto da generare già oggi la maggioranza degli utili dalla vendita di servizi cloud business oriented per mezzo di un'offerta su abbonamento basata sul volume o sulle transazioni. La selezione, cercando di individuare i top performers all'interno di un trend già in atto, non fa sconti per quanto riguarda i risultati ottenuti dalle società in questo specifico

business: per incontrare i requisiti minimi di ammissibilità, un aumento del fatturato annuo del 15% registrato in ciascuno degli ultimi due esercizi fiscali è infatti imprescindibile, e mantenere un aumento minimo del 7% in almeno uno degli ultimi due esercizi è conditio sine qua non per restare in portafoglio. Per quanto attiene la capitalizzazione minima richiesta, i vincoli impongono un minimo di 500 milioni di dollari che, insieme con un volume medio giornaliero di negoziazione che non può scendere sotto i di 5 milioni di dollari (rilevati su tre mesi), garantisce liquidità all'investimento. Le società devono essere quotate al Nasdaq Stock Market, al New York Stock Exchange, su NYSE American o anche sul CBOE Exchange. La selezione è condotta da esperti nel settore cloud e nel mercato tecnologico, il che dovrebbe garantire che il portafoglio persegua il suo obiettivo nel tempo seguendo l'evoluzione del settore. Ad oggi il risultato è un'esposizione al settore IT quasi completa (avanza un ridotto ma significativo 2% dedicato al segmento healthcare) mentre, da un punto di vista geografico, sono gli Stati Uniti a coprire da soli il 94% dell'esposizione, che comunque contempla investimenti anche in Australia, Canada e Israele. Il 24.89% del portafoglio è oggi investito nei top 10, tra i quali la

principale esposizione è individuabile nel 3.6% investito in DocuSign Inc. L'ETF si propone al pubblico italiano nella sua versione a capitalizzazione, in funzione di una commissione annua onnicomprensiva pari allo 0.4%.

EMS 93600

Numero titoli al lancio 80000

Controvalore obblig. 100000

Differenziale max di prezzo 2%





Cloud computing e BPAAS: un cambiamento lento ma inesorabile

Secondo gli analisti McKinsey, il cloud computing sta rivoluzionando il settore dell'IT. Se il crescente ricorso alla tecnologia cloud è noto, molto meno lo sono i numeri di questa rivoluzione, ben sintetizzati dall'evidenza secondo la quale il cloud computing corre 6 volte più veloce del settore IT nel suo complesso. I nomi più noti in campo SAAS sono infatti i big della rivoluzione internet come Amazon, leader mondiale dell'e-commerce, con i suoi "Web Services" (AWS), Microsoft, con i servizi "Azure", ma anche Google con "Google Cloud". Tuttavia, sempre secondo le evidenze riportate dall'ultimo Enterprise cloud infrastructure survey firmato McKinsey, l'adozione di questa tecnologia in ambito aziendale si scontra con non pochi ostacoli pratici, che vanno dal necessario reimpiego dei lavoratori (che prima sviluppavano internamente soluzioni ad hoc) al tentativo di implementare soluzioni cloud proprietarie che rischiano però, nella maggior parte dei casi, di rivelarsi più complesse del previsto da realizzare. Si tratta di ostacoli in grado di motivare l'evidente lentezza con la quale le soluzioni cloud avanzate si stanno imponendo in ambito business, con l'impresa media che si dimostra in grado di adottare soluzioni cloud non oltre il 20%, peraltro senza neppure considerare quelle più avanzate. Da un punto di vista settoriale, i più flessibili e lungimiranti si dimostrano i finanziari, che adottano spesso quanto di più avanzato il mercato metta a disposizione, seguiti dal settore healthcare, che investe molto anche in soluzioni cloud di base, e dalle compagnie assicurative, queste ultime interessate principalmente a soluzioni di base.

CAPITOLO 4

LEGAL & GENERAL LANCIA TRE NUOVI ETF TEMATICI

**Clean water,
intelligenza artificiale
e nuove tecnologie
sanitarie**

Buy and Hold, ossia investire con l'obiettivo di mantenere l'esposizione a lungo per godere di importanti incrementi di prezzo negli anni a venire. Le quote core del portafoglio, da sempre territorio di caccia dell'investimento attivamente gestito, sono oggi anche target dichiarato delle ultime proposte di tipo passivo sbarcate sul mercato. Tuttavia, se in un mondo che attraversa cambiamenti epocali la scelta del mercato sul quale riporre le proprie aspettative è vitale, questa assume ancora maggior rilievo nel caso si intenda, nel contempo, sostituire un gestore con un indice. Per avere maggiori probabilità di successo, come in analisi tecnica, i trend sono preziosi alleati, i megatrend, per l'esattezza, che

solidamente supportano le scelte dell'investitore che ha fatto della pazienza un prezioso alleato. Con il supporto di questi, l'investimento tematico diventa una scelta lungimirante per chi vuole assicurarsi rendimenti importanti domani anche con mercati sempre meno generosi in termini di rendimento/rischio. A semplici repliche di indici forse troppo diversificati per seguire il cambiamento, si affiancano quindi nuovi index provider e le branch dedicate dei colossi dell'asset management, che fanno della ricerca e del monitoraggio di questi cambiamenti il punto focale della propria attività, con il valore aggiunto rappresentato da strategic advisory board composti da profondi conoscitori di specifiche tecnologie/campi di studio emergenti. In tale contesto, si tratta di un contributo che può assumere un valore anche superiore a quello di un gestore. Legal & General sceglie Solactive e Robo Global quali partner per dar vita ad una gamma ETF tematici investibili anche sul listino di Piazza Affari, una serie di alternative che risulta interessante anche in considerazione del fatto che una parte rilevante delle esposizioni proposte mostra note caratteristiche non cicliche, come nel caso del settore delle utilities o quello dell'healthcare, un valore aggiunto

importante in un contesto di taglio dei tassi e tensioni crescenti su più fronti. Gli indici alla base dei tre ETF propongono quindi esposizione a tre tematiche tra le più innovative e potenzialmente disruptive, in tutti i tre casi fortemente in linea con le evidenze rappresentate dai megatrend attualmente in atto, dal sovra popolamento, all'invecchiamento della popolazione fino all'attuale scarsità di risorse per sostenere queste inarrestabili dinamiche.

