

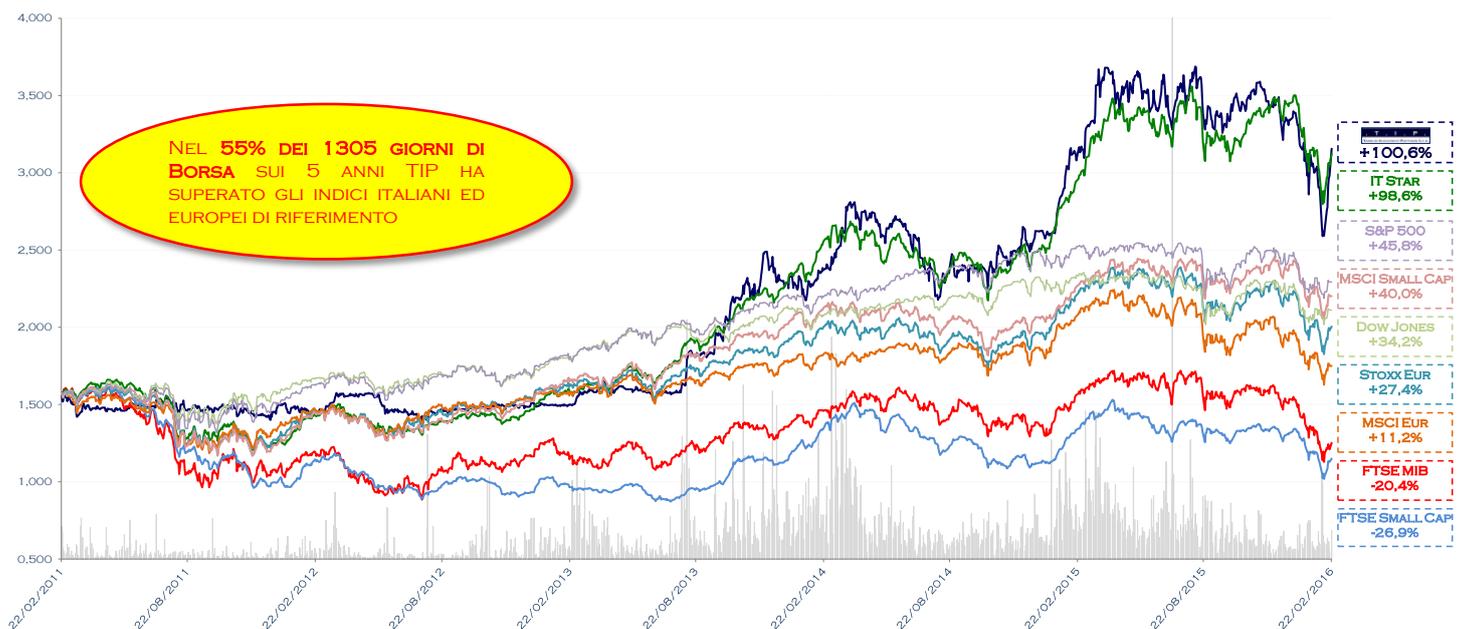
CARISSIMI AZIONISTI,

QUEST'ANNO ABBIAMO RITARDATO L'INVIO DELLA LETTERA DI QUALCHE GIORNO A CAUSA DELLE TURBOLENZE SUI MERCATI DELLE SETTIMANE SCORSE, PER IL DESIDERIO DI CERCARE DI FORNIRVI UN QUADRO PIÙ AGGIORNATO. SAREBBE STATO INFATTI POCO SERIO BLOCCARE LE ANALISI AL 31 DICEMBRE CON TUTTO QUELLO CHE È SUCCESSO DOPO NELLE BORSE.

PER NOI LA COSA PIÙ IMPORTANTE È CHE NEL 2015 TUTTE LE PRINCIPALI PARTECIPATE - E TIP STESSA - ABBIANO CONTINUATO AD AVERE BUONI RISULTATI E I DATI AL 30 SETTEMBRE LO DIMOSTRANO; NELL'ULTIMO TRIMESTRE NON ABBIAMO NOTATO IMPATTI RILEVANTI SULLE PERFORMANCE INDUSTRIALI.

NEL 2015 IL TITOLO TIP AVEVA DATO UN RITORNO COMPLESSIVO DI OLTRE IL 30%. DA INIZIO 2016 AL 22 FEBBRAIO HA PERSO IL 7%; IL FTSE MIB IL 18%. IL WARRANT TIP SCADUTO A GIUGNO 2015 AVEVA DATO UN RITORNO DEL 3.370%.

IL CONSUETO GRAFICO SUL QUINQUENNIO TRASCORSO (AL 22/2/2016) DIMOSTRA CHE LE PERFORMANCE DEL TITOLO TIP SONO STATE MOLTO BUONE, CON UN +100,6%, ANCHE RISPETTO AI PRINCIPALI INDICI MONDIALI; IL RITORNO TOTALE DI TIP NEI 5 ANNI È STATO DEL 118,1% (MEDIA ANNUA DEL 23,6).



LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO UN CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

COME VEDREMO MEGLIO NEL SEGUITO I CROLLI DELLE PRIME SETTIMANE DELL'ANNO NON HANNO RISPARMIATO NESSUNO, PUR NON ESSENDOCI LA BENCHÉ MINIMA RAGIONE - PER SOCIETÀ COME TIP - DI UN SIMILE ANDAMENTO.

NEL 2015 ED ANCHE - IN MODO DECISO - NEI GIORNI SCORSI IL MANAGEMENT TIP HA ULTERIORMENTE INCREMENTATO LE PROPRIE QUOTE, ORA AL 10% CIRCA.

PER GRAN PARTE DELL'ANNO LA CAPITALIZZAZIONE DI TIP (TITOLO E WARRANT) HA SUPERATO IL MEZZO MILIARDO DI EURO E GLI ATTUALI TARGET PRICE SONO A PREMIO DEL 27,1% RISPETTO ALLE QUOTAZIONI AL 22/2/2016. IL CONTROVALORE GIORNALIERO SCAMBIATO È AUMENTATO (+59% SUL 2014).

I GRAFICI CHE RIPORTANO IL CONSUETO CONFRONTO TRA I VALORI DI CONSENSUS ESPRESSI DAL MERCATO E LE NOSTRE STIME INTERNE DI VALORE INTRINSECO DI MEDIO TERMINE DEGLI ASSET CONTINUANO AD INDICARE, ANCHE AL 31/12/2015, UN BUON POTENZIALE DI APPREZZAMENTO. AD ULTERIORE DIMOSTRAZIONE DI CIÒ SI RICORDA CHE IN LUGLIO È STATO COLLOCATO - TRAMITE UN ACCELERATED BOOK BUILDING - L'INTERO PACCHETTO DI AZIONI PROPRIE POSSEDUTE ALLA DATA E CIÒ È AVVENUTO - FATTO INUSUALE - "A PREMIO" RISPETTO ALLE QUOTAZIONI AL MOMENTO DELL'OPERAZIONE.

