



Biden resiste, è probabile un programma moderato

6 novembre 2020

Punti principali

- ▶ Joe Biden ha vinto le elezioni anche se l'"onda blu" democratica non si è verificata. In un primo momento gli investitori hanno accolto con favore tale esito più moderato; le azioni hanno infatti registrato un rally e il VIX è diminuito. Rispetto ai trend pre-elezioni emerge un cambio di leadership: i titoli value e le small cap accumulano ritardo rispetto a titoli growth e large cap.
- ▶ La vittoria di Biden conferma la tendenza per cui gli sfidanti alla Casa Bianca beneficiano della debolezza economica durante il mandato dell'amministrazione in carica. Tuttavia, sembra che l'economia abbia invertito la rotta e nel mese in esame la ClearBridge Recovery Dashboard resta in territorio positivo senza evidenziare cambiamenti.
- ▶ Tra le principali priorità del nuovo Presidente rientra un nuovo pacchetto di stimoli e in particolare l'estensione dei sussidi di disoccupazione in scadenza a fine anno per milioni di Americani. Il volume dipenderà dalla composizione del Congresso che per ora resta incerta.

Il tentativo di rielezione di Trump si scontra con recessione e disoccupazione

Joe Biden ha riportato i democratici alla Casa Bianca e se la vittoria era attesa già prima dell'Election Day, la maggioranza è stata molto meno larga del previsto. Dopo essersi assicurato la nomination, secondo gli aggregatori di sondaggi politici come FiveThirtyEight, Biden ha sempre superato Trump nei sondaggi.

Anche la storia era dalla parte di Biden: di norma infatti gli sfidanti alla presidenza traggono vantaggio dalla debolezza economica durante il mandato del Presidente in carica. In seguito alla vittoria democratica, sia in termini di voti del Collegio elettorale sia di voto popolare, Donald Trump si aggiunge all'elenco di presidenti (tra cui Ford, Carter e George H.W. Bush) che nel secondo dopoguerra non sono riusciti ad assicurarsi un secondo mandato dopo aver registrato una recessione entro due anni dall'Election Day e un significativo aumento della disoccupazione nell'anno delle consultazioni (dal 3,5% di febbraio al 7,9% di settembre).

Grafico 1: Quando si tratta di rielezione, tutto dipende dall'economia

Nessuna recessione nei due anni precedenti le elezioni					
Anno	Presidente	Variazione del tasso di disoccupazione nell'anno delle elezioni	Recessione?	Rielezione?	Margine di vittoria (voto popolare)
2012	Obama	-1,6%	No	Sì	3,9%
2004	Bush 43	-0,2%	No	Sì	2,5%
1996	Clinton	-0,6%	No	Sì	8,5%
1984	Reagan	-3,0%	No	Sì	18,2%
1972	Nixon	0,1%	No	Sì	23,2%
1964	Johnson	-0,3%	No	Sì	22,6%
1956	Eisenhower	-1,8%	No	Sì	15,4%

Recessione nei due anni precedenti le elezioni					
Anno	Presidente	Variazione del tasso di disoccupazione nell'anno delle elezioni	Recessione?	Rielezione?	Margine di vittoria (voto popolare)
1992	Bush 41	1,4%	Sì	No	-5,6%
1980	Carter	1,7%	Sì	No	-9,7%
1976	Ford	1,7%	Sì	No	-2,1%

Fonte: National Bureau of Economic Research, Bureau of Labor Statistics e Wikipedia.

