

A

PIÙ ENERGIA DAI METALLI PREZIOSI

a cura della redazione

Il settore energetico rimane al centro della valutazioni delle società di gestione del risparmio operative in Italia che, questo mese, hanno indicato la via da seguire nel corso del 2019 per ottenere la miglior diversificazione possibile inserendo le materie prime in portafoglio. Dollaro in frenata, stimoli fiscali del governo cinese, controllo della produzione di petrolio da parte dell'OPEC, variabili geopolitiche di difficile interpretazione, sono solo alcuni degli elementi da prendere in considerazione quando ci si avvicina al mondo del petrolio, che presenta, di fatto, non poche incognite. Non a caso, gli operatori, guardano con più fiducia ai metalli preziosi e ferrosi.

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT

Dopo un ultimo trimestre 2018 molto difficile, il 2019 è partito con un corposo rimbalzo per i principali attivi di rischio. BNPP AM conferma una view di mercato prudente, che, in uno scenario di mercato caratterizzato da banche centrali sempre meno presenti, preferisce la neutralità sulle esposizioni azionarie ed un generale sottopeso sulla duration di matrice europea. Neutralità sull'azionario globale si traduce in una partecipazione al mercato in linea con i principali benchmark di riferimento, aggiungendo nel tempo, movimentazioni tattiche di portafoglio in grado di apportare valore, profittando di fenomeni di volatilità infra-periodale.

Le commodities rappresentano un asset molto importante in grado di apportare diversificazione e complessivo rendimento ai portafogli finali.

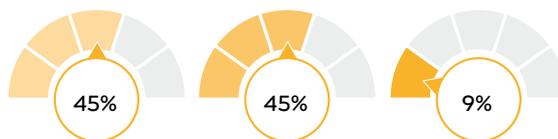
In uno scenario di mercato complesso, non tutte le commodity avranno per BNPP AM il favore del pronostico, un approccio selettivo è anche in questo caso molto importante. Secondo la casa francese, il petrolio può trovare ancora spazio nei portafogli finali e, grazie a valutazioni ancora interessanti, dopo un 2018 molto difficile, esprimere valore per il cliente finale.

Anche le materie prime industriali possono ben performare grazie alle autorità di politica fiscale/monetaria cinesi che stimoleranno l'economia locale, gigante globale nella domanda di materie prime industriali. L'oro dopo il lungo rally registrato da fine estate 2018 potrà rifiatore, il beneficio da tassi reali americani più bassi si è già tradotto in importanti performance, una fase di consolidamento sui livelli attuali è per BNPP AM molto probabile.

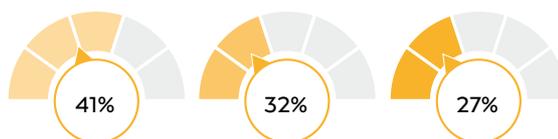
BNY MELLON IM

Per tracciare un outlook sul petrolio, è indispensabile considerare i fattori che influenzeranno la domanda futura. I veicoli elettrici stanno gradualmente sostituendo quelli a benzina e diesel, ma la transizione sarà molto graduale e non influenzerà i trend di bre-

