

FOCUS FINANZA

La settimana finanziaria

di **Direzione Finanza e Prodotti - Banca Esperia S.p.A.**



Andamento dei mercati

Europa

Settimana all'insegna del rialzo per i mercati europei, che mettono a segno la più lunga serie di guadagni consecutivi da inizio marzo, con il contributo del settore bancario –peggior performer da inizio anno - e i confortanti dati macro provenienti dalla Cina, che sembrano far sperare in una effettiva stabilizzazione. Se il trend delle indicazioni macroeconomiche continuerà ad andare nella stessa direzione, gli analisti si aspettano che i veri driver dei mercati finanziari nelle prossime settimane saranno principalmente i risultati trimestrali delle società. A sostenere i listini sono altresì le quotazioni del petrolio, che negli ultimi giorni rimangono saldamente al di sopra della soglia dei \$ 40 a barile in attesa del meeting dei Paesi produttori previsto per domenica a Doha, nonostante il ministro russo abbia contribuito a raffreddare gli entusiasmi degli investitori. Il rinnovato clima di appetito per il rischio ha portato anche lievi variazioni sul mercato dei cambi, con il dollaro che si indebolisce su euro e principali valute e il lieve ribasso dello yen, che tende invece a sovraperformare nelle fasi di avversione al rischio.

A livello macro per l'Eurozona, il focus è stato sull'inflazione, con il Cpi di marzo in linea con le attese a +1.2% congiunturale e piatto su base tendenziale, e sulla produzione industriale. Da Eurostat sono, infatti, arrivati i numeri sulla produzione industriale di febbraio, dopo la frenata, appena inferiore delle attese, dell'analogo dato italiano, il calo più contenuto del previsto per l'equivalente tedesco e la flessione peggiore delle stime per il numero francese: per l'intero perimetro della zona euro, la flessione mensile è stata dello 0.8%, mentre il dato YoY si è attestato a +0.8%. A livello di rating, venerdì sera, a mercati chiusi, DBRS ha abbassato l'outlook sul rating sovrano relativo alla Spagna a "stabile", facendo riferimento al fatto che i principali partiti non sono riusciti a formare una coalizione di governo dopo il voto.

Stoxx Europe 600 +3.35%, Euro Stoxx 50 +4.74%, Ftse MIB +4.26%

Stati Uniti

Buona settimana per i listini statunitensi, con i buoni andamenti del petrolio che incoraggiano i rialzi dei titoli delle società energetiche in attesa del meeting di Doha. Buona la performance del settore finanziario e in particolare delle banche, grazie in primis ai risultati trimestrali di JP Morgan di mercoledì. A livello macro, nonostante gli aumenti dei salari registrati in quasi tutti i distretti regionali, secondo il Beige Book della Fed, le vendite al dettaglio anticipate di marzo calano inaspettatamente dello 0.3% a fronte del +0.1% previsto dal consensus: le vendite sono trainate al ribasso dalla domanda nel settore automobili, che si configura come la più debole in un anno, mentre i consumatori hanno tagliato le proprie spese anche per quanto riguarda abbigliamento e ristoranti. Contrastati anche gli altri dati: se da una parte si conferma solido il mercato del lavoro, con 253,000 primi sussidi di disoccupazione settimanali richiesti contro i 270,000 attesi – dall'altra parte il livello di inflazione continua a dare supporto alla cautela utilizzata in tema di politica monetaria dalla Fed, che ha sostanzialmente rinviato a giugno o addirittura all'autunno eventuali ritocchi dei tassi di interesse. Influenzato da alcuni ribassi nei prezzi dei cibi che compensano in negativo i rialzi dei prezzi del petrolio, il CPI mese su mese è infatti salito a marzo appena dello 0.1% a fronte di attese per un +0.2%, numeri che si traducono in un aumento dello 0.9% su base tendenziale; l'inflazione core, esclusi gli alimentari e l'energia, si è invece rivelata rispettivamente del +0.1% MoM e del +2.2% YoY, in ogni caso al di sotto delle stime degli analisti.

