

SCENARIO 2019

MACROECONOMIA E MERCATI
AGGIORNAMENTO 2° 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 2° TRIMESTRE 2019

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 09.04.2019

SCENARIO 2° TRIMESTRE 2019: SINTESI

MACROECONOMIA

Economia mondiale

La fase di rallentamento iniziata nel 2018 non è ancora esaurita. La crescita media annua di PIL e commercio mondiale sarà più bassa nel 2019. Una riaccelerazione è prevista nel corso dell'anno, ma l'incertezza resta elevata.

Inflazione

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

Politica monetaria

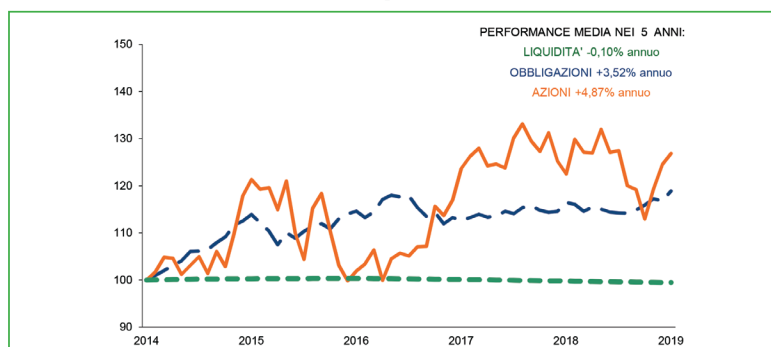
Le Banche centrali dei Paesi avanzati hanno reagito al rallentamento sospendendo la fase di rialzo dei tassi (Fed) o annunciando nuove misure di stimolo in sostituzione di altre in scadenza (BCE). La Banca del Giappone continua la sua politica di acquisto di titoli.

MERCATI

Monetario

Il peggioramento delle condizioni economiche e l'inflazione bassa in area euro hanno indotto la BCE a rivedere le prospettive di aumento dei tassi quest'anno e a rimandare al 2020 un'eventuale restrizione monetaria. Anche l'annuncio di ulteriori operazioni di finanziamento a lungo termine ha contribuito a tenere i tassi monetari ancora su livelli negativi o comunque contenuti. Tale quadro rende il comparto ancora sfavorevole, nonostante le prospettive di inflazione comunque contenuta.

Lo scenario dei mercati e le performance storiche



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

Obbligazionario Governativo

Tassi governativi in calo nel 1° trimestre a riflettere il rallentamento dell'economia globale e il rinnovato atteggiamento accomodante delle Banche centrali. Agli attuali livelli i tassi governativi USA appaiono interessanti, ma per un investitore europeo comportano il rischio legato alla volatilità del dollaro. I tassi del Bund sono invece poco interessanti e a rischio di risalita. Lo spread dei titoli italiani è in parte rientrato sulle scadenze brevi, mentre rimane elevato sui titoli decennali, che risultano più attraenti, ma rimangono soggetti alla volatilità di natura politica.

Obbligazionario Corporate

Il comparto delle obbligazioni corporate è stato favorito a inizio anno dal cambio di rotta della BCE, con effetti positivi sia sulle obbligazioni di maggiore qualità creditizia (Investment Grade) che su quelle più remunerative/rischiose (High Yield). Il potenziale di redditività delle prime è tuttavia ridotto dal livello contenuto dello spread sui titoli di Stato, mentre per le seconde restano maggiori opportunità, con la dovuta selettività sugli emittenti.

Obbligazionario Emergenti

Il comparto sta già beneficiando di un contesto più favorevole grazie all'inversione di rotta della Fed che ha di fatto interrotto il percorso di aumenti dei tassi d'interesse. A ciò si aggiungono le prospettive favorevoli per un accordo tra USA e Cina sui dazi, a tutto vantaggio delle principali aree emergenti, grazie ai riflessi positivi per il commercio internazionale. Anche grazie a una dinamica del dollaro all'insegna di una maggior debolezza, il comparto delle obbligazioni emergenti potrà beneficiare di tale quadro, anche nelle emissioni in valuta locale, con la dovuta selettività.

Azionario

Inizio 2019 molto positivo per i mercati azionari grazie al rientro dei timori di recessione globale che avevano pesato sui mercati a fine 2018. Per il prosieguo dell'anno se la ripresa globale riguadagnerà forza, come appare probabile, il recupero dei mercati azionari potrà proseguire, riprendendo la tendenza rialzista che è di fatto sospesa da febbraio dello scorso anno. Il movimento è guidato dalla borsa USA, ma in un contesto di riaccelerazione economica le altre aree potrebbero recuperare parte del ritardo accumulato in questo ciclo.

Dati e previsioni economiche

	2019 STIME PRECEDENTI	2019 STIME CORRENTI	2020
EUROPA			
Crescita economica	1,5	1,2	1,4
Inflazione	1,7	1,4	1,4
Tasso di interesse *	0,0	0,0	0,25
STATI UNITI			
Crescita economica	2,5	2,4	1,9
Inflazione	1,7	1,5	1,9
Tasso di interesse *	2,75-3,25	2,25-2,50	2,50-3,00
Tasso di cambio EUR/USD*	1,10-1,25	1,10-1,20	1,10-1,25

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 contro le altre valute in aggregato, dopo un 2018 in rafforzamento. Il dollaro forte era stato uno dei motivi di preoccupazione per i mercati, e la sua stabilizzazione è stata bene accolta dagli stessi. Le decisioni della BCE, persino più cauta della Fed, hanno però indebolito l'euro, che potrebbe recuperare gradualmente nel corso dell'anno se, come probabile, la fine del rallentamento globale porterà beneficio anche all'economia dell'Eurozona.

Indebitamento

La Banca Centrale Europea ha segnalato che il primo rialzo dei tassi non avverrà prima del 2020, spostando in avanti l'avvio di un eventuale percorso di restrizione monetaria. I tassi BCE resteranno dunque stabili e su livelli vicini allo zero o negativi almeno per tutto il 2019. Rimangono su livelli storicamente contenuti anche i tassi Eurirs, che si sono ulteriormente ridotti negli ultimi mesi. 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 2019	2018	2013-2017 MEDIO ANNUO	PRECEDENTE	ATTUALE		
Monetario Euro	0,0	-0,2	0,0	Sfavorevole	Sfavorevole	0,2-0,6	Tassi negativi e a livelli storicamente bassi
Obbligazionario Euro	1,8	0,7	3,1	Moderatamente Negativo	Moderatamente Negativo	0,1-0,9	Aumento dei tassi di mercato su crescita e inflazione in salita
Obbligazionario Germania	1,3	1,7	1,6	Negativo	Negativo	n.d.	Tassi tedeschi sotto zero fino alla scadenza 5 anni, a rischio rialzo nel medio termine
Obbligazionario Italia	1,5	-1,1	4,3	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	n.d.	Titoli italiani più interessanti dopo l'aumento dei rendimenti
Obbligazionario Dollaro	1,3 (2,3 in euro)	0,6 (4,4 in euro)	1,0 (2,5 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	0,6-1,7 (-1,1/0,0 in euro)	Tassi di mercato USA significativamente saliti e con minore spazio di ulteriore rialzo
Obbligazionario corporate	2,4	-1,0	2,5	Moderatamente Negativo	Moderatamente Negativo	0,2-1,2	Redditività attesa contenuta per Investment Grade
Obbligazionario Emergenti	2,5	-1,5	3,5	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	0,7-1,5	L'incremento dello spread e l'azione Fed hanno migliorato le condizioni valutative
Azionario Europa	10,8	-8,3	7,2	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	2,1-4,9	Economia in crescita, valutazioni interessanti
Azionario Italia	13,9	-9,8	7,0	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	1,8-5,6	Economia in crescita, valutazioni interessanti
Azionario Stati Uniti	11,5 (12,7 in euro)	-3,2 (0,3 in euro)	11,7 (13,3 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	1,8-4,5 (0,1/2,8 in euro)	Economia in crescita, rialzo frenato da valutazioni meno favorevoli
Azionario Giappone	7,5 (8,5 in euro)	-10,7 (-6,8 in euro)	12,8 (10,0 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	2,0-6,4 (0,1/4,4 in euro)	Economia in crescita, valutazioni interessanti
Azionario Emergenti	9,8 (10,9 in euro)	-7,2 (-3,8 in euro)	6,2 (7,7 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	1,7-4,7 (0,0-3,1 in euro)	Economia in crescita, valutazioni interessanti

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 1,23 nel periodo di riferimento.

