

SCENARIO 2022

MACROECONOMIA E MERCATI
AGGIORNAMENTO 1° TRIMESTRE

PICCOLE E MEDIE IMPRESE

INTESA  SANPAOLO

Hanno contribuito alla realizzazione della pubblicazione:

Andrea Conti, Responsabile Strategia Eurizon Capital SGR

Paolo Guida Responsabile Ricerca per Investitori Privati e PMI, Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Luca Mezzomo, Responsabile Ricerca Macroeconomica e Mercati Obbligazionari, Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

INDICE

SCENARIO 1° TRIMESTRE 2022

Macroeconomia	2
Mercati	2
Previsioni su tassi, valute e materie prime	4
Quadro macroeconomico generale	5
Tassi, valute e materie prime	6

NOTA METODOLOGICA	7
--------------------------	----------

AVVERTENZA GENERALE	8
----------------------------	----------

I dati e le previsioni sono aggiornati al 20.12.2021

SCENARIO 1° TRIMESTRE 2022: SINTESI

MACROECONOMIA

Economia mondiale

La ripresa post-pandemica si è ulteriormente diffusa, ma i tassi di crescita stanno rallentando a causa di “colli di bottiglia” del commercio internazionale e del rincaro delle materie prime energetiche e, in Europa, per una nuova ondata pandemica. Le proiezioni di crescita per il biennio 2022-23 sono calate marginalmente. La crescita reale sarà alimentata anche da politiche fiscali accomodanti, dalla ripresa dei consumi (di servizi, in particolare) e da un ciclo positivo di investimenti privati e pubblici.

Inflazione

Le tensioni in alcune catene del valore hanno fatto emergere deficit nel sistema dei trasporti di merci fra l'Asia, l'Europa e gli Stati Uniti, causando problemi in alcune filiere. Le tensioni di breve termine sui prezzi sono state acuite dal rimbalzo delle quotazioni delle materie prime e da fattori locali. Riteniamo che l'inflazione scenderà bruscamente di nuovo nel corso del 2022, anche se la volatilità connessa all'energia resterà importante. In seguito, la ripresa favorirà una moderata accelerazione dei prezzi, sostenuta dal calo della disoccupazione.

Politica monetaria

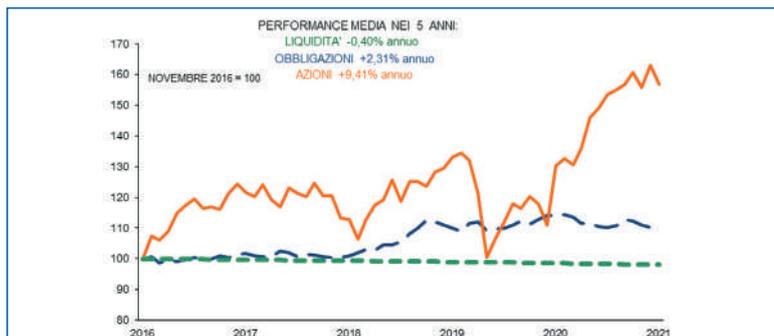
La direzione delle politiche monetarie sta cambiando, iniziando a privilegiare il controllo dell'inflazione allo stimolo della domanda. La Federal Reserve ha iniziato a ridurre gli acquisti di titoli, che saranno azzerati entro marzo prossimo. Nel corso del 2022, la Federal Reserve aumenterà più volte i tassi ufficiali. La BCE interromperà gli acquisti netti legati alla crisi pandemica da aprile, e potrebbe interrompere tutti i programmi di acquisto entro metà 2023.

MERCATI

Tassi d'interesse area euro (Euribor ed Eurirs)

Nonostante le prospettive di chiusura del programma straordinario di acquisto titoli (PEPP) da parte della BCE, i tassi Euribor sono destinati a rimanere su livelli minimi e negativi nei prossimi mesi. I tassi d'interesse difficilmente potranno essere alzati prima del 2023. I tassi Eurirs, invece, continueranno a registrare una moderata risalita soprattutto sulle scadenze medio-lunghe, poiché sconteranno un miglioramento delle condizioni economiche nel corso del 2022, nonostante il recente rallentamento.

