



Outlook.2021

DICEMBRE 2020

Indice

1.	Summary	3
2.	2020 Insights	4
3.	Spotlight on Macroeconomics	8
4.	Fixed Income Market Outlook 2021	12
5.	Equity Market Outlook 2021	17
6.	Contacts	22



In sintesi

1

La crisi pandemica ha drasticamente frenato la crescita del PIL in Europa e negli Stati Uniti e il conseguente divario in termini di output ha fatto scendere l'inflazione a nuovi minimi, compromettendo ulteriormente le prospettive future. La dinamica ha così innescato una risposta monetaria e fiscale sincronizzata senza precedenti in tutte le principali economie. Allo stato attuale, il PIL dell'Eurozona e degli Stati Uniti impiegherà probabilmente diversi anni per recuperare il tracciato pre-Covid: se per l'Europa si parla del 2022, gli USA potrebbero farcela con un anno di anticipo, già nel 2021.

Nel mercato a reddito fisso, la curva dei tassi d'interesse evidenzia la prevista debolezza dell'economia nell'Eurozona. Nel 2020, l'intera curva dei tassi è scesa in territorio negativo per la prima volta nella storia e il differenziale di rendimento 10-2 anni si è stabilizzato a 20 punti base, ovvero al livello registrato durante la crisi finanziaria. I rendimenti si prospettano inferiori a quelli realizzati in passato e il potenziale di apprezzamento del capitale è limitato, il che favorisce la ricerca di carry.

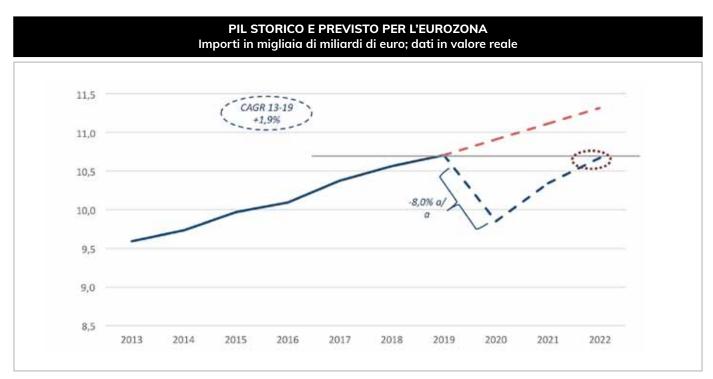
Nel mercato azionario, al crollo di marzo ha fatto seguito una netta ripresa nei mesi successivi. Si tratta di un "copione" comune a tutti i principali indici, caratterizzato dalla sovraperformance del segmento orientato alla crescita, ulteriormente sostenuto dalle dinamiche del mercato dei tassi d'interesse. In questo contesto, le valutazioni tirate hanno determinato il livello più basso di rendimenti previsti degli ultimi decenni. Considerata l'incertezza del quadro economico, nel 2021 propendiamo per un approccio difensivo, favorito dalla "caccia" ai rendimenti fra gli strumenti sottovalutati e poco popolari del segmento Value.

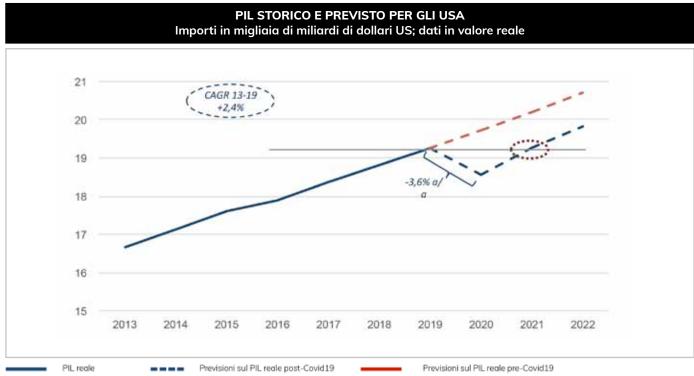


La ripresa del PIL dovrebbe avvenire nel 2022 per l'Eurozona e nel 2021 per gli USA

2.

Il PIL si è rapidamente ripreso, ma potrebbero servire anni prima che l'output torni ai livelli pre-Covid





Fonte: Bloomberg; analisi Tendercapital.

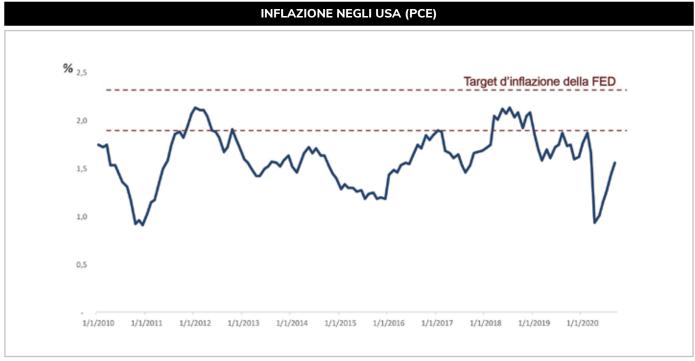


Il divario in termini di output provocato dalla pandemia ha spinto l'inflazione a nuovi minimi

2.

Nel ciclo attuale, le banche centrali non sono riuscite a raggiungere il target d'inflazione. La pandemia ha ulteriormente compromesso le prospettive economiche





Fonte: Bloomberg; analisi Tendercapital.