Dato che nei mesi scorsi il candidato democratico era dato per favorito, gli investitori hanno avuto molto tempo per valutare il potenziale impatto di un'amministrazione Biden. Tuttavia, prima delle elezioni il consensus si attendeva un'"onda blu" che avrebbe permesso al partito democratico di prendere il controllo della Casa Bianca, avere una solida maggioranza al Senato e accrescere il margine alla Camera dei rappresentanti. In tal caso, Biden avrebbe potuto attuare un programma ambizioso. Benché la conta dei voti sia ancora in corso, è chiaro che un simile scenario non si è materializzato. La maggioranza al Senato potrebbe rimanere sconosciuta ancora per qualche tempo: il ballottaggio per i due seggi della Georgia è sempre più probabile ma al momento sembra che i repubblicani manterranno il controllo. Inoltre, è verosimile un assottigliamento del margine alla Camera dei rappresentanti, anche se i democratici dovrebbero conservare una maggioranza risicata. Indipendentemente dal risultato finale, viste la situazione al Senato (e la maggioranza più esigua alla Camera), per il vincitore le prospettive sul fronte legislativo e delle politiche saranno meno rosee rispetto allo scenario dell'"onda blu".

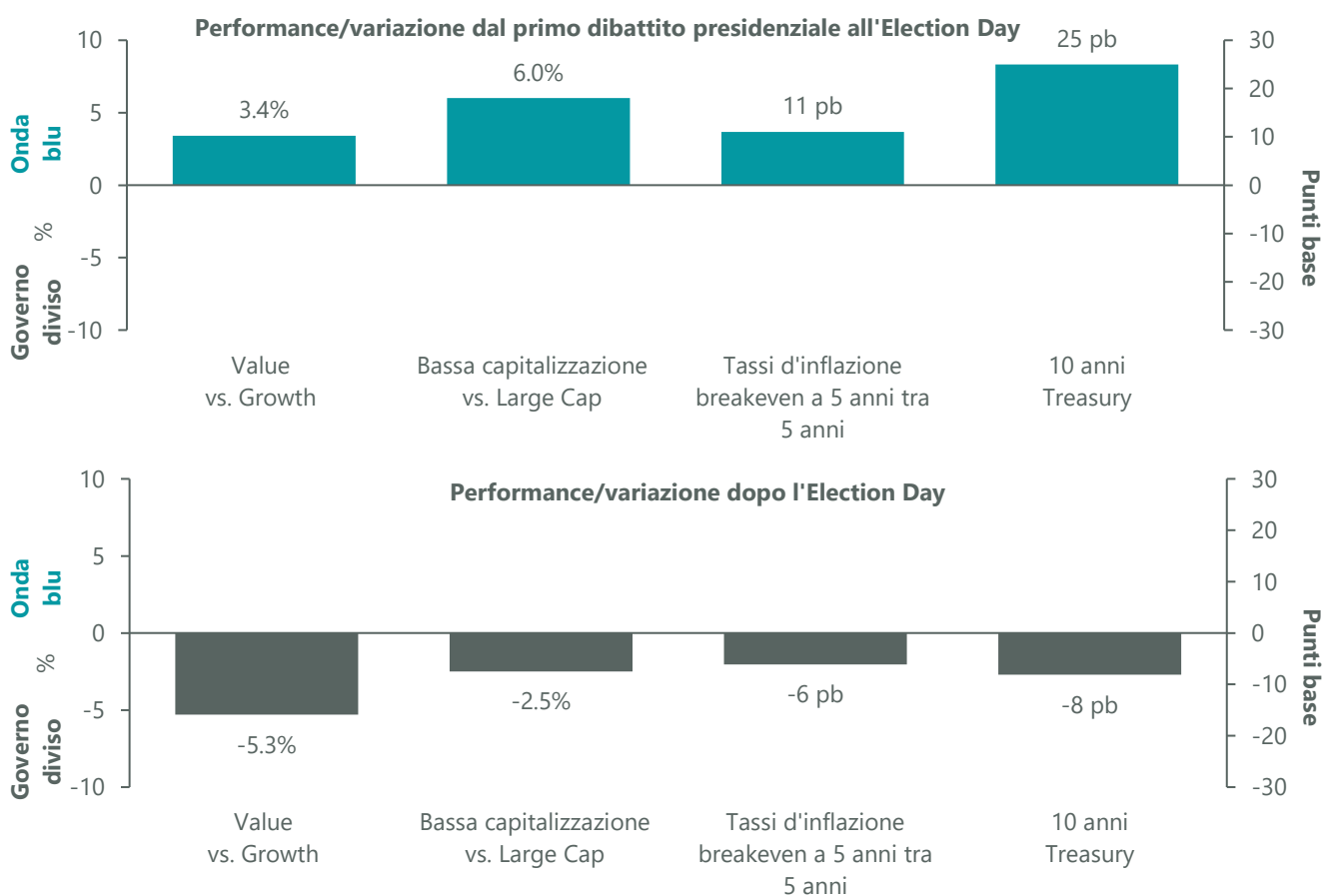
In tale contesto infatti l'entità e la portata degli stimoli fiscali saranno probabilmente più limitate. Non si esclude l'approvazione di un pacchetto da \$1.000 miliardi, una soluzione di compromesso tra le precedenti proposte di repubblicani e democratici. Il giorno dopo le elezioni Mitch McConnell, leader della maggioranza repubblicana al Senato, ha reso noto il sostegno a un pacchetto di stimoli e nel prossimo futuro il suo rapporto di vecchia data con Biden potrebbe contribuire ad accrescere la cooperazione bipartisan rispetto a quanto accaduto negli ultimi anni. Inoltre, in entrambi gli schieramenti diversi senatori di Stati in bilico potranno puntare alla rielezione nel 2022 e molti altri andranno in pensione. Il fatto che la maggior parte siano repubblicani potrebbe facilitare ulteriormente l'approvazione di nuovi stimoli (nonché di altre leggi).

