

SCENARIO 2020

MACROECONOMIA E MERCATI
AGGIORNAMENTO 3° 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 3° 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 08.07.2020

SCENARIO 3° TRIMESTRE 2020: SINTESI

MACROECONOMIA

Economia mondiale

La diffusione su scala globale del COVID-19 ha duramente colpito le economie sviluppate ed emergenti nel primo semestre 2020. Un parziale rimbalzo è iniziato in maggio e continuato in giugno, sostenuto da ingenti stimoli fiscali. Le prospettive di ripresa nel secondo 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 continuare a frenare l'inflazione nei prossimi mesi, malgrado alcune pressioni sui costi (per esempio, sui generi alimentari).

Politica monetaria

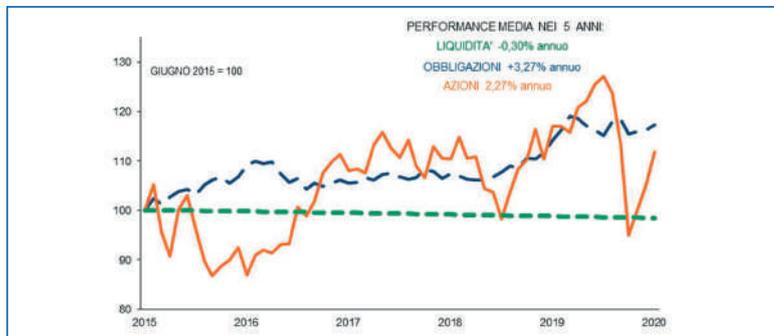
Le Banche centrali dei Paesi avanzati hanno reagito al diffondersi della pandemia varando piani di stimolo su larga scala con tagli dei tassi (come nel caso statunitense), programmi di acquisto titoli e misure finalizzate a supportare le condizioni creditizie e di liquidità.

MERCATI

Tassi d'interesse area euro (Euribor ed Eurirs)

Nonostante i segnali di recupero della produzione dopo il crollo dei mesi primaverili, i tassi di mercato restano compressi dall'azione delle Banche centrali. I tassi Euribor, su livelli negativi, rifletteranno il livello dei tassi stabili e la forte azione di politica monetaria espansiva da parte della BCE. Anche i tassi Eurirs resteranno contenuti dall'azione della Banca centrale e dalle prospettive di un recupero solo graduale dell'attività economica e dell'inflazione.

Lo scenario dei mercati e le performance storiche



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

Monetario

L'azione di forte stimolo della BCE per contrastare la pronunciata caduta dell'attività produttiva e le pressanti esigenze di liquidità hanno contenuto significativamente i tassi di mercato monetario, che restano su livelli negativi. Tale quadro permarrà anche nei prossimi mesi, rendendo il comparto molto poco interessante in un'ottica di investimento.

Obbligazionario Governativo

Tassi governativi di USA e Germania in deciso calo fino ad inizio marzo, a scontare i rischi legati alla diffusione del coronavirus, ed in stabilizzazione in zona di minimo successivamente. Agli attuali livelli, i tassi governativi privi di rischio emittente (USA e Germania) sembrano scontare completamente il forte rallentamento dell'economia in corso e appaiono poco interessanti. Per quanto riguarda i titoli italiani, agli attuali livelli di spread sono ancora interessanti, ma va considerato che il livello assoluto della remunerazione offerta è storicamente modesto.

Azionario

Prima metà 2020 di forte volatilità per i mercati azionari. Agli attuali livelli i mercati azionari possono ancora rappresentare un'occasione interessante, in ottica di medio periodo, soprattutto nel confronto con il rendimento cedolare offerto dalle obbligazioni governative di qualità. Va tuttavia considerato che, nell'immediato, la volatilità rimarrà con ogni probabilità elevata. A livello geografico, il mercato USA si dovrebbe confermare il più difensivo, ma le borse europee potrebbero trovare sostegno da un controllo del virus migliore rispetto alle altre aree e da un atteggiamento che appare più cooperativo tra i Governi dell'area euro.

Dati e previsioni economiche

	2020 STIME PRECEDENTI	2020 STIME CORRENTI	2021
EUROPA			
Crescita economica	-4.8	-8.3	5.9
Inflazione	0.7	0.0	1.0
Tasso di interesse*	0.0	0.0	0.0
STATI UNITI			
Crescita economica	-3.8	-4.3	2.9
Inflazione	1.1	0.8	1.9
Tasso di interesse*	0.0-0.25	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 calo sulla scia del forte taglio dei tassi della Fed, ma anche per i timori legati ad una diffusione del virus più prolungata del previsto in USA. Contro dollaro l'euro ha segnato un massimo di periodo a 1,14, salvo ritracciare moderatamente. Il dollaro potrà mantenere una tendenza di graduale indebolimento fino al rientro delle incertezze relative alla crescita globale, ma anche a causa dell'avvicinarsi delle elezioni Presidenziali. D'altro lato, una vera e propria fase direzionale di dollaro debole è improbabile perché, appena la diffusione del virus darà segni di rientro, l'economia USA dovrebbe accelerare ad una velocità superiore alle altre.

Materie Prime

Nei prossimi mesi la domanda globale di materie prime dovrebbe rimanere ancora debole, ma probabilmente il peggio è passato. Per il 2° semestre 2020 ci attendiamo una moderata ripresa della domanda mondiale, sulla scia di un rimbalzo dei consumi privati e delle attività manifatturiere. Di conseguenza, a nostro avviso nei prossimi trimestri i prezzi della maggior parte delle materie prime potrebbero continuare a muoversi all'interno di un intervallo relativamente ampio. Da un lato, i rischi al ribasso per energia e metalli industriali appaiono limitati, poiché non ci attendiamo l'adozione di nuove diffuse misure di lockdown nel prossimo futuro. Dall'altro lato, anche i rischi al rialzo appaiono contenuti poiché, finora, nessun Governo ha annunciato investimenti su larga scala in settori ad alta intensità di materie prime, tali da innescare un aumento strutturale della domanda di energia e metalli.

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	1,5	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	1,7	2,2	0,8	Moderatamente Negativo	Moderatamente Negativo	ND	Tassi tedeschi sotto zero su tutte le scadenze
Obbligazionario Italia	1,2	7,8	0,8	Neutrale	Neutrale	ND	Titoli italiani più interessanti ma con rischi di rialzo dei tassi
Azionario Europa	-8,9	21,7	5,3	Positivo	Positivo	3,1/7,0	Opportunità di medio termine dopo il crollo delle quotazioni
Azionario Italia	-12,0	25,0	5,6	Positivo	Positivo	3,7/8,9	Opportunità di medio termine dopo il crollo delle quotazioni
Azionario Stati Uniti	-2,3 (-2,3 in euro)	23,3 (25,1 in euro)	9,3 (11,2 in euro)	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.

Fonte: Gruppo Intesa Sanpaolo. Dati aggiornati al 30.6.2020, 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 DICEMBRE 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	-0,51	-0,45/-0,55	Stabile	Sostanzialmente stabile per effetto della prosecuzione dello stimolo monetario
	Tasso Euribor 3 mesi	-0,43	-0,35/-0,45	Stabile	Sostanzialmente stabile per effetto della prosecuzione dello stimolo monetario
	Tasso swap a 2 anni (Eurirs)	-0,38	-0,30/-0,40	Stabile	Sostanzialmente stabile per effetto della prosecuzione dello stimolo monetario
	Tasso swap a 5 anni (Eurirs)	-0,35	-0,35/-0,25	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)	-0,17	-0,15/0,05	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)	0,02	0,00/0,20	Leggermente in salita	I tassi di mercato, inizialmente stabili per effetto delle misure BCE, aumenteranno per la graduale ripresa economica
Valute	Euro/Dollaro	1,133	1,05/1,15	Leggermente in salita	Andamento altalenante nel breve termine, leggermente favorito l'euro in prospettiva
	Dollaro/Yen	107,26	108/112	Leggermente in salita	Yen in deprezzamento contro dollaro per effetto della maggiore propensione al rischio
Materie prime*	Prezzo del petrolio	43,29 USD a barile	40/44 USD a barile	Leggermente in salita	Risalita per effetto della ripresa economica
	Prezzo del rame	6232 USD	5500/5900 USD a tonn	Leggermente in salita	Inizialmente in calo per effetto dell'attesa risalita della produzione cilena
	Prezzo dell'oro	1809 USD	1600/1700 USD a oncia	Leggermente in discesa	Leggero calo a causa della debolezza della domanda e del modesto recupero dell'inflazione
	Prezzo della Soia	8,97 USD per Bushel	8,6/8,8 USD per Bushel	Leggermente in salita	Possibili tensioni commerciali nel breve ma atteso aumento della domanda nel 2021

