

SCENARIO 2021

MACROECONOMIA E MERCATI
AGGIORNAMENTO 1° 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 1° TRIMESTRE 2021

Macroeconomia	2
 Mercati	2
Quadro macroeconomico generale	4
I mercati azionari e obbligazionari	5

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

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

I dati e le previsioni sono aggiornati al 15.12.2020

SCENARIO 1° TRIMESTRE 2021: SINTESI

MACROECONOMIA

Economia mondiale

La pandemia continua a generare volatilità nell'economia mondiale, ma con andamenti geografici più diversificati. La seconda ondata di contagio è stata controllata senza grosse ripercussioni economiche in Asia, mentre in Europa ha portato a una nuova contrazione del PIL a fine 2020, anche se in dicembre la situazione era già in miglioramento. In Nord America, l'ondata è ancora in pieno sviluppo. La fase di instabilità dovrebbe continuare fino al secondo trimestre. In seguito, la campagna vaccinale dovrebbe garantire una ripresa più stabile. La ripresa sarà aiutata dagli ingenti stimoli fiscali introdotti nel 2020, che saranno soltanto in parte ritirati nel 2021. In Europa, dal 2021 partirà anche il programma di spesa comune NGEU (Next Generation EU).

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 isolate pressioni sui costi (per esempio, sui generi alimentari).

Politica monetaria

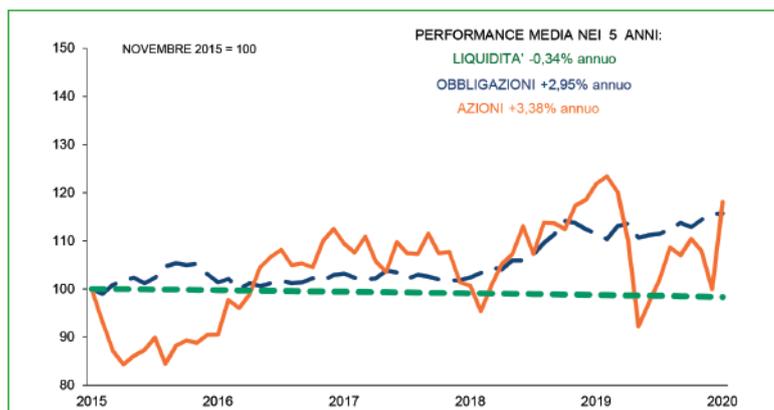
Le Banche centrali dei Paesi avanzati hanno reagito al diffondersi della pandemia varando piani di stimolo su larga scala, imperniati soprattutto sull'acquisto di titoli di debito per garantire condizioni finanziarie accomodanti ed aiutare la politica fiscale espansiva. I programmi di sostegno resteranno attivi nel 2021.

MERCATI

Monetario

Il perdurante clima di incertezza legato alla nuova ondata della pandemia e le conseguenti restrizioni hanno richiesto l'ampliamento delle misure di sostegno straordinario da parte della BCE. Ne deriva un quadro di tassi monetari ancora fortemente compressi e negativi anche nel 2021, rendendo il comparto molto poco interessante in un'ottica di investimento.

Lo scenario dei mercati e le performance storiche



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

Obbligazionario Governativo

Tassi governativi di USA e Germania ancora vicini 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 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.

Obbligazionario Corporate

Il comparto delle obbligazioni corporate ha continuato a registrare performance positive, sulla scia del generalizzato calo dei tassi di mercato e per effetto di una maggiore propensione al rischio nei mercati, soprattutto dopo il superamento dell'incertezza sulle elezioni USA e l'inizio delle campagne vaccinali. In prospettiva, nonostante una redditività oramai ridotta soprattutto per l'Investment Grade, l'ingente liquidità disponibile e la ripresa economica che si consoliderà nel 2021 sono fattori di supporto, oltre alla prosecuzione degli acquisti BCE. Resta cruciale la selettività soprattutto per il comparto High Yield per il quale la crisi economica ha pesato maggiormente.

Obbligazionario Emergenti

Anche il comparto delle obbligazioni dei Paesi emergenti ha registrato performance positive, alimentate dalla maggiore propensione al rischio nei mercati e dal buon andamento di molte economie di paesi emergenti, nonostante la pandemia. In prospettiva, l'ampia liquidità in circolazione e il progressivo consolidamento della ripresa mondiale nel 2021 sono attese sostenere il comparto. Il miglioramento delle condizioni economiche in Cina è un ulteriore fattore di sostegno, non solo per l'area asiatica.

Azionario

Saldo abbondantemente positivo per le borse globali nel 2020, in veloce recupero dopo il crollo di marzo. In ottica 2021 i mercati azionari possono ancora rappresentare un'occasione interessante, soprattutto nel confronto con il rendimento cedolare offerto dalle obbligazioni governative di qualità. Il sostegno alle azioni dovrebbe arrivare più dalla ripresa degli utili e meno dall'aumento dei multipli. Il mercato guida sarà ancora quello USA, ma se si confermeranno le attese di accelerazione economica continueranno a fare bene anche le borse emergenti e quelle europee potranno recuperare parte del ritardo accumulato.

Dati e previsioni economiche

	2020 STIME PRECEDENTI	2020 STIME CORRENTI	2021
EUROPA			
Crescita economica	-8.2	-7.1	4.5
Inflazione	0.2	0.2	1.0
Tasso di interesse *	0.0	0.0	0.0
STATI UNITI			
Crescita economica	-3.9	-3.5	4.2
Inflazione	1.2	1.2	2.1
Tasso di interesse *	0.0-0.25	0.0-0.25	0.0-0.25
Tasso di cambio EUR/USD*	1.15-1.20	1.20-1.22	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 indebolimento nel 2020, contro euro il movimento si è spinto fino a 1,22. Agli attuali livelli il cambio dollaro/euro appare allineato al differenziale tassi tra USA ed Eurozona. 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.

Indebitamento

La politica iper-espansiva da parte della Banca Centrale Europea tiene i tassi su livelli negativi su quasi tutte le scadenze, ad eccezione di quelle più lunghe. 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	-0,3	-0,3	-0,1	Sfavorevole	Sfavorevole	0,0/0,4	Tassi negativi e a livelli storicamente bassi
Obbligazionario Euro	3,9	5,0	0,9	Moderatamente Negativo	Moderatamente Negativo	-0,1/0,8	Tassi molto compressi nonostante le attese di aumento dei debiti pubblici
Obbligazionario Germania	2,5	2,2	0,8	Moderatamente Negativo	Moderatamente Negativo	n.d.	Tassi tedeschi sotto zero su tutte le scadenze
Obbligazionario Italia	2,1	7,8	0,8	Neutrale	Neutrale	n.d.	Titoli italiani più interessanti ma con rischi di rialzo dei tassi
Obbligazionario Dollaro	5,8 (3,9 in euro)	5,1 (6,5 in euro)	0,8 (1,6 in euro)	Moderatamente Negativo	Moderatamente Negativo	0,7/3,1 (0,9/3,2 in euro)	Tassi di mercato USA in forte calo da inizio anno
Obbligazionario Corporate	2,1	4,7	1,9	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	0,1/1,7	Miglioramento della fiducia e ripresa economica, ma spread compressi
Obbligazionario Emergenti	1,1	5,6	1,5	Positivo	Positivo	1,2/3,2	Miglioramento della fiducia e ripresa economica
Azionario Europa	-2,6	21,7	5,3	Positivo	Positivo	2,8/7,4	Opportunità di medio termine dopo il crollo delle quotazioni
Azionario Italia	-3,4	25,0	5,6	Positivo	Positivo	3,2/9,1	Opportunità di medio termine dopo il crollo delle quotazioni
Azionario Stati Uniti	12,1 (5,6 in euro)	23,3 (25,1 in euro)	9,3 (11,2 in euro)	Positivo	Positivo	2,8/7,7 (3,0/7,8 in euro)	Opportunità di medio termine dopo il crollo delle quotazioni
Azionario Giappone	6,0 (3,4 in euro)	14,3 (17,5 in euro)	4,8 (8,0 in euro)	Positivo	Positivo	2,2/6,9 (-0,3/4,4 in euro)	Opportunità di medio termine dopo il crollo delle quotazioni
Azionario Emergenti	11,6 (5,1 in euro)	13,7 (15,3 in euro)	5,9 (7,7 in euro)	Positivo	Positivo	2,0/5,9 (2,1/6,0 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 1,21 nel periodo di riferimento.

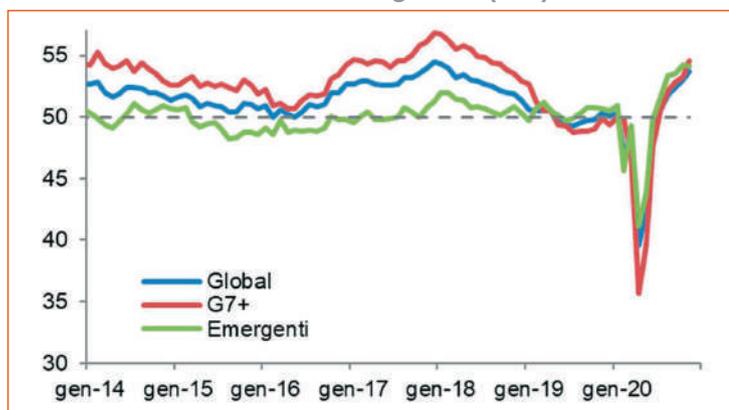
Indici Monetario, Obbligazionario e Azionario: indici JPMorgan e indice MTS BOT; indice Obbligazionario Corporate: indice Markit Iboxx Corporates; indice Azionario Europa: Eurostoxx50; indice Azionario Italia: Indice FTSE MIB; indice Azionario Stati Uniti: S&P500; indice Azionario Giappone: Topix 150;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

