

SCENARIO 2020

MACROECONOMIA E MERCATI
AGGIORNAMENTO 2° TRIMESTRE

PICCOLE E MEDIE IMPRESE

INTESA  **SANPAOLO**

Hanno contribuito alla realizzazione della pubblicazione:

Andrea Conti, Responsabile Strategia Eurizon Capital SGR

Paolo Guida Responsabile Ricerca per Investitori Privati e PMI, Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Luca Mezzomo, Responsabile Ricerca Macroeconomica e Mercati Obbligazionari, Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

INDICE

SCENARIO 2° TRIMESTRE 2020

Macroeconomia	2
Mercati	2
Previsioni su tassi, valute e materie prime	4
Quadro macroeconomico generale	5
Tassi, valute e materie prime	6

NOTA METODOLOGICA	7
--------------------------	----------

AVVERTENZA GENERALE	8
----------------------------	----------

I dati e le previsioni sono aggiornati al 20.04.2020

SCENARIO 2° TRIMESTRE 2020: SINTESI

MACROECONOMIA

Economia mondiale

La diffusione su scala globale del COVID-19 dovrebbe colpire le economie sviluppate ed emergenti nel corso del 2020. L'impatto più forte potrebbe manifestarsi nella prima metà dell'anno. Le prospettive di ripresa nel 2° semestre sono fortemente dipendenti dall'evoluzione dell'emergenza sanitaria e ciò accresce l'incertezza di fondo dello scenario.

Inflazione

La dinamica dei prezzi è ancora modesta; inoltre, il recente calo del prezzo del greggio e l'impatto sulla domanda determinato dall'emergenza sanitaria dovrebbero frenare ulteriormente l'inflazione nei prossimi mesi.

Politica monetaria

Le Banche centrali dei Paesi avanzati hanno reagito al diffondersi della pandemia varando piani di stimolo su larga scala con tagli dei tassi (come nel caso statunitense), programmi di acquisto titoli e misure finalizzate a supportare le condizioni creditizie e di liquidità.

MERCATI

Tassi d'interesse area euro (Euribor ed Eurirs)

La crisi pandemica ha determinato un'iniziale forte riduzione dei tassi di mercato, anche per effetto delle misure aggressive di stimolo delle Banche centrali, a cui è seguito un successivo aumento che nel caso dei tassi Eurirs è stato giustificato dalle aspettative di una politica fiscale fortemente espansiva. In prospettiva riteniamo che i tassi saranno resi contenuti dall'azione delle Banche centrali che hanno la necessità di contribuire alla ripresa economica.

Monetario

La crisi pandemica e le sue conseguenze economiche hanno provocato un intervento massiccio delle Banche centrali, con l'effetto di mantenere contenuti i tassi monetari. Sebbene lo sforzo di politica fiscale abbia determinato una risalita dei tassi di mercato monetario nel corso del mese di marzo, per effetto delle aspettative di debito crescente, i livelli restano comunque molto contenuti e, nella maggior parte dei casi, negativi.

Lo scenario dei mercati e le performance storiche



Nota: Base Numero Indice marzo 2015=100. L'indice rappresenta la performance lorda (comprese cedole o dividendi) di un investimento pari a 100 effettuato a marzo 2015. Le performance annue sono medie riferite al periodo che va da marzo 2015 a marzo 2020. Fonte: JP Morgan Indices; Eurostoxx 50; Thomson Reuters-Datastream

Obbligazionario Governativo

Tassi governativi privi di rischio emittente (USA e Germania) in deciso calo nel mese di marzo, poiché scontano i rischi legati alla diffusione del coronavirus. Agli attuali livelli, queste obbligazioni governative sembrano incorporare il forte rallentamento dell'economia e appaiono poco interessanti. I titoli italiani, dopo il recente allargamento dello spread, solo in parte contenuto dagli interventi della BCE, appaiono interessanti rispetto ai titoli di maggior merito di credito, tipo quelli tedeschi, ma il livello assoluto della remunerazione offerta è storicamente molto modesto.