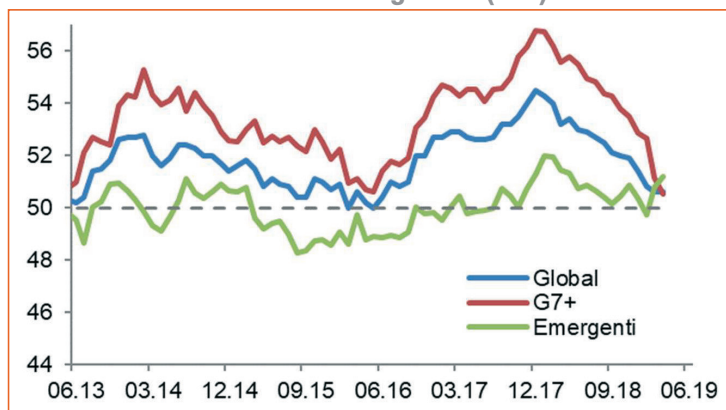
Indici Monetario, Obbligazionario e Azionario: indici JPMorgan e indice MTS BOT; indice Obbligazionario Corporate: indice Markit Iboxx Corporates; indice Azionario Europa: Eurostoxx50; indice Azionario Italia: Indice FTSE MIB; indice Azionario Stati Uniti: S&P500; indice Azionario Giappone: Topix 150;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

Fonte: Gruppo Intesa Sanpaolo. Dati aggiornati al 09.04.2019, se non diversamente indicato.

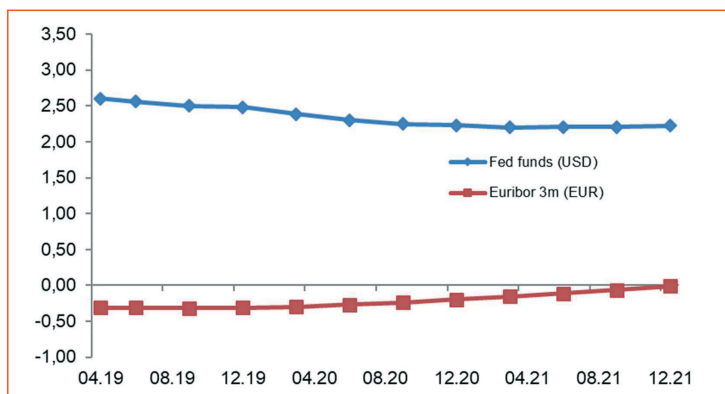
QUADRO MACROECONOMICO GENERALE

La crescita dell'economia mondiale è rimasta debole anche nel 1° trimestre 2019, frenata dalla stasi del commercio internazionale e dalle sue ripercussioni sull'attività manifatturiera. Segnali di miglioramento molto preliminari sono emersi in Cina, e si continua ad attendere un miglioramento nella parte centrale dell'anno. Allo stesso tempo, resta una notevole incertezza sugli sviluppi, in parte legata agli eventi politici. Le Banche centrali hanno preso atto di una congiuntura meno solida, modulando di conseguenza le scelte di politica monetaria. L'inflazione non desta alcuna preoccupazione, continuando a reagire poco o nulla al calo dei tassi di disoccupazione.

