

15 giugno 2020
Strategy Espresso

Obbligazioni convertibili per affrontare la ripresa

Dopo le decisioni di politica monetaria varate dalla BCE il 4 giugno, con l'estensione del programma di acquisto di asset a sostegno dell'eurozona e il conseguente innalzamento della propensione al rischio, la scorsa settimana è toccato alla Federal Reserve fare le sue mosse. Come previsto, il FOMC ha ribadito il forte impegno a sostegno dell'economia nella ripresa post-pandemica. La Fed ha inoltre indicato che gli acquisti di asset continueranno "almeno" al ritmo attuale e ha confermato che i tassi rimarranno prossimi allo zero fino al 2023.

Tale impegno è coerente con le nuove proiezioni economiche che riflettono una ripresa lenta e incompleta. Anche se la Fed prevede una ripresa relativamente dinamica nella seconda metà del 2020, le proiezioni oltre quel punto rimangono prudenti, con il tasso di disoccupazione ancora ben al di sopra dei livelli pre-crisi.

Nonostante il forte impegno della Fed, la ritrovata propensione al rischio degli investitori ha subito una battuta d'arresto mercoledì e giovedì della scorsa settimana, quando le quotazioni azionarie sono scese di oltre il 6% in due giorni e i decennali USA si sono attestati sotto quota 0,7%. Il dollaro USA si è invece stabilizzato dopo una lunga tendenza al ribasso.

Nelle ultime settimane si è parlato molto di "rotazione" e "reflazione". La reazione del mercato della scorsa settimana conferma l'opinione secondo la quale le banche centrali potranno anche essere in grado di sostenere i prezzi degli asset rischiosi riducendo il tasso privo di rischio e limitando i premi al rischio, ma potrebbero non riuscire a provocare un aumento dei prezzi data la continua debolezza e incertezza delle prospettive economiche. Non mancano inoltre i timori per una seconda ondata di contagi negli Stati Uniti e un ulteriore aumento dei contagi in America Latina, il che potrebbe distruggere le speranze alimentate dall'allentamento dei *lockdown* in Europa e in Asia.

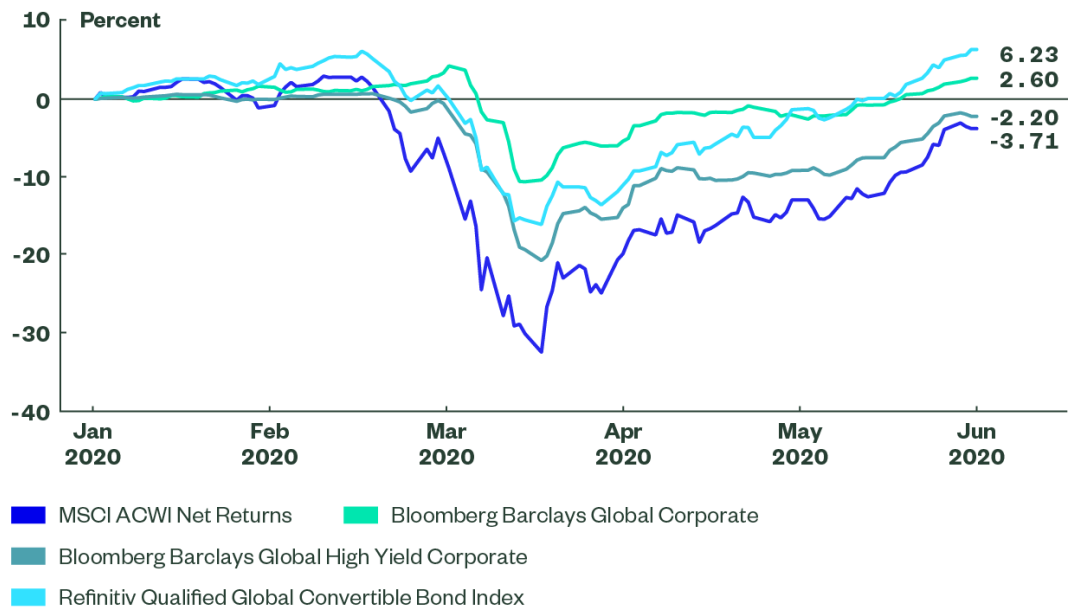
In un simile contesto, gli investitori stanno cercando di capire quali sono le aree in cui investire in un mercato caratterizzato da livelli elevati di volatilità e liquidità. A nostro avviso, le obbligazioni convertibili globali sono uno strumento particolarmente adatto in fasi di mercato caratterizzate da grande incertezza e potenzialmente più volatili.