LA PRESENTE PUBBLICAZIONE HA SCOPO UNICAMENTE INFORMATIVO E NON RAPPRESENTA UNA SOLLECITAZIONE, UN INVITO O UN'OFFERTA DI VENDITA O DI ACQUISTO, O UN INVITO ALL'ESECUZIONE DI TRANSAZIONI. NON SI FORNISCE ALCUNA GARANZIA O DICHIARAZIONE RELATIVAMENTE AL CONTENUTO DI QUESTA PUBBLICAZIONE, IN PARTICOLARE IN MERITO ALLA SUA PRECISIONE, COMPLETEZZA O EQUILIBRIO, E SI DECLINA QUALSIASI RESPONSABILITÀ. I DATI E LE NOTIZIE RIPORTATE SONO ACQUISITE DA FONTI DOCUMENTATE RITENUTE ATTENDIBILI MA DI CUI NON SI E' IN GRADO DI GARANTIRNE L'ESATTEZZA E L'ACCURATEZZA.

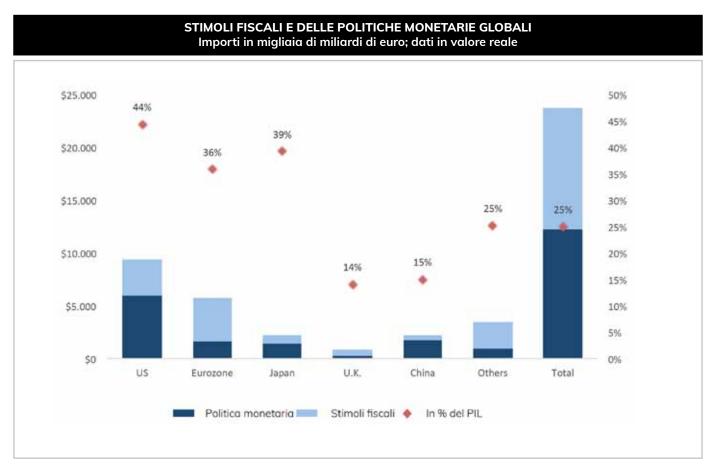


AVVERTENZE: DOCUMENTO RISERVATO AD USO DI OPERATORI PROFESSIONALI. TENDERCAPITAL È AUTORIZZATA A PRESTARE SERVIZI DI INVESTIMENTO SU AUTORIZZAZIONE FCA Nº540893

La pandemia ha innescato un intervento monetario e fiscale sincronizzato in tutte le principali economie



Le misure più massicce riguardano Stati Uniti ed Europa, dove la spesa complessiva è salita a ca. 40% del PIL, come nel caso del Giappone



La recessione dovuta alla pandemia ha spinto le autorità a mettere in campo pacchetti di stimolo fiscale, fattisi col tempo sempre più interessanti anche a causa del fallimento delle misure monetarie negli ultimi anni.

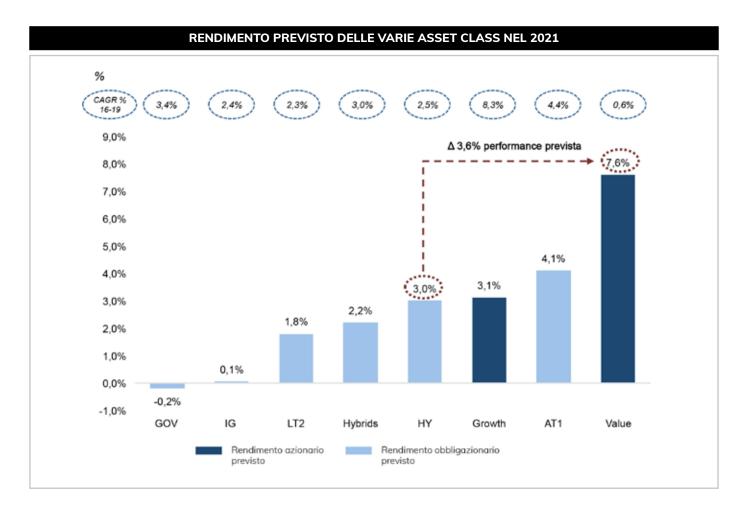
- Sebbene nello scorso decennio i governi abbiano adottato un approccio di austerità fiscale, gli **stimoli monetari** sono diventati la leva politica per eccellenza, con il risultato che le misure fiscali e monetarie hanno spesso sortito l'esito opposto
- Nel prossimo decennio, lo scenario sembra destinato a cambiare e a seguire una diversa traiettoria, in cui la politica fiscale e monetaria si completeranno a vicenda
- A medio-lungo termine, è molto probabile che sia la politica fiscale che quella monetaria faranno aumentare il rischio al rialzo dell'inflazione, andando a colmare l'output gap negli anni a venire



Malgrado lo scenario incerto, nell'ultimo decennio tutte le asset class hanno mostrato prospettive di rendimento minime



La riduzione dei tassi privi di rischio ha condizionato l'andamento di tutte le altre classi di attivi



Punti salienti:

