



Scenari



Newsletter finanziaria
Private Banking di Crédit Agricole

SETTEMBRE24





**Vincent
MORTIER**
Group CIO

Confronto con la realtà per le aspettative dei mercati

Quest'estate i movimenti dei mercati ci hanno ricordato che quando le valutazioni sono elevate bastano utili societari inferiori alle attese, cambiamenti delle aspettative di politica monetaria o timori sulla crescita a scatenare crolli improvvisi. Nonostante su gran parte dei mercati la volatilità sia diminuita rispetto ai picchi di agosto grazie alla cosiddetta «Fed put», alcuni segmenti presentano ancora valutazioni elevate in previsione di utili futuri. In un contesto in cui l'inflazione è in calo, l'attività economica arranca e il rumore sulle elezioni statunitensi aumenta, i riflettori saranno puntati ancora di più sugli utili societari e sulle azioni politiche.



**Matteo
GERMANO**
Deputy Group CIO

- Confermato l'atterraggio morbido e uno scenario non recessivo per l'economia statunitense.**
 Il rallentamento ma non il crollo del mercato del lavoro e la debolezza degli investimenti fissi indicano una lieve decelerazione dell'economia. Per quanto riguarda il Regno Unito, stiamo leggermente rivedendo al rialzo le stime di quest'anno sulla crescita, ma permangono alcune incognite riguardo alla domanda interna.
- Confermato il trend disinflazionistico negli Stati Uniti e in Europa**
 Abbiamo rivisto al ribasso le nostre previsioni sull'inflazione complessiva negli Stati Uniti nel quarto trimestre del 2024 vista la debolezza del costo unitario del lavoro e visto l'indice sul costo dell'occupazione. Il miglioramento della produttività della forza lavoro dovrebbe essere un altro elemento che contribuirà alla riduzione del costo del denaro. In Europa, la velocità della disinflazione è legata all'andamento dell'inflazione da servizi che potrebbe risultare vischiosa.
- La fase di disallineamento tra le politiche delle banche centrali sta probabilmente per concludersi, fatta eccezione per il Giappone.** Da qui a fine anno prevediamo tre tagli dei tassi di interesse da parte della Fed, e tre tagli anche da parte della BCE e della banca centrale inglese (BoE).
- Ripresa tortuosa della Cina.**
 Il sostegno al mercato immobiliare è stato di breve durata anche se il mercato del lavoro è peggiorato. La redditività delle aziende risente del peggioramento della fiducia dei consumatori.

Stati Uniti: i prezzi delle azioni potrebbero riflettere la debolezza degli utili societari e dell'economia



Fonte: Amundi Investment Institute, Bloomberg, al 31 agosto 2024. Citigroup Earnings Revision Index per gli Stati Uniti. In caso di valori al di sotto dello 0 gli analisti sono pessimisti riguardo all'outlook degli utili.

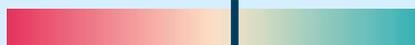
“Quando le banche centrali tagliano i tassi di interesse e i rischi di recessione negli Stati Uniti sono limitati, noi manteniamo un approccio disciplinato e leggermente positivo sugli attivi rischiosi.”

Sul breve termine i mercati continueranno probabilmente a muoversi all'interno di un range, senza una forte direzionalità. Tuttavia ci sono aree di valore ancora da esplorare in un'ampia gamma di attivi.

