

# LO Funds

## World Brands

### Newsletter

Azioni Tematiche • Azioni

30 novembre 2024

#### COMMENTO DELLA PERFORMANCE

A novembre 2024, il Fondo LO Funds–World Brands EUR P ha guadagnato il 7,71%, mentre l'MSCI World EUR ha chiuso a +7,5%. La sovraperformance è giunta soprattutto dall'allocazione settoriale. Il nostro sovrappeso nel settore consumer Discretionary ha avuto effetto positivo, mentre il piccolo sottopeso negli Stati Uniti e il sovrappeso in Cina sono stati negativi. La selezione dei titoli negli Stati Uniti è stata positiva. I cinque titoli che hanno maggiormente contribuito alla performance sono stati Goldman Sachs, Amazon.com, Royal Caribbean Cruises, Blackstone e Tesla. I cinque titoli meno performanti sono stati Ferrari, Meituan, Moncler, Eli Lilly e Bilibili.

Abbiamo apportato alcune modifiche a livello di allocazione e di titoli dopo le elezioni statunitensi e il Fondo è così riuscito a sovraperformare maggiormente a partire dal 5 novembre. Dopo le modifiche, l'allocazione del Fondo al Nord America è cresciuta, attestandosi al 74,94%; quella all'Europa è stata ridotta, portandola al 14,93%. L'allocazione al Giappone è cresciuta al 2,84%, mentre quella ai mercati emergenti è stata più bassa: 6,33% alla Grande Cina, 0,5% all'India e 0,47% alla Corea del Sud (dati al 29 novembre 2024).

#### ANALISI DEL MERCATO

I mercati azionari statunitensi hanno registrato un'impennata a novembre dopo le elezioni americane. L'indice Nasdaq Composite ha guadagnato il 6,21%, mentre il S&P 500 ha guadagnato il 5,73%. Il Russel 2000 è salito del +10,84%. L'Euro Stoxx 50 ha perso il 3,17% in EUR. Il Nikkei 225 ha ceduto lo 0,55% in USD. Il CSI 300 cinese ha perso l'1,13% in USD e l'Hang Seng di Hong Kong (HSI), analogamente, ha registrato -4,46% in USD.

L'indice MSCI World Communication Services ha guadagnato il 2,93% e il MSCI World Information Technology il 5,15%, entrambi in USD. L'indice MSCI World Consumer Discretionary ha guadagnato il 9,32% e il MSCI World Consumer Staples il 2,29%, sempre in USD. L'indice

MSCI World Financials è cresciuto del 7,76% in USD.

#### APPROFONDIMENTO TEMATICO

Nel terzo trimestre Nvidia ha registrato un fatturato di 35 miliardi di USD, +94% YoY e +17% su base sequenziale. Il fatturato dei data center ha raggiunto i 30,8 miliardi di USD, +112% rispetto all'anno scorso, grazie alla forte domanda della piattaforma di calcolo Hopper di Nvidia per la formazione e l'inferenza di LLM. Il margine lordo non GAAP del 75% è stato leggermente influenzato da uno spostamento del mix dai sistemi H100 a quelli più complessi e con costi più elevati, mentre il margine operativo dell'azienda si è mantenuto al 66,3%, 50 bps in più rispetto alle previsioni. In prospettiva, Nvidia prevede un fatturato per il quarto trimestre pari a 37,5 miliardi di USD, con una crescita del 70% circa rispetto all'anno scorso. La dirigenza ha ribadito l'aspettativa che le spedizioni di Blackwell, la sua piattaforma di GPU AI di prossima generazione, inizino nel trimestre e crescano fino al 2026. Anche se il periodo precedente potrebbe diluire leggermente il margine lordo, dato il rendimento più basso, crediamo che tornerà oltre il 70% nella seconda metà del 2025. Poiché si prevede che la domanda di Blackwell e Hopper continuerà a superare l'offerta, mentre il capex del cloud degli hyperscaler nel 2025 è destinato a crescere di un altro 11% fino a toccare 289 miliardi di USD, rimaniamo rialzisti su Nvidia, considerata la sua posizione di leadership nello spazio delle GPU per l'intelligenza artificiale. Il forte ecosistema software, inoltre, protegge l'attuale quota di mercato dell'80% dell'azienda per i prossimi anni.

