

SCENARIO 2020

MACROECONOMIA E MERCATI
AGGIORNAMENTO 4° 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 4° 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 16.10.2020

SCENARIO 4° 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 nel terzo trimestre, sostenuto da ingenti stimoli fiscali. La seconda ondata di contagio, partita in settembre, mantiene un elevato grado di incertezza sugli sviluppi di breve termine.

Inflazione

La dinamica dei prezzi è ancora modesta; inoltre, l'impatto sulla domanda determinato dall'emergenza sanitaria dovrebbe continuare a frenare l'inflazione nei prossimi mesi, malgrado alcune pressioni sui costi (per esempio, sui generi alimentari).

Politica monetaria

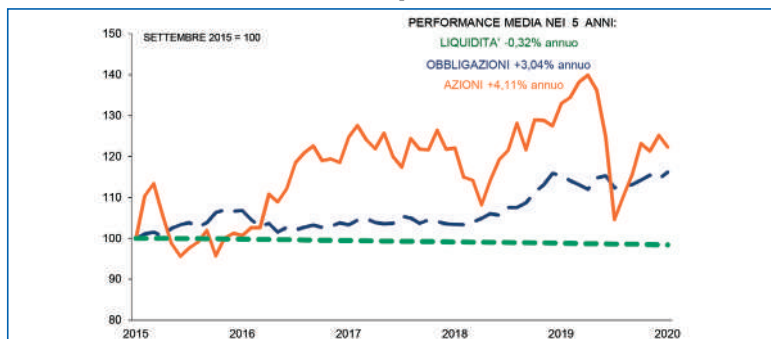
Le Banche centrali dei Paesi avanzati hanno reagito al diffondersi della pandemia varando piani di stimolo su larga scala con tagli dei tassi (come nel caso statunitense), programmi di acquisto titoli e misure finalizzate a supportare le condizioni creditizie e di liquidità.

MERCATI

Tassi d'interesse area euro (Euribor ed Eurirs)

I tassi di mercato hanno registrato ulteriori flessioni sulla scia dell'incremento dello stimolo monetario da parte della BCE. I tassi Euribor si manterranno negativi su tutte le principali scadenze, compresi anche da prospettive di inflazione molto contenuta. Anche i tassi Eurirs resteranno su livelli minimi e prevalentemente negativi sulle scadenze brevi e medie, con prospettive solo di moderato aumento nel corso del 2021, quando la ripresa sarà più visibile.

Lo scenario dei mercati e le performance storiche



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

Monetario

L'azione della BCE resta profondamente espansiva, come risultato di una situazione epidemiologica ancora incerta e da un'inflazione in netto calo. Ne derivano tassi monetari ancora negativi su tutte le principali scadenze. 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 immobili ai minimi a cui erano scesi in marzo. Agli attuali livelli di tasso cedolare, i titoli governativi privi di rischio emittente (USA e Germania) non appaiono interessanti e sono a rischio di discesa delle quotazioni a fronte di possibili segnali di ripresa economica. Per quanto riguarda i titoli italiani, i tassi cedolari appaiono ancora interessanti, ma va considerato che il livello assoluto della remunerazione è storicamente molto modesto.

Azionario

Movimento laterale per i mercati azionari da settembre, dopo un forte recupero nei mesi precedenti. Agli attuali livelli, le azioni possono ancora rappresentare un'occasione interessante, in ottica di medio periodo, soprattutto nel confronto con il rendimento cedolare dei titoli governativi di qualità. Nell'immediato, però, le incertezze legate alla diffusione del virus, con conseguente impatto sulla crescita economica, e l'attesa delle elezioni USA potrebbero temporaneamente frenare il rialzo. A livello geografico, il mercato USA si dovrebbe confermare il più difensivo, con una probabile rotazione a favore delle borse europee ed emergenti quando si registreranno convincenti segnali di sostenibilità del ciclo economico globale.