VALORE DI CONSENSUS DEGLI ASSET



VALORE INTRINSECO DEGLI ASSET A MEDIO TERMINE



NEL 2015 ABBIAMO INVESTITO DIRETTAMENTE ALTRI 162 MILIONI DI EURO, SENZA CONSIDERARE LE AZIONI PROPRIE. I DISINVESTIMENTI SONO STATI ANCORA LIMITATI PER IL PERMANERE DELLA CONVINZIONE - OGGI ANCORA PIÙ RAFFORZATA - CHE IL POTENZIALE APPREZZAMENTO DELLE PARTECIPAZIONI È CONSIDERATO SUPERIORE ALLA CONVENIENZA DI MONETIZZARE DEI PROFITTI.

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO UN CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

NEI GIORNI SCORSI ROBERTO CICERI E TIPO HANNO FINALIZZATO L'ACQUISTO DEL 100% DI **BETA UTENSILI**, ALTRO CHIARO LEADER DEL PROPRIO SETTORE; È STATA UN'OPERAZIONE CORPOSA, QUASI 200 MILIONI DI EURO, MA PIÙ CHE ALTRO INNOVATIVA - PER IL MERCATO E PER NOI - IN QUANTO IL NOSTRO CLUB DEAL HA INVESTITO 70 MILIONI DI EURO A FRONTE DI UN APPORTO DELL'IMPREDITORE DI GRAN LUNGA INFERIORE, LASCIANDO ALLO STESSO SIA LA MAGGIORANZA DEI DIRITTI DI VOTO SIA LA POSSIBILITÀ DI ACQUISTARE ALTRE QUOTE, AD UN PREZZO PREFISSATO, IN MODO TALE DA POTERSI PRESENTARE ALLA PREVISTA QUOTAZIONE IN BORSA CON PIÙ DEL 50% DEL CAPITALE TOTALE.

LE PARTECIPAZIONI - PRINCIPALI OPERAZIONI



LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO UN CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

A SEGUITO DEI RECENTI INVESTIMENTI TIP E TIPO SI STANNO ULTERIORMENTE AFFERMANDO COME CATALIZZATORI DI SOCIETÀ ECCELLENTI E DI IMPRENDITORI IN CERCA DI PARTNER IN GRADO DI AFFIANCARLI NELL'ACCELERAZIONE DEI PROPRI PROGETTI DI SVILUPPO, DI SOLUZIONE DI TEMATICHE FAMILIARI O DI GOVERNANCE, IN QUANTO IL MODELLO OPERATIVO, L'OTTICA DI VERO MEDIO-LUNGO TERMINE E LA RILEVANTE COMPONENTE DELL'AZIONARIATO COMPOSTA DA IMPRENDITORI, INCONTRANO UN SEMPRE PIÙ FORTE INTERESSE.

CON BETA UTENSILI L'AMMONTARE AGGREGATO DEGLI INVESTIMENTI PROMOSSI DA TIP E TIPO - INCLUSI I CLUB DEAL - È DI CIRCA 1,9 MILIARDI DI EURO.

AMPLIFON (+63,2% NEL 2015) HA CONFERMATO IL FORTE TREND DI INCREMENTO DELLA REDDITIVITÀ E DI QUOTA DI MERCATO IN MOLTE PARTI DEL MONDO. LA LEADERSHIP DI SETTORE È PIÙ CHE CONFERMATA ED IL PREVISTO RICAMBIO NEL TOP MANAGEMENT PROSEGUE CON SODDISFAZIONE ED EFFICACIA.

INTERPUMP (+19,6% NEL 2015) CONTINUA AD ESSERE LA PARTECIPAZIONE DETENUTA DA PIÙ TEMPO - 13 ANNI - E NEL 2015 HA REGISTRATO I RISULTATI REDDITUALI PIÙ ELEVATI DELLA SUA STORIA, DOPO AVER FINALIZZATO ALTRE ACQUISIZIONI ALTAMENTE SINERGICHE. ADESSO TIP E LA FAMIGLIA MONTIPÒ HANNO LA TOTALITÀ DI IPGH, VEICOLO CHE HA OLTRE IL 20% DI INTERPUMP.

MONCLER (+16,7% NEL 2015) HA CONCLUSO UN ANNO A PIÙ FACCE PER IL COMPARTO DEL LUSO, MA I DATI AL 30 SETTEMBRE ERANO ANCORA UNA VOLTA SUPERIORI ALLE ASPETTATIVE E, SE L'ULTIMO TRIMESTRE NON DOVESSE AVER COMPORTATO EFFETTI PARTICOLARMENTE NEGATIVI A CAUSA DEL RALLENTAMENTO DEI CONSUMI IN ALCUNI PAESI E DEL CLIMA ECCESSIVAMENTE CALDO IN MOLTE PARTI DEL MONDO, IL RISULTATO POTREBBE ESSERE DI UN ENNESIMO RECORD IN TERMINI DI REDDITIVITÀ E DI GENERAZIONE DI CASSA.

IN **PRYSMIAN** (+33,2% NEL 2015), LA SOCIETÀ DI MAGGIORI DIMENSIONI IN CUI È STATO EFFETTUATO UN INVESTIMENTO, LA QUOTA IMPLICITA DI TIP NELLA SOCIETÀ VEICOLO CLUBTRE SI È INCREMENTATA NEL CORSO DEL 2015 A SEGUITO DI UN'OPERAZIONE DI BUY BACK. ANCHE PRYSMIAN DOVREBBE POTER CONCLUDERE UN ESERCIZIO 2015 CON UTILI MOLTO BUONI, CANCELLANDO GLI

EFFETTI DEL CONTRATTO CHE NEL 2014 NE AVEVA CONDIZIONATO I RISULTATI E LASCIANDOSI ALLE SPALLE UN ESERCIZIO CON DUE RILEVANTI ACQUISIZIONI.

BE (+3,3% NEL 2015) CRESCE SIA DI FATTURATO CHE DI UTILI, HA PORTATO A TERMINE ALTRI ACCORDI STRATEGICI ED HA COMPLETATO IL RIASSETTO AZIONARIO CHE VEDE TIP COME PRIMO SOCIO CON IL 23,41% DEL CAPITALE.