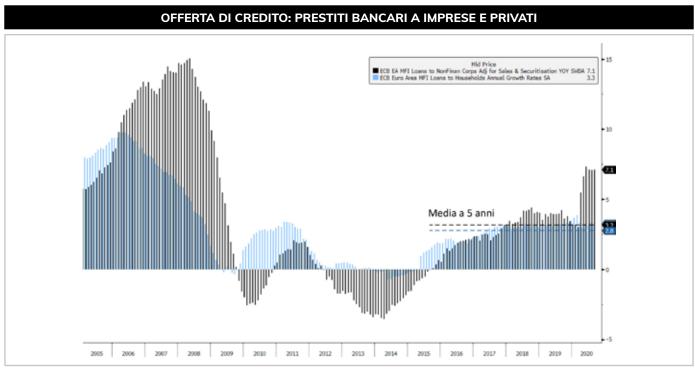
- Gli interventi coordinati delle Banche Centrali hanno provocato una compressione dei rendimenti nelle varie asset class
- La stragrande maggioranza dei titoli di Stato offre tassi d'interesse reali profondamente negativi
- Il rendimento previsto sul credito societario è ai minimi storici, con la componente investment grade in territorio lievemente positivo
- Il debito subordinato presenta ancora un rendimento previsto in linea con quelli ottenuti negli ultimi tre anni
- Il settore high yield è l'unica asset class a reddito fisso a offrire un potenziale di rendimento maggiore rispetto agli anni precedenti
- L'appiattimento della curva dei tassi d'interesse ha favorito i titoli orientati alla crescita, ampliando il divario delle valutazioni rispetto ai titoli Value



Le emissioni di debito pubblico dovrebbero decuplicare nel 2020

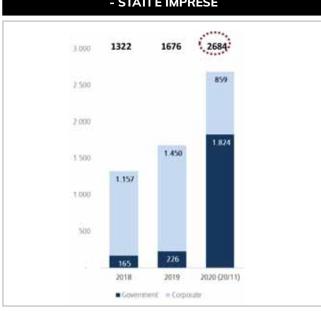
3.

L'indebitamento dell'Eurozona è destinato ad aumentare: la leva delle aziende sta crescendo al ritmo più sostenuto dalla crisi finanziaria



■ I finanziamenti bancari alle imprese sono rimasti elevati per tutta l'estate, stabilizzandosi a un tasso di crescita del 7% su base annua ■ L'aumento dei prestiti ai privati si è consolidato al 3% su base annua, in linea con la media quinguennale

EMISSIONE DI DEBITO DENOMINATO IN EURO - STATI E IMPRESE



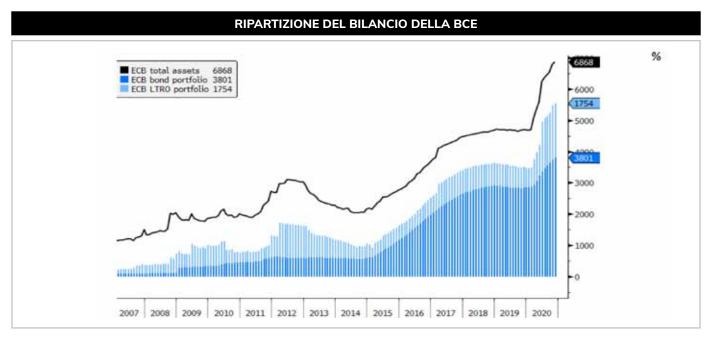
- Le emissioni obbligazionarie in euro totalizzano quasi 2.700 miliardi da inizio anno con circa 200 mld di offerta solo nell'ultimo mese. L'importo totale supera per oltre il 45% le emissioni di debito dell'intero 2019 (dato più elevato di sempre)
- La composizione del debito emesso è cambiata, con l'impennata delle obbligazioni governative a quota 1.800 miliardi, a rappresentare più del 10% del PIL dell'Eurozona. L'andamento delle emissioni di debito societario è rallentato a 860 miliardi (ca. 55% dell'esercizio 2019), a causa delle turbolenze di mercato del primo semestre 2020 e del rafforzamento del canale di finanziamento bancario
- La BCE nel ruolo di protagonista sul mercato del debito pubblico. Dal 1° semestre, la BCE ha ampliato il proprio portafoglio di attività di oltre 450 miliardi, arrivando a circa 3.800 miliardi. Gli acquisti del mese scorso coprono più della metà del debito pubblico emesso

Fonte: Bloomberg; analisi Tendercapital.

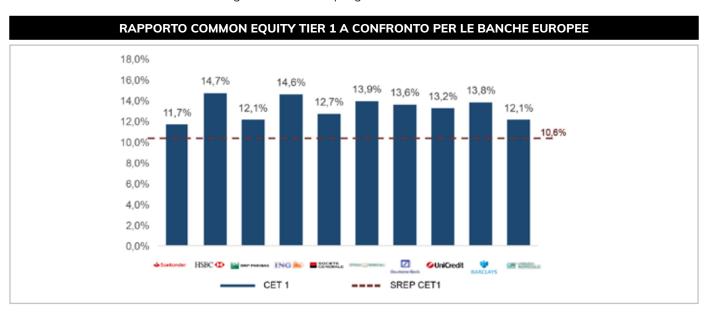


L'espansione del bilancio della BCE stimola gli aggregati monetari dell'Europa

Il sistema bancario ricorre sempre più spesso alla BCE come fonte di finanziamento



- Il bilancio della BCE è salito a ca. 7.000 miliardi di euro, superando il 60% del PIL dell'Eurozona
- Il programma PEPP da 1.350 miliardi dovrebbe subire un ampliamento entro fine anno
- La stabilità del sistema bancario è gestita tramite il programma LTRO



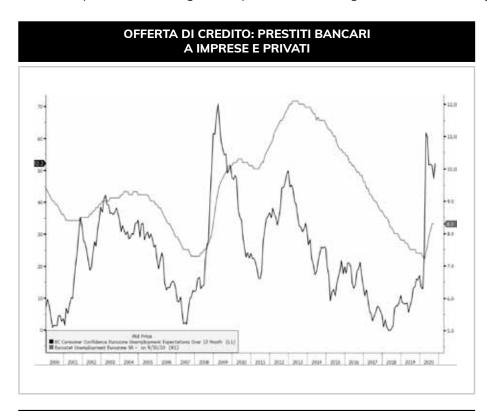
- Il sistema bancario europeo sembra più forte rispetto all'ultima crisi finanziaria
- Il CET 1 medio per le principali banche europee si attesta al 13,2%
- I requisiti di capitale e la guidance della BCE sono al 10,6%.