Il senatore McConnell ha anche accennato alla collaborazione con l'amministrazione Biden al fine di confermare candidati più moderati per il Gabinetto presidenziale, lasciando intendere che nomine più progressiste potrebbero non ricevere l'approvazione di un Senato a maggioranza repubblicana. La scelta di candidati più moderati per le principali cariche amministrative potrebbe comportare un ridimensionamento del programma del neo eletto Presidente. Per di più, poiché si prevede che i repubblicani manterranno il controllo del Senato, l'attuazione di alcune delle misure politiche di maggior interesse per gli investitori, tra cui l'aumento delle tasse su società e privati, appare difficoltosa.

Anche qualora i democratici dovessero riconquistare il Senato, saranno fondamentali il margine finale e la collocazione del 51esimo voto. Infatti, in presenza di una maggioranza estremamente contenuta lo spazio di manovra dei democratici sarà relativamente limitato. Di conseguenza, l'amministrazione Biden sarebbe costretta a ricorrere con maggiore frequenza al processo di riconciliazione del bilancio che prevede appena 50 voti (invece dei 60 della maggioranza anti-ostuzionismo) per l'approvazione. Tuttavia, i progetti di legge approvati con tale metodo possono influire su tasse, spesa e deficit solo per 10 anni. In altre parole, il loro impatto in un'ottica di lungo periodo sarà pari a zero e non è consentito il ricorso alla riconciliazione per modifiche normative più rilevanti. Per l'approvazione di leggi relative ai temi prioritari per i democratici, tra cui sicurezza sociale, salario minimo e legislazione ambientale, sarà quindi necessaria una coalizione più ampia che comprenda anche numerosi voti repubblicani; pertanto, perché cambiamenti degni di nota ricevano un sostegno bipartisan occorrerà un approccio più centrista.

In definitiva, indipendentemente da come evolverà la situazione al Senato, il risultato è favorevole agli azionisti poiché si prevedono minori cambiamenti e un programma più bilanciato. Nel periodo immediatamente successivo alle elezioni si è quindi assistito a un cambio di leadership sul mercato. In seguito al primo dibattito presidenziale, quando il margine di Biden su Trump nei sondaggi aveva cominciato a crescere, le small-cap e i titoli value avevano sovraperformato mentre tassi di interesse e stime inflazionistiche erano aumentati in previsione di un aumento della spesa fiscale (Grafico 2). Una volta ridimensionate le attese sul fronte fiscale, dopo le presidenziali si è assistito a una rotazione in favore di large cap e titoli growth a cui si è accompagnata una flessione di tassi di interesse e aspettative d'inflazione.