L&G Healthcare Breakthrough UCITS ETF (IE00BK5BC677), valuta base USD, è un ETF a replica fisica che riflette la composizione dell'indice ROBO GLOBAL Healthcare and Technology Innovation Index TRN (anche definito Healthcare Breakthrough), un benchmark che investe nelle società che traggono una parte consistente dei propri ricavi dal settore delle tecnologie sanitarie. Alla base della selezione, vie è la metodologia proprietaria ROBO GLOBAL Industry Classification, che identifica le aziende del settore target tra quelle che rispettano standard minimi di dimensione e liquidità (vigono barriere per le azioni che, nell'arco di un trimestre, non raggiungono la media di un miliardo di dollari di valore scambiato giornalmente, 700000 USD se già comprese nell'indice). Nel dettaglio, l'industry

classification firmata ROBO GLOBAL, prevede l'assegnazione di un punteggio alle società che operano nel settore delle tecnologie sanitarie calcolato facendo riferimento a :

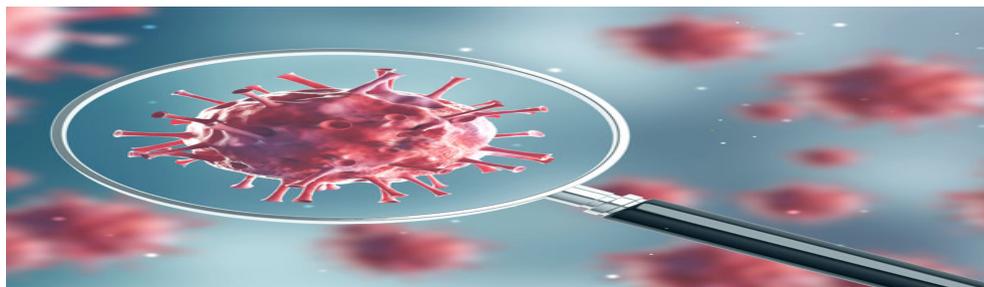
- entità dei ricavi derivanti dal settore delle tecnologie sanitarie
- livelli di investimento nel settore delle tecnologie sanitarie
- posizionamento di mercato nel settore delle tecnologie sanitarie

La struttura di equi ponderazione modificata dell'indice assicura che tutte le società del settore siano equamente rappresentate. Trovandoci in una fase "precoce" del tema oggetto di analisi, per individuare con certezza i titoli che in futuro otterranno i migliori risultati, questo approccio cerca di massimizzare l'esposizione al potenziale di crescita, mitigando al contempo i rischi legati ai singoli titoli del paniere. I componenti dell'indice sono ponderati in base al "punteggio HTEC". La ponderazione dei singoli componenti si calcola dividendo il singolo "punteggio HTEC" per la somma dei "punteggi HTEC" di tutti i componenti. L'indice ha tendenzialmente un'esposizione del 40% alle small e mid cap e del 60% alle large cap. Di conseguenza, si sovrappone per meno del 5% ai benchmark generici tradizionali, come l'S&P 500 o l' MSCI World.

L'ultima composizione settoriale disponibile evidenzia il seguente schema per gli 85 titoli compresi nel portafoglio: Medical Instruments 26% , Diagnostics 18.3%, Precision Medicine 11.6 % , Genomics 11.4 % , Lab Process Automation 11.2 % , Data Analytics 6.6 % , Telehealth 6.0%, Robotics 5.6%, Regenerative Medicine 3.4%. L'investimento nel settore healthcare (in quanto tematico questo ETF espone anche ma non solo al settore healthcare, come evidente sopra) ha natura anti ciclica, idonea per restare investiti in una condizione di picco del ciclo economico, una peculiarità che oggi potrebbe generare interesse in più di un investitore. Le nuove tecnologie sanitarie potrebbero poi rinnovare profondamente l'intero settore healthcare, finora difficilmente scalabile, come è accaduto al settore tecnologico negli ultimi vent'anni con la nascita di internet, le relative quotazioni stellari dei titoli simbolo del cambiamento e la sparizione di società che un tempo sembravano intoccabili. L'investimento troverebbe sostegno nel maggiore ricorso a trattamenti medici già oggi evidente a causa dell'allungamento dell'aspettativa di vita nei paesi avanzati, dell'incremento della quota popolazione mondiale che può accedere a questi servizi in paesi

emergenti e quindi dalla dalla necessità di appoggiarsi alla tecnologia per fronteggiare un tale sempre maggiore ricorso a trattamenti medici, magari a costi contenuti e a distanza (wearables). L'ETF, è disponibile sul listino di ETFPlus in funzione di un TER annuo onnicomprensivo pari a 0.49% e non prevede la distribuzione di proventi (reinvestiti). Vedi l'approfondimento per ulteriori informazioni sul tema delle nuove tecnologie mediche. L&G Artificial Intelligence UCITS ETF (IE00BK5BCD43), ETF in valuta base USD, replica fisicamente il ROBO GLOBAL Artificial Intelligence TRN, un benchmark che punta ad investire in una selezione di aziende che traggono parte dei loro ricavi dal settore dell'intelligenza artificiale, queste ancora una volta individuate secondo le logiche definite dalla metodica proprietaria ROBO GLOBAL Industry Classification. Fatti salvi requisiti di capitalizzazione minima per figurare tra le componenti dell'indice (200 milioni USD) e rimanevi (100 milioni USD), e di