EATALY HA CHIUSO UN ANNO DI TRANSIZIONE, CON L'EXPLOIT DI EXPO E DUE APERTURE DI GRANDE RILIEVO, A SAN PAOLO DEL BRASILE ED A MONACO DI BAVIERA, PIÙ ALTRE MINORI, MA HA SUBITO IL RITARDO NELL'APERTURA DEL NEGOZIO DI NEW YORK GROUND ZERO. I TREND DEL FATTURATO E DELLA REDDITIVITÀ PROSEGUONO POSITIVAMENTE E L'ENTRATA DI ANDREA GUERRA COME PRESIDENTE ED AMMINISTRATORE DELEGATO PORTERÀ ULTERIORI COMPETENZE, DI ALTISSIMO LIVELLO, PARTICOLARMENTE UTILI PER PROCEDERE NEL PERCORSO DI FORTE SVILUPPO, IN OTTICA DI QUOTAZIONE IN BORSA.

ROCHE BOBOIS, DI CUI IL CLUB DEAL PROMOSSO DA TIP DETIENE QUASI IL 40% DEL CAPITALE, HA AVUTO UN ANNO MOLTO POSITIVO E HA MANTENUTO UN BUON RITMO DI APERTURA DEI NEGOZI IN VARIE PARTI DEL MONDO, IL TUTTO CON BUON AUMENTO DELLA REDDITIVITÀ ED UN QUASI AZZERAMENTO DEI DEBITI, PUR IN PRESENZA DEGLI EFFETTI FORTEMENTE NEGATIVI SULLE SPESE IN FRANCIA A SEGUITO DEI NOTI EVENTI TERRORISTICI A PARIGI.

TRA GLI INVESTIMENTI DEL 2015 VA EVIDENZIATA **HUGO BOSS**, PUBLIC COMPANY TEDESCA, PRESENTE IN TUTTO IL MONDO, IN CUI TIP DETIENE UNA QUOTA (ESBORSO DI CIRCA 60 MILIONI DI EURO) ACQUISITA IN PARALLELO AD UN ULTERIORE INVESTIMENTO DELLA FAMIGLIA MARZOTTO, CHE NE È, ADESSO, IL PRIMO AZIONISTA. IL TITOLO HUGO BOSS HA SOFFERTO PER I TIMORI SUL SETTORE MODA-LUSSO, MA RESTA UN GRUPPO LEADER DI RILEVANZA MONDIALE, CON UN'ELEVATA REDDITIVITÀ (CIRCA 600 MILIONI DI EURO DI EBITDA 2015), QUASI SENZA DEBITI E CHE DÀ OTTIMI DIVIDENDI. IL PREZZO ATTUALE DI BORSA DELLE AZIONI HUGO BOSS È AL DI SOTTO DEL PREZZO DI CARICO DI TIP; LA MEDIA DEI TARGET PRICE È - OGGI - DI POCO INFERIORE AL PREZZO DI CARICO.

NEL 2015 ABBIAMO INVESTITO CIRCA 40 MILIONI DI EURO PER IL 12% DEL GRUPPO **AZIMUT-BENETTI**, PRINCIPALE PRODUTTORE DI MAXI-YACHT AL MONDO.

IL SETTORE È IN RECUPERO, MA PIÙ CHE ALTRO LE CAPACITÀ DEGLI AZIONISTI E DEL TOP MANAGEMENT CI HANNO CONVINTO AD EFFETTUARE UN'OPERAZIONE MIRATA A RAFFORZARE ULTERIORMENTE UN GRUPPO UNICO AL MONDO PER PECULIARITÀ DELLA GAMMA, PRESENZA DIRETTA IN DECINE DI PAESI E, NON ULTIMO, PER LA COSTANTE INNOVAZIONE DI PRODOTTO E DI PROCESSO.

VA POI RICORDATO IL SUPPORTO FINANZIARIO AL MANAGEMENT DI **OCTO TELEMATICS**, LEADER MONDIALE NELLA TELEMATICA PER LE COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE; L'OPERAZIONE NON È STATA MOLTO RILEVANTE COME ESBORSO MA ANCHE IN QUESTO CASO LE CAPACITÀ DEL MANAGEMENT E LA COMBINAZIONE TRA UNICITÀ DELLA SOCIETÀ, LEADERSHIP DELLA STESSA ED ECCELLENZA A LIVELLO TECNOLOGICO, CI HANNO CONVINTO AD INTERVENIRE. LA QUOTAZIONE IN BORSA È PREVEDIBILE GIÀ NEL CORSO DEL 2016.

ABBIAMO INCREMENTATO L'INVESTIMENTO IN **DIGITAL MAGICS**, IL PRINCIPALE INCUBATORE ITALIANO DI START UP, DIVENENDONE IL PRIMO AZIONISTA CON IL 18% CIRCA. L'OPERAZIONE, CONCEPITA PER CERCARE DI COMPRENDERE MEGLIO LE AZIENDE PIÙ INNOVATIVE, CI DÀ SIA LA POSSIBILITÀ DI SEGUIRE DA VICINO LA CRESCITA DI NUOVE/PROMETTENTI IMPRESE, SIA DI METTERE IN CONTATTO LE PARTECIPATE, I CLIENTI E GLI AZIONISTI, CON REALTÀ DI NOTEVOLE INTERESSE SUL PIANO DELL'ORMAI NECESSARIO INSERIMENTO DELL'INNOVAZIONE COME LEVA ESSENZIALE DELLE STRATEGIE. DIGITAL MAGICS HA UNA QUOTA DEL 28% DI TALENT GARDEN, PRINCIPALE HUB EUROPEO DI CO-WORKING, ALTRA ATTIVITÀ IN GRANDE SVILUPPO. SE POI DIGITAL MAGICS, GIÀ QUOTATA ALL'AIM E/O TALENT GARDEN SI AVVICINASSERO ALLE CAPITALIZZAZIONI CHE SOCIETÀ SIMILI HANNO IN ALTRI MERCATI, AVREMMO GRANDI SODDISFAZIONI ANCHE COME "VALORE".

IL 15 FEBBRAIO È STATA ANNUNCIATA L'OPA A 4,3 EURO SU **BOLZONI**, SOCIETÀ DI CUI TIP HA IL 12% CIRCA AD UN VALORE DI CARICO MEDIO DI 2,26; CIÒ DIMOSTRA CHE QUANDO SI INVESTE IN SOCIETÀ DI GRANDE QUALITÀ LE SODDISFAZIONI PRIMA O POI ARRIVANO; IL GUADAGNO SARÀ DI OLTRE 6 MILIONI.

NOEMALIFE CONTINUA A PERFORMARE BENE ED I RELATIVI PROGETTI DI CRESCITA, ACQUISIZIONE E/O ALLEANZA, RESTANO INCORAGGIANTI.