- **Cross asset:** Visto il lieve rallentamento dell'economia statunitense, gli elementi di vulnerabilità della crescita europea e le valutazioni gonfiate in determinati segmenti, è consigliabile un prudente aggiustamento al rischio ma non è richiesto un de-risking strutturale. Abbiamo quindi ridotto tatticamente la nostra posizione sugli Stati Uniti, sulle società europee a bassa capitalizzazione e sui Paesi emergenti. Rimaniamo leggermente positivi sulle azioni dei Paesi sviluppati, in particolare su quelle di Regno Unito e Giappone. Per il resto, anche se continuiamo a essere costruttivi sul debito dei Paesi emergenti, la volatilità legata alle elezioni statunitensi potrebbe incidere su alcune valute e sul debito locale. I Treasury statunitensi e le obbligazioni europee continuano a offrire rendimenti interessanti, ma gli investitori dovrebbero valutare la possibilità di aumentare le loro coperture. Le tensioni geopolitiche e l'attrattività dell'oro, considerato un bene rifugio, ci inducono a rimanere positivi sul metallo giallo.
- **Visti i bruschi movimenti dei rendimenti nel corso dell'estate è meglio adottare un atteggiamento flessibile/attivo sulla duration.** Sul lungo periodo siamo positivi sui Treasury statunitensi, ma da un punto di vista tattico abbiamo ridotto leggermente il nostro posizionamento. Siamo dell'idea che il segmento breve della curva (2 anni) sia attualmente costoso, ma che valga ancora la pena di esplorare i segmenti intermedi. Manteniamo il nostro orientamento costruttivo sui Paesi core, ma abbiamo rivisto il nostro giudizio positivo sul Regno Unito e l'abbiamo portato a neutrale. Per il resto, il mercato cartolarizzato statunitense appare interessante ma rimaniamo comunque selettivi. Ci piacciono i titoli ABS garantiti da attività di prestito per l'acquisto di automobili e crediamo che una Fed in modalità espansiva favorisca lo spread dei titoli MBS emessi da agenzia. Il credito societario offre delle opportunità, e sia negli Stati Uniti, sia in Europa, noi preferiamo le obbligazioni Investment Grade a quelle High Yield.
- **Mantenere un posizionamento bilanciato e sfruttare le anomalie dei mercati.** Lo stress dei mercati a inizio agosto ha favorito l'allargamento del rally che ha interessato anche altri titoli e non più solamente quelli statunitensi ad alta capitalizzazione. Questo rally più generalizzato potrebbe continuare grazie al recupero degli utili da parte dei titoli al di fuori di questi segmenti, seppur in modo non lineare. Manteniamo quindi un atteggiamento prudente sui titoli costosi, sui titoli growth statunitensi e sui titoli ad alta capitalizzazione. Privilegiamo un approccio equal weighted e i titoli Value statunitensi. In Europa, dove le valutazioni sono più convenienti, manteniamo un approccio bilanciato, con un atteggiamento positivo nei confronti dei titoli ciclici e difensivi.
- **La crescita dei mercati emergenti continua ad avere fondamenta solidi**, ma con l'avvicinarsi delle elezioni statunitensi potrebbero essere soggetta ad alcune pressioni protezionistiche. Manteniamo poi un atteggiamento prudente sulla Cina nonostante il governo stia varando misure frammentarie a sostegno del mercato immobiliare. Ci piacciono invece le azioni di mercati come l'Indonesia, l'India e il Brasile. Il carry del debito dei Paesi emergenti è consistente, ma noi siamo selettivi e stiamo monitorando i fattori potenziali che potrebbero avere un impatto negativo sul debito in valuta locale.

Sentiment complessivo sul rischio

Risk off **Risk on**



Un atteggiamento moderatamente risk-on, con aggiustamenti tattici e una certa cautela nei confronti delle aree che presentano eccessi.

Variazioni rispetto al mese precedente

- Cross asset: tatticamente neutrali sui titoli europei e statunitensi a bassa capitalizzazione e sulle azioni dei Paesi emergenti.
- Obbligazioni governative: data la nostra view meno positiva sulla duration statunitense e britannica, abbiamo assunto un orientamento quasi neutrale all'interno di un approccio complessivamente flessibile.

Il sentiment complessivo sul rischio è una visione qualitativa degli attivi rischiosi (credito, azioni, materie prime) espressa dalle diverse piattaforme d'investimento e condivisa nel corso della riunione del comitato d'investimenti globale (CIG) che si è tenuta il 30 agosto 2024. Riflette le opinioni su un orizzonte di un mese, da un CIG all'altro. Il nostro posizionamento verrà modificato così da riflettere eventuali variazioni del contesto economico e di mercato.

BCE= Banca centrale europea, MS = mercati sviluppati, ME = mercati emergenti, BC = Banche centrali, IG = Investment Grade, HY= High Yield BTP = titoli di Stato italiani, JBG= titoli di Stato giapponesi

Tre domande scottanti

1

Qual è quest'anno l'evoluzione delle politiche delle banche centrali?

