

Oltre la proprietà statale: catturare la trasformazione strutturale dei mercati emergenti

Pubblicato il 9 luglio 2026

Aneeka Gupta

Director, Macroeconomic Research, WisdomTree Europe

Brian Manby, CFA

Equity Strategist

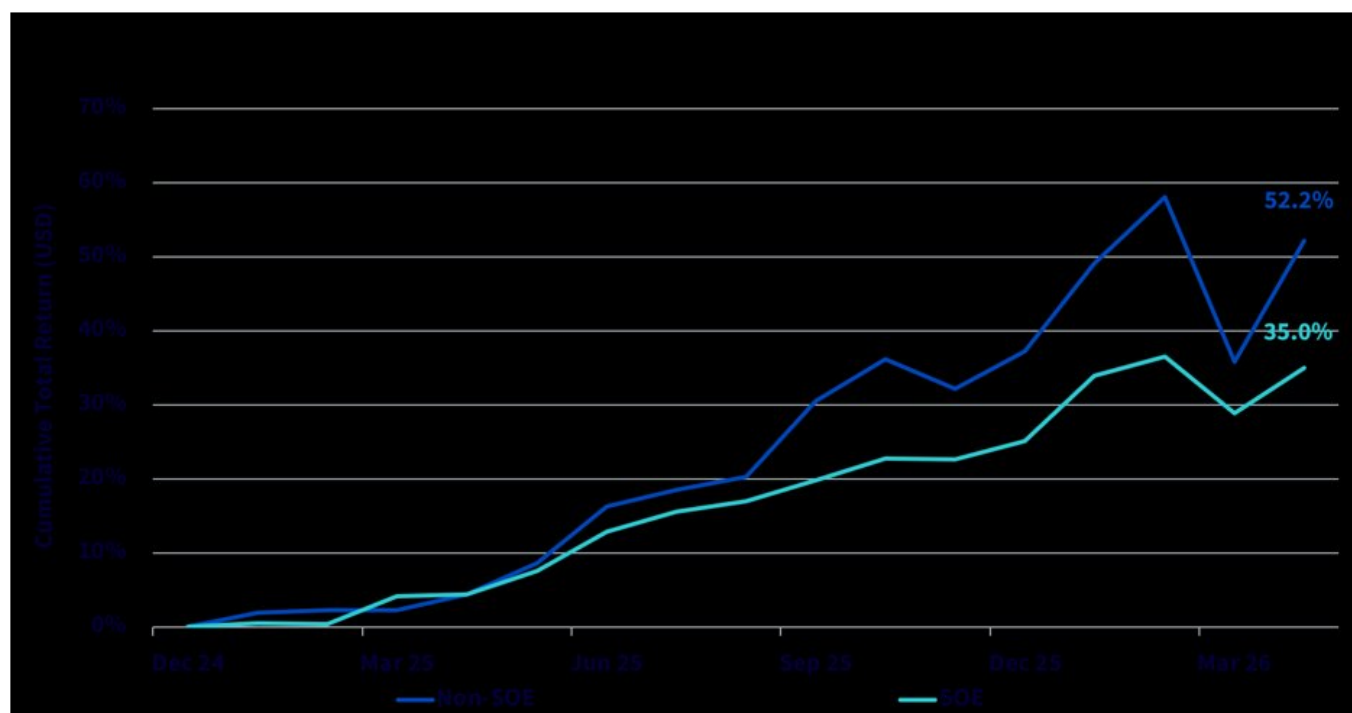
Punti chiave

- **Lo sconto delle IP è strutturale, non ciclico:** I mandati governativi, l'errata distribuzione del capitale e la diluizione degli azionisti sopprimono costantemente i rendimenti delle IP rispetto a quelli delle controparti del settore privato.
- **La composizione e dei mercati emergenti è stata ridisegnata:** Taiwan ha superato la Cina come paese con il peso maggiore nell'indice MSCI EM.
- **I fattori macroeconomici favorevoli sono in linea con la tesi relativa alle imprese non pubbliche:** Il ciclo di investimenti (capex) nell'intelligenza artificiale (IA) e nei semiconduttori, le revisioni al rialzo degli utili e il riequilibrio in corso tra Cina e Asia rafforzano la tesi per l'esposizione ai mercati emergenti del settore privato.

Lo sconto delle imprese pubbliche si sta ampliando

I mercati emergenti (EM) stanno attraversando una trasformazione strutturale, e i dati lo dimostrano chiaramente. Negli ultimi 18 mesi, si è aperto un divario di performance in modo silenzioso ma decisivo tra le imprese pubbliche (IP) e le loro controparti del settore privato. Dalla fine del 2024, le imprese non pubbliche hanno registrato un rendimento totale cumulativo di circa il 52,2%, rispetto al 35,0% delle controparti del settore pubblico. Questo segna un divario del 17% che racchiude qualcosa di più profondo di una semplice rotazione ciclica. Riflette il crescente divario di prestazioni tra le aziende nei mercati emergenti del settore privato e statali, che continuano a rimanere indietro.