Grafico 2: Attualmente il mercato sconta un governo diviso



I dati pre-elezioni si riferiscono al periodo dal 29 settembre al 3 novembre 2020. I dati post-elezioni si riferiscono al periodo dal 4 novembre alle 17.00 del 6 novembre. Fonte: Russell Investments, Bloomberg. Small Cap: Indice Russell 2000. Large Cap: Indice Russell 1000. Value: Indice Russell 1000 Value. Growth: Indice Russell 1000 Growth. I tassi di inflazione breakeven a 5 anni fra 5 anni misurano l'inflazione attesa (media) su un periodo di cinque anni che inizierà tra cinque anni a partire da oggi.

A nostro avviso gli investitori non dovrebbero concentrarsi troppo sulle oscillazioni della performance a breve termine. Il giorno successivo alle elezioni del 2016 a far segnare le performance migliori erano stati i titoli finanziari che, insieme all'energia, si erano distinti in positivo anche nel mese successivo. I due settori hanno dato prova di resilienza anche a inizio 2017; da allora tuttavia si sono rivelati due dei tre settori peggiori.

Il risultato delle elezioni sembra favorevole al mercato ma sono in molti a temere per la salute dell'economia. Gli investitori dovrebbero trarre conforto dal fatto che Biden è ben consapevole della situazione in cui si appresta a iniziare il proprio mandato presidenziale. Biden infatti venne nominato Vicepresidente nel bel mezzo della crisi finanziaria globale e contribuì a reindirizzare l'economia verso una traiettoria di crescita lenta e costante. Stavolta Biden erediterà un'economia già in fase di miglioramento. Crediamo infatti che l'economia USA sia già uscita dalla recessione da COVID-19, un'opinione sostenuta dalla ClearBridge Recovery Dashboard che nel secondo trimestre è tornata in territorio positivo/espansivo e nel mese in esame non ha mandato alcun segnale di cambiamenti sottostanti. La scorsa settimana il dato preliminare sul PIL per il terzo trimestre ha fatto segnare un +33,1% a conferma della ripresa in corso.

Grafico 3: ClearBridge Recovery Dashboard

		30 ottobre 2020	30 settembre 2020	31 agosto 2020
Fiducia	Fiducia dei consumatori	↑	↑	↑
	Fiducia delle imprese (ISM)	↑	↑	↑
	Sentiment degli investitori	+	+	+
Economia	Aperture cantieri residenziali	↑	↑	↑
	Richieste iniziali sussidi disoccupazione	+	+	+
	Philly Fed	↑	↑	↑
Finanziari	Spread creditizi	↑	↑	↑
	Politica della Fed	↑	↑	↑
	Condizioni finanziarie	↑	↑	↑
Segnale generale		↑	↑	↑