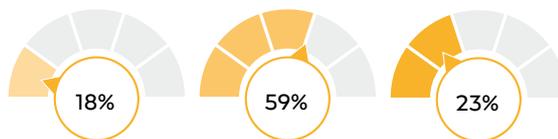
AZIONARIO ITALIA



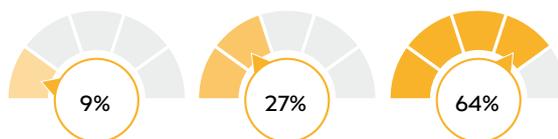
AZIONARIO EUROPA



AZIONARIO USA



AZIONARIO EMERGENTI



● Ribasso ● Stabile ● Rialzo

ve-medio termine. Il numero di passeggeri aerei potrebbe duplicare nella prossima decade, determinando un aumento della domanda di carburante per i jet. Infine, nel settore petrolchimico ci sono ben pochi sostituti utili al crude oil per produrre un gran numero di derivati. Se assumiamo quindi che la domanda di petrolio sia destinata a crescere nei prossimi 15 anni, la prossima domanda è questa: come vi si potrà supplire con una nuova offerta? I giacimenti petroliferi declinano del 5% l'anno e, senza nuovi investimenti, l'offerta diminuirà rapidamente. Entro il 2035, la grande maggioranza del petrolio consumato giungerà interamente da nuove fonti di produzione che dobbiamo ancora sviluppare, o persino scoprire. Molti guardano allo shale oil nel Bacino del Permiano come a una possibile soluzione, ma questo rappresenta solo una porzione molto piccola dell'offerta totale. Per soddisfare la domanda futura sarà necessario investire migliaia di miliardi di dollari e sviluppare tecnologie mai viste prima. Forse, questi stessi investimenti potrebbero generare risultati altrettanto utili se indirizzati verso le fonti alternative. È oggi il momento di spingere sull'acceleratore della sostenibilità, o tra poco sarà l'inevitabilità del rapporto offerta/domanda a scegliere per noi.

CANDRIAM

Gli investitori dovrebbero aspettarsi una diversificazione e ulteriori fonti di rendimento da un investimento sulle materie prime. Tuttavia, gli ultimi 12 mesi hanno dimostrato che attualmente esiste una correlazione positiva di circa +0,4 tra il prezzo del petrolio e l'andamento del mercato azionario globale. I metalli preziosi, tra cui l'oro, offrirebbero una migliore diversificazione dagli asset rischiosi

in quanto le correlazioni con i mercati azionari globali non sono stabili e fluttuano intorno allo zero (-0,1 negli ultimi 6 mesi). Pertanto, l'inserimento di metalli preziosi in un portafoglio rappresenterebbe una copertura, mentre l'aggiunta di materie prime energetiche - nelle circostanze attuali - ne rafforzerebbe il rischio. Detto questo, Candriam vede uno scenario moderatamente di supporto per il prossimo anno. Ciò significa che ci aspettiamo un contesto in rallentamento, seppur in crescita, evitando una recessione nel 2019. Il forte calo del prezzo del greggio durante l'ultimo trimestre dello scorso anno è ora in una fase di recupero. Gli eccessivi timori di crescita sono stati eliminati, portando a una ripresa del mercato delle materie prime, in particolare per quanto riguarda il settore energetico e dei metalli industriali. Nel complesso, ci aspettiamo

**DIVERSIFICARE
IL PORTAFOGLIO CON
LE MATERIE PRIME?
È ANCORA POSSIBILE.
MA PER RIDURRE IL RISCHIO
MEGLIO GUARDARE
VERSO ORO E AFFINI**



A

che il mercato energetico rappresenti - tra le materie prime - l'investimento più redditizio nel 2019. Dopo una performance pari al +20% registrata nelle prime settimane dell'anno, potremmo esserci già lasciati alle spalle la maggior parte della strada.

CARMIGNAC

La domanda per le materie prime da parte della Cina sarà necessariamente influenzata dai nuovi stimoli fiscali previsti per gli investimenti in infrastrutture. Inoltre nel corso del 2019 dovremo fare i conti con una crescita economica più debole, soprattutto per quanto riguarda gli Stati Uniti. In particolare, per quanto riguarda il settore energetico, ci dovremo misurare con gli effetti della produzione iraniana, ma anche con le conseguenze della situazione politica venezuelana sempre più difficile. Inoltre le fluttuazioni dell'offerta di petrolio proveniente dalla Libia e dalla Nigeria e più recentemente la riduzione di produzione dell'Arabia Saudita incideranno sul settore.

COLUMBIA THREADNEEDLE

Le materie prime sono cicliche. Hanno attraversato una fase ribassista e rimbalzato per qualche anno dal punto minimo, pertanto l'inizio della prossima fase rialzista è solo una questione di tempo. La sfida per gli investitori è restare pazienti fino a che non emergeranno chiari segnali di tale avvio, come ad esempio la rigidità delle scorte di materie prime sottostanti, un'attività economica reale sostenibile, un dollaro USA stabile o in calo, una significativa crescita salariale e il rialzo dei tassi d'interesse. In tutti i mercati delle materie prime, vi sono delle onerose giacenze da smaltire prima che possa verificarsi un apprezzamento significativo. A nostro parere, le guerre commerciali e altri fattori negativi hanno solo ritardato l'inevitabile. Preferiamo i metalli di base e l'energia. Le guerre commerciali hanno depresso i prezzi dei metalli di base. I mercati petroliferi hanno registrato una grande ondata di volatilità dopo che gli Stati Uniti si sono ritirati dall'accordo sul nucleare iraniano. Pur ritenendo che l'OPEC allenterà la produzione e ribilancerà il mercato nel 2019, l'equilibrio geopolitico è estremamente delicato. È probabile che le quotazioni del greggio rimarranno basse fino a che il ribilanciamento non comincerà a intaccare le riserve. Più a lungo termine, siamo ottimisti sui prezzi del petrolio.

