



CAPITAL SERVICES  
GRUPPOMONTEPASCHI

# Market Outlook

Ufficio Market Strategy

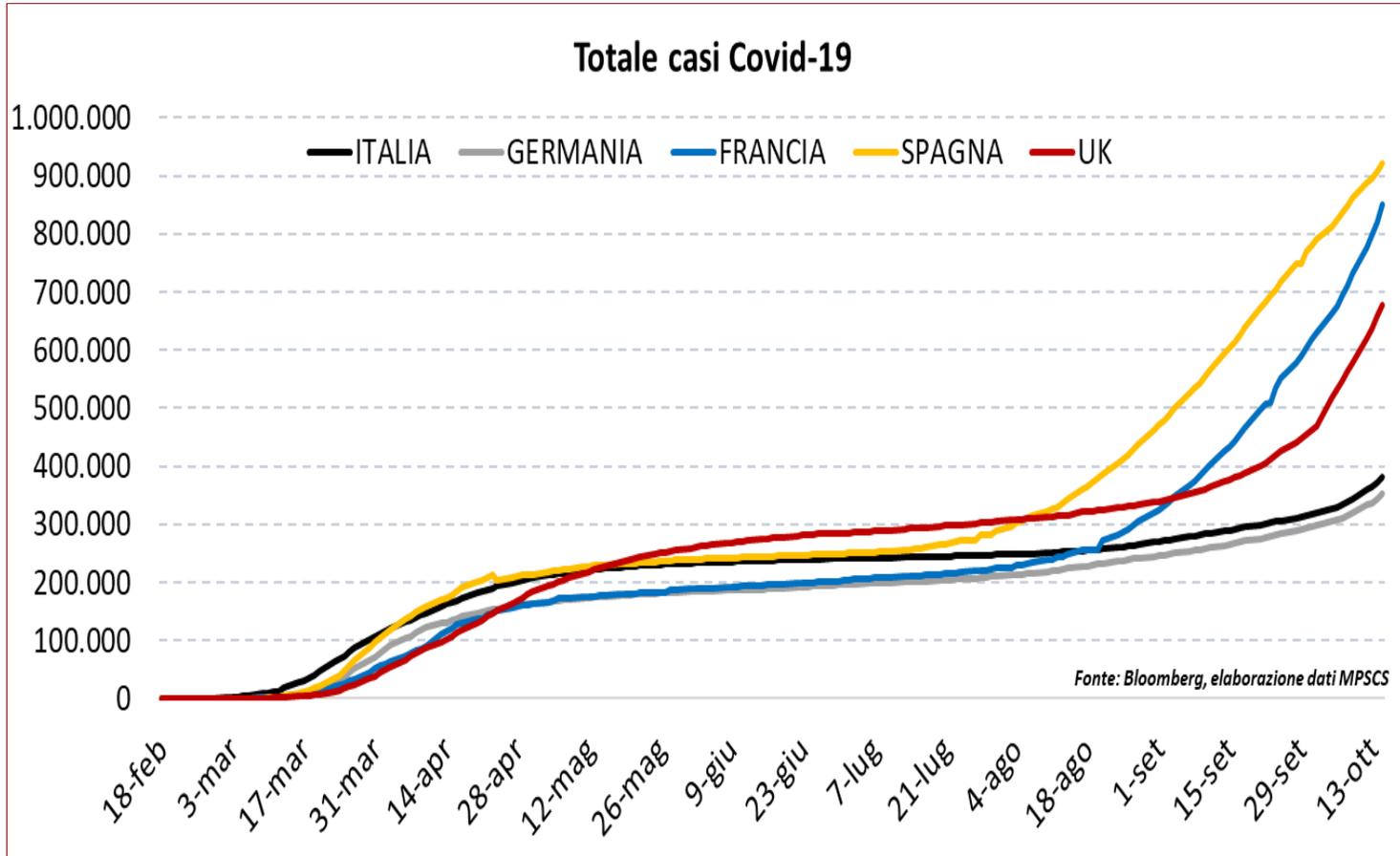
Ottobre 2020

# INDICE

1. CONTESTO DI MERCATO
2. EVENTI POLITICI
3. BANCHE CENTRALI
4. TASSI
5. VALUTE
6. MATERIE PRIME



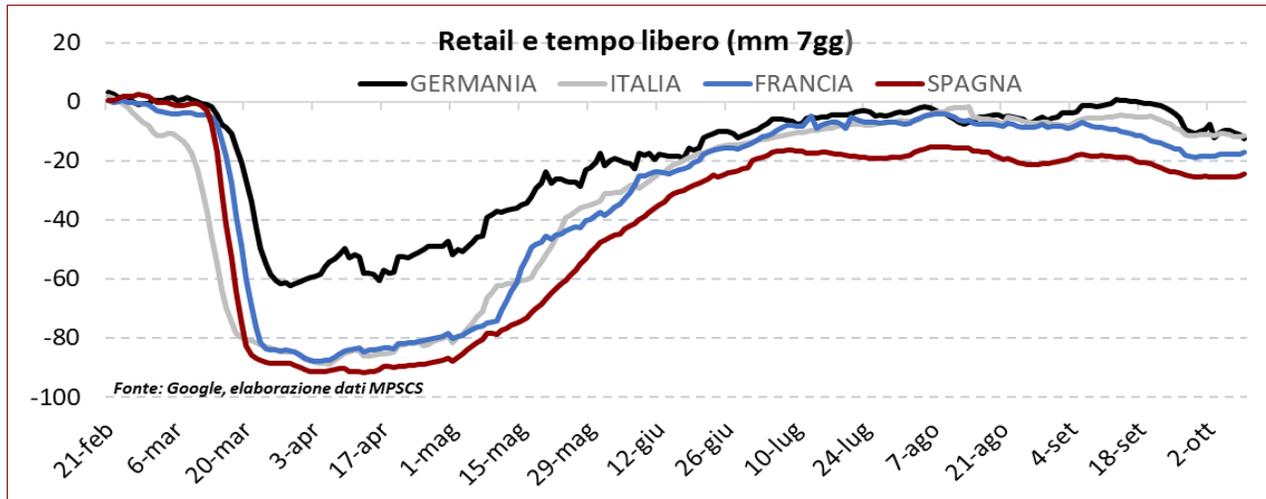
# Contesto di mercato



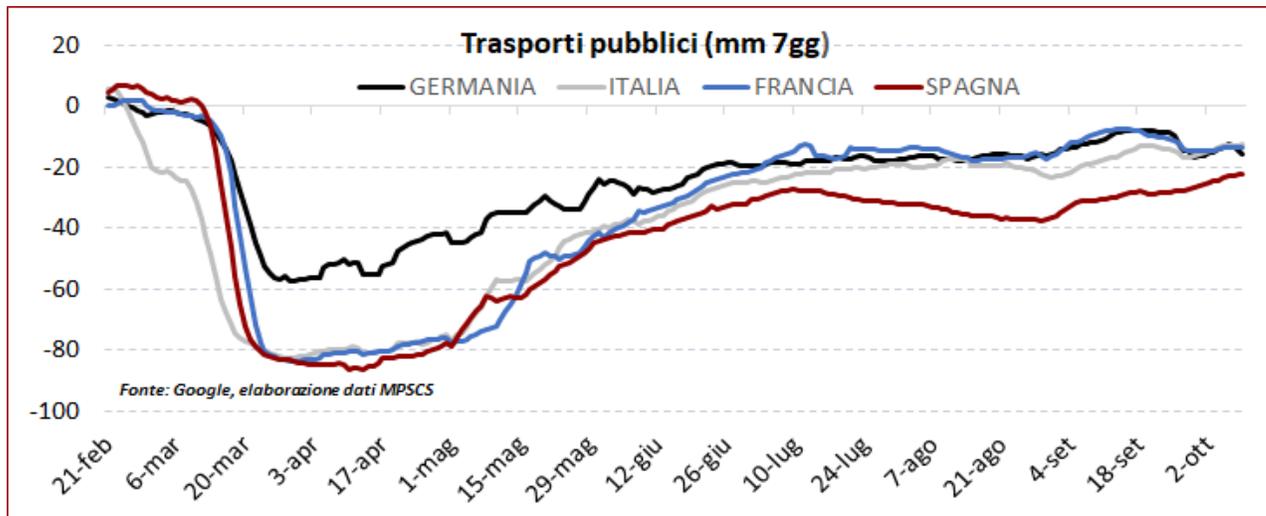
- **Andrà peggio prima di andare meglio ...** da qui alla fine dell'anno.
- Con i sondaggi che danno una **probabilità elevata ad una vittoria di Biden**, sul fronte elettorale si guarda al Senato per capire se ci sarà o meno un «clean sweep»
- Solo un Congresso di un unico colore (blu) permetterebbe un'azione fiscale efficace. Intanto, difficilmente Repubblicani e Democratici troveranno un accordo su un **piano fiscale** prima delle elezioni e **l'attenzione degli operatori è tornata a focalizzarsi sull'accelerazione dei contagi.**
- La situazione sta peggiorando in maniera preoccupante in Europa con il moltiplicarsi di misure di contenimento e *lockdown* localizzati.
- Le prospettive da qui a fine novembre non sembrano rosee e potrebbero portare ad una fase di *reality check* dei mercati con cali diffusi che potrebbero venire arginati solo dal ritorno in campo (verso fine anno) delle banche centrali.



# L'impatto sulla mobilità dell'emergenza sanitaria



➤ I dati forniti da Google sulla mobilità degli utenti Android confermano un rallentamento degli spostamenti verso i negozi e luoghi di intrattenimento (bar, ristoranti ecc.) nell'ultimo mese, con la Spagna che continua ad essere il Paese in condizioni «peggiori» all'interno dell'Eurozona. Gli ultimi dati forniti si riferiscono allo scorso 9 ottobre, quindi prima che venissero introdotte le ultime misure restrittive.

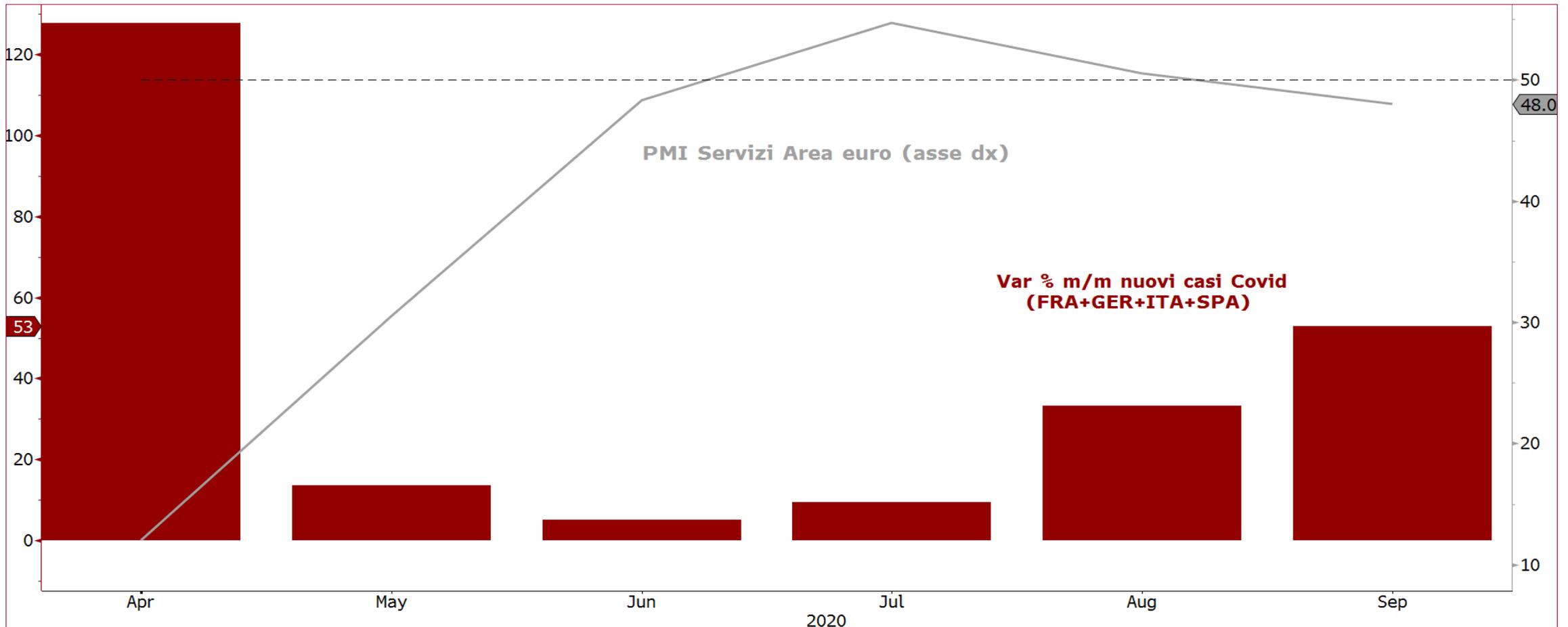


➤ I dati relativi ai trasporti pubblici presentano un quadro meno negativo, anche se probabilmente il peggioramento sarà visibile maggiormente con i dati che si avranno a disposizione nelle prossime settimane.