Dopo i risultati leggermente deludenti del terzo trimestre (637 milioni di USD di fatturato di gruppo, +36,4% YoY, e 268 milioni di USD di EBITDA annuo, con un margine del 42% circa, entrambi al di sotto del consensus del 3%, a causa della decelerazione della crescita dei conti e del patrimonio netto), Robinhood ha pubblicato dati rassicuranti per il mese di ottobre, mostrando una solida performance nella maggior parte dei KPI, in quanto la piattaforma di brokeraggio ha beneficiato dell'aumento della volatilità durante le elezioni statunitensi. Il volume

#### INVESTMENT TEAM

<b>HONG KONG</b>	Juan Mendoza	+852 2501 8524
<b>LONDON</b>	Andrew Gowen	+44 20 3206 6206

#### CONTATTI

<b>MILAN</b>	Giancarlo Fonseca	+39 02 3031 4605
<b>MILAN</b>	Andrea Redaelli	+39 02 3031 4606

**Leggere le informazioni importanti alla fine del documento. I risultati passati non costituiscono una garanzia di rendimenti futuri.**

Qualsiasi riferimento a una società o a un titolo non costituisce una raccomandazione di acquistare, vendere, detenere o investire direttamente nella società o nei titoli. Non si deve presumere che le raccomandazioni fatte in futuro saranno redditizie o eguaglieranno la performance dei titoli discussi nel presente documento.

A uso esclusivo del destinatario, non inoltrare. Monthly publication of Lombard Odier Investment Managers.

Newsletter · LO Funds - World Brands · Dati al 30.11.2024

degli scambi azionari nel corso mese è stato di 126,4 miliardi di USD, pari a +48% rispetto al mese precedente, superando il concorrente IBKR (+22% rispetto al mese precedente). Il volume di Crypto si è attestato a 5,6 miliardi di USD, con un incremento del 51% rispetto al mese precedente, contro il +35% di Coinbase. La raccolta amministrata (AUC) a fine ottobre ammontava a 159 miliardi di USD, +5% rispetto a settembre, e i depositi netti a 5,2 miliardi di USD, in aumento rispetto ai 2,5 miliardi di settembre. Il trend continua ad apparire positivo anche a novembre, con i volumi di scambio di azioni e criptovalute avviati a crescere del 30% e a quadruplicare, rispettivamente. Prevediamo che questa tendenza all'accelerazione continui, grazie alla forte partecipazione dei privati al trading di azioni e criptovalute. Per questa ragione, siamo costruttivi su Robinhood, un marchio in rapida crescita nel settore delle piattaforme di brokeraggio online, soprattutto tra gli investitori retail (AUC +76% YoY e ricavi da transazioni + 72% YoY, arrivati a 319 milioni di USD nell'ultimo trimestre). La penetrazione è ancora inferiore all'1% a fronte di un'opportunità di mercato totale disponibile (TAM) di oltre 600 miliardi di USD.

Take Two, publisher di videogiochi negli Stati Uniti con il miglior track record a lungo termine del settore, ha registrato 1,48 miliardi di USD di net booking nel trimestre di settembre, con un incremento del 2% YoY, grazie alle franchise di Grand Theft Auto (GTA) e Borderland. I risultati hanno superato la guidance e il consensus del 2%. L'EBIT non GAAP è stato di 162 milioni, con un margine dell'11%, a fronte di un consensus di 115 milioni. La dirigenza ha ribadito la guidance per l'anno in corso (net booking ed EBIT aggiustato in crescita), ma soprattutto ha confermato una grande serie di giochi in uscita per il prossimo anno fiscale (da marzo 2025 a marzo 2026), tra cui l'attesissimo GTA 6, sequel di GTA 5, uno dei giochi più amati di sempre. Uscito nel 2013, GTA 5 è il prodotto d'intrattenimento più venduto e di maggior successo finanziario di tutti i tempi, con oltre 205 milioni di unità vendute fino ad oggi, con ricavi superiori a 8 miliardi di USD (incluso GTA Online). Il primo trailer di GTA 6, presentato a dicembre 2023, ha battuto ogni record di YouTube per un lancio non musicale e ha ottenuto oltre 93 milioni di visualizzazioni in 24 ore, confermando ulteriormente la grande attesa del pubblico del gaming per questo titolo. Ci aspettiamo, quindi, che il lancio di GTA 6, previsto per l'autunno 2025, porti a una crescita dei ricavi di oltre il 46% (arrivando a 8,2 miliardi di USD), con un margine operativo in espansione al 21% (rispetto all'11% di quest'anno), il che si traduce in una crescita degli utili per azione di oltre il 220% per il prossimo anno fiscale. Siamo positivi sul titolo in vista dell'uscita del gioco.

