

SCENARIO 2020

MACROECONOMIA E MERCATI
AGGIORNAMENTO 1° 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 1° 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 18.12.2019

SCENARIO 1° TRIMESTRE 2020: SINTESI

MACROECONOMIA

Economia mondiale

Primi segnali di ripresa dell'attività manifatturiera si sono osservati negli emergenti e, a fine anno, un timido miglioramento è iniziato anche nei Paesi avanzati. La crescita economica dovrebbe riaccelerare nel primo semestre del prossimo anno. Le prospettive sul fronte della guerra commerciale appaiono migliorate e, nel 2020, si dovrebbe osservare una ripresa del commercio mondiale. Le prospettive a più lungo termine restano incerte.

Inflazione

La dinamica dei prezzi è modesta, nonostante qualche pressione sui salari in alcuni Paesi, anche in area euro.

Politica monetaria

Le Banche centrali dei Paesi avanzati hanno reagito al rallentamento annunciando nuove misure di stimolo. La fase di taglio dei tassi è stata sospesa negli Stati Uniti, ma l'orientamento della Federal Reserve rimane accomodante.

MERCATI

Tassi d'interesse area euro (Euribor ed Eurirs)

Il cambio al vertice della BCE non ha modificato il quadro di sostegno della Banca centrale, attraverso l'implementazione del nuovo piano di acquisto di titoli. Di riflesso, i tassi Euribor resteranno negativi e su livelli storicamente bassi almeno per il prossimo anno. I tassi Eurirs, pur rimanendo vicini ai minimi storici, rifletteranno il miglioramento delle condizioni economiche, registrando un moderato rialzo nel corso del 2020.

Monetario

L'emergere di alcuni segnali di stabilizzazione del ciclo economico non modifica il quadro di supporto da parte della BCE. Il passaggio di testimone da Draghi a Lagarde non è destinato a portare stravolgimenti della politica monetaria, che prevedibilmente confermerà uno scenario di tassi negativi per un lungo periodo di tempo. Nonostante un'inflazione molto contenuta, ne deriva un quadro ancora sfavorevole per il comparto monetario.

Lo scenario dei mercati e le performance storiche



Nota: Base Numero Indice novembre 2014=100. L'indice rappresenta la performance lorda (comprese cedole o dividendi) di un investimento pari a 100 effettuato a novembre 2014. Le performance annue sono medie riferite al periodo che va da novembre 2014 a novembre 2019. Fonte: JP Morgan Indices; Eurostoxx 50; Thomson Reuters-Datastream

Obbligazionario Governativo

Tassi governativi in calo generalizzato nel 2019. Agli attuali livelli, i tassi governativi USA risultano ancora i più elevati tra gli emittenti ad alto merito di credito e appaiono relativamente interessanti, ma per un investitore europeo comportano il rischio legato alla volatilità del dollaro. I tassi dei Bund sono negativi su tutte le scadenze e appaiono poco appetibili. Per quanto riguarda i titoli italiani, lo spread ha quasi completato la convergenza rispetto agli altri periferici di rating simile, ma risultano interessanti rispetto ai titoli di maggior merito di credito, come quelli tedeschi.

Azionario

Mercati azionari in rialzo nel 2019 prima come recupero della caduta di fine 2018 ma, nell'ultimo trimestre, è ripresa una vera e propria tendenza rialzista. Le prospettive di medio termine dei mercati azionari appaiono ancora favorevoli se, come probabile, i dati macro confermeranno una tenuta del ciclo globale, seppur in rallentamento. Il movimento sarà con ogni probabilità ancora guidato dal mercato USA, per quanto più caro degli altri. In un contesto di prosecuzione del ciclo economico, però, le altre aree dovrebbero almeno eguagliare le performance degli USA, se non addirittura migliorarle.