Fonte: Google Mobility Report (<https://www.google.com/covid19/mobility/>), dati al 9 ottobre 2020.



# L'aumento dei contagi sta pesando sul settore servizi



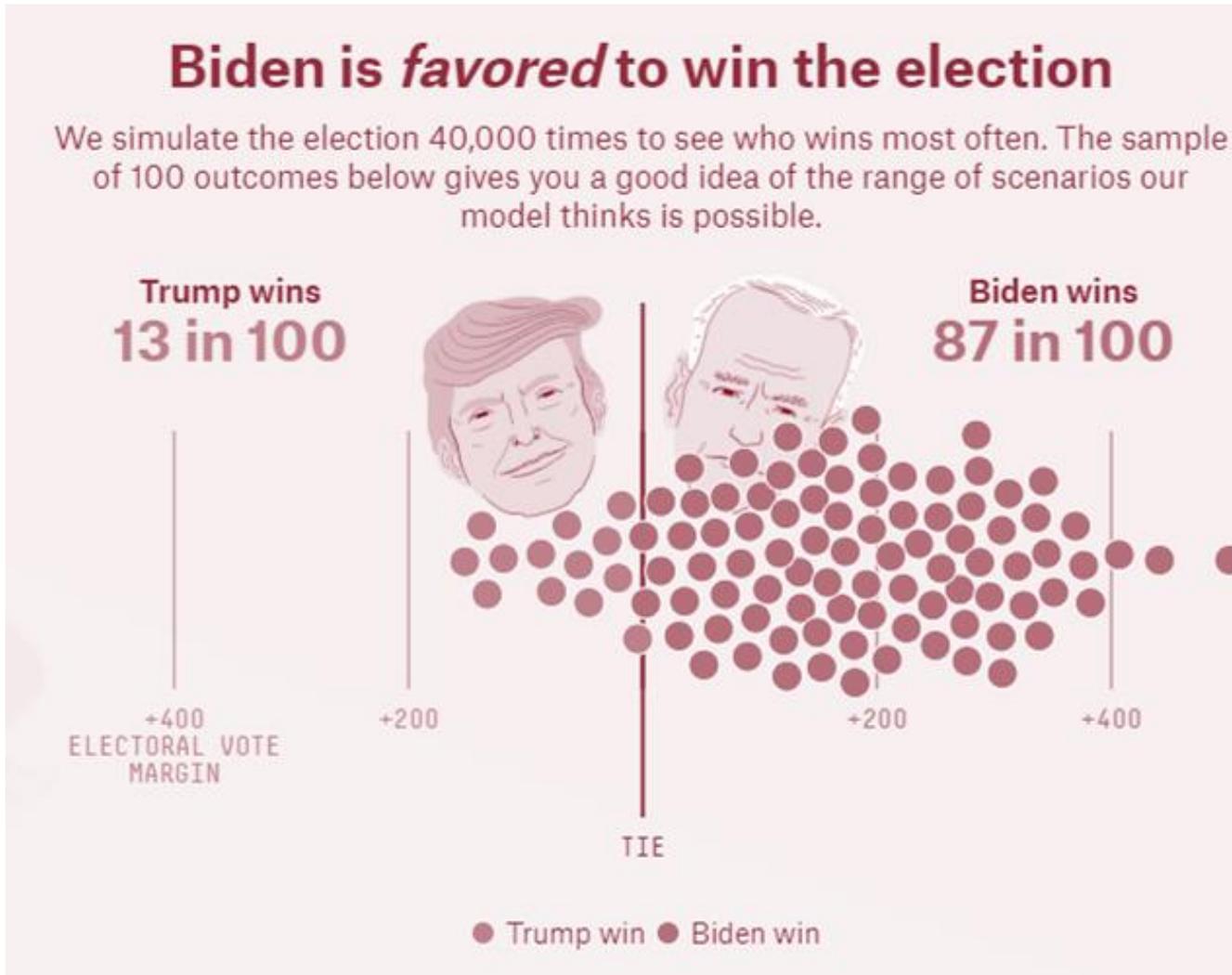
- La crescita economica dell'Area euro, dopo il rialzo superiore alle attese del secondo trimestre, sta registrando una battuta d'arresto su cui **sta pesando l'aumento dei contagi e delle misure di contenimento** in diverse paesi dell'area. Il settore maggiormente penalizzato è quello dei servizi con il PMI tornato a settembre in contrazione (sotto 50).



# EVENTI POLITICI



# Elezioni USA: Biden favorito

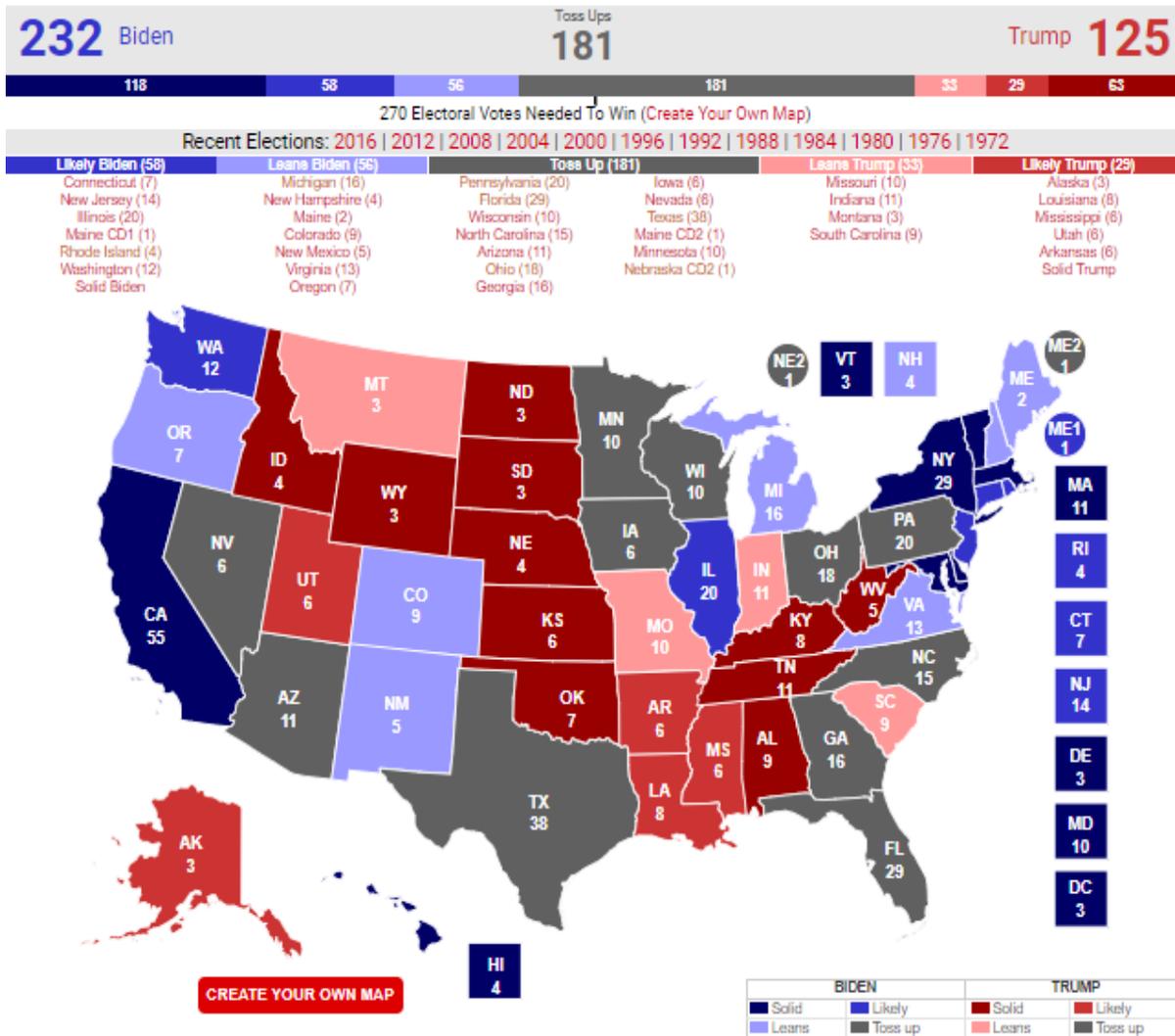


- 87% le probabilità di vittoria per il candidato democratico secondo *FiveThirtyEight*
- Il calcolo si basa su 40.000 simulazioni secondo il metodo di Monte Carlo

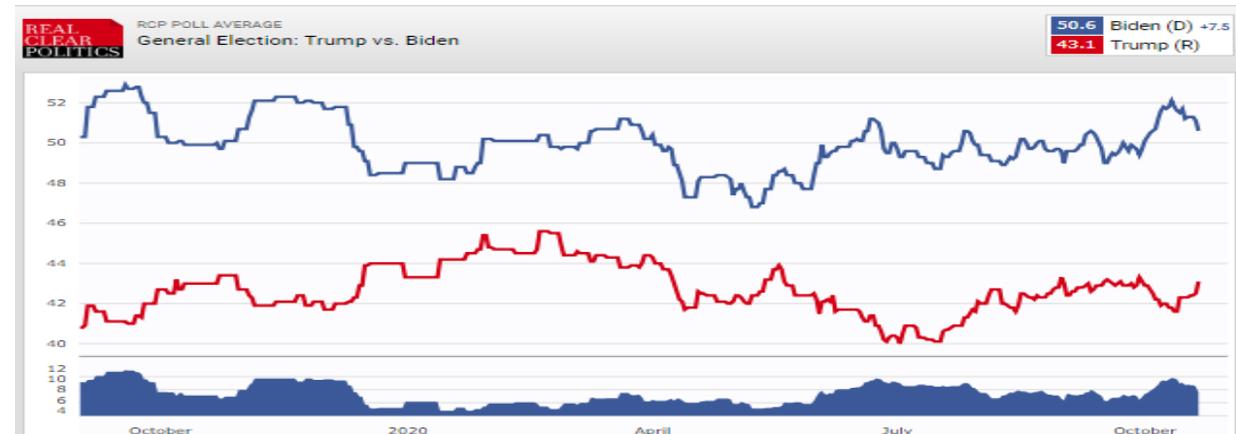
Fonte: <https://projects.fivethirtyeight.com/2020-election-forecast/>