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 08.07.2020.

QUADRO MACROECONOMICO GENERALE

Nel primo semestre 2020, l'epidemia di COVID-19 e le misure di contenimento adottate dai Governi di molti Paesi hanno causato un calo del PIL senza precedenti nelle principali economie sviluppate ed emergenti. La recessione sarà di brevissima durata, ma conseguenze persistenti potrebbero verificarsi in alcuni settori (turismo, trasporto aereo) e il ritorno del PIL ai livelli pre-crisi potrebbe richiedere del tempo. Le misure di supporto messe in campo dalle Autorità monetarie e fiscali potrebbero favorire la ripresa nel secondo semestre, una volta rientrata l'emergenza sanitaria. Tuttavia, la diffusione della pandemia a livello globale e i relativi effetti sulla domanda estera rappresentano un significativo vincolo per la ripresa nel corso dell'anno. Lo scenario pandemico resta ancora incerto: anche se ora i Governi sono più preparati a gestire eventuali nuovi focolai, non si può per questa ragione escludere che COVID-19 torni a frenare l'economia mondiale.

Stati Uniti

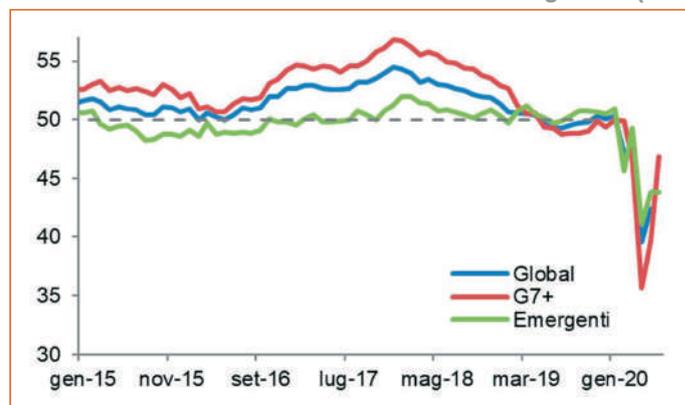
L'esplosione dell'epidemia di COVID-19 negli Stati Uniti è arrivata in ritardo rispetto a quanto visto negli altri Paesi occidentali, ma inizialmente ha seguito lo stesso sentiero, con misure di distanziamento sociale e un esteso lockdown delle attività non essenziali. In seguito, un prematuro allentamento delle restrizioni ha portato a una riaccelerazione del contagio, che resta in molti stati su un sentiero esplosivo. Il crollo del PIL nel 1° e 2° trimestre 2020 dovrebbe essere seguito da una ripresa, inizialmente rapida, ma successivamente soggetta a "considerevoli rischi" verso il basso nel medio termine, come ha detto il presidente della Fed Powell, sia sul fronte epidemiologico sia su quello economico. La prima fase della ripresa sarà aiutata dal calo della propensione al risparmio, dopo il balzo avvenuto fra marzo e aprile, e da un graduale rientro di una parte dei lavoratori oggi in disoccupazione temporanea. 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

