

# SCENARIO 2020

MACROECONOMIA E MERCATI  
AGGIORNAMENTO 3° TRIMESTRE



INTESA  SANPAOLO

Hanno contribuito alla realizzazione della pubblicazione:

Andrea Conti, Responsabile Macro Research di 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**

<b>Macroeconomia</b>	<b>2</b>
<b> Mercati</b>	<b>2</b>
<b>Quadro macroeconomico generale</b>	<b>4</b>
<b>I mercati azionari e obbligazionari</b>	<b>5</b>

<b>NOTA METODOLOGICA</b>	<b>7</b>
--------------------------	----------

<b>AVVERTENZA GENERALE</b>	<b>8</b>
----------------------------	----------

I dati e le previsioni sono aggiornati al 30.06.2020

# 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

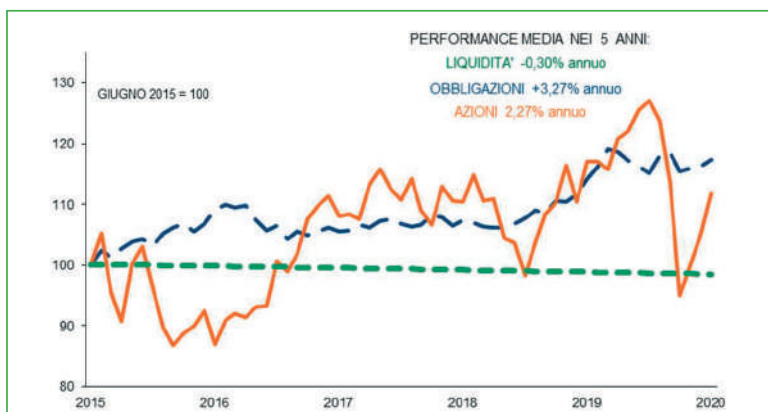
Le Banche centrali dei Paesi avanzati hanno reagito al diffondersi della pandemia varando piani di stimolo su larga scala con tagli dei tassi (come nel caso statunitense), programmi di acquisto titoli e misure finalizzate a supportare le condizioni creditizie e di liquidità.

## MERCATI

### 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.

### 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 effettuato 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.

### 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.

### Obbligazionario Corporate

Il comparto delle obbligazioni corporate si è avvantaggiato di un ritorno di fiducia degli investitori, in seguito alla graduale riapertura delle attività e al forte stimolo di politica economica messo in campo dalle Banche centrali e dai Governi dei principali Paesi. In prospettiva, sia la categoria di maggior qualità (Investment Grade) che quella maggiormente remunerativa e rischiosa (High Yield) sono attese beneficiare di una normalizzazione dettata dalla ripresa economica e dal supporto fiscale e monetario.

### Obbligazionario Emergenti

Anche il comparto delle obbligazioni dei Paesi emergenti ha beneficiato di una maggiore propensione al rischio nei mercati, registrando nel secondo trimestre performance mediamente molto positive. Sebbene alcuni Paesi come il Brasile e l'India siano più esposti all'andamento della pandemia in questa fase, la ripresa del ciclo economico globale e il recupero delle quotazioni delle commodity potranno dare ulteriore spinta al comparto, sia in valute forti che in quelle locali.

### 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 appaia più cooperativo tra i Governi dell'area euro.

### Dati e previsioni economiche

	2020 STIME PRECEDENTI	2020 STIME CORRENTI	2021
<b>EUROPA</b>			
Crescita economica	-4,8	-8,3	5,9
Inflazione	0,7	0,0	1,0
Tasso di interesse *	0,0	0,0	0,0
<b>STATI UNITI</b>			
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.

## Indebitamento

L'azione della Banca Centrale Europea è stata incisiva e ha permesso di contenere i livelli dei tassi d'interesse. I tassi Eurirs hanno registrato una leggera discesa da fine marzo, mentre i tassi Euribor, dopo un'iniziale risalita, sono tornati anche sotto i livelli di fine marzo. Le prospettive restano di tassi Eurirs ed Euribor molto contenuti e in massima parte negativi. In tale quadro, privilegiamo ancora l'indebitamento a tasso fisso per le scadenze lunghe ed extra-lunghe, mentre per un indebitamento a breve e a brevissimo termine il tasso variabile consente di ridurre il costo del finanziamento nei primi anni, per effetto del livello ancora contenuto o negativo dei tassi Euribor o BCE.