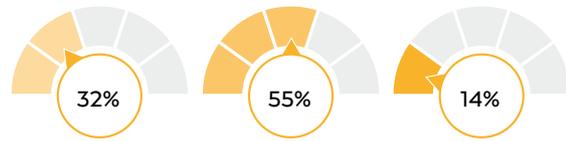
CONSULTINVEST

Alla luce di attese di riduzione nell'attività economica in Cina, USA, Europa e Giappone e di quelle sulla staticità delle politiche monetarie da parte delle principali Banche Centrali quali la FED, la BCE, la BoE e la BoJ, e considerato il livello sempre più elevato dello stock di debito globale esiste un solo buy nel complesso delle materie prime: oro. Sono tuttavia ipotizzabili temporanei balzi al rialzo per il prezzo del petrolio in presenza di nuove esplosioni di instabilità nel Medio Oriente che per definizione non sono facilmente prevedibili.

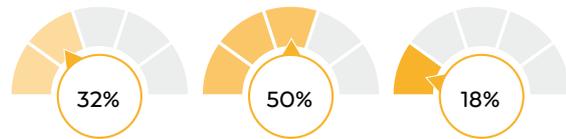
DEGROOF PETERCAMAM

Le materie prime sono fortemente correlate ai mercati emergenti. In questo settore si scelgono quei paesi emergenti che trarrebbero

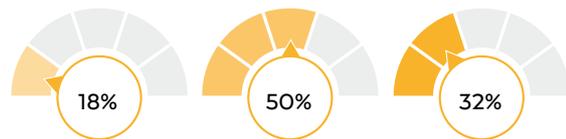
OBBLIGAZIONARIO ITALIA



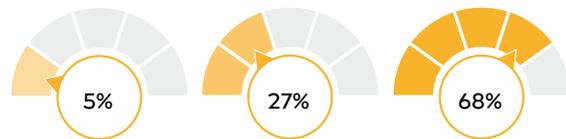
OBBLIGAZIONARIO EUROPA



OBBLIGAZIONARIO USA



OBBLIGAZIONARIO EMERGENTI



● Ribasso ● Stabile ● Rialzo

beneficio da un incremento di valore delle materie prime (paesi esportatori) rispetto a quelli che ne sarebbero influenzati negativamente (paesi importatori). Complessivamente abbiamo aspettative positive sui mercati emergenti, ma con riferimento soprattutto al mercato obbligazionario. Nel complesso riteniamo che gli investimenti diretti in materie prime non siano realmente sostenibili, le materie prime alimentari ne sono un esempio. Preferiamo gli investimenti indiretti.

EURIZON

Il mondo delle materie prime continuerà ad essere caratterizzato dai buoni trend di domanda dei paesi emergenti ed in particolare della Cina. Tuttavia, occorre un po' di cautela quest'anno, in quanto, la trade war Cina-USA ha avuto un marcato effetto sulla crescita globale in meno di 2 trimestri ed una risoluzione appare ancora lenta a materializzarsi. Non mancheranno opportunità nel comparto. Il grave incidente avvenuto in Brasile che ha riguardato il processo di estrazione del ferro, testimonia, come per queste commodities, dovrebbe sempre essere insito un premio per il rischio ambientale-umano e che solo vicende come questa ci ram-