In precedenza abbiamo evidenziato il disallineamento tra le politiche delle banche centrali che, a nostro avviso, sta per finire. Prevediamo complessivamente tre tagli ai tassi di interesse (ognuno di 25 pb) da parte della Fed da qui a fine anno, e sempre tre tagli da parte della BCE e della Bank of England oltre a quelli già effettuati. Sebbene i mercati stiano scontando poco più di quattro sforbiciate da parte della Fed, pensiamo si tratti di una previsione troppo dovish e che potrebbe essere rimessa in discussione nel caso in cui l'inflazione risulti alla fine troppo ostinata. Il rallentamento della crescita dei salari e dell'inflazione nella zona Euro favorirà una politica monetaria espansiva della BCE. In questa panoramica la banca centrale giapponese rappresenta un'eccezione. Prima di prendere ulteriori decisioni vale la pena di tener conto della crescita dei salari, dell'inflazione e della stabilità dei mercati finanziari. A nostro avviso la banca dovrebbe evitare di alzare i tassi di interesse quest'anno, ma prevediamo un rialzo nel secondo trimestre del 2025.

Previsioni sui tassi di interesse delle banche centrali

- Previsioni a fine anno Fed (range superiore) 4,75%, BCE (tasso di riferimento sui depositi) 3,00% e BoJ 0,25%

2

Qual è la nostra view sull'andamento dell'economia e sul mercato del lavoro negli USA?

È già stato scritto molto riguardo all'andamento dell'attività economica negli Stati Uniti. La nostra opinione non è mutata nel corso dell'estate e riteniamo improbabile una recessione in questa fase. Tuttavia prevediamo un leggero rallentamento, concentrato nel secondo semestre dell'anno, perché il mercato del lavoro variante fondamentale per valutare i consumi e la crescita negli Stati Uniti sta progressivamente perdendo mordente. In questa fase i licenziamenti permanenti, che riteniamo particolarmente rilevanti, sono sotto controllo. Le nostre stime sulla crescita del PIL reale per il 2024 sono complessivamente invariate (+2,5% su anno). Per quanto riguarda l'inflazione, probabilmente manterrà una traiettoria al ribasso.

Implicazioni per gli investimenti

- Quasi neutrali sulle azioni statunitensi
- EUR/USD: 1,15 per il secondo trimestre 2025

3

Le quotazioni dell'oro riusciranno a mantenere il trend rialzista osservato da inizio anno?

Le quotazioni dell'oro sono state spinte al rialzo dalla debolezza del dollaro statunitense, dalle tensioni geopolitiche e dalle aspettative della svolta della politica monetaria della Fed. Inoltre, in un'ottica di lungo periodo, la prodigalità fiscale e la crescita del debito pubblico potrebbero esercitare pressioni sulle valute fiat, accrescendo l'attrattiva dell'oro come riserva di valore. Di conseguenza rimaniamo positivi sul metallo giallo. Nel caso del rame, invece, per le materie prime cicliche conta di più l'andamento dell'economia che non la svolta monetaria della Fed. Tuttavia, le quotazioni di materie prime come il rame sembrano già scontare le forti incertezze sulla decelerazione della crescita mondiale e sulla domanda cinese. Di conseguenza manteniamo un orientamento leggermente costruttivo.

Implicazioni per gli investimenti

- Obiettivo a 12 mesi: rame \$10.000/tonnellata; leggera revisione al rialzo delle quotazioni dell'oro a \$2,700/oncia.



Monica DEFEND
Head of Amundi Institute

La Fed non sembra temere l'inflazione ed è più interessata a prevenire un peggioramento del mercato del lavoro. Di conseguenza abbiamo rivisto al rialzo da due a tre i tagli dei tassi di interesse da noi previsti per il 2024.

Ricalibrare i rischi mentre i mercati navigano in acque agitate

L'inflazione continua a scendere e i mercati stanno quindi incentrando la loro attenzione sulla crescita economica. Questo cambiamento sembra sia da ricondurre soprattutto alla debolezza dei consumi che sta investendo segmenti più ampi dell'economia. Nella zona Euro domina il tema della ripresa a più velocità con divergenze tra i vari Paesi. Nel medio termine, le politiche fiscali potrebbero rappresentare un freno alla crescita. Alla luce di questi fattori è consigliabile adottare un atteggiamento più prudente e operare una riduzione tattica e incrementale del rischio invece di un vero e proprio de-risking strutturale. Nel complesso, siamo leggermente positivi sugli attivi rischiosi e rimaniamo ben diversificati.

