

Note Metodologiche Ricerca per Investitori privati e PMI

Azionario

Settori e aree geografiche USA/Europa/Italia e cenni sui Paesi emergenti

L'universo di riferimento è quello dei settori del MSCI Euro e dell'S&P500.

La selezione dei settori viene realizzata sulla base dell'analisi dei fondamentali e della forza relativa dei singoli comparti rispetto al benchmark.

I suggerimenti di acquisto si riferiscono a un investimento realizzato con un orizzonte temporale di 6-12 mesi.

Dati societari e stime di consenso

I commenti sui dati societari vengono elaborati sulla base di notizie e dati societari disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le stime di consenso relative alle previsioni sulle crescite dei dati societari (utili, dividendi, prezzo di libro) vengono desunte dal provider FactSet e rielaborate e commentate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo.

Definizioni e storia delle raccomandazioni

Raccomandazioni equity

View	Definizione
Positiva	Si riferisce a un target più alto del 10% rispetto al prezzo attuale di mercato.
Moderatamente Positiva	Si riferisce a un target in un range contenuto tra il 5% e il 10% rispetto al prezzo attuale di mercato.
Neutrale	Si riferisce a un target in un range contenuto tra il -5% e il +5% rispetto al prezzo attuale di mercato.
Moderatamente Negativa	Si riferisce a un target in un range contenuto tra il -5% e il -10% rispetto al prezzo attuale di mercato.
Negativa	Si riferisce a un target più basso del 10% rispetto al prezzo attuale di mercato.
No Rating	La Società viene coperta dal desk Retail Research senza esprimere alcuna raccomandazione o per scelta o per attenersi a precise disposizioni che riguardano circostanze particolari (ad esempio se Intesa Sanpaolo ha interessi o conflitti di interesse particolari nella Società oggetto del documento o ricopre ruoli in operazioni di mercato che riguardano la Società).
Rating sospeso	La raccomandazione sulla Società viene sospesa se non esistono elementi di natura fondamentale sufficienti per esprimere un giudizio sul titolo.

La ricerca retail equity presenta dei giudizi la cui interpretazione è riportata nella tabella precedente. L'attribuzione del giudizio si basa sull'analisi fondamentale. Quest'ultima tende a individuare il valore intrinseco delle azioni di una società quotata. Tale valore viene confrontato col prezzo espresso dal mercato, per individuare i titoli sottovalutati, ipotizzando che il mercato possa riportare la quotazione a tali valori. I metodi applicati sono di tipo quantitativo e qualitativo.

Metodo quantitativo: approccio utilizzato per quantificare il valore della società; scaturisce dalla media delle valutazioni rivenienti dai diversi metodi applicati, quali i Multipli, il Discounted Cash Flow, la Sum of Part (onde necessario se il gruppo è presente su business differenti). Per metodo dei "Multipli" si intende la comparazione con un paniere di titoli di riferimento quotati comparabili il più possibile simili alla società da valutare, tenendo conto delle prospettive di crescita e della redditività. La *peer analysis* viene svolta con i seguenti criteri: 1) si individua un paniere di titoli comparabili (per settore e dimensione); 2) si calcolano i principali multipli del paniere di riferimento sulla base dei dati di consensus JCF ed altri consensus (IBES); 3) si realizza la mappa dei valori che solitamente associa il multiplo EV/Ricavi, margine EBITDA e EBIT, P/E, ecc. per l'anno corrente e quelli prospettici, oltre a multipli particolari come ad esempio il P/BV nel caso di banche e il P/EV nel caso di assicurazioni, ecc.; 4) si valuta il posizionamento del titolo al di sopra, al di sotto o sulla retta di regressione che indica il benchmark di riferimento, o la media, del paniere individuato.

Il DCF (Discounted Cash Flow) misura la valutazione dei flussi di cassa scontati ad oggi secondo il criterio tale per cui il valore del capitale di un'azienda è dato dal valore attuale dei flussi di cassa che la società sarà in grado di generare in futuro, scontati a un tasso di attualizzazione (definito come costo medio ponderato del capitale, WACC). Il calcolo del DCF prevede la determinazione del valore attuale dei flussi di cassa operativi attesi per un periodo di previsione esplicito, al quale si aggiunge un valore finale di lungo periodo ("Terminal value") e si sottrae l'indebitamento.

La SOP (somma delle parti) è un metodo che prevede la valutazione effettuata per singole divisioni (ogni divisione viene paragonata ai propri peers) e infine si effettua la somma delle valutazioni dei singoli business.

Metodo qualitativo: il metodo qualitativo viene integrato da una serie di considerazioni legate a:

- Rendimento atteso (yield %);
- Analisi della contendibilità (struttura dell'azionariato);
- Analisi della posizione competitiva;
- SWOT analisi (punti di forza/debolezza; rischi/opportunità).

A completamento dell'analisi fondamentale viene elaborata anche una parte relativa all'analisi tecnica, come illustrato di seguito.