BUON INIZIO D'ANNO PER LE MATERIE PRIME, SOSTENUTE DALL'ANDAMENTO DELL'ECONOMIA REALE, CHE SI CONFERMA IN RALLENTAMENTO MA NON IN RECESSIONE, E DALLA PREVISIONE DI UN ACCORDO TRA USA E CINA

mentano. L'iron ora dovrebbe rappresentare un buon investimento per il 2019, la distruzione dell'offerta nell'area denominata Vale e le chiusure richieste per motivi di sicurezza dal Brasile, mandano il mercato in undersupply per i prossimi 3 anni sostenendo il prezzo della materia prima. Anche l'investimento in rame, molto presente nei beni di consumo, e che sta conoscendo lo sviluppo di nuovi mercati come quello dell'auto elettrica, potrebbe risultare premiantente. Più cauta, da parte nostra, la view sull'acciaio sia per l'aumento degli input cost (iron ore) sia per l'incertezza che ha caratterizzato il settore industriale a livello globale. Per chiudere, il petrolio si trova in una fase favorevole, sicuramente dal lato offerta, che resta sotto controllo da parte dei maggiori produttori e con molteplici rischi politici all'orizzonte (vedi Venezuela, Libia e Iran) che potrebbero avere ulteriori effetti negativi sulla produzione complessiva. Anche in tal caso un premio per il rischio sulla supply resta d'obbligo.

FIDEURAM INVESTIMENT SGR & FIDEURAM ASSET MANAGEMENT (IRELAND)

Per il 2019 l'andamento delle materie prime sarà verosimilmente positivo ma con aspettative di redditività ad una sola cifra. I guadagni infatti previsti su metalli preziosi e sulle materie prime energetiche potrebbero essere compensati da dinamiche meno brillanti sui metalli industriali e sulle commodity del settore agricolo. Riteniamo che nel 2019, fra le materie prime, sarà l'oro ad essere particolarmente interessante, vista la sua tendenza ad apprezzarsi nelle fasi avanzate del ciclo. Un atteggiamento più prudente della Fed comporterebbe inoltre rendimenti reali inferiori, che tendenzialmente si accompagnano a rialzi dell'oro. Le decisioni dell'OPEC e l'escalation della crisi in Venezuela hanno creato una fase al ribasso per il prezzo del petrolio; tuttavia uno scenario di crescita globale più debole potrebbe limitare la spinta al rialzo. Le prospettive restano comunque piuttosto incoraggianti, anche per fattori tecnici legati alla differenza tra prezzo a pronti ed a termine della materia prima. Crediamo che l'attuale debolezza nel ciclo produttivo globale sia

destinata a proseguire. Questo aspetto, unito ai rischi di un ciclo che è ormai nella fase avanzata, farà da contrappeso a qualsiasi stabilizzazione del quadro macro-economico in Cina. Di conseguenza, i metalli industriali potrebbero rimanere sotto pressione per l'intero anno; i livelli poi ancora elevati di scorte di materie prime agricole conterranno inoltre il potenziale rialzo di questo settore.

GAM (ITALIA) SGR

Buon inizio d'anno per il mercato delle materie prime, sostenuto da un lato dall'andamento dell'economia reale, che si conferma in rallentamento ma non in recessione, dall'altro dalla previsione che presto si giungerà a un accordo fra Stati Uniti e Cina in merito alle dispute commerciali che hanno condizionato buona parte del 2018. Il petrolio al momento beneficia delle sanzioni americane contro il Venezuela, che hanno portato a un ulteriore calo delle esportazioni, e all'inizio dei tagli concordati dall'OPEC e da alcuni altri produttori come la Russia lo scorso dicembre. I metalli industriali risentono maggiormente della congiuntura economica, il loro andamento è quindi legato alle previsioni di crescita per l'anno in corso, in particolare della Cina, e potrebbero essere sostenuti dal forte impulso sul credito operato dalla PBoC in gennaio.

I metalli preziosi come oro e argento, nella loro funzione di beni rifugio, hanno visto un incremento della domanda sia da parte degli investitori, per meglio affrontare mercati incerti e volatili, sia delle Banche Centrali, che per ragioni strategiche hanno convertito parte delle loro riserve di dollari americani in oro (nel 2018 si sono registrati i maggiori acquisti netti dal 1971). L'oro trae inoltre beneficio dalla percezione che la Fed statunitense sia quasi giunta al termine del suo percorso di rialzo dei tassi. In uno scenario di bassi tassi d'interesse, e in alcuni casi addirittura in discesa, i metalli preziosi dovrebbero apprezzarsi. Il principale vento contrario per l'oro è la forza del dollaro USA, che non è ancora diminuito.