Il picco di volatilità di inizio agosto ci ha indotto a essere meno ottimisti sulle azioni e dato il contesto di crescita incerto e data la necessità di ridurre il più possibile i rischi idiosincratici a puntare soprattutto sui titoli a bassa capitalizzazione statunitensi ed europei e su un paniere di titoli dei Paesi emergenti. Stiamo monitorando con attenzione eventuali correzioni sul breve termine. Rimaniamo leggermente costruttivi sui Paesi sviluppati attraverso Regno Unito e Giappone. Il Regno Unito presenta valutazioni interessanti e notevoli dividendi potenziali e dovrebbe beneficiare della politica monetaria espansiva della sua banca centrale. Il Giappone invece, avendo già sperimentato in passato forti picchi di volatilità, rappresenta una scelta di lungo periodo che offre una buona diversificazione.

La Fed e la BCE, visto il calo dell'inflazione, dovrebbero procedere al previsto taglio dei tassi di interesse e quindi abbiamo mantenuto la nostra opinione positiva sia sulla duration statunitense, sia su quella dei Paesi europei core. Rimaniamo prudenti dopo il recente movimento dei rendimenti e guardinghi rispetto a potenziali rischi fiscali.

Siamo invece positivi sui BTP perché dovrebbero beneficiare di un potenziale calo dei rendimenti dei titoli di Stato dei Paesi europei core. In Asia manteniamo il nostro atteggiamento prudente nei confronti dei titoli di Stato giapponesi perché prevediamo che i rendimenti saliranno non appena la banca centrale nipponica assumerà un atteggiamento meno espansivo.

I fondamentali delle obbligazioni societarie Investment Grade europee sono robusti, la domanda è solida e i rendimenti sono interessanti, motivo per cui rimaniamo costruttivi su questo segmento. Ci piace il carry offerto dalle obbligazioni dei Paesi emergenti, ma siamo ora prudenti sulla componente valutaria delle obbligazioni locali. I rischi geopolitici e i tassi d'interesse elevati ancora a lungo della Fed potrebbe avere ripercussioni negative su alcune valute. Continuiamo a puntare su real brasiliano/euro per il contesto macroeconomico positivo in Brasile e su rupia indiana/yuan per il carry e la stabilità. Il dollaro statunitense dovrebbe rafforzarsi a breve termine sulla corona svedese e sul franco svizzero perché le banche centrali di questi Paesi hanno già avviato un ciclo monetario espansivo. Infine, l'oro molto richiesto continua a mantenere la sua attrattività come copertura nei confronti delle tensioni geopolitiche. Gli investitori potrebbero anche valutare di aumentare le coperture sulla duration statunitense e di mantenere delle salvaguardie sulle azioni per tutelarsi dai rendimenti più alti.



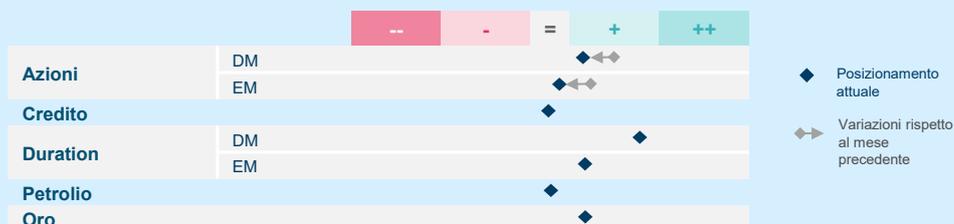
Francesco SANDRINI
Head of Multi-Asset
Strategies



John O'TOOLE
Head of Multi-Asset
Investment Solutions

La volatilità estiva ci ha consentito di rivedere al ribasso il nostro posizionamento sulle azioni allo scopo di gestire il rischio e di fare maggior chiarezza sulla direzione economica.

View di Amundi sulle classi di attivi



Fonte: Amundi. La tabella rappresenta una valutazione cross-asset in un'ottica di 3-6 mesi basata sulle opinioni espresse durante la riunione più recente sugli investimenti mondiali che si è tenuta il 30 agosto 2024. L'outlook, le variazioni dell'outlook e le opinioni sulla valutazione delle classi di attivi riflettono la direzione attesa (+/-) e la forza della convinzione (+/+/+/+). Questa valutazione è soggetta a modifiche e comprende gli effetti delle componenti di copertura FX = valute straniere, BTP = titoli di Stato italiani, BoJ = Bank of Japan, JGB = titoli di Stato giapponesi, BoE = Bank of England, NIRP = politica sui tassi di interesse negativi DM = Paesi sviluppati, ME = mercati emergenti.

View di Amundi sulle classi di attivi

Questo mese riflettori accesi su...

