

## Il termometro dei mercati finanziari (2 Settembre 2022)

04/09/2022 13:57:05



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
02-set-22		Legenda				
Valutazione complessiva		Calma		↑	miglioramento	
				↔	stabile	
		Tensione		↓	peggioramento	
<b> Mercati italiani</b>						
	02-set	26-ago	19-ago	12-ago	05-ago	
Rendimento borsa italiana	0.12	↑	-2.84	-1.90	1.70	0.81
Volatilità implicita borsa italiana	27.40	↓	26.96	25.47	24.55	25.84
CDS principali banche 10Ysub	431.29	↓	418.49	409.16	389.08	404.64
Tasso di interesse ITA 2Y	2.14	↓	1.91	1.75	1.33	1.30
Spread ITA 10Y/2Y	1.70	↔	1.78	1.74	1.74	1.73
<b> Mercati europei</b>						
	02-set	26-ago	19-ago	12-ago	05-ago	
Rendimento borsa europea	-1.65	↑	-3.39	-1.23	1.38	0.47
Volatilità implicita borsa europea	23.60	↔	23.51	21.97	20.38	21.68
Rendimento borsa ITA/Europa	1.76	↑	0.56	-0.67	0.32	0.34
Spread ITA/GER	2.32	↔	2.28	2.26	2.08	2.07
Spread EU/GER	1.03	↔	1.01	0.98	0.93	0.91
<b> Politica monetaria, cambi e altro</b>						
	02-set	26-ago	19-ago	12-ago	05-ago	
Euro/Dollaro	1.00	↔	1.002	1.004	1.024	1.017
Spread US/GER 10Y	1.67	↓	1.64	1.76	1.86	1.89
Euribor 6M	1.24	↓	0.984	0.826	0.764	0.689
Prezzo Oro	1717	↑	1737	1750	1795	1776
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.31	↑	0.39	0.39	0.44	0.51

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna,

- Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Indice di turbolenza dei mercati (31 Agosto 2022)

02/09/2022 18:07:48



a cura di Gianni Pola e Antonello Avino

Indicatore di Mahalanobis	8/31/2022		7/29/2022	6/30/2022
Mercati europei	10.6	↓	26.8	37.6
Settori globali	12.0	↓	34.3	26.3

Volatilità Mercati Europei	8/31/2022		7/29/2022	6/30/2022
FTSE 100	7.5%	↓	18.1%	21.0%
CAC 40	13.6%	↓	20.5%	23.4%
DAX	16.3%	↓	23.9%	24.0%
SWISS MARKET	8.3%	↓	16.5%	20.9%
AEX-Index	14.2%	↓	20.4%	26.6%
IBEX 35	11.4%	↓	18.4%	21.8%
OMX STOCKHOLM 30	16.4%	↓	21.9%	24.0%
FTSE MIB	18.3%	↓	27.0%	28.2%
OMX COPENHAGEN 20	24.5%	↑	17.8%	27.7%
OMX HELSINKI	15.2%	↓	23.9%	25.5%

Volatilità Settori Globali	8/31/2022		7/29/2022	6/30/2022
Telecom	10.6%	↓	13.8%	14.9%
Financials	16.8%	↔	20.3%	24.6%
Information Technology	27.8%	↔	27.1%	36.2%
Healthcare	11.8%	↓	17.1%	20.6%
Consumer Discretionary	27.0%	↔	27.4%	35.1%
Industrial	18.3%	↔	19.0%	22.7%
Consumer Staples	11.1%	↔	12.4%	16.9%
Energy	27.7%	↓	39.2%	39.4%
Materials	19.4%	↓	24.6%	26.4%
Real Estate	17.4%	↔	16.1%	23.3%
Utilities	14.0%	↓	17.9%	20.8%

**Legenda**

**1) variazione**

- ↑ aumento percentuale superiore al 20%
- ↔ stabile (variazione tra il +20% e il -20%)
- ↓ diminuzione percentuale inferiore al -20%