Fonte: Gruppo Intesa Sanpaolo. Dati aggiornati al 15.12.2020, se non diversamente indicato.

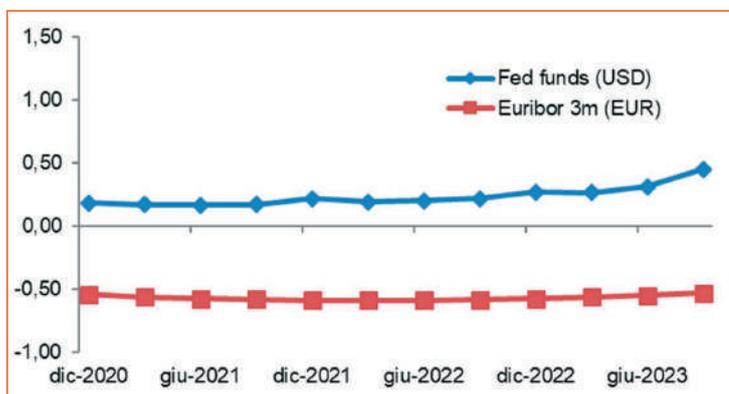
QUADRO MACROECONOMICO GENERALE

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. Le misure di supporto messe in campo dalle Autorità monetarie e fiscali hanno favorito la ripresa nel terzo trimestre. Lo scenario pandemico resta ancora incerto, nel breve termine: anche se ora i Governi sono più preparati a gestire eventuali nuovi focolai, la seconda ondata sta già frenando la ripresa in Europa e Stati Uniti. La situazione economica probabilmente diventerà più stabile soltanto dalla primavera 2021, quando i diversi vaccini in corso di produzione consentiranno di ridurre il ricorso al distanziamento sociale. La recessione è stata di brevissima durata, ma conseguenze persistenti potrebbero verificarsi in alcuni settori (turismo, trasporto aereo) e, fuori dall'Asia, il ritorno ai livelli pre-crisi di PIL e occupazione potrebbe richiedere anni.

Andamento recente dell'attività globale (PMI)



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



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.

Stati Uniti

Nonostante lo scarso controllo della curva dei contagi, la ripresa dell'economia americana 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 dall'andamento dell'epidemia, che sta portando a nuove restrizioni locali. La massiccia risposta fiscale alla pandemia ha determinato un allargamento del deficit previsto a 3.300 miliardi nell'anno fiscale 2020 (-16% del PIL). L'elezione di Joe Biden alla presidenza riduce l'incertezza sulla politica economica, dopo quattro anni molto turbolenti; la necessità di compromessi con i repubblicani al Senato garantisce una certa continuità sul fronte delle politiche fiscali.

La Fed ha segnalato che la politica monetaria resterà accomodante molto a lungo, adottando una nuova strategia che definisce l'obiettivo di inflazione su una "media al 2% nel tempo" ed ha eliminato 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 e settembre 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, diffusasi dalla Spagna al resto del continente. Il 4° trimestre registrerà una nuova contrazione del PIL, sebbene di intensità inferiore rispetto alla primavera. La fase di volatilità potrebbe estendersi fino alla primavera, ma nel secondo semestre 2021 la graduale immunizzazione della popolazione europea garantirà una ripresa più stabile. Il ritorno ai livelli pre-crisi di PIL è previsto soltanto a metà 2022. Il deficit del settore pubblico è atteso in netta riduzione nel 2021, dal 9,0% a 6,4% 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 stanno aumentando l'eccesso di liquidità, mantenendo i tassi di interesse e i premi per il rischio su livelli molto bassi. Nei prossimi mesi non si attendono variazioni dei tassi ufficiali. Gli acquisti di titoli legati all'emergenza pandemica continueranno almeno fino al marzo 2022.