- **USD/JPY:** la politica monetaria hawkish della BoJ e i timori di una recessione sono stati responsabili della recente liquidazione dei carry trade finanziati in JPY. Il nostro obiettivo a 12 mesi per USD/JPY è stato rivisto leggermente al ribasso da 140 a 135. Altri aggiustamenti del JPY sono possibili in caso di una crescita economica mondiale più debole o di un ciclo di rialzi più pronunciati da parte della BoJ.

Azioni e fattori globali

| Regioni | Variazione a 1 mese | --- | - | = | + | ++ | Fattori globali | Variazione a 1 mese | --- | - | = | + | ++ |
|--|---------------------|-----|---|---|---|----|---------------------------------|---------------------|-----|---|---|---|----|
| Stati Uniti | | | | | ◆ | | Growth | | | | | ◆ | |
| Europa | | | | | ◆ | | Value | | | | | | ◆ |
| Giappone | | | | | ◆ | | Titoli a bassa capitalizzazione | | | | | ◆ | |
| Mercati emergenti | | | | | | ◆ | Qualità | | | | | | ◆ |
| <i>Cina</i> | | | | | ◆ | | Bassa volatilità | | | | | ◆ | |
| <i>Mercati emergenti, Cina esclusa</i> | | | | | | ◆ | Momentum | | | | | ◆ | |
| <i>India</i> | | | | | | ◆ | Dividendi elevati | | | | | ◆ | |

Obbligazioni governative e valute

| Titoli di Stato | Variazione a 1 mese | --- | - | = | + | ++ | Obbligazioni corporate | Variazione a 1 mese | --- | - | = | + | ++ |
|--|---------------------|-----|---|---|---|----|--------------------------------|---------------------|-----|---|---|---|----|
| Stati Uniti | ▼ | | | | ◆ | | Obbligazioni societarie IG USA | | | | | ◆ | |
| Titoli di Stato dei Paesi core dell'UE | | | | | ◆ | | Obbligazioni societarie HY USA | | | ◆ | | | |
| Titoli di Stato dei Paesi periferici dell'UE | | | | | ◆ | | Obbligazioni societarie IG UE | | | | | ◆ | |
| Regno Unito | ▼ | | | | ◆ | | Obbligazioni societarie HY UE | | | | ◆ | | |
| Giappone | | | | | ◆ | | | | | | | | |
| Obbligazioni dei mercati emergenti | Variazione a 1 mese | --- | - | = | + | ++ | Valute | Variazione a 1 mese | --- | - | = | + | ++ |
| Titoli di Stato cinesi | | | | | ◆ | | USD | | | | | ◆ | |
| Titoli di Stato indiani | | | | | ◆ | | EUR | | | | ◆ | | |
| ME in valuta forte | | | | | ◆ | | GBP | | | | ◆ | | |
| ME in valuta locale | | | | | ◆ | | JPY | | | | | ◆ | |
| Obbligazioni societarie ME | | | | | ◆ | | CNY | | | ◆ | | | |

Fonte: riepilogo delle opinioni espresse dal comitato d'investimento globale durante l'ultima riunione tenutasi il 30 agosto 2024. Opinioni rispetto a un investitore con base in euro. Le opinioni avranno da doppio meno a doppio più, = indica un posizionamento neutro. Questo materiale rappresenta una valutazione del contesto di mercato in un momento specifico e non intende essere né una previsione di eventi futuri, né una garanzia di risultati futuri. Queste informazioni non dovrebbero essere utilizzate dal lettore come materiale di ricerca, consulenza in materia di investimenti o raccomandazione su fondi o titoli. Le presenti informazioni hanno esclusivamente finalità illustrativa e divulgativa e sono soggette a modifiche. Queste informazioni non rappresentano l'attuale, passata o futura asset allocation o portafoglio di qualsiasi prodotto di Amundi. La tabella delle valute illustra le opinioni in materia espresse dal comitato d'investimento globale.

▼ Variazioni rispetto al mese precedente
▲ Riviste al rialzo rispetto al mese precedente

Disclaimer

La presente *Newsletter* è da intendere come comunicazione pubblicitaria o promozionale, redatta da *Amundi SGR* ed indirizzata ad un pubblico indistinto (di seguito i “**Destinatari**” o singolarmente il “**Destinatario**”) a titolo meramente informativo e/o pubblicitario/promozionale.