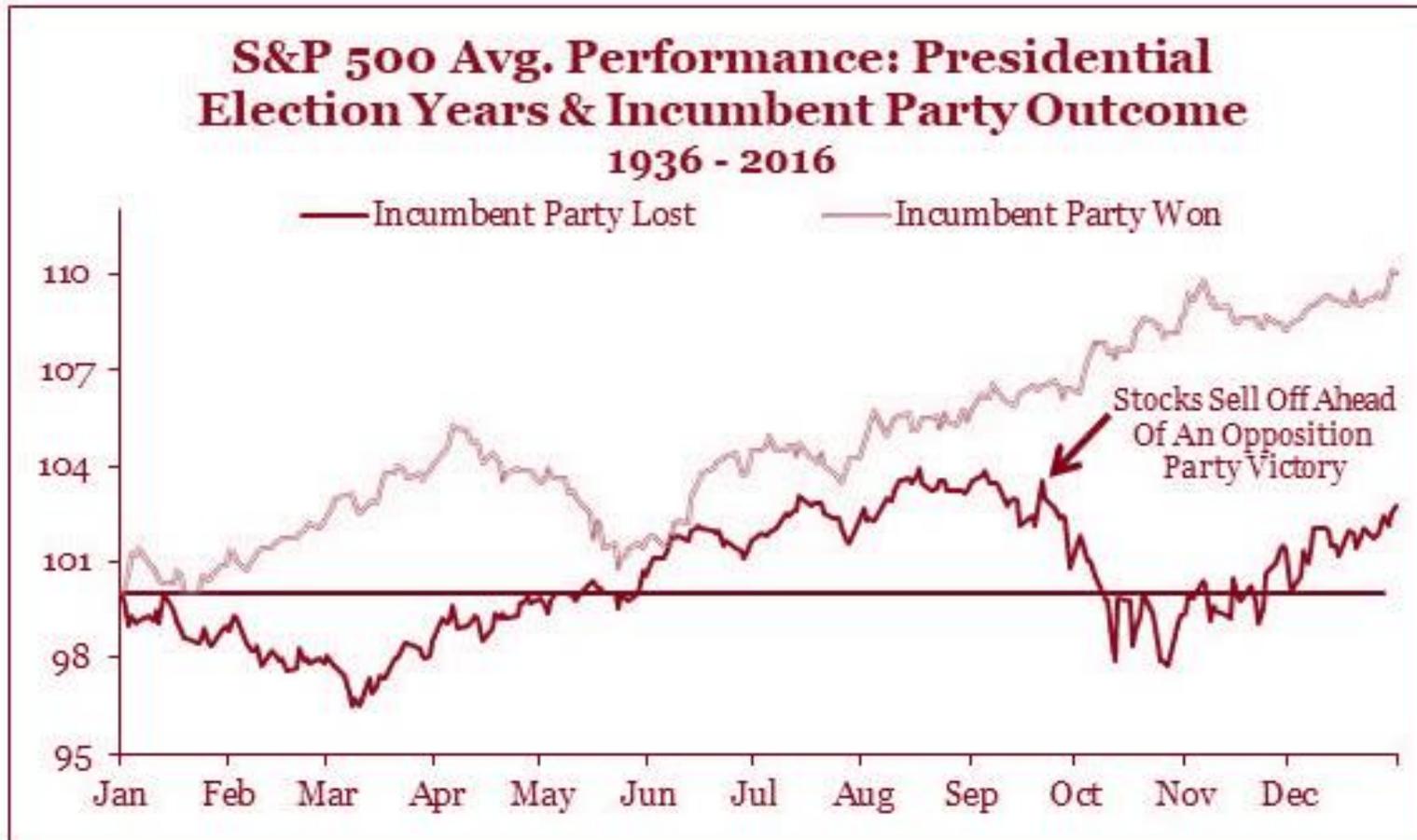
# Elezioni USA: i voti non si contano, si pesano !



- Il vantaggio di Biden (intronò a 10%), è più solido di quello che aveva la Clinton nel 2016.
- Non tutti gli Stati sono uguali: tra gli «*swing states*» Biden è in vantaggio, tra gli altri, in Florida ed Ohio, stati che storicamente hanno votato e determinato il candidato vincente.
- Dal controllo o meno del Congresso dipenderà l'ambizione del piano fiscale 2021! Con la Camera stabilmente «in mano» ai democratici, al Senato la situazione è più incerta con i democratici che hanno bisogno di guadagnare almeno 4 seggi.
- [Predictit](#) indica al 55% le probabilità di un «*clean sweep*» dei Dems con vittoria anche al Senato. Al contrario un Congresso diviso dopo il 3 novembre limiterebbe le potenzialità di spesa e non sarebbe ben accolto dai mercati azionari.
- Dato il vantaggio che i sondaggi attribuiscono al loro candidato, i Dems non hanno interesse ad approvare un piano fiscale prima delle elezioni.



# S&P500 il miglior previsore delle elezioni



Fonte: Strategas Research Partners

- La performance dell'**S&P500 90 giorni prima delle elezioni** presidenziali statunitensi è stata storicamente molto accurata nel prevedere il vincitore delle elezioni USA.
- Se l'S&P500 è in rialzo nei 90 giorni precedenti il giorno delle elezioni, il partito in carica di solito vince; **se è in ribasso significa che vincerà il candidato di opposizione (in questo caso Biden)**
- Questo è vero per il 90% degli ultimi 100 anni e per il 100% dal 1984.
- Se la storia si ripettesse l'indice **S&P500 dovrebbe tornare in area 3200 entro novembre**. Ma il 2020 è un anno bisestile in cui fin qui si sono realizzate le eccezioni e non la regola.



# BREXIT: la *brinkmanship* la fa da padrone



## I nodi principali della trattativa sulla Brexit

Aiuti di stato	Pesca
<p><b>Bruxelles vorrebbe</b> impedire che Londra, attraverso degli aiuti governativi, possa aumentare la competizione favorendo alcune imprese. L'obiettivo dell'UE è di allineare Londra agli standard regolamentari europei. La questione si presenta piuttosto delicata, ma <b>un primo passo per raggiungere un accordo potrebbe essere fatto emendando il cosiddetto "Internal market bill"</b> (ora in discussione alla Camera dei Lords) voluta da Johnson che di fatto annulla alcuni elementi dell'accordo di ritiro (c.d. withdrawal agreement) come: 1) la cancellazione dei controlli doganali dei beni che transitano da UK a Irlanda del Nord e viceversa; 2) il regime degli aiuti di stato in Irlanda del Nord che secondo l'accordo di divorzio dovrebbe seguire le regole UE per almeno 4 anni.</p>	<p>Riguarda i diritti della pesca nelle acque britanniche molto ricche di pesci. <b>Un tema caro in particolare alla Francia</b>, che vorrebbe mantenere i privilegi avuti fino ad ora. Il Premier francese Macron non sembra affatto disposto a fare concessioni, ma potrebbe essere riportato a più miti consigli da un intervento tedesco.</p>

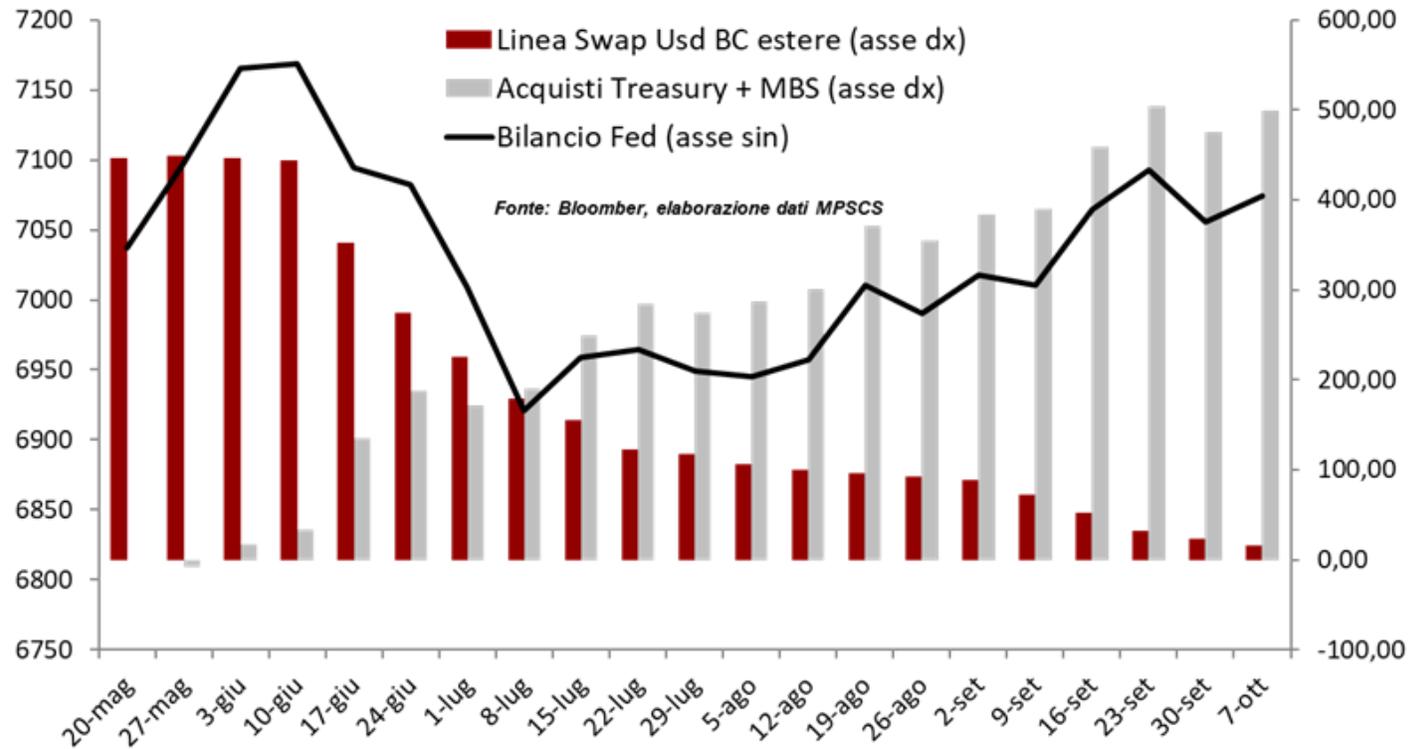
- Le parti rimangono distanti su temi come i diritti di pesca e gli aiuti di stato e intanto il tempo scorre.
- Non ci sono deadline ufficiali prima del 31 dicembre, ma indiscrezioni parlano di metà novembre.
- L'attuale atteggiamento, stando alle dichiarazioni, è quello classico di *brinkmanship* che porterà inevitabilmente ancora volatilità sulla sterlina. Crediamo che una qualche forma di compromesso alla fine venga raggiunta, anche all'ultimo minuto o quantomeno questo sarebbe nell'interesse di entrambe le parti.