liquidità (volume medio giornaliero scambiato 1 mld USD per l'inclusione e 700000 USD per evitare l'esclusione dall'indice), tale metodica assegna alle aziende uno score basato su elementi quali il fatturato, l'esposizione degli investimenti e del posizionamento nell'industria delle tecnologie legate all'intelligenza artificiale. Tutte le società che non raggiungono un punteggio minimo individuato da ROBO GLOBAL specificatamente per l'industria di riferimento, non possono rientrare nell'universo investibile. I componenti sono poi ponderati in base al punteggio stesso. La ponderazione dei singoli componenti si calcola dividendo il singolo "punteggio THNQ" per la somma dei "punteggi THNQ" di tutti i componenti. Il ROBO Global Artificial Intelligence Index comprende da un minimo di 50 a un massimo di 100 componenti, prevede la capitalizzazione dei proventi e si propone al pubblico con una commissione onnicomprensiva pari a 49 punti base.



Il futuro del settore healthcare

Il settore delle tecnologie sanitarie evidenzia oggi numerose opportunità d'investimento e se i robot attualmente impiegati in campo chirurgico sono l'avanguardia del cambiamento, questo settore comprende moltissime altre applicazioni. Investirvi significa prendere in considerazione tutte quelle tecnologie che possono migliorare l'accuratezza della fase diagnostica, ad esempio tramite una più dettagliata lettura delle immagini o delle evidenze riscontrate nelle biopsie, la stampa in tre dimensioni di impianti per il ripristino di ossa o organi, organi artificiali e tutti quei dispositivi wearable in grado di monitorare e se necessario assistere il paziente a distanza, anche in modo autonomo (somministrazione di insulina, monitoraggio cardiaco etc). Tuttavia, l'applicazione più rilevante delle nuove tecnologie in campo medico può essere individuata nella lettura della sequenza del genoma, questa in grado di rivelare, con largo anticipo sulla loro manifestazione, la predisposizione o la presenza di una malattia con tutti i vantaggi di un trattamento anticipato ed addirittura dedicato alle specifiche esigenze del singolo paziente (il cancro è al primo posto nella lista). Si tratta di innovazioni in grado di rivoluzionare completamente il panorama di uno dei settori più importanti per la società e pertanto potenzialmente in grado di giovare di importantissime commesse da parte dei governi, come pure di creare nuove nicchie o nuove dinamiche di business, ad oggi persino difficili da immaginare, se non per i professionisti.



Intelligenza artificiale: i subsectors da tenere d'occhio

Il THNQ score di Robo Global considera esclusivamente società i cui prodotti o servizi sono inquadrabili all'interno di specifici subsectors. In queste sede, appare opportuna una breve disamina dei più concreti e rilevanti ambiti di applicazione per quanto riguarda l'AI. Procediamo per punti.

Business process, factory automation e consulting

L'analisi costante dei dati che emergono dal quotidiano funzionamento dell'impresa è un requisito fondamentale della gestione, ma quando l'impresa cresce in dimensioni e complessità risulta difficile mantenere il controllo con un'inevitabile aumento delle inefficienze. In tal senso, l'impiego dell'AI, del machine learning ad esempio, può scovare inefficienze, frodi, comprendere più a fondo le abitudini di spesa della clientela e dunque suggerire business models più adeguati. A livello factory, l'impresa godrà di benefici in termini di predictive maintenance e tempistiche ottimizzate per portare fisicamente il prodotto sul mercato o gestirne le rimanenze. L'azienda può disporre di queste risposte in merito alla sua attività come un flusso dati costante, sia che si dimostri in grado di gestire internamente l'implementazione AI, sia che ricorra a società dedicate alla consulenza, sul tema, anch'esse oggetto di investimento da parte dell'indice Robo Global.

Big data analytics, cloud providers e network security

Le implementazioni AI raggiungono la massima efficienza e potenzialità predittive solo se associate a vastissimi database. Questa evidenza ben chiarisce per quale motivo l'avvento del machine learning abbia incrementato ulteriormente il valore di questi sterminati database e il potenziale di chi li costruisce e gestisce (pensiamo ai social network o ai motori di ricerca). Inevitabile pensare anche ai cloud providers, visto che proprio i cloud rappresentano la soluzione ottimale per creare, mantenere o anche solo accedere a db. Per godere dei benefici dell'AI sarà però necessario un importante impulso alla sicurezza informatica, settore già indissolubilmente

legato alla rivoluzione digitale, ma che diventa esso stesso ambito di applicazione per l'intelligenza artificiale, questa in grado di rivelare falle e possibili minacce via simulazioni, controlli e costanti aggiornamenti (in accoppiamento a meccaniche blockchain).

E-commerce e consumer experience

L'e-commerce, in particolare, genera enormi quantità di dati, che, se analizzati da processi AI, potrebbero portare alla luce evidenze sul comportamento dei consumatori in aggregato. Gli stessi consumatori potrebbero poi godere di prodotti non solo creati per essere più rispondenti alle loro esigenze, ma addirittura in grado, di “imparare” durante il loro impiego, come nel caso dei moderni dispositivi per la domotica o le auto intelligenti, solo per fare degli esempi.

Healthcare e cognitive computing

Settore nel quale l'impiego AI non mancherà di accelerare sotto diversi aspetti la rivoluzione in atto, (vedi box dedicato), quello sanitario costituisce un abito di applicazione sia per quanto riguarda l'analisi avanzata dei dati aggregati dei pazienti, quanto per il cognitive computing, ossia la branca più sofisticata delle applicazioni AI. Le reti neurali artificiali potrebbero infatti garantire importanti passi avanti nella scienza, e, se in grado di lavorare su database condivisi su scala mondiale, eliminerebbero certo molte barriere, generando conclusioni rilevanti cui la mente umana potrebbe arrivare solo più in là nel tempo e con costi estremamente più alti.