I MERCATI AZIONARI E OBBLIGAZIONARI

Mercati sostenuti dall'avvio delle campagne vaccinali

L'ultima parte del 2020 ha visto la conferma di una nuova ondata di contagio e di chiusure, con effetti economici che però non sono stati negativi come durante la scorsa primavera. Il superamento delle incertezze legate alle elezioni USA e gli ottimi risultati resi noti sui vaccini hanno sostenuto la propensione al rischio nei mercati e avviato una fase positiva su tutte le classi di attività finanziarie a maggior rischio. In prospettiva, il progressivo superamento della pandemia nel corso del 2021 grazie alla diffusione di una maggiore immunità e il miglioramento delle condizioni economiche conseguente, consentiranno un ulteriore recupero della propensione al rischio, con effetti favorevoli sia sul mercato azionario che su quello obbligazionario non governativo. I tassi governativi resteranno su livelli compressi, con qualche segnale di rialzo nel corso del 2021 sulle scadenze medio-lunghe. Il consolidamento della ripresa USA è atteso interrompere l'attuale debolezza del dollaro, ma il conseguente rafforzamento sarà in ogni caso limitato.

Azioni

Saldo abbondantemente positivo per le borse globali nel 2020, in veloce recupero dopo il crollo di marzo. L'indice MSCI All Country registra un guadagno sull'anno superiore al 10% che nasconde però ampie differenze geografiche. Le borse USA ed Emergenti registrano ampi guadagni, mentre quelle europee risultano attestare sui livelli di un anno fa. In prospettiva i mercati azionari possono ancora rappresentare un'occasione interessante, soprattutto nel confronto con il rendimento cedolare offerto dalle obbligazioni governative di qualità. Nel 2021 il sostegno alle azioni dovrebbe arrivare più dalla ripresa degli utili e meno dall'aumento dei multipli. Il mercato guida sarà ancora quello USA, ma se si confermeranno le attese di accelerazione economica continueranno a fare bene anche le borse emergenti e quelle europee potranno recuperare parte del ritardo accumulato.

Obbligazioni Governative

Nuovi minimi assoluti per i tassi governativi di USA e Germania in marzo, allo scoppio della pandemia, e modesto recupero nei mesi successivi. Agli attuali livelli, i tassi governativi privi di rischio emittente (USA e Germania) non appaiono interessanti a livello di flusso cedolare e sono a rischio di discesa delle quotazioni (rialzo dei tassi) a fronte di segnali di ripresa economica. Per quanto riguarda i titoli italiani, lo spread è sceso tanto negli ultimi mesi, ma i tassi cedolari offerti appaiono ancora interessanti rispetto a quelli di maggior

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 beneficia di una maggiore propensione al rischio nei mercati, dopo il superamento delle incertezze legate alle elezioni USA e dopo la notizia di risultati incoraggianti sui vaccini e il conseguente avvio delle campagne vaccinale. Inoltre, l'azione ultra-espansiva della Banca Centrale Europea consente di avere ampia liquidità che si traduce in acquisti di titoli alternativi ai titoli di Stato di maggiore qualità creditizia. In prospettiva il comparto resta supportato proprio dai temi della liquidità e della maggiore propensione al rischio, in ottica di consolidamento della ripresa economica e di miglioramento delle condizioni epidemiologiche. Inoltre la BCE manterrà una politica estremamente accomodante fin quando la ripresa economica e l'inflazione non avranno intrapreso una convincente traiettoria al rialzo. Più nello specifico, le obbligazioni corporate di maggiore qualità creditizia (Investment Grade) hanno minori spazi di performance, visto il forte restringimento del premio al rischio, arrivato ai livelli precedenti lo scoppio della pandemia. Le obbligazioni più rischiose (High Yield) si avvantaggiano invece della ricerca di extra-rendimento, nonostante anche in questo caso il premio al rischio si sia molto ridotto e sia probabile un aumento del tasso di default. Anche le obbligazioni di Paesi emergenti traggono vantaggio dell'ampia liquidità disponibile grazie all'azione delle Banche centrali e del miglioramento del clima di fiducia. Inoltre, la ripresa dell'economia cinese rappresenta un fattore di supporto per tutto il comparto, non solo nell'area asiatica. La selettività resta in ogni caso un fattore cruciale, soprattutto per le obbligazioni in valuta locale, esposte alla dinamica del cambio.

Valute

Dollaro in indebolimento nel 2020, prima per il calo dei tassi USA, poi per aspettative di consolidamento della ripresa globale che hanno sostenuto le altre valute. Contro euro il movimento si è spinto fino a 1,22. Agli attuali livelli il cambio dollaro/euro appare allineato al differenziale tassi tra USA ed Eurozona. Nel 2021 però la crescita americana sarà probabilmente superiore a quella europea; e la BCE potrebbe ad un certo punto decidere di frenare un eccessivo rafforzamento dell'euro. 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.

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 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 16.10.2020.

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.