Dati e previsioni economiche

	2020 STIME PRECEDENTI	2020 STIME CORRENTI	2021
EUROPA			
Crescita economica	0,9	0,9	1,3
Inflazione	1,2	1,3	1,3
Tasso di interesse*	0,0	0,0	0,0
STATI UNITI			
Crescita economica	1,8	1,8	1,7
Inflazione	2,1	2,0	1,9
Tasso di interesse*	1,25-1,50	1,25-1,50	1,25-1,50
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 moderato rafforzamento contro le altre valute in aggregato, ma il movimento è risultato frenato rispetto al 2018. Se nei mesi a venire i dati globali si stabilizzeranno, anche grazie ad un accordo commerciale tra USA e Cina, il restringimento dei differenziali di crescita e dei tassi di interesse tra gli USA ed il resto del mondo potrebbe ulteriormente frenare il rialzo del dollaro dando sostegno alle altre valute, sia dei Paesi sviluppati che emergenti.

Materie Prime

Nonostante attualmente prevalga un cauto ottimismo, varie fonti d'incertezza che pesano sulle prospettive economiche mondiali sono destinate a

permanere fino a fine 2020: un ampio e definitivo accordo fra Stati Uniti e Cina in tutte le sue fasi non sarà probabilmente raggiunto prima delle elezioni presidenziali americane ed ulteriori tensioni commerciali potrebbero acuirsi su altri fronti. La situazione politica in Asia e Medio Oriente sembra destinata a rimanere molto tesa, a causa della rinuncia degli Stati Uniti al loro ruolo di supervisione. Di conseguenza, nel nostro scenario di base, nel 2020 la maggior parte dei mercati delle materie prime registrerà un andamento piatto, poiché la crescita economica globale subirà verosimilmente un rallentamento, ma gli stimoli economici e le aspettative sulle imminenti elezioni presidenziali statunitensi potrebbero innescare temporanee ondate di ottimismo.

Lo scenario sulle principali aree di investimento

MERCATI	RENDIMENTO NETTO %			SCENARIO*		RENDIMENTO NETTO % MEDIO PERIODO** (BASE ANNUA)	COMMENTO
	DA INIZIO 2019	2018	2013-2017 MEDIO ANNUO	PRECEDENTE	ATTUALE		
Monetario Euro	-0,3	-0,2	0,0	Sfavorevole	Sfavorevole	0,0/0,4	Tassi negativi e a livelli storicamente bassi
Obbligazionario Euro	5,4	0,7	3,1	Moderatamente Negativo	Moderatamente Negativo	-0,3/0,4	Tassi molto compressi che già scontano rallentamento economico e decisioni BCE
Obbligazionario Germania	2,7	1,7	1,6	Negativo	Negativo	ND	Tassi tedeschi sotto zero su tutte le scadenze, a rischio rialzo nel medio termine
Obbligazionario Italia	8,1	-1,1	4,3	Neutrale	Neutrale	ND	Titoli italiani più interessanti soprattutto sulle scadenze lunghe
Azionario Europa	20,7	-8,3	7,2	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	1,4/3,8	Valutazioni interessanti se si confermano le attese di stabilizzazione macro
Azionario Italia	24,5	-9,8	7,0	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	1,6/4,8	Valutazioni interessanti se si confermano le attese di stabilizzazione macro
Azionario Stati Uniti	21,4 (24,0 in euro)	-3,2 (0,3 in euro)	11,7 (13,3 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	1,6/4,4 (-0,2/2,6 in euro)	Valutazioni un po' tirate, ma ancora interessanti in contesto di prosecuzione del ciclo economico

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.

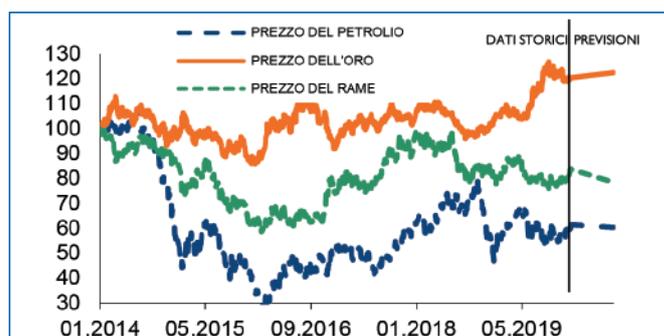
Fonte: Gruppo Intesa Sanpaolo. Dati aggiornati al 12.12.2019, se non diversamente indicato.