Andamento recente dell'attività globale (PMI)



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



Nota: PMI JPMorgan = indice dei responsabili degli acquisti. In basso dati in %. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo rispettivamente su dati di fonte Bloomberg e Thomson Reuters-Datastream

Stati Uniti

L'economia americana ha chiuso il 2018 con la crescita vicina al 3% a/a e con l'inflazione intorno al 2%, ma è stata anch'essa interessata da una fase di rallentamento nel 1° trimestre di quest'anno, per quanto blanda rispetto ad Europa ed Asia. Con la riduzione del contributo della politica fiscale e il freno dei dazi, la crescita dovrebbe convergere al potenziale nel 2019 e quindi scendere sotto il potenziale nel 2020.

Il 2019 sarà un anno di transizione per le politiche economiche. L'evoluzione del ciclo nel 2019-20 dipenderà dalle decisioni sui tassi, da un lato, e da quelle sulla spesa pubblica e sui dazi, dall'altro. Dal lato della politica fiscale, a legislazione invariata, lo stimolo della spesa dovrebbe ridursi e sparire bruscamente da ottobre 2019. Anche la politica commerciale, ora in fase di stand-by con l'apertura dei negoziati con la Cina, è in un limbo. La restrizione dovuta ai dazi potrebbe ridursi se l'Amministrazione scegliesse una strada più conciliante nel 2019. La Fed ha reagito al peggioramento della congiuntura internazionale e domestica sospendendo il rialzo dei tassi ufficiali e annunciando che la riduzione del bilancio sarà meno ampia del previsto. Il prossimo anno prospetta una ripresa dei rialzi dei tassi, ma del tutto marginale e dipendente dai dati futuri.

Eurozona

I dati economici dell'Eurozona hanno continuato a deludere anche nel 1° trimestre 2019. La fase di crescita debole si sta rivelando più persistente e profonda delle attese, e ha già portato a una drastica revisione delle stime di incremento del PIL. Le economie più colpite sono quelle dove il settore manifatturiero è più importante, come Germania e Italia. Nel caso dell'Italia, già caratterizzata da crescita più modesta e da una maggiore incertezza delle politiche economiche, il rallentamento ha portato l'economia a contrarsi marginalmente nel 2° semestre 2018.

La crescita economica dovrebbe riaccelerare dal 2° trimestre, grazie a una parziale ripresa delle vendite di auto dopo il calo del 2° semestre 2018 e a una dinamica migliore del commercio internazionale, che ormai si è adeguato all'aumento delle barriere tariffarie americane. Inoltre, le politiche fiscali saranno moderatamente espansive quest'anno. Tuttavia, restano numerosi fattori di incertezza, fra i quali i più immediati sono la Brexit, i cui tempi e modalità sono ancora incerti, e la minaccia di dazi americani sulle importazioni di auto. Ciò frena anche gli investimenti delle imprese.

La Banca Centrale Europea ha reagito al peggioramento della congiuntura segnalando che i tassi rimarranno fermi più a lungo (almeno fino al dicembre 2019) e annunciando il lancio di nuove operazioni di rifinanziamento a lungo termine associate a target di espansione del credito bancario.

I MERCATI AZIONARI E OBBLIGAZIONARI

Dalle Banche centrali un nuovo impulso ai mercati, nonostante il rallentamento economico

Il rallentamento dell'attività economica globale emerso nel corso del 2018 ha inciso negativamente soprattutto sui mercati azionari. Tuttavia, all'inizio del 2019, segnali di stabilizzazione e il cambio di rotta delle Banche centrali hanno dato sostegno alle borse che hanno recuperato sostanzialmente tutte le perdite accumulate. Le prospettive favorevoli saranno alimentate anche dal probabile raggiungimento di un accordo USA-Cina sui dazi con effetti favorevoli per il commercio internazionale. Il mercato obbligazionario governativo in euro ha invece beneficiato di un contesto finanziario più favorevole, con rendimenti di nuovo ai minimi storici. La prospettiva resta però di un graduale rialzo dei tassi di mercato che si accompagnerà al miglioramento delle condizioni economiche. Ne dovrebbe risultare penalizzato anche il comparto dei Corporate a più alta qualità creditizia, mentre la maggiore redditività del comparto High Yield offre selezionate opportunità. Migliorano le prospettive anche per l'obbligazionario Emergenti, anche in valuta locale, grazie alla politica non più restrittiva da parte della Fed. Il rafforzamento del dollaro dovrebbe essersi concluso, se l'economia europea troverà sostegno nel recupero dell'attività economica globale.