MEDIOBANCA SGR

Le materie prime sono diventate ormai un'asset class utilizzata stabilmente nella costruzione dei portafogli e come tale è destinata ad essere condizionata al pari degli altri attivi finanziari, oltre che da variabili endogene, anche da tutto il "rumore" che influenza i mercati. Metalli industriali e materie agricole, ad esempio, continueranno nei prossimi mesi a riflettere la volatilità dettata dalle trattative sulla "Trade War". Suddividendo il comparto in macro categorie, continuiamo a considerare i "preziosi" per la loro valenza di "hedge", pur vedendo nel recente cambio di stance della Fed un elemento di supporto. La parte agricola resta ancora eccessivamente condizionata dal nuovo equilibrio globale degli scambi commerciali in cerca di definizione, mentre un giudizio più costruttivo lo riserviamo al comparto industriale e soprattutto energetico, in particolare in questa prima parte dell'anno. Successivamente l'attenzione si sposterà nuovamente sulle prospettive di crescita statunitense e sulla distanza temporale dalla fase finale di questo suo prolungato ciclo di espansione, con inevitabili conseguenze in primis sul prezzo del greggio. Da monitorare, a tal riguardo, l'atteggiamento dell'OPEC che, dopo aver riguadagnato la fiducia dei mercati con l'accordo di fine 2016, deve ora riuscire a dare maggior stabilità alle quotazioni.

A



NN IP

Nonostante le preoccupazioni per il rinnovo del ciclo globale, la domanda di prodotti di base si dimostra resiliente, sebbene contenuta. Con i prezzi dei metalli industriali che scambiano al di sotto della curva dei costi, infatti, l'offerta limitata dei prodotti di base è stata la norma. Il calo delle scorte di metalli industriali è stato generalizzato, sia a livello globale sia in Cina. Le politiche ambientali cinesi sono state utili in questo senso e con ulteriori stimoli (spese infrastrutturali, tagli fiscali, riduzioni delle aliquote) è in vista un ulteriore sostegno. All'interno dei metalli industriali, privilegiamo il nichel per il 2019, supportato dalla tenuta delle produzioni legate ai veicoli elettrici. Così come accaduto ai metalli industriali, anche i prezzi dei prodotti agricoli sono diminuiti con l'evolversi della questione commerciale tra Stati Uniti e Cina. I semi di soia sono stati i più vulnerabili in questo senso, essendo un prodotto essenziale per l'esportazione degli Stati Uniti verso la Cina e oggetto del pacchetto di ritorsione di quest'ultima. I movimenti nelle valute emergenti, molto simili a quelli dei metalli preziosi, hanno influenzato i prezzi agricoli nel 2018. In particolare, il deprezzamento del real brasiliano e del peso argentino ha inciso sulla competitività delle aziende agricole statunitensi. Con la riduzione della debolezza delle valute emergenti, prevediamo che il 2019 sarà un anno che favorirà le posizioni contrarian nel settore agricolo e in quello dei metalli preziosi.

PICTET AM

La direzione per le materie prime dipenderà dall'andamento complessivo dell'economia globale: da inizio anno Brent (+23% in \$), metalli ferrosi (+16%) e nickel (+16%) hanno fatto molto bene scommettendo sul fatto che i timori relativi alla fine del ciclo economico fossero prematuri. Entro inizio anno avremo una prima risposta sulle prospettive di una guerra commerciale USA e Cina che in caso di ulteriore escalation arrecherebbe un danno considerevole alle prospettive di crescita. Lo stimolo fiscale in Cina dovrebbe portare un beneficio marginale all'asset class tuttavia l'entità complessiva dello stimolo (e l'impatto sul prezzo delle materie prime) sarà significativamente più contenuto rispetto ai casi precedenti

(2008 e 2016). In ottica di costruzione di portafoglio continua ad essere molto interessante l'allocazione in oro dato un contesto di tassi reali USA compressi ed elevata incertezza geopolitica.