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 GIUGNO 2020	TENDENZA 2020	COMMENTO
Tassi	Tasso sui fondi federali (Fed Funds)	1,50/1,75	1,25/1,50	Leggermente in discesa	Graduale e contenuta riduzione dei tassi
	Tasso di sconto BCE	-0,50	-0,50	Stabile	Tassi a livelli minimi, politica monetaria espansiva e stabile
	Tasso Euribor 1 mesi	-0,46	-0,40/-0,50	Stabile	Sostanzialmente stabile per effetto della prosecuzione dello stimolo monetario
	Tasso Euribor 3 mesi	-0,40	-0,40/-0,50	Stabile	Sostanzialmente stabile per effetto della prosecuzione dello stimolo monetario
	Tasso swap a 2 anni (Eurirs)	-0,31	-0,30/-0,40	Leggermente in salita	I tassi di mercato, inizialmente in modesto calo, aumenteranno per la graduale ripresa dell'inflazione e la tenuta della crescita economica
	Tasso swap a 5 anni (Eurirs)	-0,15	-0,25/-0,35	Leggermente in salita	I tassi di mercato, inizialmente in modesto calo, aumenteranno per la graduale ripresa dell'inflazione e la tenuta della crescita economica
	Tasso swap a 10 anni (Eurirs)	0,15	0,05/0,15	Leggermente in salita	I tassi di mercato, inizialmente in modesto calo, aumenteranno per la graduale ripresa dell'inflazione e la tenuta della crescita economica
	Tasso swap a 30 anni (Eurirs)	0,56	0,30/0,40	Leggermente in salita	I tassi di mercato, inizialmente in modesto calo, aumenteranno per la graduale ripresa dell'inflazione e la tenuta della crescita economica
Valute	Euro/Dollaro	1,111	1,10/1,20	Leggermente in salita	La stabilizzazione macroeconomica favorirà l'euro nel 2020
	Dollaro/Yen	109,55	109/113	Leggermente in salita	Yen in deprezzamento contro dollaro per effetto della politica monetaria ancora espansiva in Giappone
Materie prime*	Prezzo del petrolio	66,17 USD a barile	60/70 USD a barile	Leggermente in salita	Quotazione in altalena ma trend leggermente al rialzo nel 2020
	Prezzo del rame	6174 USD	5600/6000USD a tonn.	Leggermente in discesa	I dazi e i fondamentali frenano il comparto
	Prezzo dell'oro	1475 USD	1450/1550 USD a oncia	Leggermente in salita	Rialzi per fasi di avversione al rischio e politiche monetarie espansive
	Prezzo della Soia	9,4 USD per Bushel	8,9/9,1 USD per Bushel	Stabile	Rischi metereologici, ma fondamentali ancora incerti per la disputa commerciale USA-Cina

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 18.12.2019.

QUADRO MACROECONOMICO GENERALE

I primi segnali di stabilizzazione dell'attività manifatturiera si sono finalmente manifestati nel 4° trimestre 2019, inizialmente fra i Paesi emergenti e poi anche in quelli avanzati. Tuttavia, gli andamenti locali appaiono piuttosto decorrelati al momento, per effetto di impulsi locali divergenti, e non sono ancora emersi negli indicatori reali. Grazie al terziario e alle costruzioni, comunque, la crescita del PIL è rimasta positiva nei maggiori Paesi avanzati. L'incertezza sul futuro legata agli sviluppi politici (politiche commerciali americane in primis) è calata: gli Stati Uniti hanno sospeso gli aumenti dei dazi previsti a ottobre e dicembre, avvicinandosi a concludere un possibile accordo commerciale transitorio con la Cina; la vittoria dei conservatori alle elezioni britanniche rende quasi certa la ratifica dell'accordo di recesso dall'UE, rinviando gli effetti pratici di Brexit a fine 2020. Le Banche centrali hanno preso atto di una congiuntura meno solida, modulando di conseguenza le scelte di politica monetaria, ma ora sono entrate in una fase di attesa.