Azionario

Mercati azionari in forte calo nel mese di marzo, per le incertezze legate al coronavirus, con una discesa dai massimi di circa il 35% (indice MSCI All Country), il movimento tipico di un mercato ribassista. Un movimento che sconta in larga parte, se non completamente, la brusca frenata dell'economia globale e la prossima discesa degli utili. Agli attuali livelli i mercati azionari possono rappresentare un'interessante occasione, in ottica di medio periodo, ma va considerato che per qualche tempo la volatilità rimarrà, con ogni probabilità, elevata.

Dati e previsioni economiche

	2020 STIME PRECEDENTI	2020 STIME CORRENTI	2021
EUROPA			
Crescita economica	0,9	-4,8	4,8
Inflazione	1,3	0,7	1,7
Tasso di interesse*	0,0	0,0	0,0
STATI UNITI			
Crescita economica	1,8	-3,8	2,3
Inflazione	2,0	1,1	2,8
Tasso di interesse*	1,25-1,50	0,0-0,25	0,0-0,25
Tasso di cambio EUR/USD*	1,05-1,15	1,05-1,15	1,10-1,20

Nota: * Tassi di fine periodo. Tasso di rifinanziamento per la BCE; Tasso Fondi Federali per la Fed. I dati sono espressi in percentuale, a eccezione del dato sul tasso di cambio EUR/USD.

Fonte: Gruppo Intesa Sanpaolo

Valute

Dollaro in deciso rafforzamento nelle fasi più acute di incertezza legata al coronavirus, in considerazione della caratteristica difensiva dei mercati USA. Contro euro il dollaro ha segnato un massimo di periodo a 1,06, salvo ritracciare moderatamente. Se, tra la primavera e l'estate, l'incertezza legata al coronavirus sarà in riduzione, le aspettative di ri-accelerazione per l'economia globale dovrebbero ridurre l'interesse di tipo difensivo e interrompere il rialzo del dollaro.

Materie Prime

La domanda di materie prime è crollata soprattutto con riferimento a quelle energetiche e ai metalli industriali. Al momento, prevediamo due trimestri di debole domanda di materie prime. Probabilmente, la contrazione più acuta della crescita economica sarà registrata nel 2° trimestre 2020 e sarà verosimilmente seguita da una moderata ripresa, dovuta al rallentamento dei contagi e al conseguente rimbalzo dei consumi privati e delle attività manifatturiere. I prezzi delle materie prime dovrebbero pertanto toccare i minimi nel 2° trimestre e recuperare terreno a partire dal 3° trimestre di quest'anno.

Lo scenario sulle principali aree di investimento

MERCATI	RENDIMENTO NETTO %			SCENARIO*		RENDIMENTO NETTO % MEDIO PERIODO** (BASE ANNUA)	COMMENTO
	DA INIZIO 2020	2019	2014-2018 MEDIO ANNUO	PRECEDENTE	ATTUALE		
Monetario Euro	-0,1	-0,3	-0,1	Sfavorevole	Sfavorevole	0,0/0,4	Tassi negativi e a livelli storicamente bassi
Obbligazionario Euro	-0,3	5,0	0,9	Moderatamente Negativo	Moderatamente Negativo	0,3/1,1	Tassi molto compressi nonostante le attese di aumento dei debiti pubblici
Obbligazionario Germania	1,1	2,2	0,8	Negativo	Moderatamente Negativo	ND	Tassi tedeschi sotto zero su tutte le scadenze
Obbligazionario Italia	-1,0	7,8	0,8	Neutrale	Neutrale	ND	Titoli italiani più interessanti ma con rischi di rialzo dei tassi
Azionario Europa	-16,6	21,7	5,3	Moderatamente Positivo	Positivo	3,1/7,0	Opportunità di medio termine dopo il crollo delle quotazioni
Azionario Italia	-18,3	25,0	5,6	Moderatamente Positivo	Positivo	3,7/8,9	Opportunità di medio termine dopo il crollo delle quotazioni
Azionario Stati Uniti	-9,7 (-8,1 in euro)	23,3 (25,1 in euro)	9,3 (11,2 in euro)	Moderatamente Positivo	Positivo	3,1/7,4 (1,0/5,3 in euro)	Opportunità di medio termine dopo il crollo delle quotazioni

Nota: i rendimenti netti sono approssimati applicando l'aliquota di tassazione del 26% alla performance lorda dell'indice (inclusi i dividendi o le cedole), anche se negativi in considerazione del credito d'imposta; ND=non disponibile.