S&P 500 +2.00%, Dow Jones Industrial +2.19%, Nasdaq Composite +2.01%

Asia

I mercati asiatici concludono una settimana all'insegna dei forti rialzi dei listini di tutte le principali economie, guidati, per quanto riguarda la Cina, da una inaspettata serie di dati macro superiori alle attese. A marzo i prezzi alla produzione sono scesi meno del previsto mentre i prezzi al consumo sono saliti a perimetro annuo del 2.3%, al di sotto delle stime per 2.5% ma in linea al dato di febbraio. La vera notizia riguarda tuttavia l'export, che è tornato a crescere a marzo per la prima volta in nove mesi, registrando un rialzo dell'11.5% anno su anno: oltre a rappresentare il primo incremento da giugno, il rialzo è il più robusto aumento percentuale da febbraio 2015, mentre le importazioni hanno visto un calo del 7.6% a perimetro annuo. Sotto i riflettori poi la lettura del Pil: l'economia cinese è cresciuta al ritmo meno sostenuto dal 2009 nel primo trimestre, ma i segnali di ripresa suggeriscono che la fase di rallentamento potrebbe aver toccato il punto di minimo. Se, infatti, l'espansione del Pil ha rallentato, come da attese, a

6.7% su anno da 6.8% tra gennaio e marzo, nello stesso periodo gli investimenti fissi sono saliti di 10.7% a fronte di stime, che si fermavano a +10.3%. meglio delle attese anche produzione industriale e vendite al dettaglio.

Limitatamente al Giappone, i rialzi sono stati incoraggiati dalla perdita di terreno dello yen – in un clima di maggiore appetito per il rischio, dovuto agli andamenti positivi del primo partner commerciale dell'economia nipponica - e dalle dichiarazioni di politica monetaria della BoJ, relativamente alla possibilità di intervenire per limitare l'apprezzamento della divisa nazionale.

In Cina resta, tuttavia, preoccupante il settore creditizio: secondo l'IMF, il sistema bancario cinese detiene circa \$ 1.3 mld di crediti deteriorati che potrebbero esporre l'intero settore a perdite potenziali pari al 7% del GDP. Bene anche il listino australiano, tra i rialzi delle principali società estrattive e minerarie dovuti alla risalita dei prezzi delle commodities, in particolare del ferro: buone le performance di BHP Billington, Rio Tinto e Whitehaven Coal.

Nikkei +6.49%, Hang Seng +4.64%, Shanghai Composite +3.12%, ASX +4.45%

Principali avvenimenti della settimana

Per quanto riguarda l'Italia, il newsflow della settimana ha riguardato principalmente le stime di crescita e deficit date dal nuovo “Documento di economia e finanza” del governo e dal Fondo Monetario Internazionale e la costituzione del fondo privato Atlante finalizzato a sostenere gli aumenti di capitale delle banche e ad acquistarne le sofferenze. Per quanto riguarda il primo tema, in particolare, secondo il governo, il Pil di quest'anno è visto a +1.2% da +1.6%, mentre la previsione del 2017 cala a +1.4 dal +1.6% di metà settembre. L'obiettivo di deficit 2016 migliora a 2.3 dal 2,4% del Pil, anche se Renzi esclude che questo implichi misure di aggiustamento. L'indebitamento del 2017 però sale da 1.1% all'1.8% del Pil. Per il FMI, invece, rispetto alle previsioni di gennaio, l'attesa relativa al prodotto interno lordo italiano passa da 1.3% a 1% sul 2016 e da 1.2% a 1.1% sul 2017. Sempre in tema FMI gli interventi di Lagarde, che sottolinea come il Fondo monitori con attenzione le possibili controindicazioni dei tassi negativi, pur definendo appropriato l'orientamento di Francoforte, mentre Dijsselbloem ha parlato esplicitamente della necessità di pensare a un'exit strategy. Intanto, Moscovici ha anticipato che nel primo trimestre l'economia della zona euro è cresciuta meno delle attese. Guardando, infine, alla Grecia, ha detto Dijsselbloem, non ci saranno passi avanti o sblocco dei nuovi prestiti alla Grecia questa settimana, ma l'Eurogruppo cercherà di arrivare la prossima a un accordo, che potrebbe aprire la strada al negoziato per un alleggerimento del debito di Atene.

