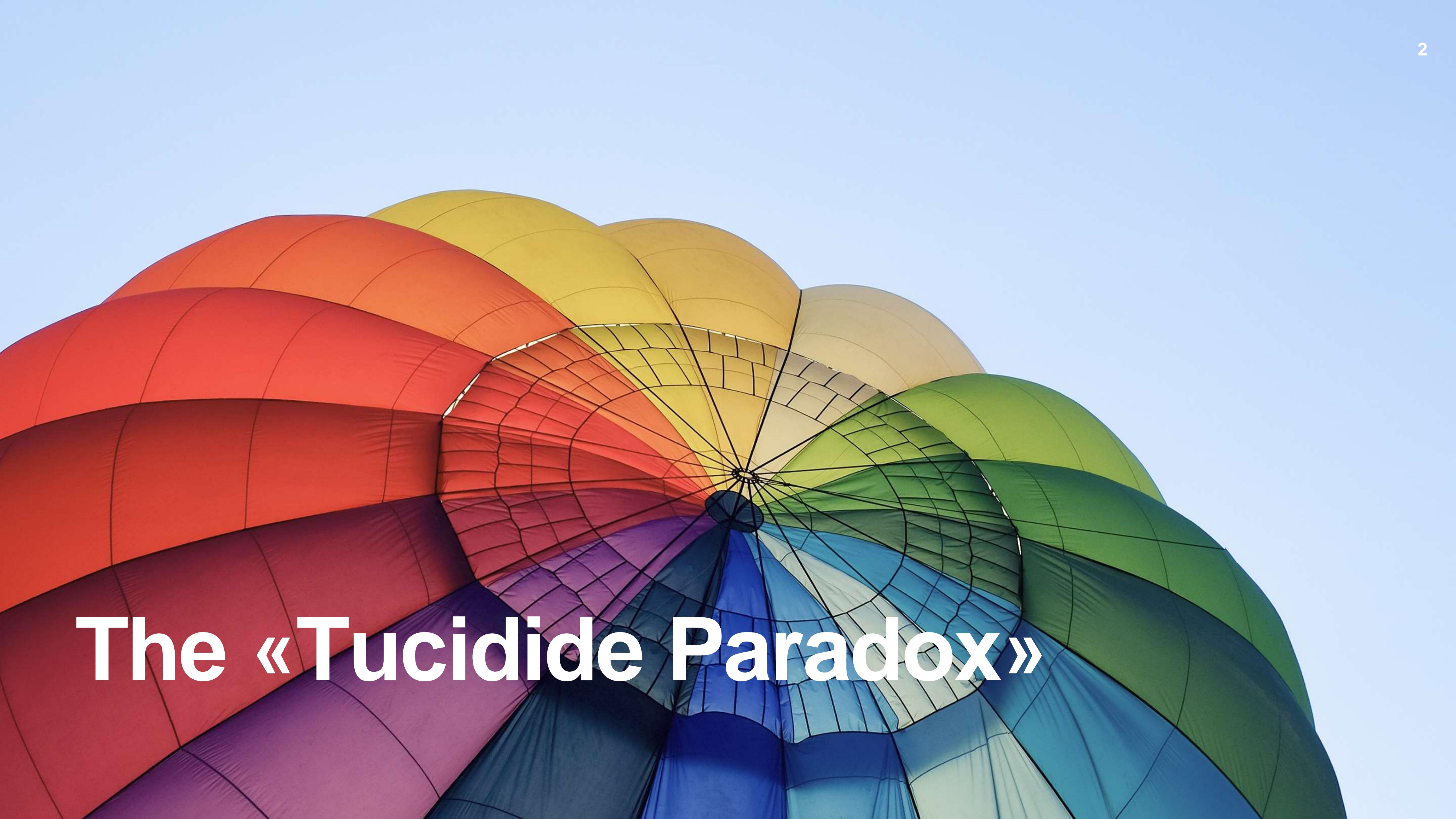


# Honour Team Global View

## IIQ 2025

Elaborato da Team HONOUR

Solo per uso interno



# The «Tucidide Paradox»

# «BULLET POINTS»



**VALUTE:** Quali valute sopravviveranno alla decadenza del USD? Guardiamo a un quadro completamente mutato dopo la “Guerra dei Dazi” lanciata in Aprile da Trump. A parte una prima fase di naturale rimbalzo che ci possiamo aspettare dal Dollar, è evidente che l’USD rischia di non essere più la valuta di riferimento del mondo. Pensiamo che si debba avere il coraggio di ritornare a guardare alle “antiche valute” da sempre utilizzate dall’umanità, ORO e ARGENTO, come seria alternativa a un momento storico di scontro USA – CINA che, uscendo dalla cortina fumogena dei Dazi “erga omnes” appare ormai evidente. Naturalmente il CHF e lo YEN restano alternative obbligate insieme a un modesto parterre di valute minori anche dei mercati emergenti. Esprimiamo invece più di un dubbio sull’EURO. La spaccatura sempre più evidente che contrappone l’ITALIA fortemente filoatlantica a paesi come Francia, Germania e Spagna, decisamente orientati verso la CINA, comporta un rischio di frattura forte ed evidente. Difficile capire cosa rimarrà dell’Europa dopo lo scontro USA-CINA che si è ormai aperto, ma lo scopriremo nei prossimi mesi.



**BOND - CURVA DEI TASSI:** Il fabbisogno “MONSTRE” 2025 del Debito americano ci obbliga, prima di occuparci di qualsiasi altra dinamica sui tassi, a porci una domanda: chi sottoscriverà i 9 Trillioni (novemila miliardi) di Debito USA in scadenza nel 2025? E ancora: a quale tasso verranno sottoscritti? Il Segretario del Tesoro Scott Bessent afferma che l’amministrazione Trump è impegnata nell’abbassare il costo del debito che invece, insieme al forte ribasso del Dollar, registra una impennata di rendimenti sul Treasury Decennale che dal 4% risale al 4,5% in pochi giorni! Un fatto anomalo e spiegabile solo da un contesto conflittuale in atto. Sappiamo già che una delle voci di contrapartita che TRUMP metterà sul tavolo ai vari paesi per negoziare i DAZI sarà la sottoscrizione di un TITOLO CENTENNALE (per complessivi 10 Trillioni rispetto a un debito che tocca ormai i 36 Trillioni). E’ una manovra a cui normalmente ricorre uno Stato che teme un DEFAULT del proprio debito.

# «BULLET POINTS»



**EQUITIES:** Ribadiamo la nostra convinzione che i mercati Azionari, soprattutto USA, supportati per anni da politiche monetarie espansive, abbiano fatta troppa strada e che i valori attuali di borsa siano costruiti su basi di aspettative troppo ottimistiche.

Crediamo di avere visto, a inizio Aprile, solo la prima fase di un ritracciamento che, sebbene compensato da un rimbalzo, sarà presto seguito da ulteriori e più profonde correzioni. Il quadro è quello di un conflitto ormai conclamato e visibile fra USA e Cina dove ai vari paesi sarà chiesto di schierarsi. Pensiamo che affronteremo almeno due anni di forte confronto fra i due Imperi che saranno caratterizzati da cambiamenti epocali e dirompenti. L'Europa potrebbe trovarsi davanti alla sua irrilevanza politica e ancor più alle proprie divisioni interne con risultati nefasti. Un vero vaso di coccio fra vasi di metallo che si scontrano. Rimaniamo pertanto moderatamente presenti su temi notoriamente difensivi: Beni di consumo di base, farmaceutico, Utilities. Pensiamo tuttavia che l'Equity Italiano potrebbe trarre benefici dal ruolo di forte partnership con gli USA nell'ambito dell'alleanza filoatlantica inequivocabilmente rafforzata dalla posizione assunta dal nostro governo, nei confronti dell'amministrazione TRUMP