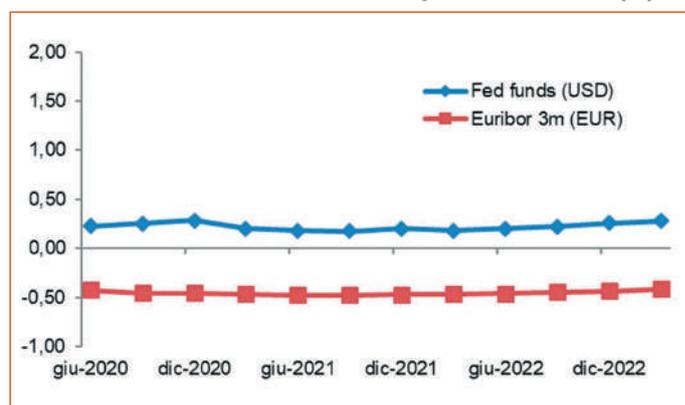
La pandemia di COVID-19 si è propagata in tutta l'area euro e le misure restrittive intraprese dai Governi nazionali per contenere i contagi hanno portato l'Eurozona alla più violenta e anomala recessione della storia. Le misure di confinamento sono state gradualmente allentate fra aprile e giugno, permettendo una ripresa dell'attività economica trainata dai consumi che dovrebbe estendersi alla seconda metà del 2020. Dopo aver chiuso il

2019 in crescita a 1,2% l'economia dovrebbe perciò subire una contrazione dell'8,3% nell'anno in corso, prima di rimbalzare di 5,9% nel 2021. I rischi restano prevalentemente sbilanciati verso il basso. Lo scenario è dipendente dall'evoluzione dell'emergenza sanitaria; nel caso di una ripresa dei contagi, potrebbero infatti essere decise nuove fasi di confinamento, che renderebbero la ripresa più difficoltosa e incerta. 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 1.350 miliardi di euro, che integra lo schema di acquisto 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 hanno annunciato ingenti misure di stimolo, che valgono circa il 4,7% del PIL dell'Eurozona. A livello comunitario sono stati concordati una linea di credito MES a tassi agevolati e un fondo UE per sostenere le misure occupazionali. Ha preso via anche il negoziato per il lancio di un grande fondo europeo per la ripresa finanziato da emissioni comuni, che potrebbe fornire aiuti sotto forma sia di credito, sia di trasferimenti.

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 pandemia da COVID-19 ha determinato un crollo dell'attività economica nei mesi primaverili che ha spinto le Banche centrali a effettuare iniezioni di liquidità senza precedenti. Ne è derivata una compressione dei tassi di mercato, nonostante le politiche fiscali espansive rappresentassero un fattore di rialzo. In prospettiva, sia i tassi Euribor che quelli Eurirs dovrebbero restare su livelli contenuti, ad eccezione di un modesto aumento sulle scadenze medio-lunghe dei tassi Eurirs. Il dollaro resta favorito in fasi di avversione al rischio, ma una tendenza al rafforzamento dell'euro si manifesterà nel medio termine. La dinamica delle quotazioni delle materie prime rimane dipendente dall'andamento dell'economia mondiale e un più concreto rialzo sarà visibile solo nel 2021.

Tassi d'interesse area Euro (Euribor ed Eurirs)

L'azione delle Banche centrali resta il tema rilevante per i tassi di mercato, determinando un livello ancora negativo per tutti gli Euribor e per molte scadenze dei tassi Eurirs. Le prospettive per i prossimi mesi si confermano per un livello dei tassi Euribor vicino a quello attuale, mentre per gli Eurirs solo le scadenze medio-lunghe potranno riflettere al rialzo il miglioramento delle condizioni di crescita economica nel corso della seconda metà del 2020 e nel 2021.