Stati Uniti

Negli Stati Uniti la crescita del PIL sarà moderata e in lieve rallentamento (1,8% nel 2020, 1,7% nel 2021). La prosecuzione della ripresa dipenderà dalla tenuta della domanda domestica, e in particolare dei consumi, mentre gli investimenti dovrebbero restare deboli, frenati dai molti fattori di incertezza politica interna e internazionale. La recessione registrata dal manifatturiero nella parte centrale dell'anno sembra stabilizzata, sulla scia di indicazioni di svolta dell'attività nel resto del mondo (Asia ed Europa) e di una fragile fase di tregua nella guerra dei dazi con la Cina. I rischi sono prevalentemente al ribasso e legati in parte a sviluppi politici (impeachment, elezioni, negoziati commerciali), in parte al normale invecchiamento dell'espansione economica.

La Federal Reserve ha scelto di reagire all'aumento dell'incertezza con un allentamento precauzionale della politica monetaria. I tassi ufficiali sono stati ridotti nel corso del 2019 fino a 1,50-1,75%, ma la fase di allentamento è ora sospesa. Nel 2020 non si possono escludere altri tagli, qualora l'andamento dell'economia deluda le attese, ma questo non è più lo scenario centrale. Di contro, la Banca centrale continuerà a garantire condizioni di liquidità molto accomodanti, anche attraverso l'acquisto di debito pubblico a breve termine.

Eurozona

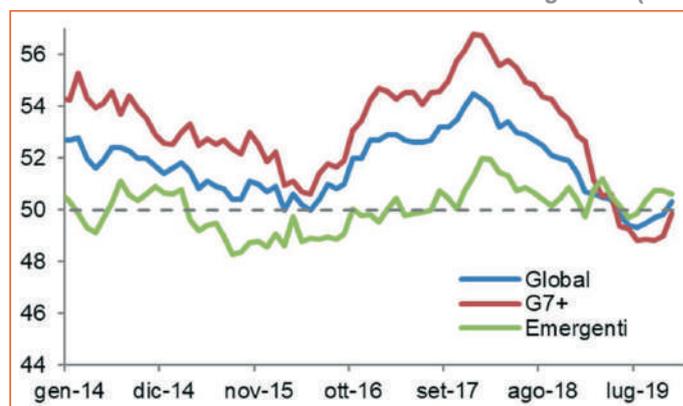
Malgrado la contrazione della produzione industriale sia proseguita fino a tutto l'autunno, il prodotto interno lordo dell'Eurozona ha continuato a crescere a ritmo modesto, sostenuto dall'aumento del valore aggiunto nel terziario e, marginalmente, nelle costruzioni. Le indagini congiunturali hanno iniziato a mostrare segni preliminari di stabilizzazione a fine anno, probabile preludio a una riaccelerazione che dovrebbe svilupparsi nel 2020.

Motore di tale riaccelerazione sarà la crescita della domanda interna, sostenuta dall'aumento dell'occupazione, da politiche fiscali espansive e dalla ripresa della domanda estera dopo il calo del 2018-19. La spesa per investimenti potrebbe essere rilanciata dal calo dell'incertezza sulle politiche commerciali, oltre che dalle condizioni finanziarie eccezionalmente favorevoli.