Come si sono comportate sinora le obbligazioni convertibili e quale profilo offrono agli investitori che desiderano restare investiti?

Le obbligazioni convertibili globali, ibride per loro stessa natura, presentano un interessante equilibrio tra crescita e protezione. Tra le società che da inizio anno hanno effettuato oltre 60 miliardi di dollari di nuove emissioni figurano aziende tecnologiche e sanitarie a rapida crescita nonché *retailer* a corto di liquidità. Questi ultimi possono offrire livelli di sconto potenzialmente interessanti che alcuni investitori sono stati pronti a cogliere.

Dall'inizio dell'anno, e durante le successive turbolenze, le obbligazioni convertibili globali hanno svolto il loro compito di proteggere dal rischio di ribasso dei mercati azionari. Grazie ad una minore esposizione al settore dell'energia, inoltre, hanno sovraperformato le obbligazioni societarie high yield, in particolare quelle americane. Dopo il crollo del mercato, le nuove emissioni sono state solide e il profilo specifico dell'universo delle obbligazioni convertibili globali ha beneficiato del recupero degli asset più rischiosi (cfr. Figura 1).

Figura 1: Performance cumulativa da inizio anno (senza copertura in USD)



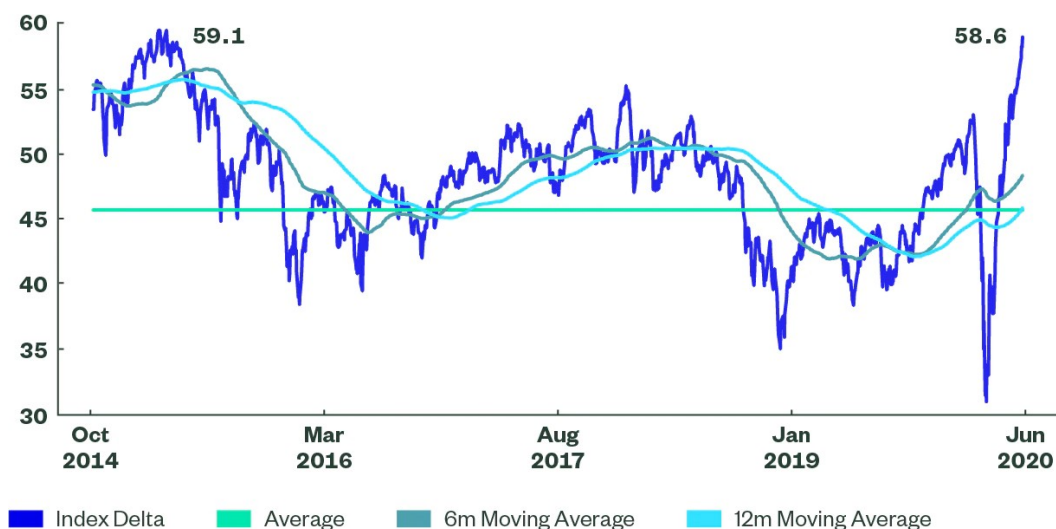
Fonte: State Street Global Advisors, Bloomberg Finance L.P., dati al 12 giugno 2020. Le performance passate non sono indicatori attendibili delle performance future. Non è possibile investire direttamente in un indice. La performance dell'indice non riflette gli oneri e le spese associate al fondo o le commissioni di intermediazione associate all'acquisto e alla vendita di un fondo. La performance dell'indice non è rappresentativa di quella di un determinato fondo.

Non mancano le differenze regionali, con l'elevata esposizione USA che offre crescita e maggiori opportunità simili a quelle azionarie, mentre l'Europa e il Giappone offrono qualità e proprietà difensive. La relativa convenienza dell'Asia contribuisce a fornire agli investitori convessità e diversificazione, dal momento che la volatilità è scesa sotto 30 e i delta hanno raggiunto livelli più elevati (cfr. Figura 2).