Semiconductor architecture

Investire in AI significa capire che questa rivoluzione, inevitabilmente, comporterà a sua volta radicali cambiamenti nel settore dei semiconduttori, visto e considerato che la stessa componentistica d'avanguardia dovrà recepire le esigenze del nuovo corso tecnologico con nuove architetture dedicate.

CAPITOLO 5

A WALL ST. ARRIVA IL "PRIMO BITCOIN ETF" OTC

VanEck e SolidX
cambiano strategia



Continui e naturalmente bruschi rimbalzi anche oltre la soglia dei 10700 dollari e poi ancora giù. Bitcoin, dopo una risalita trionfale ed una pesante correzione trova linfa vitale anche nelle notizie che arrivano dall'altra sponda dell'oceano. All'orizzonte non c'è però un cambio di rotta da parte dell'ente per la sorveglianza sui mercati finanziari statunitense, la SEC (che era, e per ora resta, un ostacolo per i crypto assets), ma piuttosto un cambio di strategia da parte degli aspiranti issuers di ETF sul Bitcoin. Alla spinta rialzista evidenziata in questi ultimi giorni dal mercato crypto fa infatti da sfondo la “notizia” dello sbarco del primo Bitcoin ETF sul mercato statunitense, con la proposta firmata VanEck Securities Corp e SoididX (qui in veste di sponsor blockchain), che, dopo svariate respinte da parte della Security Exchange Commission, sembra aver trovato nella Rule 144A del Securities Act, un prezioso alleato per avvicinarsi al suo obiettivo. Il compromesso offerto da questa legge è semplice. In breve, la commercializzazione di uno strumento finanziario è possibile anche senza il nulla osta SEC a condizione che questo non sia destinato al pubblico retail ma bensì ad uno esclusivamente qualificato ed istituzionale ossia, in sostanza, al mercato OTC (brokers, hedge funds,

banche). Grazie a questa limitazione, l'ETF ha incassato pochi giorni fa il nulla osta da parte della Security Exchange Commission quale atto dovuto, e inizia oggi, venerdì 6 settembre, le quotazioni sul circuito OTC Link ATS, un trading system alternativo OTC (regolato dalla SEC stessa). Il nuovo strumento è peraltro il primo ad iniziare le negoziazioni vantando una struttura che prevede il processo di creation and redemption in kind tipico degli ETF. Quindi è vero, abbiamo un ETF sul Bitcoin “approvato” dalla SEC, ed anche un ottimo pretesto per scrivere titoloni acchiappa visualizzazioni visto che, de facto, non si tratta di uno strumento accessibile al pubblico retail, non dovrebbe (almeno nell'immediato) generare un'impennata dei corsi della valuta digitale e, soprattutto, la sua quotazione non implica un cambio di rotta nella politica SEC in merito ai crypto assets. A puntualizzare il tutto arriva anche un puntuale tweet dei gemelli Winklevoss, ai vertici di Gemini, nel quale si ricorda come furono proprio loro a formalizzare per primi una proposta per un ETF su Bitcoin. Proprio Gemini, però, ha reso ieri disponibile il servizio Gemini Clearing, che consente il trading di crypto assets anche sul mercato OTC.

La negoziazione del VanEck Solid X Bitcoin Trust su mercato OTC rappresenta dunque, almeno nelle intenzioni degli issuers, un passo intermedio, mentre la versione retail dello strumento resta ancora ferma in attesa di valutazione. La virata verso l'OTC, che in Europa si è già rivelato celare una liquidità degli ETF quattro volte superiore a quella conosciuta, rappresenta invece la novità. Dato che l'ETF detiene Bitcoin fisici, lo strumento incontra le esigenze di chi cerca l'esposizione al prezzo di Bitcoin senza i numerosi accorgimenti associati al possesso fisico delle preziose linee di codice e senza passare de exchange di dubbia affidabilità, oggi sull'OTC, domani, forte di una liquidità acquisita grazie ai grandi capitali, anche su mercati retail. Gli issuers hanno quindi compreso che se le contrattazioni su un consolidato mercato istituzionale OTC sono imprescindibili per un ETF, esse lo sono a maggior ragione per un asset come Bitcoin, che necessita di stabilità e di un sistema solido prima di sbarcare sul circuito retail. E' dunque il momento di quantificare la reale domanda istituzionale per questo sempre più popolare e anomalo asset. Al veto SEC, vale la pena ricordarlo, contribuiscono anche le importanti fluttuazioni della cripto valuta (la volatilità è più contenuta rispetto al passato ma di gran lunga maggiore rispetto alle

altre valute e materie prime) come anche la loro sospetta natura, evidente anche solo osservando come buona parte di questi importanti movimenti siano avvenuti nei weekend e/o comunque al di fuori degli orari di negoziazione dei circuiti americani. Una maggiore presenza di operatori qualificati, capitalizzati e soprattutto identificati potrebbe porre fine a queste evidenze. Come qualsiasi asset Bitcoin si avvia, lentamente, verso un equilibrio sospeso tra affezionati speculatori e potenziali investitori di medio lungo termine. VanEck lega il suo nome al primo fondo per investitori statunitensi sull'equity europea del dopoguerra, al primo fondo sul metallo giallo, e al primo fondo sui gold miners: scoprirà " l'oro " anche questa volta?