Sul fronte societario italiano, le principali novità della settimana si concentrano sul settore

bancario e sul mondo delle telecomunicazioni. Per quanto riguarda le banche italiane, il fondo Atlante, salvagente per gli aumenti di capitale e l'acquisto di sofferenze bancarie, dovrebbe avere una dotazione fino a € 6 mld e una durata di 5 anni, con un possibile rinnovo per altri tre. Lo riferisce una fonte aggiungendo che da Intesa Sanpaolo e UniCredit arriverà un contributo di € 1 mld a testa, dalle altre banche 500-700 € mln e dalle fondazioni circa € 520 mln. La Cdp contribuirà con € 500 mln, mentre altri € 500-700 mln arriveranno da compagnie assicurative. Fondazione Cariplo è orientata a partecipare con un importo di € 100 mln, secondo una fonte. Entro il 28 aprile avverrà la sottoscrizione delle quote, con un primo tiraggio degli impegni di investimento in misura pari all'intervento sul primo istituto target, secondo quanto si legge nella bozza preliminare pubblicata sul sito de Il Messaggero. La Consob sta ancora indagando su alcuni casi concreti per le forti oscillazioni di alcuni titoli bancari all'inizio del 2016, ha detto il presidente Giuseppe Vegas. In un'intervista a Repubblica, il DG di Bankitalia Salvatore Rossi esprime apprezzamento per l'operazione Atlante dalla quale non vede pericoli per il sistema bancario.

Nelle telecomunicazioni, annunciato ufficialmente l'accordo di Mediaset con Vivendi, che prevede uno scambio azionario pari al 3.5% tra i due gruppi media e la cessione di Premium, pay-Tv del Biscione, ai francesi. L'intesa prevede un periodo di lockup reciproco della durata di tre anni. Vivendi non potrà superare il 5% di Mediaset. L'operazione permetterà la creazione di una piattaforma paneuropea per contenuti on demand in streaming. Contrariamente alle aspettative, non ci sarà, almeno in una prima fase, uno scambio di rappresentanti nei due CdA. Guardando al newsflow su Telecom, secondo alcuni giornali, la società potrebbe formalizzare a breve una proposta su Metroweb, mentre avrebbe chiesto più tempo agli offerenti per valutare la cessione delle torri Inwit. Infine, Urbano Cairo ha rotto gli indugi e con la sua Cairo Communication ha lanciato a sorpresa un'offerta pubblica di scambio sul 100% di Rcs offrendo 0.12 azioni Cairo per azione Rcs: la società ha risposto che si tratta di un'offerta non concordata e contestando la condizione sul debito perché ostacola le trattative in corso con le banche creditrici.

Guardando all'Europa, pubblicate alcune trimestrali di rilievo nell'ambito del lusso e della grande distribuzione. In primis, inferiori alle attese i risultati di LVMH, a causa principalmente dalle vendite deboli in mercati di riferimento quali la Francia e Hong Kong. In linea con le attese, invece, la trimestrale di Givadaun, il maggior produttore mondiale di fragranze e profumi, che ha confermato i propri target di medio termine. Nella grande distribuzione, nonostante risultati superiori alle attese che sottolineano il momento di ripresa, Tesco perde in borsa più del 4%: a deprimere i corsi, è stata la prudenza sull'outlook da parte del Ceo Dave Lewis che, pur dichiarando che Tesco non è più in crisi, ha sottolineato che la difficile congiuntura di mercato comporta che il recupero del gruppo non sarà in linea retta. Il secondo retailer mondiale, Carrefour, ha riportato i risultati del Q1 2016, sostenendo che l'accelerazione delle vendite è dovuta in special modo ai mercati di Brasile, Spagna e Italia, mentre la performance del mercato francese è stata appena sotto le attese. Bene, invece, la performance in Francia di Casino, con una trimestrale che supera le stime degli analisti; la società, inoltre, grazie ad azioni di taglio costi, controbilancia la debole domanda di prodotti elettronici proveniente dal Brasile.

M&A ancora una volta al centro dell'attenzione nel newsflow societario US della settimana. Per iniziare, salta la fusione tra McCormick Foods e l'inglese Premier Food, dopo il passo indietro del colosso americano. Dopo le ultime settimane di trattative e la tentata intrusione degli investitori cinesi, gli azionisti di Starwood Hotel e Marriott International hanno, invece, approvato a grande maggioranza la fusione tra le due società, operazione che creerà il primo gruppo d'hotel al mondo, con una operazione per cassa e titoli che, alla chiusura di venerdì scorso, valutava Starwood \$ 12.1 mld.