Le stime sulla disoccupazione influenzano la spesa in beni di consumo discrezionali

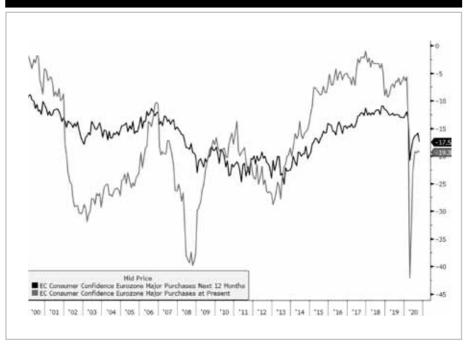
3.

La disoccupazione è calata grazie ai piani di cassa integrazione concessi dai governi locali



- I finanziamenti bancari alle imprese sono rimasti elevati per tutta l'estate, stabilizzandosi a un tasso di crescita del 7% su base annua
- L'aumento dei prestiti ai privati si è consolidato al 3% su base annua, in linea con la media quinquennale

PIANI DI GROSSI ACQUISTI DA PARTE DEI CONSUMATORI -AD OGGI E PER I PROSSIMI 12 MESI



- Le attuali aspettative di acquisti importanti da parte dei consumatori sono rimbalzate ma mostrano ancora una scarsa propensione, con l'indicatore attestato al livello più basso dalla crisi del debito dell'Eurozona
- Le aspettative per i prossimi dodici mesi appaiono leggermente più brillanti, con un miglioramento del sentiment a fronte di una normalizzazione economica e sanitaria

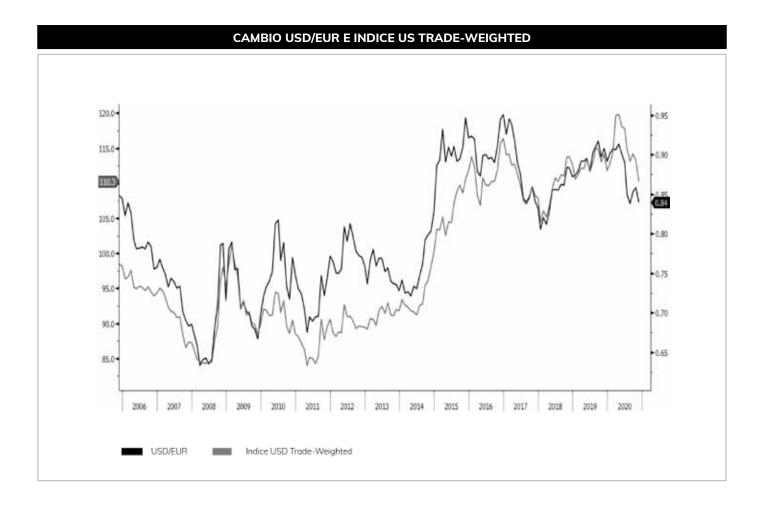
Fonte: Bloomberg; analisi Tendercapital.



Equilibrio valutario globale – La situazione del dollaro US

3.

L'allentamento monetario della Fed e la ripresa della congiuntura potrebbero fungere da catalizzatori per un deprezzamento strutturale dell'USD

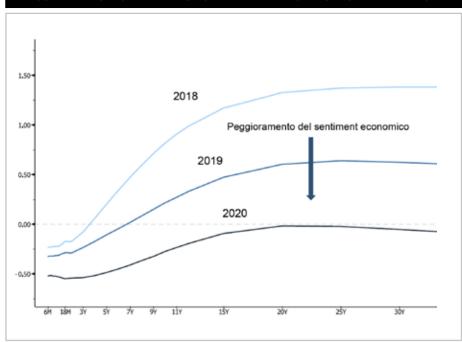




La curva dei tassi d'interesse evidenzia la prevista debolezza dell'economia nell'Eurozona

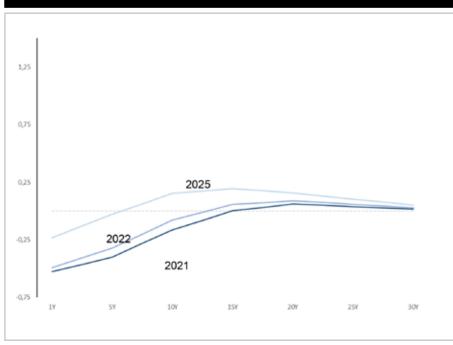


CURVA DEGLI SWAP IN EURO – ANDAMENTO DEGLI ULTIMI 24 MESI

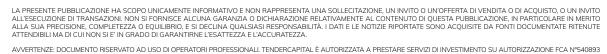


- La curva dei tassi d'interesse dell'Eurozona si è appiattita a causa di un indebolimento del sentiment economico dopo il periodo di "goldilock" nel 2017/2018
- Nel 2020, l'intera curva dei tassi d'interesse è scesa in territorio negativo per la prima volta nella storia
- Il differenziale di rendimento 10-2 anni si è stabilizzato a 20 punti base, ovvero al livello registrato durante la crisi finanziaria