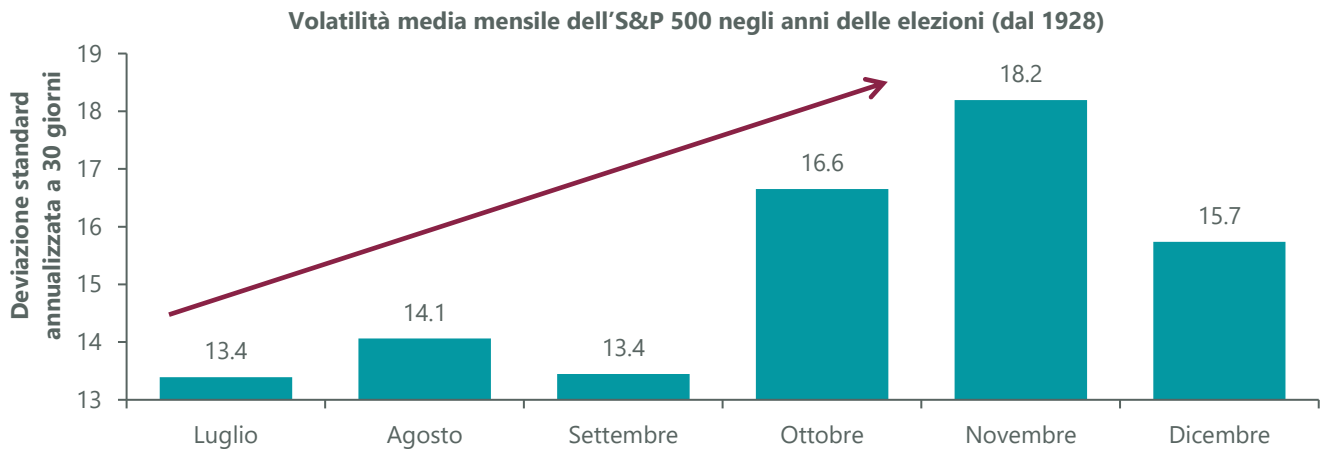
↑ Espansione ● Miglioramento × Recessione

Dati al 30 ottobre 2020. Fonte: FactSet, Bloomberg, Conference Board, Census Bureau, Federal Reserve, FRBPA, Chicago Fed, ISM, Dept. of Labor, Bloomberg/Barclays, AAI, Investors Intelligence, e Moody's.

Sembra che l'economia abbia invertito la rotta ma le condizioni restano critiche. Oltre 21,5 milioni di Americani ricevono sussidi di disoccupazione nell'ambito di vari programmi e le dichiarazioni di fallimento delle aziende continuano ad aumentare. Tra i destinatari dei sussidi di disoccupazione, oltre 13 milioni sono iscritti a due programmi speciali creati nell'ambito del CARES Act per consentire l'accesso ai sussidi a una fetta più ampia della popolazione e per periodi più lunghi. Tali programmi, denominati Pandemic Unemployment Assistance and Pandemic Emergency Unemployment Compensation, scadranno a fine anno, pertanto il 62% di coloro che attualmente percepiscono un sussidio di disoccupazione potrebbe perderlo. In tale contesto l'approvazione di un pacchetto di stimoli assume particolare rilevanza e potrebbe alimentare la volatilità a breve da qui a fine 2020.

Numerosi operatori di mercato erano preparati alla volatilità legata alle elezioni e storicamente con l'avvicinarsi delle presidenziali si è assistito a un rialzo del VIX. Via via che gli investitori si riposizionano in seguito alla risoluzione di una delle maggiori fonti di incertezza e riducono le coperture di norma il VIX scende e le azioni salgono (Grafico 4). Il contesto appare favorevole anche nel lungo periodo poiché la ripresa economica in atto dovrebbe sostenere gli utili societari negli anni a venire. D'ora in avanti il percorso potrebbe rivelarsi accidentato, in particolare a causa dei timori legati al COVID-19, ma crediamo che l'economia USA abbia raggiunto la velocità di fuga e pertanto eventuali drawdown degni di nota potrebbero creare un punto di ingresso interessante per gli azionisti con un orizzonte di lungo periodo.

Grafico 4: La volatilità aumenta nel periodo che precede le elezioni



Fonte: FactSet.

A proposito degli autori



Jeffrey Schulze, CFA

Director, Investment Strategist

- 15 anni di esperienza nel settore degli investimenti
- Ingresso in ClearBridge Investments nel 2014
- BS in Finanza della Rutgers University



Josh Jamner, CFA

Vice President, Investment Strategy Analyst

- 11 anni di esperienza nel settore degli investimenti
- Ingresso in ClearBridge Investments nel 2017
- BA in Scienze Politiche del Colby College