Markets Advisor

I dettagli
della finanza
a portata
di click

www.marketsadvisor.com

CAPITOLO 6

VANGUARD TAGLIA LE COMMISSIONI IN EUROPA

La "corazzata" sfida
le gamme CORE dei
leader di mercato



Il record di flussi in ingresso su ETF in Europa, registrato nel mese di settembre, porta con sé anche chiare indicazioni in merito ad un mercato che diventa sempre più competitivo e maturo. I sempre maggiori capitali che confluiscono nei replicanti, siano essi bond o equity ETF, portano infatti in dote quei volumi di negoziazione indispensabili per ulteriori tagli commissionali. La spinta al ribasso arriva dalle gamme ETF CORE, lanciate o sensibilmente rafforzate negli ultimi mesi da tutti i principali issuer, e finalizzate a garantire l'impiego di capitale a medio lungo termine, per definizione, a basso costo. Lo stesso principio vale per le sempre più diffuse soluzioni sostenibili, ESG, o megatrend, le quali, pur richiedendo un extra per la maggior complessità della selezione, non possono anch'esse prescindere da una crescente competitività a livello di costi visto l'orizzonte

temporale dell'investimento, anche in questo caso a lungo termine. Concepita per navigare proprio in queste acque, la "corazzata" (il nome riprende quello di una famosa nave da guerra) statunitense dei fondi indicizzati, Vanguard, non propone soluzioni ETF complesse ma punta piuttosto su soluzioni più tradizionali ed ottimizzate, da sempre tra le meno onerose. La gamma proposta in Europa è pertanto in diretta concorrenza proprio con le nuove soluzioni CORE sopra citate. L'asset manager, la cui vocazione alla riduzione massima delle commissioni si spinge a tal punto da optare per una struttura di controllo che minimizzi l'impatto dei costi sulla clientela, decide quindi una riduzione delle commissioni che porterà i suoi ETF (riportati sotto) a mantenere inalterato il loro posizionamento. Le modifiche saranno in vigore dal giorno 23/09/2019.

Come cambiano le commissioni della gamma Vanguard

NOME	TER PRECEDENTE	TER IN VIGORE
FTSE All-World UCITS ETF	0.25%	0.22%
FTSE Developed Asia Pacific ex Japan UCITS ETF	0.22%	0.15%
FTSE Developed Europe ex UK UCITS ETF	0.12%	0.10%
FTSE Developed Europe UCITS ETF	0.12%	0.10%
FTSE Developed World UCITS ETF	0.18%	0.12%
FTSE Emerging Markets UCITS ETF	0.25%	0.22%
FTSE Japan UCITS ETF	0.19%	0.15%
EUR Corporate Bond UCITS ETF	0.12%	0.09%
EUR Eurozone Government Bond UCITS ETF	0.12%	0.07%
U.K. Gilt UCITS ETF	0.12%	0.07%
USD Corporate 1-3 Year Bond UCITS ETF	0.15%	0.09%
USD Corporate Bond UCITS ETF	0.12%	0.09%
USD Treasury Bond UCITS ETF	0.12%	0.07%

CAPITOLO 7

LA GAMMA AMUNDI PRIME SI AMPLIA

E' l'ETF "CORE" meno oneroso sull'obbligazionario corporate investment grade USD

Sulla spinta della nuova fase interventista promossa a fine estate dai banchieri centrali e di un ciclo economico che appare ora allungarsi senza però lenire i timori di possibile recessione ormai alle porte (oggi in Germania mentre negli USA si guarda oltre i 12 mesi), l'asset class obbligazionaria torna ad imporsi nei portafogli della clientela, alla ricerca di soluzioni in grado di sfruttare fondamentali abbastanza solidi da dare rendimento ad un rischio però ragionevole. Sia per chi rinuncia al comparto HY (adeguata protezione via cedola e tassi di default ancora contenuti seppur in crescita) sia per chi non si accontenta più della sicurezza a rendimento zero dei governativi sviluppati, il segmento del credito di qualità (investment grade) rappresenta una delle alternative a disposizione. Se ci si

propone di ristrutturare la propria esposizione CORE, la gamma Amundi Prime, nata a marzo di quest'anno ma già in grado di vantare asset in gestione oltre il mezzo miliardo di EUR, si impone come uno dei veicoli d'investimento low cost più apprezzati, offrendo le fees estremamente contenute tipiche degli ETF quale ulteriore strumento per combattere rendimenti bassi. Considerato il target, la gamma, che ormai conta 10 alternative, si divide equamente tra alternative equity e fixed income, queste in grado di fornire tutte le più basiche esposizioni tipiche del nucleo di portafoglio. In particolare, a fianco del già disponibile Amundi Prime Euro Corporates UCITS ETF DR (LU1931975079) valuta base EUR e focus sul bond market del Vecchio continente, l'ultimo nato Amundi Prime US Corporates UCITS ETF DR d (LU2037749152), valuta base USD, offre la possibilità d'investire sul segmento del credito IG statunitense o, più precisamente, emesso worldwide in USD, proponendosi, peraltro, come l'alternativa più conveniente in Europa sul segmento specifico. In funzione di una commissione annua onnicomprensiva pari a solo lo 0.05%, ormai marchio di fabbrica dell'intera gamma Prime, l'ETF, strutturato come replicante fisico a campionamento, orienta il suo portafoglio in base alla composizione dell'indice Solactive USD Investment Grade Corporate TR. Il provider tedesco, noto per essere tra i più innovativi ed apprezzati, elabora un indice che investe in titoli corporate a tasso fisso denominati in USD e porta in dote una notevole diversificazione con il numero delle componenti che si attesta oggi intorno alle 5900, come anche varietà per quanto riguarda la natura delle emissioni, entrambe qualità di primaria importanza per ridurre al minimo i rischi di concentrazione. Naturalmente, il benchmark fissa anche vincoli in termini di dimensione dell'emissione (min 400 milioni USD), di rating minimo (livello minimo investment grade confermato da due delle principali agencies, quindi BBB- nel caso di S&P e Baa3 per Moody's) e, in merito alla scadenza degli strumenti idonei all'inclusione, fissa a 18 mesi la maturity residua minima accettabile. L'indice definisce poi le sue ponderazioni su una base market value weighted. Lo strumento prevede la distribuzione di proventi con frequenza annuale.