Lo scenario dei mercati e le performance storiche



Nota: Base Numero Indice novembre 2016=100. L'indice rappresenta la performance lorda (comprese cedole o dividendi) di un investimento pari a 100 effettuato a novembre 2016. Le performance annue sono medie riferite al periodo che va da novembre 2016 a novembre 2021. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg e MSCI

Monetario

L'approccio meno espansivo delle Banche centrali non modifica un quadro di tassi monetari ancora contenuti e negativi in area euro. La fase ancora acerba della ripresa e le incertezze per il diffondersi della variante Omicron rendono il quadro congiunturale ancora fragile. Quindi, nel 2022 difficilmente potranno esserci delle significative variazioni al rialzo dei tassi a breve, pur in un contesto di riduzione dello stimolo monetario quantitativo.

Obbligazionario Governativo

Titoli governativi di USA e Germania poco interessanti agli attuali livelli dei tassi di interesse, storicamente bassi e a rischio di rialzo con la prosecuzione del recupero economico e la riduzione degli stimoli monetari. I tassi cedolari offerti dai titoli governativi italiani risultano interessanti rispetto a quelli di maggior merito di credito, ma va considerato che il livello assoluto è storicamente molto basso.

Azionario

In ottica 2022 le prospettive dei mercati azionari appaiono favorevoli, ma i ritorni attesi sono inferiori, e soggetti a maggiore volatilità rispetto al 2021, in considerazione di una crescita degli utili in moderazione e di Banche centrali via via meno accomodanti.

Dati e previsioni economiche

	2021 STIME PRECEDENTI	2021 STIME CORRENTI	2022
EUROPA			
Crescita economica	5.2	5.1	3.9
Inflazione	2.3	2.6	3.1
Tasso di interesse*	0.0	0.0	0.0
STATI UNITI			
Crescita economica	6.1	5.6	4.1
Inflazione	4.3	4.6	4.0
Tasso di interesse*	0.0-0.25	0.0-0.25	0.75-1.00
Tasso di cambio EUR/USD*	1.15-1.18	1.11-1.13	1.10-1.20

Nota: * Tassi di fine periodo. Tasso di rifinanziamento per la BCE; Tasso Fondi Federali per la Fed. I dati sono espressi in percentuale, a eccezione del dato sul tasso di cambio EUR/USD. Fonte: Gruppo Intesa Sanpaolo

Valute

Dollaro in recupero nel 2021, dopo un 2020 all'insegna della debolezza. Nei primi mesi del 2022 il dollaro potrebbe risultare ancora supportato da una riduzione degli stimoli monetari più veloce per la Fed che per la BCE.

Materie Prime

L'impatto negativo della variante Omicron e la minaccia di politiche monetarie più restrittive rappresentano ora i principali ostacoli per i mercati

delle materie prime e potrebbero innescare più ampie correzioni dei prezzi nel breve termine. Tuttavia, un temporaneo indebolimento dei corsi delle materie prime beneficerebbe l'economia mondiale, contribuendo ad accelerare i tassi di crescita, e semplificherebbe il compito delle principali banche centrali, che potrebbero continuare a sostenere la ripresa economica invece di combattere le pressioni inflazionistiche.