Le obbligazioni convertibili possono inoltre offrire un mix tra large, mid e small cap, il che consente di beneficiare delle varie fasi di ripresa dei mercati azionari. In termini settoriali, risulta positivo il maggior peso su sanità e tecnologia poiché tali settori rimangono più protetti nella fase di ripresa post COVID-19. Infine, la

convessità dell'esposizione consente di limitare le perdite in un contesto ancora caratterizzato da incertezza.

Figura 2: Indice Refinitiv Qualified Global Convertible Bond: evoluzione del delta



Fonte: State Street Global Advisors; Bloomberg Finance L.P., dati al 10 giugno 2020.

Si sono riaccesi i tre motori delle obbligazioni convertibili, ovvero i tassi, le azioni e la volatilità. Gli investitori potrebbero considerarle come uno strumento di "auto-allocazione" in attesa di ulteriori miglioramenti e che i principali indicatori confermino che siamo sulla buona strada per la ripresa.

Per un ulteriore approfondimento sul tema consigliamo la lettura della nostra recente nota: [Convertible Bonds: Why Now, Why Global?](#)

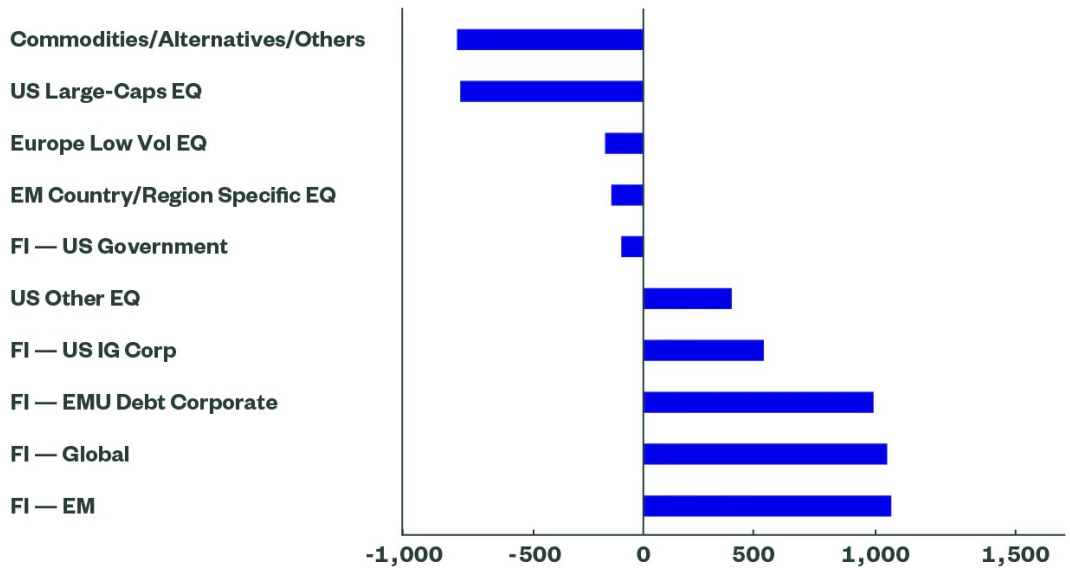
Come investire su questi temi

Tramite gli ETF SPDR gli investitori possono investire nei temi sopra descritti. Per saperne di più su questo fondo e per consultare lo storico completo delle performance, visitare la pagina al link di seguito:

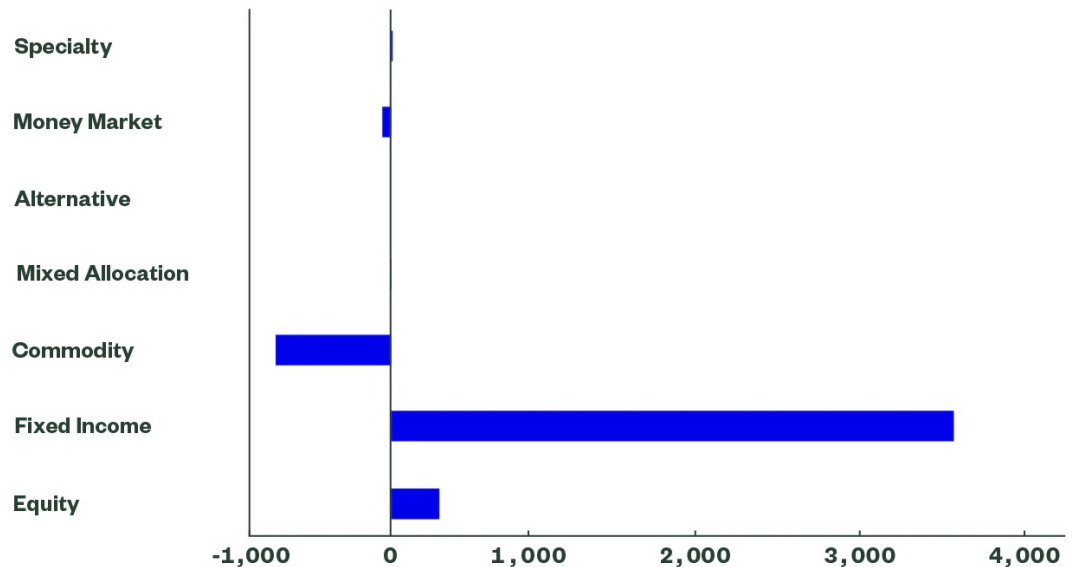
[SPDR Refinitiv Global Convertible Bond UCITS ETF \(Dist\)²](#)

Flussi

Flussi negli ETF domiciliati in Europa (Primi/Ultimi 5, \$ml)



Flussi negli ETF domiciliati in Europa per asset class (\$ml)



Fonti: Bloomberg Finance L.P., per il periodo 5-13 giugno 2020. I flussi si riferiscono alla data indicata e non devono essere considerati validi in seguito.

Note

¹ Fonte: BofA Merrill Lynch, dati all'11 giugno 2020.

² Prima del 29 maggio 2020, il fondo era noto come SPDR Thomson Reuters Global Convertible Bond UCITS ETF (Dist).

Per gli investitori in Austria: L'offerta di ETF SPDR da parte della Società è stata comunicata alla Financial Markets Authority (FMA), conformemente alla sezione 139 della legge austriaca sui fondi di investimento. Gli investitori potenziali possono ottenere l'attuale Prospetto informativo, lo statuto, il KIID (documento contenente le informazioni chiave per gli investitori) nonché l'ultima relazione annuale e semestrale su semplice richiesta inoltrata a: State Street Global Advisors GmbH, Briener Strasse 59, D-80333 Munich. Tel.: +49 (0)89-55878-400. Fax: +49 (0)89-55878-440.

Finlandia: L'offerta di fondi da parte delle Società è stata comunicata alla Financial Supervision Authority, l'autorità di vigilanza finlandese, conformemente alla sezione 127 della legge finlandese sui fondi comuni di investimento (29.1.1999/48) e, per effetto della conferma da parte della Financial Supervision Authority, le Società possono distribuire al pubblico le proprie Azioni in Finlandia. Alcune informazioni e documenti che le Società devono pubblicare in Irlanda nel rispetto delle leggi irlandesi sono tradotte in finlandese e sono disponibili agli investitori finlandesi rivolgendosi a State Streetclientel Custodial Services (Irlanda) Limited, 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irlanda.

Francia: Il presente documento non costituisce un'offerta o una richiesta di acquisto di azioni della Società. Qualsiasi sottoscrizione di azioni dovrà avvenire conformemente ai termini e alle condizioni specificate nel Prospetto completo, nel KIID, negli allegati nonché nei Supplementi al prospetto della Società. I presenti documenti sono disponibili contattando la banca corrispondente delle Società responsabile della centralizzazione degli ordini: State Street Banque S.A., 23-25 rue Delariviere- Lefoullon, 92064 Paris La Defense Cedex o nella parte francese del sito spdrs.com. Le Società sono organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) disciplinati dalla legge irlandese e autorizzati dalla Banca centrale d'Irlanda come OICVM conformi alla normativa europea. La direttiva europea n. 2014/91/CE del 23 luglio 2014 sugli OICVM, e successive modifiche, ha stabilito norme comuni per la commercializzazione transfrontaliera degli OICVM a cui uniformarsi. Tale base comune non esclude un'applicazione differenziata. In questo modo un OICVM europeo può essere venduto in Francia anche se la sua attività non è conforme a norme identiche a quelle che regolano l'approvazione di questo tipo di prodotto in tale paese. L'offerta di tali comparti è stata comunicata all'Autorité des Marchés Financiers (AMF), l'autorità di vigilanza francese sui mercati finanziari, conformemente all'articolo L214-2-2 del codice monetario e finanziario francese.