Dati e previsioni economiche

	2020 STIME PRECEDENTI	2020 STIME CORRENTI	2021
EUROPA			
Crescita economica	-8.3	-8.2	5.9
Inflazione	0.0	0.2	1.0
Tasso di interesse*	0.0	0.0	0.0
STATI UNITI			
Crescita economica	-4.3	-3.9	3.6
Inflazione	0.8	1.2	2.2
Tasso di interesse*	0.0-0.25	0.0-0.25	0.0-0.25
Tasso di cambio EUR/USD*	1.05-1.15	1.15-1.20	1.15-1.25

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 stabilizzazione a partire da settembre, dopo un deciso calo nei mesi precedenti. Contro euro il movimento sembra avere trovato un limite a 1,20. A meno di sorprese fortemente negative (o positive) che riguardino alternativamente gli USA o l'Eurozona, il cambio potrebbe muoversi per qualche tempo in un corridoio senza una forte direzione.

Materie Prime

Durante i mesi estivi le quotazioni delle materie prime hanno registrato mediamente un recupero dettato dalla ripresa dell'attività economica e dalle azioni di politica economica messe in campo. Anche la debolezza del dollaro ha contribuito al recupero delle quotazioni delle commodity, confermando una correlazione storica con la valuta americana. In prospettiva, l'evoluzione epidemiologica rimane la variabile chiave perché in grado di determinare nuovamente una contrazione della domanda di materie prime cicliche. In positivo, la conferma di un aumento delle riserve strategiche cinesi potrebbe costituire un fattore di rialzo delle quotazioni.

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	-0,2	-0,3	-0,1	Sfavorevole	Sfavorevole	0,0/0,4	Tassi negativi e a livelli storicamente bassi
Obbligazionario Euro	2,8	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	2,0	2,2	0,8	Moderatamente Negativo	Moderatamente Negativo	ND	Tassi tedeschi sotto zero su tutte le scadenze
Obbligazionario Italia	4,1	7,8	0,8	Neutrale	Neutrale	ND	Titoli italiani più interessanti ma con rischi di rialzo dei tassi
Azionario Europa	-8,7	21,7	5,3	Positivo	Positivo	3,1/7,0	Opportunità di medio termine dopo il crollo delle quotazioni
Azionario Italia	0,0	25,0	5,6	Positivo	Positivo	3,7/8,9	Opportunità di medio termine dopo il crollo delle quotazioni
Azionario Stati Uniti	5,2 (1,4 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.

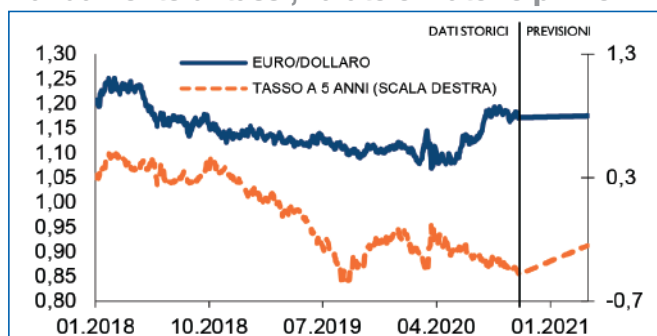
**Il rendimento netto atteso di medio periodo si riferisce a un orizzonte di 5 anni a partire dall'anno in corso. Per i mercati in valuta diversa dall'euro è stato ipotizzato un tasso di cambio medio EUR/USD pari a 1,22 nel periodo di riferimento.

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.

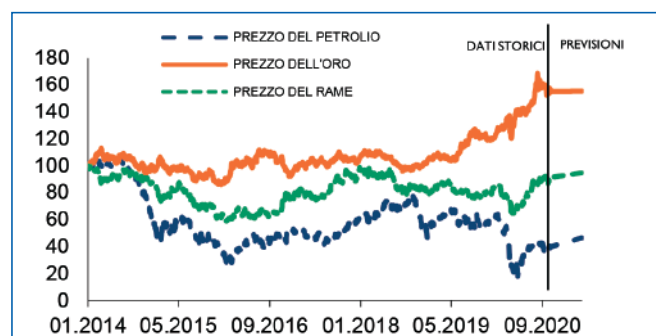
Fonte: Gruppo Intesa Sanpaolo. Dati aggiornati al 05.10.2020, se non diversamente indicato.