CURVA DEGLI SWAP IN EURO – ASPETTATIVE DEL MERCATO SUI TASSI FORWARD



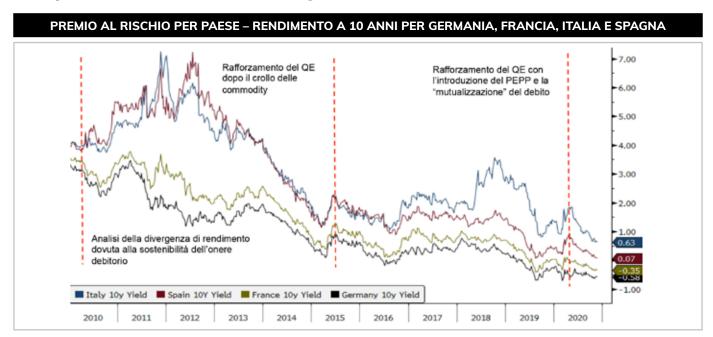
- Le aspettative del mercato sui tassi d'interesse indicano un andamento piatto anche nei prossimi cinque anni. Non sono previsti aumenti dei tassi d'interesse nel breve-medio termine
- Il rendimento a 10 anni dovrebbe restare negativo per il prossimo triennio





I paesi periferici sono stati più avvantaggiati dalla cooperazione fiscale e dagli stimoli monetari





- I paesi periferici dell'Eurozona hanno raggiunto il del debito più basso di sempre
- La cooperazione fiscale senza precedenti lascia intendere una convergenza degli spread
- L'espansione del bilancio della BCE tramite l'acquisto di asset e il finanziamento al sistema bancario hanno superato il 60% del prodotto interno lordo



TIPS – BREAKEVEN A 5 ANNI IN GERMANIA IN BASE ALLE OBBLIGAZIONI CORRELATE ALL'INFLAZIONE

- Le aspettative inflazionistiche a breve-medio termine implicite nelle obbligazioni inflation-linked sottolineano un calo dei livelli di prezzo in linea con la prospettiva di una ripresa economica più faticosa
- Le aspettative del mercato a lungo termine sono migliorate con il rallentamento dell'emergenza Covid, ma si confermano fiacche e notevolmente inferiori rispetto al target della BCE

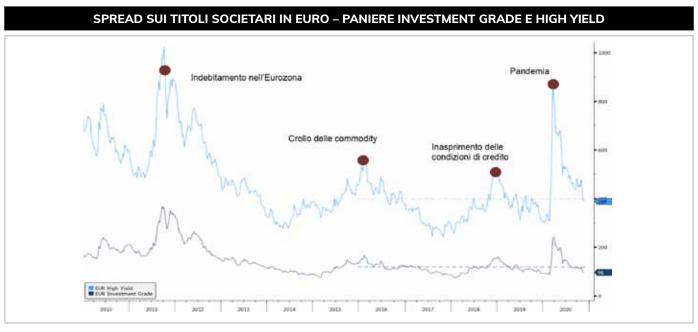
LA PRESENTE PUBBLICAZIONE HA SCOPO UNICAMENTE INFORMATIVO E NON RAPPRESENTA UNA SOLLECITAZIONE, UN INVITO O UN'OFFERTA DI VENDITA O DI ACQUISTO, O UN INVITO ALL'ESECUZIONE DI TRANSAZIONI. NON SI FORNISCE ALCUNA GARANZIA O DICHIARAZIONE RELATIVAMENTE AL CONTENUTO DI QUESTA PUBBLICAZIONE, IN PARTICOLARE IN MERITO ALLA SUA PRECISIONE, COMPLETEZZA O EQUILIBRIO, E SI DECLUNA QUALSIAIS RESPONSABILITÀ. I DATI E LE NOTIZIE RIPORTATE SONO ACQUISITE DA FONTI DOCUMENTATE RITENUTE ATTENDIBILI MA DI CUI NON SI E' IN GRADO DI GARANTIRNE L'ESATTEZZA E L'ACCURATEZZA.

AVVERTENZE: DOCUMENTO RISERVATO AD USO DI OPERATORI PROFESSIONALI. TENDERCAPITAL È AUTORIZZATA A PRESTARE SERVIZI DI INVESTIMENTO SU AUTORIZZAZIONE FCA N°540893



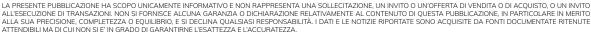
Il costo del debito aziendale è tornato ai livelli pre-Covid nonostante la debolezza economica





- L'ampliamento del premio al credito aziendale registrato a marzo è stato il più marcato dalla crisi del debito
- L'intervento delle Banche Centrali con acquisti di titoli sul mercato primario e secondario ha innescato una forte ripresa, con un premio inferiori alla media nonostante la recessione economica

- I titoli societari europei non hanno beneficiato appieno del contesto di bassi tassi d'interesse, poiché la duration è rimasta ancorata a 5/5,5 anni per l'intero ciclo di QE.
- Il basso costo del debito per gli emittenti investment grade può far aumentare la durata di una nuova emissione





I mercati obbligazionari fra calo dei rendimenti previsti e peggioramento dei fondamentali



CONTESTO

- La forma e l'entità dell'intervento delle Banche Centrali nei mercati a reddito fisso non trova precedenti nella storia, con acquisti sul fronte aziendale che hanno riguardato anche "angeli caduti" in parti inesplorate del segmento high yield. La risposta alla stretta creditizia e all'illiquidità del mercato è stata immediata ed è giunta appena in tempo per scongiurare una crisi finanziaria con conseguenze a lungo termine.
- L'intervento fiscale ha finora evitato un'impennata dei fallimenti aziendali, con l'UE che ha revocato il veto degli "aiuti statali" per consentire ai governi di salvare le imprese in difficoltà.
- Il livello di indebitamento è salito alle stelle, con il deficit pubblico e l'emissione di debito decuplicati, mentre le aziende hanno fatto ampio ricorso al sistema bancario facendo lievitare i prestiti. Le emissioni di obbligazioni societarie potrebbero aumentare nel 2021, quando le società cercheranno forme di rifinanziamento a basso costo e lunga durata.
- Le misure di alleggerimento del debito hanno determinato un elevato livello di crediti in moratoria per il settore bancario, con un potenziale aumento delle perdite su prestiti in previsione di un'ondata di crediti in sofferenza.