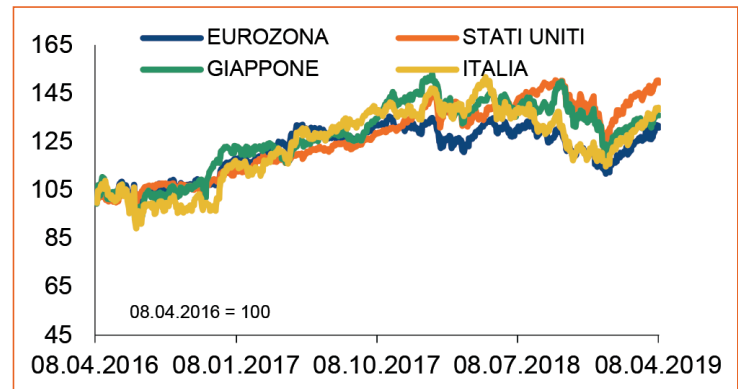
Azioni

Partenza molto positiva nel 2019 per i mercati azionari che hanno recuperato quasi completamente le perdite registrate nella parte finale dello scorso anno. Il recupero è stato sostenuto dal rientro dei timori di recessione globale che avevano pesato sui mercati a fine 2018. A sua volta il miglioramento delle aspettative è stato favorito da un atteggiamento più accomodante delle Banche centrali, che hanno sospeso (la Fed) o rinviato (la BCE) il rialzo dei tassi, dalla tregua nella guerra commerciale e dalle azioni di stimolo alla crescita decise dalle autorità cinesi. I dati economici sono risultati in generale indebolimento, ma hanno fornito iniziali segni di stabilizzazione, partendo dalla Cina, a fine marzo. Se, come probabile, tali indicazioni saranno confermate e la ripresa globale riguadagnerà forza nel prosieguo dell'anno, il recupero dei mercati azionari potrà proseguire, riprendendo la tendenza rialzista che è di fatto sospesa da febbraio dello scorso anno. Il movimento è guidato dalla borsa USA, la cui sopravvalutazione è in larga parte rientrata. In un contesto di riaccelerazione economica le altre aree, ancora più interessanti dal punto di vista valutativo, potrebbero recuperare parte del ritardo accumulato in questo ciclo rispetto agli USA.

Obbligazioni Governative

Tassi governativi in calo generalizzato nel 1° trimestre del 2019, a riflettere il rallentamento dell'economia globale e il rinnovato atteggiamento accomodante delle Banche centrali. In prospettiva futura, se verranno confermate le recenti indicazioni di stabilizzazione dei dati economici, e quindi proseguirà l'espansione globale è possibile che i tassi possano risalire dai livelli attuali, soprattutto in Germania, i cui titoli governativi non sembrano offrire grosse opportunità. Agli attuali livelli, poco sotto il 3% su tutte le scadenze, i titoli governativi USA risultano invece piuttosto interessanti, ma l'investitore europeo deve tenere conto dell'elevata volatilità legata al dollaro. Per quanto riguarda i titoli italiani lo spread è in parte rientrato sulle scadenze brevi, mentre rimane elevato sui titoli decennali, che risultano quindi interessanti in termini valutativi. La volatilità di natura politica potrebbe però rimanere piuttosto elevata.