TIPO HA ACQUISITO IL 14,29% DI **IGUZZINI**, LEADER A LIVELLO INTERNAZIONALE NEL SETTORE ILLUMINAZIONE, CHE HA CONCLUSO UN ANNO CON UN INCREMENTO DI VENDITE E REDDITIVITÀ. A FINE 2015 È STATA QUOTATA, AL NASDAQ, **AAA-ADVANCED ACCELERATOR APPLICATIONS**, SOCIETÀ IN CUI TIPO DETENEVA UNA PICCOLA QUOTA, INCREMENTATA IN SEDE DI IPO. L'IPO HA AVUTO UN NOTEVOLE SUCCESSO ED OGGI IL VALORE MEDIO DI CARICO PER AZIONE CORRISPONDE A CIRCA LA METÀ DEL PREZZO DI MERCATO.

TIPO HA ANCORA A DISPOSIZIONE OLTRE 85 MILIONI DI EURO.

FCA-FERRARI

COME LO SCORSO ANNO È OPPORTUNA UNA MENZIONE A SÉ PER L'INVESTIMENTO IN FCA E, SUCCESSIVAMENTE, IN FERRARI. ATTUALMENTE TIP DETIENE AZIONI DELLE DUE SOCIETÀ, QUOTE DEL PRESTITO OBBLIGAZIONARIO CONVERTENDO 2014/16 ED ALTRE OBBLIGAZIONI FCA. AL 31/12/2015 IL CAPITAL GAIN IMPLICITO ERA RILEVANTE. AD OGGI IL PREZZO DI MERCATO DEI TITOLI È COMPLESSIVAMENTE INFERIORE AI VALORI DI CARICO, MA LA QUALITÀ DEI DUE GRUPPI È TALE DA FARCI RITENERE ASSAI PROBABILE UN SOSTANZIOSO RECUPERO DELLE RELATIVE QUOTAZIONI, PER CUI POSSIAMO CONSIDERARE SODDISFACENTE AVER INVESTITO DELLE LIQUIDITÀ TEMPORANEE IN SOCIETÀ ECCELLENTI, REDDITIZIE E DINAMICHE, SEPPUR AL DI FUORI DELLA TIPOLOGIA DI PARTECIPAZIONI NELLE QUALI TIP RIESCE AD ESPRIMERE UN RUOLO ATTIVO.

IL 2016

COME SIA INIZIATO L'ANNO SUI MERCATI FINANZIARI LO SI SA BENE E NON È IL CASO DI SPENDERE SPAZIO O TEMPO ANCHE NOI, QUI, BUONI ULTIMI, PER DARNE ALTRE DESCRIZIONI O CERCARE DI TROVARE GLI AGGETTIVI PIÙ OPPORTUNI.

IL TEMA VERO SU CUI CI SI ANGUSTIA È IL PERCHÉ DI TUTTO QUESTO.

MOLTI LO CERCANO NEL RALLENTAMENTO DEI RITMI DI CRESCITA IN CINA, ALTRI NEL PETROLIO O NELLE MATERIE PRIME, NELLE CRISI DI ALCUNI PAESI EMERGENTI O NELLE CONSEGUENZE DELL'AVVIO DELLA FASE DI RIALZO DEI TASSI IN AMERICA.

PER NOI NON SONO QUESTE LE RAGIONI; O COMUNQUE NON LE PRINCIPALI.

QUESTI SONO PIUTTOSTO COMODI ALIBI PER CHI PER L'ENNESIMA VOLTA È STATO PRESO IN CONTROPIEDE. O PER CHI VUOLE SOLO SPECULARE.

SECONDO NOI LA MOTIVAZIONE PIÙ RILEVANTE DI CIÒ CHE STA SUCCEDENDO VA CERCATA NELL'IMPOSSIBILITÀ PRATICA DI SAPER GESTIRE L'ENORME MASSA DI DENARO CHE NEGLI ULTIMI ANNI È STATA IMMESA DALLE BANCHE CENTRALI NEI SISTEMI FINANZIARI E NELLA CONSEGUENTE "NECESSITÀ" CHE A GESTIRE TALI MASSE SIANO ORMAI PIÙ I COMPUTER, PIÙ ALGORITMI (PERALTRO SPESSO PROGRAMMATI SU DIMENSIONI DIVERSE) CHE CERVELLI DI PERSONE ESPERTE E PREPARATE. FINO A QUALCHE SETTIMANA FA AVEVA FATTO COMODO, ANZI AVEVA RESO FELICI TUTTI SFRUTTARE L'ONDA DEI TANTI DENARI IN PIÙ, CONSENTENDO DI GUADAGNARE SU QUASI TUTTE LE ASSET CLASS, SENZA GRANDI NECESSITÀ DI RAGIONAMENTI DA PARTE DI ANALISTI E GESTORI; DI FATTO NON DOVEVANO PIÙ NEMMENO DEDICARE TEMPO A PONDERARE SE FOSSE MEGLIO UN BOND O UN'AZIONE, UN TITOLO AURIFERO O UN FUTURE SU UN INDICE, UN HEDGE FUND O UN PALAZZO A MIAMI, DATO L'ASSURDO ALLINEAMENTO DI QUASI TUTTI I RITORNI.

GLI ASSET NEI PORTAFOGLI DI FUND MANAGER E PRIVATE BANKER SONO PERTANTO LIEVITATI OVUNQUE NEL MONDO, I RENDIMENTI SONO PER LUNGO TEMPO QUASI TUTTI STATI ASSAI INTERESSANTI ED ANCHE LA GRANDISSIMA CAUTELA DELLA FED NELL'AVVIARE LA POLITICA DI USCITA DALL'EASING LASCIAVA PENSARE AD UN ALTRO LUNGO PERIODO DI BONANZA, FACILE E GRATIS, ANCHE PERCHÉ IL MAGGIOR COLPEVOLE DELLA CRISI DEL 2008, L'IMMOBILIARE ED I SUOI MUTUI, NON HA PIÙ QUEL PREOCCUPANTE ECCESSO DI LEVA.

SI È INVECE VERIFICATO UNO DEI CROLLI PIÙ INGIUSTIFICATI, IMPROVVISI E VIOLENTI DELLA STORIA DEI MERCATI. NON C'È NEANCHE STATA UN'EVIDENTE SCINTILLA A DARE IL VIA A QUESTA VERA E PROPRIA FOLLIA COLLETTIVA. IN REALTÀ DI SEGNALI NE STAVANO ARRIVANDO DA MOLTI MESI, CON GLI INDICI AMERICANI CHE NEL 2015 HANNO OSCILLATO ATTORNO ALLO ZERO MALGRADO UN'ECONOMIA IN ULTERIORE RECUPERO, GLI EUROPEI MOLTO MEGLIO MALGRADO UN'ECONOMIA PIÙ LENTA DI QUANTO SI POTESSE IMMAGINARE A FINE 2014, GLI ASIATICI SU UN INCREDIBILE OTTOVOLANTE, MA ALLA FINE PIÙ CHE POSITIVI ALL'INTERNO DELL'ANNO SOLARE. COME SE NON BASTASSE IL BALLETTINO DELLE VALUTE NEL 2015 HA RISERVATO ULTERIORI SORPRESE E STA DIVENTANDO UNO DEGLI ASPETTI PIÙ PROBLEMATICI DA PREVEDERE E DA GESTIRE.

MA POCHI HANNO LETTO TALI SEGNALI. IL 2015 È STATO INFATTI COSTELLATO DA PREVISIONI SBAGLIATE, DA PARTE DI QUASI TUTTI: BANCHE, GURU E MEDIA IN TESTA. ORA SIAMO TUTTI CONFUSI E DOPO UN PERIODO IN CUI TUTTO SALIVA, IMPROVVISAMENTE TUTTO SCENDE. SEMBRA NON ESISTANO PIÙ I CICLI ECONOMICI, NÉ LE ROTAZIONI SETTORIALI, TANTOMENO MERCATI “MIGLIORI”.

I FONDAMENTALI DELLE AZIENDE SEMBRANO ORMAI ESSERE DEL TUTTO IGNORATI.

NELLA CONFUSIONE GENERALE SI INTRECCIANO POI LE CONSIDERAZIONI SULL’EVOLUZIONE DEI CONSUMI: DALLE SEMPRE PIÙ EVIDENTI CONSEGUENZE DELL’INVECCHIAMENTO DELLA POPOLAZIONE AI CRESCENTI SEGMENTI DI GENTE (NON PIÙ SOLO I MILLENIALS) CHE NON SI FIDANO PIÙ DEI COLOSSI DEL FOOD, DAGLI IMPATTI DELLA TECNOLOGIA IN GENERE E DEL DIGITALE IN PARTICOLARE CHE STANNO CAMBIANDO FACCIA AD AZIENDE E SETTORI, ALLE COMPLICAZIONI DELLA GEOPOLITICA E AGLI EFFETTI DI ATTENTATI E STRAGI CHE NON POSSONO NON CONDIZIONARE I COMPORTAMENTI DI TUTTI. LA MISCELA È DIVENTATA ESPLOSIVA ED IL DISORIENTAMENTO È EFFETTIVAMENTE ENORME.

LE (NON) REGOLE DEI MERCATI FINANZIARI SEMBRANO COSÌ AZZERARE LE SECOLARI CERTEZZE DELL’ECONOMIA REALE. ED INFATTI C’È CHI TENTA DI DIMOSTRARE CHE IL CALO DEL PETROLIO ABBAIA CONSEGUENZE PIÙ NEGATIVE CHE POSITIVE, QUANDO PER DECENNI CI ERA STATO INSEGNATO CHE IL MINOR COSTO DELLE MATERIE PRIME FOSSE IL MIGLIOR MODO DI FAR AUMENTARE I PROFITTI DI QUASI TUTTE LE IMPRESE. SARÀ ANCHE VERO CHE I PAESI PRODUTTORI INCASSANO MENO E PERTANTO LORO E I LORO FONDI SOVRANI SPENDERANNO MENO, MA QUESTO È COSÌ PIÙ IMPORTANTE DEGLI INGENTISSIMI RISPARMI DI TUTTE LE IMPRESE INDUSTRIALI E DI MILIARDI DI CONSUMATORI NEL MONDO ?

CI PERMETTIAMO DI ESPRIMERE DEI DUBBI. ANCHE PERCHÉ SE SI VOLESSERO FARE ANALISI SERIE SI VEDREBBE CHE I FONDI SOVRANI VALGONO OGGI CIRCA 7 TRILIONI DI DOLLARI, DI CUI SOLO 4 DEI PAESI PETROLIFERI, MENTRE LA LIQUIDITÀ IMMESA DALLE BANCHE CENTRALI DOPO IL 2008 È STATA DI OLTRE 9,2 TRILIONI, E CONTINUA. NON SAREBBE PERTANTO PIÙ UTILE CAPIRE DOVE SIANO ANDATI I NUOVI SOLDI (OGGI CIRCA 8 TRILIONI HANNO RENDIMENTO NEGATIVO) INVECE DI DRAMMATIZZARE I DISINVESTIMENTI DEI PETRODOLLARI DALLE AZIONI ?

MA C'È DA ASPETTARSI DI TUTTO DA UN SISTEMA CHE STA IN TUTTI I MODI CERCANDO DI AVERE PIÙ INFLAZIONE, DATO CHE ORMAI DICHIARA APERTAMENTE, ANCHE A LIVELLO DI BANCHE CENTRALI, DI VOLER FARE QUANTO POSSIBILE PER INCREMENTARNE I TASSI, DOPO AVERCI FATTO, DA SEMPRE, ASCOLTARE PREDICHE - IN PRIMIS DA LORO STESSE - SUL FATTO CHE FOSSE L'INFLAZIONE IL PEGGIOR NEMICO DELLA CRESCITA DI AZIENDE E STATI.

TRA LE POCHE COSE CHE PAIONO EMERGERE CON GRANDE CHIAREZZA C'È IL FATTO CHE - COME SE LE LEZIONI DI POCHISSIMI ANNI FA NON FOSSE SERVITE A NULLA - LA FINANZA CONTINUA STUPIDAMENTE A PREVALERE SULL'INDUSTRIA.

LA NOSTRA CONVINZIONE RESTA INVECE CHE L'ECONOMIA REALE, LE AZIENDE E LA LORO CAPACITÀ DI GENERARE VALORE AGGIUNTO RAPPRESENTINO IL FULCRO DI TUTTO PER CUI RITENIAMO CHE QUESTO SIA SOLO UN PERIODO DI TRANSIZIONE, DI ADATTAMENTO TRA UN SISTEMA UBRIACO DI FINANZA E UNA CRESCITA CHE COMUNQUE CONTINUA (+3,4% NEL 2016, SECONDO UN AGGIORNAMENTO DELL'FMI DI POCHI GIORNI FA), MA CHE STA AVENDO VARI SBANDAMENTI, DOVUTI ANCHE AD ECCESSI DI INFORMAZIONI FUORVIANTI.