DRIVER DI MERCATO

- Le aspettative economiche fiacche e la rete di sicurezza delle Banche Centrali hanno generato una forte contrazione dei rendimenti, con un appiattimento generalizzato delle curve dei tassi d'interesse. Il premio alla scadenza è al livello minimo dalla crisi finanziaria globale, con il differenziale 10-2 anni leggermente positivo.
- Il costo del debito a livello di singoli paesi è ai minimi storici: un presupposto imprescindibile per la sostenibilità del debito Possibile controllo della curva dei rendimenti da parte delle Banche Centrali in caso di turbolenze. Le scarse aspettative inflazionistiche potrebbero innescare un'ulteriore espansione della politica monetaria.
- La ripresa degli spread del credito societario sottolinea la fiducia nel rilancio economico, con una contrazione del rendimento per unità di rischio.

PUNTI SALIENTI

- Un aumento della duration dei panieri a reddito fisso implica un potenziale incremento della volatilità.
- Tassi reali da bassi a negativi espongono gli investitori a un'elevata sensibilità alle aspettative inflazionistiche.
- I rendimenti attesi dal mercato sembrano inferiori a quelli realizzati. Il potenziale di apprezzamento del capitale è limitato, il che favorisce la ricerca di carry.

ALLOCAZIONE TATTICA

- I bassi livelli di remunerazione del rischio e premio alla scadenza giustificano un portafoglio sottopesato in duration.
- La distorsione nel rapporto rischio/rendimento provocata dall'effetto FOMO impone un'elevata selettività fra gli emittenti ad alto rendimento. Noi preferiamo optare per titoli di rango subordinato, ma di qualità maggiore.
- Il debito societario ibrido è un mercato di nicchia con prospettive di crescita interessanti a lungo termine.





Outlook.2021 | DICEMBRE 2020

In un persistente scenario di bassi tassi d'interesse, privilegiamo la qualità, limitando la duration del portafoglio



Servono ottime capacità di selezione in un mercato dalle valutazioni costose, che impone una gestione attiva dei portafogli a reddito fisso

STRATEGIA DI TENDERCAPITAL PER STILE					
SOVRAPPESO	NEUTRALE	SOTTOPESO			
CORPORATE HYBRID HIGH YIELD OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE INFLATIONLINKED (EUR/USD)	INVESTMENT GRADE LOWER TIER 2 (FINANCIALS) ADDITIONAL TIER 1 (FINANCIALS) CONVERTIBILI (SENIOR) DEBITO IN DOLLARI US (CORPORATE)	GOVERNMENT (EURO/USD)			
LA PAZIENZA È D'OBBLIGO; L'IRRIPIDIMENTO DELLE CURVE ALL'ESTERO ATTESO DURANTE L'ANNO POTREBBE GENERARE INTERESSANTI OPPORTUNITÀ D'INVESTIMENTO					

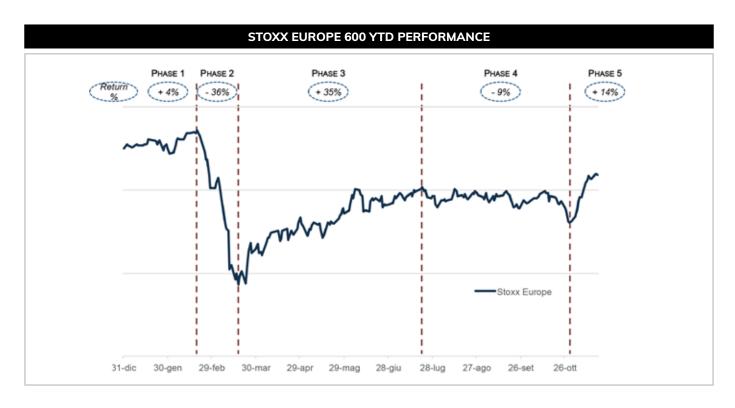
Note: Salvo diversamente specificato, il posizionamento indicato si riferisce al mercato obbligazionario in euro



La crisi ha avuto luogo in 5 fasi comunemente condivise in tutti i principali indici di mercato

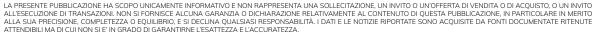


Le ricadute dell'inizio della crisi sono state compensate da una rapida ripresa nei mesi successivi e da una fase di transizione nei mesi estivi. Proprio di recente il positivo flusso di notizie ha riacceso la ripresa del mercato



INDEX PERFORMANCE Phase 1 Phase 2 Phase 3 Phase 4 Phase 5 YTD 19/03 -22/07 -30/10 -31/12 -20/02 -Main Index 19/02 18/03 21/07 30/10 today MSCI ACM 3% -31% 38% -1% 11% 8% Euro Stoxx 50 Pr 3% -38% 43% -13% 17% -8% STXE 600 (EUR) Pr 4% -36% 35% -9% 14% -6% S&P 500 INDEX 0% 5% -29% 36% 10% 11% NASDAQ COMPOSITE 9% -29% 53% 2% 9% 32% MSCI EM -29% 38% 2% 9% 9% Average Return -32% 40% -3% 12% 8%