**2) negli indicatori di turbolenza**

stress di mercato	Indicatore con valore nel 5% percentile su tutto il campione considerato
stress moderato	Indicatore con valore tra il 5% e il 15% percentile su tutto il campione considerato
calma	Indicatore con valore percentile inferiore al 15% su tutto il campione considerato

Gli indici utilizzati sono:

**Mercati Azionari Europei**

country	index
1 UK	FTSE 100 INDEX
2 France	CAC 40 INDEX
3 Germany	DAX INDEX
4 Switzerland	SWISS MARKET INDEX
5 Netherlands	AEX-Index
6 Spain	IBEX 35 INDEX
7 Sweden	OMX STOCKHOLM 30 INDEX
8 Italy	FTSE MIB INDEX
9 Denmark	OMX COPENHAGEN 20 INDEX
10 Finland	OMX HELSINKI INDEX

**Settori Azionari Globali**

sector	index
1 Telecom	MSCI World Telecom Services Industry Group Index
2 Financials	MSCI World Financials Index
3 Information Technology	MSCI World Information Technology Index
4 Healthcare	MSCI World Health Care Index
5 Consumer Discretionary	MSCI World Consumer Discretionary Index
6 Industrial	MSCI World Industrials Index
7 Consumer Staples	MSCI World Consumer Staples Index
8 Energy	MSCI World Energy Industry Group Index
9 Materials	MSCI World Materials Industry Group Index
10 Real Estate	MSCI World Real Estate Index
11 Utilities	MSCI World Utilities Industry Group Index

Le volatilità riportate sono storiche e calcolate sugli ultimi 30 trading days disponibili. Per ogni asset-class dunque sono prima calcolati i rendimenti logaritmici dei prezzi degli indici di riferimento, successivamente si procede col calcolo della deviazione standard dei rendimenti, ed infine si procede a moltiplicare la deviazione standard per il fattore di annualizzazione.

Per il calcolo della distanza di Mahalanobis si procede dapprima con la stima della matrice di covarianza tra le asset-class. Si

considera l'approccio delle finestre mobili. Come con la volatilità, si procede prima con il calcolo dei rendimenti logaritmici e poi con la stima storica della matrice di covarianza, come riportato di seguito.

Supponendo una finestra mobile di  $T$  periodi, viene calcolato il valore medio e la matrice varianza covarianza al tempo  $t$  come segue:

$$\hat{\mu}_t = \frac{1}{T} \sum_{i=T-t}^{t-1} r_i$$

$$\hat{\Sigma}_t = \frac{1}{T-1} \sum_{i=T-t}^{t-1} (r_i - \hat{\mu}_t)(r_i - \hat{\mu}_t)'$$

dove:

- $r_t = (r_{1t}, r_{2t}, \dots, r_{nt})$ : vettore di  $n$  rendimenti storici al tempo  $t$
- $\hat{\mu}_t = (\mu_1, \mu_2, \dots, \mu_n)$ : valore medio dei rendimenti storici per ciascun asset

La distanza di Mahalanobis è definita formalmente come:

$$d_t = (r_t - \hat{\mu}_t)' \hat{\Sigma}^{-1} (r_t - \hat{\mu}_t)$$

dove:

- $d_t$ : turbolenza finanziaria al tempo  $t$
- $\hat{\Sigma}^{-1}$ : inversa della matrice varianza - covarianza dei rendimenti storici

Le parametrizzazioni che sono state scelte sono:

- Rilevazioni mensili
- Tempo  $T$  della finestra mobile pari a 5 anni (60 osservazioni mensili)

Le statistiche percentili sono state calcolate a partire dalla distribuzione dell'indicatore di Mahalanobis dal Dicembre 1997 al Dicembre 2019 su rilevazioni mensili.

Ulteriori dettagli sono riportati in [questo articolo](#).