INOLTRE QUALCUNO PRIMA O POI SPERIAMO REALIZZI CHE LE COSPICUE MASSE DI DENARO INVESTITE IN TITOLI DI STATO, OBBLIGAZIONI OD ALTRI STRUMENTI DI DEBITO HANNO UN LIVELLO DI RISCHIO INTRINSECO IMMENSAMENTE SUPERIORE A QUELLO DELL'EQUITY, DEI MEZZI PROPRI DI CHI "FA", DI CHI PRODUCE E VENDE PRODOTTI, O ANCHE SERVIZI; COME NOTO I VOLUMI DEGLI STRUMENTI DI DEBITO HANNO DIMENSIONI ENORMEMENTE SUPERIORI DI QUELLI IMPIEGATI IN COMPONENTI DI CAPITALE, PER CUI SARÀ INEVITABILE UN RIEQUILIBRIO - FORSE ANCHE PIUTTOSTO DECISO - A FAVORE DI QUESTI ULTIMI.

LE VALUTAZIONI DELLE AZIENDE

FIN DALLE PRIME LETTERE AI SOCI ABBIAMO SEGNALATO CHE IL NOSTRO MODO DI VALUTARE LE AZIENDE CERCAVA DI "PESCARRE" PIÙ NELLA PARTE REALE DI PRODOTTI, MERCATI ED IMPRENDITORIALITÀ E POCO SUI MULTIPLI O SU QUEI SISTEMINI SINTETICI CHE PIACCIONO TANTO A TUTTI, MA CHE SECONDO NOI NON POSSONO FAR SERIAMENTE GIUSTIZIA DELLE PECULIARITÀ DI OGNI IMPRESA.

IL LIVELLO DI CONFUSIONE GENERALE APPENA DESCRITTO SEMBRA ESPLODERE QUANDO REALIZZI CHE LE AZIONI NETFLIX ARRIVANO A CAPITALIZZARE OLTRE 100 VOLTE IL MOL O AMAZON CHE (SECONDO THOMPSON REUTERS) HA UN P/E 2016 SUPERIORE A 300, MA QUANDO APPLE “SBATTE” CONTRO LA RESISTENZA A 100 DOLLARI “RIMBALZA INDIETRO”, PUR ANNUNCIANDO UTILI RECORD.

E COSA DIRE DI TESLA CHE NEL 2015 HA OSCILLATO TRA I 23 E I 37 MILIARDI DI DOLLARI DI CAPITALIZZAZIONE PUR ESSENDO ANCORA IN PERDITA E CON UNA PRODUZIONE NELL'ORDINE DELLE 50.000 AUTOVETTURE, MENTRE GM CAPITALIZZA MENO DI 50 MILIARDI VENDENDO 9 MILIONI DI AUTO CON UN EBIT DI QUASI 11 MILIARDI ? O ANCHE FCA CHE RIPOSTA UTILI RECORD, SUPERA TUTTE LE PREVISIONI DEI SOLITI INFORMATISSIMI ANALISTI, MA SCENDE SOTTO I 7 MILIARDI DI EURO DI CAPITALIZZAZIONE, CON QUASI 9 MILIARDI DI MOL, UN UTILE NETTO DI 2 MILIARDI E I DEBITI NETTI DI CIRCA 5 MILIARDI IN RIDUZIONE ?

SEMBRA DI ESSERE IN UN MONDO SENZA PIÙ BUSSOLE, SENZA RIFERIMENTI. È INFATTI LOGICO CHE LE SOCIETÀ PIÙ PROIETTATE NEL FUTURO, CON UN MAGGIOR PESO DELLE TECNOLOGIE PIÙ AVANZATE, DEBBANO ESSERE VALUTATE DI PIÙ, ANCHE MOLTO DI PIÙ DELLE IMPRESE DI QUELLA CHE NOI CONTINUIAMO VOLENTIERI A CHIAMARE “OLD ECONOMY”, MA PUÒ APPLE VALERE 10 VOLTE GLI UTILI NETTI QUANDO ALIBABA O FACEBOOK SONO A CIRCA 30 VOLTE ? O FORSE GLI OLTRE 200 MILIARDI DI LIQUIDITÀ DI APPLE HANNO UN VALORE NEGATIVO ?

SE ANCHE QUI SI VOLESSERO SERIAMENTE TENTARE DEI CONTI MOLTO “MACRO” SI SCOPRIREBBE CHE OGGI IL PRICE/EARNING DEL S&P 500 È A 15,5 RISPETTO AD UNA MEDIA STORICA DI 16,6. IN EUROPA SIAMO ANCORA SOTTO 14. MA NON BASTA; OGGI ABBIAMO DOVUNQUE INTERESSI AD UN LIVELLO BASSISSIMO, MAI VISTO NELLA STORIA, PER CUI I TREND DEI MOLTIPLICATORI DOVREBBERO AUMENTARE IN MODO STRUTTURALE, NON DIMINUIRE ! MA FORSE ANCHE QUI IL CAPOVOLGIMENTO DI TUTTO STA AVENDO UN'INCIDENZA TALE DA STRAVOLGERE OGNI REGOLA, OGNI LEGGE ECONOMICA. IL TUTTO PER LE PAURE SUL FUTURO ?

INTANTO AMAZON ANNUNCIA DI VOLER APRIRE CENTINAIA DI LIBRERIE FISICHE...

IN QUESTO CONTESTO QUANTO TEMPO IMPIEGHERÀ TESLA A GUADAGNARE QUANTO OGGI GUADAGNANO TOYOTA, GM, FCA O ANCHE FERRARI - CON LE SUE AUTO DA MITO - PER MERITARE IL VALORE CHE IL MERCATO GIÀ LE RICONOSCE ?

SI RITIENE ANCORA GIUSTO CONSIDERARE CHE IL GUADAGNO DI UN'IMPRESA, ANCHE A TERMINE, ABBAIA UN VALORE, O IL PURO FASCINO DEL NUOVO, DEL FUTURO, DEBBA FINIRE PER TRASCINARE E STRAVOLGERE TUTTO IL RESTO ?

ORMAI È NOTO CHE - ESSENZIALMENTE PER IL CONTRIBUTO DELLE TECNOLOGIE - I PROFITTI A LIVELLO GLOBALE SIANO VISTI, NEL TEMPO, IN PROGRESSIVA DIMINUZIONE E GLI ATTUALI 8 TRILIONI DELLE CORPORATION DI TUTTO IL MONDO SONO DESTINATI AD AVERE UNA DINAMICA DIFFERENTE DAI RISPETTIVI RICAVI, PER CUI SARÀ SOLO IL MIX DI QUANTITÀ E QUALITÀ A PILOTARLI. IN PIÙ SE OGGI SONO CONSEGUITI PER IL 65% NEI PAESI OCCIDENTALI, TRA POCHI ANNI SECONDO MC KINSEY SARANNO REALIZZATI PER PIÙ DEL 50% NEI PAESI EMERGENTI, QUEGLI EMERGENTI VERSO CUI IN QUESTI MESI SI STANNO ADDENSANDO COLPE, DUBBI E PREOCCUPAZIONI. E CON VALUTAZIONI CHE CROLLANO ANCOR PIÙ CHE ALTROVE.