RAIFFEISEN CAPITAL MANAGEMENT

Gli investimenti in materie prime produrranno, nel corso del 2019, risultati positivi per tre motivi: 1) La fornitura di materie prime chiave sarà frenata da una serie di azioni sincronizzate (pensiamo alla produzione di petrolio nell'area OPEC). Mentre il quadro della domanda a nostro avviso rimarrà stabile, dal momento che non prevediamo una recessione nel 2019. Pertanto, ci aspettiamo un quadro favorevole di domanda/offerta per le materie prime. 2) Dopo aver sperimentato condizioni finanziarie più rigide nel 2018 a causa dell'attività delle banche centrali, principalmente da parte della Fed americana, i recenti sviluppi indicano che non ci saranno ulteriori inasprimenti finanziari a livello mondiale. Ciò dovrebbe chiaramente supportare anche le materie prime. 3) Ci aspettiamo che il dollaro USA registri movimenti ribassisti nei prossimi mesi, e un dollaro più debole è un vantaggio per il mercato delle materie prime.

UNION BANCAIRE PRIVÉE

Di recente abbiamo adottato una visione più costruttiva sul complesso dei metalli industriali, anche se persistono le preoccupazioni per la guerra commerciale USA-Cina e il rallentamento della domanda a causa di dati macroeconomici globali più deboli, in particolare da parte del primo consumatore, la Cina. Riteniamo che un andamento positivo per il complesso dei metalli di base dipenderà da una risoluzione della questione commerciale USA-Cina, dagli sviluppi macroeconomici in Cina e da un dollaro più basso. Vale la pena sottolineare che la diminuzione delle scorte di metalli industriali (in particolare del rame) ha visto un'accelerazione in tutto il mondo. Per quanto riguarda i prezzi del petrolio greggio, riteniamo che i tagli dell'offerta dell'OPEC domineranno l'andamento dei prezzi nel breve termine, mettendo in ombra le preoccupazioni sulla capacità delle due maggiori economie mondiali di raggiungere un accordo commerciale. Tuttavia, in una prospettiva a più

lungo termine, i prezzi del petrolio avranno probabilmente un tetto. L'offerta rimane un vento contrario ai prezzi. Nonostante le scorte rimangano ragionevoli e ben al di sotto dei livelli eccessivi del periodo 2015-2016, queste sembrano essere un fattore di resistenza ad un prossimo significativo aumento dei prezzi del greggio.