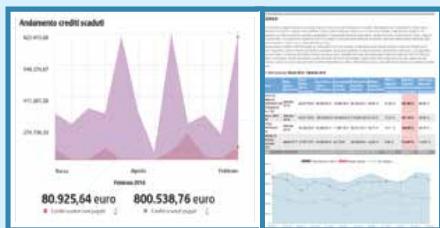
Dettaglio delle tipologie di emissioni obbligazionarie che possono rientrare nel portafoglio indice

Fixed rate coupon bonds o Sinkable and amortizing bonds o Bearer bonds o Zero coupon Bonds o Callable and puttable bonds (bonds with an announced call for the upcoming month are excluded) o Covered bonds o Fix to float bonds that are in the fixed rate phase and are at least one year from their reset date o (Callable) Perpetual fixed rate bonds (must be at least one year from their first call date) o -Securities with alternative coupon mechanisms are also included (i.e. rating driven coupon schedules, step-up bonds with known schedules at issuance, and PIK) • The following market types are eligible for inclusion: o Global issues o US domestic issues o Private Placements (144A) o Yankee o MTN (issuer must be domiciled in the USA)



Ctrl Risk

Migliorare le condizioni bancarie, l'accesso al credito e tutelare i crediti concessi è importante per la tua azienda?



CTRL RISK

Il modo più semplice e veloce per ottenere un'analisi approfondita della Centrale Rischi di Banca d'Italia.

MBA

Consulting &
Services Srl



Valutare il rapporto con la banca è generalmente molto complicato.
Come puoi tutelarti?

Sapere cosa si paga è un diritto,
verificarne la correttezza
è un tuo dovere

I NOSTRI SERVIZI



Analisi Centrale dei Rischi



Analisi derivati



Corsi di formazione



Analisi contratti bancari



Analisi conto corrente



Riduzione oneri bancari

MBA Consulting & Services S.r.l
soluzioni d'impresa per un mondo che cambia

Sede Legale e Operativa

via Teodoro Frizzoni, 22 | 24121 Bergamo
opportunity@mba.srl | www.mba.srl

CAPITOLO 8

GOLDMAN SACHS PORTA IN EUROPA UN NUOVO ETF

GSAM e FTSE Russell puntano sui titoli governativi cinesi in valuta locale via bond connect

Rischio intrinseco e rendimento sono le due principali dimensioni che caratterizzano un investimento finanziario. Su queste basi, oltre che sulla propria propensione individuale al rischio, si fonda l'individuazione delle soluzioni ottime per le allocazioni di portafoglio. Oggi, con indici azionari in crescita di 2009 e correzioni a doppia cifra sempre dietro l'angolo, numerosi report dimostrano che portafogli di bond emergenti sono in grado di portare in dote rendimenti pari a quelli dei più importanti indici equity ma, in funzione di dosi di rischio molto meno difficili da gestire rispetto a questi ultimi, a patto di saper rispondere alle fluttuazioni del cambio e quindi saper individuare quei paesi che propongono livelli di

inflazione attuali e obbiettivo ancora non insidiose. In altre parole, bisogna esser in grado di superare l'home bias. Quella rappresentata dai bond governativi emergenti è anche un'alternativa ad un segmento HY sopravvalutato per i rischi cui ormai espone e quindi anch'esso a basso rendimento. Un alto potenziale potrebbe essere trovato nelle stesse divise emergenti, come per esempio il renminbi cinese, destinato certo ad assurgere ad un ruolo più centrale nell'economia mondiale. Nel caso specifico, non sono da sottovalutarsi le dimensioni del bond market locale, la sua centralità nei piani per la crescita del gigante asiatico e i notevoli miglioramenti in termini di accessibilità ottenuti con il neonato bond connect. Grazie ad una partnership con uno dei leader dell'indexing obbligazionario, FTSE Russell, Goldman Sachs Asset Management, entra oggi nel novero dei pochissimi issuer che propongono sul mercato europeo (LSE e Xetra, per ora) una soluzione d'investimento esclusiva su bond continentali cinesi, con il Goldman Sachs Access China Government Bond UCITS ETF, strumento innovativo basato sul nuovissimo FTSE Goldman Sachs China Government Bond Index. Disponibile sia in EUR che in USD, l'ETF propone un portafoglio fisico di bond governativi (o regionali) cinesi

a tasso fisso denominati in valuta locale, replicando l'indice in modo semplificato ed una commissione e annua onnicomprensiva fissata a 35 punti base (0,35%). Le emissioni devono garantire una maturity minima di 12 mesi e un valore complessivo non inferiore a 20 miliardi di yuan, ossia poco oltre i due miliardi e mezzo di EUR al cambio attuale. I pesi dei bond in portafoglio sono poi stabiliti secondo una tradizionale market capitalization weighted. GSAM aggiunge così un nuovo tassello alla propria gamma ETF, dopo lo sbarco europeo avvenuto solo il mese scorso, mentre per FTSE Russell, considerata la mancata introduzione di questi bond negli indici globali di punta dell'indelebile provider, rimandata forse a marzo 2020, una mossa idonea a raggiungere i concorrenti di Bloomberg Barclays, già attivi da aprile su questi bond, e JPMorgan, che ha fissato invece l'inclusione a partire da febbraio 2020.