Last Update: 23/11/2020



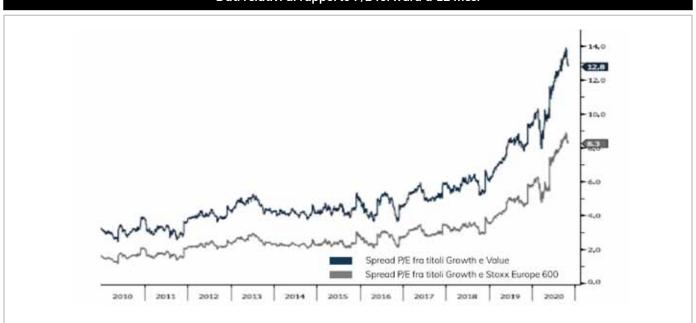


Il segmento Growth ha trainato al rialzo i mercati, soprattutto durante la fase di ripresa



Le valutazioni relative dei titoli Growth hanno toccato nuovi record nel ciclo attuale, superando il segmento Value e il mercato in generale

IL DIVARIO IN TERMINI DI VALUTAZIONE DEI TITOLI GROWTH HA TOCCATO UN NUOVO RECORD.... Dati relativi al rapporto P/E forward a 12 mesi



...GRAZIE ALLE BRILLANTI PERFORMANCE MESSE A SEGNO DURANTE LA RIPRESA DEI MERCATI Dati normalizzati al 31/12/2019



Fonte: Bloomberg; analisi Tendercapital.

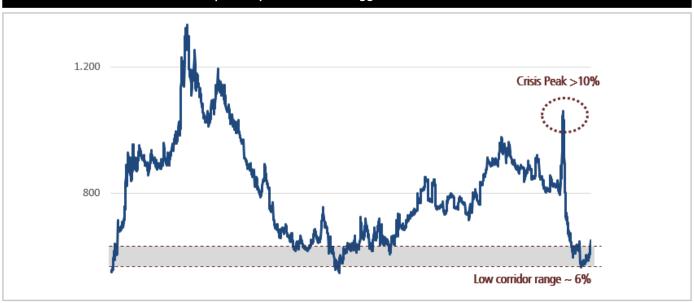


Il premio al rischio dei mercati azionari resta a un minimo pluriennale

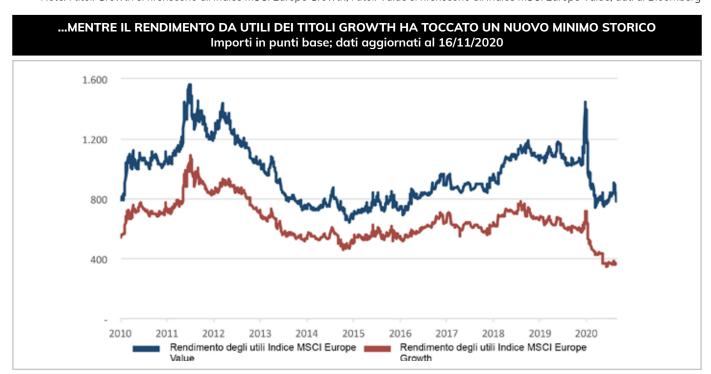


Il premio al rischio azionario è sceso al livello minimo del ciclo attuale durante la fase di ripresa, dopo una breve impennata registrata in corrispondenza del crollo dei mercati. Il segmento Growth e quello Value hanno evidenziato un andamento divergente

IL PREMIO AL RISCHIO AZIONARIO NELL'UE RIENTRA NELL'INTERVALLO PIÙ BASSO DEL CICLO ATTUALE.... Importi in punti base; dati aggiornati al 16/11/2020



Note: I titoli Growth si riferiscono all'Indice MSCI Europe Growth; i titoli Value si riferiscono all'Indice MSCI Europe Value; dati di Bloomberg



Fonte: Bloomberg; analisi Tendercapital.



Propendiamo per un'esposizione difensiva e cerchiamo rendimenti nel segmento Value



I fattori tecnici e macro potrebbero preannunciare la fine per il segmento Growth e il predominio dei mercati statunitensi