Lo scenario sulle principali aree di investimento

MERCATI	RENDIMENTO NETTO %			SCENARIO*		RENDIMENTO NETTO % MEDIO PERIODO** (BASE ANNUA)	COMMENTO
	DA INIZIO 2021	2020	2015-2019 MEDIO ANNUO	PRECEDENTE	ATTUALE		
Monetario Euro	-0,4	-0,3	-0,2	Sfavorevole	Sfavorevole	0,0/0,4	Tassi negativi e a livelli storicamente bassi
Obbligazionario Euro	-1,4	3,7	1,6	Moderatamente Negativo	Moderatamente Negativo	-0,1/0,9	Tassi attesi moderatamente in rialzo
Obbligazionario Germania	-1,0	2,2	1,2	Moderatamente Negativo	Moderatamente Negativo	ND	Tassi tedeschi negativi su tutte le scadenze
Obbligazionario Italia	-1,2	5,9	1,5	Neutrale	Neutrale	ND	Titoli italiani più interessanti ma con rischi di rialzo dei tassi
Azionario Europa	16,2	-1,1	4,3	Positivo	Moderatamente Positivo	2,4/6,3	Prospettive favorevoli, ma rendimenti attesi inferiori al 2021
Azionario Italia	18,3	-2,4	3,7	Positivo	Moderatamente Positivo	2,2/6,8	Prospettive favorevoli, ma rendimenti attesi inferiori al 2021
Azionario Stati Uniti	19,3 (26,9 in euro)	13,6 (6,4 in euro)	8,4 (7,9 in euro)	Positivo	Moderatamente Positivo	2,3/6,2 (0,5/4,5 in euro)	Prospettive favorevoli, ma rendimenti attesi inferiori al 2021

Nota: i rendimenti netti sono approssimati applicando l'aliquota di tassazione del 26% alla performance lorda dell'indice (inclusi i dividendi o le cedole), anche se negativi in considerazione del credito d'imposta; ND=non disponibile.

* I giudizi espressi si riferiscono a un orizzonte temporale di 24 mesi e vanno considerati, per ogni classe di attività finanziaria, in relazione alla redditività attesa nel comparto monetario. Il giudizio sul comparto monetario è espresso in relazione alla prospettiva di conservazione del potere di acquisto, data l'inflazione attesa.

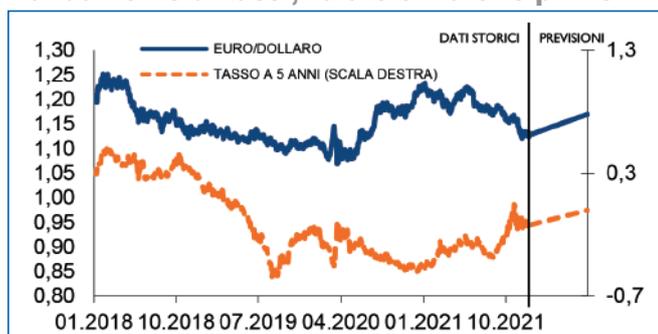
**Il rendimento netto atteso di medio periodo si riferisce a un orizzonte di 5 anni a partire dall'anno in corso. Per i mercati in valuta diversa dall'euro è stato ipotizzato un tasso di cambio medio EUR/USD pari a 1,23 nel periodo di riferimento.

Indici Monetario, Obbligazionario e Azionario: indici JPMorgan e indice MTS BOT; indice Obbligazionario Corporate: indice Markit Iboxx Corporates; indice Azionario Europa: MSCI area euro; indice Azionario Italia: Indice FTSE MIB; indice Azionario Stati Uniti: S&P500; indice Azionario Giappone: Topix 150; indice Azionario Emergenti: MSCI Emergenti.

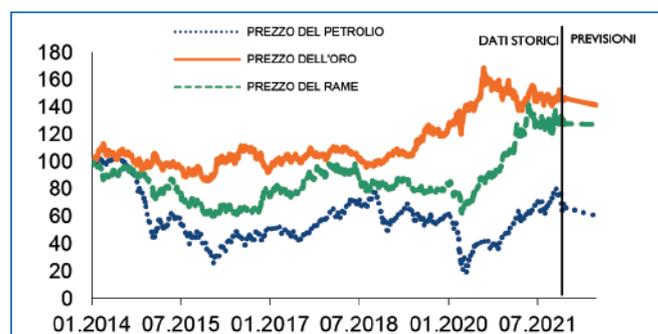
Fonte: Gruppo Intesa Sanpaolo. Dati aggiornati al 16.12.2021, se non diversamente indicato.