## 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	n.d.	Tassi tedeschi sotto zero su tutte le scadenze
Obbligazionario Italia	1,2	7,8	0,8	Neutrale	Neutrale	n.d.	Titoli italiani più interessanti ma con rischi di rialzo dei tassi
Obbligazionario Dollaro	6,4 (6,4 in euro)	5,1 (6,5 in euro)	0,8 (1,6 in euro)	Moderatamente Negativo	Moderatamente Negativo	0,7/2,8 (-1,4/0,7 in euro)	Tassi di mercato USA in forte calo da inizio anno
Obbligazionario Corporate	-0,9	4,7	1,9	Positivo	Positivo	0,2/1,8	Miglioramento della fiducia e ripresa economica
Obbligazionario Emergenti	-2,8	5,6	1,5	Positivo	Positivo	1,3/3,2	Miglioramento della fiducia e ripresa economica
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
Azionario Giappone	-5,6 (-4,8 in euro)	14,3 (17,5 in euro)	4,8 (8,0 in euro)	Positivo	Positivo	2,8/7,0 (-0,5/3,7 in euro)	Opportunità di medio termine dopo il crollo delle quotazioni
Azionario Emergenti	-4,0 (-4,0 in euro)	13,7 (15,3 in euro)	5,9 (7,7 in euro)	Positivo	Positivo	2,3/6,0 (0,2/3,9 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.

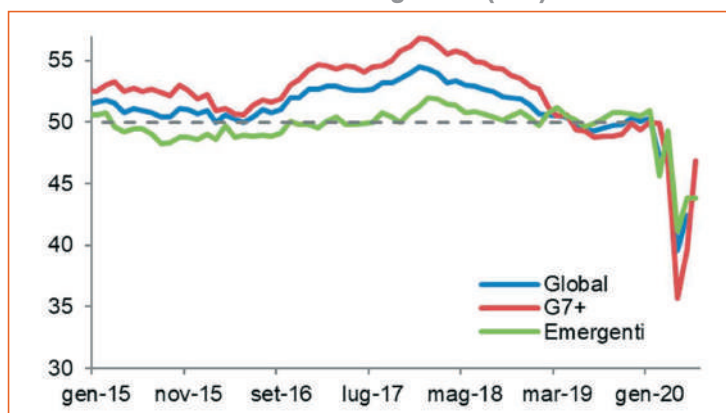
Indici Monetario, Obbligazionario e Azionario: indici JPMorgan e indice MTS BOT; indice Obbligazionario Corporate: indice Markit Iboxx Corporates; indice Azionario Europa: Eurostoxx50; indice Azionario Italia: Indice FTSE MIB; indice Azionario Stati Uniti: S&P500; indice Azionario Giappone: Topix 150;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

Fonte: Gruppo Intesa Sanpaolo. Dati aggiornati al 30.6.2020, se non diversamente indicato.

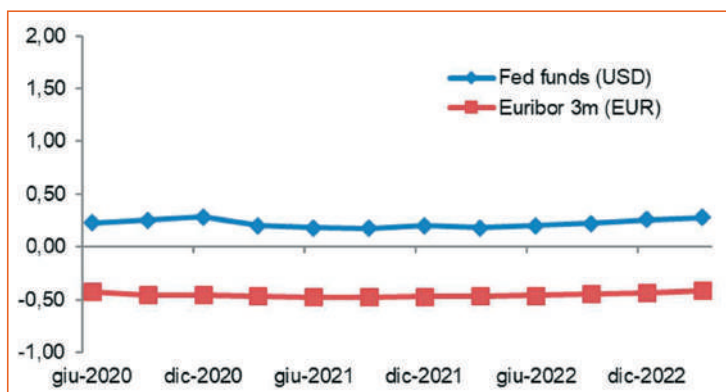
# QUADRO MACROECONOMICO GENERALE

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 ai livelli pre-crisi del PIL 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.

## Andamento recente dell'attività globale (PMI)



## Tassi di interesse a breve termine impliciti nei future (%)



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

## 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.

# I MERCATI AZIONARI E OBBLIGAZIONARI

## Ancora un'opportunità nei mercati nel medio termine, ma la volatilità resterà una costante

A fronte del crollo del mese di marzo, nel secondo trimestre fino a giugno le borse hanno registrato un forte recupero, giustificato dalle graduali riaperture e dalle azioni di politica economica di Banche centrali e Governi. A giugno sono sorti timori di "seconda ondata" soprattutto negli Stati Uniti, con la conseguente interruzione di una fase favorevole che tuttavia riteniamo sia destinata a proseguire, seppur con una certa volatilità. Il comparto dei titoli di Stato di maggior qualità resta caratterizzato da rendimenti minimi e spesso negativi, complice l'azione delle Banche centrali. Fa eccezione l'Italia, che registra una relativa maggior redditività, sebbene inferiore alla media storica. Le obbligazioni non governative hanno recuperato nel secondo trimestre e avranno ancora spazio di performance, in un contesto di ripresa economica e di supporto da parte di Banche centrali e Governi. Per alcuni Paesi emergenti i rischi della pandemia sono più evidenti, così come l'aumento dei tassi di default per le obbligazioni corporate di minor qualità creditizia (High Yield). Il dollaro ha evidenziato una relativa debolezza per le incertezze sulla crescita e i dati più negativi sull'epidemia negli Stati Uniti, ma la ripresa economica dovrebbe avvantaggiarlo rispetto ad altre valute in una prima fase.

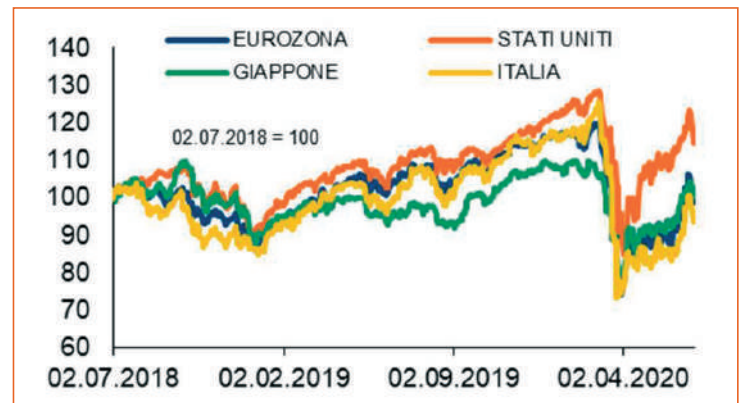
## Azioni

Prima metà del 2020 di forte volatilità per i mercati azionari. Dopo il calo del 35% nel mese di marzo (indice MSCI All Country), le borse hanno recuperato circa due terzi delle perdite tra aprile e maggio, confortate dal successo nel contenere la diffusione del virus in Europa e dai forti interventi di politica monetaria e fiscale decisi per contenere l'impatto della pandemia. Da metà giugno il recupero dei mercati si è interrotto a causa di una diffusione del virus più forte del previsto negli USA. 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. Le borse emergenti sono interessanti in termini valutativi; nell'immediato potrebbero però mostrare volatilità, in considerazione di una diffusione dell'epidemia ancora forte.

## Obbligazioni Governative

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, il contesto di incertezza ha determinato un allargamento dello spread, poi in larga parte contenuto dagli interventi della BCE. A questo livello di spread, i titoli italiani appaiono ancora interessanti rispetto a quelli di maggior merito di credito, come i tedeschi, ma va considerato che il livello assoluto della remunerazione offerta è storicamente molto modesto.

## Performance storiche delle azioni negli ultimi 2 anni



Nota: Indici rappresentativi di prezzi e dividendi, Eurostoxx, S&P, Topix, BCI.  
Fonte: Refinitiv-Datastream

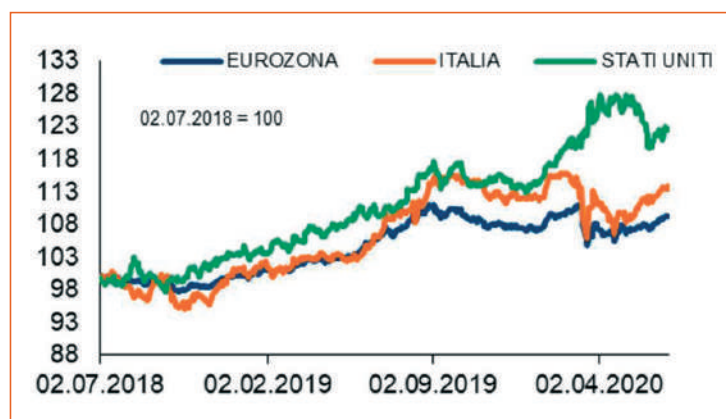
## Obbligazioni Corporate ed Emergenti

Il comparto non governativo in euro ha segnato un netto recupero nel secondo trimestre 2020 (4,69% le obbligazioni emergenti in euro; 11,1% quelle in dollari; 5,8% le obbligazioni corporate Investment Grade; 11,2% quelle High Yield). In prospettiva, il comparto resta un'interessante opportunità grazie a rendimenti ancora relativamente più alti rispetto ai governativi dei Paesi più industrializzati, in un'ottica di ripresa economica e di supporto delle Banche centrali. Più nello specifico, le obbligazioni corporate resteranno sostenute dagli acquisti BCE e dal miglioramento delle condizioni economiche, sebbene il tasso di default sia destinato a salire per le società con minore qualità creditizia. In quest'ultimo caso la selettività rimane cruciale. Anche le obbligazioni di Paesi emergenti restano interessanti, con prospettive di recupero dettate da una maggiore propensione al rischio e dal recupero delle quotazioni delle commodity. Nonostante la situazione pandemica non sia ancora sotto controllo in Paesi come Brasile e India, l'abbondante liquidità nei mercati e la ricerca di rendimento contribuiscono a migliorare le prospettive del comparto, anche nelle valute locali, mediamente molto penalizzate dall'aumento dell'avversione al rischio nel periodo immediatamente successivo al diffondersi della pandemia. Anche in questo caso è cruciale la selettività, per tener conto anche della variabile politica.

## Valute

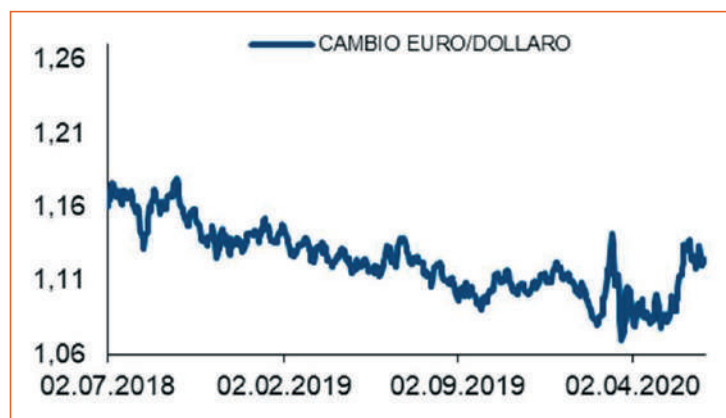
Dollaro in rafforzamento nelle fasi più acute di incertezza legata al coronavirus, ma successivamente in calo sulla scia sia del forte taglio dei tassi della Fed, che per i timori legati ad una diffusione del virus più prolungata del previsto in USA. Contro dollaro l'euro ha segnato un massimo di periodo 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.

## Performance storiche dei titoli di Stato negli ultimi 2 anni



Nota: Indici JPMorgan rappresentativi di prezzi e cedole, media di tutte le scadenze. L'indice dei titoli di stato USA è espresso in euro, pertanto l'andamento sconta la dinamica del cambio euro/dollaro nel periodo di riferimento. Fonte: Refinitiv-Datastream

## Andamento del dollaro verso l'euro negli ultimi 2 anni



Fonte: Refinitiv-Datastream



# 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 17.04.2020.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo ed 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 ed 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 ed Eurizon Capital. Il copyright e 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 ed Eurizon Capital SGR.