# BANCHE CENTRALI



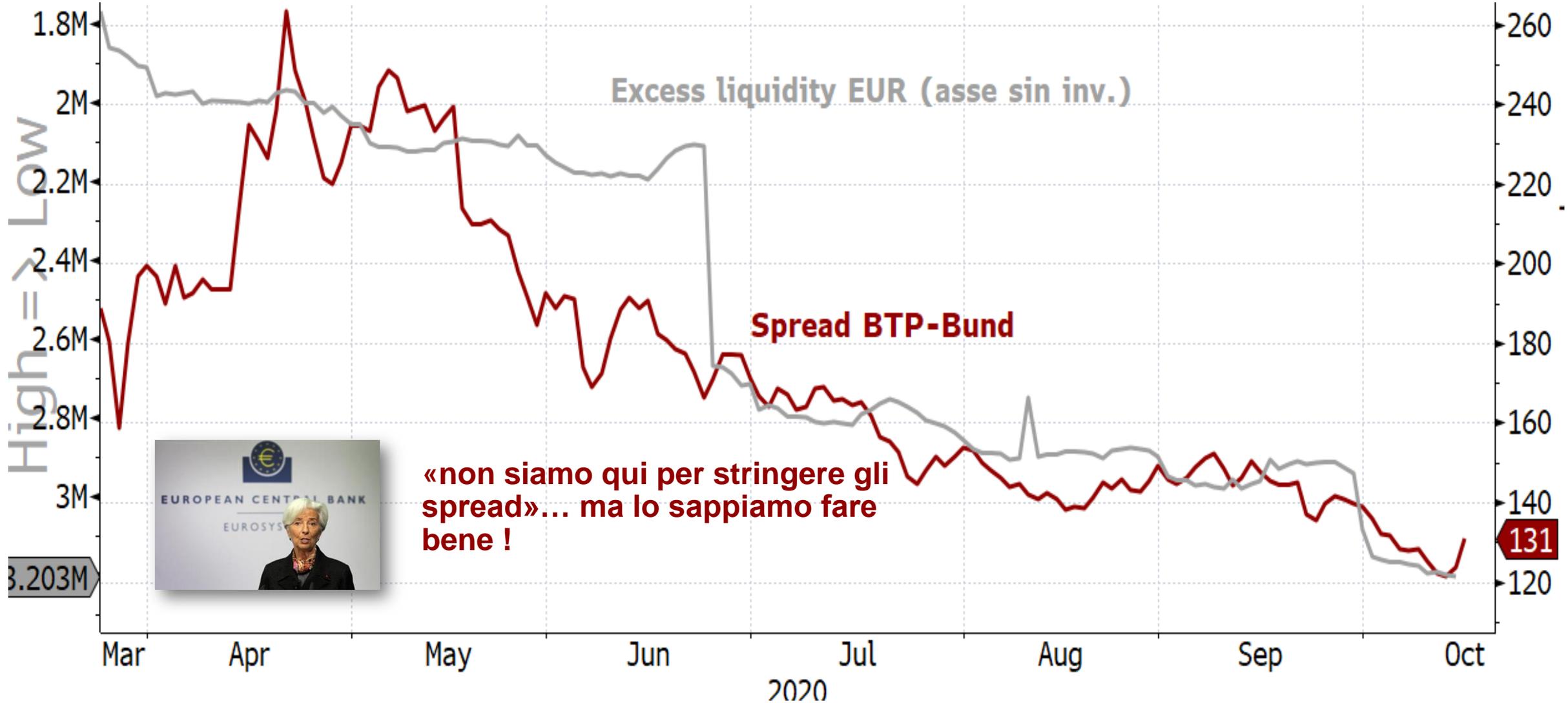
# Fed: più spettatore che arbitro fino alle elezioni



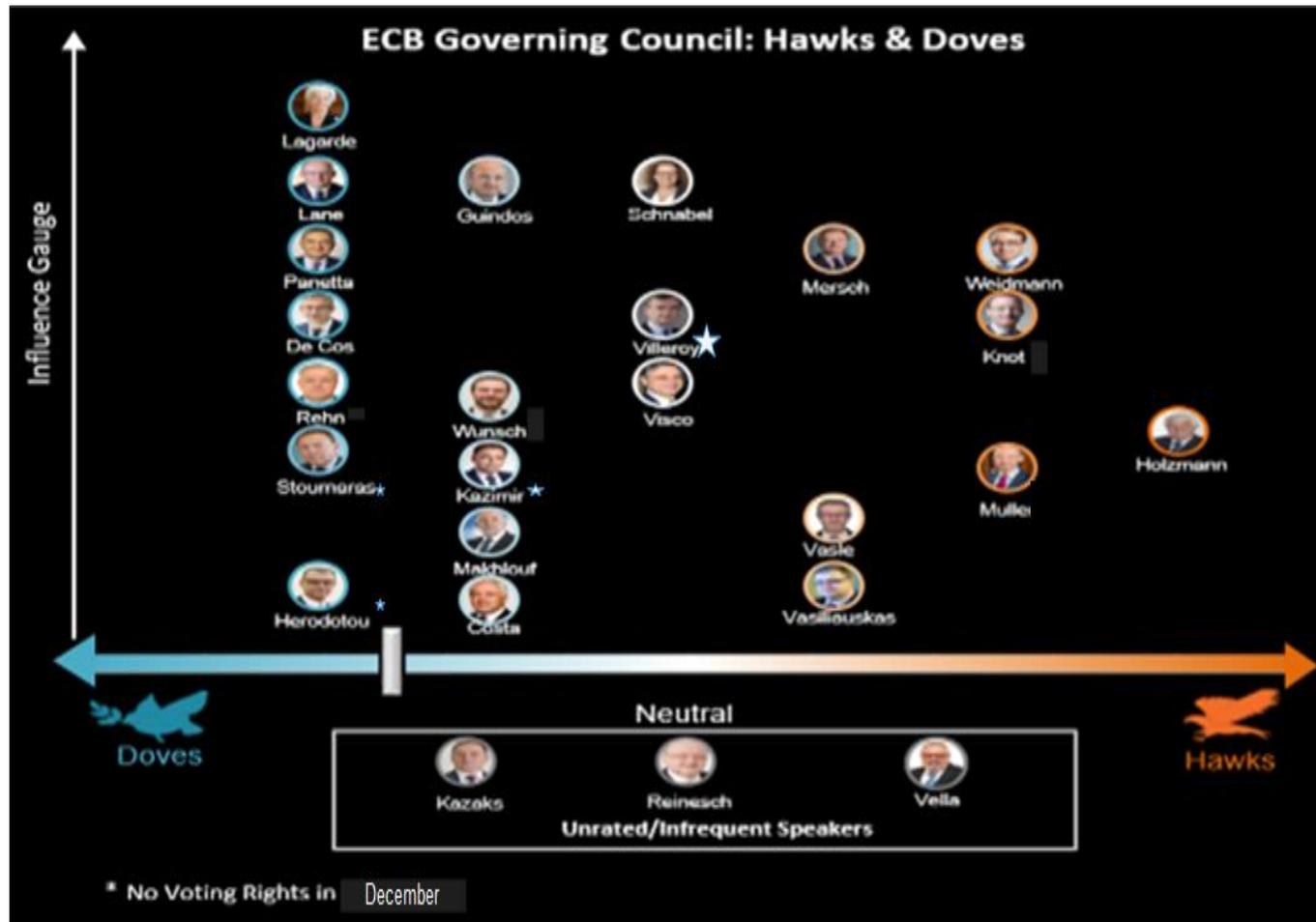
- **Dallo scorso giugno il bilancio si è stabilizzato intorno a 7.000 Mld\$**
- Il costante ritmo di acquisti mensili di Treasury+MBS (almeno 120 Mld€) è stato in buona parte compensato dall'importante riduzione delle operazioni swap in dollari con le BC estere.
- Dopo la pausa elettorale, è probabile assistere ad una ripresa della tendenza all'incremento del bilancio in ottica fine anno/inizio 2021.



# BCE: «non siamo qui per stringere gli spread» ...



# BCE: le «colombe» superano i «falchi»



Fonte: Bloomberg

- Lo stallo della crescita economica, l'accelerazione dei contagi e le ripercussioni sulla già fragile ripresa economica delle nuove misure di contenimento, in un contesto di inflazione *core* ai minimi storici, **rendono necessario un aggiustamento da parte della BCE degli strumenti utilizzati.**
- L'ipotesi di lavoro è quella di **un'estensione ed ampliamento del programma pandemico PEPP.**
- Un eventuale aggiustamento già a dicembre quando verranno rese note le nuove stime di crescita ed inflazione non dovrebbe incontrare grosse difficoltà nell'approvazione. Infatti, **tenendo conto della rotazione nella votazione, i membri *dovish* superano quelli *hawkish*,** con la maggioranza che diventerebbe ancora più schiacciante se anche Visco, annoverato tra i membri neutrali, si schierasse a favore di un aggiustamento.
- Tuttavia, nella decisione peseranno molto i prossimi dati macro (PMI, inflazione, etc.). Se fossero migliori delle attese (probabilità bassa) considerato che le tensioni sugli spread sono venute meno e che le condizioni finanziarie restano accomodanti, non possiamo escludere un rinvio della decisione a marzo 2021.

# TASSI



# BTP: ancora ben supportati

- Nel quarto trimestre le emissioni nette da parte del tesoro saranno pari a ca. 28 Mld€
- Dalla tabella sotto riportata, si evince come in ciascuno degli scenari sotto riportati, gli acquisti netti BCE riuscirebbero a coprire integralmente la *supply* netta di titoli di stato italiani attesa nell'ultimo trimestre dell'anno.
- Pertanto, i BTP dovrebbero rimanere ben supportati dalla BCE così come dalla caccia al rendimento. Fattori di rischio rimangono: 1) agenzie di rating (S&P 23 ottobre, Moody's 6 novembre, Fitch 4 dicembre); 2) tensioni all'interno dell'esecutivo; 3) mancato estensione/rafforzamento del PEPP a dicembre. Tutti elementi cui attribuiamo ad oggi una probabilità ed un impatto marginale.
- In particolare, non ci aspettiamo *credit action* da parte di S&P o Moody's. S&P ha infatti migliorato solo un mese fa le stime sulla crescita che "si sta riprendendo meglio del previsto" e rispetto ad aprile abbiamo un Recovery Plan in più e stabilità politica.
- Eventuali fasi di debolezza (0,80% è già un buon livello, ma il decennale potrebbe tornare in area 0,88% in caso di avversi) sono, a nostro avviso, occasioni di acquisto con il tasso atteso tornare in area 0,60% entro la fine dell'anno.

## IPOTESI ACQUISTI NETTI ITALIA OTTOBRE - DICEMBRE (MLD€)

### Ipotesi 15 Mld€ acquisti PEPP

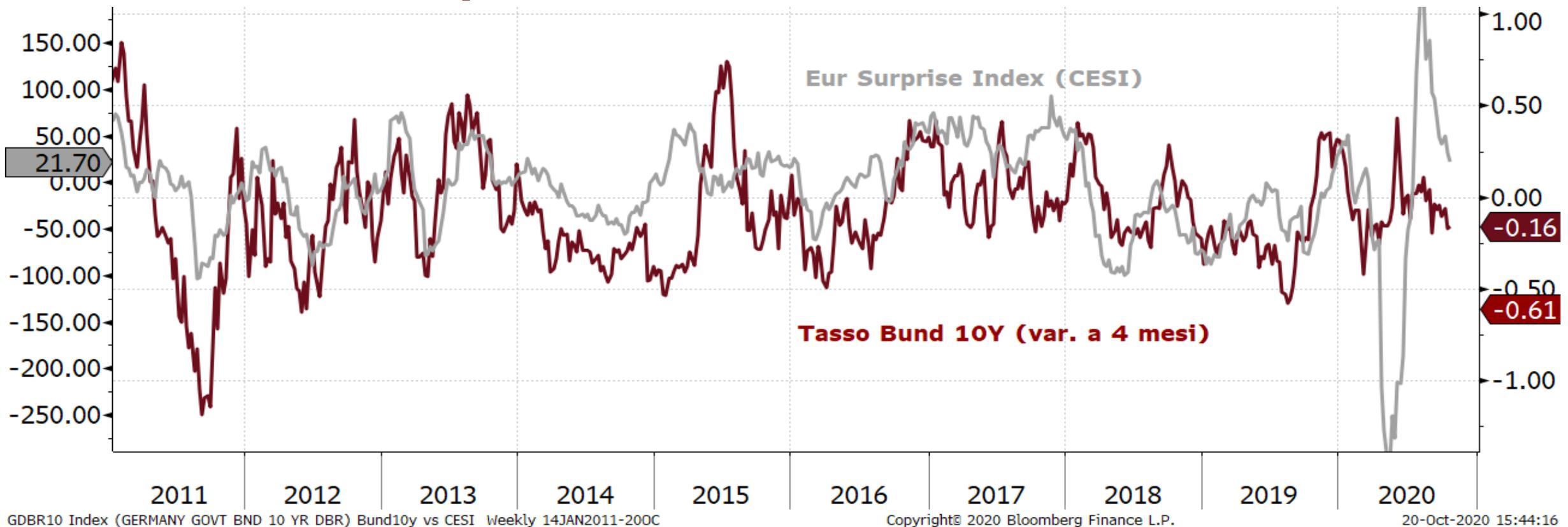
### Ipotesi 20 Mld€ acquisti PEPP

	Capital key 17%	Capital key applicate da marzo a settembre 2020 (19,9% PEPP, 25,3% APP)	Capital key 17%	Capital key applicate finora da marzo a settembre 2020 (19,9% PEPP, 25,3% APP)
PEPP	24,8	29,0	33,0	38,7
APP	12,0	17,8	12,0	17,8
<b>TOTALE</b>	<b>36,8</b>	<b>46,8</b>	<b>45,0</b>	<b>56,5</b>

Fonte: Elaborazione MPSCS ipotizzando % acquisti di titoli di stato all'interno dei programmi pari all'81%. Dati al 30 settembre 2020.