ALL'INTERNO DI TIP NON PASSA GIORNO SENZA CHE SI METTA IN DISCUSSIONE OGNI CRITERIO VALUTATIVO; DI STANDARD INFATTI NON CI PUÒ ESSERE PIÙ NULLA E, SPECIE PER CHI VUOLE INVESTIRE SUL MEDIO TERMINE, VANNO PONDERATE TUTTE LE VARIABILI DI MAGGIOR RILIEVO, TRA CUI IL LIVELLO DI COMPETITIVITÀ DI LUNGO PERIODO, COSA CHE DIFFICILMENTE SI CONCRETIZZA IN NUMERI PRECISI, MENO ANCORA IN BANALI MOLTIPLICATORI. CERCHIAMO DI FARLO AVENDO BEN PRESENTE CHE LE IMPRESE ECCELLENTI VIVONO DI GAP TECNOLOGICI, DI BRAND DISTINTIVI E DI MODELLI OPERATIVI DI SUCCESSO, PER CUI, PER ALMENO SALVAGUARDARE I PROPRI VALORI, DEVONO SEMPRE ESSERE ALL'AVANGUARDIA.

CERCHIAMO PERTANTO DI NON FARCI ABBAGLIARE DA USI, MODE O COMODITÀ DI CALCOLO CHE HANNO DIMOSTRATO DI ESSERE, NEL TEMPO, ASSAI MENO SOLIDI DI QUEL LIVELLO DI APPROFONDIMENTO SU CIÒ CHE PUÒ PESARE DI PIÙ, SIA SULL'OGGI CHE SUL DOMANI. È DIGITALE E TECNOLOGIE SUL DOPODOMANI.

LE RISORSE PER CONTINUARE A CRESCERE

IL QUADRO DELINEATO CI PORTA A CONSIDERARE CHE, PER TIP, L'OPPORTUNITÀ PIÙ RILEVANTE RESTI QUELLA DI CONTINUARE AD INVESTIRE E, PUR AVENDO

ANCORA DISCRETE DISPONIBILITÀ NELLE OBBLIGAZIONI RESIDUE, CONSCI DELLE LIQUIDITÀ CHE POTRANNO DERIVARE DALL'ESERCIZIO DEL WARRANT 2015-2020 (FINO A 200 MILIONI DI EURO) SE SOLO SAREMO IN GRADO DI FAR FARE AL TITOLO TIP DETERMINATE PRESTAZIONI, IN AGGIUNTA A QUALCHE DISMISSIONE CHE POTREBBE SEMPRE FAR PARTE DEL DINAMISMO CHE CI CARATTERIZZA, ABBIAMO MESSO IN CANTIERE UNA NUOVA INIZIATIVA, CHE ANDASSE NELLA DIREZIONE DI TENERE CONTO DI QUANTE PIÙ ESIGENZE POSSIBILE.

DOPO VARIE RIFLESSIONI SULL'EVOLUZIONE DELLE PREFERENZE DI ALCUNE CATEGORIE DI INVESTITORI, TRA CUI IL MERCATO, I FAMILY OFFICE ED ALCUNI ISTITUZIONALI, ABBIAMO ELABORATO UN PROGETTO INNOVATIVO, CHIAMATO **ASSET ITALIA** PER CAPITALIZZARE SUL TITOLO DEL VOLUME PUBBLICATO UN ANNO FA SUI TEMI CHE LEGANO IMPRESE, MERCATI, RISPARMIATORI E STRUMENTI FINANZIARI E CHE SI SOSTANZIA, SINTETICAMENTE:

1 - NELLA COSTITUZIONE DI UNA NUOVA SOCIETÀ CON UN CAPITALE "OPZIONATO" DI UN AMMONTARE AUSPICABILMENTE ELEVATO, VARIE CENTINAIA DI MILIONI DI EURO, DA VERSARSI A CHIAMATA, MA CHE - CONTRARIAMENTE A TUTTE LE INIZIATIVE ASSIMILABILI - NON PREVEDE L'ADESIONE OBBLIGATORIA AD OGNUNO DEGLI INVESTIMENTI CHE VERRANNO PROPOSTI; IN SOSTANZA OGNI INVESTITORE - SALVO TIP, CHE SARÀ OBBLIGATA A SEGUIRLI TUTTI - POTRÀ SCEGLIERE DI VOLTA IN VOLTA DI ADERIRE SOLO ALLE OPERAZIONI CHE GLI SEMBRERANNO "DEGNE" DEL VERSAMENTO DI OGNI TRANCHE DI POTENZIALE SOTTOSCRIZIONE;

2 - I PARTECIPANTI SARANNO UN NUMERO MOLTO LIMITATO E TIP SI RIVOLGERÀ SOLO A LORO PER TUTTE LE OPERAZIONI IN CLUB DEAL, PER CINQUE ANNI;

3 - IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI ASSET ITALIA SARÀ FORMATO IN MAGGIORANZA DAGLI INVESTITORI TERZI RISPETTO A TIP;

4 - TIP CHIEDERÀ AL PROPRIO CONSIGLIO DI PARTECIPARE CON 100 MILIONI DI EURO (O COMUNQUE CON ALMENO IL 20% DEL CAPITALE COMPLESSIVO), GARANTIRÀ - A COSTI MINIMI - IL SUPPORTO OPERATIVO E COMMERCIALE ED AVRÀ - COME SOCIETÀ E NON PER I PARTNER - UNA QUOTA DELL'EVENTUALE PROFITTO FINALE BASATA SU METRICHE ASSAI RAGIONEVOLI (5% INVECE DELL'USUALE 20%), OLTRE UN VALORE-SOGLIA DEL 50%;

5 - ALLO SCOPO DI CONFERIRE LA MASSIMA LIQUIDITÀ, A TERMINE, DELL'INIZIATIVA, DOPO CINQUE ANNI SARÀ ATTIVATO - SULLA BASE DI VALUTAZIONI INDIPENDENTI ED OMOGENEE - UN CONCAMBIO CON AZIONI TIP QUOTATE.