Germania: L'offerta di ETF SPDR da parte delle Società è stata comunicata alla Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), l'autorità di vigilanza tedesca, conformemente alla sezione 312 della legge tedesca sugli investimenti. Gli investitori potenziali possono ottenere gli attuali Prospetti informativi, lo statuto, il KIID (documento contenente le informazioni chiave per gli investitori) nonché l'ultima relazione annuale e semestrale su semplice richiesta inoltrata a: State Street Global Advisors GmbH, Briener Strasse 59, D-80333 Munich. Tel.: +49 (0)89-55878-400.

Irlanda: State Street Global Advisors Ireland Limited è disciplinata dalla Banca Centrale d'Irlanda. Indirizzo della sede legale 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. Numero di registrazione: 145221. Tel.: +353 (0)1 776 3000. Fax: +353 (0)1 776 3300. Web: ssga.com.

Israele: Non è stata né sarà intrapresa alcuna azione in Israele che possa autorizzare un'offerta pubblica dei Titoli o la distribuzione di questo opuscolo di vendita al pubblico in Israele. La presente brochure di vendita non è stata approvata dalla Israel Securities Authority ("ISA").

Di conseguenza, i Titoli potranno essere venduti in Israele solo a venditori del tipo elencato nell'Allegato 1 alla Legge Israeliana sui Titoli del 1978 e che ha abbia dichiarato per iscritto di rientrare in una delle categorie ivi elencate (con dichiarazione accompagnata da una conferma esterna, laddove ciò sia richiesto dalle linee guida ISA), di essere consapevole delle implicazioni dell'essere considerato un investitore di tale tipo e dare il proprio consenso al riguardo, dichiarando inoltre di acquistare i Titoli per conto proprio e non a scopo di rivendita o distribuzione.

La presente brochure non può essere riprodotta né utilizzata per altri scopi, né può essere fornita a persone diverse da quelle a cui sia stata inviata una copia.

Nessuna parte della presente brochure può essere considerata consulenza in materia di investimenti o attività di marketing relativa agli investimenti come definito Legge sulla consulenza in materia di investimenti, marketing degli investimenti e gestione dei portafogli del 1995 ("Legge sulla consulenza in materia di investimenti"). Prima di effettuare qualsiasi investimento, gli investitori sono invitati a chiedere una consulenza competente in materia di investimenti a un consulente per gli investimenti autorizzato a livello locale. State Street non è autorizzata ai sensi della Legge sulla consulenza in materia di investimenti e non ha in essere alcuna assicurazione in quanto licenziatario.

La presente brochure di vendita non costituisce offerta di vendita o sollecitazione di offerta di acquisto di titoli diversi dai Titoli qui offerti, né costituisce offerta di vendita o sollecitazione di offerta di acquisto da una o più soggetti in qualsiasi Stato o altra giurisdizione in cui tale offerta o sollecitazione risulti illegale, o in cui il soggetto che effettua tale offerta o sollecitazione non è qualificato a farlo, o a uno o più soggetti ai quali sia illegale effettuare tale offerta o sollecitazione.

Italia: State Street Global Advisors Ireland Limited, Milan Branch (Sede Secondaria di Milano), è una filiale di State Street Global Advisors Ireland Limited, iscritta in Irlanda con il numero 145221, autorizzata e regolamentata dalla Banca Centrale d'Irlanda e con sede legale al 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. State Street Global Advisors Italy è iscritta in Italia al registro delle imprese con il numero 10495250960 - R.E.A. 2535585 e numero di P. Iva10495250960 e ha sede legale in Via Ferrante Aporti, 10 - 20125 Milano, Italia. Telefono: (+39) 02 32066 100. Fax: (+39) 02 32066 155.