Figura 1: Le imprese non pubbliche superano le IP: rendimento totale cumulativo dal 31/12/2024



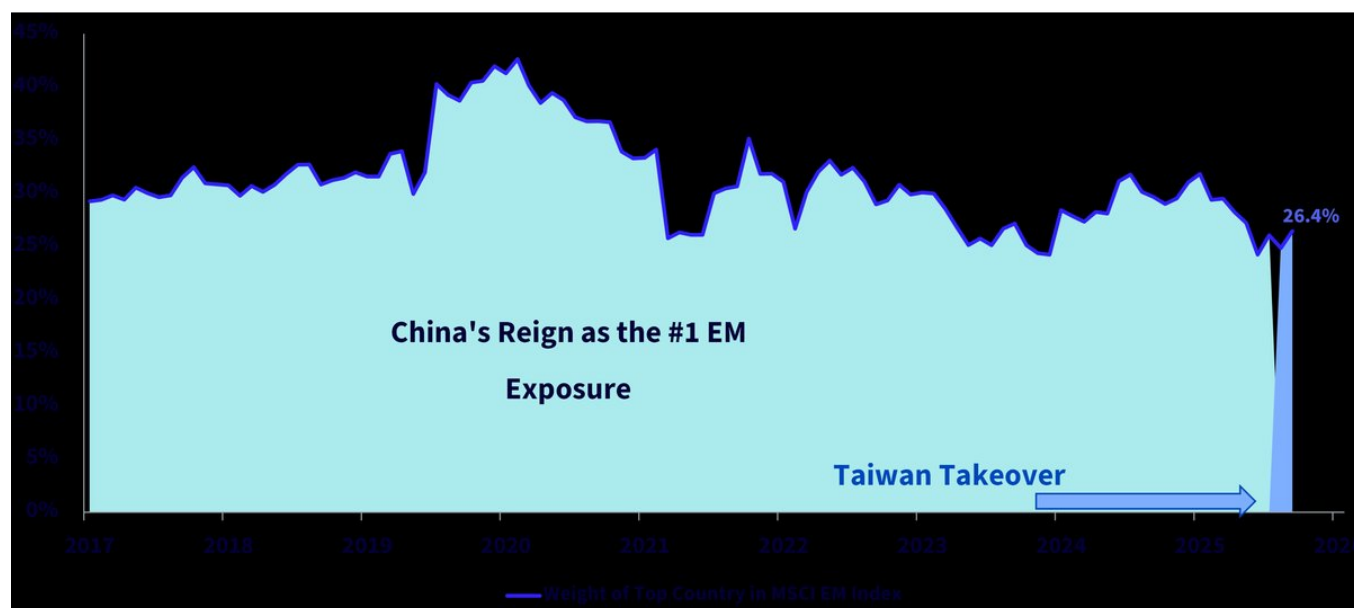
Fonte: FactSet, MSCI, WisdomTree, dati trimestrali dal 31 dicembre 2024 al 10 aprile 2026. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Il divario tra vecchi e nuovi mercati emergenti

Le tesi tradizionali contro le imprese pubbliche sono sempre state intuitive: l'interferenza del governo distorce l'allocazione del capitale, gli incentivi alla gestione sono disallineati con gli azionisti e il mandato di servire obiettivi politici piuttosto che obiettivi di profitto tende a erodere i rendimenti a lungo termine. Queste argomentazioni non sono nuove. La novità è la forza con cui il mercato sta valutando questi svantaggi strutturali.

Il catalizzatore determinante nell'ambiente odierno è il boom dei semiconduttori. Samsung, SK Hynix e Taiwan Semiconductor non hanno semplicemente ottenuto prestazioni superiori, ma hanno materialmente rimodellato la composizione dei mercati emergenti. Per la prima volta nella storia, la Cina non è più il paese con la maggiore esposizione nazionale nell'MSCI Emerging Markets Index, essendo stata sostituita da Taiwan. Attualmente Taiwan (26,4%), Corea (23%), Cina (20%) e India (11%) sono i quattro paesi con il maggior peso nell'indice¹. Questo rappresenta un cambiamento strutturale significativo. La Cina ha dominato gli indici dei mercati emergenti per tutta l'era moderna degli indici. La sua retrocessione è un segnale strutturale, non un fenomeno transitorio.