Nell'elettronica, NXP Semiconductors sta valutando la cessione della divisione rivolta ai prodotti standard - semiconduttori per elettronica di consumo - e avrebbe ricevuto un'offerta da \$ 2 mld da parte di un gruppo cinese, a continua dimostrazione dell'interesse degli investitori di Pechino per asset reali internazionali. Yahoo ha prorogato la scadenza per ricevere offerte sul proprio core business, relativo al motore di ricerca, ai servizi mail e di nuovi siti: tra gli interessati vi sarebbe innanzitutto Verizon, ma anche Google starebbe valutando un'offerta.

Nella grande distribuzione, Wal-Mart ha annunciato una partnership con ChannelAdvisor, una società di e-commerce che veicola sul proprio sito diversi retailers e marchi, nel tentativo di sviluppare il proprio business online, con la possibilità di portare nuovi marchi sul proprio sito.

Incroci significativi per i settori oil&gas e bancario: Chesapeake Energy ha stupito in positivo l'intera comunità finanziaria dichiarando di avere rinnovato un prestito da \$ 4 mld con le banche finanziatrici, nonostante le difficoltà finanziarie della società e del settore energia nel particolare; il nuovo credito eviterà il pagamento di interessi e rimborsi parziali sino a metà 2017. Nonostante la fiducia di JP Morgan, Peabody Energy ha, invece, avviato la procedura di protezione per bancarotta a causa del calo nel prezzo del carbone, che impedisce il pagamento del debito da \$ 10.1mld. A causa della crisi del settore, destano timori i risultati societari di diverse banche, tra cui Bank of America e Wells Fargo, che sono stati fortemente impattati dalla situazione del settore Oil: entrambe hanno previsto, infatti, forti accantonamenti sui prestiti concessi alle società energetiche e la seconda ha modificato le proprie politiche di credito nelle aree geografiche più legate al mondo petrolifero. Se i risultati di Wells Fargo non hanno poi raggiunto le stime degli analisti, Bank of America, nonostante un calo annuo dell'utile del 18%, è riuscita comunque a superarle, grazie ad azioni di taglio costi. Goldman Sachs ha raggiunto un accordo col dipartimento della giustizia su una sanzione da \$ 5.06 mld, relativa a pratiche che hanno ingannato gli investitori durante l'ultima crisi finanziaria. In ultimo, i risultati di JP Morgan, pur con un utile netto in calo di circa il 6% annuo, hanno superato le attese degli analisti grazie a minori costi e maggiori ricavi dall'attività di trading, che hanno controbilanciato le minori entrate da commissioni nell'Investment Banking, incoraggiando il rally delle banche nelle ultime due sedute di Wall Street.

Appuntamenti macro prossima settimana

USA

La produzione industriale a marzo dovrebbe aver ridotto il proprio ritmo di caduta a -0.1% da -0.5% di febbraio, mentre l'indice di fiducia dei consumatori a cura dell'Università del Michigan di aprile è atteso in miglioramento a 92 punti dai precedenti 91. Durante la prossima settimana, il focus sarà sui numeri preliminari del settore manifatturiero in aprile e sulle indicazioni relative al settore immobiliare, con le nuove abitazioni e le vendite di case esistenti di marzo.

Europa

BCE sotto i riflettori a metà della prossima settimana, con la pubblicazione dei tassi di riferimento, per il quale non sono attese al momento variazioni. Il focus si sposta poi sui numeri degli Indici Markit preliminari di aprile, come per gli Usa, e sulla fiducia e le aspettative dei consumatori sulla crescita economica dell'Eurozona.

Asia

Dopo l'eccezionale mole di dati macro di questi giorni, torna una settimana povera di indicazioni di rilievo per quanto riguarda la seconda economia mondiale. Pochi anche i dati in arrivo dal Giappone, ma di rilievo: oltre alla salute del settore manifatturiero, con la lettura del dato preliminare del Nikkei Pmi di aprile, saranno resi noti i valori della bilancia commerciale e degli ordini di macchine utensili, dopo il calo della produzione di macchinari di febbraio visto in questi giorni.