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Indice di turbolenza dei mercati (31 Luglio 2022)

02/08/2022 16:18:44



a cura di Gianni Pola e Antonello Avino


Indicatore di Mahalanobis	29/07/2022		30/06/2022	31/05/2022
Mercati europei	26.8	↑	12.0	17.0
Settori globali	34.3	↑	26.3	36.4

Volatilità Mercati Europei	29/07/2022		30/06/2022	31/05/2022
FTSE 100	18.1%	↔	21.0%	18.7%
CAC 40	20.5%	↔	23.4%	23.4%
DAX	22.9%	↔	24.0%	22.1%
SWISS MARKET	16.5%	↓	20.9%	16.7%
AEX-Index	20.4%	↓	26.6%	24.4%
IBEX 35	18.4%	↔	21.8%	20.2%
OMX STOCKHOLM 30	21.9%	↔	24.0%	23.7%
FTSE MIB	27.0%	↔	28.2%	21.4%
OMX COPENHAGEN 20	17.8%	↓	27.7%	28.3%
OMX HELSINKI	23.9%	↔	25.5%	23.4%

Volatilità Settori Globali	29/07/2022		30/06/2022	31/05/2022
Telecom	13.8%	↔	14.9%	16.8%
Financials	20.3%	↔	24.6%	23.8%
Information Technology	27.1%	↓	36.2%	41.6%
Healthcare	17.1%	↔	20.6%	20.2%
Consumer Discretionary	27.4%	↓	35.1%	39.5%
Industrial	19.0%	↔	22.7%	21.0%
Consumer Staples	12.4%	↓	16.9%	20.2%
Energy	39.2%	↔	39.4%	36.9%
Materials	24.6%	↔	26.4%	26.2%
Real Estate	16.1%	↓	23.3%	24.9%
Utilities	17.9%	↔	20.8%	16.7%

**Legenda**  
 1) variazione  
 ↑ aumento percentuale superiore al 20%  
 ↔ stabile (variazione tra il +20% e il -20%)  
 ↓ diminuzione percentuale inferiore al -20%  
 2) regimi indicatori di turbolenza  

 stress di mercato indicatore con valore nel 5% percentile su tutto il campione considerato  
 calma indicatore con valore tra il 5% e il 15% percentile su tutto il campione considerato  
 calma indicatore con valore percentile inferiore al 15% su tutto il campione considerato

Gli indici utilizzati sono:

**Mercati Azionari Europei**

country	index
1 UK	FTSE 100 INDEX
2 France	CAC 40 INDEX
3 Germany	DAX INDEX
4 Switzerland	SWISS MARKET INDEX
5 Netherlands	AEX-Index
6 Spain	IBEX 35 INDEX
7 Sweden	OMX STOCKHOLM 30 INDEX
8 Italy	FTSE MIB INDEX
9 Denmark	OMX COPENHAGEN 20 INDEX
10 Finland	OMX HELSINKI INDEX

**Settori Azionari Globali**

sector	index
1 Telecom	MSCI World Telecom Services Industry Group Index
2 Financials	MSCI World Financials Index
3 Information Technology	MSCI World Information Technology Index
4 Healthcare	MSCI World Health Care Index
5 Consumer Discretionary	MSCI World Consumer Discretionary Index
6 Industrial	MSCI World Industrials Index
7 Consumer Staples	MSCI World Consumer Staples Index
8 Energy	MSCI World Energy Industry Group Index
9 Materials	MSCI World Materials Industry Group Index
10 Real Estate	MSCI World Real Estate Index
11 Utilities	MSCI World Utilities Industry Group Index

Le volatilità riportate sono storiche e calcolate sugli ultimi 30 trading days disponibili. Per ogni asset-class dunque sono prima calcolati i rendimenti logaritmici dei prezzi degli indici di riferimento, successivamente si procede col calcolo della deviazione standard dei rendimenti, ed infine si procede a moltiplicare la deviazione standard per il fattore di annualizzazione.

Per il calcolo della distanza di Mahalanobis si procede dapprima con la stima della matrice di covarianza tra le asset-class. Si considera l'approccio delle finestre mobili. Come con la volatilità,

si procede prima con il calcolo dei rendimenti logaritmici e poi con la stima storica della matrice di covarianza, come riportato di seguito.

Supponendo una finestra mobile di  $T$  periodi, viene calcolato il valore medio e la matrice varianza covarianza al tempo  $t$  come segue:

$$\hat{\mu}_t = \frac{1}{T} \sum_{i=T-t}^{t-1} r_i$$

$$\hat{\Sigma}_t = \frac{1}{T-1} \sum_{i=T-t}^{t-1} (r_i - \hat{\mu}_t)(r_i - \hat{\mu}_t)$$

dove:

- $r_t = (r_{1t}, r_{2t}, \dots, r_{nt})$ : vettore di  $n$  rendimenti storici al tempo  $t$
- $\hat{\mu}_t = (\mu_1, \mu_2, \dots, \mu_n)$ : valore medio dei rendimenti storici per ciascun asset

La distanza di Mahalanobis è definita formalmente come:

$$d_t = (r_t - \hat{\mu}_t)' \Sigma^{-1} (r_t - \hat{\mu}_t)$$

dove:

- $d_t$ : turbolenza finanziaria al tempo  $t$
- $\Sigma^{-1}$ : inversa della matrice varianza - covarianza dei rendimenti storici

Le parametrizzazioni che sono state scelte sono:

- Rilevazioni mensili
- Tempo  $T$  della finestra mobile pari a 5 anni (60 osservazioni mensili)

Le statistiche percentili sono state calcolate a partire dalla distribuzione dell'indicatore di Mahalanobis dal Dicembre 1997 al Dicembre 2019 su rilevazioni mensili.

Ulteriori dettagli sono riportati in [questo articolo](#).

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## 2021 Segregated Funds statistics by IVASS

a cura di Silvia dell'Acqua

04/09/2022 13:40:37



Last 16<sup>th</sup> August 2022 IVASS published its bulletin concerning the Italian separately managed accounts over the period 2017-2021. Those will be referred to in the following as Segregated Funds (SF), being like the Canadian ones.

Beyond pursuing the stability of the financial system and markets, IVASS, the Italian Institute for the Supervision of Insurance, aims at ensuring adequate protection of the policyholders, fostering a prudent management of the undertakings and their transparency and fairness towards customers. The Italian supervisor publishes on a regular basis statistical data on the Italian insurance market: the main figures are gathered in its annual report printed in June, and many others are collected in the statistical bulletins, issued more than once a month. Those include information on quarterly written premiums, trends in motor insurance and in other lines of business, with-profit life policies and crime in the insurance industry.

It is useful to recall that SF are pools of investments where the premiums of with-profit insurance contracts are invested to offer capital appreciation and death (and maturity and lapse) benefits to the policyholders. SF are managed in separate accounts by the insurance company and regulated by the Regulation n.38 issued in 2011 by ISVAP (as IVASS was named at that time). The returns of the SF are usually smooth and suffer from the market volatility in a limited manner, thanks to the way in which they are derived: a ratio between the financial result of the fund and the average assets under management, measured at their book values, independently of their current market value. Regarding the numerator, the fixed coupon bonds provide the minimum financial guarantees offered, coherent with the bonds returns bought at the time of issue, the floating coupons vary with the market, and the undertakings can choose from time-to-time how much gains or losses to realize by selling or purchasing assets, according to the benefits they must pay. The SF return is credited to the policyholders according to the rules defined in the policy term sheets, usually providing a minimum guaranteed revaluation, with a defined profit share defined (either a simple profit share or a minimum rate retained by the undertaking or a combo of the two). Starting from February 2018 and following the Order n.68 issued by IVASS concerning the amendments to Regulation n.38, the undertakings can define the SF returns for the new contracts taking into consideration the surplus funds (Fondo Utili), to defer within a certain limit the net financial gains and cover any future losses that may occur.

The highlights reported in the August 2022 statistical bulletin on SF are

- a constant (7) number of segregated funds with surplus funds and a decrease in the total number of segregated funds without surplus funds (from 288 in 2020 to 284 in 2021; there were 303 in 2017), of which 14 (stable) in foreign currency (8 USD, 5 CHF, 1 JPY)
- a small increase of 2.6% in the overall technical reserves (from 560 bln in 2020 to 575 bln eur in 2021), including a boost of 36.3% in the SF with surplus funds (from 3 to 4 bln), those remaining a small share (0.7%) of the total
- a decrease in the implicit profit share and SF returns, albeit these are higher (and less volatile) than the 10y

BTP and the FOI inflation rate (consumer price index for Families of labourers -Operai- and employees -Impiegati) in the 5y observation period during the last ten years (2011-2021) the 4 major assets categories held in the SF have changed their mix as follows: BTP decreased from 50% to 11%, other EU govies increased from 9% to 16%, corporate remained stable at 25%, OICR increased from 5% to 17%

	r_BTP10	r_infl	r_SF	r_cred	ps_impl
2017	2.1%	1.1%	3.1%	2.0%	64.5%
2018	2.6%	1.1%	3.1%	2.1%	67.7%
2019	1.9%	0.5%	2.8%	1.9%	67.9%
2020	1.2%	0.3%	2.6%	1.6%	61.5%
2021	0.8%	1.9%	2.5%	1.4%	56.0%

- the share of SF with 0% financial minimum guarantee increased from 54% to 58%

r_MG	2020	2021
0%	54%	58%
(0%, 1%]	19%	14%
(1%, 2%]	18%	19%
>2%	9%	8%
avg	0.64%	0.60%

- the share of govies with credit rating better than BBB increased from 17.7% in 2020 to 19.4% in 2021, while that with rating equal or lower than BB remained stable (from 0.3% to 0.5%); the corporate bonds with ratings BBB and A or higher remained stable as well, with a share of respectively 52% and 37%. Here is the composition of SF without surplus funds

bln eur	2020	2021
BTP and CCT	235.7	232.1
Othergovies	85.8	95.5
Corporates	124.5	129.8
Otherdebt instruments	10.5	10.2
Equity	9.1	9.6
Real estate	0.8	0.8
Loans	1.2	1.1
OICR	91.0	95.5
Derivatives	0.1	0.0
Liquidity	3.8	7.6
Other	4.1	4.0
Total	566.5	586.3

Reference:

- IVASS, Bollettino Statistico Gestioni Separate Vita (2017 - 2021), Anno IX - n. 9, agosto 2022

## ESMA report on trends, risks and vulnerabilities

04/09/2022 13:30:37

Russia's invasion of Ukraine and the sanctions introduced in response dramatically changed the market environment in early 2022...

<https://www.esma.europa.eu/file/124870/download?token=djy5o9A5>

---

## Informativa sulla sostenibilità SFDR: i nuovi RTS al webinar DB 14/10

04/09/2022 13:29:06

La nostra Rivista ha organizzato per il prossimo **14 ottobre** un **webinar** dal titolo "**[SFDR: i nuovi RTS sull'informativa sulla sostenibilità](#)**"...

<https://www.dirittobancario.it/art/informativa-sulla-sostenibilita-sfdr-i-nuovi-rts-al-webinar-db-14-10/>

---

## Market Wrap: Bitcoin Trades Down After Initial Push Higher

04/09/2022 13:28:17

**The price settled below \$20,000 as investors digested the August jobs report...**

[https://www.coindesk.com/markets/2022/09/02/market-wrap-bitcoin-trades-down-after-initial-push-higher/?utm\\_medium=referral&utm\\_source=rss&utm\\_campaign=headlines](https://www.coindesk.com/markets/2022/09/02/market-wrap-bitcoin-trades-down-after-initial-push-higher/?utm_medium=referral&utm_source=rss&utm_campaign=headlines)

---

Direttore: Emilio Barucci.

© 2021 FinRiskAlert - Tutti i diritti riservati.

Le opinioni riportate negli articoli e nei documenti del sito [www.finriskalert.it](http://www.finriskalert.it) sono espresse a titolo personale dagli autori e non coinvolgono in alcun modo l'ente di appartenenza.

Gli articoli e documenti pubblicati nel sito e nella newsletter FinRiskAlert hanno l'esclusiva finalità di diffondere i risultati di studi e ricerche a carattere scientifico. Essi non rappresentano in alcun modo informazioni o consulenza per investimenti, attività riservata, ai sensi delle leggi vigenti, a soggetti autorizzati.