Sulle scadenze brevi (2 anni), infatti, ci aspettiamo una sostanziale stabilità, mentre sulle scadenze a medio e a più lungo termine (5, 10 e 30 anni) ci attendiamo marginali incrementi, nei prossimi 6 mesi, nell'ordine dello 0,05-0,1%. L'azione della BCE manterrà dunque contenuti i livelli dei tassi e anche a metà del 2021 i rialzi dei tassi Eurirs a media e lunga scadenza non dovrebbero superare lo 0,10-0,15%.

Valute

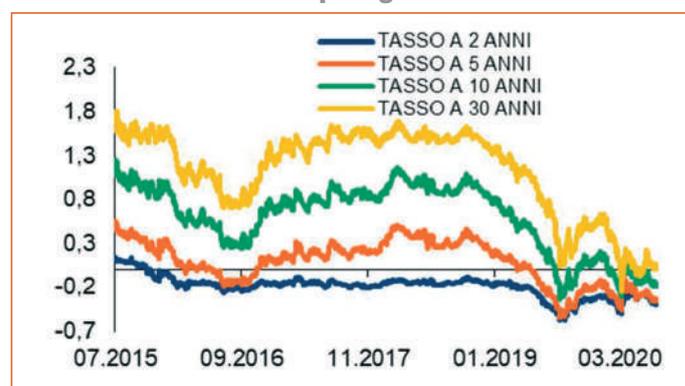
Dollaro in rafforzamento nelle fasi più acute di incertezza legata al coronavirus, ma successivamente in calo sulla scia sia del forte taglio dei tassi della Fed, che per i timori legati ad una diffusione del virus più prolungata del previsto in USA. Contro dollaro l'euro ha segnato un massimo di periodo a 1,14, salvo ritracciare moderatamente. Il dollaro potrà mantenere una tendenza di graduale indebolimento fino al rientro delle incertezze relative alla crescita globale, ma anche a causa dell'avvicinarsi delle elezioni Presidenziali. D'altro lato, una vera e propria fase direzionale di dollaro debole appare improbabile perché, appena la diffusione del virus darà segni di rientro, l'economia USA dovrebbe accelerare ad una velocità superiore alle altre.

Materie prime

A maggio il mercato petrolifero mondiale ha avviato un processo di ribilanciamento. Da un lato l'offerta ha effettivamente subito una contrazione, grazie sia all'intervento dell'OPEC+ sia al livello estremamente basso dei prezzi, che ha costretto i produttori del G20 a ridurre drasticamente la produzione. Dall'altro lato, la domanda ha registrato un aumento, in seguito al progressivo allentamento delle restrizioni sociali ed economiche e all'incremento delle riserve strategiche da parte dei Governi, laddove possibile. Ne deriva un quadro di moderata ripresa delle quotazioni. Sul fronte dei preziosi, la domanda di beni rifugio resta molto solida, a fronte delle persistenti incertezze sull'andamento dell'epidemia di coronavirus e sulla forza della ripresa econo-

mica mondiale. L'oro ha tratto grande beneficio da uno scenario di tassi d'interesse estremamente bassi ma, in prospettiva, la modesta inflazione e la debolezza della domanda dovrebbero penalizzarlo. I fondamentali della maggior parte dei metalli industriali hanno subito un peggioramento, dovuto al forte rallentamento dei consumi mondiali di materie prime; con la ripresa delle attività manifatturiere il sentiment di mercato su questo particolare settore è però tornato positivo. A nostro avviso, le quotazioni dei metalli industriali sono nuovamente all'interno di trading range adeguati. Tuttavia, la volatilità resta un problema e permangono rischi al ribasso sui prezzi della maggior parte dei metalli, mentre il rame è influenzato dalla temporanea riduzione della produzione in Cile. Il settore agricolo si conferma un valido strumento di diversificazione, in grado di offrire un'esposizione a rischi strategici di lungo termine quali il cambiamento climatico, la preservazione delle risorse idriche e i timori sulla sicurezza delle forniture. Per la soia resta determinante il rispetto degli accordi commerciali USA-Cina.

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 dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte dal 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 23.04.2020.

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.