Paesi Bassi: La presente comunicazione è rivolta agli investitori qualificati come definiti dalla Sezione 2:72 della legge olandese sulla supervisione dei mercati finanziari (Wet op het financieel toezicht) e successive modifiche. I prodotti e i servizi a cui fa riferimento la presente comunicazione sono disponibili solo per i suddetti soggetti, mentre i soggetti che non sono investitori qualificati non dovrebbero fare affidamento sulla presente comunicazione. La distribuzione del presente documento non comporta il possesso di una licenza da parte delle Società o di SSGA nei Paesi Bassi e, di conseguenza, non verrà effettuata alcuna vigilanza prudenziale o in materia di regole di condotta sulle Società o su SSGA da parte della Banca centrale olandese (De Nederlandsche

Bank N.V.) e dell'autorità di vigilanza olandese sui mercati finanziari (Stichting Autoriteit Financiële Markten). Le Società hanno completato le procedure di notifica all'autorità di vigilanza olandese sui mercati finanziari necessarie alla commercializzazione al pubblico delle rispettive azioni nei Paesi Bassi e le Società sono, di conseguenza, istituti di investimento (beleggingsinstellingen) conformemente alla Sezione 2:72 della legge olandese sulla supervisione dei mercati finanziari applicabile agli istituti di investimento. Norvegia: L'offerta di ETF SPDR da parte delle Società è stata comunicata all'autorità di vigilanza norvegese (Finanstilsynet), conformemente alla legislazione norvegese applicabile in materia di fondi di investimento in valori mobiliari. Per effetto di una lettera di conferma dell'autorità di vigilanza norvegese del 28 marzo 2013 (16 ottobre 2013 per i fondi multipli II) le Società possono commercializzare e vendere le loro azioni in Norvegia.

Spagna: State Street Global Advisors SPDR ETFs Europe I e II plc hanno ottenuto l'autorizzazione alla distribuzione al pubblico in Spagna e sono registrate presso l'autorità spagnola di controllo dei mercati finanziari (Comisión Nacional del Mercado de Valores) rispettivamente con i numeri 1244 e 1242. Prima di investire gli investitori devono procurarsi copie dei Prospetti informativi e dei Documenti contenenti le informazioni chiave per gli investitori (KIID), dei rapporti di marketing, del regolamento del fondo o dei documenti costitutivi, nonché delle relazioni annuali e semestrali di State Street Global Advisors SPDR ETFs Europe I e II plc presso Cecabank, S.A. Alcalá 27, 28014 Madrid (Spagna) rappresentante, agente incaricato dei pagamenti e distributore spagnolo o sul sito spdrs.com. L'elenco dei collocatori spagnoli autorizzati di State Street Global Advisors SPDR ETFs è disponibile sul sito web dell'autorità spagnola di controllo dei mercati finanziari (Comisión Nacional del Mercado de Valores).

Svizzera: Gli organismi di investimento collettivo di cui al presente documento sono organismi di investimento collettivo di diritto irlandese. I potenziali investitori possono ottenere il prospetto informativo di vendita, lo statuto, il KIID nonché le ultime relazioni annuali e semestrali gratuitamente presso il rappresentante svizzero e Agente di pagamento, State Street Bank International GmbH, Munich, Zurich Branch, Beethovenstrasse 19, 8027 Zurigo nonché dal distributore principale in Svizzera, State Street Global Advisors AG, Beethovenstrasse 19, 8027 Zurigo. Prima dell'investimento si raccomanda di leggere il prospetto informativo e il KIID, di cui è possibile ottenere copia presso il rappresentante svizzero o all'indirizzo ssga.com.