PREVISIONI SUI TASSI, VALUTE E MATERIE PRIME

L'andamento di tassi, valute e materie prime



Fonte: Bloomberg.



Fonte: Bloomberg. Indici: 02.01.2014 = 100.

Previsioni su tassi, valute e materie prime

MERCATI	INDICATORE	ULTIMO DATO DISPONIBILE	A MARZO 2022	TENDENZA 2022	COMMENTO
Tassi	Tasso sui fondi federali (Fed Funds)	0,00/0,25	0,25/0,50	In salita	Politica monetaria più restrittiva nel 2022
	Tasso di deposito BCE	-0,50	-0,50	Stabile	Tassi a livelli minimi, politica monetaria in graduale inversione nel 2022
	Tasso Euribor 1 mesi	-0,62	-0,60/-0,50	Stabile	Sostanzialmente stabile per effetto tassi di policy fermi nel 2022
	Tasso Euribor 3 mesi	-0,59	-0,60/-0,50	Stabile	Sostanzialmente stabile per effetto tassi di policy fermi nel 2022
	Tasso swap a 2 anni (Eurirs)	-0,37	-0,35/-0,15	Leggermente in salita	I tassi di mercato aumenteranno moderatamente per la ripresa economica e l'aumento dell'inflazione
	Tasso swap a 5 anni (Eurirs)	-0,12	-0,10/0,10	Leggermente in salita	I tassi di mercato aumenteranno moderatamente per la ripresa economica e l'aumento dell'inflazione
	Tasso swap a 10 anni (Eurirs)	0,13	0,15/0,35	Leggermente in salita	I tassi di mercato aumenteranno moderatamente per la ripresa economica e l'aumento dell'inflazione
	Tasso swap a 30 anni (Eurirs)	0,29	0,30/0,50	Leggermente in salita	I tassi di mercato aumenteranno moderatamente per la ripresa economica e l'aumento dell'inflazione
Valute	Euro/Dollaro	1,128	1,16/1,18	Leggermente in salita	Dollaro favorito nel breve per l'azione della Fed, recupero dell'euro nel corso del 2022
	Dollaro/Yen	113,6	115/119	Leggermente in salita	Yen in deprezzamento contro dollaro per effetto della maggiore propensione al rischio
Materie prime*	Prezzo del petrolio	71,52 USD a barile	60/70 USD a barile	Leggermente in salita	Dopo un iniziale calo, risalita per effetto della ripresa economica globale
	Prezzo del rame	9.446 USD	9.000/9.800 USD a tonn.	Leggermente in salita	Risalita per effetto della ripresa economica globale
	Prezzo dell'oro	1.791 USD	1.680/1.780 USD a oncia	Leggermente in discesa	Leggero calo a causa della maggiore propensione al rischio e del calo dell'inflazione dopo la risalita
	Prezzo della Soia	12,95 USD per Bushel	11,30/12,30 USD per Bushel	Leggermente in discesa	Atteso aumento delle scorte

Nota: (*) Il prezzo del petrolio si riferisce al Brent Dated; il prezzo del rame si intende per tonnellata metrica e si riferisce al future a 3 mesi; il prezzo dell'oro si intende per oncia e si riferisce allo spot; il prezzo della soia si riferisce alla prima scadenza del future. Fonte: Gruppo Intesa Sanpaolo. Dati aggiornati al 20.12.2021.

QUADRO MACROECONOMICO GENERALE

I divari geografici di crescita dovuti alla diversa velocità della campagna vaccinale si stanno riducendo, almeno nel gruppo dei Paesi avanzati, e le ripercussioni economiche della pandemia appaiono ora più controllabili. Il PIL globale dovrebbe crescere di quasi il 6% nel 2021. La natura ancora sbilanciata della ripresa, finora più vigorosa per i beni che per i servizi, ha già creato tensioni sui prezzi delle materie prime e dei beni intermedi, amplificate da problemi nel sistema dei trasporti marittimi e dal basso livello delle scorte, sicché il 2021 si presenta come un anno di netto rimbalzo anche per l'inflazione. Le strozzature dell'offerta stanno causando anche un rallentamento del commercio mondiale e dell'attività manifatturiera.