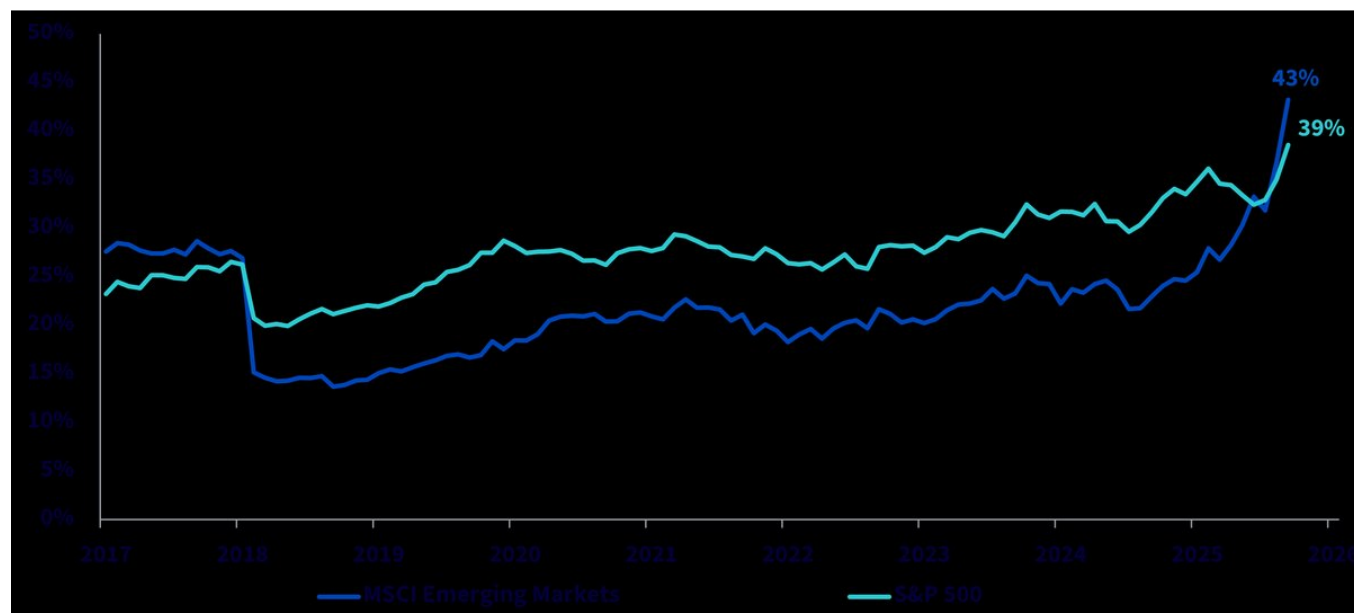
Figura 2: La Cina non è più il paese con la maggiore esposizione nei mercati emergenti



Fonte: FactSet, WisdomTree, dal 29 dicembre 2017 al 29 maggio 2026. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

L'effetto a catena per la composizione del settore è altrettanto drammatico. Per la prima volta dal 2018, i mercati emergenti presentano ora un'esposizione al settore IT superiore a quella dell'S&P 500, il 43% contro il 39% a metà 2026. Nel decennio precedente, l'S&P 500 ha mantenuto una ponderazione media nel settore tecnologico di circa 7,5 punti percentuali superiore a quella dei mercati emergenti. Questo divario si è ora chiuso. L'osservazione critica è che nessuna delle aziende che guidano questo cambiamento, Samsung, SK Hynix, TSMC, è di proprietà statale. Si tratta di aziende del settore privato, orientate al profitto e allineate agli azionisti che operano in mercati globali altamente competitivi. Questa è esattamente la dinamica che l'approccio di investimento che esclude le imprese pubbliche mira a cogliere.

Figura 3: I mercati emergenti hanno ora una maggiore esposizione tecnologica rispetto all'S&P 500 Index



Fonte: FactSet, WisdomTree, dal 29 dicembre 2017 al 29 maggio 2026. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Perché lo sconto delle IP è strutturale, non ciclico

Vale la pena di essere precisi sul motivo per cui le prestazioni insufficienti delle IP tendono a persistere, perché confonderle con un commercio ciclico non coglie il punto.

- **Errata allocazione di capitale:** Le imprese pubbliche operano spesso in base a mandati che privilegiano i livelli occupazionali, gli obiettivi strategici nazionali o la stabilità dei prezzi delle materie prime rispetto al rendimento del capitale investito. Ciò deprime il Return on Equity (ROE) strutturalmente, non episodicamente.
- **Diluizione degli azionisti:** Le imprese pubbliche nei mercati emergenti hanno storicamente effettuato emissioni azionarie ripetute. Quando il governo è l'azionista di maggioranza e le preoccupazioni di bilancio sono secondarie rispetto agli obiettivi politici, gli azionisti di minoranza assorbono il costo diluitivo. Le società private non IP, invece, hanno dimostrato un'attività di riacquisto di azioni proprie significativa, con programmi di riacquisto netto che riflettono una reale disciplina di capitale e la fiducia nel valore intrinseco.
- **Premio di governance:** Gli investitori attribuiscono sempre più un premio di governance alle imprese private ben gestite. In un ambiente caratterizzato da una minore disponibilità di liquidità a livello globale e da un costo del capitale più elevato, le aziende con governance trasparente, forte conversione dei flussi di cassa liberi e team di gestione disciplinati attraggono flussi incrementali a scapito delle imprese consolidate sostenute dallo Stato. Il divario di valutazione tra imprese pubbliche e imprese non pubbliche non è quindi solo una questione di percezione, ma riflette una differenza reale e persistente nei flussi di cassa futuri previsti.