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 MARZO 2021	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	-0,53	-0,45/-0,55	Stabile	Sostanzialmente stabile per effetto della prosecuzione dello stimolo monetario
	Tasso Euribor 3 mesi	-0,51	-0,40/-0,50	Stabile	Sostanzialmente stabile per effetto della prosecuzione dello stimolo monetario
	Tasso swap a 2 anni (Eurirs)	-0,53	-0,35/-0,45	Stabile	Sostanzialmente stabile per effetto della prosecuzione dello stimolo monetario
	Tasso swap a 5 anni (Eurirs)	-0,48	-0,30/-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)	-0,30	-0,20/-0,10	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)	-0,08	-0,10/0,10	Leggermente in salita	I tassi di mercato, inizialmente stabili per effetto delle misure BCE, aumenteranno per la graduale ripresa economica
Valute	Euro/Dollaro	1,172	1,15/1,20	Leggermente in salita	Andamento altalenante nel breve termine, leggermente favorito l'euro in prospettiva
	Dollaro/Yen	105,40	104/110	Leggermente in salita	Yen in deprezzamento contro dollaro per effetto della maggiore propensione al rischio
Materie prime*	Prezzo del petrolio	42,93 USD a barile	48/52 USD a barile	Leggermente in salita	Risalita per effetto della ripresa economica
	Prezzo del rame	6740 USD	6800/7200 USD a tonn	Leggermente in salita	Risalita per effetto della ripresa economica
	Prezzo dell'oro	1899 USD	1850/1950 USD a oncia	Leggermente in discesa	Leggero calo a causa della maggiore propensione al rischio e del modesto recupero dell'inflazione
	Prezzo della Soia	10,50 USD per Bushel	9,5/10,5 USD per Bushel	Leggermente in salita	Risalita dopo iniziale correzione. Attesa riduzione delle scorte, nonostante l'incremento della produzione

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 16.10.2020.

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. Le misure di supporto messe in campo dalle Autorità monetarie e fiscali hanno favorito la ripresa nel secondo semestre. 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. Inoltre, lo scenario pandemico resta ancora incerto, almeno nel breve termine: anche se ora i Governi sono più preparati a gestire eventuali nuovi focolai, la seconda ondata sta già frenando la ripresa, che probabilmente riprenderà slancio soltanto dalla primavera 2021. Insomma: la recessione è stata di brevissima durata, ma conseguenze persistenti potrebbero verificarsi in alcuni settori (turismo, trasporto aereo) e il ritorno ai livelli pre-crisi del PIL potrebbe richiedere anni.

Stati Uniti

Nonostante il mancato controllo della curva dei contagi, la ripresa dell'economia americana, iniziata a maggio, prosegue. Dopo il crollo del 2° trimestre, il PIL ha segnato un ampio rimbalzo estivo. Ciò nonostante, gli occupati restano circa 10 mln al di sotto del livello di febbraio: l'aggiustamento "autonomo" del mercato del lavoro sarà ancora molto lungo, sia per le difficoltà dei fornitori di servizi "aggregativi" (ristorazione, intrattenimento, turismo), sia per la debolezza degli investimenti non residenziali. L'autunno sarà caratterizzato da una fase di rallentamento, già visibile in alcuni indicatori, la cui entità è incerta e dipende principalmente dalla politica fiscale e dall'andamento dell'epidemia. La massiccia risposta fiscale alla pandemia ha determinato un allargamento del deficit previsto a 3.300 miliardi nell'anno fiscale 2020 (16% del PIL). Non è chiaro se Amministrazione e Congresso troveranno un accordo prima delle elezioni presidenziali per rinnovare le misure in scadenza, fra le quali l'estensione dei sussidi di disoccupazione. Lo scenario è particolarmente incerto sul fronte politico, con rischi nel breve (possibile crisi istituzionale post-voto presidenziale) e nel medio termine (veti incrociati su accordi bipartisan).

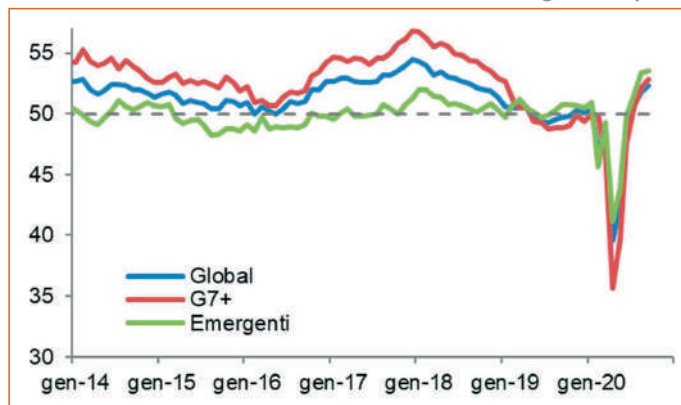
La Fed ha impresso una svolta strutturalmente accomodante alla politica monetaria, adottando una nuova strategia che definisce l'obiettivo di inflazione su una "media al 2% nel tempo" ed elimina l'inclinazione preventiva a rialzi dei tassi in caso di disoccupazione bassa. Per rinforzare ulteriormente il messaggio espansivo è stata introdotta una nuova indicazione sull'orientamento della politica monetaria che segnala tassi fermi fino a quando non saranno raggiunti gli obiettivi di massima occupazione e inflazione al 2%, e l'inflazione non sarà "in linea con un sentiero che ecceda il 2% per un certo tempo".

Eurozona

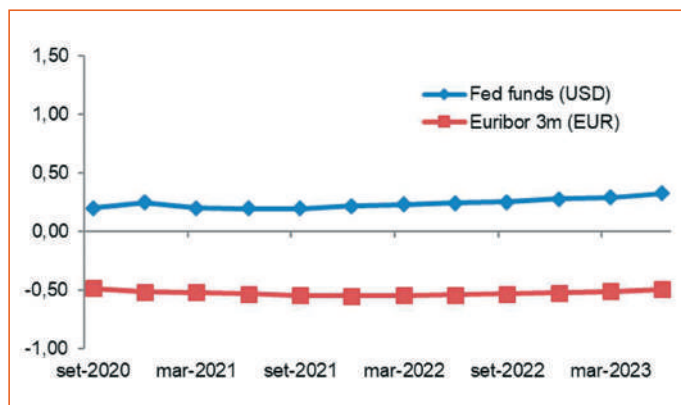
Lo scenario previsionale dell'economia europea resta condizionato dallo sviluppo della pandemia. Dopo la violentissima caduta primaverile dell'attività economica, i mesi fra maggio ed agosto hanno mostrato un rapido ma parziale rimbalzo, aiutato dalle misure fiscali e monetarie adottate nel frattempo. La ripresa è stata trainata dai consumi e dalla riattivazione delle filiere produttive. Nel corso dell'estate, un allentamento generale della disciplina nell'applicazione delle regole di distanziamento, però, ha causato una ripresa dei contagi. Gli sviluppi più preoccupanti si sono verificati in Spagna (Paese peraltro più colpito di altri nel 2° trimestre a motivo della sua dipendenza dal turismo) e Francia; tuttavia, la seconda ondata è ormai in pieno sviluppo in tutto il continente. Il 4° trimestre si preannuncia molto delicato, e sono già emersi i primi segnali di rallentamento della ripresa. La crescita dovrebbe riprendere slancio dalla primavera del 2021, ma il ritorno ai livelli pre-crisi di PIL è previsto soltanto nel 2022. Il deficit del settore pubblico è atteso in netta riduzione nel 2021, dal 9,0% a 4,9% del PIL aggregato, essenzialmente per gli effetti della ripresa sulle entrate fiscali e per il calo della spesa di emergenza. Dal prossimo anno, dovrebbero aggiungersi i fondi europei legati al programma pluriennale Next Generation EU.

Le misure di politica monetaria annunciate dalla BCE nei primi mesi della crisi pandemica stanno aumentando l'eccesso di liquidità, mantenendo i tassi di interesse su livelli molto bassi. Nei prossimi mesi non si attendono variazioni dei tassi ufficiali. Gli acquisti di titoli continueranno almeno per tutto il 2021, e non si esclude che vengano aumentati di nuovo.

Andamento recente dell'attività manifatturiera globale (PMI)



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



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

TASSI, VALUTE E MATERIE PRIME

Il recupero dell'attività economica nel 3° trimestre 2020 ha migliorato il quadro economico ma la riaccelerazione dei contagi espone i principali Paesi e nuove restrizioni, con effetti negativi sulla ripresa. Ne deriva la necessità di proseguire nel supporto di politica economica, inclusa l'azione iper-espansiva da parte della BCE. La conseguenza è uno scenario di tassi ancora contenuti e negativi: solo nel 2021 si potrà vedere una modesta risalita nelle scadenze a medio-lungo termine, per effetto di una ripresa economica globale più significativa. L'euro/dollaro non dovrebbe evidenziare una direzionalità specifica, in un contesto di sostanziale sincronia delle politiche monetarie. Le quotazioni delle materie prime, ad eccezione dei preziosi, sono attese proseguire il recupero nel corso del 2021, supportate anche da un possibile incremento delle riserve strategiche da parte della Cina.

Tassi d'interesse area Euro (Euribor ed Eurirs)

L'intervento della BCE resta il principale fattore di influenza sui tassi d'interesse, con probabili ulteriori interventi nei prossimi mesi, sulla scia di una dinamica dei prezzi molto debole e di un'economia che necessita ancora di ampio supporto anche da parte della politica monetaria. Ne deriva un quadro di tassi ancora contenuti e su livelli negativi per gli Euribor e per gli Eurirs, sebbene le scadenze più lunghe di questi ultimi dovrebbero tornare positive nel 2021.

Con riferimento alle scadenze brevi (2 anni) dei tassi Eurirs, infatti, ci aspettiamo una sostanziale stabilità su livelli negativi, mentre per le 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

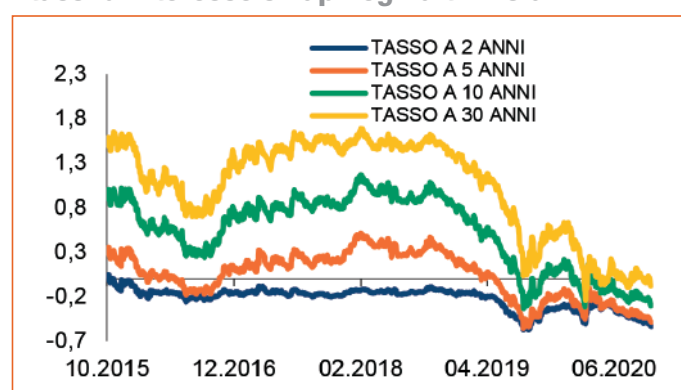
Dollaro in stabilizzazione a partire da settembre, dopo un deciso calo nei mesi precedenti. Contro euro il movimento sembra avere trovato un limite a 1,20. Agli attuali livelli il cambio dollaro/euro appare allineato al differenziale tassi tra USA ed Eurozona; la Fed sembra al momento riluttante ad adottare nuove misure espansive e la BCE ha da qualche tempo iniziato a manifestare disagio rispetto ad un rialzo dell'euro troppo rapido. A meno di sorprese fortemente negative (o positive) che riguardino gli USA o l'Eurozona, il cambio potrebbe muoversi per qualche tempo in un corridoio senza una chiara direzione.