- La ripresa razionale... La rapida ripresa delle azioni ha spinto alcuni operatori a credere che il mercato abbia ignorato la crisi, ma non è così. Infatti, nonostante i prezzi azionari abbiano recuperato terreno a livello globale, si è verificato un profondo spostamento di valore tra regioni, settori e stili, che ha portato ad un'esagerazione di temi di lunga durata
- ...è stata sostenuta dai titoli Growth... Le società Growth, nella fattispecie quelle tecnologiche e sanitarie, hanno ottenuto dalla crisi un duplice vantaggio: da un lato, il calo dei tassi d'interesse, tipicamente ritenuti dagli investitori un asset a lunga durata; dall'altro lato, a causa dei lockdown i consumatori hanno accelerato la tendenza alla digitalizzazione ed è inoltre iniziata la "corsa al vaccino"
- ...e dal mercato statunitense... Tutto questo ha determinato a sua volta una sovraperformance degli indici statunitensi, che risultano particolarmente esposti ai suddetti segmenti. I ben noti FAANG rappresentano ora circa il 25% dello S&P500 e sono responsabili della totalità degli utili realizzati dall'indice. Senza questi titoli, lo S&P500 avrebbe subito una perdita a una cifra. Per contro, gli indici dell'UE sono più esposti ai titoli ciclici/Value, come quelli finanziari e industriali
- ...il che ha ridotto le prospettive di rendimento: Con l'evolversi di questi temi, il segmento Growth sembra non offrire rendimenti e le valutazioni sono tirate sia in termini relativi che assoluti
- Gli investitori sembrano aver dimenticato il segmento Value... Eppure il segmento Value/ciclico appare interessante e potrebbe offrire agli investitori opportunità allettanti nella disperata ricerca di rendimenti. Ad ogni modo, il rendimento superiore alla media è ascrivibile al rischio, anch'esso superiore alla media, che determina un rendimento rettificato per il rischio equo
- ma il sentiment sta migliorando: Le notizie positive sullo sviluppo di un vaccino potrebbero risollevare temporaneamente il sentiment del mercato.
- Crescita economica e output gap: Secondo le stime attuali serviranno 2 anni di ripresa economica per colmare il divario generato dalla crisi
- Inflazione vs. deflazione/disinflazione: In questo periodo, le pressioni deflazionistiche/disinflazionistiche potrebbero superare l'inflazione, alla luce di un minor grado di utilizzo della capacità produttiva e di un'attività economica mantenuta artificialmente in vita dagli interventi fiscali
- Stimoli monetari: Un'eventuale delusione su qualunque fronte nel prossimo futuro potrebbe innescare nuovi interventi da parte delle Banche Centrali di tutto il mondo per gumentare ulteriormente l'offerta monetaria.
- Fattori tecnici: ricerca di rendimento; effetto TINA (There Is No Alternative, non ci sono alternative); effetto sul valore attuale
- Approccio difensivo: L'incertezza economica e le valutazioni elevate impongono un approccio difensivo, sostenuto da un'allocazione selettiva e da una riserva di liquidità maggiore del solito, da utilizzare in caso di ribasso dei mercati e/o come forma di copertura
- Esposizione ai titoli Value: Le valutazioni relative suggeriscono la presenza di opportunità di rischio/rendimento più interessanti nel segmento Value
- Esposizione all'UE: Come conseguenza del punto II), l'elevata esposizione dell'indice europeo al segmento Value dovrebbe tradursi in una sovraperformance dell'Eurozona sugli USA

FASE ATTUALE

PRINCIPALI VARIABILI

POSIZIONAMENTO DI MERCATO



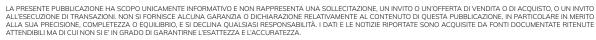


I settori Value rimangono la scelta privilegiata



STRATEGIA DI TENDERCAPITAL PER STILE				
SOVRAPPESO	NEUTRALE	SOTTOPESO		
VALUE	MOMENTUM	GROWTH		
YIELD	LIQUIDITY			
CYCLICAL	QUALITY			
	SIZE			
	DEFENSIVE			

STRATEGIA DI TENDERCAPITAL PER SETTORE					
SOVRAPPESO	NEUTRALE	SOTTOPESO			
OIL & GAS CONSTRUCTION & MATERIAL INDUSTRIAL GOODS & SERV.	HEALTHCARE FOOD & BEVERAGE MEDIA	BANKS FINANCIAL SERVICES PERSONAL & HOUSEHOLD			
BASIC RESOURCES AUTOMOBILE & PARTS CHEMICALS	TETAIL UTILITIES	TECHNOLOGY TELECOMMUNICATIONS INSURANCE			





Outlook.2021 | DICEMBRE 2020

Contacts



TENDERCAPITAL.COM

SEDE CENTRALE 42 Brook Street W1K 5DB Londra T. +44 (0) 203 427 6335 F. +44 (0) 203 427 6336 info@tendercapital.com

FILIALE ITALIANA Via Giosuè Carducci 5 20123 Milano T. +39 02 4952 6333 F. +39 02 4952 7619

info@tendercapital.com

TENDERCAPITAL FUNDS PLC 25/28 North Wall Quay Dublino 1 T. +353 (1) 649 2000 F. +353 (1) 649 2649 info@tendercapitalfunds.ie

TENDERCAPITAL ALTERNATIVE **FUNDS PLC** 25/28 North Wall Quay Dublino 1 T. +353 (1) 649 2000 F. +353 (1) 649 2649 info@tendercapitalalternativefunds.ie

AVVERTENZE: DOCUMENTO DESTINATO AGLI **OPERATORI SPECIALIZZATI**

Il presente documento è concepito al solo scopo informativo, pubblicitario e promozionale e non va considerato un'offerta, una raccomandazione all'acquisto o un invito alla distribuzione. Inoltre, il presente documento non costituisce una proposta contrattuale o una sollecitazione all'investimento in strumenti finanziari. Prima di sottoscrivere, leggere il prospetto informativo messo a disposizione dal fornitore del prodotto d'investimento per i fondi citati nel documento. I prospetti sono depositati presso la Consob e pubblicati sul sito Internet di Tendercapital (www.tendercapital.com). Le opinioni fornite sono quelle degli autori, formulate in virtù delle condizioni di mercato vigenti alla stesura del documento e sono quindi soggette a variazione in qualunque momento a seguito di cambiamenti nelle variabili economiche su cui si basano tali opinioni. I rendimenti ottenuti nel passato non costituiscono una garanzia di performance analoghe in futuro. Tutte le informazioni, le opinioni e i prezzi indicati si riferiscono esclusivamente alla data di pubblicazione del presente documento e sono soggetti a modifica senza preavviso. Si declina qualsivoglia responsabilità, esplicita o implicita, riguardo all'accuratezza o completezza delle presenti informazioni.

Seguici anche su







stay tuned with our art projects on tendertoart.com

TENDERtoART