Definizioni

- Il **Chicago Board Options Exchange (CBOE) Volatility Index (VIX)** misura le aspettative del mercato sulla volatilità a breve in base ai prezzi delle opzioni sull'indice azionario S&P 500.
- **COVID-19** è il nome ufficiale dato dall'Organizzazione Mondiale della Sanità alla malattia associata al nuovo ceppo di coronavirus. Il nuovo ceppo di coronavirus che provoca il COVID-19 è conosciuto come SARSCoV-2.
- Una **pandemia globale** è la diffusione a livello mondiale di una nuova malattia. L'Organizzazione Mondiale della Sanità ha dichiarato il **COVID-19** una pandemia quando sono diventate chiare la gravità della malattia e la sua rapida diffusione in un'ampia area.
- Per **Crisi Finanziaria Globale** si intende lo sconvolgimento dell'economia che fece seguito al collasso di importanti banche d'investimento nel 2007-08, contrassegnato da una perdita di liquidità generale nei mercati del credito e cali dei prezzi azionari.
- "**CARES Act**" è l'abbreviazione di "Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act"
- Il **ClearBridge Recovery Dashboard** comprende 9 anticipatori leader dell'economia, finanza e mercato che possono fornire informazioni relative alla direzione dell'economia statunitense.
- La **Federal Reserve statunitense**, o "**Fed**," è responsabile della formulazione di una politica ideata per promuovere la crescita economica, la piena occupazione, prezzi stabili e un modello sostenibile di commercio internazionale e pagamenti.
- La **Federal Reserve Bank of Philadelphia (FRBPA)** regola le **banche** esistenti nel suo territorio, fornisce liquidità a banche nel suo distretto e vigila sui depositi elettronici. La **Philadelphia Fed** è inoltre l'hub principale per il sistema Legacy Treasury Direct. (Utilizzato nella Figura 3)
- L'**Indice S&P 500** è un indice non gestito di 500 titoli che rappresentano in generale la performance delle società più grandi negli Stati Uniti
- L'**Indice Russell 2000** è un indice non gestito composto da azioni ordinarie, utilizzato di frequente per misurare la performance complessiva delle azioni di small e mid cap USA.
- L'**Indice Russell 1000** misura la performance delle 1.000 società più grandi dell'Indice Russell 3000 che rappresentano il 92% circa della capitalizzazione di mercato totale del Russell 3000.
- L'**Indice Russell 1000 Value** è un indice non gestito composto da società large cap dell'Indice Russell 1000 selezionate per le loro caratteristiche value.
- L'**Indice Russell 1000 Growth** è un indice non gestito composto da società large cap dell'Indice Russell 1000 selezionate per le loro caratteristiche growth.
- Il **Prodotto Interno Lordo (PIL)** è un dato economico statistico che misura il valore di mercato di tutti i prodotti finiti e servizi realizzati in un Paese in un determinato periodo di tempo.
- L'**Institute for Supply Management (ISM)** è un'associazione di professionisti nell'area degli acquisti e dell'approvvigionamento che conduce indagini regolari tra i membri per determinare i trend di settore.
- **FiveThirtyEight** è un sito web USA specializzato nell'analisi dei sondaggi di opinione, nonché nella pubblicazione di contenuti inerenti al contesto politico, economico e sportivo.
- Un **punto base (pb)** è un centesimo (1/100, o 0,01) di un punto percentuale.

INFORMAZIONI IMPORTANTI

Ogni investimento comporta dei rischi, compresa la possibile perdita del capitale.

Il valore degli investimenti e i relativi utili sono soggetti a oscillazioni ed è possibile che l'investitore non ottenga la restituzione delle somme inizialmente investite; essi possono inoltre risentire delle variazioni dei tassi d'interesse, dei tassi di cambio, delle condizioni generali di mercato, degli sviluppi di ordine politico, sociale ed economico e di altre variabili. Gli investimenti comportano dei rischi ivi inclusi, a titolo non esaustivo, eventuali ritardi nei pagamenti e la perdita di utili o di capitale. Franklin Resources, Inc. e le sue consociate non garantiscono alcun tasso di rendimento, né il recupero del capitale investito.

I titoli azionari sono soggetti a oscillazioni di prezzo e al rischio di perdita del capitale investito. I titoli a reddito fisso sono soggetti al rischio di tasso, al rischio di credito, al rischio d'inflazione e al rischio di reinvestimento, nonché al rischio di perdita del capitale. Il valore dei titoli a reddito fisso varia in modo inversamente proporzionale al variare dei tassi d'interesse.

Gli investimenti internazionali sono soggetti a rischi particolari, tra i quali oscillazioni valutarie e incertezze di ordine sociale, economico e politico, che possono comportare un aumento della volatilità. Tali rischi si amplificano nel caso dei mercati emergenti.

L'investimento in materie prime e in valute presenta maggiori rischi, legati, ad esempio, alle condizioni di mercato, politiche, normative e ambientali, e può non essere adatto a tutti gli investitori.

Le performance storiche non sono garanzia di risultati futuri.

Si precisa che gli investitori non possono investire direttamente negli indici.

Le performance degli indici non gestiti non tengono conto di commissioni, spese o oneri di vendita.

Informazioni importanti:

Le opinioni e i pareri espressi nel presente documento non devono essere interpretati come previsioni di eventi o risultati futuri, garanzie di risultati futuri, raccomandazioni o servizi di consulenza. Le affermazioni qui contenute non devono altresì essere interpretate come raccomandazioni di acquisto o di vendita di titoli. Le affermazioni prospettive sono soggette a incertezze che potrebbero comportare sostanziali divergenze tra gli sviluppi e i risultati effettivi e le aspettative espresse. Le presenti informazioni sono state elaborate a partire da fonti ritenute attendibili, ma non se ne garantisce l'accuratezza e la completezza. Le informazioni e le opinioni espresse da Franklin Resources, Inc. o dalle sue consociate sono aggiornate alla data indicata, possono variare senza preavviso e non tengono conto degli obiettivi d'investimento, della situazione finanziaria o delle esigenze specifiche dei singoli investitori.

Le informazioni contenute nel presente documento sono riservate e soggette a diritti di proprietà e non possono essere utilizzate da soggetti che non ne siano i destinatari. Franklin Resources, Inc., le sue consociate e i rispettivi funzionari o dipendenti declinano ogni responsabilità per eventuali perdite derivanti dall'utilizzo del presente documento e del suo contenuto. Sono vietate la riproduzione, distribuzione e pubblicazione del presente materiale, senza il previo consenso scritto di Franklin Resources, Inc. La distribuzione del presente materiale può essere soggetta a limitazioni in alcune giurisdizioni. Chiunque entri in possesso del presente materiale è tenuto a informarsi in merito all'esistenza di tali limitazioni e, se del caso, a rispettarle.

È possibile che il presente materiale sia stato elaborato da un consulente o da una società collegati a una delle società sottoindicate in quanto entrambi sotto il comune controllo o la proprietà di Franklin Resources, Inc. Se non diversamente specificato, il simbolo "\$" (dollaro) indica i dollari statunitensi.

Il presente materiale è finalizzato esclusivamente alla distribuzione nei paesi e ai destinatari elencati.

Investitori nel Regno Unito, clienti professionali e controparti idonee nei paesi dell'UE e del SEE (escl. Regno Unito) e investitori qualificati in Svizzera:

In Europa (eccetto Regno Unito e Svizzera) il presente documento è emesso da Legg Mason Investments (Ireland) Limited, con sede legale sita all'indirizzo Floor 6, Building Three, Number One Ballsbridge, 126 Pembroke Road, Dublino 4, D04 EP27. Registrata in Irlanda e iscritta al registro delle imprese con il n. 271887. Autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Ireland.

Nel Regno Unito, pubblicato e approvato da Legg Mason Investments (Europe) Limited, con sede legale in 201 Bishopsgate, Londra, EC2M 3AB. Iscritta al registro delle imprese di Inghilterra e Galles con il numero 1732037. Autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority.