Materie prime

Il comparto ha visto mediamente un significativo recupero durante i mesi estivi, sulla scia della ripresa delle attività economiche conseguente al rilassamento dei lockdown nei principali Paesi. Le prospettive restano legate all'evoluzione epidemiologica e al conseguente rischio di ulteriori restrizioni in grado di limitare o far cadere nuovamente la domanda di materie prime cicliche, come quelle energetiche, i metalli industriali e, in parte, gli agricoli. A sostenere il comparto potrebbe essere invece la conferma dell'indiscrezione circa un atteso aumento delle riserve strategiche di commodity da parte della Cina a partire dal 2021. Per il settore petrolifero, la disciplina

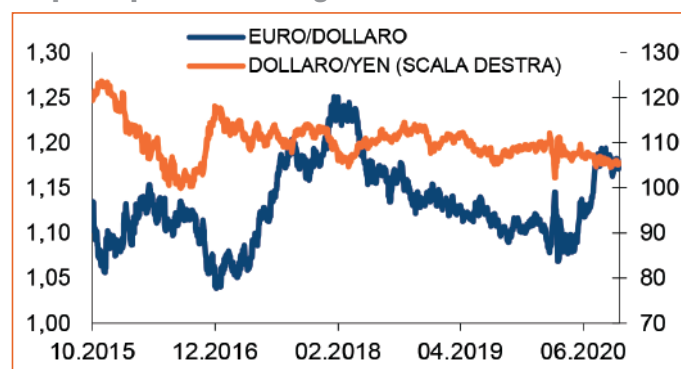
dimostrata dai produttori nel rispettare i tagli dell'output è stata un fattore chiave nel recupero della quotazione del greggio e lo sarà anche nel prossimo futuro. Ci attendiamo una moderata risalita del prezzo del petrolio, alimentata anche da una ripresa globale più significativa nel corso del 2021. Sul fronte dei preziosi, una temporanea fase di avversione al rischio potrebbe sostenerli nel loro ruolo difensivo, anche se lo scenario di medio termine favorevole per l'economia e i mercati e l'assenza di inflazione dovrebbero moderatamente penalizzarli. I metalli industriali potrebbero segnare una correzione nel 4° trimestre 2020; sono attesi invece proseguire il recupero nel corso del 2021, per effetto della ripresa economica mondiale e della conseguente domanda di materiali proveniente soprattutto da Paesi come la Cina, che potrebbe incrementare le riserve strategiche. Per gli agricoli, le prospettive sono favorite da quotazioni contenute in ottica storica, ma anche temi dai quali posso trarre supporto come i cambiamenti climatici, la preservazione dell'acqua e la sicurezza degli alimenti. Il settore dovrebbe essere favorito anche da opportunità di diversificazione rispetto alle attività finanziarie.

I tassi d'interesse swap negli ultimi 5 anni



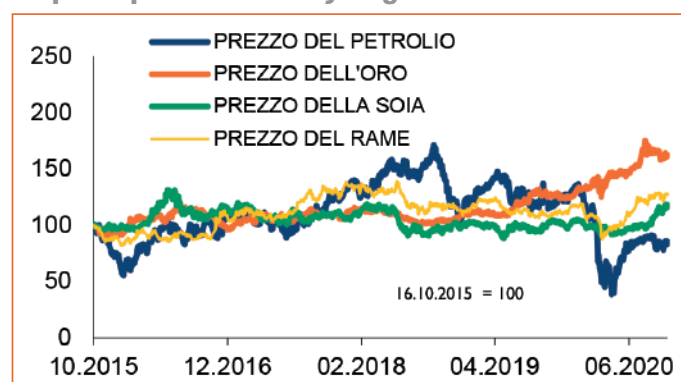
Nota: dati in percentuale. Fonte: Bloomberg.

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 17.07.2020.

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.