## ATTIVITÀ DEL FONDO

Il Fondo ha tre sovrappesi a livello globale, in termini di settori GICS: (1) brand Consumer Discretionary, (2) brand nella Tecnologia dell'informazione e (3) brand nei Servizi alle comunicazioni. In termini

regionali, in Nord America, abbiamo mantenuto l'ampio sovrappeso ai marchi tecnologici digitali e di intelligenza artificiale statunitensi come Meta Platforms, Alphabet, Amazon, Microsoft e Oracle. A livello globale, l'allocazione a brand digitali ammonta attualmente al 49% del Fondo, soprattutto nei settori della Tecnologia dell'informazione e dei Servizi alle comunicazioni. Il Fondo mantiene inoltre il sovrappeso nei brand del settore Consumer Discretionary, ma più diversificato in termini geografici (in Nord America, Europa e Asia). Cerchiamo la crescita di qualità all'interno del settore e buona parte del portafoglio è investita in nomi che operano nello spazio Internet, come Amazon. Nel lusso europeo abbiamo solo posizioni selezionate, come Ferrari e Hermès, ma stiamo lentamente aumentato le nostre posizioni alla luce delle valutazioni dopo il forte derating. Negli Stati Uniti, privilegiamo i nomi nello spazio del tempo libero, come Royal Caribbean Cruises e Hilton Hotels. Abbiamo aumentato le allocazioni alle small cap e alle mid cap in tutto il Fondo.

## PREVISIONE TRIMESTRALE

Il Fondo LOF –World Brands possiede un portafoglio diversificato high-conviction di aziende in tutto il mondo che risultano essere vincitori strutturali. Classifichiamo i nostri investimenti in 3 categorie: Brand digitali, Brand emergenti e Brand globali. Attualmente, il Fondo investe il 49% in Brand digitali, il 12% in Brand emergenti e il 39% in Brand globali. Guardando ai prossimi due anni (CAGR), le posizioni del Fondo presentano misure finanziarie molto forti, di molto superiori al benchmark. La crescita prevista del fatturato delle posizioni del Fondo è del 13,3%, quasi il triplo rispetto a quella dell'MSCI World (4,7%). La crescita degli utili per azione prevista è del 20,3% per il Fondo rispetto al 11,7% per l'MSCI World, su base CAGR di 2 anni. Il ROE delle posizioni nel Fondo è del 40,3% rispetto all'MSCI World al 14,3%. Il portafoglio è scambiato a un multiplo forward P/E su 2 anni di 21.6x rispetto al MSCI World che si attesta a 17.4x (il forward P/E del Fondo è 25,3x rispetto al 19.6x del MSCI World), un livello molto interessante da quando abbiamo iniziato a gestire il Fondo nel 2009. Il forward P/E del Fondo ha raggiunto un picco di 35x a febbraio 2021. In termini di rapporto PEG (rapporto P/E - crescita degli utili), il Fondo ha una valutazione molto interessante rispetto al mercato più ampio (MSCI World).

Continuiamo a valutare il potenziale impatto dell'era Trump 2.0 per ogni singolo titolo, apportando modifiche al portafoglio e mantenendo una posizione generale di propensione al rischio. I brand che possono trarre vantaggio dalle politiche di Trump 2.0 sono stati e continueranno a essere considerati come possibili nomi da inserire in portafoglio. Stiamo valutando un'allocazione maggiore ai marchi statunitensi in considerazione della potenziale deregolamentazione, dei guadagni di produttività dati dall'intelligenza artificiale e dei tagli alle imposte sulle società, che dovrebbero portare a una crescita degli utili per azione

**Leggere le informazioni importanti alla fine del documento. I risultati passati non costituiscono una garanzia di rendimenti futuri.**

Qualsiasi riferimento a una società o a un titolo non costituisce una raccomandazione di acquistare, vendere, detenere o investire direttamente nella società o nei titoli. Non si deve presumere che le raccomandazioni fatte in futuro saranno redditizie o eguaglieranno la performance dei titoli discussi nel presente documento.

A uso esclusivo del destinatario, non inoltrare. Monthly publication of Lombard Odier Investment Managers.

Newsletter · LO Funds - World Brands · Dati al 30.11.2024



## INFORMAZIONI IMPORTANTI

### PROFILO DI RISCHIO E DI RENDIMENTO

SRI score: 4 (1 : Rendimenti più bassi; 7 : Rendimenti più elevati)

#### Riservato agli investitori professionisti.

Il presente documento promozionale è stato pubblicato da Lombard Odier Funds (Europe) S.A., una società per azioni di diritto lussemburghese avente sede legale a 291, route d'Arlon, 1150 Lussemburgo, autorizzata e regolamentata dalla CSSF quale Società di gestione ai sensi della direttiva europea 2009/65/CE e successive modifiche e della direttiva europea 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi (direttiva AIFM). Scopo della Società di gestione è la creazione, promozione, amministrazione, gestione e il marketing di OICVM lussemburghesi ed esteri, fondi d'investimento alternativi ("AIF") e altri fondi regolamentati, strumenti di investimento collettivo e altri strumenti di investimento, nonché l'offerta di servizi di gestione di portafoglio e consulenza per gli investimenti. Lombard Odier Investment Managers ("LOIM") è un marchio commerciale. Il Fondo è autorizzato e regolamentato dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) del Lussemburgo quale OICVM ai sensi della direttiva UE 2009/65/CE e successive modifiche. La società di gestione del Fondo è Lombard Odier Funds (Europe) S.A. (di seguito la "Società di gestione"), una società pubblica a responsabilità limitata (SA) avente sede legale a 291, route d'Arlon, L-1150 Lussemburgo, autorizzata e regolamentata dalla CSSF quale Società di gestione ai sensi della direttiva UE 2009/65/CE e successive modifiche. Il Fondo è registrato e autorizzato alla pubblica distribuzione esclusivamente in alcune giurisdizioni. Lo statuto, il prospetto, il documento contenente informazioni chiave per gli investitori, e il modulo di sottoscrizione sono i soli documenti di offerta ufficiali relativi alle azioni del Fondo (la "Documentazione di offerta"). Tale Documentazione di offerta è disponibile al sito internet <http://www.loim.com> o può essere richiesta senza spese alla sede legale del Fondo o della Società di gestione, presso i distributori del Fondo o presso i rappresentanti locali come di seguito indicato.

**Austria.** Autorità di vigilanza: Finanzmarktaufsicht (FMA), Rappresentante: Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, 1100 Vienna – **Belgio.** Fornitore di servizi finanziari: CACEIS Belgium S.A., Avenue du Port 86C, b320, 1000 Bruxelles – **Francia.** Autorità di vigilanza: Autorité des marchés financiers (AMF), Rappresentante: CACEIS Bank, place Valhubert 1-3, F-75013 Parigi – **Germania.** Autorità di vigilanza: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Rappresentante: DekaBank Deutsche Girozentrale, Mainzer Landstraße 16, D-60325 Francoforte sul Meno – **Irlanda.** Supervisory Authority: Central Bank of Ireland (CBI), Facilities Agent: CACEIS Ireland, One Custom House Plaza, International Financial Services Centre, Dublin 1, Ireland. - **Italia.** Autorità di vigilanza: Banca d'Italia (BOI)/ConSob, Agente dei pagamenti: Société Générale Securities Services S.p.A., Via Benigno Crespi, 19/A – MAC 2, 20159 Milano, State Street Bank International GmbH – Succursale Italia, Via Ferrante Aporti, 10, 20125 Milano, Banca Sella Holding S.p.A., Piazza Gaudenzio Sella, 1, 13900 Biella, Allfunds Bank S.A.U., succursale Milano, Via Bocchetto 6, 20123 Milano, BNP Paribas Securities Services, con la sua sede legale di rue d'Antin, 3, Parigi, e operativa tramite la sua succursale di Milano sita in Piazza Lina Bo Bardi, 3, 20124 Milano – **Liechtenstein.** Autorità di vigilanza: Finanzmarktaufsicht Liechtenstein ("FMA"), Rappresentante, LGT Bank AG Herrengasse 12, 9490 Vaduz – Paesi Bassi. Autorità di vigilanza: Autoriteit Financiële Markten (AFM). Rappresentante: Lombard Odier Funds (Europe) S.A. – Dutch Branch, Gustav Mahlerlaan, 1081 LA Amsterdam – **Spagna.**

Autorità di vigilanza: Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), Rappresentante: Allfunds Bank, S.A.U./de los Padres Dominicanos, 7, 28050, Madrid – **Svezia.** Autorità di vigilanza: Finansinspektionen (FI). Rappresentante: SKANDINAVISKA ENSKILDA BANKEN AB (publ), Kungsträdgårdsgatan, SE-106 40 Stoccolma – **Svizzera.** Autorità di vigilanza: FINMA (Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari), Rappresentante: Lombard Odier Asset Management (Switzerland) SA, 6 av. des Morgines, 1213 Petit-Lancy; Agente dei pagamenti: Banque Lombard Odier & Cie SA, 11 rue de la Corrairie, CH-1204 Ginevra. **UK.** Autorità di vigilanza: Financial Conduct Authority (FCA), Rappresentante: Lombard Odier Asset Management (Europe) Limited, Queensberry House, 3 Old Burlington Street, London W1S3AB. Informativa per i residenti nel regno unito: Il Fondo è un organismo riconosciuto nel Regno Unito ai sensi del Financial Services & Markets Act 2000. Si informano i potenziali investitori nel Regno Unito che nessuna delle protezioni previste dal sistema normativo britannico si applica a un investimento nei fondi LO e che non sarà disponibile compensazione ai sensi del Financial Services Compensation Scheme. Il presente documento non costituisce un'offerta di servizi di consulenza o di gestione discrezionale e non discrezionale, salvo diversa convenzione in conformità alle norme e ai regolamenti in vigore. Un investimento nel Fondo potrebbe non essere indicato per tutti gli investitori. Non può esserci alcuna assicurazione in merito al raggiungimento dell'obiettivo del Fondo o alla realizzazione di rendimenti sul capitale investito. I rendimenti passati o stimati non sono necessariamente indicativi dei risultati futuri e non può esserci alcuna assicurazione in merito al conseguimento di utili o al fatto che non si subiranno perdite consistenti. Se il Fondo è denominato in una valuta diversa dalla valuta di riferimento dell'investitore, le variazioni del tasso di cambio possono avere un impatto avverso su prezzo e reddito. Tutti i dati relativi alle performance includono l'investimento degli interessi maturati e dei dividendi ed escludono le commissioni e costi dovuti per la sottoscrizione ed il rimborso delle azioni/quote; i dati della performance sono stimati e non verificati. La performance netta indica la performance al netto di commissioni e spese per il fondo/la classe di quote in questione nel corso del periodo di riferimento. Il presente documento non contiene raccomandazioni o consulenze personalizzate e non intende sostituire un'assistenza professionale in materia di investimenti in prodotti finanziari. Prima di investire nel Fondo l'investitore deve leggere interamente la Documentazione di offerta e in particolare i fattori di rischio relativi all'investimento nel Fondo, valutare attentamente l'adeguatezza di tale investimento rispetto alla propria situazione particolare e, se necessario, ottenere una consulenza professionale indipendente in relazione ai rischi e alle conseguenze legali, normative, fiscali, creditizie e contabili. Il presente documento è proprietà di LOIM ed è rivolto al destinatario esclusivamente per uso personale. Il presente documento non può essere riprodotto (in tutto o in parte), trasmesso, modificato o utilizzato per altri fini senza la previa autorizzazione scritta di LOIM. Il presente documento non è destinato a essere distribuito, pubblicato o utilizzato in qualunque giurisdizione in cui tale distribuzione, pubblicazione o utilizzo fossero illeciti. Questo documento riporta le opinioni di LOIM alla data di pubblicazione. Le informazioni e le analisi contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute attendibili. In ogni caso, LOIM non garantisce la puntualità, l'accuratezza o la completezza delle informazioni contenute nel presente documento, e declina ogni responsabilità in caso di perdita o danno derivante dal suo uso. Tutte le informazioni e opinioni nonché i prezzi indicati sono soggetti a modifica senza preavviso. Né il presente documento né copie di esso possono essere inviati, portati o distribuiti negli Stati Uniti d'America, nei loro territori e domini o in aree soggette alla loro giurisdizione, oppure a o a favore di US Person. A tale proposito, con l'espressione "US Person" s'intende un soggetto avente