In Svizzera, pubblicato e approvato da Legg Mason Investments (Switzerland) GmbH, autorizzato dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari FINMA. Investitori in Svizzera: il rappresentante in Svizzera è FIRST INDEPENDENT FUND SERVICES LTD., Klausstrasse 33, 8008 Zurigo, Svizzera e l'agente pagatore in Svizzera è NPB Neue Privat Bank AG, Limmatquai 1, 8024 Zurigo, Svizzera. Copie dello Statuto, del Prospetto, delle Informazioni chiave per gli investitori e delle relazioni annuali e semestrali della Società possono essere ottenute gratuitamente presso il rappresentante in Svizzera.

Investitori a Hong Kong e Singapore:

il presente materiale è fornito da Legg Mason Asset Management Hong Kong Limited a Hong Kong e Legg Mason Asset Management Singapore Pte. Limited (numero di registrazione (UEN): 200007942R) a Singapore.

Il presente materiale non è stato sottoposto all'esame delle autorità di vigilanza di Hong Kong o Singapore.

Investitori nella Repubblica Popolare Cinese ("RPC"):

il presente materiale è fornito da Legg Mason Asset Management Hong Kong Limited a destinatari specifici nella RPC. Il contenuto del presente documento è destinato esclusivamente alla stampa o agli investitori nella RPC che investono nei prodotti del programma QDII (Qualified Domestic Institutional Investors, investitori istituzionali nazionali qualificati) offerti da una banca commerciale della RPC in conformità con la regolamentazione della China Banking Regulatory Commission. Prima della sottoscrizione, gli investitori sono tenuti a leggere il documento di offerta. Per maggiori delucidazioni, si consiglia di rivolgersi a una banca commerciale e/o ad altri consulenti specializzati nella RPC. Si ricorda che Legg Mason e le sue consociate si occupano esclusivamente della gestione dei fondi offshore in cui investono i prodotti QDII. Legg Mason e le sue consociate non sono autorizzate da alcuna autorità di vigilanza allo svolgimento di attività commerciali o d'investimento in Cina.

Il presente materiale non è stato sottoposto all'esame delle autorità di vigilanza della RPC.

Distributori e investitori esistenti in Corea e distributori a Taiwan:

il presente materiale è fornito da Legg Mason Asset Management Hong Kong Limited a destinatari idonei in Corea e da Legg Mason Investments (Taiwan) Limited (Numero di registrazione: (109) Jin Guan Tou Gu Xin Zi Di 016; indirizzo: Suite E, 55F, Taipei 101 Tower, 7, Xin Yi Road, Section 5, Taipei 110, Taiwan, R.O.C.; Tel.: (886) 2-8722 1666) a Taiwan. Legg Mason Investments (Taiwan) Limited conduce e gestisce la propria attività in modo indipendente.

Il presente materiale non è stato sottoposto all'esame delle autorità di vigilanza di Corea o Taiwan.

Investitori nelle Americhe:

il presente documento è fornito da Legg Mason Investor Services LLC, un intermediario registrato negli Stati Uniti, che comprende Legg Mason Americas International. Legg Mason Investor Services, LLC (membro FINRA/SIPC) e tutte le società citate sono controllate da Legg Mason, Inc.

Investitori in Australia:

Il presente materiale è pubblicato da Legg Mason Asset Management Australia Limited (ABN 76 004 835 839, AFSL 204827) ("Legg Mason"). I contenuti sono soggetti a diritti di proprietà e riservati e sono destinati esclusivamente all'uso da parte di Legg Mason e dei clienti acquisiti o potenziali che ricevono il documento. Ne sono vietate la riproduzione e la distribuzione a terzi, ad eccezione dei consulenti professionali del cliente.

Le previsioni sono inerentemente limitate e si raccomanda di non fare affidamento su di esse quali indicatori di risultati attuali o futuri.

Le succitate entità di Legg Mason sono sussidiarie completamente controllate da Franklin Resources, Inc.

Copyright © 2020, Franklin Resources, Inc.