I contenuti della presente comunicazione **non** rappresentano in alcun modo un’offerta di acquisto o di vendita dei prodotti finanziari menzionati e **non** possono in alcun modo essere considerati come una consulenza in materia di investimenti, non essendo stati predisposti in considerazione delle caratteristiche di Destinatari, né una raccomandazione a concludere le operazioni eventualmente citate. Allo stesso modo, la presente *Newsletter* **non** è da intendere come ricerca in materia di investimenti o come analisi finanziaria, dal momento che, oltre a non averne i contenuti, non rispetta i requisiti di indipendenza imposti per la ricerca e non è sottoposta ad alcun divieto in ordine alla effettuazione di negoziazione prima della diffusione.

Le informazioni, i dati e le opinioni contenuti nella presente comunicazione si basano su fonti interne ed esterne ritenute affidabili ed in buona fede. Tuttavia l’esattezza di queste informazioni non può essere garantita e le stesse non riflettono uno stato completo dei mercati e dei loro sviluppi. I dati contenuti della *Newsletter* possono riferirsi a *performance* passate. Queste ultime non sono un indicatore attendibile delle *performance* attuali o future. Le fluttuazioni nei tassi di cambio valutarî possono avere un impatto negativo sul valore, sul prezzo e sui ricavi dei prodotti analizzati.

Le informazioni contenute nella *Newsletter* possono, inoltre, basarsi su determinati dati, presupposti, opinioni o previsioni che possono cambiare nel tempo; in particolare, i prezzi ed i valori pubblicati si intendono riferiti alla data ed eventualmente all’ora espressamente riportati: il Destinatario dovrà pertanto verificarne sempre l’attualità.

I prodotti finanziari, gli strumenti, i servizi di investimento, le opinioni e, in generale, le informazioni cui fa riferimento la presente *Newsletter* potrebbero non essere adeguate ed adatte alle caratteristiche dei Destinatari della stessa. Prima di effettuare qualsiasi operazione, quindi, i Destinatari della presente comunicazione dovranno valutare in autonomia la rilevanza delle informazioni trattate ai fini delle proprie decisioni di investimento sulla base delle proprie esigenze. In particolare, non viene resa alcuna dichiarazione che gli investimenti e le strategie descritte o rappresentate nella *Newsletter*, così come le informazioni o le opinioni fornite nella comunicazione, siano idonee o adeguate alle circostanze individuali.

La decisione di effettuare qualunque operazione finanziaria, presa autonomamente dal Destinatario della presente *Newsletter* sulla base delle informazioni in essa contenute, è a rischio esclusivo dello stesso. Le società appartenenti al *Gruppo Bancario Crédit Agricole Italia*, i dirigenti, i rappresentanti o i dipendenti di queste non assumono alcuna responsabilità per eventuali danni – diretti o indiretti, patrimoniali e non – derivanti dall’uso della presente comunicazione.

Il Gruppo Bancario Crédit Agricole Italia, inoltre, non garantisce la tempestività, correttezza o completezza delle informazioni contenute nella presente *Newsletter* e declina ogni responsabilità per qualunque perdita o danno derivante dall’uso della stessa, anche laddove l’eventuale perdita o danno derivi da errori, inesattezze, mancanze ed omissioni rinvenibili nei contenuti pubblicati a causa di errori materiali o refusi di stampa, imputazione dati, formattazione o scansionamento.

La presente *Newsletter* non fornisce altresì consulenza di natura fiscale e, pertanto, si raccomanda di verificare le informazioni in essa riportate insieme ad un proprio consulente.

La presente comunicazione non è destinata alla distribuzione, pubblicazione od uso in una giurisdizione in cui tale distribuzione, pubblicazione o uso sarebbero illegali, né si rivolge a persone o entità a cui sarebbe illegale l’invio di tale *Newsletter*.

I contenuti della presente comunicazione – comprensivi di dati, notizie, informazioni, immagini, grafici, disegni, marchi e nomi a dominio – sono di proprietà di *Amundi SGR*. Al Destinatario della *Newsletter* non è consentito registrare tali contenuti, in tutto o in parte, su alcun tipo di supporto, se non ad uso esclusivamente personale, né riprodurli, copiarli, pubblicarli, trasmetterli ed utilizzarli a scopo commerciale senza preventiva autorizzazione scritta dal *Gruppo Crédit Agricole Italia*.

Si precisa, infine, che la consultazione e l’utilizzo della presente *Newsletter* comportano l’accettazione, da parte del singolo Destinatario della stessa, del contenuto del presente *disclaimer*.