# BUND: nel breve possibile un ulteriore calo del tasso



- L'accelerazione dei contagi ed i timori di nuove pesanti ripercussioni sull'economia hanno favorito gli **acquisti di titoli core** in particolare di quelli tedeschi, spingendo il tasso decennale fin sotto il -0,6%.
- **Nei prossimi due mesi**, ci aspettiamo un ulteriore deterioramento dei dati macro. Se questa idea è corretta, avremo tassi bund bassi ancora per diverso tempo. Inoltre, in caso di peggioramento della situazione pandemica e ulteriore inasprimento delle misure di contenimento, il movimento potrebbe accelerare al ribasso fino alla chiusura del gap tecnico a -0,71% aperto lo scorso marzo.



# Treasury: *upside* limitato per i tassi a lungo termine



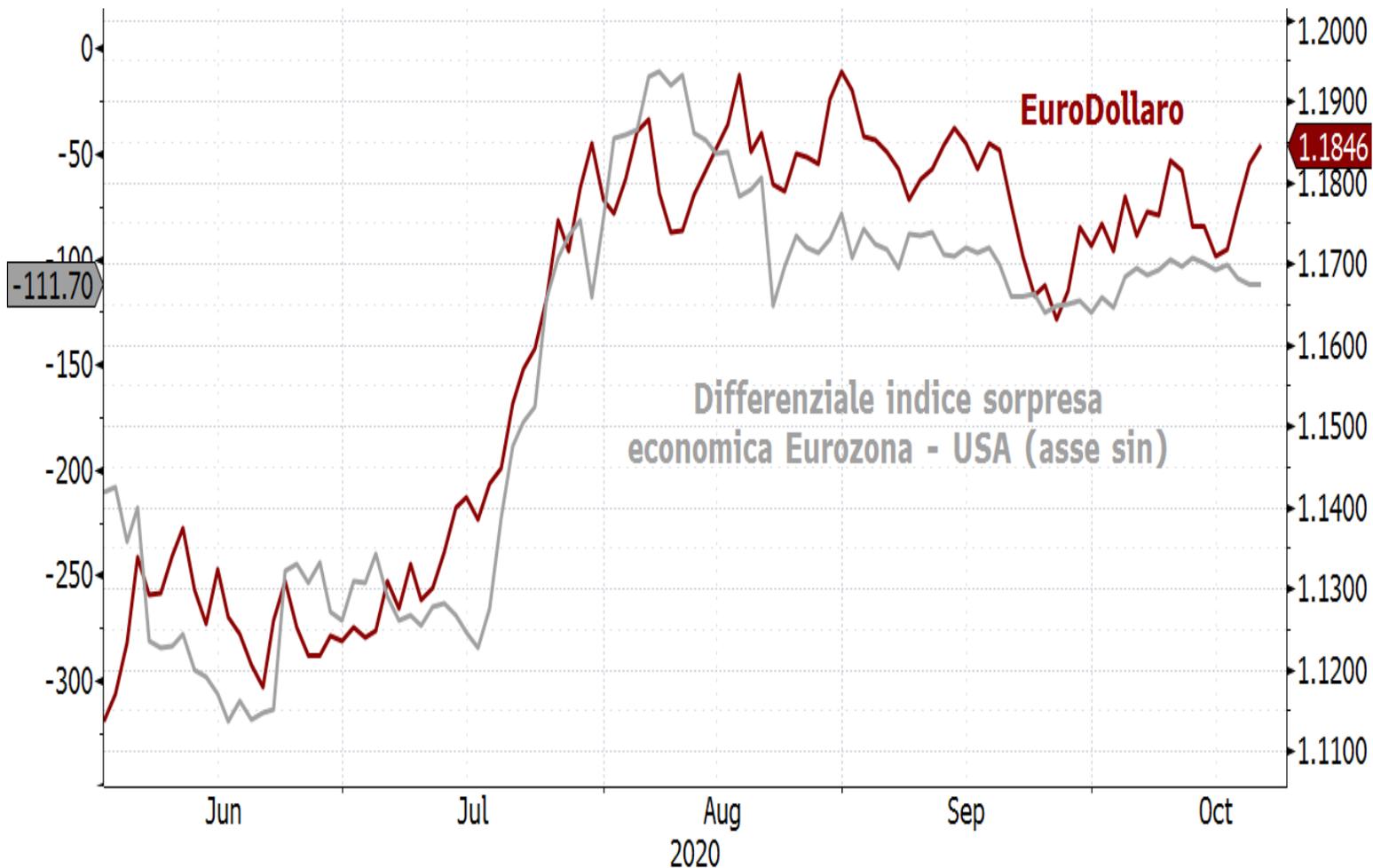
- Il recupero della crescita visto nel terzo trimestre e le attese per un nuovo importante piano fiscale USA hanno portato ad un **forte irripidimento della curva statunitense**. Il tratto a lungo e lunghissimo termine ha registrato il rialzo maggiore, con la spread 5-30 (cfr. grafico) che si è portato sui massimi dal 2016 in area 125 pb.
- In **prospettiva**, data l'avversione del Senato per un piano di dimensioni importanti e il crescente azzardo morale nei democratici di aspettare il risultato delle elezioni, riteniamo poco probabile che un piano di stimolo di dimensioni adeguate possa giungere prima del 3 novembre. Se così fosse, nella migliore delle ipotesi dovremo aspettare l'inizio della primavera 2021 e nel frattempo potremmo assistere ad un nuovo *flattening* della curva nelle prossime settimane.
- **Da qui a fine anno**, guardando al tasso Treasury 10 anni, reputiamo difficile che il movimento di rialzo possa spingersi oltre area 0,85%/0,90%. I dati relativi al quarto trimestre potrebbero, infatti, iniziare a deludere, così come la vittoria di Biden con un Congresso diviso dovrebbe stemperare le attese di un piano di stimolo imminente. Il movimento di calo potrebbe riportare il tasso a 10 anni vs area 0,6%, con possibilità, in caso di forte avversione al rischio sui mercati, che il movimento possa spingersi fino a quota 0,5%.



# VALUTE



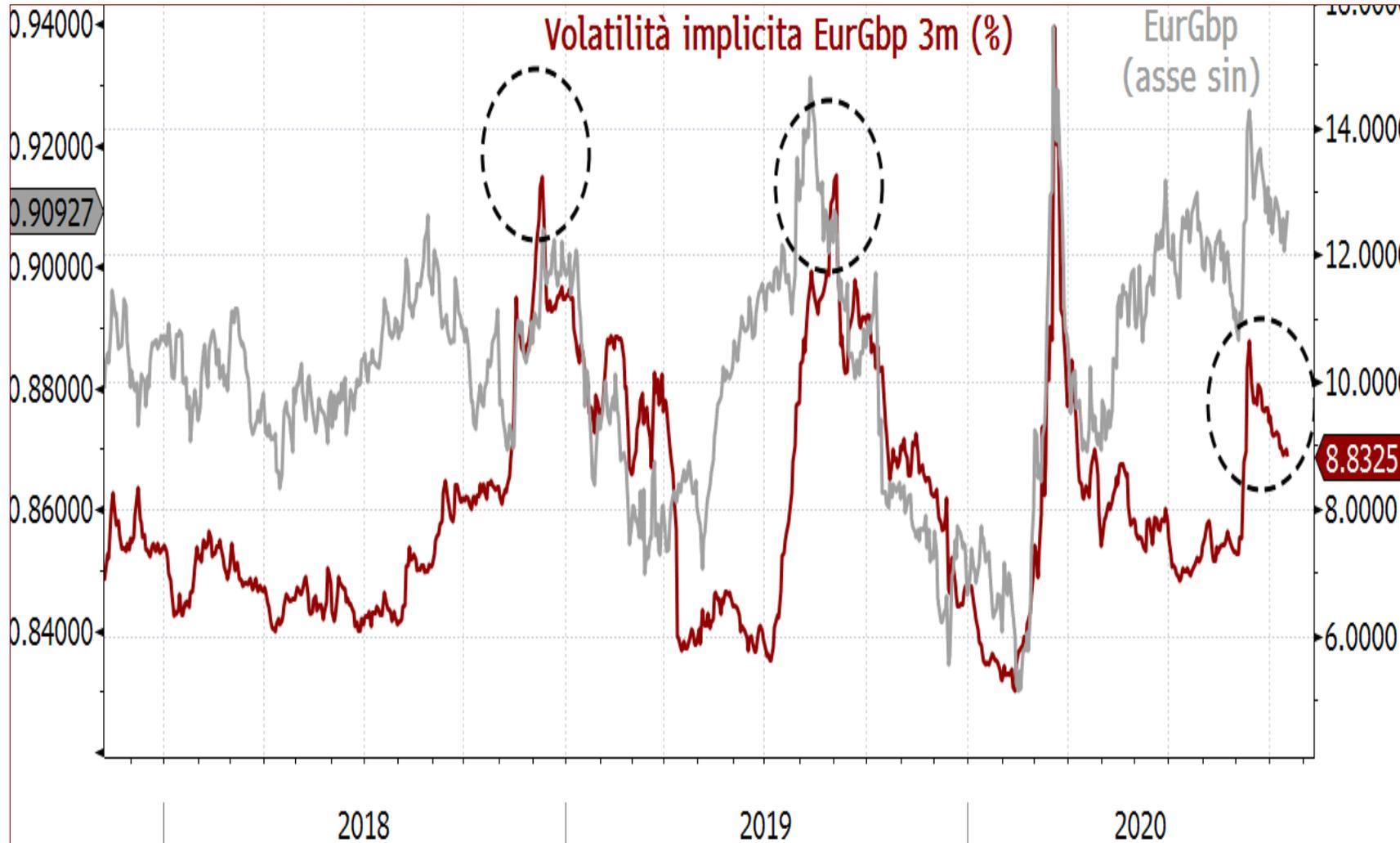
# Eurodollaro e Differenziale CESI EUR-US



- Il **cambio Eurodollaro**, dopo lo storno di settembre, è tornato di recente a riprendere forza spinto dalle attese per un piano fiscale USA.
- Reputiamo poco probabile l'approvazione di un piano, consistente prima delle elezioni. Allo stesso tempo, i prossimi **dati macro in Eurozona** potrebbero iniziare a deludere le aspettative sia in termini assoluti che relativi rispetto agli USA (cfr. grafico).
- Pertanto **l'upside del cambio dovrebbe essere limitato** e le fasi di rialzo, a nostro avviso, andrebbero sfruttate per acquistare dollari con un obiettivo di 1,15 (anche meno) entro i prossimi 6 mesi in scia a: 1) chiusura di posizioni speculative che rimangono sui livelli storicamente elevati; 2) la BCE potrebbe tornare ad intervenire verbalmente; 3) l'*outlook* economico dell'Eurozona si sta deteriorando in scia alla crescente diffusione dei contagi e delle relative misure di contenimento.