cittadinanza, nazionalità o residenza negli Stati Uniti d'America, una società di persone costituita o esistente in uno qualsiasi degli stati, dei territori o dei domini degli Stati Uniti d'America, o una società di capitali disciplinata dalle leggi degli Stati Uniti o di un qualsiasi loro stato, territorio o dominio, o ogni patrimonio o trust il cui reddito sia soggetto alle imposte federali statunitensi, indipendentemente dal luogo di provenienza.

**Informazioni importanti sulla performance:** i risultati passati non costituiscono una garanzia di rendimenti futuri. Se il fondo è denominato in una valuta diversa dalla valuta di riferimento dell'investitore, le variazioni del tasso di cambio possono avere un impatto avverso su prezzo e reddito. Tutti i dati relativi alle performance comprendono l'investimento degli interessi maturati e dei dividendi e non considerano le commissioni e i costi dovuti per la sottoscrizione ed il rimborso delle azioni/quote; i dati della performance sono stimati e non verificati. La performance netta indica la performance al netto di commissioni e spese per il fondo/la classe di quote in questione nel corso del periodo di riferimento. Fonte dei dati: se non indicato diversamente, i dati sono elaborati da LOIM.

**Informazioni importanti sui benchmark:** tutti gli indici o benchmark qui menzionati sono indicati a solo scopo informativo. Nessun indice o benchmark è direttamente comparabile agli obiettivi di investimento, strategia o universo del fondo. La performance del benchmark non è indicativa di performance passate o future del fondo. Non si deve presumere che il fondo in oggetto investirà in strumenti finanziari specifici che comprendono indici, né si deve desumere una correlazione tra il risultato del fondo e quello di qualsiasi indice.

**Informazioni importanti sul target di performance/rischio:** il rapporto tra il rischio e la performance target rappresenta un obiettivo della

costruzione di un portafoglio. Non rappresenta il rapporto tra performance passate e rischio e potrebbe non essere rappresentativo di un reale futuro rapporto performance/rischio.

**Informazioni importanti sulla composizione del portafoglio:** le informazioni sul portafoglio contenute nel presente documento hanno scopo puramente informativo e non sono da intendersi né come una raccomandazione d'investimento né come un elenco esaustivo di tutti i fattori o considerazioni potenzialmente rilevanti per un investimento nei titoli citati. Esse illustrano il processo d'investimento intrapreso dal gestore rispetto a un certo tipo d'investimento, ma non possono essere rappresentative del portafoglio presente o futuro di investimenti del Fondo nel suo insieme; è inoltre necessario tenere presente che, di per sé, non saranno sufficienti a fornire una panoramica chiara e bilanciata del processo d'investimento intrapreso dal gestore o della composizione del portafoglio d'investimento del Fondo. A seconda dei casi, ulteriori informazioni relative alla metodologia di calcolo e al contributo di ogni posizione nel conto rappresentativo alla performance complessiva del conto possono essere ottenute presso il Fondo o la Società di gestione. Alcune informazioni sono state ottenute da fonti pubbliche ritenute attendibili, ma in assenza di una verifica indipendente non possiamo garantirne la correttezza e completezza.

Il presente documento non può essere (i) riprodotto, fotocopiato o duplicato, in alcuna forma o maniera, né (ii) distribuito a persone che non siano dipendenti, funzionari, amministratori o agenti autorizzati del destinatario, senza il previo consenso di Lombard Odier Funds (Europe) S.A. In Lussemburgo, questo documento rappresenta materiale di marketing ed è stato approvato da Lombard Odier Funds (Europe) S.A., che è autorizzata e regolamentata dalla CSSF.

© 2024 Lombard Odier Investment Managers – tutti i diritti riservati.