CAPITOLO 9

JP MORGAN: VIA LIBERA AI BOND CINESI NEL GBI -EM

L'inclusione segue quella operata da Bloomberg Barclays. FTSE Russell prende tempo

Primo index provider al mondo per l'investimento in bond emergenti con il suo JPMorgan Government Bond Index-Emerging Markets, JPMorgan, a meno di un anno dall'entrata in funzione del bond connect sull'asse Pechino/Hong Kong, annuncia l'avvio di una procedura di inclusione dei bond cinesi all'interno dei suoi indici dedicati (quindi global ed emerging). Il secondo bond market a livello globale

(secondo a quello USA ma più grande di quello nipponico), entrerà così a far parte di alcuni dei più seguiti ed investiti bond indices, andando a soddisfare da un lato la crescente fame di rendimento che ormai influenza gli investitori nei paesi sviluppati, e dall'altra, la fame della Repubblica Popolare per una diversificazione delle fonti di finanziamento (bisogna compensare la prevista contrazione dell'account surplus), una stabilizzazione del mercato finanziario e un ruolo più rilevante dello yuan nel panorama mondiale (quest'ultimo atto anche a scongiurare/compensare la fuga di capitali sempre in agguato). La decisione, segue la presa di posizione dei principali concorrenti nel campo del bond indexing, ossia Bloomberg Barclays e FTSE Russell i quali, tra aprile e settembre hanno informato i mercati in merito alle rispettive view sull'argomento. Punti di vista per ora simili ma tempistiche diverse, con la gamma indici Bloomberg Barclays che ha già avviato in aprile il programma di inclusione dei bond cinesi (vedi il box dedicato sotto) mentre i concorrenti di FTSE Russell, nell'attesa review di settembre, hanno deciso di prendere invece tempo rimandando a non prima di marzo 2020 eventuali decisioni in merito (in particolare quelle relative al loro noto World Global Bond Index). L'inattesa presa di posizione di questi ultimi è stata motivata con le numerose inefficienze che, nonostante gli evidenti miglioramenti introdotti a livello strutturale e legislativo, ancora affliggono il mercato obbligazionario continentale, con espresso riferimento ad un mercato secondario non abbastanza sviluppato e quindi importanti limiti in termini di liquidità per i bond stessi. Essendo poi il WGBI un indice globale composto esclusivamente da titoli governativi con alti requisiti (la Malesia ne sta prendendo atto in questi mesi...), un'eventuale inclusione avrebbe comportato un profondo cambiamento della policy dell'indice più che un semplice aggiornamento. La non maturità del mercato cinese è una delle ragioni per le quali anche l'inclusione scelta da JP Morgan, che prenderà avvio il 23 febbraio 2020, avverrà per fasi. Ulteriori motivazioni sono da ricercarsi nella vastità del mercato in questione, quanto nell'entità dell'impatto che l'introduzione di questi bond avrà sulle caratteristiche di base di uno degli indici più seguiti al mondo. Anche per queste ragioni, come dichiarato dalla stessa JPMorgan saranno introdotti nel prossimo futuro benchmark alternativi creati ad hoc al fine di offrire all'investitore una calibratura quasi "taylor made" della percentuale di bond cinesi nel portafoglio indice desiderato (indipendentemente dall'evoluzione del processo di inclusione nell'indice generale). La stessa gamma FTSE Russell, pur non introducendo per ora questi asset nei portafogli del WGBI, ha optato per il lancio di un nuovo indice ad essi dedicato, nel dettaglio con focus esclusivo sui bond cinesi. L'indice, che nasce dalla partnership con GSAM, risponde alle esigenze di chi non desidera ne

un'esposizione diversificata sui bond di più paesi emergenti ne tanto meno intende attendere i tempi tecnici della loro inclusione. All'opposto, un cliente potrebbe però riscontrare eccessivo il peso destinato dal provider a tali bond. E' esattamente quanto accaduto, quando Vanguard (secondo asset manager al mondo), ha risposto ai sondaggi operati dal Bloomberg Barclays palesando il proprio orientamento per un'inclusione più soft rispetto a quella proposta dal provider per il suo noto Global Aggregate Index, benchmark cui sono indicizzati miliardi di dollari via ETF firmati Vanguard, appunto. Naturalmente, considerato che l'ingresso di questi titoli nei panieri degli indici sottostanti ne comporta all'acquisto quasi automatico da parte dei replicanti puri, ETF in primis, è naturale che la decisione incontri le esigenze degli asset manager e dei loro clienti dando loro, quantomeno, il tempo di ribilanciare le proprie esposizioni senza incorrere in costi eccessivi.

Come cambia l'indice JPMorgan GBI-EM Global Diversified Index

Nel dettaglio, JP Morgan opta per un cap al 10% per l'inclusione dei bond nel suo GBI-EM global diversified (indice dedicato ai soli sovereign e quasi sovereign) e derivati. Tenuto conto di una percentuale di inclusione progressiva fissata all'1% per ogni mese, il provider fissa in una decina di mesi il tempo necessario a concretizzare il cap previsto. Secondo i dati diffusi da Bloomberg, solo nel mese di agosto, le aspettative degli analisti in termini di afflussi netti su bond continentali cinesi si sono pienamente concretizzate con circa tre billions USD in investimenti (sui tre preventivati).

Evoluzione delle top 10 holdings per il JPMorgan GBI-EM Global Diversified Index

Paese	Peso originario	Nuovo peso
China	0%	10,00%
Brazil	10%	10,00%
Mexico	10%	9.95%
Indonesia	10%	9.47%
Thailand	9.37%	8.32%
Poland	8.86%	7.86%
South Africa	8.49%	7.51%
Russia	7.99%	7.11%
Colombia	6.56%	5.54%
Malaysia	6.12%	5.17%

La policy adottata da Bloomberg Barclays per l'inclusione dei bond governativi cinesi