Stati Uniti

L'economia statunitense sta sperimentando una crescita molto robusta, alimentata da politiche fiscali espansive ma frenata da strozzature dell'offerta e carenza di manodopera. Malgrado la crescita complessiva dell'occupazione sia stata inferiore alle attese, infatti, il mercato del lavoro è afflitto da problemi settoriali di eccesso di domanda, legati alla natura squilibrata della ripresa. Il boom dei consumi, inizialmente concentrato sui beni, successivamente si è diffuso ai servizi, finanziato anche dall'accumulo record di risparmio, ed è accompagnato da un'accelerazione anche degli investimenti. L'inflazione ha toccato picchi transitori superiori al 6% quest'anno, gonfiata anche dalla normalizzazione dei prezzi nei servizi e dai rincari dell'energia; nel corso del 2022 tornerà su livelli decisamente inferiori, ma comunque elevati rispetto agli obiettivi della Banca centrale.

Alle prese con un aumento dell'inflazione che iniziava a rivelarsi persistente e diffuso, la Fed ha prima annunciato una graduale riduzione degli acquisti netti di titoli obbligazionari, e poi, in dicembre, ha segnalato che la chiusura del programma sarebbe stata attuata molto più velocemente – entro marzo invece che entro l'estate. Tale cambio di passo prelude a un anticipo del primo rialzo dei tassi ufficiali, che dovrebbe avvenire entro giugno. Presumibilmente, altri due rialzi saranno poi attuati prima della fine del 2022.

Eurozona

La ripresa europea è stata vivace fino al 3° trimestre, mentre sono emersi segnali di rallentamento negli ultimi mesi dell'anno. Il rincaro di beni e servizi energetici e la nuova ondata di contagi hanno un po' frenato i consumi; le strozzature dell'offerta hanno frenato la produzione manifatturiera. Il tasso di espansione del PIL è comunque stimato a più del 5% annuo nel 2021. Nel 2022, la crescita media annua dovrebbe rallentare verso il 4%, con un andamento trimestrale comunque robusto nei mesi centrali dell'anno. Il rimbalzo dell'attività sarà tra-

nato dai consumi, di servizi in particolare, e dagli investimenti fissi. Il ritorno ai livelli pre-crisi di PIL è ormai prossimo. Il forte aumento dell'inflazione, alimentato ancora soprattutto dal comparto energetico, si va diffondendo ad altri beni e servizi, per quanto molto smorzato. I massimi livelli di inflazione sono stati toccati a fine 2021, e nel 2022 si assisterà a un progressivo calo verso il 2%, spiegato dal riassorbimento degli effetti legati ai passati rincari dei combustibili fossili.

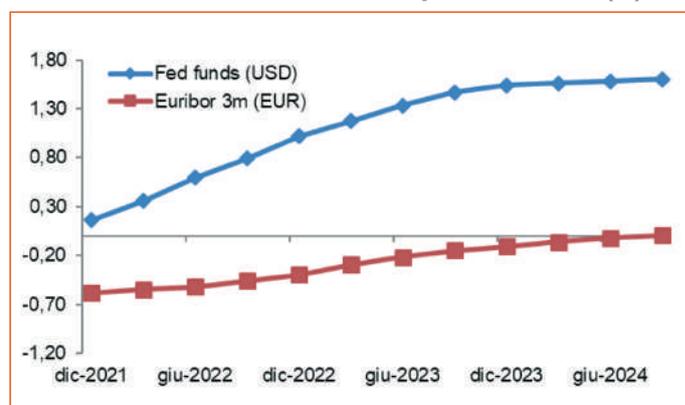
Il deficit del settore pubblico si è ridotto poco nel 2021, mentre una correzione fiscale più ampia, ma sempre adattativa rispetto alla ripresa economica in corso, è prevista dal 2022. I fondi europei legati al programma pluriennale Next Generation EU iniziano a essere erogati già nel 2° semestre 2021, ma acquisiranno peso soprattutto dal prossimo anno. Il loro contributo alla crescita sarà importante soprattutto in Italia.

La politica monetaria cambierà drasticamente nel corso del 2022. Gli acquisti di titoli legati all'emergenza pandemica, aumentati transitoriamente nel 2° e 3° trimestre, sono stati moderatamente ridotti nel 4° trimestre; caleranno ancora da inizio 2022, e poi saranno interrotti del tutto da aprile. Gli acquisti legati al programma ordinario APP proseguiranno anche il prossimo anno: aumentati transitoriamente nel 2° trimestre, poi saranno ridotti passo a passo. Si prevede che possano essere interrotti da metà 2023. Nel 2023 la BCE potrebbe anche iniziare ad aumentare i tassi ufficiali.

Inflazione in netta ripresa, ma calerà entro il 2022



Tassi di interesse a breve termine impliciti nei future (%)



Nota: inflazione calcolata sull'indice generale dei prezzi al consumo; fonte Refinitiv-Datastream e proiezioni Intesa Sanpaolo. A destra: dati in %; elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati di fonte Refinitiv-Datastream.

TASSI, VALUTE E MATERIE PRIME

La ripresa economica è temporaneamente frenata dalla diffusione della variante omicron, mentre l'accelerazione dei prezzi preoccupa le Banche centrali che, con diversa intensità, invertono le politiche monetarie in senso più restrittivo. L'inflazione dovrebbe in ogni caso ridursi nel corso del 2022, a meno di shock sui prezzi energetici paragonabili a quello del 2021. I tassi di mercato sono attesi proseguire una graduale risalita che tuttavia riguarderà ancora gli Eurirs più che gli Euribor. Questi ultimi sono infatti più direttamente collegati ai tassi di policy della BCE che non dovrebbero risalire prima del 2023. Il dollaro resta ancora favorito nel breve termine, complice una più aggressiva politica monetaria in senso restrittivo da parte della Fed.

Tassi d'interesse area Euro (Euribor ed Eurirs)

I tassi Eurirs hanno registrato una risalita durante il 2021, soprattutto sulle scadenze medio-lunghe, come risultato del miglioramento delle condizioni economiche e dell'accelerazione dei prezzi. In prospettiva tale movimento è destinato a proseguire, anche se l'entità dell'aumento è destinata a essere moderata. I tassi Eurirs sono attesi rimanere su livelli contenuti e negativi, poiché agganciati ai tassi di politica monetaria, che non dovrebbero variare significativamente per l'intero 2022.

Nel dettaglio dei tassi Eurirs, sia per le scadenze brevi e medie (2-5 anni) che per le scadenze lunghe ed extra-lunghe (10 e 30 anni) ci aspettiamo un moderato aumento nei prossimi 12 mesi (0,3% circa). Nonostante i tassi di policy siano attesi restare stabili, la graduale rimozione dello stimolo quantitativo e il miglioramento delle condizioni economiche faranno aumentare le aspettative sul livello dei tassi negli anni a venire.

Valute

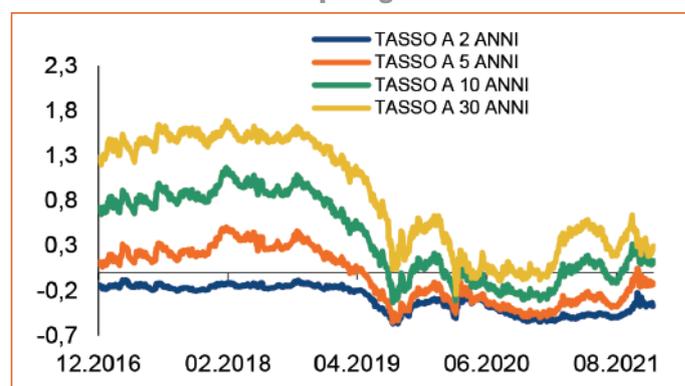
Dollaro in recupero nel 2021, dopo un 2020 all'insegna della debolezza. Contro euro il movimento da inizio anno è stato da 1,22 a 1,12. Nei primi mesi del 2022 il dollaro potrebbe risultare ancora supportato da una riduzione degli stimoli monetari più veloce per la Fed che per la BCE.

Materie prime

Una temporanea correzione potrebbe spingere il Brent verso un livello medio di 65 dollari nel 1° trimestre 2022. Successivamente, potrebbero prevalere pressioni al rialzo guidate da previsioni più ottimistiche sulla domanda mondiale, grazie a un aumento stagionale dei consumi di combustibili e, si spera, un allentamento dei timori relativi alla diffusione dell'epidemia di coronavirus. Da inizio anno, le quotazioni dei metalli preziosi hanno registrato una flessione. Manteniamo una view negativa su oro e argento, poiché l'adozione di politiche monetarie più restrittive dovrebbe ridurre la propensione a investire nei due metalli. L'improvvisa diffusione della variante Omicron e una più rapida stretta da parte della Federal Reserve hanno determinato un aumento del rischio di una più marcata correzione per gran parte dei metalli industriali e attualmente prevediamo una diminuzione delle quotazioni, ma solo nel 1° trimestre 2022. Successivamente, i fondamentali di domanda e offerta dovrebbero tornare a guidare i prezzi e quindi i metalli non ferrosi dovrebbero recuperare terreno.

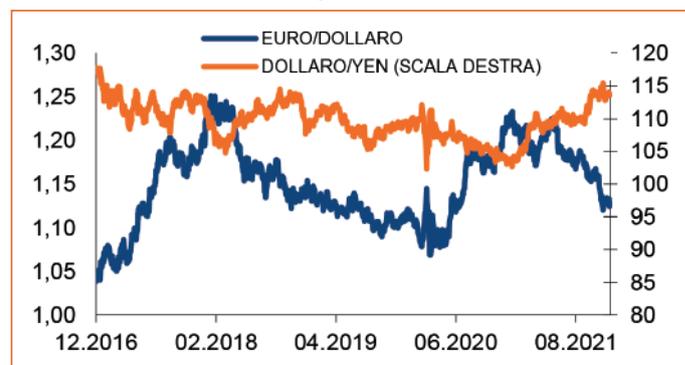
Nel medio/lungo termine, continuiamo ad attenderci un trend rialzista per i metalli industriali. L'agricoltura è il settore delle materie prime più elastico all'offerta. Di conseguenza, gli elevati prezzi registrati nel 2021 dovrebbero contribuire ad aumentare l'offerta nel 2022, laddove possibile, e potrebbero innescare diffusi cali delle quotazioni in anticipazione della prossima stagione del raccolto. Tuttavia, anomale condizioni meteorologiche restano la principale minaccia e potrebbero alimentare volatilità, a causa degli impatti più gravi e meno prevedibili di cambiamento climatico e riscaldamento globale sul settore.

I tassi d'interesse swap negli ultimi 5 anni



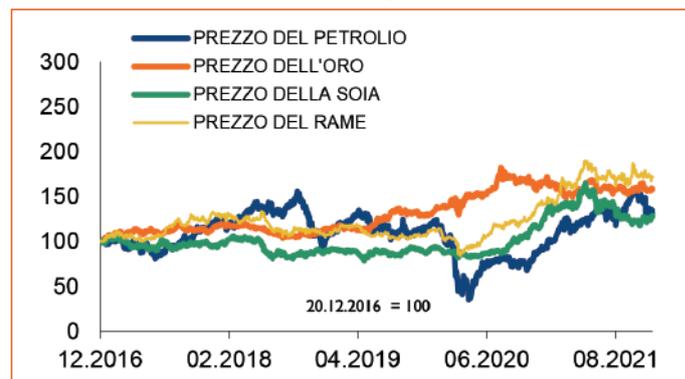
Nota: dati in percentuale. Fonte: Bloomberg.

Le principali valute negli ultimi 5 anni



Fonte: Bloomberg.

Le principali commodity negli ultimi 5 anni



Fonte: Bloomberg.

NOTA METODOLOGICA

I rendimenti di medio periodo sono realizzati secondo la metodologia Black-Litterman grazie all'utilizzo di un modello gestito da Eurizon Capital.

L'approccio Black-Litterman (B-L) rappresenta un riferimento metodologico valido, efficace e ampiamente riconosciuto per realizzare le scelte di asset allocation tattica con l'obiettivo di sfruttare i movimenti di più breve periodo delle asset class. Elementi chiave per passare dal portafoglio strategico al tattico sono: le view di mercato di breve periodo, di tipo qualitativo, su cui si è maggiormente fiduciosi (eventualmente anche una sola view) e il controllo del rischio, in quanto si vuole massimizzare il contributo delle view alla performance nel rispetto del profilo di investimento del portafoglio. Nel processo di asset allocation tattica il naturale punto di riferimento è il portafoglio strategico da cui si devia solo se vi sono asset class che si ritiene siano da favorire nel breve periodo. L'approccio B-L consente di implementare tale processo in modo quantitativo combinando statistica bayesiana e teoria classica del portafoglio. Il modello introduce il concetto di rendimenti di equilibrio (prior): sono i rendimenti che fanno del portafoglio strategico il portafoglio ottimo. Tali rendimenti sono ottenuti via reverse optimization: dati i pesi strategici si trovano i rendimenti ottimi. I rendimenti di equilibrio vengono modificati in via quantitativa per incorporare l'informazione aggiuntiva rappresentata dalle view tattiche: la statistica bayesiana consente di ottenere i nuovi rendimenti (posterior) per tutte le asset class consistenti con la struttura di rischio (volatilità e correlazioni). Questo è il cuore dell'approccio B-L. Nel processo si considera tutto il set informativo disponibile: in altre parole anche nel caso di una sola view tutti i rendimenti attesi vengono modificati in modo coerente. Per dare l'intuizione si ha che in caso di view positiva su un'asset class, quelle maggiormente correlate positivamente vedono salire i rendimenti attesi rispetto alla prior e viceversa per quelle correlate negativamente. L'approccio B-L consente di unire i benefici dell'approccio qualitativo nella definizione delle view (ci si può concentrare sulle view forti ed esprimerle in modo qualitativo) con i benefici dell'approccio quantitativo in termini di disciplina, rigore metodologico e utilizzo completo del set informativo (attese di rendimento e di rischio).

AVVERTENZA GENERALE

Il presente documento è stato preparato, approvato e distribuito dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, in particolare da Intesa Sanpaolo S.p.A., banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, e da Eurizon Capital SGR S.p.A., società di gestione del risparmio autorizzata alla prestazione del servizio di gestione collettiva dalla Banca d'Italia.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione dello stesso, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti e/o le rispettive famiglie possono detenere posizioni lunghe o brevi in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi titolo di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

Il presente documento è pubblicato con cadenza trimestrale. Il precedente report è stato distribuito in data 28.10.2021.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo e Eurizon Capital SGR a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob (deposito curato da Intesa Sanpaolo), esclusivamente ai clienti delle banche del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in formato elettronico e potrà altresì essere messo a disposizione presso le filiali del Gruppo.

In nessun caso il presente documento potrà essere distribuito al di fuori del territorio della Repubblica Italiana ovvero essere reso disponibile a soggetti non residenti in Italia. In particolare, e senza limitazione della generalità di quanto precede, il presente documento, così come ogni sua riproduzione, anche parziale, non può essere ricevuto, consegnato o trasmesso negli Stati Uniti d'America o a ogni residente degli Stati Uniti d'America, quali definiti ai sensi della Regulation S relativa allo U.S. Securities Act del 1933, né nel Regno Unito ovvero in Lussemburgo o in Giappone.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo e Eurizon Capital SGR e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo e Eurizon Capital. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo e Eurizon Capital SGR.