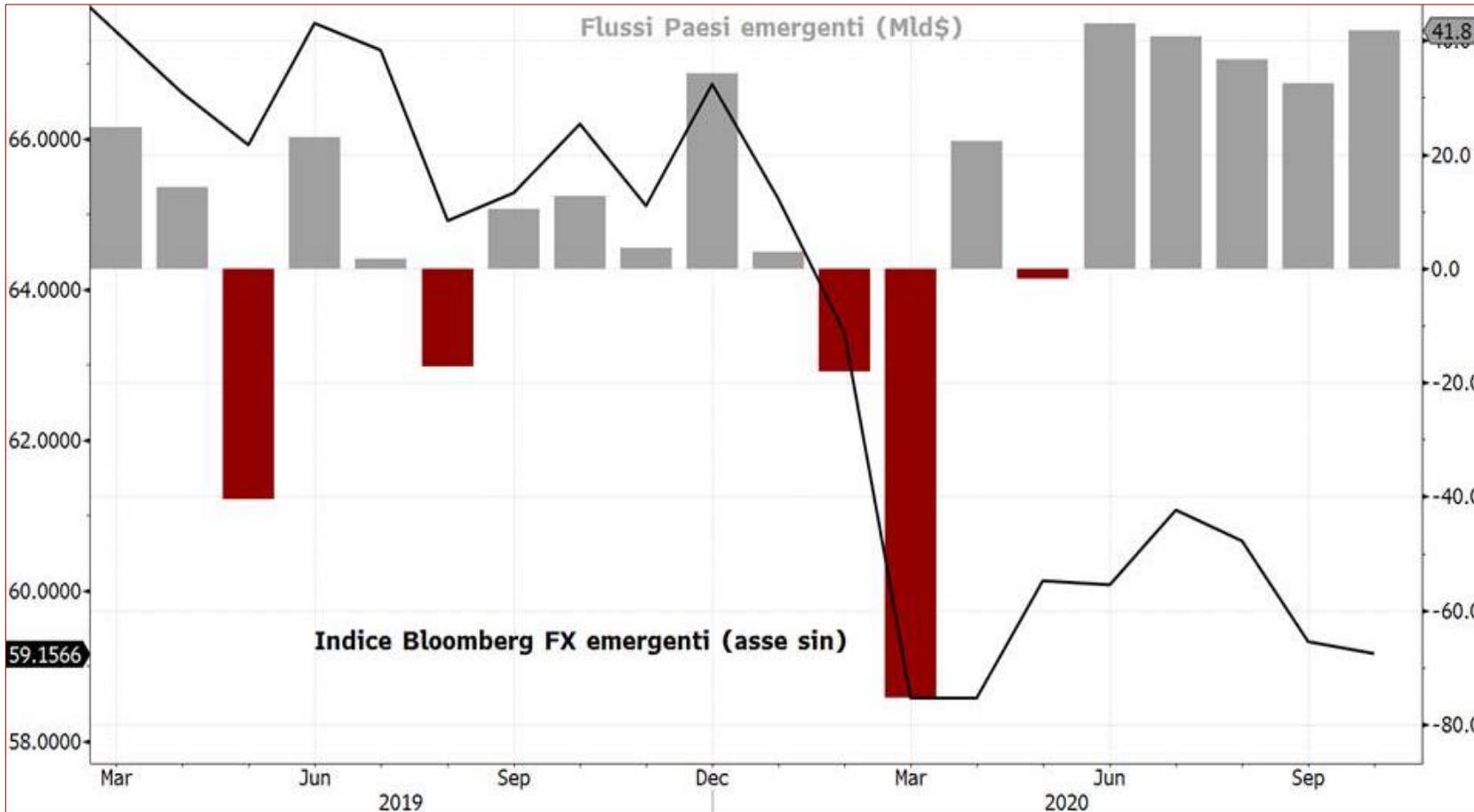
# Sterlina: il mercato non è «pronto» per un *no-deal*



- Il tema *Brexit* continuerà a guidare la sterlina nel corso delle prossime settimane.
- Non possiamo non evidenziare come il mercato attualmente stia prezzando l'incertezza di breve, ma non stia minimamente valutando uno scenario di *Hard Brexit* guardando alla volatilità implicita a 3 mesi.
- Pertanto, **nel breve**, rimangono pressioni al rialzo sul cambio EurGbp con i livelli 0,9148 e 0,9326 da monitorare attentamente. Un superamento di quest'ultimo proietterebbe il cambio verso i massimi dell'anno in area 0,95. Nel caso di un accordo, anche all'ultimo minuto, il cambio potrebbe scendere sotto 0,90, anche se reputiamo che gli spazi di discesa siano piuttosto limitati, considerato l'*outlook* economico britannico peggiore rispetto all'Eurozona ed una BoE che sta studiando la possibilità di portare i tassi in negativo.



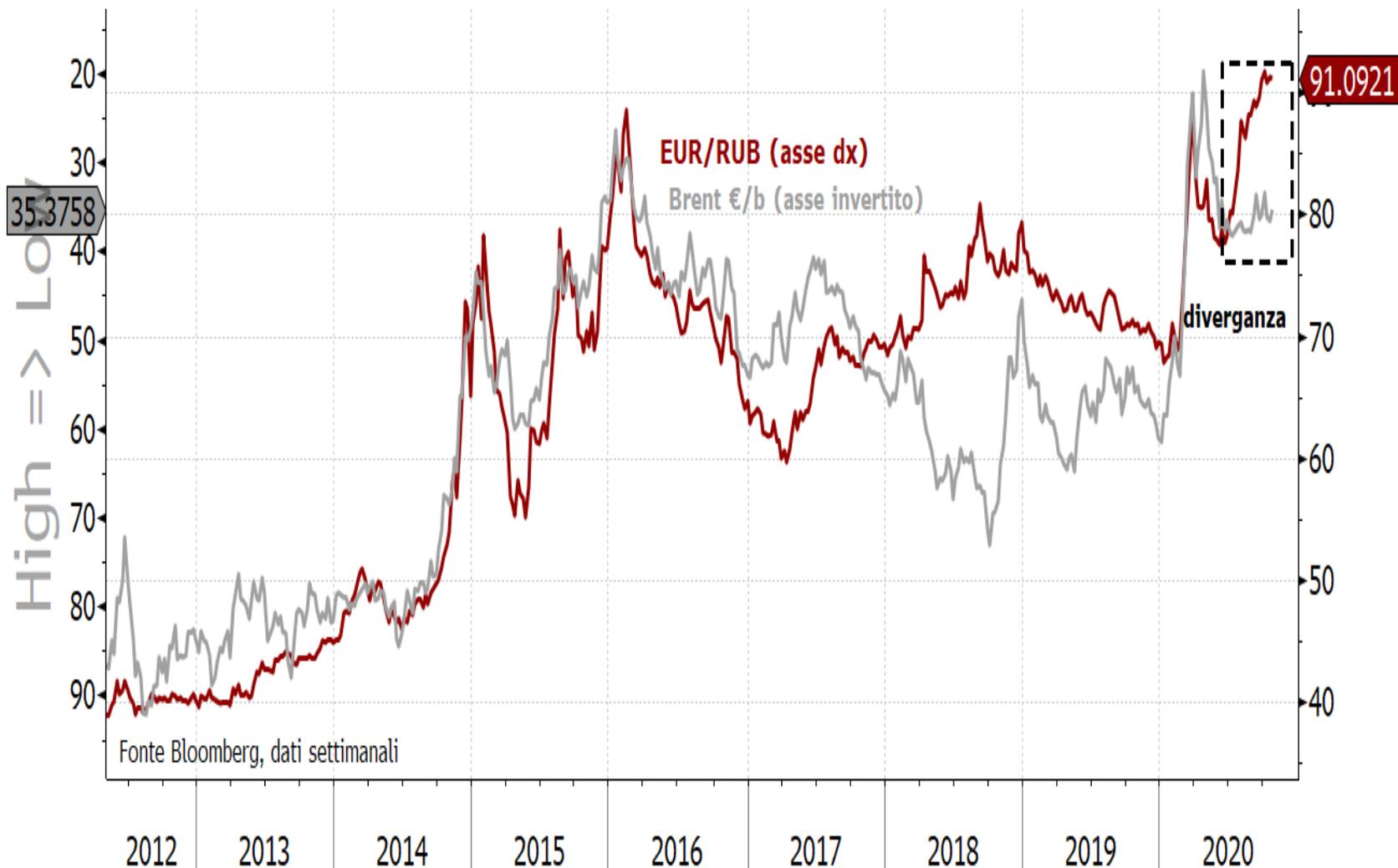
# Emergenti: i flussi guidano il comparto



- Da maggio in poi abbiamo assistito ad un **comportamento eterogeneo** all'interno del comparto guidato dai flussi di investimento verso l'Area.
- Nel breve termine, i timori legati al recupero dell'economia globale che si stanno manifestando in seguito **all'aumento dei contagi, rappresentano un rischio, soprattutto per le valute di quei Paesi quali Brasile, Messico, Sud Africa e Turchia che presentano un deficit strutturale delle partite correnti**. Questa situazione, infatti, rende tali Paesi dipendenti dai flussi esteri ed a rischio deprezzamento nelle fasi di deflusso.
- Tale fase di debolezza, che reputiamo possa essere temporanea, potrebbe essere sfruttata per accumulare posizioni in particolare sul rublo visto che la Russia, nonostante il rischio di nuove sanzioni, è il Paese che presenta i fondamentali migliori (e.g surplus partite correnti e ampie riserve in valuta estera).



# Euro Rublo



EURRUB Curncy (EURRUB SPOT T+1 (TOM)) RUB:eurrub vs brent Weekly 01MAY2012-210C

Copyright© 2020 Bloomberg Finance L.P.

21-Oct-2020 17:07:45

- La recente divergenza del cambio rispetto all'andamento del petrolio è da attribuirsi a fattori esogeni come: 1) timori nuove sanzioni; 2) timori di coinvolgimento nella guerra tra Armenia e Azerbaigiani
- **Nelle prossime settimane**, le fonti di tensioni sopra descritte assieme all'accelerazione dei contagi e alla debolezza del petrolio potrebbero riportare **il cambio verso 93,67** massimo di inizio 2016).
- Movimenti sopra questo livello dovrebbero essere limitati nel tempo con la Banca centrale russa che potrebbe intervenire sul mercato facendo leva sulle importanti riserve valutarie a disposizione.
- Solo un **ritorno stabilmente sotto 90 (che ci aspettiamo verso la fine dell'anno/inizio 2021)** segnalerebbe, a nostro avviso, l'**inversione di tendenza**.