Ad aprile, la gamma Bloomberg Barclays ha iniziato l'inclusione dei bond cinesi muovendosi per prima nel riconoscere le nuove possibilità che il neonato bond connect porta in dote in termini di accessibilità ad un mercato da circa tredici trillions USD. La tabella di marcia prevede un percorso di 20 mesi, durante i quali, a partire da aprile di quest'anno, 364 bond onshore (emessi quindi nella Cina continentale in valuta locale e finora non accessibili a investitori stranieri) entreranno gradualmente a far parte del Bloomberg Barclays Global Aggregate, uno degli indici più importanti in assoluto per mondo fixed income. Per sua natura, il BBGA è un indice misto, ossia composto sia da bond governativi che da emissioni corporate o di altro genere, ma nel caso cinese, l'inclusione sarà limitata ad emissioni governative, sia emesse direttamente dal Governo locale, sia dalle cosiddette "policy banks", istituzioni locali che hanno lo scopo di finanziare specifici progetti di sviluppo governativi nei diversi settori strategici. Nel dettaglio, riportiamo qui il numero di bond destinati all'inclusione per singolo emittente: 159 bond governativi puri, 102 obbligazioni emesse dalla China Development Bank, 58 emissioni Agricultural Development Bank of China e, per finire, 45 emissioni della Export-Import Bank of China. Al termine dell'inclusione, la Cina raggiungerà un peso pari al 6% del portafoglio indice con il balzo dello yuan a terza valuta principale tra quelle presenti nel portafoglio. L'inclusione dovrebbe far confluire nelle casse di Pechino oltre 150 miliardi USD, 300 se consideriamo gli effetti della potenziale inclusione anche in tutti i maggiori bond index concorrenti.

SERVIZI ACCURA DIVISIONE PRIVACY

La divisione privacy è in grado di offrire specifici servizi di consulenza e assistenza finalizzati a rendere ogni realtà compliance alle novità introdotte dal nuovo Regolamento Privacy UE 2016/679.

Dal 25 maggio 2018, giorno in cui entrerà in vigore il sopracitato Regolamento, la tutela dei dati personali subirà un'importante rivoluzione.

CONTATTI

**VERRETE CONTATTATI
DA UN NOSTRO
OPERATORE**

e-mail info@privacy4you.it
tel. (+39) 03519960538

Accura S.r.l.

Via Teodoro Frizzoni n.22
24121 BERGAMO



INFORMAZIONE



OGGETTO E AMBITO DI APPLICAZIONE:

Le disposizioni contenute nel Regolamento UE 2016/679:

- si applicano a tutte le imprese e pubbliche amministrazioni;
- riguardano la protezione delle persone fisiche con riferimento al trattamento dei dati personali e la loro circolazione;
- trovano applicazione sia con l'utilizzo di sistemi di trattamento automatizzati e non automatizzati.

FIGURE PROFESSIONALI:

Accanto alle figure professionali già previste nel D. Lgs n. 196/03 (titolare del trattamento, responsabile del trattamento, ecc.) è stata introdotta la nuova figura del: *data protection officer* (DPO).

ADEMPIMENTI:

Il nuovo Regolamento ha introdotto molte modifiche ai precedenti adempimenti disciplinati dal D. Lgs 196/03 (es: modalità di trattamento, acquisizione del consenso) e tantissimi nuovi principi, diritti e doveri (es: principio di accountability, diritto all'oblio, diritto alla portabilità, diritto alla limitazione, tenuta dei registri di trattamento, effettuare la DPIA, notifica al Garante in caso di DATA BREACH, ecc)

SANZIONI:

A fronte di quanto sopra esposto, dal 25.05.18, imprese, professionisti e pubbliche amministrazioni dovranno adeguarsi alle novità del Regolamento, altrimenti rischieranno di incorrere nelle nuove sanzioni amministrative e pecuniarie di ammontare fino ad un massimo di Euro 20.000.000,00, o per le imprese, fino al 4% del fatturato annuo.

CONSULENZA



COMPILANDO LA NOSTRA VALUTAZIONE PRELIMINARE ED INVIANDOCI I DOCUMENTI RICHIESTI, SAREMO IN GRADO DI FORNIRTI UN ELENCO DI TUTTE LE ATTIVITÀ NECESSARIE PER DIVENTARE COMPLIANCE PRIVACY E CONSIGLI UTILI PER ADEGUARE LE TUE INFORMATIVE E I CONSENSI AL NUOVO REGOLAMENTO.

RICHIEDI SUBITO LA VALUTAZIONE SINTETICA PRIVACY

A SOLI € 299,00 IVA ESCLUSA

Disclaimer

Il regime fiscale proprio dei proventi derivanti dall'investimento in ETF varia in funzione della natura del soggetto investitore e del suo paese di residenza. Non esiste, pertanto, un'unica aliquota fiscale applicabile a detti proventi.

Si consiglia a ciascun investitore di rivolgersi al proprio consulente fiscale per verificare quale sia il regime di tassazione applicabile ai proventi derivanti dall'investimento in ETF effettuato. La tabella riporta la percentuale investita dagli ETF quotati su Borsa Italiana in titoli a tassazione agevolata, strumentale per il calcolo dell'aliquota fiscale di ciascun ETF e applicabile nel secondo semestre 2017. Vengono riportate esclusivamente le percentuali diffuse dagli emittenti e limitatamente agli strumenti per i quali queste differiscono da valore nullo. I dati riportati non costituiscono in alcun modo informativa legale riconosciuta dagli emittenti e Primosegno Edizioni non si assume nessuna responsabilità circa il loro impiego.

Ogni informazione contenuta nel presente trimestrale non costituisce sollecitazione al risparmio, né può essere considerata attività di consulenza o divulgativa di indicazioni sull'investimento.

© PRIMOSEGNO EDIZIONI S.R.L.

Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo

www.primosegno.com

redazione@primosegno.com

Direttore Responsabile: Giuseppe Politi

Direttore Scientifico: Emanuele Basso Ricci

ETFNews è un periodico trimestrale

registrato al Tribunale di Bergamo

n. 13/2017 il 05 luglio 2017