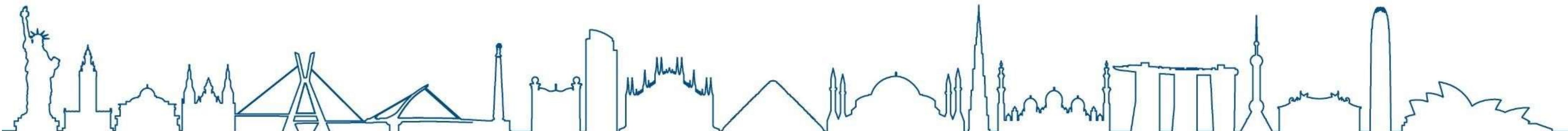
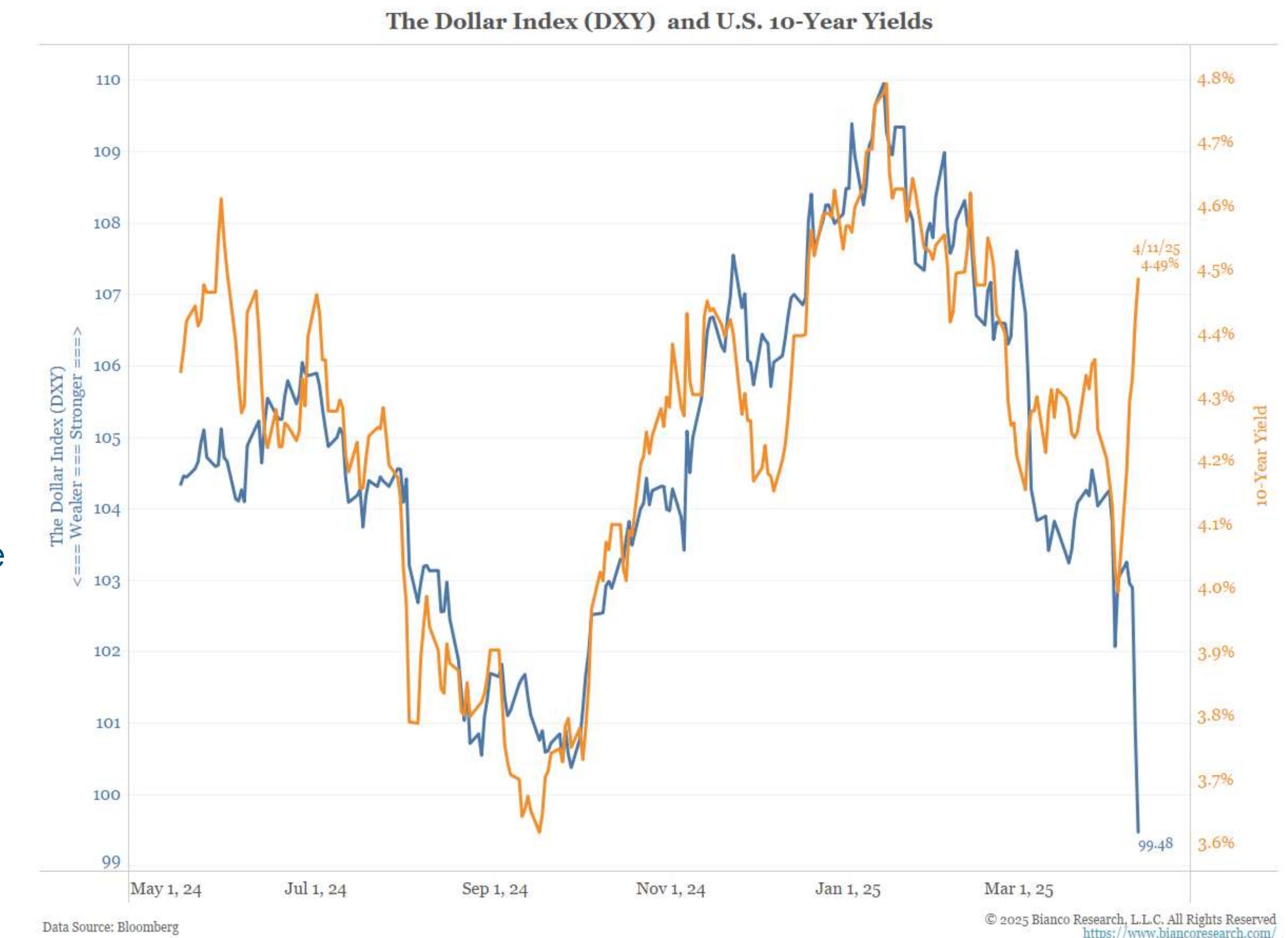
**COMMODITIES:** Il quadro di sostanziale fine ciclo, di segno stagflattivo, stende una luce grigia su energia e altre materie prime industriali che infatti già pagano dazio a tale contesto. Tuttavia lo scontro frontale USA – Cina che si focalizzerà sul dominio delle materie prime e rare, crea le condizioni rialziste su questi asset a causa del potenziale irrigidimento della loro curva di offerta. Partecipiamo a questo tema ma con moderazione per la sua naturale volatilità. I METALLI PREZIOSI, ORO, ARGENTO, PLATINO E PALLADIO rimarranno una stella polare della nostra Asset Allocation.



**ECONOMIA REALE:** Componente che continueremo a implementare nei portafogli preferendola ai mercati azionari quotati che saranno particolarmente volatili. La selezione della qualità degli interventi sarà fondamentale poiché le difficoltà di una economia che si chiude in due macroaree con relazioni più rigide comporterà maggiori costi e una minore domanda di beni. Vediamo meno favorevolmente il settore del Credito Privato che pure ha trovato molto consenso fra gli investitori.

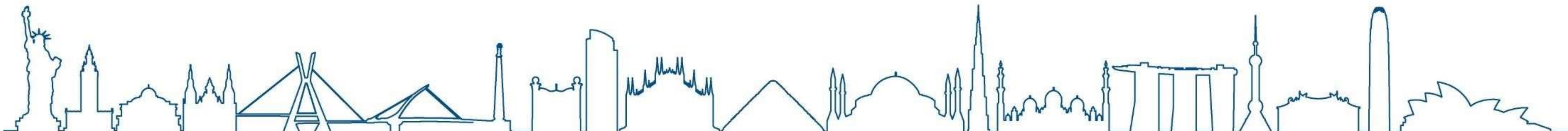
# Cosa sta succedendo al Dollaro Usa (e al Treasury 10y)?

Verso la metà di Aprile abbiamo assistito ad un fenomeno veramente anomalo: a fronte di un irripidimento di ben 50 bps del Treasury decennale americano, la valuta USA ha vissuto un vero e proprio tracollo, passando in pochi giorni da 1,10 a 1,15 contro EURO. L'unica lettura possibile è che il mercato abbia scaricato, dal 10 al 20 Aprile, grandi quantità di debito USA. Non è chiaro al momento chi abbia attuato tale manovra che sembra tuttavia endogena. E' interessante infatti osservare che il dollaro sembra aver seguito tatticamente l'indebolimento dello YUAN sia voluto dalle autorità cinesi in contrasto alle politiche sui dazi sia USA che (eventualmente) europei.



# Il Dollar Index è ai minimi dal 2022 inseguendo la debolezza dello YUAN

Da inizio anno il DOLLARO perde il 10% circa contro YEN, EURO e CHF, il 25% contro RUBLO ed è sostanzialmente invariato contro lo YUAN che ha tallonato inseguendone la debolezza, per evidenti motivi tattici legati alle logiche commerciali che in questo momento rappresentano la frontiera dello scontro USA-CINA



# BOND USA: nel 2025 scadono oltre 9 Trillioni \$ di debito

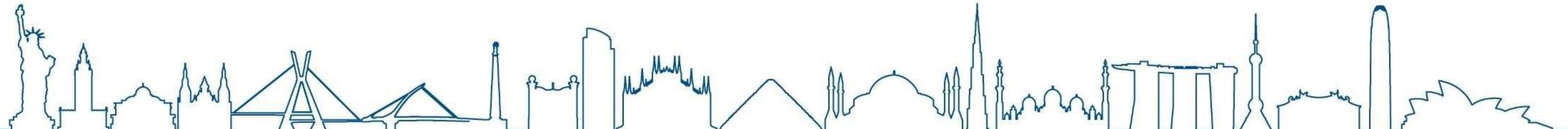
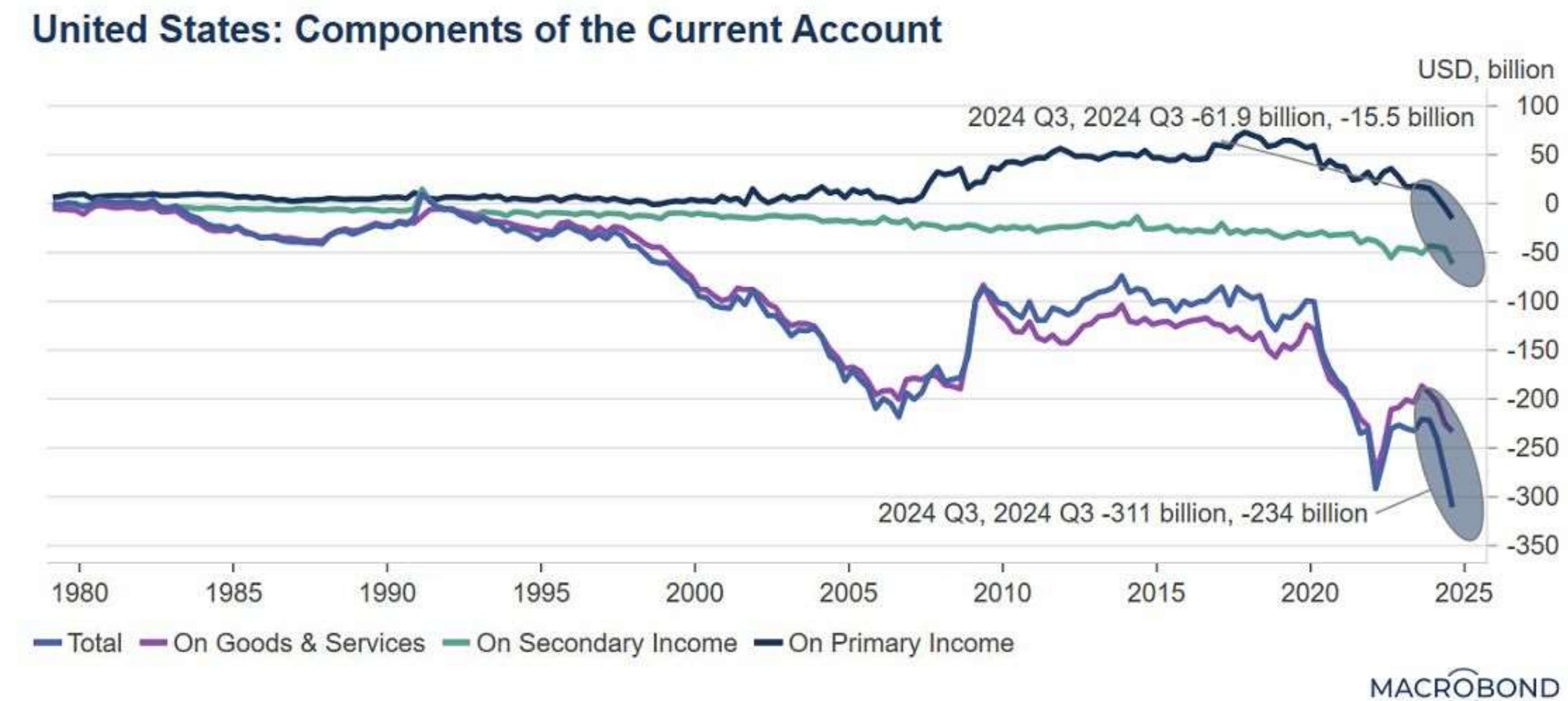
Oltre a 1000 miliardi (1 Trilione) di spesa per interessi, nel 2025 l'amministrazione Trump dovrà rifinanziare 9 Trillioni di Treasury in scadenza.

Un compito non facile soprattutto tenendo conto di un conto economico che presenta segni di cedimento.



# Il conto economico degli USA esige una politica di risanamento

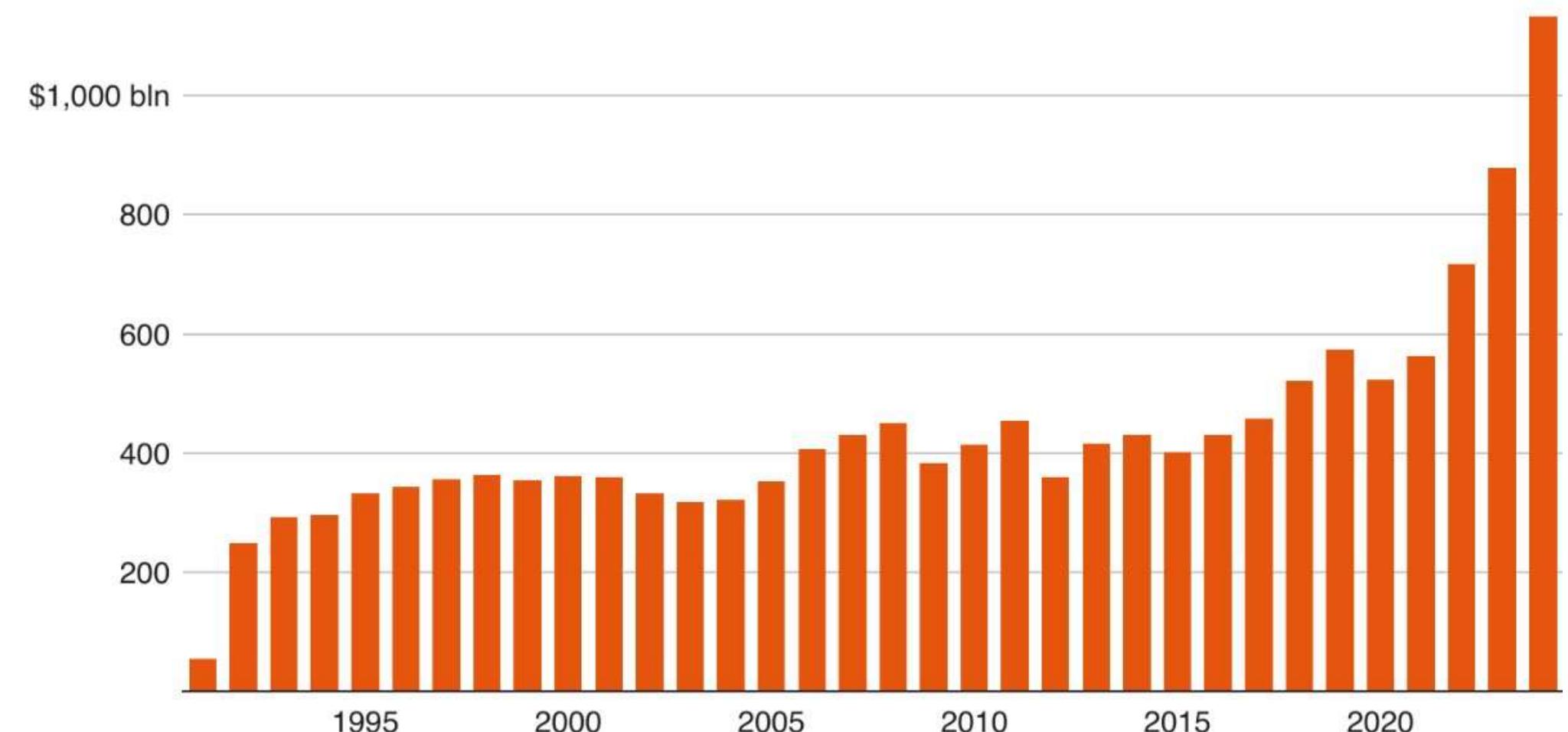
Per la prima volta negli ultimi 50 anni, nel 3Q 2024, il reddito primario USA è diventato negativo. Con una bilancia dei pagamenti da anni in deficit, il sistema finanziario è apparso sempre più dipendente dall'afflusso di capitali esteri sotto forma di debito. Questo è il motivo più importante che ha obbligato l'amministrazione Trump a rivedere sia la propria bilancia dei pagamenti, inibendo le importazioni anche tramite i dazi, sia la spesa interna, che con il DOGE, governato da Elon Musk, viene fortemente razionalizzata.



# L'accelerazione di interessi e debito

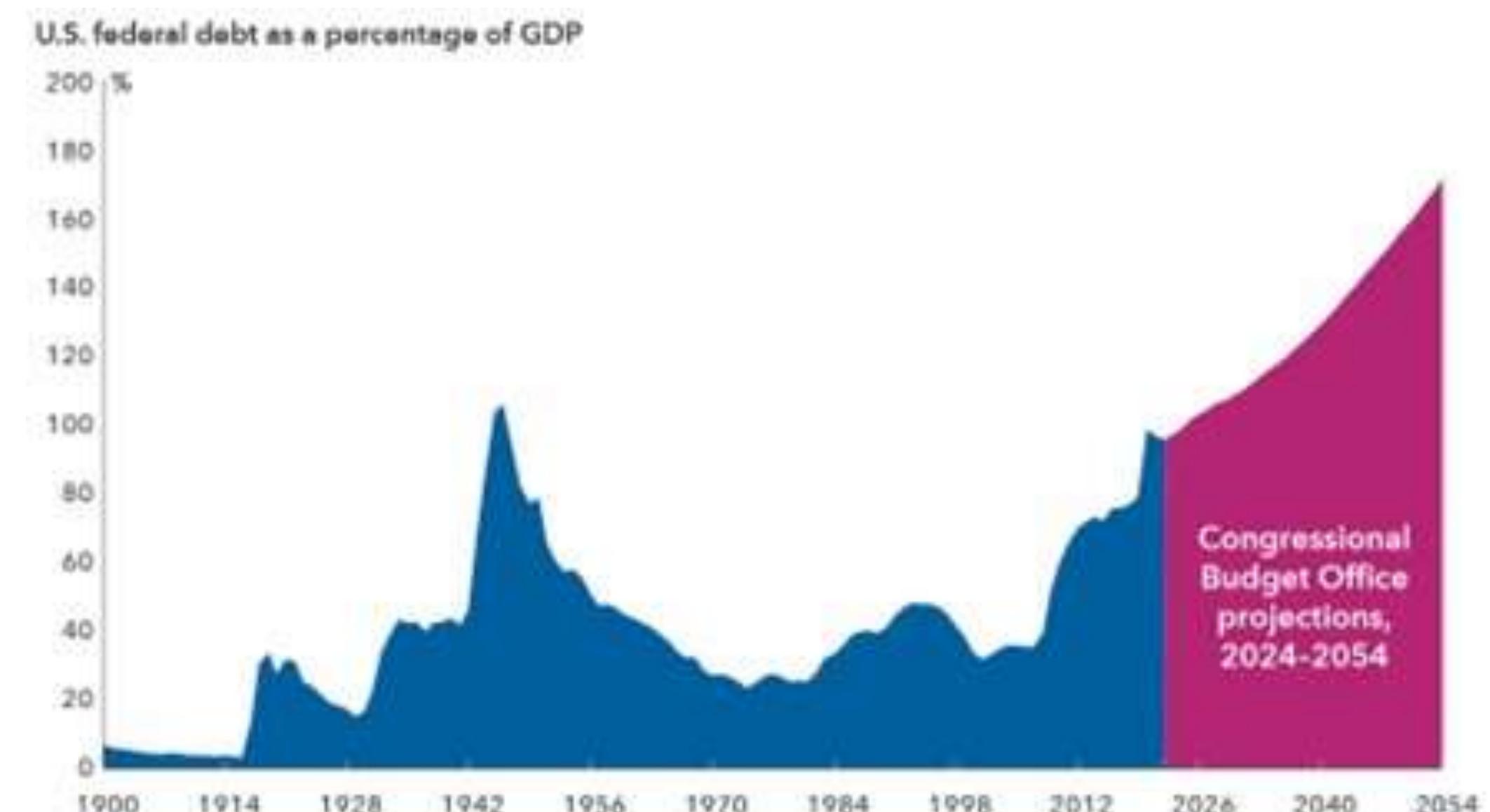
Con una politica di deficit del 7% annuo, la precedente amministrazione BIDEN ha incautamente lasciato briglia sciolta sia alla massa debitoria che al costo per interessi del debito (1 Trilione di \$) che nel 2024 ha superato il budget di costo della difesa. Un fatto storico allarmante che dovrà essere necessariamente ridimensionato. Dal MAGA (Make America Great Again) «leitmotive» che ha accompagnato l'elezione di TRUMP al SAFB (Save America from Bankruptcy) emerso quasi a sorpresa alla fine del Marzo 2025. Gli USA si sono scoperti molto deboli in una fase di fine ciclo che manifesta aggiuntivamente segni di una possibile STAGFLAZIONE. Una situazione che andrà governata con la decisione e la velocità con cui TRUMP ha scioccato il mondo presentando la propria politica di DAZI che, sebbene provvisoriamente messi in stand-by, dovrà necessariamente trovare nuovi equilibri fra le parti entro i prossimi 3 mesi.

Interest on US federal debt topped \$1 trillion in 2024



Note:

• Source: Treasury Department

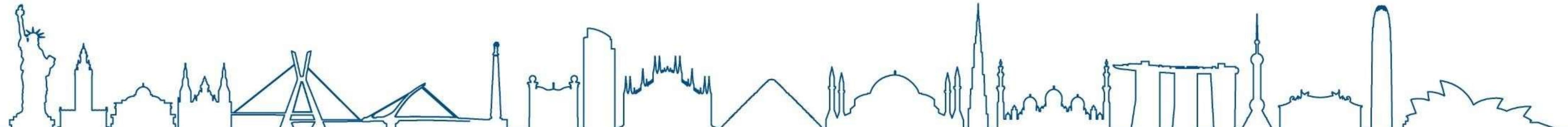


# A che tasso verrà rifinanziato il debito USA?

L'ambizione dell'amministrazione TRUMP è quella di ottenere un forte abbassamento della curva dei tassi USA che al momento stenta ad attivarsi. TRUMP ha esercitato forti pressioni nei confronti dello stesso POWELL (paventandone il licenziamento) perché la FED proceda velocemente ad un abbassamento del tasso ufficiale. Ciò inciderebbe soprattutto nella parte a breve della curva (0-2 anni). I timori delle politiche reflazionistiche TRUMPIANE tuttavia, hanno finora inibito POWELL a procedere in tale direzione. Più complicato appare invece l'abbassamento dei tassi di lungo termine per i quali servirebbe di fatto un nuovo «QUANTITATIVE EASING», che crediamo, ad un certo punto, venga lanciato. Difficile immaginare un abbassamento dei tassi a lungo termine sulla base delle dinamiche di mercato che invece presagirebbero il contrario.

## US Treasuries Yield Curve

A charting app for interest rates and macroeconomic indicators



# Il piano Stephen MIRAN: «Il Salvataggio degli USA»

A USER GUIDE TO RESTRUCTURING THE GLOBAL TRADING SYSTEM (Novembre 2024) ([Link](#))

## QUALI OBIETTIVI?

RIDISEGNARE GLI EQUILIBRI FINANZIARI-COMMERCIALI GLOBALI PER RIPORTARE IL SISTEMA USA AD UNA CORREZIONE DI SOSTENIBILITÀ'

## COME?

1. DOMINANZA FISCALE (SOTTOMISSIONE DELLA FED AL TESORO USA)
2. COERCIZIONE FINANZIARIA INTERNAZIONALE (SOTTOSCRIZIONE DI CENTURY BOND DEI PAESI TERZI PER CONGELARE UNA PARTE DEL DEBITO FEDERALE)
3. "MAR-A-LAGO ACCORD" PER LA SVALUTAZIONE DEL DOLLARO \$



# Le valutazioni sono scese ma i DAZI rimangono ancora un elemento di incertezza<sup>12</sup>

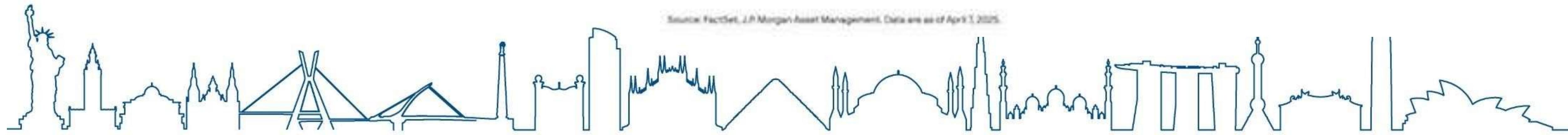
La pausa di 90 giorni concessa da TRUMP sui DAZI ha creato una situazione più rilassata sui mercati azionari ma è emerso con chiarezza che il vero fronte dello scontro sarà la CINA. Ci aspettiamo pertanto successive fasi di volatilità con particolari riguardo ai mercati USA.

Mag 7 valuations are at their lowest levels since January 2023, pending new earnings guidance

Weighted P/E ratio, next 12 months



Source: FactSet, J.P. Morgan Asset Management. Data are as of April 7, 2025.



NEW YORK \* MIAMI \* MEXICO CITY \* SANTIAGO \* SÃO PAULO \* DUBLIN \* LUXEMBOURG \* LUGANO \* MONACO \* MILAN \* CAIRO \* ISTANBUL \* DUBAI \* ABU DHABI \* SINGAPORE \* SHANGHAI \* TAIPEI \* HONG KONG \* SYDNEY

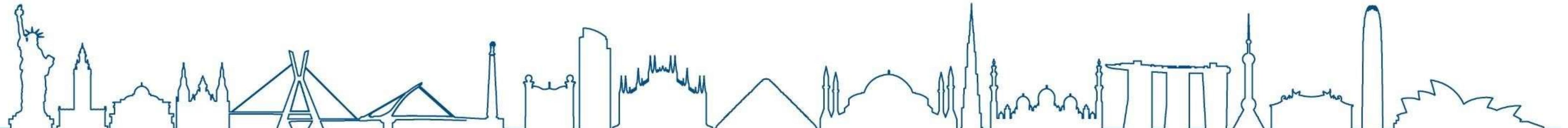
# Muoversi con PRUDENZA

Vediamo significativo ottimismo nel mercato mentre a nostro avviso ci sarebbe lo spazio per qualche pessimismo. Riteniamo che la pausa in corso sui mercati azionari non rappresenti la realtà della complessità venutasi a creare con lo scontro USA-CINA.

In questo momento il volume delle spedizioni cargo dalla CINA verso gli USA è crollato del 60% a fronte di DAZI pari al 145%. Tale situazione, a nostro avviso, non potrà non generare significative ripercussioni economiche di segno negativo.

«L'investitore intelligente è un realista che vende agli ottimisti e compra dai pessimisti»

**Benjamin Graham**



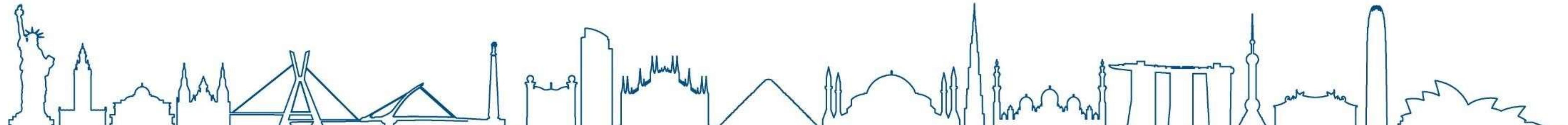
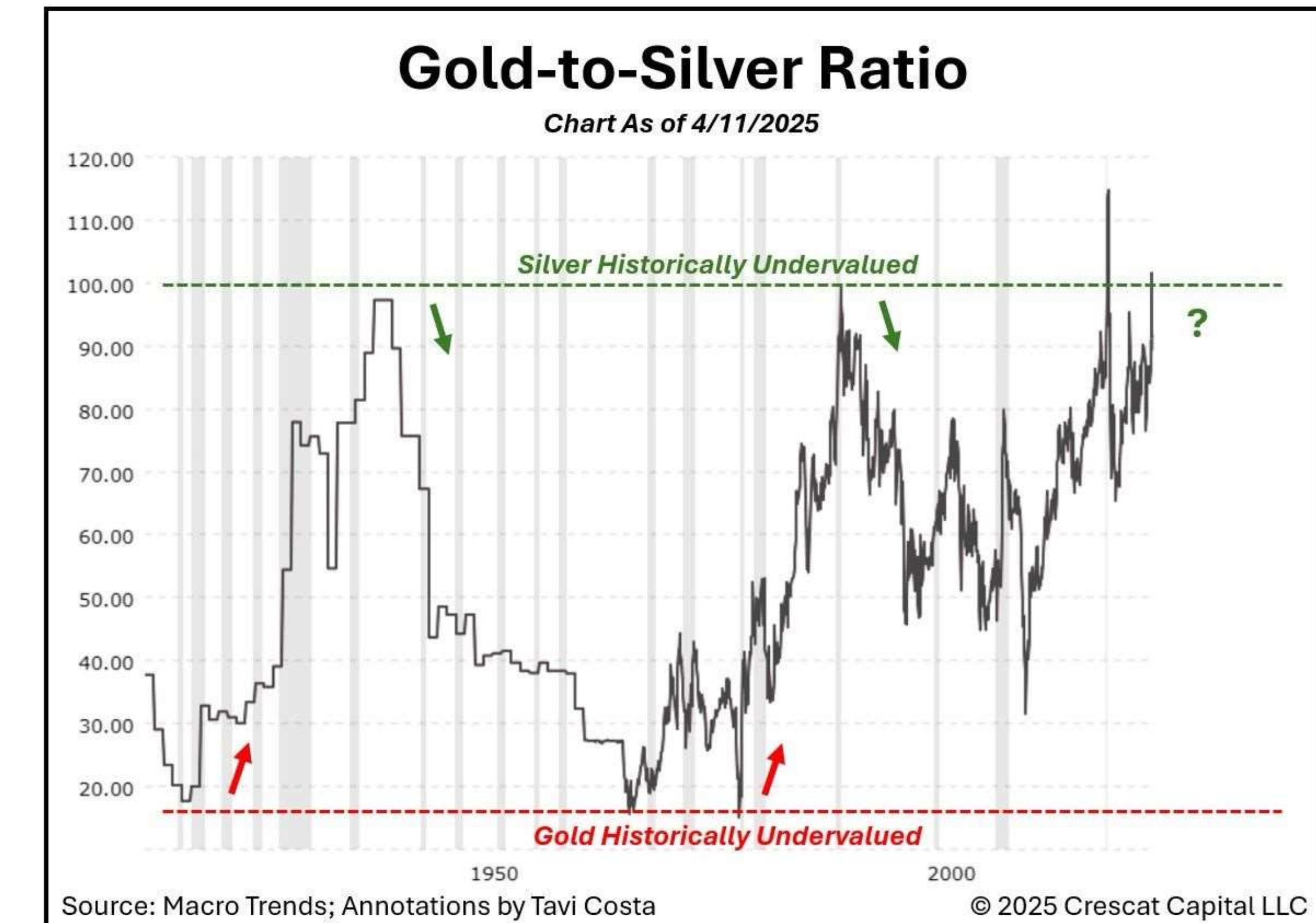
# I METALLI PREZIOSI non hanno finito la loro corsa

14

Fisiologica fase correttiva dell'ORO che ha toccato e superato i 3.500 \$/oncia.

Pensiamo che i METALLI PREZIOSI costituiranno un importante elemento di diversificazione, assumendo un ruolo di «succedanei» delle valute rifugio che da sole non potranno fare da contraltare all'indebolimento del DOLLARO.

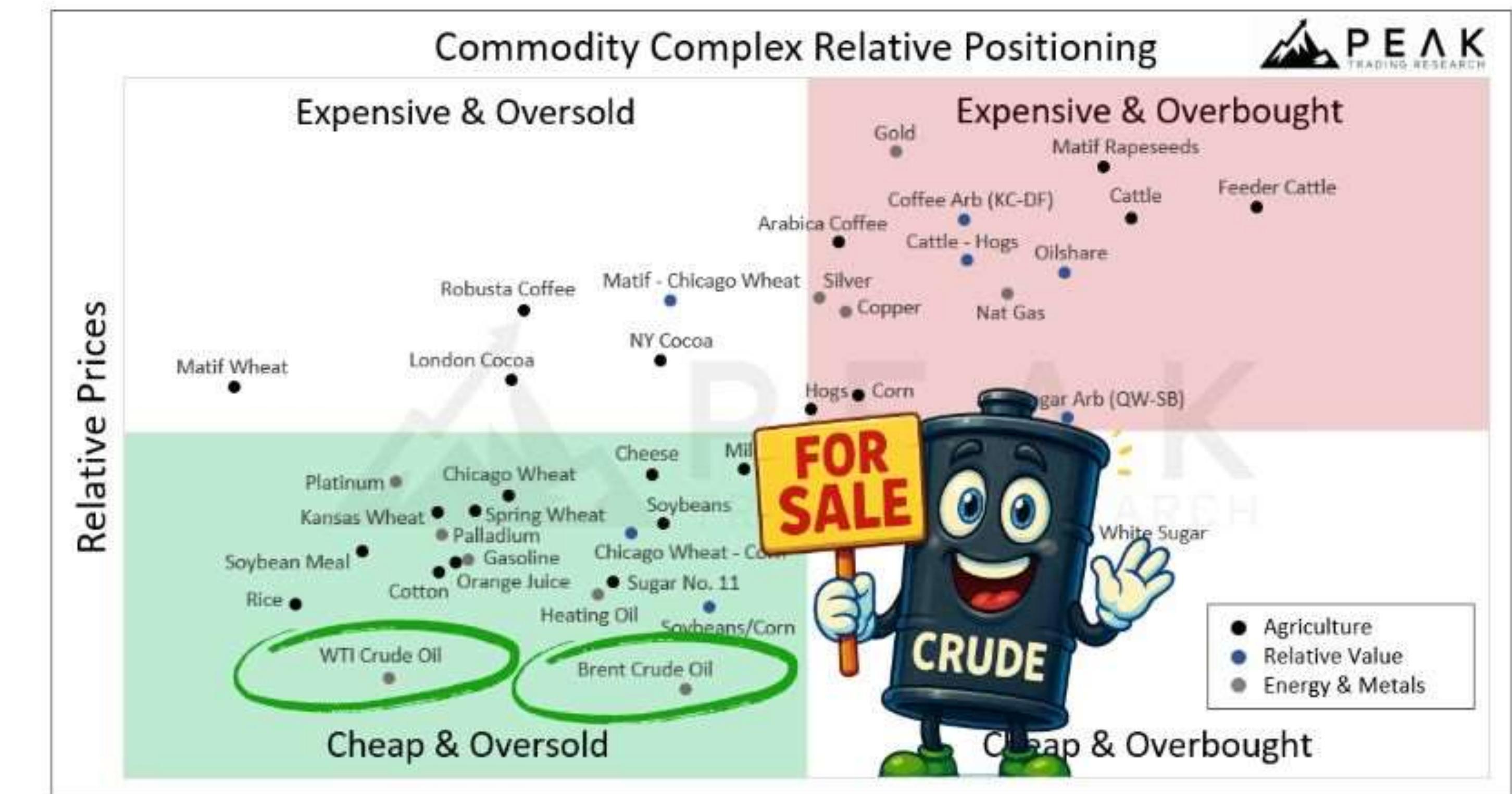
Segnaliamo in particolare il ritardo dell'ARGENTO rispetto al percorso tracciato dall'ORO. PALLADIO e PLATINO rimangono importanti «buy opportunities»



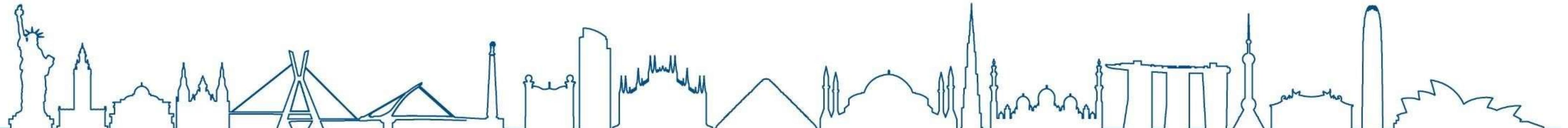
# COMMODITIES, opportunità apparenti.

15

L'analisi dei prezzi delle commodities indicherebbe l'esistenza di alcune «buy-opportunities» quali OIL e altre. Tuttavia, con tutta probabilità, ci troviamo nella fase finale di un ciclo espansivo che potrebbe portarci verso una stagnazione in regime di reflazione, fatto principalmente dovuto alla decisione USA di riportare parte della produzione industriale di nuovo sul proprio territorio nazionale. Tale contesto suggerisce prudenza verso questo settore.



Cheap/Expensive: Current price vs 24-month average price; Oversold/Overbought: COT net position vs 24-month z-scores & 10-year percentiles  
Matif Wheat, Matif Rapeseeds, Canola Seeds, and London Cocoa markets are converted to U.S. dollar prices.

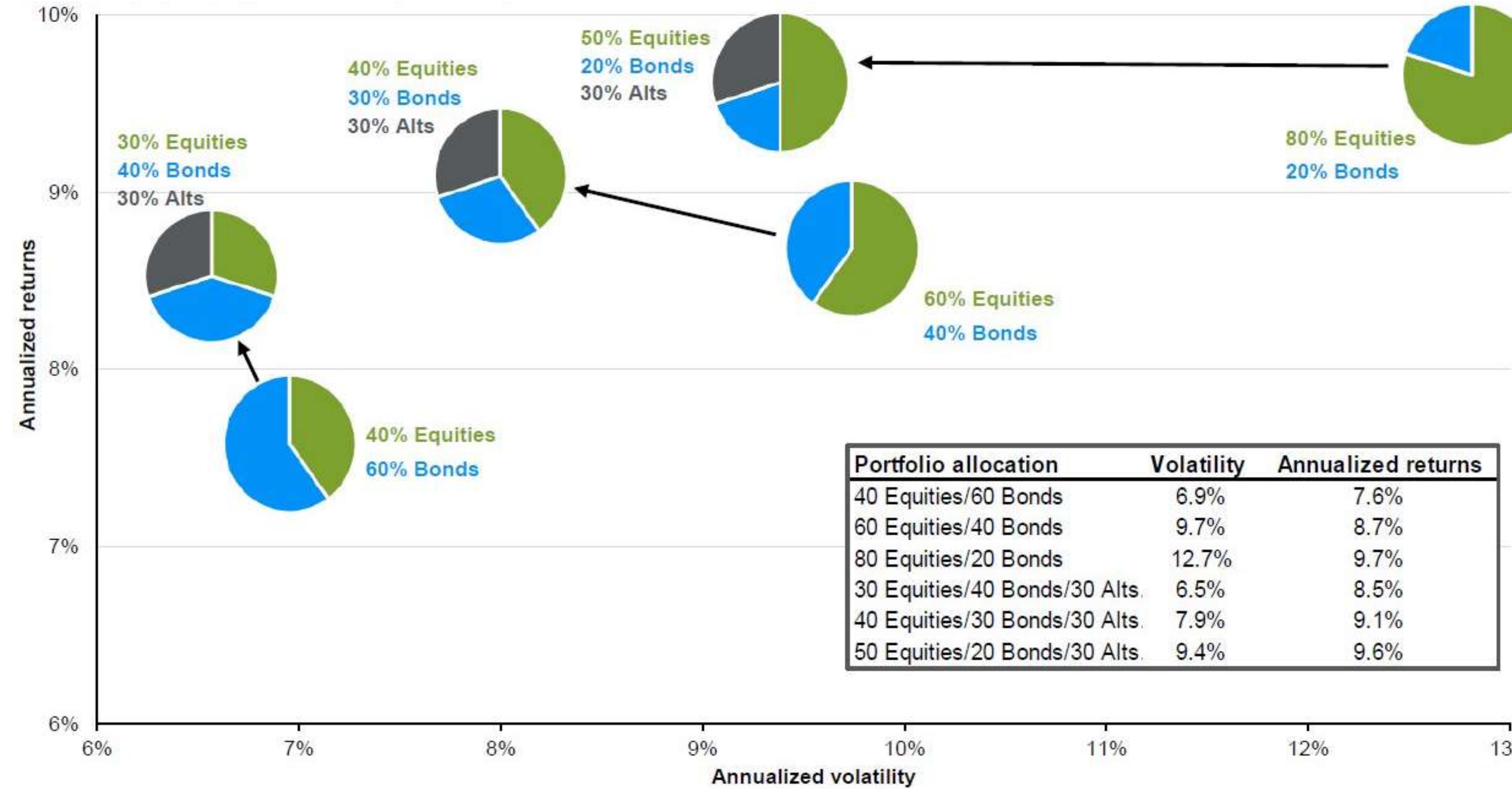




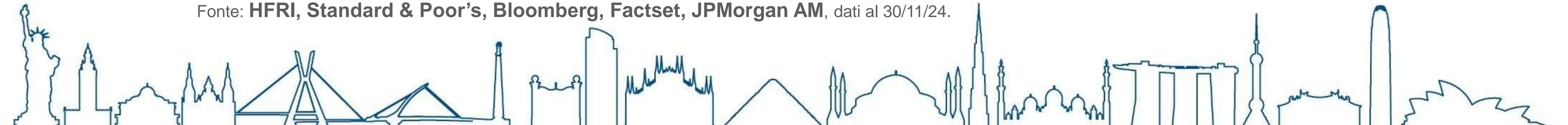
**Nuovi  
Strumenti P.E.  
IIQ 2025**

**DEMONS 2.0  
YHOX II**

# MERCATI PRIVATI: maggiori ritorni a fronte di minore volatilità <sup>17</sup>

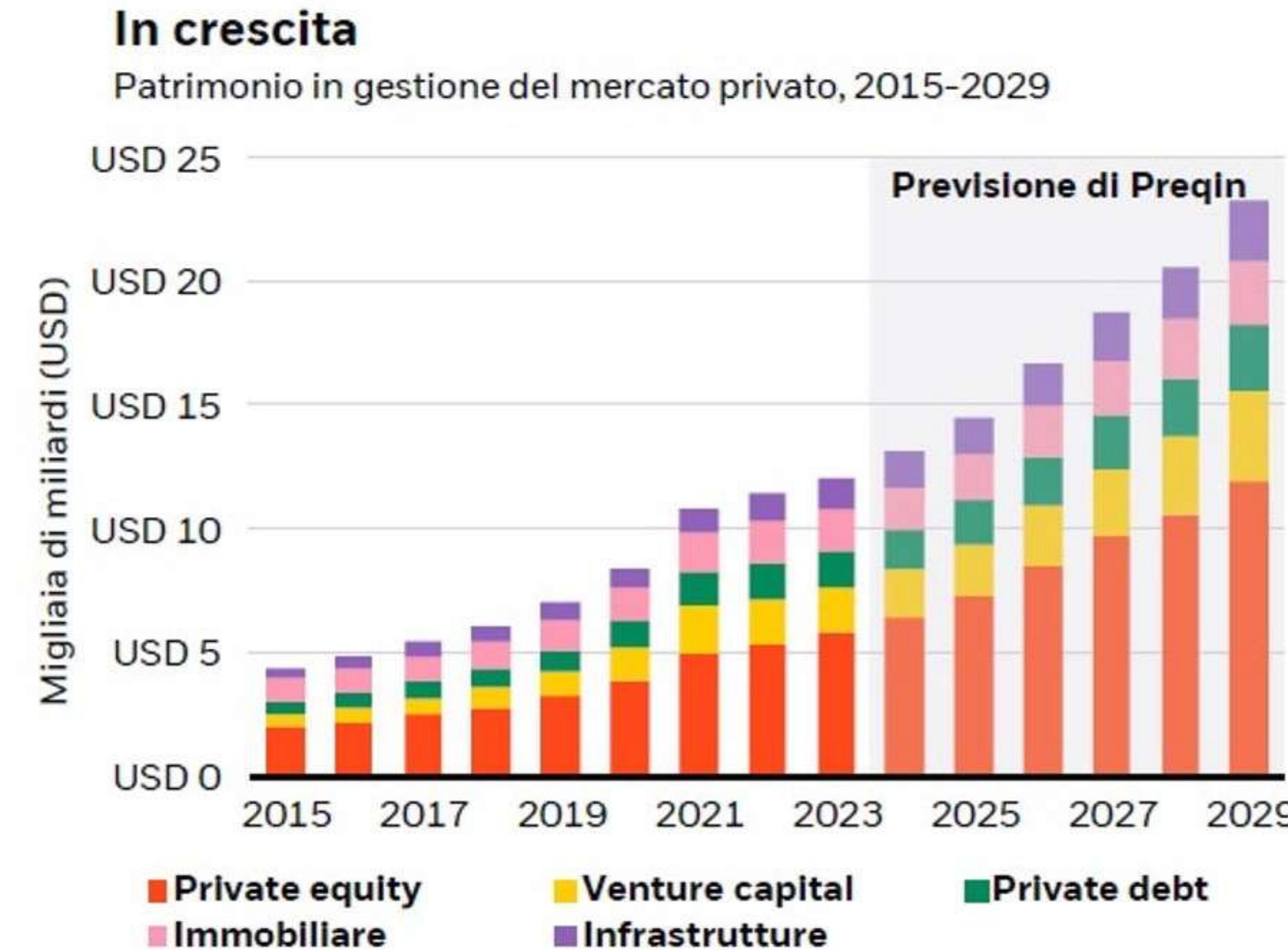


Fonte: HFRI, Standard & Poor's, Bloomberg, Factset, JPMorgan AM, dati al 30/11/24.



# MERCATI PRIVATI: un fenomeno in forte espansione

Gli investimenti ALTERNATIVI possono offrire una fonte di redditività significativa e nel contempo garantiscono una minore volatilità. Due aspetti entrambi di segno positivo che diventano elementi di preferenza da parte degli investitori. Si tratta di investimenti che richiedono dosi di competenza più elevate rispetto ai titoli dei mercati quotati da cui sono significativamente decorrelati. Assisteremo nei prossimi anni ad un espansione del settore



Fonte: BlackRock Investment Institute, Prequin, "Future to Alternatives 2029".



# Investimenti passati di Azimut Demos 1

19

12

## Focus

Investimenti di maggioranza in PMI italiane, con un approccio di lungo termine alla creazione di valore

## Avvio

2020

## Dimensione

€279m

## Ammontare Investito

€198m (c.70% del totale sottoscritto, c. 88% dell'ammontare investibile)

## Target Portafoglio<sup>(1)</sup>

6-8 investimenti (di cui 6 già effettuati)

## Ticket Medio Investito

c. € 33m

## MOIC

1.8x – 2.0x

**EXIT→**

## Sicer

2020



### Fatturato € 129 milioni

Produttore e distributore di prodotti chimici speciali per il trattamento di lastre in gres porcellanato.

## D.M.O. Pet Care

2020



### Fatturato € 281 milioni

Seconda catena italiana di negozi specializzati in prodotti e servizi per animali da compagnia.

## Induplast

2021



### Fatturato € 53 milioni

Progettista, produttore e distributore di contenitori per cosmetici.

## C. B. G. Acciai

2022



### Fatturato € 63 milioni

Produttore e distributore di lame in acciaio di alta qualità e precisione per diverse applicazioni industriali.

## Next Imaging

2023



### Fatturato € 44 milioni

Distributore a valore aggiunto di soluzioni di imaging e visione artificiale.

## Value Group

2023



### Fatturato € 48 milioni

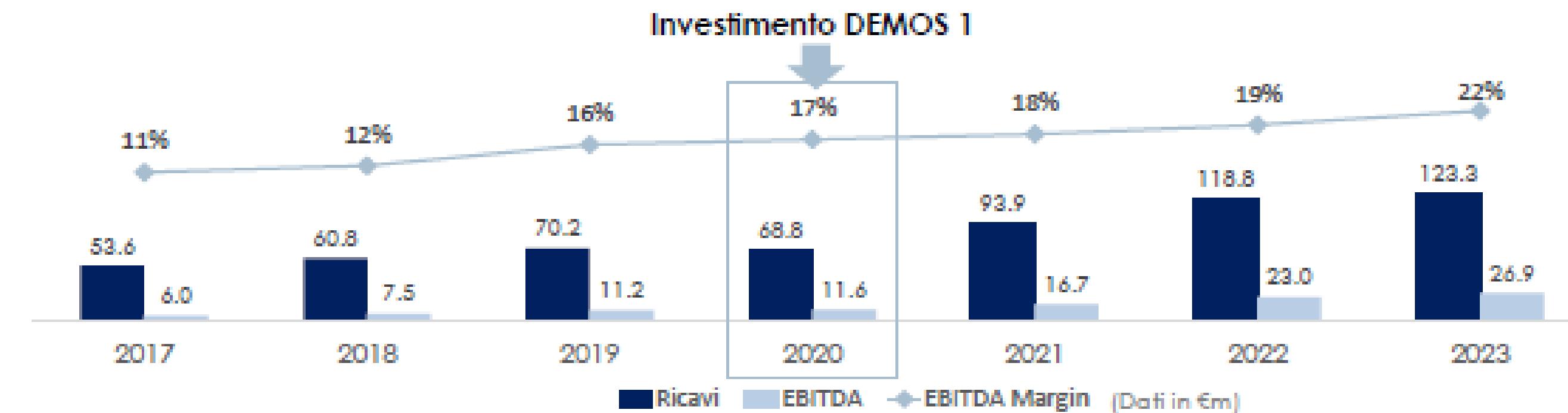
Gestione delle emergenze e delle situazioni di irregolarità operative nell'ambito dei trasporti aerei.

Fonte: Azimut Libera Impresa SGR SpA.

La partecipazione ad un FIA comporta dei rischi connessi alle possibili variazioni del valore delle quote, che a loro volta risentono delle oscillazioni del valore degli strumenti finanziari prevalentemente illiquidi in cui vengono investite le risorse del FIA. Per maggiori informazioni si rimanda alle avvertenze presenti nelle ultime pagine del documento. Ad esclusivo uso interno.

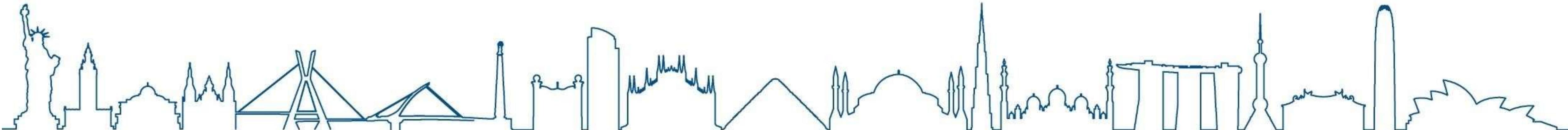
## Tesi Investimento

- Mercato: Mercato di riferimento interessato da trend favorevoli di crescita con riferimento ai principali prodotti offerti da Sicer
- Vantaggio competitivo: Offerta di prodotti specializzati di livello superiore, riconosciuti a livello globale
- Base clienti consolidata: Relazioni durature con i principali produttori mondiali di ceramica, grazie all'eccellenza nel livello di servizio e nella capacità di personalizzazione
- Footprint: Impianti di produzione all'avanguardia di ultima generazione situati nei distretti ceramici più rilevanti
- Performance finanziarie: Forte crescita storica con dimostrata resilienza a crisi economiche e tensioni geopolitiche
- Piattaforma: Opportunità di promuovere un consolidamento nel settore



## Gestione Investimento

- Acquisizione: Acquisto del 65% del capitale sociale di Sicer per € 34.3m a Novembre 2020
- Governance:
  - Controllo del Consiglio di Amministrazione (#3 di #5 membri)
  - Controllo del Collegio Sindacale (#2 di #3 membri)
  - Coinvolgimento in comitati esecutivi per i progetti strategici
- M&A: Acquisto di un impianto produttivo nel distretto ceramico spagnola nel 2021 (ex Cerfrit, asset deal) e completati buy-back di minoranze in India, Messico e Indonesia
- Expansion CAPEX: Investiti oltre €20 milioni per aumentare la capacità produttiva e rinnovare gli impianti (Italia, Spagna, USA e India), a sostegno della crescita organica
- Performance: Crescita dei ricavi di 1.8x e crescita dell'EBITDA di 2.3x
- Exit: Cessione della quota detenuta in Sicer realizzando un ritorno MoM di ~3x (signing a Dicembre 2024, closing atteso entro la fine del 1Q 2025)



# Strategia di investimento

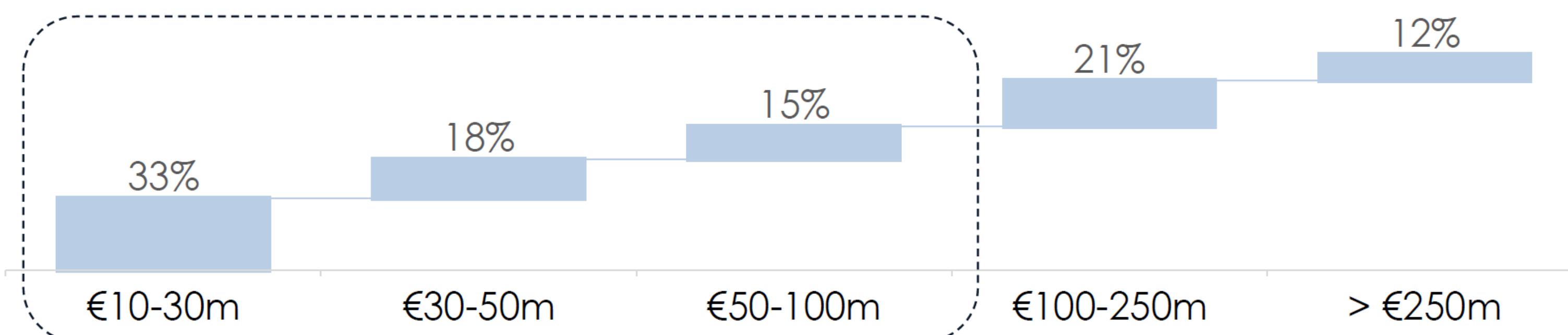
21

10

**AZIMUT ELTIF - Private Equity Demos 2.0** investirà prevalentemente in **quote di maggioranza di PMI italiane**, con fatturato compreso tra €30 e €100 milioni ed EBITDA compreso tra €5 e €20 milioni, garantendosi una rappresentanza rilevante all'interno degli organi decisionali.

**Fatturato indicativo delle imprese target  
oggetto di investimenti nel 2023**

**Target AZIMUT ELTIF - Private Equity Demos 2.0**



Sulla base dei dati statistici ad oggi disponibili, le **PMI rappresentano il principale target verso cui si sono indirizzati gli investimenti di private equity** (c. 84% sul numero complessivo di operazioni), confermando nuovamente il corretto posizionamento del fondo Demos 2.0 in termini di accesso al potenziale dealflow.

All'interno del programma di co-investimento, i due fondi hanno l'obiettivo di effettuare **fino ad 8 investimenti** (con un ticket medio previsto tra € 30m e € 40m sulla base di una raccolta target complessiva di € 360m (ELTIF + FIA)).

# AZIMUT ELTIF - Private Equity Demos 2.0

22

8

## Opportunità di coinvestimento

L'offerta agli investitori sarà strutturata tramite un programma di investimento che prevede il lancio di 2 prodotti con una raccolta target complessiva pari a €360 milioni:

	AZIMUT ELTIF - Private Equity Demos 2.0	Azimut Demos 2
SOCIETÀ DI GESTIONE	Azimut Investment SA*	Azimut Libera Impresa SGR
CLIENTELA	Retail/Professionale	Professionale / Istituzionale
TARGET	€180m	€180m
NORMATIVA ESG	Art. 6 SFDR	Art. 8 SFDR

- Entrambi i fondi co-parteciperanno alle stesse opportunità di investimento, con il vantaggio di poter investire in misura maggiore nelle aziende target.
- Grazie all'esposizione del fondo Azimut Demos 2 (art. 8) ad aziende che promuovono caratteristiche ESG, anche il fondo AZIMUT ELTIF - Private Equity Demos 2.0 (art. 6) beneficerà di un profilo ESG più elevato.

\* Azimut Libera Impresa SGR SpA è gestore delegato del fondo.

La partecipazione ad un FIA comporta dei rischi connessi alle possibili variazioni del valore delle quote, che a loro volta risentono delle oscillazioni del valore degli strumenti finanziari prevalentemente illiquidi in cui vengono investite le risorse del FIA. Per maggiori informazioni si rimanda alle avvertenze presenti nelle ultime pagine del documento. Ad esclusivo uso interno.

# YHOX: un prodotto innovativo al secondo vintage

  
3

La **seconda edizione di YHOX** nasce nel solco della partnership tra Electa e il Gruppo Azimut (avviata nel 2014 e rafforzatasi in un decennio di progetti alternativi di successo) e consolida il percorso nel Private Equity europeo con approccio smart e professionale, reso accessibile agli investitori del Gruppo.

**Settembre 2022\***  
**AZ RAIF I - YHOX**

**Gennaio 2025**  
**AZ RAIF II – YHOX II**

**YHOX** opera nel mercato del **Private Equity**, un'industria matura in Europa, che si caratterizza per operazioni negoziate e costruite con una logica «**taylor made**», in funzione delle peculiarità dell'azienda sottostante, definendola quindi un «**people business**».

\* Data di inizio collocamento.

La partecipazione ad un FIA comporta dei rischi connessi alle possibili variazioni del valore delle quote, che a loro volta risentono delle oscillazioni del valore degli strumenti finanziari prevalentemente illiquidi in cui vengono investite le risorse del FIA. Per maggiori informazioni si rimanda alle avvertenze presenti nelle ultime pagine del documento

Ad esclusivo uso interno

# Tipologie delle operazioni

La **capacità di origination ed execution** di YHOX, sostenuta tramite le capacità e le relazioni professionali consolidate da Electa in oltre 20 anni di attività nel settore, è **pantografata** e si articola su 3 direttive chiave:



## Young Horses

**Giovani talenti del Private Equity**, con un background pluriennale in player del settore, che hanno un forte spirito imprenditoriale e lanciano una propria iniziativa e per i quali YHOX è un volano.

- Electa stabilisce accordi di **partnership tecnica** e operativa a supporto dell'attività dell'iniziativa (avendo così accesso diretto alla pipeline) e contrattualizza **significativi diritti di coinvestimento**;
- **Eventuale contenuto investimento di YHOX nell'iniziativa di PE** e ampio accesso ai coinvestimenti.



## Old foxes

**Player e team con comprovata esperienza pluriennale** nel settore del Private Equity, lungo track record di successo ed elevata riconoscibilità.

- Electa ha stabilito **accordi di partnership tecnica** di advisory con operatori che assiste da decenni, con accesso a **significativi diritti di co-investimento**;
- **Eventuale contenuto investimento di YHOX nell'iniziativa di PE** e ampio accesso ai coinvestimenti.

**Super senior dell'industry del Private Equity** con consolidate relazioni e track record che promuovono investimenti puntuali. La flessibilità di YHOX con le competenze di Electa incontra la loro capacità di generazione di deal senza dover intraprendere un'iniziativa di lancio di fondo decennale.

- Electa stabilisce **accordi puntuali** in riferimento ai singoli investimenti;
- Investimento di **YHOX in operazioni su singole società** o aggregazioni.



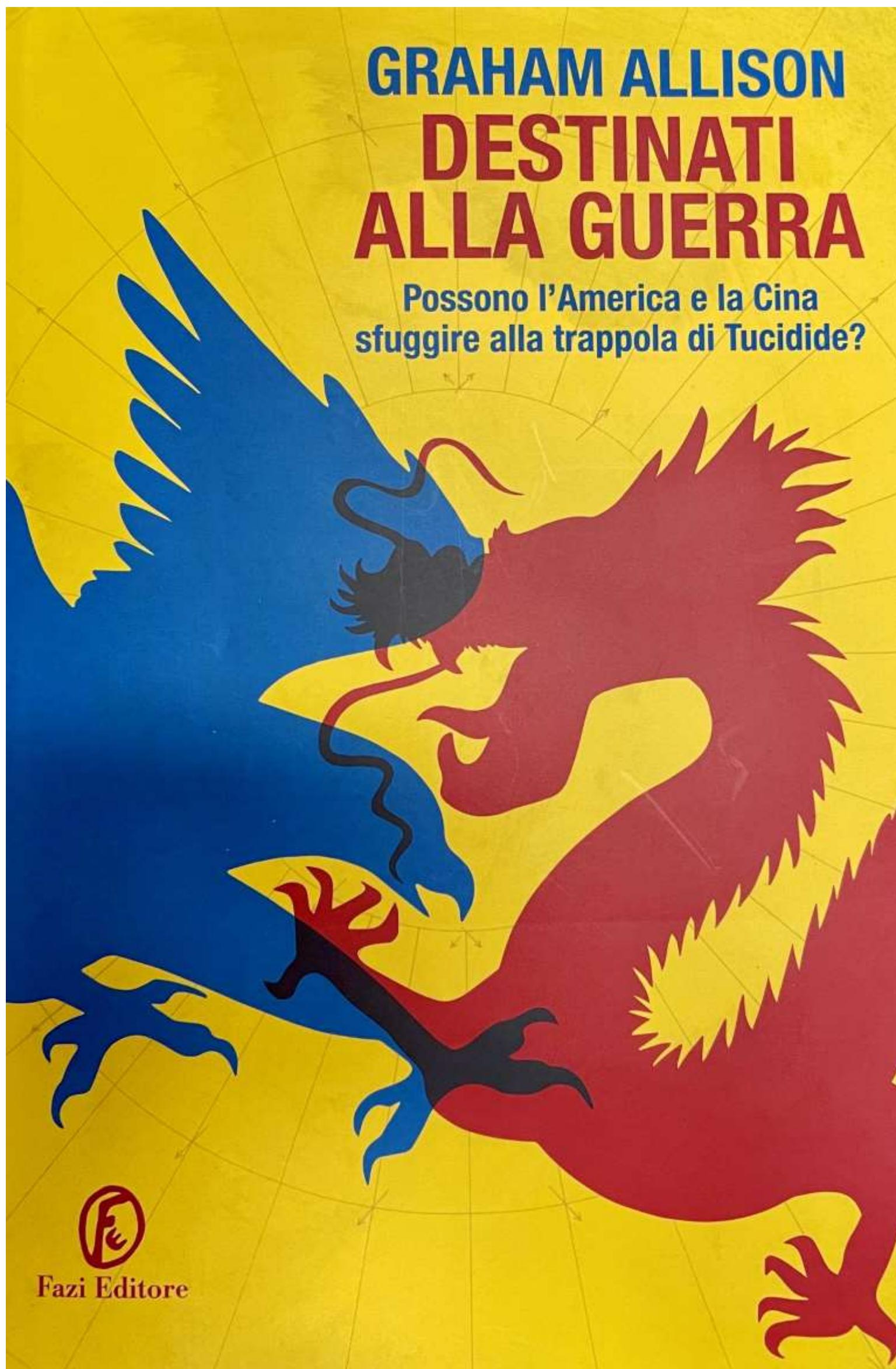
## Operazioni Electa

**Operazioni promosse da Electa Ventures**, tra cui:

- Operazioni private (Private Equity like);
- Co-investimenti e investimenti alternativi in hybrid capital (es. mezzanini, high-yield portfolio backed-financing);
- P.I.P.E. (investimento in società quotate attraverso holding imprenditoriali private).



Letture suggerite



«Allison crede che la Cina voglia soprattutto riconquistare interamente il prestigio e l'autorità dell'epoca imperiale.

È possibile che gli Stati Uniti accettino senza reagire un tale stravolgimento dei vecchi equilibri internazionali?

Ci sarà nel nostro futuro una guerra fra la Cina e gli Stati Uniti per il dominio del mondo?».

**Sergio Romano, «la Lettura - Corriere della Sera»**

«*Destinati alla guerra* individua una sfida fondamentale per l'ordine mondiale: quale impatto ha una potenza emergente su una dominante.

Ho letto questo libro con grande interesse».

**Henry Kissinger, ex segretario di Stato degli Stati Uniti**

«Senza dubbio i politici cinesi leggeranno gli avvertimenti di Allison sulla trappola di Tucidide. Vorrei solo essere altrettanto sicuro dei politici americani.

In ogni caso ogni cittadino ben informato dovrebbe acquistare una copia di questo libro».

**Niall Ferguson**

## I principi per affrontare IL NUOVO ORDINE MONDIALE



**Dal trionfo alla caduta  
delle nazioni**

**RAY DALIO**

Autore del bestseller internazionale «Principi del successo»

**HOEPLI**

«L'investitore intelligente è un realista che vende agli ottimisti e compra dai pessimisti»

**Benjamin Graham**



Il presente documento è stato redatto dal Team Honour sotto la propria esclusiva responsabilità ed è destinato esclusivamente alla consultazione interna a scopo informativo. Il Team Honour non potrà essere ritenuto responsabile per danni derivanti dall'utilizzo, da parte di terzi cui il presente documento dovesse essere messo a disposizione, dei dati, delle informazioni e delle opinioni contenuti nel presente documento o di danni comunque asseriti come ad essi connessi. I dati, le informazioni e le opinioni contenuti non costituiscono e, in nessun caso, possono essere interpretati come un'offerta né un invito né una raccomandazione a effettuare investimenti o disinvestimenti né una sollecitazione all'acquisto, alla vendita, alla sottoscrizione di strumenti finanziari né attività di consulenza finanziaria, legale, fiscale o ricerca in materia di investimenti né come invito o a farne qualsiasi altro utilizzo. Nella redazione del presente documento non sono stati presi in considerazione obiettivi personali di investimento, situazioni e bisogni finanziari di qualsivoglia potenziale destinatario del documento stesso. Si precisa che le informazioni contenute nel presente documento possono provenire, in tutto o in parte, da fonti terze e conseguentemente il Team Honour è sollevato da ogni responsabilità per eventuali inesattezze nel contenuto di tali informazioni. Il documento è di proprietà del Team Honour, il quale si riserva il diritto di apportare ogni modifica del contenuto del documento in ogni momento senza preavviso, senza, tuttavia, assumere obblighi o garanzie di aggiornamento e/o rettifica. I destinatari del presente documento si assumono piena ed assoluta responsabilità per l'utilizzo dei dati, le informazioni e le opinioni contenuti nonché per le scelte di investimento eventualmente effettuate sulla base dello stesso in quanto l'eventuale utilizzo come supporto di scelte di operazioni di investimento è a completo rischio dell'utente.