# Euro Peso messicano



C01 Comdty (Generic 1st 'CO' Future) MXN:eurmxn vs brent Daily 04SEP2018-21OCT2

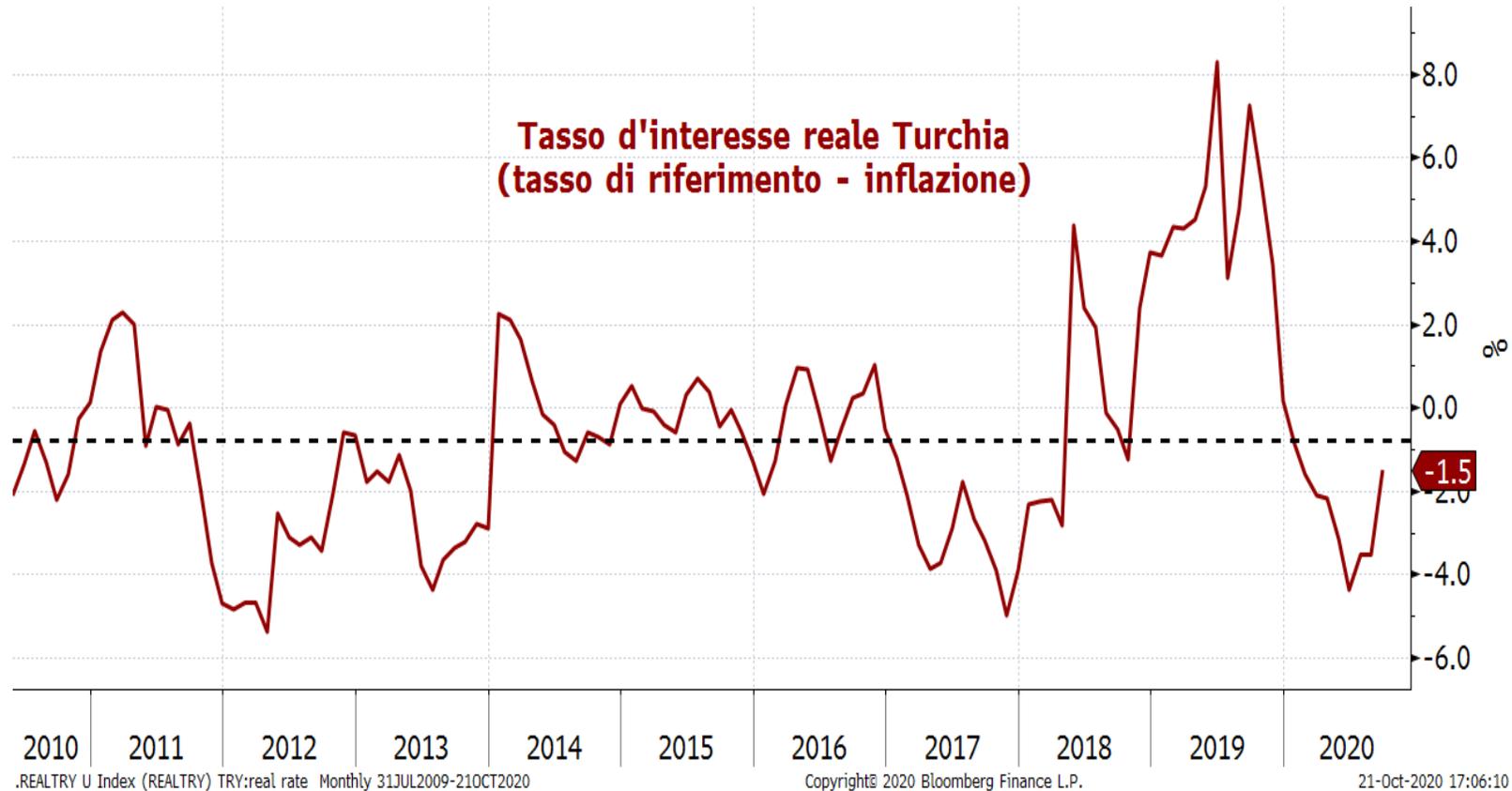
Copyright© 2020 Bloomberg Finance L.P.

21-Oct-2020 17:39:57

- Come avevamo indicato nel [focus di settembre](#) il supporto posto a 24,70 ha contenuto il movimento di ribasso del cambio.
- In **prospettiva**, la mancata approvazione del piano fiscale USA assieme all'intensificarsi dei contagi potrebbero portare ad una risalita del cambio in area 26.



# Euro Lira turca



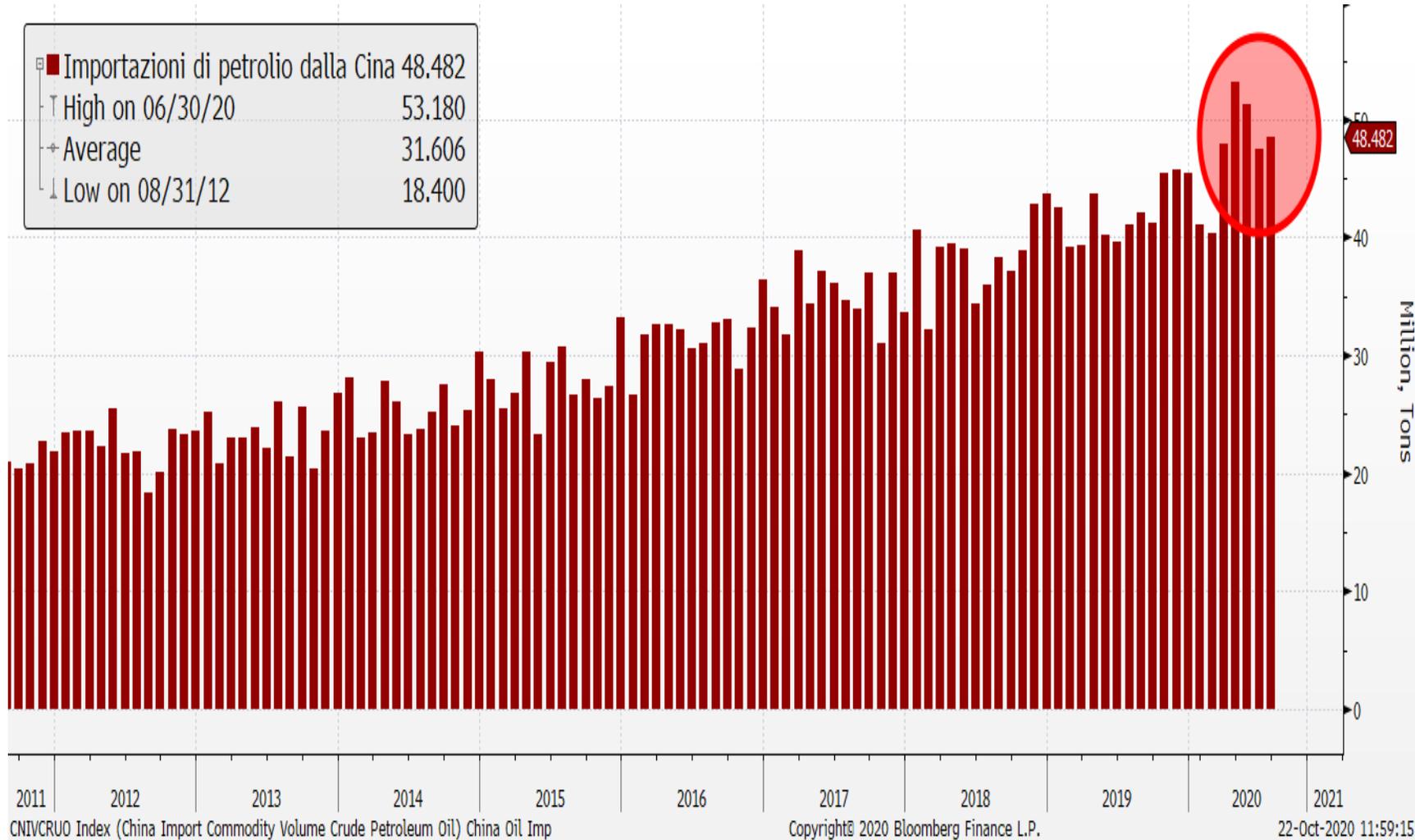
- La lira turca è stata penalizzata di recente dai timori di coinvolgimento nella guerra tra Armenia e Azerbaigian. Questo aspetto si è aggiunto al rischio di nuove sanzioni da parte dagli USA e alle tensioni con la UE (Grecia e Cipro). Il tutto in un contesto di forte incertezza sulla ripresa economica della Turchia.
- L'unico aspetto positivo è stata la decisione a sorpresa della Banca Centrale di alzare i tassi di 200pb per cercare di frenare le spinte inflattive ed il deprezzamento della valuta, che si è tradotto in un tasso reale meno negativo (cfr. grafico). **Tuttavia, al momento, gli operatori stanno dando maggior peso ai rischi geopolitici**, vanificando l'effetto positivo che il rialzo dei tassi avrebbe sulla valuta.
- In **prospettiva**, finché non vi saranno segnali di distensione sul fronte geopolitico, la lira turca dovrebbe continuare a rimanere sotto pressione. Il movimento di rialzo del cambio inizia ad essere piuttosto tirato, ma la lira ci ha abituato in passato a fasi (vedi agosto 2018) di *overshooting* anche piuttosto forti. Pertanto, la *conditio sine qua non* per assistere ad un ritorno all'apprezzamento della lira è il venir meno dei rischi geopolitici citati in precedenza ed un ritorno dei flussi di investimento.



# MATERIE PRIME



# Petrolio: OPEC+ pronto a intervenire

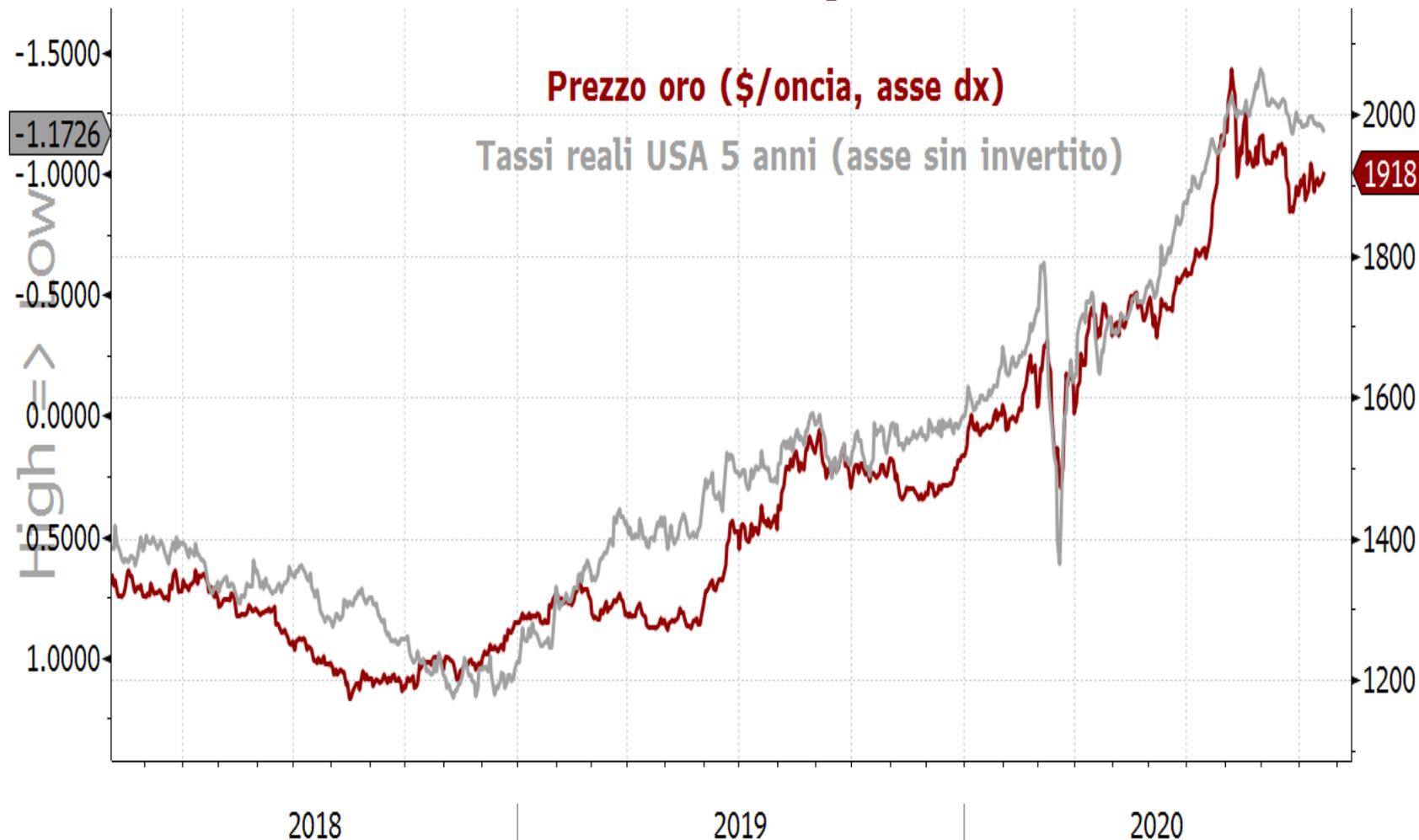


➤ **Il petrolio**, dopo il calo di inizio settembre, ha iniziato una fase laterale combattuta tra forze contrastanti. Le pressioni al rialzo sui prezzi derivano dall'incremento delle importazioni cinesi (cfr. grafico) e dagli uragani. Al contrario, pressioni al ribasso sono legate all'aumento della produzione (ultima in ordine di tempo quella libica) e dei timori sulle prospettive della domanda per effetto delle nuove misure restrittive implementate soprattutto (ma non solo) in Europa.