* I giudizi espressi si riferiscono a un orizzonte temporale di 24 mesi e vanno considerati, per ogni classe di attività finanziaria, in relazione alla redditività attesa nel comparto monetario. Il giudizio sul comparto monetario è espresso in relazione alla prospettiva di conservazione del potere di acquisto, data l'inflazione attesa.

**Il rendimento netto atteso di medio periodo si riferisce a un orizzonte di 5 anni a partire dall'anno in corso. Per i mercati in valuta diversa dall'euro è stato ipotizzato un tasso di cambio medio EUR/USD pari a 1,22 nel periodo di riferimento.

Indici Monetario, Obbligazionario e Azionario: indici JPMorgan e indice MTS BOT; indice Obbligazionario Corporate: indice Markit Iboxx Corporates; indice Azionario Europa: Eurostoxx50; indice Azionario Italia: Indice FTSE MIB; indice Azionario Stati Uniti: S&P500; indice Azionario Giappone: Topix 150; indice Azionario Emergenti: MSCI Emergenti.

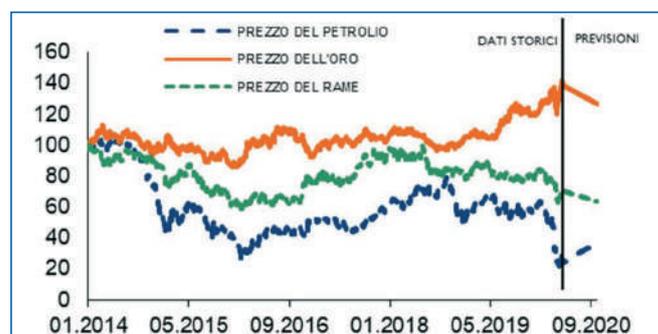
Fonte: Gruppo Intesa Sanpaolo. Dati aggiornati al 09.4.2020, se non diversamente indicato.

PREVISIONI SUI TASSI, VALUTE E MATERIE PRIME

L'andamento di tassi, valute e materie prime



Fonte: Bloomberg.



Fonte: Bloomberg. Indici: 02.01.2014 = 100.

Previsioni su tassi, valute e materie prime

MERCATI	INDICATORE	ULTIMO DATO DISPONIBILE	A SETTEMBRE 2020	TENDENZA 2021	COMMENTO
Tassi	Tasso sui fondi federali (Fed Funds)	0,00/0,25	0,00/0,25	Stabile	Tassi a livelli minimi, politica monetaria espansiva e stabile
	Tasso di sconto BCE	-0,50	-0,50	Stabile	Tassi a livelli minimi, politica monetaria espansiva e stabile
	Tasso Euribor 1 mesi	-0,43	-0,40/-0,50	Stabile	Sostanzialmente stabile per effetto della prosecuzione dello stimolo monetario
	Tasso Euribor 3 mesi	-0,25	-0,35/-0,45	Stabile	Sostanzialmente stabile per effetto della prosecuzione dello stimolo monetario
	Tasso swap a 2 anni (Eurirs)	-0,26	-0,20/-0,40	Leggermente in salita	I tassi di mercato, inizialmente stabili per effetto delle misure BCE, aumenteranno per la graduale ripresa economica
	Tasso swap a 5 anni (Eurirs)	-0,22	0,00/-0,20	Leggermente in salita	I tassi di mercato, inizialmente stabili per effetto delle misure BCE, aumenteranno per la graduale ripresa economica
	Tasso swap a 10 anni (Eurirs)	-0,05	0,05/0,15	Leggermente in salita	I tassi di mercato, inizialmente stabili per effetto delle misure BCE, aumenteranno per la graduale ripresa economica
	Tasso swap a 30 anni (Eurirs)	0,07	0,20/0,30	Leggermente in salita	I tassi di mercato, inizialmente stabili per effetto delle misure BCE, aumenteranno per la graduale ripresa economica
Valute	Euro/Dollaro	1,086	1,10/1,20	Leggermente in salita	La ripresa economica favorirà l'euro nel medio termine
	Dollaro/Yen	107,62	110/114	Leggermente in salita	Yen in deprezzamento contro dollaro per effetto della maggiore propensione al rischio
Materie prime*	Prezzo del petrolio	25,57 USD a barile	35/45 USD a barile	Leggermente in salita	Risalita per effetto della ripresa economica
	Prezzo del rame	5183 USD	4500/4900 USD a tonn	Leggermente in salita	Risalita per effetto della ripresa economica
	Prezzo dell'oro	1696 USD	1500/1600 USD a oncia	Leggermente in salita	Scarso ruolo di bene rifugio, risalita per effetto della ripresa economica
	Prezzo della Soia	8,36 USD per Bushel	8,5/8,7 USD per Bushel	Leggermente in salita	Atteso aumento della domanda e riduzione delle scorte