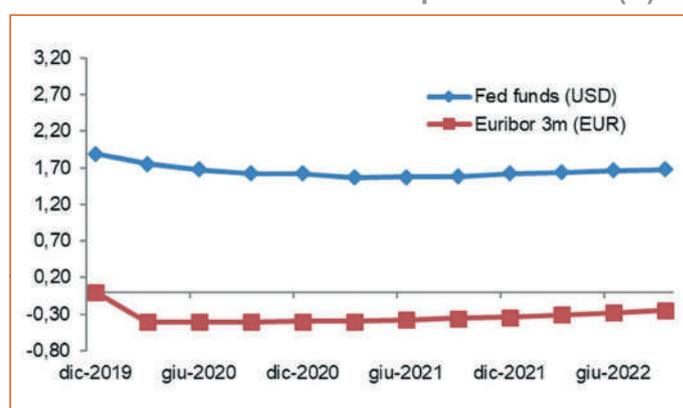
Il modesto aumento dell'inflazione a fine 2019 non modifica un quadro generale caratterizzato da pressioni inflazionistiche modestissime, malgrado la più robusta crescita salariale. Nel 2020, e probabilmente anche nel 2021, l'aumento dei prezzi resterà ben inferiore agli obiettivi della Banca Centrale Europea.

Di conseguenza, la BCE continuerà gli acquisti netti di titoli, come annunciato a settembre. Il tasso sui depositi presso la BCE, che attualmente rappresenta il tasso ufficiale più importante per i mercati, dovrebbe restare a -0,50% per tutto il periodo di previsione. Servirà del tempo per valutare l'efficacia delle molteplici misure di stimolo, che includono anche un nuovo programma di crediti garantiti al sistema bancario connesso all'erogazione di credito (TLTRO III). Anche in Europa, quindi, l'andamento dei tassi a breve resterà statico, e su livelli decisamente inferiori a quelli statunitensi.

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 Thomson Reuters-Datastream

TASSI, VALUTE E MATERIE PRIME

Da settembre 2019 la politica monetaria è diventata ancora più espansiva, attraverso la ripresa del programma di acquisto di titoli e la riduzione del tasso sui depositi al -0,5%, oltre che con le nuove aste di rifinanziamento a lungo termine. Ne è derivato un quadro di tassi Euribor ancora fortemente negativi, su tutte le principali scadenze. Ciononostante, i tassi Eurirs hanno evidenziato una moderata risalita per effetto di un maggiore ottimismo sulle prospettive economiche, anche alla luce dello stimolo monetario in atto. Tale tendenza dovrebbe manifestarsi parzialmente anche nel 2020 e più significativamente sul finire d'anno. Nonostante il rafforzamento che ha caratterizzato il 2019, il dollaro è destinato a indebolirsi contro euro per effetto di una dinamica economica relativa più favorevole al vecchio continente che, a differenza degli Stati Uniti, ha già registrato il grosso del rallentamento nel 2019. Per le materie prime, il quadro comunque debole dell'economia mondiale è destinato a pesare su quasi tutti i comparti, come quello energetico e industriale, più strettamente legati all'andamento del ciclo economico.

Tassi d'interesse area Euro (Euribor ed Eurirs)

La conferma delle misure espansive da parte della BCE, dopo il passaggio di testimone da Draghi alla Lagarde, alimenta la prosecuzione di una fase di tassi Euribor negativi e su livelli minimi storici. Tale evidenza è destinata a durare ancora anche nel 2020, quando non prevediamo alcuna inversione della politica monetaria. Dopo un'iniziale fase di moderato calo, il miglioramento delle condizioni economiche durante il prossimo anno dovrebbe invece alimentare un moderato recupero dei tassi Eurirs. Sia sulle scadenze brevi (2 anni) che sulle scadenze a medio e a più lungo termine (5, 10 e 30 anni) ci attendiamo incrementi, nei prossimi 12 mesi, nell'ordine dello 0,1%. La permanenza di una fase espansiva della politica monetaria, la debole risalita dell'inflazione e la modesta entità della ripresa economica dovrebbero contribuire a una risalita dei tassi tutto sommato contenuta.