FINESTRA SUI MERCATI

15/4/16 12.33

AZIONARIO		Performance %							
DEVELOPED	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015	
MSCI World	USD	1672	+0.38%	+2.49%	+3.20%	+6.55%	+2.03%	-2.78%	
DEVELOPED	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015	
AMERICA	MSCI North Am	USD	1672	-0.03%	+2.35%	+3.57%	+2.10%	+10.27%	-2.37%
	ASX300	USD	2083	+0.32%	+2.09%	+3.32%	+3.90%	+11.89%	-6.79%
	Dow Jones	USD	17926	+0.30%	+2.19%	+3.90%	+2.88%	+7.52%	-2.29%
	Nasdaq 100	USD	4318	-0.06%	+3.77%	+4.27%	-8.81%	+17.50%	+6.41%
EUROPA	MSCI Europe	EUR	116	+0.33%	+3.82%	+1.00%	-3.77%	+4.30%	+5.47%
	DJ Eurostoxx 30	EUR	3988	-0.02%	+4.07%	-0.53%	-4.72%	+1.20%	+3.03%
	FTSE 100	GBP	6349	-0.25%	+2.33%	+3.41%	+1.71%	-2.78%	-1.99%
	Cac 40	EUR	4468	-0.52%	+4.36%	+0.51%	-3.27%	-0.24%	+6.53%
	Dax	EUR	10103	-0.40%	+4.27%	+0.99%	-4.47%	+2.65%	+5.56%
	Ibex 35	EUR	8305	-0.30%	+4.80%	-1.70%	-7.41%	+3.66%	-7.13%
	FTSE MIB	EUR	10211	-0.54%	+4.33%	-2.85%	-11.00%	+0.23%	+12.60%
ASIA	MSCI Pacific	USD	2208	+2.58%	+3.57%	+3.47%	-1.10%	-5.29%	+6.41%
	Nikkei 225	JPY	1609	-0.04%	+4.19%	-0.88%	-11.80%	+6.55%	+7.60%
	Nikkei	JPY	10488	-0.07%	+4.49%	-1.57%	-11.40%	+7.52%	+9.07%
	Hong Kong	HKD	2126	-0.09%	+4.66%	+3.07%	-2.71%	+1.20%	-5.16%
	ASX/ASX Australia	AUD	3177	+0.70%	+4.41%	+0.90%	-2.49%	+1.89%	-2.11%

AZIONARIO		Performance %							
EMERGING	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015	
MSCI Em Mkt	USD	641	+0.15%	+3.51%	+6.33%	+6.30%	-6.63%	-0.90%	
MSCI EM BRIC	USD	251	+0.02%	+6.30%	+6.80%	+4.33%	-5.49%	-11.60%	
EMERGING	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015	
MSCI EM Lat Am	USD	2219	+0.02%	+9.10%	+12.40%	+21.20%	-14.70%	-12.92%	
Brazil BOVESPA	BRL	32411	-1.09%	+0.01%	+11.21%	+20.90%	-2.91%	-13.30%	
ARG MERVAL	ARS	13210	-0.07%	+11.34%	+9.38%	+13.11%	+59.10%	+16.00%	
MSCI EM Europe	USD	129	-1.20%	+2.37%	+0.52%	+16.50%	-0.80%	-8.13%	
Mexico - Renta	MXB	1512	-0.19%	+1.86%	+3.80%	+8.30%	-7.10%	+20.52%	
ISE NATIONAL 100	TRY	85480	-0.30%	+3.61%	+8.30%	+19.17%	+26.43%	-16.13%	
Poland WIG20	PLX	592	+0.67%	+0.20%	-0.92%	-5.72%	-4.20%	+1.62%	
MSCI EM Asia	USD	413	+0.20%	+3.06%	+5.23%	+2.41%	+2.40%	-11.70%	
Shanghai Composite	CNY	3079	-0.14%	+3.12%	+7.40%	-11.60%	+12.67%	+9.03%	
IBEX SENSEX 35	ESX	21627	+1.31%	+2.92%	+3.32%	-1.80%	+20.00%	-5.80%	
KOSPI	KRW	2115	-0.06%	+1.07%	+2.27%	+2.72%	-4.50%	+2.89%	