Regno Unito: Le Società sono organismi riconosciuti ai sensi della Sezione 264 della legge britannica sui mercati e i servizi finanziari, il Financial Services and Markets Act del 2000 (di seguito "la Legge") e sono destinate ai "clienti professionisti" nel Regno Unito (secondo la definizione fornita dalle disposizioni della Legge) in possesso delle conoscenze e dell'esperienza necessarie in materia di investimenti. I prodotti e i servizi a cui fa riferimento la presente comunicazione sono disponibili solo per i suddetti soggetti, mentre i soggetti che non sono investitori qualificati non dovrebbero fare affidamento sulla presente comunicazione. Molte delle tutele fornite dal sistema normativo britannico non si applicano alla gestione delle Società, e non sarà pertanto possibile beneficiare di alcun indennizzo previsto dal Financial Services Compensation Scheme, il sistema di tutele dei depositi del Regno Unito.

Informazioni importanti

Il presente documento è stato pubblicato da State Street Global Advisors Limited ("SSGA"), disciplinata dalla Banca Centrale d'Irlanda. Indirizzo della sede legale 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. Numero di registrazione: 145221. Tel.: +353 (0)1 776 3000. Fax: +353 (0)1 776 3300. Web: ssga.com.

SPDR ETFs è la piattaforma degli exchange traded fund ("ETF") di State Street Global Advisors, composta da fondi autorizzati dalla Banca Centrale d'Irlanda come società di investimento in OICVM di tipo aperto.

State Street Global Advisors SPDR ETFs Europe I & II plc emettono SPDR ETF, e sono società di investimento di tipo aperto con passività separate tra i comparti. La Società è organizzata come Organismo di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) ai sensi delle leggi irlandesi e autorizzata come OICVM dalla Banca centrale d'Irlanda.

Le informazioni fornite non costituiscono una consulenza per gli investimenti. Il presente documento non dovrebbe essere considerato una sollecitazione all'acquisto o un'offerta di vendita di qualsiasi investimento. Il presente documento non tiene conto degli obiettivi, delle strategie, del regime fiscale, della propensione al rischio o dell'orizzonte di investimento specifici di ciascun investitore o investitore potenziale. Qualora si necessiti una consulenza per gli investimenti si consiglia di rivolgersi al proprio consulente fiscale e finanziario o ad altri consulenti professionisti. Tutte le informazioni sono a cura di SSGA, a meno che non sia altrimenti indicato, e sono state ottenute da fonti ritenute affidabili, ma la loro accuratezza non è garantita. Non vengono rilasciate dichiarazioni o garanzie in merito all'attuale accuratezza, affidabilità o completezza di decisioni prese sulla base di tali informazioni che non dovrebbero essere prese come riferimento in quanto tali, e si declina ogni responsabilità in merito.

Gli ETF sono negoziati come i titoli azionari, sono esposti al rischio di investimento e sono soggetti all'oscillazione del valore di mercato. Il rendimento degli investimenti e il valore del capitale di un investimento saranno soggetti a oscillazioni, pertanto il valore delle azioni al momento della cessione o del rimborso potrebbe essere superiore o inferiore rispetto a quello al momento dell'acquisto. Sebbene le quote possano essere acquistate o vendute su una borsa valori tramite qualsiasi conto di intermediazione, esse non possono essere rimborsate singolarmente dal fondo. Gli investitori possono acquistare o chiedere il rimborso delle quote tramite il fondo in grandi lotti chiamati "creation unit (quote di creazione)". Per ulteriori informazioni si prega di consultare il prospetto del Fondo.

I marchi commerciali o di servizio citati nel presente documento sono di proprietà dei rispettivi titolari. I fornitori di dati terzi non rilasciano garanzie o dichiarazioni di nessun tipo relative all'accuratezza, completezza o tempestività dei dati e declinano ogni responsabilità per danni di qualsiasi tipo relativi all'utilizzo di tali dati.

Le opinioni contenute nel presente materiale sono espresse dal team SPDR EMEA Strategy & Research e si riferiscono al periodo conclusosi il 13 giugno 2020. Possono subire variazioni sulla base delle condizioni del mercato o di altro tipo. Il presente documento contiene alcune dichiarazioni che potrebbero essere considerate valutazioni e ipotesi su eventi futuri. Si prega di notare che tali

valutazioni e ipotesi non sono garanzie di risultati futuri e i risultati o gli sviluppi effettivi possono essere sostanzialmente diversi da tali proiezioni.

Le performance passate non costituiscono garanzia di risultati futuri.

Tutte le forme di investimento comportano dei rischi, compresa la perdita dell'intero importo investito. Tali attività possono non essere adatte a tutti

L'investimento in titoli di società estere può comportare un rischio di perdita del capitale a causa di fluttuazioni valutarie sfavorevoli, ritenute alla fonte, differenze nei principi contabili generalmente applicati o instabilità politica o economica in altre nazioni.

Gli investimenti in mercati emergenti o in via di sviluppo possono essere soggetti a una maggior volatilità ed essere meno liquidi dell'investimento nei mercati sviluppati; possono inoltre comportare l'esposizione a strutture economiche che sono in generale meno diversificate e mature nonché a sistemi politici meno stabili di quelli dei paesi più sviluppati.

Standard & Poor's, S&P ed SPDR sono marchi registrati di Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P); Dow Jones è un marchio registrato di Dow Jones Trademark Holdings LLC (Dow Jones); e tali marchi registrati sono stati concessi in licenza d'uso a S&P Dow Jones Indices LLC (SPDJI) e in sub-licenza per fini specifici a State Street Corporation. I prodotti finanziari di State Street Corporation non sono sponsorizzati, garantiti, venduti o promossi da SPDJI, Dow Jones, S&P, dalle loro rispettive affiliate e da terzi concessori di licenze e nessuna di tali parti rilascia alcuna dichiarazione relativa all'opportunità di investire in tali prodotti declinando ogni responsabilità in merito, incluso in caso di errori, omissioni o interruzioni di qualsiasi indice.

Il presente documento non può essere riprodotto, copiato o trasmesso, in tutto o in parte, né nessuna delle sue parti divulgata a terzi senza esplicito consenso da parte di State Street Global Advisors.

Le obbligazioni sono in generale meno rischiose e volatili delle azioni ma comportano un rischio di tasso di interesse (poiché quando i tassi di interesse salgono, i prezzi delle obbligazioni solitamente scendono), un rischio di default e di credito dell'emittente, un rischio di liquidità e un rischio di inflazione. Gli effetti di tali rischi sono in genere più marcati per i titoli a più lungo termine. Un titolo a reddito fisso ceduto o rimborsato prima della scadenza può essere soggetto a un guadagno o una perdita sostanziali.

Gli emittenti di titoli convertibili possono non essere finanziariamente solidi come quelli che emettono titoli con rating di credito più elevato e possono essere più vulnerabili ai cambiamenti dell'economia. Altri rischi associati agli investimenti in obbligazioni convertibili includono: il rischio di rimborso anticipato, ovvero il rischio che gli emittenti di obbligazioni possano rimborsare titoli con cedole o tassi di interesse più elevati prima della data di scadenza; il rischio di liquidità, ovvero il rischio che alcuni tipi di investimenti non possano essere venduti in un determinato momento o a un prezzo accettabile; e gli investimenti in derivati, che possono essere più sensibili alle improvvise fluttuazioni dei tassi di interesse o dei prezzi di mercato, alla potenziale illiquidità dei mercati nonché alla potenziale perdita di capitale.

Le informazioni contenute nella presente comunicazione non costituiscono una raccomandazione di ricerca o una "ricerca in materia di investimenti" e sono classificate come "Comunicazione di marketing" ai sensi della normativa (2014/65/EU) sui mercati finanziari (MiFID) e della normativa svizzera applicabile. Ciò significa che la presente comunicazione di marketing (a) non è stata preparata conformemente ai requisiti giuridici volti a promuovere l'indipendenza della ricerca in materia di investimenti, e (b) non è soggetta ad alcun divieto che proibisca le negoziazioni prima della diffusione della ricerca in materia di investimenti.

Prima di investire si consiglia di richiedere e leggere il prospetto informativo di SPDR e il relativo Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID) disponibili su spdrs.com. In questi documenti troverete ulteriori dettagli relativi ai fondi SPDR, comprese le informazioni relative ai costi, ai rischi e ai Paesi in cui i fondi sono autorizzati alla vendita.

© 2020 State Street Corporation.

Tutti i diritti riservati.

2015149.128.2.EMEA.INST

Data di scadenza: 06/30/2021