Valute

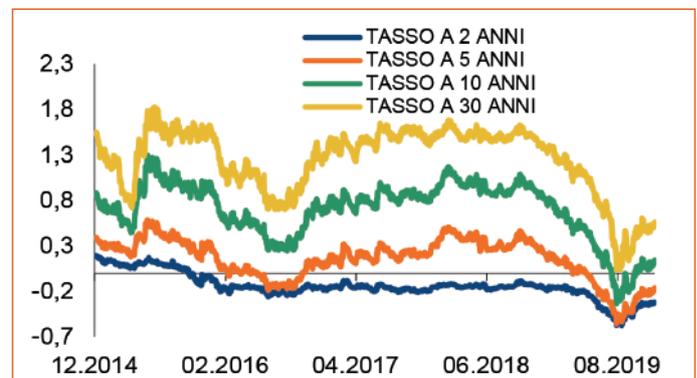
Dollaro in moderato rafforzamento nel corso del 2019, ma la tendenza all'apprezzamento già mostrata nel 2018 è apparsa rallentata. La relativa forza del dollaro riflette la maggiore velocità dell'economia americana rispetto alle altre e il livello dei tassi più elevato. La guerra commerciale USA-Cina inoltre ha determinato un indebolimento dello yuan cinese e, a cascata, delle altre valute emergenti. Se nei mesi a venire i dati globali si stabilizzeranno, anche grazie ad un accordo commerciale tra le due potenze, il restringimento dei differenziali di crescita e dei tassi di interesse potrebbe ulteriormente frenare il rialzo del dollaro dando sostegno alle altre valute, sia dei Paesi sviluppati che emergenti.

Materie prime

Nel nostro scenario di base, nel 2020 la maggior parte dei mercati delle materie prime registrerà un andamento sostanzialmente piatto, poiché la crescita economica globale subirà verosimilmente un rallentamento, ma gli stimoli economici e le aspettative sulle imminenti elezioni presidenziali statunitensi potrebbero innescare temporanee ondate di ottimismo. Il mercato globale del greggio dovrebbe registrare un leggero surplus

nel 2020, anche se i paesi dell'OPEC+ intendono mantenere i limiti di produzione fissati e le interruzioni delle forniture legate alla crisi geopolitica sono destinate a permanere. Tuttavia, considerando lo scenario macroeconomico fragile ma ancora favorevole, il prezzo del greggio potrebbe restare all'interno di un'ampia forchetta e scambiare tra i 50 e i 75 dollari per la maggior parte del periodo. I beni rifugio, inclusi oro e argento, traggono beneficio dalle aspettative di rallentamento della crescita globale e dalla persistente incertezza legata ai rischi politici. I tassi d'interesse bassi riducono il costo opportunità degli investimenti in metalli preziosi, che mediamente dovrebbero registrare performance positive nel 2020. I fondamentali della maggior parte dei metalli industriali dovrebbero subire un peggioramento nel prossimo anno, a causa delle previsioni di rallentamento dei consumi di materie prime cinesi. Restiamo positivi sul settore agricolo, con alcune eccezioni come la soia, poiché i rischi meteorologici continueranno probabilmente ad alimentare i timori sulle forniture, soprattutto a lungo termine. Inoltre, alcune merci agricole, come le soft commodity, risentono in misura minore delle tensioni politiche globali, e i prezzi dovrebbero seguire più da vicino i fondamentali positivi.

I tassi d'interesse swap negli ultimi 5 anni



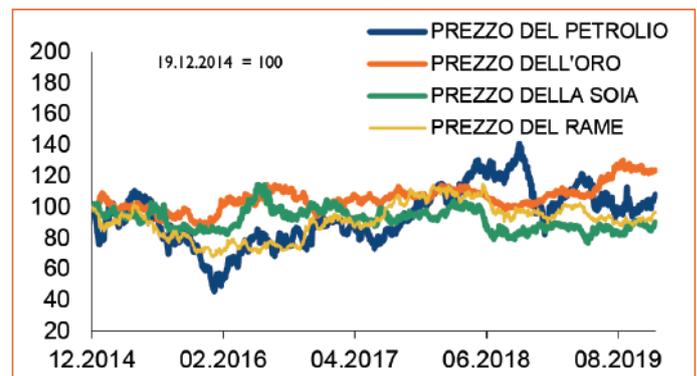
Nota: dati in percentuale. Fonte: Bloomberg.

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 22.10.2019.

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.