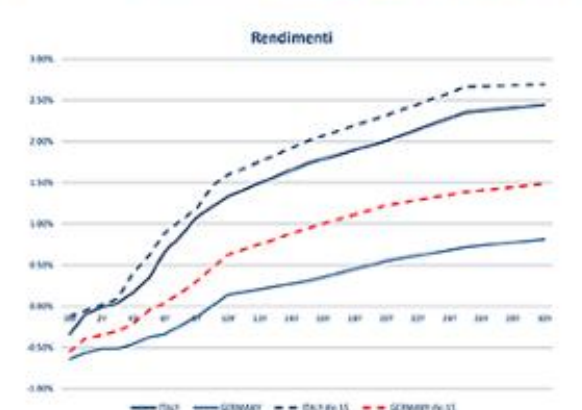
FINESTRA SUI MERCATI

15/4/16 12.33

CAMBI		Performance %							
Cambio	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	31/12/14 %	31/12/15 %	
EUR Vs USD	15/04/2016	1.128	+0.09%	-0.60%	+1.52%	+3.00%	1.210	1.096	
EUR Vs Yen	15/04/2016	122.920	-0.20%	-0.27%	-2.17%	-4.28%	110.850	130.840	
EUR Vs GBP	15/04/2016	0.795	-0.29%	-0.53%	+3.20%	+7.23%	0.777	0.727	
EUR Vs CHF	15/04/2016	1.192	+0.28%	+0.51%	-0.39%	+0.37%	1.203	1.198	
EUR Vs CAD	15/04/2016	1.408	+0.07%	-0.27%	-2.43%	-1.80%	1.406	1.305	

COMMODITIES		Performance %							
	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015	
Crude Oil WTI	USD	41	-1.64%	+2.74%	+12.30%	+18.80%	-15.87%	-16.40%	
Gold F/On	USD	1230	+0.19%	-0.71%	-0.50%	+11.91%	-1.72%	-10.42%	
CRB Commodity	USD	171	-0.04%	+3.76%	+2.34%	-4.79%	-17.92%	-23.40%	
London Metal	USD	2297	-0.17%	+3.66%	+0.80%	+4.20%	-5.71%	-24.40%	
Nat	USD	11.0	+2.01%	-8.81%	-16.40%	-23.32%	+39.90%	-1.30%	

OBBLIGAZIONI - tassi e spread									
Tassi	Date	Last	10-year-15	5-year-15	3-month-15	10-year-11	5-year-11	10-year-07	
2y germania	EUR	15/04/2016	-0.101	-0.104	-0.111	-0.140	-0.143	-0.098	0.213
5y germania	EUR	15/04/2016	-0.174	-0.155	-0.190	-0.143	-0.143	-0.017	0.922
10y germania	EUR	15/04/2016	-0.141	-0.167	-0.095	-0.136	-0.141	0.141	1.959
2y italia	EUR	15/04/2016	0.306	-0.101	-0.011	0.015	0.010	0.551	1.257
Spread Vs Germania			50	51	83	49	32	63	304
5y italia	EUR	15/04/2016	0.346	0.350	0.340	0.292	0.306	0.952	2.750
Spread Vs Germania			72	71	74	78	88	94	191
10y italia	EUR	15/04/2016	1.156	1.155	1.111	1.162	1.186	1.890	4.125
Spread Vs Germania			120	119	122	122	97	135	229
2y usa	USD	15/04/2016	0.714	0.766	0.693	0.862	1.040	0.665	0.360
5y usa	USD	15/04/2016	1.227	1.251	1.151	1.374	1.700	1.613	1.741
10y usa	USD	15/04/2016	1.784	1.79	1.71	1.87	2.27	2.17	1.615
EU RIBOR									
1-month 1 euro	EUR	15/04/2016	-0.142	-0.142	-0.142	-0.142	-0.142	-0.142	0.216
3-month 1 euro	EUR	15/04/2016	-0.251	-0.243	-0.241	-0.215	-0.131	0.078	0.267
6-month 1 euro	EUR	15/04/2016	-0.138	-0.138	-0.134	-0.136	-0.040	0.171	0.308
12-month 1 euro	EUR	15/04/2016	-0.011	-0.011	-0.010	-0.026	-0.060	0.325	0.516



Il presente articolo è basato su dati e informazioni ricevuti da fonti esterne ritenute accurate ed attendibili sulla base delle informazioni attualmente disponibili, ma delle quali non si può assicurare la completezza e correttezza. Esso non costituisce in alcun modo un'offerta di stipula di un contratto di investimento, una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario nè configura attività di consulenza o di ricerca in materia di investimenti. Le opinioni

esprese sono attuali esclusivamente alla data indicata nel presente articolo e non hanno necessariamente carattere di indipendenza e obiettività. Conseguentemente, qualunque eventuale utilizzo – da parte di terzi – dei dati, delle informazioni e delle valutazioni contenute nel presente articolo avviene sulla base di una decisione autonomamente assunta e non può dare luogo ad alcuna responsabilità per l'autore.