IN QUESTO MODO CI PARE DI ANDARE INCONTRO A TUTTI: AL MERCATO, CHE NON GRADIREBBE AUMENTI DI CAPITALE, AI POTENZIALI COINVESTITORI, CHE CONTINUANO A CHIEDERE DI POTER PARTECIPARE A CLUB DEAL, A NOI, CHE NON VOGLIAMO AVERE LIQUIDITÀ DA GESTIRE AL DI FUORI DEL "NOSTRO MESTIERE".

CONCLUSIONI

TIP È UNA PUBLIC COMPANY, QUEST'ANNO COMPIE 15 ANNI, È QUOTATA DA DIECI E, OLTRE AL MERCATO, RAPPRESENTA GLI INTERESSI DI OLTRE 100 FAMIGLIE, QUASI TUTTI IMPRENDITORI E DI DECINE DI INVESTITORI PROFESSIONALI CHE HANNO DECISO DI CREDERE IN UN MODELLO ATIPICO RISPETTO AGLI STANDARD DEL PRIVATE EQUITY. È UN AGGREGATO DI PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CON OLTRE 15 MILIARDI DI GIRO D'AFFARI COMPLESSIVO (DATO VICINO ALL'1% DEL PIL ITALIANO), UN'OTTIMA REDDITIVITÀ MEDIA, QUASI 60 MILA DIPENDENTI, PRESENZE IN CIRCA 100 PAESI, MA SOPRATTUTTO TANTE BELLISSIME IMPRESE CHE CONTINUANO A DIMOSTRARE UN FANTASTICO DINAMISMO.

L'ANNO APPENA INIZIATO È GIÀ UN *UNICUM* DI NEGATIVITÀ E VOLATILITÀ E SARÀ PERTANTO ASSAI DIFFICILE PER OGNI OPERATORE NELLA FINANZA. IMPLICHERÀ PER NOI VALUTAZIONI, CONSIDERAZIONI E SCELTE IN LINEA CON L'ANALISI GENERALE FIN QUI EFFETTUATA, MA SARÀ PUR SEMPRE ALL'INTERNO DI UN SISTEMA ECONOMICO GLOBALE CHE CRESCERÀ OLTRE IL 3%, MALGRADO SENSAZIONI E RUMORS DI STAGNAZIONE GENERALE. PER LE AZIENDE BASTERÀ ESSERE BRAVI A POSIZIONARE IL FATTURATO NEI PAESI PIÙ GIUSTI CHE I RISULTATI POSITIVI POTRANNO ARRIVARE. PER GLI INVESTITORI INVECE SARÀ PIÙ DURA, PERCHÉ NON SARÀ AGEVOLE DA RAGGIUNGERE IL "GIUSTO EQUILIBRIO" TRA FONDAMENTALI E ISTERISMI DEI MERCATI, TRA SPINTE AD ASCOLTARE I SEMPRE TANTI CATASTROFISTI E LA RAGIONEVOLEZZA DEI TREND DI MEDIO PERIODO. POI, FORSE, IN QUESTE COSE UN "GIUSTO EQUILIBRIO" NON ESISTE MAI, PER CUI SI TRATTERÀ DI CERCARE DI CONIUGARE AL MEGLIO RAZIONALITÀ E CORAGGIO.

I RISULTATI DA NOI RAGGIUNTI FINO AD OGGI ED IL FATTO CHE NEI DIECI ANNI DI QUOTAZIONE IN BORSA - QUESTI DIECI COMPLICATISSIMI ANNI - SI SIA RIUSCITI A

FAR MEGLIO DI MOLTE ASSET CLASS IN CUI SI SAREBBE POTUTO INVESTIRE, COME RIPORTATO NELLA TABELLA, CI CONFORTA ALMENO SUL MODELLO, CHE HA REAGITO BENE IN DIVERSI CONTESTI E, SE LA FORTUNA E LA SERENITÀ CI CONTINUERANNO AD ASSISTERE, SPERIAMO DI CONSEGUIRE RISULTATI DISCRETI.

10 ANNI IN BORSA			
ASSET CLASS	9/11/05	6/11/15	CASH MULTIPLE
TIP	1,8	4,8*	2,67 x
S&P500	1.218,6	2.579,6	2,12 x
S&P GLOBAL PROPERTY	146,2	201,6	1,38 x
S&P GLOBAL LUXURY	975,7	2.281,3	2,34 x
S&P PRIVATE EQUITY	139,6	137,2	0,98 x
GOLD	461,4	1.088,9	2,36 x
SILVER	7,6	14,7	1,93 x
BRENT	59,7	44,4	0,74 x
DOLLARO USA	0,8	0,9	1,10 x

*VALORE DI TIP CALCOLATO CONSIDERANDO IL PREZZO AL 6/11/2015, I DIVIDENDI DISTRIBUITI (IN IPOTESI DI REINVESTIMENTO DEGLI STESSI IN AZIONI TIP ALLA DATA DI STACCO), IL VALORE ATTUALE DELLE AZIONI PROPRIE DISTRIBUITE, IL PREZZO DEI WARRANT 2010/15 NELL'ULTIMO GIORNO DI NEGOZIAZIONE E IL PREZZO AL 6/11/2015 DEI WARRANT 2015/20

DI CERTO L'IMPEGNO E LA PASSIONE NON STANNO VENENDO MENO, ANZI. L'IDEA DI ASSET ITALIA DIMOSTRA CHE MANTENIAMO LA VOLONTÀ DI INCREMENTARE GLI SFORZI E CHE CERCHIAMO COSTANTEMENTE DELLE EVOLUZIONI DEI MODELLI OPERATIVI PER CONTINUARE AD ANDARE INCONTRO ALLE SOLLECITAZIONI DI OGNI TIPO DI POTENZIALE INVESTITORE, DAL SINGOLO PICCOLO RISPARMIATORE CHE PUÒ INVESTIRE IN TITOLI QUOTATI, AL FAMILY OFFICE O ALL'ISTITUZIONALE CHE ORMAI CERCA NEI CLUB DEAL - E SOPRATTUTTO NEL RAPPORTO QUANTO PIÙ POSSIBILE DIRETTO CON LE IMPRESE DI SUCCESSO - QUEL "PEZZO DI VALORE" PER I PROPRI INVESTIMENTI CHE SEMBRA DIFFICILISSIMO DA TROVARE ALTROVE.

IL TUTTO PER CERCARE DI POTER ADEGUATAMENTE RIPAGARE LA FIDUCIA CHE CONTINUATE A RIPORRE IN TUTTO IL NOSTRO TEAM.

GIOVANNI TAMBURI

ALESSANDRA GRITTI

CLAUDIO BERRETTI

MILANO, 23 FEBBRAIO 2016

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO UN CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.