➤ **Nel breve termine è probabile che prevalgano le pressioni al ribasso, con il prezzo del Brent che potrebbe spingersi fino ad area 35/37\$/b.** Tuttavia, l'OPEC+ sembra determinato ad evitare eccessivi cali dei prezzi; pertanto nella riunione del prossimo 30 novembre/1 dicembre, qualora i prezzi scendessero troppo, il Cartello potrebbe optare per ricalibrare la politica di tagli alla produzione (al momento 5,8 mln b/g da gennaio 2021 fino ad aprile 2022). Inoltre le importazioni cinesi stagionalmente tendono ad accelerare nei mesi di dicembre/gennaio prima delle festività del capodanno cinese.



# Oro: tassi reali driver importante



XAU Currency (Gold Spot \$/Oz) GC1: oro vs tass real US Daily 01FEB2018-21OCT202

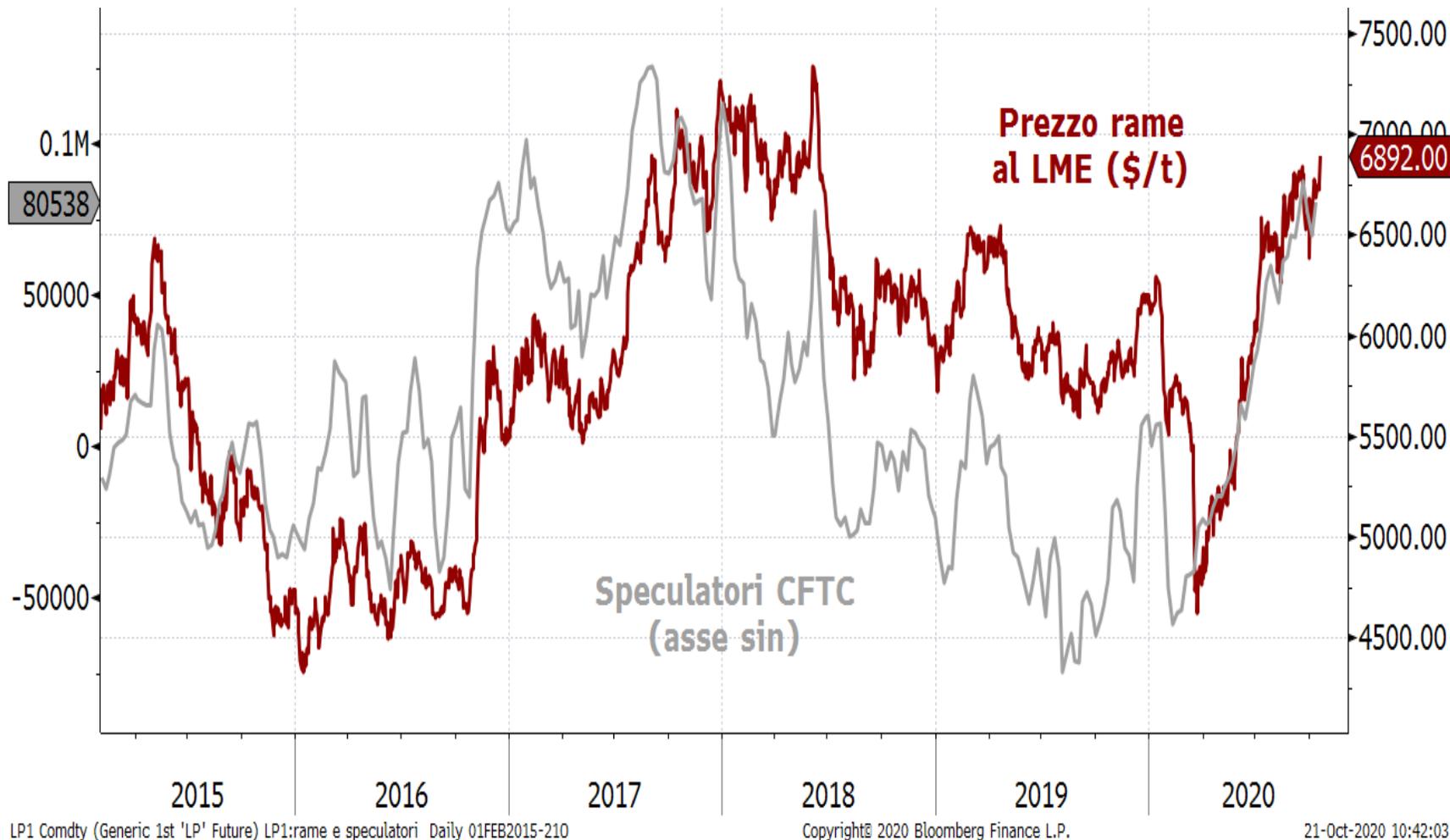
Copyright© 2020 Bloomberg Finance L.P.

21-Oct-2020 10:45:42

- L'oro continua ad essere guidato dai tassi reali, che negli ultimi 2 anni ne spiegano circa il 95% dell'andamento.
- Di recente si è registrato un ritorno della correlazione con l'andamento del dollaro che tuttavia è storicamente, discontinua.
- **A tendere (entro la fine dell'anno)** i tassi reali USA continueranno ad essere il *driver* principale da monitorare. Il possibile clima di avversione al rischio così come il ritorno in campo della Fed dopo la pausa elettorale dovrebbe riportare ad un nuovo ribasso dei tassi reali ed un **ritorno verso i recenti massimi**.
- Il posizionamento speculativo lontano dagli estremi lascia spazio al rialzo.



# Rame: prese di profitto nel breve



- Le quotazioni del rame, dopo una rapida discesa a settembre, sono tornate a segnare nuovi massimi dell'anno grazie ai buoni dati cinesi e ai **timori sull'offerta cilena dopo l'inizio di uno sciopero nella miniera di Candelaria**.
- Riguardo a quest'ultimo aspetto, i timori relativi all'offerta dovrebbero ridimensionarsi, a tendere, considerato che i sindacati hanno raggiunto di recente un accordo salariale con BHP nella **miniera di Escondida**, la più grande al mondo con una produzione annua di 1,19 mln tonnellate. Il mercato per il momento sta dando peso allo sciopero nella miniera di Candelaria, che però ha una produzione relativamente bassa (111.000 tonnellate su 5,6 mln dell'intero Cile).
- Escludendo al momento questo elemento, i timori di rallentamento dell'economia legati all'evoluzione pandemica potrebbero pesare sulle quotazioni del rame nel breve.
- Inoltre, sempre nel breve, il posizionamento speculativo rialzista piuttosto estremo (cfr. grafico) potrebbe contribuire alle prese di profitto.





Classifica Bloomberg **migliori previsori mondiali** (al 30 settembre 2020)

MPS Capital Services: 1° Argento; 2° Brent; 4° Oro



**Luca Mannucci**  
Head of Market Strategy  
+39 0577 209556  
luca.mannucci@mpscs.it



**Vincenzo Bova**  
Specialista Market Strategy  
+39 0577 209555  
vincenzo.bova@mpscs.it



**Carmela Pace**  
Specialista Market Strategy  
+39 0577 209558  
carmela.pace@mpscs.it



**Alex Papi**  
Specialista Market Strategy  
+39 0577 209943  
alex.papi@mpscs.it



**Mirko Porciatti, CFA**  
Specialista Market Strategy  
+39 0577 209557  
mirko.porciatti@mpscs.it



## Disclaimer

Il presente documento "Documento" è redatto e distribuito da MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. ("MPS Capital Services") in forma elettronica ai propri Clienti. MPS Capital Services è società appartenente al Gruppo Montepaschi e intermediario autorizzato ai sensi di legge. Il Documento è indirizzato esclusivamente al destinatario e non può essere riprodotto in nessuna sua parte né può essere introdotto o inserito in archivi o siti internet o trasmesso, distribuito o comunicato a soggetti terzi diversi dall'originario destinatario in qualsivoglia forma o modo. Il Documento è destinato esclusivamente alla consultazione da parte della clientela di MPS Capital Services e viene diffuso per mera finalità informativa ed illustrativa; esso non intende in alcun modo sostituire le autonome e personali valutazioni che i singoli destinatari del Documento sono tenuti a svolgere prima della conclusione di qualsiasi operazione per conto proprio o in qualità di mandatari. Pertanto il destinatario dovrà considerare la rilevanza delle informazioni contenute nel Documento ai fini delle proprie decisioni, alla luce dei propri obiettivi di investimento, della propria esperienza, delle proprie risorse finanziarie e operative e di qualsiasi altra circostanza. Le informazioni ed i dati contenuti nel presente Documento si basano su fonti ritenute affidabili ed elaborate in buona fede alla data di redazione dello stesso, tuttavia MPS Capital Services non rilascia alcuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Qualsiasi riferimento diretto ed indiretto ad emittenti o titoli non è, né deve essere inteso, quale offerta di vendita o acquisto di strumenti finanziari di qualsiasi tipo. Le informazioni ed i dati contenuti nel presente Documento non costituiscono una ricerca in materia di investimenti o una raccomandazione, una sollecitazione né un'offerta, invito ad offrire o messaggio promozionale finalizzata/o alla sottoscrizione alla vendita, all'acquisto, allo scambio, alla detenzione o all'esercizio di diritti relativi a prodotti e/o strumenti finanziari e/o a qualsiasi investimento in emittenti in esso eventualmente menzionati. Esse non configurano consulenza, e non possono essere in alcun modo considerate come una raccomandazione personalizzata ovvero come prestazione di un servizio di consulenza in materia di investimenti da parte di MPS Capital Services, in quanto il Documento e le informazioni in esso contenute non sono stati redatti tenendo conto delle caratteristiche, della situazione finanziaria e degli obiettivi specifici dei soggetti cui gli stessi sono trasmessi. MPS Capital Services e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi, i relativi amministratori, rappresentanti, funzionari, quadri o dipendenti, non possono essere ritenuti responsabili per eventuali perdite determinate dall'utilizzo del presente Documento. Si avverte inoltre che MPS Capital Services e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi, gli amministratori e/o rappresentanti e/o le rispettive persone ad essi strettamente legate, possono avere rapporti di natura bancaria e finanziaria con eventuali emittenti qui citati ovvero avere interessi specifici con riferimento a società, strumenti finanziari o operazioni collegate al presente Documento. A titolo meramente esemplificativo MPS Capital Services e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi possono svolgere attività d'investimento e d'intermediazione, avere rapporti partecipativi diretti ed indiretti con emittenti qui menzionati e prestare ad essi servizi di consulenza; inoltre, con particolare riferimento agli strumenti finanziari eventualmente citati, esse possono altresì svolgere attività di "prestito-titoli", sostenerne la liquidità con attività di "market making" su mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione o sistemi di scambi organizzati. MPS Capital Services e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi potrebbero strutturare titoli ed operazioni con rendimenti collegati a parametri e strumenti finanziari qui menzionati. Si specifica che l'elenco dei potenziali conflitti d'interesse indicati può non esaurire il complesso dei conflitti stessi; per ulteriori approfondimenti sulla politica di gestione dei conflitti d'interesse adottata dalla medesima MPS Capital Services si rinvia alla specifica informativa messa a disposizione della clientela ai sensi della disciplina vigente. Per quanto non riprodotto nelle presenti Avvertenze, si fa espresso rinvio a quanto riportato nel sito internet [www.mpscapitalservices.it](http://www.mpscapitalservices.it) ed alle condizioni del servizio eventualmente prestato con l'invio del Documento. Procedendo alla lettura di questo documento, si accettano automaticamente le limitazioni e le avvertenze precedentemente riportate.