- **Il fattore Cina:** Il riequilibrio in corso che si allontana dall'esposizione ai mercati emergenti con forte presenza cinese comporta una riduzione implicita dell'inclinazione verso le imprese pubbliche. I settori statali della Cina, quali quello bancario, energetico e delle telecomunicazioni hanno rappresentato storicamente una quota consistente dell'indice dei mercati emergenti in termini di peso. Mentre Corea e Taiwan sostituiscono tale peso con leader del settore privato nell'industria dei semiconduttori e della tecnologia, l'indice stesso sta naturalmente diventando più orientato verso imprese non pubbliche.

Il quadro macroeconomico: un ciclo nei mercati emergenti orientato al capitalismo

Condizioni macroeconomiche più ampie nel 2026 stanno rafforzando la tesi relativa alle imprese non pubbliche. Il ciclo degli investimenti globali è sempre più guidato dalle spese in conto capitale per infrastrutture di intelligenza artificiale, semiconduttori, centri dati e tecnologie di transizione energetica, che sono tutte aree in cui le aziende del settore privato dei mercati emergenti sono ben posizionate. Il profilo di crescita degli utili in tutti i mercati emergenti è stato sostanzialmente rivisto al rialzo e i rapporti prezzo/utili a termine si sono ridotti di conseguenza. Non si tratta di un mercato che viene rivalutato sulla base della speranza, ma di un mercato che viene rivalutato sulla base dei guadagni effettivi.

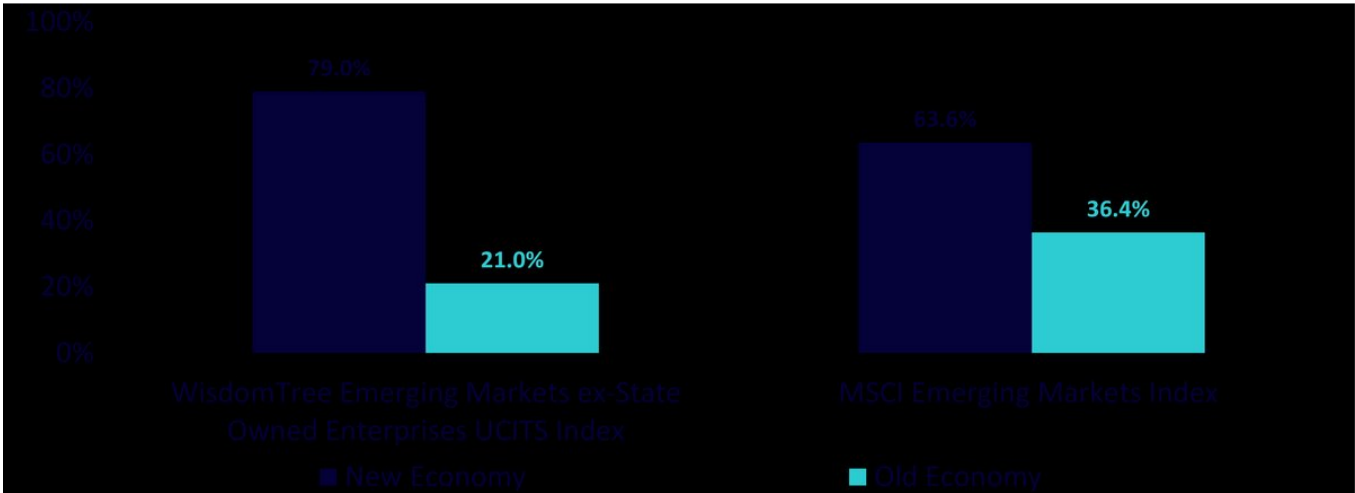
Per gli investitori, il contesto attuale offre un allineamento di fattori macroeconomici favorevoli, rotazione settoriale strutturale e valutazioni relative interessanti, che puntano tutti nella stessa direzione: lontano dalle imprese pubbliche, verso le aree della "new economy" del settore privato nei mercati emergenti.

WisdomTree Emerging Markets ex-State-owned Enterprises OICVM ETF: concepito per accogliere il cambiamento strutturale

Il WisdomTree Emerging Markets ex-State-Owned Enterprises UCITS ETF (Ticker: XSOE) è stato realizzato sulla base di una proposta semplice ma potente: escludere sistematicamente le società in cui un governo detiene più del 20% della proprietà, fornendo così esposizione alle società del settore privato, eliminando al contempo il freno del capitale diretto dallo Stato. L'Exchange Traded fund (ETF) è cresciuto del 22,4% da inizio anno nel 2026, riflettendo il vento favorevole derivante dalla performance superiore delle imprese non pubbliche.

Allineamento settoriale: Il WisdomTree Emerging Markets ex-State-Owned Enterprises UCITS ETF si è costantemente orientato verso la "New Economy" nei mercati emergenti (tecnologia, servizi di comunicazione, beni di consumo voluttuari, sanità e finanze) rispetto alla "vecchia economia" di energia, materiali, settore industriale, beni di prima necessità, beni immobili e servizi pubblici che popolano in modo sproporzionato l'universo delle imprese pubbliche. Questa inclinazione non è semplicemente una scommessa settoriale. È la conseguenza naturale dell'esclusione delle società la cui struttura proprietaria compromette gli obiettivi di rendimento.

Figure 4: Comparison of new vs old economy weights



Source: FactSet, MSCI, WisdomTree as of 29 May 2026. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Country allocation: The WisdomTree Emerging Markets ex-State-Owned Enterprises UCITS ETF's historically underweight stance toward China (currently approximately 1.5% below the MSCI EM benchmark, consistent with its long-term average underexposure) has been well-timed. Conversely, overweight positions in India and Korea, the two countries with lower proportional SOE exposure within the MSCI EM index, position the portfolio towards growth-oriented sectors of the economy.

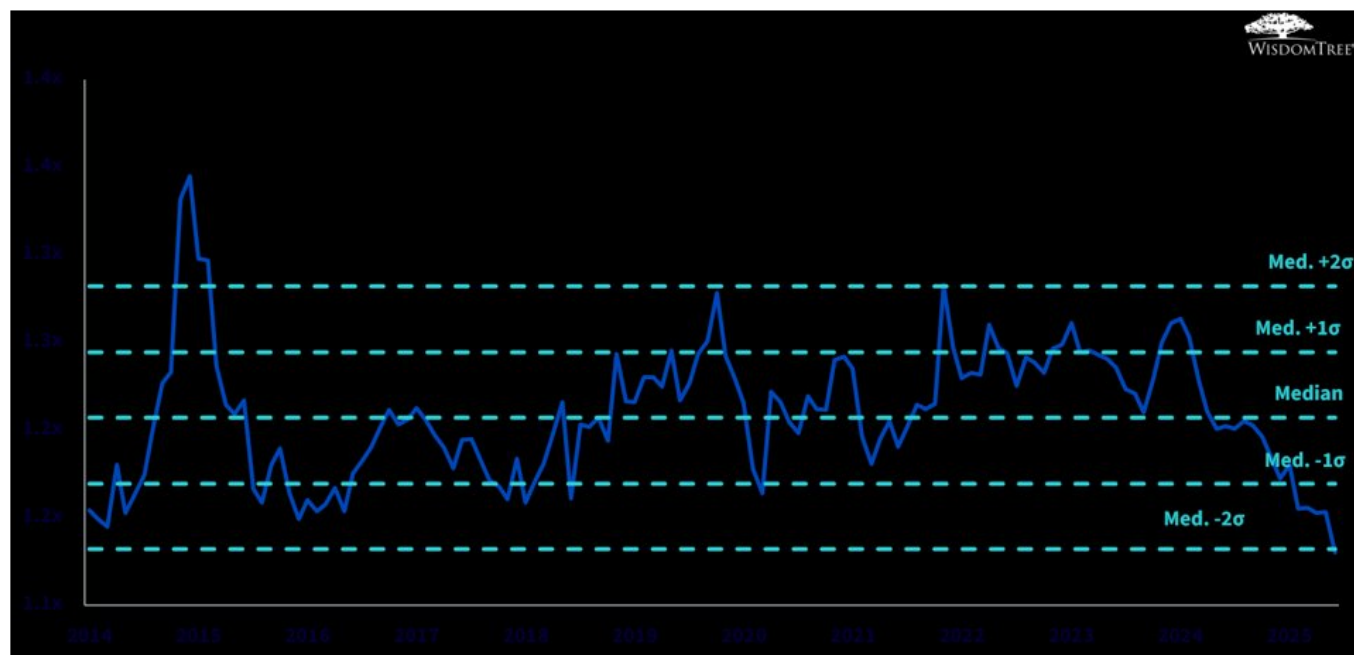
Table 1: Country allocation and attribution

	Allocation	Selection	Interaction	Total	Active Weight
India	-0.7%	0.1%	0.0%	-0.5%	3.9%
Korea	0.6%	-1.3%	-0.1%	-0.7%	1.2%
South Africa	-0.1%	0.2%	0.0%	0.1%	0.7%
Mexico	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.6%
Thailand	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%
Saudi Arabia	-0.1%	-0.1%	0.0%	-0.2%	0.4%
Poland	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%
Malaysia	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.2%
China	0.4%	1.3%	-0.1%	1.6%	-1.5%
Brazil	0.5%	-0.1%	0.0%	0.4%	-1.5%
Taiwan	-0.6%	0.3%	0.0%	-0.3%	-3.0%
Other	0.2%	0.0%	0.0%	0.2%	-1.7%
Total	-0.1%	0.5%	-0.1%	0.3%	

Source: FactSet, MSCI, WisdomTree as of 29 May 2026. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Valuation: Perhaps the most striking data point from WisdomTree's analysis is the relative forward price-to-earnings of The WisdomTree Emerging Markets ex-State-Owned Enterprises UCITS ETF versus the MSCI EM index. The fund is currently trading at the cheapest relative valuation versus the broader EM benchmark in its entire history, sitting at or below the median minus 2 standard deviations on this metric, based on forward price-to-earnings ratios. The ETF combines differentiated sector exposure with a relative valuation that is low versus its own historical range.

Figure 5: Relative forward price to earnings ratio - WisdomTree Emerging Markets ex-State-Owned Enterprises UCITS ETF vs MSCI EM index



Source: FactSet, MSCI, WisdomTree as of 29 May 2026. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Conclusion

The non-SOE performance advantage is not a recent discovery. This has been periodically observable over many market cycles. What distinguishes the current episode is the structural underpinning. The AI and semiconductor investment cycle has supported the private-sector earnings machine in Asia. The country composition of EM is being redrawn in real time, and the forward earnings revision cycle for non-SOE companies continues to run ahead of the SOE cohort.

Investments in emerging markets can be more volatile than investments in developed markets and may be affected by political, economic, regulatory and currency risks. The Fund excludes state-owned enterprises based on its index methodology, which may result in periods of underperformance relative to broader emerging market indices. Concentrated exposure to particular countries or sectors, including technology, may increase volatility. Investors may lose some or all of their investment.

1Fonte: MSCI al 29 maggio 2026.

2Fonte: Bloomberg al 29 giugno 2026.

INFORMAZIONI IMPORTANTI

Comunicazioni di marketing emesse all'interno dello Spazio economico europeo ("SEE"): Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree Ireland Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Ireland.

Comunicazioni di marketing emesse in giurisdizioni non appartenenti al SEE: Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree UK Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito.

Per fare riferimento a WisdomTree Ireland Limited e a WisdomTree UK Limited si utilizza per entrambe la denominazione "WisdomTree" (come applicabile). La nostra politica sui conflitti d'interesse e il nostro inventario sono disponibili su richiesta.

Questa comunicazione di marketing è destinata a tutti gli investitori; tuttavia, i prodotti WisdomTree descritti nel presente documento e nella documentazione correlata possono essere soggetti a restrizioni in determinate giurisdizioni e possono essere disponibili esclusivamente per particolari categorie di investitori in conformità alle leggi e ai regolamenti applicabili. Laddove un prodotto non sia autorizzato o la sua distribuzione sia soggetta a restrizioni nella propria giurisdizione, è responsabilità di qualsiasi persona o soggetto in possesso di tali informazioni informarsi in merito a tutte le restrizioni applicabili e agire in conformità alle stesse. Prima di effettuare qualsiasi investimento, gli investitori sono invitati a richiedere un'adeguata consulenza legale, regolamentare, fiscale e in materia di investimenti al fine di valutare l'idoneità e le implicazioni dell'investimento in tali prodotti. Le informazioni sui prodotti WisdomTree sono disponibili sul sito [wisdomtree.eu](https://www.wisdomtree.eu). WisdomTree non fornisce consulenza in materia di investimenti personalizzata in base alle circostanze individuali. I dati sulla performance passata non costituiscono un'indicazione attendibile di risultati futuri. Qualsiasi performance storica inclusa nel presente documento potrebbe essere basata su analisi di back testing. Il back testing è il processo di valutazione di una strategia di investimento mediante la sua applicazione a dati storici, al fine di simulare quale sarebbe stata la performance di tale strategia. La performance ottenuta tramite back testing è puramente ipotetica e viene fornita nel presente documento esclusivamente a scopo informativo. I dati derivanti dal back testing non rappresentano la performance effettiva e non devono essere interpretati come un'indicazione della performance effettiva o futura. Il valore di un investimento potrebbe risentire dei movimenti dei tassi di cambio. Un'eventuale decisione di investire dovrebbe basarsi sulle informazioni contenute nel prospetto pertinente ed essere presa dopo aver ottenuto una consulenza fiscale, legale e di investimento indipendente. Il contenuto di questo documento non costituisce una consulenza d'investimento, né un'offerta di vendita o un sollecito ad acquistare qualsivoglia prodotto o a effettuare un qualsiasi investimento.