Nota: (*) Il prezzo del petrolio si riferisce al Brent Dated; il prezzo del rame si intende per tonnellata metrica e si riferisce al future a 3 mesi; il prezzo dell'oro si intende per oncia e si riferisce allo spot; il prezzo della soia si riferisce alla prima scadenza del future.

Fonte: Gruppo Intesa Sanpaolo. Dati aggiornati al 20.04.2020.

QUADRO MACROECONOMICO GENERALE

L'epidemia di COVID-19 dovrebbe frenare in maniera significativa la crescita globale nel corso 2020 con un pesante calo del PIL per le principali economie sviluppate ed emergenti, probabilmente più marcato nel 1° semestre dell'anno. Per la natura straordinaria del fenomeno, le misure di supporto messe in campo dalle autorità monetarie e fiscali, benché massicce, difficilmente potranno evitare la contrazione economica; potrebbero però favorire la ripresa, una volta rientrata l'emergenza sanitaria. In questo senso, mentre gli Stati Uniti si sono mossi in maniera molto rapida e proattiva, nell'area euro i tempi della risposta fiscale appaiono inevitabilmente più dilatati: questo fattore potrebbe condizionare la velocità del recupero economico, malgrado la presenza molto attiva della BCE. In Cina invece l'attività economica sta progressivamente tornando alla normalità, anche se la diffusione della pandemia a livello globale e i relativi effetti sulla domanda estera rappresentano un significativo vincolo per la ripresa cinese nel corso dell'anno.

Stati Uniti

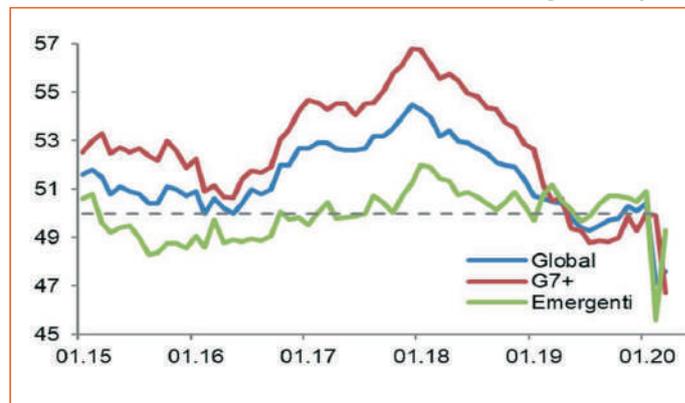
L'esplosione dell'epidemia di COVID-19 negli Stati Uniti è arrivata in ritardo rispetto a quanto visto negli altri Paesi occidentali, ma segue lo stesso sentiero, con misure di distanziamento sociale e un esteso lockdown delle attività non essenziali. Gli effetti economici dell'epidemia saranno molto significativi e implicano uno scenario di profonda recessione nella prima metà del 2020, con una disoccupazione intorno al 15% nel 2° trimestre. La previsione di rimbalzo dell'attività nel 2° semestre è per ora lo scenario centrale, ma la visibilità è molto bassa a fronte di profonde incertezze anche dal lato epidemiologico, non potendo essere esclusa una ripresa dei contagi nella seconda parte dell'anno. La previsione preliminare per la crescita annua è di -3,8% nel 2020 e +2,1% nel 2021, con rischi verso il basso per entrambi gli anni. La risposta di politica economica all'emergenza è stata rapida, proattiva e caratterizzata da un efficace coordinamento tra politica fiscale e politica monetaria, essenziale per contenere gli effetti recessivi del lockdown. Dal lato fiscale, gli interventi attuati ammontano a circa il 10% del PIL, ma il Congresso sembra già al lavoro per eventuali nuove misure. La Fed ha azzerato il costo del denaro tagliando i tassi a più riprese, ha fornito liquidità domestica ed internazionale e ha varato un programma di acquisto titoli su volumi potenzialmente illimitati, oltre ad una serie di strumenti per supportare, anche in maniera diretta, liquidità e credito per le imprese.