Performance storiche delle azioni negli ultimi 3 anni



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

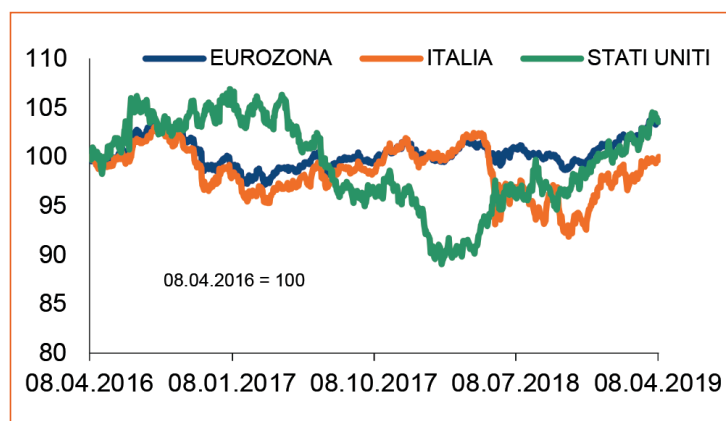
Obbligazioni Corporate ed Emergenti

Il comparto non governativo in euro ha beneficiato delle mutate condizioni finanziarie, con la Fed e la BCE che hanno di fatto interrotto un percorso restrittivo nella politica monetaria. Per i titoli Corporate in euro a maggiore qualità creditizia (Investment Grade) le prospettive di redditività sono limitate dal livello compresso degli spread sui titoli di Stato e dalle prospettive comunque di moderato rialzo dei tassi di mercato. Selezionate opportunità si presentano, invece, per le obbligazioni di minor qualità creditizia (High Yield), grazie al livello mediamente più elevato del rendimento a scadenza a fronte di migliori condizioni finanziarie e di propensione al rischio nei mercati. Il cambio di rotta della Fed ha decisamente migliorato le prospettive del comparto delle obbligazioni di Paesi emergenti, anche in valuta locale. Il percorso di restrizione monetaria, anche per effetto del conseguente apprezzamento del dollaro, rendeva le prospettive del comparto poco interessanti. Allo stato attuale, con condizioni finanziarie più accomodanti e con il probabile raggiungimento di un accordo tra USA e Cina sui dazi, le obbligazioni di Paesi emergenti potranno avvantaggiarsi di un recupero del commercio internazionale e di un ritorno di afflusso di capitali nei Paesi più virtuosi. Resta infatti cruciale la selettività anche per tener conto di condizioni politiche eventualmente instabili.

Valute

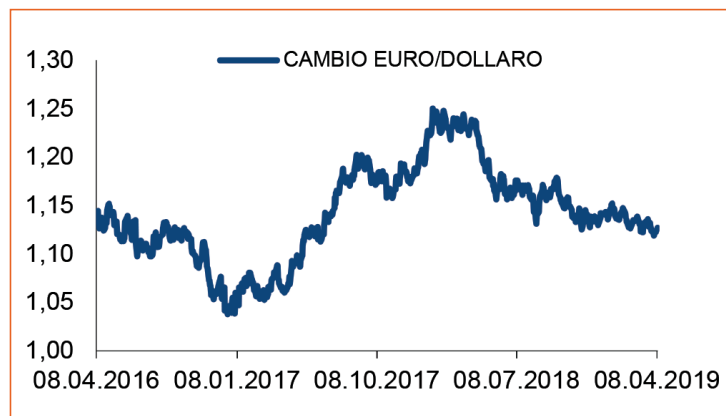
Dollaro in stabilizzazione contro le altre valute prese in aggregato, dopo un 2018 in rafforzamento. Il dollaro forte era stato uno dei motivi di preoccupazione per i mercati, dato l'impatto restrittivo che esercita sulle economie emergenti. La sua stabilizzazione, favorita da una Fed nuovamente accomodante, è stata bene accolta dai mercati. Contro euro il dollaro è risultato però in leggero rafforzamento, a riflettere una BCE ancora più cauta della Fed sui tassi. Da qui in avanti se, come probabile, la fine del rallentamento globale porterà beneficio anche all'economia dell'Eurozona, l'euro dovrebbe trovare un sostegno mostrando un graduale apprezzamento rispetto alla valuta americana.

Performance storiche dei titoli di Stato negli ultimi 3 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: Thomson Reuters-Datastream

Andamento del dollaro verso l'euro negli ultimi 3 anni



Fonte: Thomson Reuters-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 21.12.2018.

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.