Un investimento in exchange-traded product ("ETP") dipende dalla performance dell'indice sottostante, sottratti i costi, ma difficilmente replicherà la performance dell'indice con assoluta precisione. I prodotti ETP comportano numerosi rischi inclusi, tra gli altri, rischi generali di mercato correlati all'indice sottostante di

riferimento, rischi di credito riferiti al provider degli swap sull'indice utilizzati nell'ETP, rischi di cambio, rischi da tasso d'interesse, rischi d'inflazione, rischi di liquidità, rischi legali e normativi.

Le informazioni contenute nel presente documento non sono, e in nessun caso devono essere interpretate come, un annuncio pubblicitario o un altro strumento di promozione di un'offerta pubblica di azioni negli Stati Uniti o in qualsiasi provincia o territorio degli stessi, laddove nessuno degli emittenti o dei relativi prodotti sia autorizzato o registrato per la distribuzione e laddove nessun prospetto di uno qualsiasi degli emittenti sia stato depositato presso una commissione di vigilanza o autorità di regolamentazione. Nessun documento, o informazione contenuta nel presente documento, deve essere estrapolato, trasmesso o distribuito (direttamente o indirettamente) negli Stati Uniti. Nessuno degli Emittenti né alcun titolo da essi emesso sono stati o saranno registrati ai sensi dello United States Securities Act del 1933 o dell'Investment Company Act del 1940 o qualificati ai sensi di qualsiasi legge statale sui titoli applicabile.

Il presente documento può contenere commenti indipendenti sul mercato redatti da WisdomTree sulla base delle informazioni disponibili al pubblico. Benché WisdomTree si adoperi per garantire l'esattezza del contenuto del presente documento, WisdomTree non garantisce né assicura la sua esattezza o correttezza. Qualsiasi terzo fornitore di dati di cui ci si avvalga per reperire le informazioni contenute nel presente documento non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione di sorta in relazione ai suddetti dati. Laddove WisdomTree abbia espresso dei pareri relativamente al prodotto o all'attività di mercato, si ricorda che tali pareri possono cambiare. Né WisdomTree, né alcuna consociata, né alcuno dei rispettivi funzionari, amministratori, partner o dipendenti, accetta alcuna responsabilità per qualsiasi perdita, diretta o indiretta, derivante dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto.

Il presente documento può contenere dichiarazioni previsionali, comprese dichiarazioni riguardanti le nostre convinzioni o le nostre attuali aspettative in relazione alla performance di determinate classi di attività e/o settori. Le dichiarazioni previsionali sono soggette a determinati rischi, incertezze e ipotesi. Non vi è alcuna garanzia che tali dichiarazioni siano esatte, e i risultati effettivi possano discostarsi significativamente da quelli previsti in dette dichiarazioni. WisdomTree raccomanda vivamente di non fare indebito affidamento sulle summenzionate dichiarazioni previsionali.

WisdomTree Issuer ICAV

Alcuni fondi menzionati nel presente documento sono emessi da WisdomTree Issuer ICAV ("WT Issuer"). WT Issuer è un veicolo irlandese di gestione collettiva del risparmio di tipo aperto e a ombrello, con separazione patrimoniale tra i comparti, autorizzato dalla Central Bank of Ireland ("CBI") in qualità di Organismo di investimento collettivo in valori mobiliari ("OICVM") ai sensi della legge irlandese. Ciascun fondo è rappresentato da una classe distinta di azioni (le "Azioni") emessa da WT Issuer.

Il Fondo è descritto in un Documento contenente le informazioni chiave (KID) o Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID) destinato agli investitori del Regno Unito, nonché nel prospetto di WT Issuer ("Prospetto WT"). Una copia del Prospetto WT e del KID/KIID in lingua inglese è disponibile, esclusivamente per il SEE/Regno Unito, su www.wisdomtree.eu. Laddove previsto dalla normativa nazionale, il KID sarà disponibile anche nella lingua locale dello Stato membro del SEE

interessato. Per maggiori dettagli sui rischi associati a un investimento nelle Azioni, si invitano gli investitori a leggere il Prospetto WT prima di effettuare l'investimento e a consultare la sezione del Prospetto WT intitolata "Risk Factors".

La descrizione sintetica dei [diritti degli investitori](#) associati a un investimento nel fondo è disponibile in lingua inglese sul sito web di WisdomTree Europe. WisdomTree Management Limited può decidere di risolvere gli accordi relativi alla commercializzazione dei suoi organismi di investimento collettivo. In simili circostanze, gli azionisti situati nello Stato membro del SEE interessato riceveranno la comunicazione di tale decisione e avranno la possibilità di chiedere il rimborso della propria partecipazione nel fondo a titolo gratuito o senza alcuna detrazione per almeno 30 giorni lavorativi dalla data della suddetta notifica.

Per gli investitori in Svizzera:

Questo documento costituisce una pubblicità dei prodotti finanziari qui menzionati.

Il prospetto (solo in inglese) e i documenti contenenti le informazioni chiave per gli investitori (KID) (in tedesco, francese e italiano) sono disponibili sul sito web di WisdomTree: <https://www.wisdomtree.eu/en-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports>

Solo per i prodotti UCITS di WisdomTree: Il rappresentante e agente per i pagamenti dei comparti in Svizzera è Société Générale Paris, Filiale di Zurigo, Talacker 50, PO Box 5070, 8021 Zurigo, Svizzera. Il prospetto, il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID), lo statuto e le relazioni annuali e semestrali dei comparti sono disponibili gratuitamente presso il rappresentante e agente per i pagamenti svizzero. Con riferimento alla distribuzione in Svizzera, il luogo di giurisdizione e prestazione del servizio è la sede del rappresentante e agente per i pagamenti. Alcuni dei comparti menzionati nel presente documento potrebbero non essere registrati presso l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari ("FINMA"). In Svizzera, i comparti non registrati presso la FINMA potrebbero essere accessibili solo a investitori qualificati.

Per investitori francesi: le informazioni riportate nel presente documento sono destinate esclusivamente agli investitori professionali (secondo quanto definito dalla MiFID) che investono per proprio conto e ne è vietata la distribuzione al pubblico. La distribuzione del Prospetto e l'offerta, la vendita e la consegna di Azioni in altre giurisdizioni possono essere soggette a restrizioni di legge. L'Emittente è un OICVM di diritto irlandese, approvato dall'Autorità di Vigilanza Finanziaria come OICVM conforme alle normative europee, sebbene potrebbe non essere tenuto ad adempiere alle stesse disposizioni vigenti per un prodotto simile approvato in Francia. Il Fondo è stato registrato per la commercializzazione in Francia dall'Autorità dei Mercati Finanziari (Autorité des Marchés Financiers) e può essere distribuito agli investitori in Francia. Le copie di tutti i documenti (ovvero il Prospetto, il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori, eventuali supplementi o appendici, le ultime relazioni annuali, l'Atto costitutivo e lo Statuto) sono disponibili, gratuitamente, presso l'agente centralizzatore francese, Societe Generale con sede in 29, boulevard Haussmann – 75009 Parigi, Francia. La sottoscrizione delle Azioni del Fondo sarà effettuata conformemente alle condizioni indicate nel Prospetto e in eventuali integrazioni o appendici.

Per Investitori Maltese: Questo documento non costituisce o forma parte di qualsiasi offerta od invito alla pubblica sottoscrizione o acquisto di quote nel Fondo, non potrà essere interpretato come tale e nessuna persona al di fuori di quella al quale questo documento stato indirizzato od inviato sarà considerata come potenziale sottoscrittore di quote nel Fondo. Le quote del fondo non verranno commercializzate in alcun modo al pubblico a Malta senza la precedente autorizzazione dell'Autorità Finanziaria Maltese.

Alcune informazioni qui contenute (le "Informazioni") provengono/sono protette da copyright di MSCI Inc., MSCI ESG Research LLC, o loro affiliate ("MSCI"), o da fornitori di informazioni (insieme, le "Parti MSCI"), e potrebbero essere state utilizzate per calcolare punteggi, segnali o altri indicatori. Le Informazioni sono destinate esclusivamente all'uso interno e non possono essere riprodotte o divulgate, integralmente o parzialmente, senza previa autorizzazione scritta. Le Informazioni non possono essere utilizzate per, né costituiscono, un'offerta di acquisto o vendita, o una promozione o raccomandazione, di alcun titolo, strumento finanziario o prodotto, strategia di negoziazione o indice, né devono essere considerate un'indicazione o una garanzia di performance future. Alcuni fondi possono basarsi sugli indici MSCI o esservi collegati e MSCI può ricevere un compenso basato sul patrimonio in gestione del fondo o su altri parametri. MSCI ha istituito una barriera informativa tra la ricerca sugli indici e determinate Informazioni. Nessuna Informazione può, di per sé, essere utilizzata per stabilire quali titoli acquistare o vendere o per determinare i tempi di acquisto o vendita. Le Informazioni sono fornite nella loro forma attuale ("tali quali") e l'utente si assume l'intero rischio derivante da qualsiasi uso che ne possa fare o che possa consentire ad altri di farne. Nessuna Parte MSCI garantisce o assicura l'originalità, l'esattezza e/o la completezza delle Informazioni e ciascuna di esse declina espressamente tutte le garantire esplicite o implicite. Le Parti MSCI non si assumono alcuna responsabilità per errori o omissioni in relazione a qualsiasi Informazione contenuta nel presente documento, né sono tenute a rispondere di danni diretti, indiretti, speciali, punitivi, consequenziali o di altro genere (compreso il mancato lucro) anche se informate del possibile verificarsi degli stessi.