Eurozona

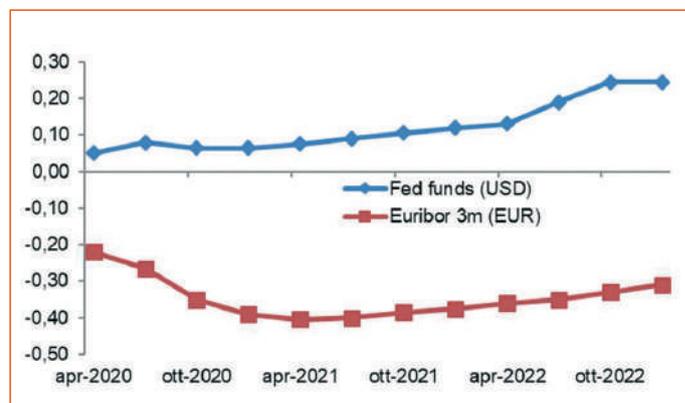
La pandemia di COVID-19 si è propagata in tutta l'area euro e le misure restrittive intraprese dai governi nazionali, con diverse modalità e tempistiche, per contenere i contagi dovrebbero avere un effetto economico rilevante e portare l'Eurozona in recessione nel 2020. Lo sce-

nario è di severa recessione nel 1° semestre dell'anno, con l'impatto più forte che dovrebbe manifestarsi nel trimestre primaverile. Con il normalizzarsi della situazione epidemiologica, le misure di contenimento potrebbero essere gradualmente allentate in modo da permettere una ripresa nella seconda metà del 2020. Dopo aver chiuso il 2019 in crescita a 1,2%, l'economia dovrebbe perciò subire una contrazione del 4,8% nell'anno in corso prima di rimbalzare al 4,8% nel 2021, con rischi che restano prevalentemente sbilanciati verso il basso. Lo scenario è infatti dipendente dall'evoluzione dell'emergenza sanitaria e, nel caso di una mancata frenata dei contagi e quindi di un'estensione del lockdown, l'impatto economico potrebbe risultare più marcato e la ripresa più difficoltosa. Per contrastare gli effetti recessivi delle misure di contenimento e i rischi finanziari, la BCE ha dispiegato una serie di misure di supporto, tra cui il Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) da 750 miliardi di euro, che potenzia lo schema di acquisto di titoli preesistente. Sono stati invece lasciati invariati i tassi di riferimento che, nei prossimi mesi, dovrebbero restare sui livelli correnti. Sul fronte fiscale, i diversi Paesi si sono però mossi in ordine sparso con una serie di pacchetti di stimolo, mentre a livello comunitario le misure di sostegno sono in divenire e il margine di manovra appare ancora ampio.

Andamento recente dell'attività manifatturiera globale (PMI)



Tassi di interesse a breve termine impliciti nei futures (%)



Nota: PMI JPMorgan = indice dei responsabili degli acquisti. A destra dati in %. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo rispettivamente su dati di fonte Bloomberg e Refinitiv-Datastream

TASSI, VALUTE E MATERIE PRIME

La diffusione dell'epidemia nei Paesi occidentali ha determinato uno stravolgimento delle prospettive economiche e dei mercati finanziari, nonché l'intervento massiccio delle principali Banche centrali. Il livello dei tassi di mercato resta molto contenuto sebbene in prospettiva le scadenze medio lunghe degli Eurirs dovrebbero riflettere uno scenario di ripresa economica. I tassi Euribor dovrebbero restare compressi grazie all'azione di stimolo da parte della BCE. Il dollaro in una prima fase è stato favorito dalla ricerca di valute difensive, ma in prospettiva potrebbe essere penalizzato da una maggiore fiducia degli investitori. Le materie prime, soprattutto energetiche e dei metalli industriali, hanno subito il calo della domanda mondiale, ma in prospettiva la ripresa economica è attesa riportare moderati guadagni per le quotazioni.