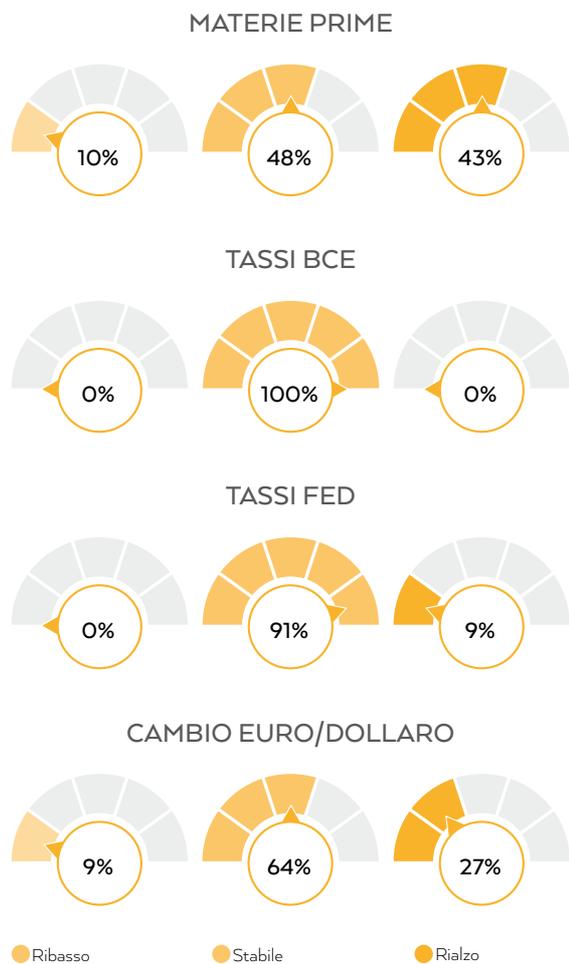
VONTOBEL

Nel corso del 2018 le materie prime hanno sofferto sulla scia di un dollaro USA forte e dei timori per un rallentamento dell'economia globale, specialmente in Cina. Questa immagine, tuttavia, è probabile che cambi nel corso del 2019. In primo luogo, ci aspettiamo che il rally del biglietto verde giunga al termine, principalmente come conseguenza della politica meno restrittiva della Fed che è prevista nei prossimi mesi. D'altra parte, c'è ancora un punto interrogativo su come si svilupperà l'economia cinese. Per lo meno, prevediamo una stabilizzazione in quanto i responsabili delle politiche cinesi stanno contrastando la possibilità di un rallentamento attraverso l'adozione di maggiori misure fiscali e monetarie. Sulla base di questa ipotesi, i prezzi delle materie prime potrebbero recuperare oltre il 10%. Questa analisi è basata esclusivamente su indicatori di domanda. Ovviamente, anche i fattori dal lato dell'offerta devono essere presi in considerazione. Qui, possiamo vedere un ulteriore vantaggio, almeno nel settore petrolifero. I paesi OPEC hanno accettato di produrre meno petrolio nel 2019, anche se permangono rischi geopolitici all'interno del gruppo. A parte il Medio Oriente, l'incerta situazione politica in Venezuela sembra destinata a mantenere alti i premi di rischio per il prezzo del petrolio.

WISDOMTREE

Dopo il forte calo del dicembre 2018, nel gennaio 2019 si è registrato un significativo rialzo dei prezzi delle materie prime. Il mese di febbraio appare molto più in range, anche se c'è un ampio potenziale di rottura dei prezzi: ciò avverrà se le materie prime verranno scambiate sulla base dei propri fondamentali piuttosto che sulla base della costante incertezza derivante dal protezionismo commerciale e da altri rischi geopolitici. L'oro sembra essere il vincitore in questo contesto di incertezza, poiché gli investitori hanno riscoperto il suo potenziale di copertura in un contesto di volatilità del mercato delle attività cicliche nel dicembre 2018. Riteniamo che la riduzione dell'offerta di metalli industriali e petrolio sia molto costruttiva per l'andamento del mercato delle materie prime. Il rallentamento della crescita economica nei paesi industrializzati getta tuttavia un'ombra sulla situazione mondiale. Gli indici globali dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero sono scesi ai livelli più bassi dall'agosto 2016. L'Italia è in recessione; la Germania è scampata ma solo di poco; la crescita della produzione industriale dell'Area Euro è stata negativa per due mesi consecutivi; la Cina ha registrato la crescita economica più bassa degli ultimi 28 anni. In questo contesto, ci aspettiamo degli stimoli economici (o quanto

meno l'assenza di politiche restrittive nell'Eurozona). I Fed Fund Futures contano poco sul rialzo dei tassi della Fed quest'anno - e a giudicare dal recente comunicato della Fed, il mercato potrebbe aver forzato la mano dell'istituto. La People's Bank of China ha abbassato i requisiti di riserva e iniettato liquidità nel sistema bancario. Storicamente la Cina ha stimolato la sua economia sviluppando grandi progetti infrastrutturali. La spesa infrastrutturale tende ad essere ad alta intensità di materie prime ed è probabile che faccia salire i prezzi di quest'ultime. Quindi, salvo ulteriori shut-down, fallimenti dei colloqui commerciali o ripercussioni incontrollabili della Brexit, ci aspettiamo che i prezzi delle materie prime acquistino slancio. Ma se uno qualsiasi di questi scenari avversi prendesse forma, gli investitori dovrebbero essere rassicurati dal fatto che i loro investimenti in oro potrebbero guadagnare valore.



Fonte: dati raccolti dalla redazione di ADVISOR. Società partecipanti: Amundi SGR, BNP Paribas AM, BNY Mellon IM, Candriam, Carmignac, Columbia Threadneedle Investments, Consultinvest, Degroof Petercam AM, Edmond de Rothschild AM, Eurizon, Fideuram Investimenti SGR, Fideruam Asset Management (Ireland), GAM (Italia) SGR, Gruppo Azimut, Intermonte Advisory e Gestione, La Financière de l'Echiquier, Mediobanca SGR, NN IP, Pictet Asset Management, Raiffeisen Capital Management, Tenderscapital, Union Bancaire Privée, Vontobel AM, WisdomTree.
Legenda: in ogni categoria (ad esempio Azionario Italia) viene rappresentata la media dei sentiment espressi delle società partecipanti divisa nelle tre previsioni (ribasso, stabile e rialzo)
Sondaggio chiuso il 21 febbraio 2019