Analisi tecnica

Valutazione della struttura grafica di indici, settori e titoli che viene desunta dalle quotazioni disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni sui livelli tecnici sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo tramite modelli tecnici dedicati che forniscono indicazioni relative alla tendenza sia di medio che di breve periodo, i livelli di supporto/resistenza e le varie "Figure Tecniche" che possono favorire indicazioni operative in base all'esperienza dell'analista. Si definisce supporto un livello che tende a sostenere i prezzi e dal quale potrebbe scaturire un rimbalzo: la sua violazione al ribasso provoca generalmente un'ulteriore discesa delle quotazioni. Si definisce resistenza una barriera che tende a fermare l'aumento delle quotazioni e, se non superata, potrebbe provocare un'inversione di rotta; al contrario, la sua violazione al rialzo di regola implica un'accelerazione dei prezzi.

Obbligazionario

Strategie di mercato

I giudizi a 3-6 mesi si riferiscono a una performance attesa pari (Neutrale), superiore (Positivo) o inferiore (Negativo) all'investimento monetario espresso dal tasso Euribor a 3 mesi.

I giudizi a 12-18 mesi si riferiscono a una performance attesa pari (Neutrale), superiore (Positivo) o inferiore (Negativo) alla redditività di lungo periodo della classe di attività finanziaria.

Titoli di Stato

I commenti sui titoli di stato si basano sulle notizie e i dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche e sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. I titoli di stato si riferiscono ai Paesi più industrializzati (G7) e la loro evoluzione è valutata sulla base delle prospettive prevedibili di finanza pubblica degli emittenti. La scelta della scadenza tiene conto della conformazione e delle prospettive di conformazione della curva dei rendimenti, nonché del rapporto rischio-rendimento delle obbligazioni.

Obbligazioni Corporate

L'analisi degli emittenti si basa sui rating delle principali agenzie (Fitch, Moody's), sui dati ufficiali pubblicati dalla Società nelle proprie relazioni periodiche (trimestrali, semestrali e annuali), sulle notizie disponibili attraverso le fonti di stampa e gli strumenti informativi (Bloomberg e Refinitiv-Datastream), sulle previsioni macroeconomiche realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e sulla valutazione delle prospettive del merito di credito degli emittenti, anche sulla base delle informazioni estrapolabili dalle quotazioni di mercato dei titoli (dinamica del rendimento e del premio al rischio misurato come Asset Swap Spread) e dal costo della protezione dal rischio di insolvenza (CDS sull'emittente).

Dati societari e stime di consenso

I commenti sui dati societari vengono elaborati sulla base dei report pubblicati periodicamente dalle agenzie sui singoli emittenti o sui settori, delle notizie e dati societari disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le stime di consenso relative alle previsioni sulle crescite dei dati societari (utili, dividendi, prezzo di libro) vengono desunte dal provider FactSet e rielaborate e commentate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo.

Definizioni delle raccomandazioni sull'emittente

La ricerca *retail* credito presenta dei giudizi la cui interpretazione sintetica è riportata nella tabella seguente. L'attribuzione del giudizio si basa sull'analisi fondamentale elaborata a partire dai dati di bilancio e dai dati ufficiali (presentazioni, comunicati stampa) dell'emittente.

Raccomandazioni emittente

Giudizio	Interpretazione
Positiva	Miglioramento dei fondamentali in un orizzonte temporale di 12 mesi.
Moderatamente Positiva	Moderato miglioramento dei fondamentali in un orizzonte temporale di 12 mesi.
Neutrale	Andamento sostanzialmente stabile dei fondamentali in un orizzonte temporale di 12 mesi.
Moderatamente Negativa	Moderato peggioramento dei fondamentali o scarsa visibilità in un orizzonte temporale di 12 mesi.
Negativa	Peggioramento dei fondamentali o scarsa visibilità in un orizzonte temporale di 12 mesi.
Sospesa	La credit view sull'emittente è stata sospesa poiché sulla base dei dati fondamentali non ci sono elementi sufficienti per determinare una view. La credit view precedente, se espressa, non è più valida.
Non assegnata	L'emittente è o potrebbe essere oggetto di copertura da parte della Direzione Studi e Ricerche ma non viene assegnata una credit view, o volontariamente o in applicazione delle normative e/o politiche aziendali previste (ad esempio, nel caso in cui il Gruppo Intesa Sanpaolo svolga il ruolo di Advisor in una fusione o transazione strategica o di Lead Manager o Bookrunner in un'operazione di cui l'emittente è oggetto).

Nel caso di eventi di rilievo, potenzialmente in grado di determinare una modifica della credit view, viene segnalato che la stessa è in revisione. Tale aggiornamento non implica necessariamente una modifica della credit view.

Obbligazioni di Paesi Emergenti

I commenti sulle obbligazioni dei Paesi Emergenti si basano sulle notizie e i dati di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. L'evoluzione di prezzi e rendimenti delle obbligazioni dei Paesi Emergenti è valutata sulla base delle prospettive prevedibili di finanza pubblica degli emittenti, nonché sulla base di previsioni sull'economia e di valutazioni sulla stabilità politica dei singoli Paesi o sul merito di credito degli emittenti. La scelta della scadenza tiene conto della conformazione e delle prospettive di conformazione della curva dei rendimenti, nonché del rapporto rischio-rendimento delle obbligazioni.