Tassi d'interesse area Euro (Euribor ed Eurirs)

La crisi pandemica ha determinato una reazione importante da parte delle Banche centrali, con programmi di acquisto per migliaia di miliardi. Ne è derivato un iniziale forte calo dei tassi, successivamente invertito dalle attese di forte aumento dell'indebitamento pubblico che hanno determinato un incremento dei tassi di mercato. In prospettiva il livello dei tassi Euribor ed Eurirs è atteso rimanere contenuto, grazie al vigilante monitoraggio delle Banche centrali che devono garantire bassi costi della liquidità.

Sulle scadenze brevi (2 anni) ci aspettiamo una sostanziale stabilità, mentre sulle scadenze a medio e a più lungo termine (5, 10 e 30 anni) ci attendiamo incrementi, nei prossimi 12 mesi, nell'ordine dello 0,3-0,5%. L'azione della BCE manterrà contenuti i livelli dei tassi, ma le scadenze medio lunghe incorporeranno la ripresa economica e l'aumento dell'indebitamento pubblico necessario a stimolare la crescita economica.

Valute

Dollaro in deciso rafforzamento nelle fasi più acute di incertezza legata al coronavirus, a dispetto del forte taglio dei tassi della Fed, e in considerazione della caratteristica difensiva dei mercati USA (e quindi del dollaro). Contro euro il dollaro ha segnato un massimo di periodo a 1,06, salvo ritracciare moderatamente. Il dollaro potrà probabilmente mantenere una tendenza gradualmente positiva fino al rientro delle incertezze relative alla crescita globale. Se tra la primavera e l'estate, come probabile, l'incertezza legata al coronavirus sarà in lenta riduzione, le aspettative di ri-accelerazione per l'economia globale dovrebbero ridurre l'interesse di tipo difensivo per le attività USA e, di conseguenza, interrompere il rialzo del dollaro.

Materie prime

Lo scenario delle quotazioni delle materie prime è condizionato dalla durata della chiusura delle attività economiche ma rispetto ai livelli del 1° trimestre 2020 i prezzi sono destinati a salire. Nel nostro scenario di base, il prezzo del petrolio dovrebbe rimanere più basso più a lungo, a causa dell'impatto estremamente negativo di uno shock su due fronti: quello della domanda e quello dell'offerta. A nostro avviso, le quotazioni del Brent registreranno un moderato aumento nel 2° trimestre 2020. Per l'intero anno, prevediamo una media di circa 40 dollari. Le nostre previsioni sono esposte a rischi al ribasso, poiché l'avver-

sione al rischio potrebbe rimanere forte per un lungo periodo. Nonostante gli annunci di importanti stimoli fiscali e monetari, i timori di una forte contrazione della crescita globale si sono intensificati, spingendo al ribasso i prezzi dei metalli preziosi e industriali. Oro e argento, tradizionalmente considerati beni rifugio, hanno registrato pesanti flessioni, poiché gli investitori hanno preferito asset percepiti come più liquidi in uno scenario estremamente pessimistico, come dollaro e Treasury statunitensi. Nel nostro scenario di base, ipotizziamo un'ulteriore diminuzione dei prezzi di tutti i metalli nel 2° trimestre 2020, anche in prossimità o al di sotto dei minimi raggiunti all'inizio del 2016 e un successivo moderato recupero a partire dal 3° trimestre, quando, a nostro avviso, l'epidemia dovrebbe aver superato il picco. I beni agricoli si confermano più difensivi rispetto alle altre materie prime. Probabilmente i rischi meteorologici continueranno ad alimentare i timori sulle forniture e, pertanto, varie materie prime agricole potrebbero catturare l'attenzione degli investitori come strumenti di diversificazione interessanti.

I tassi d'interesse swap negli ultimi 5 anni



Nota: dati in percentuale. Fonte: Bloomberg.

Le principali valute negli ultimi 5 anni



Fonte: Bloomberg.

Le principali commodity negli ultimi 5 anni



Fonte: Bloomberg.

NOTA METODOLOGICA

I rendimenti di medio periodo sono realizzati secondo la metodologia Black-Litterman grazie all'utilizzo di un modello gestito da Eurizon Capital.

L'approccio Black-Litterman (B-L) rappresenta un riferimento metodologico valido, efficace e ampiamente riconosciuto per realizzare le scelte di asset allocation tattica con l'obiettivo di sfruttare i movimenti di più breve periodo delle asset class. Elementi chiave per passare dal portafoglio strategico al tattico sono: le view di mercato di breve periodo, di tipo qualitativo, su cui si è maggiormente fiduciosi (eventualmente anche una sola view) e il controllo del rischio, in quanto si vuole massimizzare il contributo delle view alla performance nel rispetto del profilo di investimento del portafoglio. Nel processo di asset allocation tattica il naturale punto di riferimento è il portafoglio strategico da cui si devia solo se vi sono asset class che si ritiene siano da favorire nel breve periodo. L'approccio B-L consente di implementare tale processo in modo quantitativo combinando statistica bayesiana e teoria classica del portafoglio. Il modello introduce il concetto di rendimenti di equilibrio (prior): sono i rendimenti che fanno del portafoglio strategico il portafoglio ottimo. Tali rendimenti sono ottenuti via reverse optimization: dati i pesi strategici si trovano i rendimenti ottimi. I rendimenti di equilibrio vengono modificati in via quantitativa per incorporare l'informazione aggiuntiva rappresentata dalle view tattiche: la statistica bayesiana consente di ottenere i nuovi rendimenti (posterior) per tutte le asset class consistenti con la struttura di rischio (volatilità e correlazioni). Questo è il cuore dell'approccio B-L. Nel processo si considera tutto il set informativo disponibile: in altre parole anche nel caso di una sola view tutti i rendimenti attesi vengono modificati in modo coerente. Per dare l'intuizione si ha che in caso di view positiva su un'asset class, quelle maggiormente correlate positivamente vedono salire i rendimenti attesi rispetto alla prior e viceversa per quelle correlate negativamente. L'approccio B-L consente di unire i benefici dell'approccio qualitativo nella definizione delle view (ci si può concentrare sulle view forti ed esprimerle in modo qualitativo) con i benefici dell'approccio quantitativo in termini di disciplina, rigore metodologico e utilizzo completo del set informativo (attese di rendimento e di rischio).

AVVERTENZA GENERALE

Il presente documento è stato preparato, approvato e distribuito dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, in particolare da Intesa Sanpaolo S.p.A., banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, e da Eurizon Capital SGR S.p.A., società di gestione del risparmio autorizzata alla prestazione del servizio di gestione collettiva dalla Banca d'Italia.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione dello stesso, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti e/o le rispettive famiglie possono detenere posizioni lunghe o brevi in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi titolo di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

Il presente documento è pubblicato con cadenza trimestrale. Il precedente report è stato distribuito in data 24.12.2019.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo e Eurizon Capital SGR a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob (deposito curato da Intesa Sanpaolo), esclusivamente ai clienti delle banche del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in formato elettronico e potrà altresì essere messo a disposizione presso le filiali del Gruppo.

In nessun caso il presente documento potrà essere distribuito al di fuori del territorio della Repubblica Italiana ovvero essere reso disponibile a soggetti non residenti in Italia. In particolare, e senza limitazione della generalità di quanto precede, il presente documento, così come ogni sua riproduzione, anche parziale, non può essere ricevuto, consegnato o trasmesso negli Stati Uniti d'America o a ogni residente degli Stati Uniti d'America, quali definiti ai sensi della Regulation S relativa allo U.S. Securities Act del 1933, né nel Regno Unito ovvero in Lussemburgo o in Giappone.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo e Eurizon Capital SGR e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo e Eurizon Capital. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo e Eurizon Capital SGR.