Materie Prime

Dati Macroeconomici

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche e sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Previsioni Comparto Energetico

I commenti sul comparto energetico vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le stime di consenso provengono dalle principali Agenzie internazionali sull'energia, su tutte l'IEA (International Energy Agency – che si occupa del settore a livello mondiale) e l'EIA (Energy Information Administration – istituto che si occupa specificatamente del settore energetico USA). Le previsioni sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo tramite modelli dedicati.

Previsioni Comparto Metalli

I commenti sul comparto metalli vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream.

Le stime di consenso sui metalli preziosi provengono principalmente dalla GFMS, la storica agenzia di previsioni basata a Londra. Le previsioni riguardano: oro, argento, platino e palladio.

Le stime di consenso sui metalli industriali provengono principalmente dalla Brook Hunt, agenzia di previsioni indipendente che dal 1975 redige statistiche e previsioni su metalli e minerali, oltre al World Bureau of Metal Statistics (WBMS), una struttura indipendente di ricerca sul mercato globale dei metalli industriali che pubblica una serie di analisi statistiche con cadenza mensile, trimestrale e annuale.

Previsioni Comparto Agricolo

I commenti sul comparto agricolo vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream.

Le stime di consenso sui prodotti agricoli sono molteplici. Ogni singolo paese ha la propria agenzia interna di statistica che stima e prevede i raccolti, la capacità produttiva, la quantità di offerta di prodotti e soprattutto la quantità (assoluta e percentuale) di terra disponibile per la messa a coltura di un determinato prodotto.

A livello internazionale le principali agenzie sono: l'USDA (United States Department of Agriculture) che, oltre a fornire i dati relativi al territorio americano, si occupa in generale anche del settore granaglie a livello mondiale mediante il sottocomparto della FAS (Foreign Agricultural Service); l'Economist Intelligence Unit, del Gruppo Economist, che si occupa trasversalmente di tutti i prodotti agricoli a livello mondiale; e la CONAB (Companhia Nacional de Abastecimento), l'agenzia del Governo brasiliano che si occupa di agricoltura (con un occhio di riguardo per il caffè) e che fornisce anche uno sguardo su tutto il continente sudamericano.

Livelli tecnici

I commenti sui livelli tecnici si basano sulle notizie e i dati di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni sui livelli tecnici di interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo tramite modelli tecnici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse. Vi è inoltre un approfondimento legato alla scelta degli opportuni strumenti derivati che meglio rappresentano il comparto o la specifica commodity su cui si vuole investire.

Raccomandazioni

Outlook Negativo: la raccomandazione di outlook Negativo per un settore è un'indicazione di ampio respiro. Essa indica non solo il deteriorarsi delle condizioni di prezzo degli indici o dei future che meglio rappresentano la materia prima in questione (quindi il ridursi di una performance di prezzo), ma implica anche la riduzione delle previsioni produttive, climatiche e di approvvigionamento (energetico o idrico) che caratterizzano, più di altri strumenti finanziari, questi comparti.

Outlook Neutrale: la raccomandazione di outlook Neutrale per un settore è un'indicazione che abbraccia molti aspetti. Essa indica che la combinazione delle previsioni di prezzo per gli indici e i future e l'insieme delle condizioni produttive, climatiche e di approvvigionamento (energetico o idrico) porteranno ad un movimento laterale dei prezzi o delle scorte o della capacità produttiva, registrando perciò performance nulle o minime per il comparto in esame.

Outlook Positivo: la raccomandazione di outlook Positivo per un settore è un'indicazione di ampio spettro. Essa indica non solo il miglioramento netto delle condizioni di prezzo degli indici o dei future che meglio rappresentano la materia prima in questione (quindi una performance positiva di prezzo), ma implica anche il miglioramento delle previsioni produttive, climatiche e di approvvigionamento (energetico o idrico) che caratterizzano, più di altri strumenti finanziari, questi comparti.

Valute

Tassi, Dati Macroeconomici e Livelli tecnici

I commenti sui differenziali di tassi e dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche e sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

I commenti sui livelli tecnici si basano sulle notizie e i dati di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni sui livelli tecnici di interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, tramite modelli tecnici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse. Vi è inoltre un importante approfondimento di tipo grafico per individuare il *price momentum* migliore per entrare sul mercato delle valute e suggerire come prendere posizione sul cambio.

Mercato immobiliare e finanziamenti

Mercato Immobiliare

I commenti sul mercato immobiliare sono realizzati sulla base dei dati forniti da Nomisma, dalle Agenzie del Territorio o dalla Federazione Italiana degli Agenti Immobiliari Professionali e sulla base di altri studi tematici o inerenti il mercato immobiliare realizzati dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo.

Tassi di interesse su mutui e prestiti

L'universo di riferimento è quello dei mutui o prestiti a tasso fisso, a tasso variabile o a rata costante. La scadenza di riferimento per i prestiti è di 5 anni e per i mutui a tasso fisso o a tasso variabile è di 20 o 30 anni.

La selezione delle tipologie di indebitamento viene realizzata sulla base delle previsioni sui tassi d'interesse realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo.