

SCENARIO 2023

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 2023

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 21.12.2022

SCENARIO 1° TRIMESTRE 2023: SINTESI

MACROECONOMIA

Economia mondiale

Il rischio di recessione resta elevato per il sommarsi di diverse pressioni negative: la crisi energetica europea, la restrizione delle politiche monetarie, la difficoltà della Cina a sganciarsi dalla politica di covid zero e di superare la crisi immobiliare. Al momento, però, il consenso è orientato a prevedere un rallentamento globale moderato e di breve durata, con recessioni poco profonde in Europa e Stati Uniti.

Inflazione

L'inflazione resta molto elevata in Europa e negli Stati Uniti, ma si stanno anche affacciando i primi segnali di rallentamento delle pressioni sulle filiere produttive globali, che preludono a minori rincari dei beni manufatti nel 2023. Negli Stati Uniti, l'inflazione è alimentata anche dall'aumento del costo del lavoro e da una domanda che, sebbene in rallentamento, è ancora troppo forte. La stabilizzazione dei prezzi energetici dovrebbe portare al calo dell'inflazione nel 2023, ma l'attuale picco si sta rivelando il peggiore dagli anni '80.

Politica monetaria

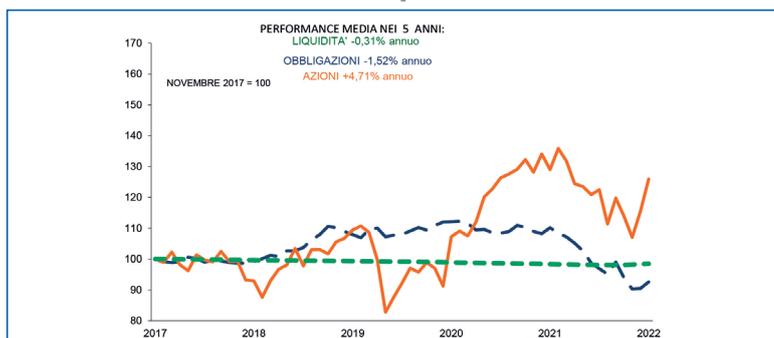
La correzione della politica monetaria è drasticamente accelerata negli Stati Uniti e in Europa a causa dell'eccezionale aumento dell'inflazione. Negli Stati Uniti, i tassi ufficiali potrebbero rapidamente raggiungere il 5%, ed è già avanzata la riduzione del portafoglio di titoli. Tuttavia, i mercati si attendono un calo dei tassi ufficiali dal 2024. In Europa, la BCE potrebbe alzerà i tassi fino alla metà del prossimo anno. Fra i paesi avanzati, soltanto in Giappone la politica monetaria resta ancora sostanzialmente ferma.

MERCATI

Tassi d'interesse area euro (Euribor ed Eurirs)

La Banca centrale europea prosegue nel percorso di rialzi dei tassi, ancora preoccupata dal livello elevato dell'inflazione corrente e attesa. Le prospettive per i tassi Euribor sono di ulteriore moderato aumento in linea con l'andamento dei tassi ufficiali BCE mentre i tassi Eurirs già incorporano la restrizione monetaria e rifletteranno il rallentamento dell'economia e il graduale calo dell'inflazione.

Lo scenario dei mercati e le performance storiche



Nota: Base Numero Indice novembre 2017=100. L'indice rappresenta la performance lorda (comprese cedole o dividendi) di un investimento pari a 100 effettuato a novembre 2017. Le performance annue sono medie riferite al periodo che va da novembre 2017 a novembre 2022. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg e MSCI

Monetario

La prosecuzione dei rialzi dei tassi BCE ha alimentato un'ulteriore risalita dei tassi monetari, che restano tuttavia su livelli ancora contenuti. Resta dunque confermato un quadro sfavorevole per il comparto, la cui redditività reale è erosa dal livello ancora elevato dell'inflazione corrente e attesa.

Obbligazionario Governativo

I tassi governativi USA ed Eurozona, dopo il forte rialzo nel corso del 2022, possono beneficiare di uno scenario di rallentamento economico e di minori pressioni inflazionistiche. Favorevole appare anche il contesto italiano, alla luce della stabilizzazione dei tassi core europei su livelli più elevati e spread che, seppur in risalita, resta lontano da valori preoccupanti.

Azionario

In ottica 2023, seppur in presenza di rallentamento economico, le prospettive appaiono favorevoli alla luce dell'allentamento delle pressioni inflazionistiche e di valutazioni scese a livelli storicamente interessanti. Tuttavia, nel breve termine, non sono da escludere episodi di volatilità.

Dati e previsioni economiche

	2022 STIME CORRENTI	2023 STIME PRECEDENTI	2023 STIME CORRENTI
EUROPA			
Crescita economica	3.3	0.5	0.1
Inflazione	8.5	6.4	7.5
Tasso di interesse*	2.00	2.25	3.50
STATI UNITI			
Crescita economica	2.0	1.8	0.3
Inflazione	8.1	4.1	3.4
Tasso di interesse*	4.25-4.50	4.5-4.75	4.75-5.00
Tasso di cambio EUR/USD*	1.05	1.00-1.10	1.05-1.10

Nota: * Tassi di fine periodo. Tasso sui depositi 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 deciso rafforzamento nel corso del 2022. In ottica 2023, l'allenamento delle pressioni inflazionistiche e la conseguente minore aggressività delle politiche monetarie dovrebbero ridurre l'attrattiva del dollaro come bene rifugio.

Materie Prime

Lo strutturale sotto-investimento che penalizza varie filiere di materie prime avrà un significativo impatto sui mercati finanziari delle commodity nel 2023. In particolare, a causa di bassi livelli di scorte, limitata capacità estrattiva e forte incertezza alimentata da persistenti rischi politici e geopolitici, nella maggior parte dei casi i prezzi rimarranno probabilmente elevati, nonostante il rallentamento dell'economia mondiale.

Lo scenario sulle principali aree di investimento

MERCATI	RENDIMENTO NETTO %			SCENARIO*		RENDIMENTO NETTO % MEDIO PERIODO** (BASE ANNUA)	COMMENTO
	DA INIZIO 2022	2021	2016-2020 MEDIO ANNUO	PRECEDENTE	ATTUALE		
Monetario Euro	0,2	-0,4	-0,2	Sfavorevole	Sfavorevole	1,3/1,7	Tassi a livelli storicamente bassi
Obbligazionario Euro	-11,5	-2,6	1,9	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	1,7/3,0	Tassi scontano in larga parte restrizione BCE
Obbligazionario Germania	-11,0	-2,0	1,0	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	ND	Tassi scontano in larga parte restrizione BCE
Obbligazionario Italia	-10,9	-2,2	2,6	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	ND	Tassi su livelli di nuovo interessanti
Azionario Europa	-7,4	18,1	3,2	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,7/7,7	Prospettive favorevoli, ma ancora rischio di volatilità nel breve
Azionario Italia	-6,9	20,2	4,2	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,4/8,3	Prospettive favorevoli, ma ancora rischio di volatilità nel breve
Azionario Stati Uniti	-12,6 (-8,3 in euro)	21,2 (28,5 in euro)	9,4 (6,9 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,8/8,2 (2,3/6,6 in euro)	Prospettive favorevoli, ma ancora rischio di volatilità nel breve

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.

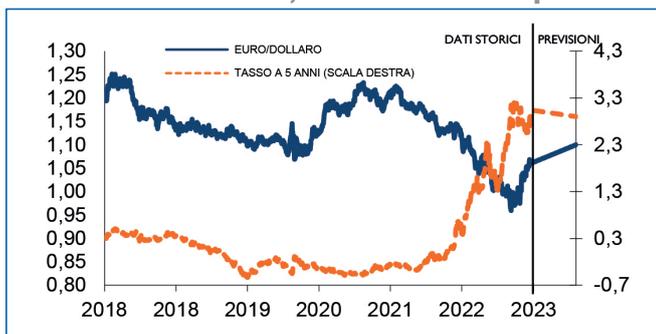
**Il rendimento netto atteso di medio periodo si riferisce a un orizzonte di 5 anni a partire dall'anno in corso. Per i mercati in valuta diversa dall'euro è stato ipotizzato un tasso di cambio medio EUR/USD pari a 1,15 nel periodo di riferimento.

Indici Monetario, Obbligazionario e Azionario: indici JPMorgan e indice MTS BOT; indice Azionario Europa: MSCI area euro; indice Azionario Italia: Indice FTSE MIB; indice Azionario Stati Uniti: S&P500.

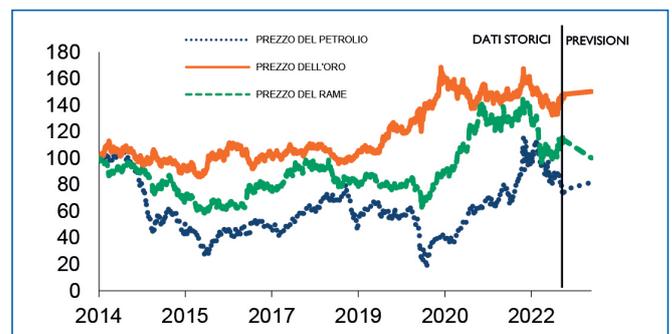
Fonte: Gruppo Intesa Sanpaolo. Dati aggiornati al 15.12.2022, se non diversamente indicato.

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 GIUGNO 2023	TENDENZA 2023	COMMENTO
Tassi	Tasso sui fondi federali (Fed Funds)	4,25/4,50	4,75/5,00	In salita	Politica monetaria ancora restrittiva anche nella prima parte del 2023
	Tasso di deposito BCE	2,00	3,00/3,50	In salita	Politica monetaria ancora restrittiva anche nella prima parte del 2023
	Tasso Euribor 1 mesi	1,91	3,20/3,60	In salita	Inizialmente in salita per l'aumento dei tassi BCE, stabili da metà 2023
	Tasso Euribor 3 mesi	2,10	3,25/3,65	In salita	Inizialmente in salita per l'aumento dei tassi BCE, stabili da metà 2023
	Tasso swap a 2 anni (Eurirs)	3,27	3,00/3,20	Leggermente in discesa	In moderata discesa per effetto del rallentamento economico e del calo dell'inflazione
	Tasso swap a 5 anni (Eurirs)	3,04	2,80/3,00	Leggermente in discesa	In moderata discesa per effetto del rallentamento economico e del calo dell'inflazione
	Tasso swap a 10 anni (Eurirs)	2,98	2,70/2,90	Leggermente in discesa	In moderata discesa per effetto del rallentamento economico e del calo dell'inflazione
	Tasso swap a 30 anni (Eurirs)	2,32	2,10/2,20	Leggermente in discesa	In moderata discesa per effetto del rallentamento economico e del calo dell'inflazione
Valute	Euro/Dollaro	1,060	1,08/1,12	Leggermente in salita	Recupero dell'euro sulla scia dei rialzi dei tassi BCE
	Dollaro/Yen	140,46	134/138	In discesa	Yen in apprezzamento contro dollaro per effetto dell'intervento della Banca del Giappone
Materie prime*	Prezzo del petrolio	82,20 USD a barile	86/90 USD a barile	Leggermente in salita	Leggermente in salita per effetto del contenimento della produzione
	Prezzo del rame	8.393 USD	7.200/7.600 USD a tonn.	Leggermente in discesa	In leggera discesa nella prima metà dell'anno per la debolezza della domanda di metalli
	Prezzo dell'oro	1.814 USD	1.820/1.860 USD a oncia	Leggermente in salita	Il recupero del dollaro dovrebbe sostenere le quotazioni
	Prezzo della Soia	14,81 USD per Bushel	13,60/14,00 per Bushel	Leggermente in discesa	In leggera discesa nel corso del 2023 per effetto dell'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 21.12.2022.

QUADRO MACROECONOMICO GENERALE

Gli effetti diretti dello shock energetico sulla domanda aggregata europea e la reazione di politica monetaria all'aumento dell'inflazione accentueranno nei prossimi mesi il rallentamento dell'economia internazionale. Inoltre, anche la Cina ha subito una decelerazione della crescita, in parte da imputare ancora alle conseguenze della pandemia. La crescita mondiale rallenterà nel 2023, mentre l'inflazione resterà eccezionalmente elevata più a lungo di quanto precedentemente atteso.

Stati Uniti

La ripresa degli Stati Uniti prosegue, ma iniziano a osservarsi i primi effetti della restrizione monetaria sulla domanda finale interna. Il rallentamento di mercato immobiliare, investimenti e consumi di beni durevoli porterà, a nostro avviso, l'economia a contrarsi nei trimestri centrali del 2023, facendo calare l'occupazione e frenando l'inflazione. La crescita media annua prevista l'anno prossimo si è quasi azzerata. Prevediamo però una recessione "mite", attutita dalla buona condizione dei bilanci di imprese e famiglie e dall'assenza di squilibri finanziari simili a quelli che avevano amplificato le ultime due recessioni americane.

La Fed si è impegnata ad attuare una politica monetaria restrittiva per riportare l'inflazione verso il 2%, anche a costo di generare una recessione. A dicembre, il FOMC ha deciso un altro rialzo dei Fed funds di 50pb, a 4,25-4,50%, riducendo così il ritmo degli aumenti, pur continuando a segnalare che la fase di restrizione non è ancora conclusa. Ci si attende che il tasso sui Fed funds salga almeno al 5,00% nei primi mesi del 2023, ma nella parte finale dell'anno potrebbero già maturare le condizioni per una svolta al ribasso, se saranno confermate le attese di contrazione del PIL e di aumento del tasso di disoccupazione.

Eurozona

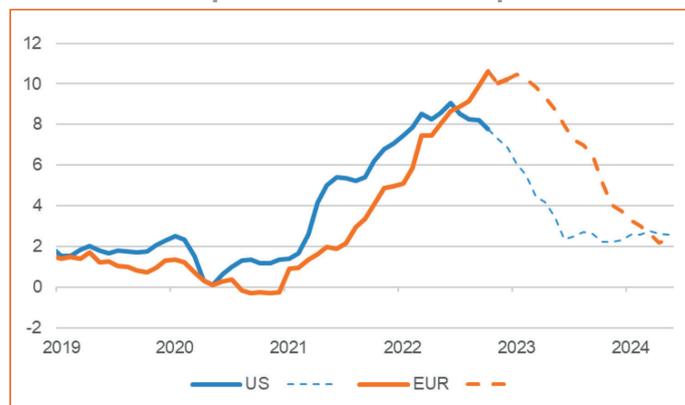
Dopo un 1° semestre più robusto delle attese, nel trimestre estivo la ripresa economica è entrata in una fase di deciso rallentamento. La crisi energetica, i cui effetti erano stati inizialmente attutiti da una serie di fattori tecnici e dalle misure pubbliche di sostegno, sta iniziando a farsi sentire sui bilanci delle famiglie, oltre a disincentivare l'attività produttiva in alcuni settori a più alta intensità di energia. Tuttavia, l'attività economica è sostenuta dall'ultima fase di riapertura post-pandemica nei servizi e dalle misure pubbliche contro il caro-energia. Anche se non si prevede un ulteriore aumento nel prezzo del gas nel 2023, in assenza di un netto calo della domanda il suo livello resterà ben sopra i livelli degli anni scorsi.

Questa fase di transizione riteniamo sfocerà in una modesta recessione a cavallo d'anno. Dopo il 3,3% stimato per quest'anno, il PIL nel 2023 è atteso crescere solo

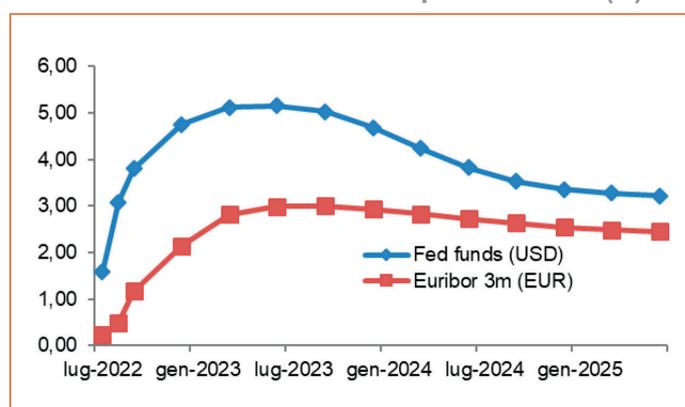
dello 0,1%. Tra le grandi economie dell'area, Germania e Italia sono i paesi più colpiti, anche per il maggior peso del settore industriale nella creazione di valore aggiunto.

L'inflazione ha continuato a sorprendere al rialzo anche nel secondo semestre 2022. Sebbene gran parte dell'aumento dei prezzi sia ancora spiegato dal solo rincaro dell'energia, l'inflazione è ormai elevata in quasi tutti i capitoli di spesa e si sta osservando un'intensa trasmissione dei rincari ai prezzi di beni e servizi. L'andamento del costo del lavoro sta accelerando, ma si prospetta più moderato rispetto a quello dei prezzi. Nel 2023, il trend non più crescente dei costi energetici farà calare la crescita dei prezzi, ma l'inflazione media annua resterà ugualmente molto elevata, probabilmente superiore al 6%, ben sopra l'obiettivo BCE anche a fine anno. La BCE ha drasticamente accelerato il passo della restrizione monetaria: il tasso sui depositi è salito al 2,00% a dicembre. Gli acquisti di titoli sono stati del tutto sospesi, e la BCE inizierà a ridurre il suo portafoglio a marzo del 2023. I tassi di interesse a breve termine continueranno a essere alzati anche nel 2023, seppur con un ritmo più lento, con un punto di arrivo atteso intorno al 3,00% per il tasso sui depositi.

Inflazione: in Europa i dati continuano a sorprendere al rialzo



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

Nonostante un rialzo dei tassi più contenuto a dicembre (+0,5% invece dei precedenti +0,75%), il messaggio della BCE lascia prevedere ulteriori aumenti dei tassi nei prossimi mesi, alimentando un ulteriore salita degli Euribor sulle principali scadenze. D'altro canto, i tassi a scadenza più lunga come gli Eurirs incorporano già la restrizione monetaria in atto e rifletteranno in prospettiva la debolezza dell'attività economica e il graduale calo dell'inflazione. Dunque, un quadro di tassi a breve in rialzo per accompagnare la restrizione monetaria ancora in corso e tassi a medio-lungo termine in moderato ribasso per riflettere la prospettiva di interruzione degli aumenti dei tassi BCE e la discesa dell'inflazione. Un quadro che favorirà una risalita dell'euro/dollaro, con la valuta unica favorita dai messaggi meno restrittivi della Fed che si avvia a chiudere la fase di rialzi dei tassi già nel primo trimestre 2023. Le quotazioni delle materie prime, seppur in ribasso per effetto del rallentamento dell'economia mondiale, si manterranno elevate a causa dell'offerta contenuta o delle ridotte scorte riguardanti diversi comparti.

Tassi d'interesse area Euro (Euribor ed Eurirs)

L'azione della BCE alimenta l'aumento dei tassi Euribor sulle principali scadenze. La tendenza è destinata a proseguire soprattutto sulle scadenze più brevi, in linea con la prosecuzione del rialzo dei tassi ufficiali. D'altro canto, i tassi Eurirs incorporano già le manovre restrittive dell'autorità monetaria e rifletteranno il rallentamento dell'economia e la graduale discesa dell'inflazione. Per le scadenze dei tassi Euribor al di sotto dei 12 mesi dovremmo superare il 3% nel secondo trimestre 2023, per poi raggiungere un picco a metà anno. Nella seconda metà del 2023 è attesa una moderata discesa, riflettendo l'interruzione della politica monetaria restrittiva e il miglioramento del quadro inflazionistico. I tassi Eurirs, invece, incorporano già i rialzi dei tassi ufficiali BCE. Le prospettive sono di una sostanziale stabilità nel breve e di una moderata discesa nel corso del 2023, come risultato del rallentamento dell'economia e del graduale calo dell'inflazione. Le scadenze a 2 e 5 anni dovrebbero ridursi di circa 10pb entro giugno 2023 e di 40-50pb entro fine 2023. Quelle a 10 e 30 anni dovrebbero scendere di circa 10pb entro giugno 2023 e di circa 20-30pb entro fine anno.

Valute

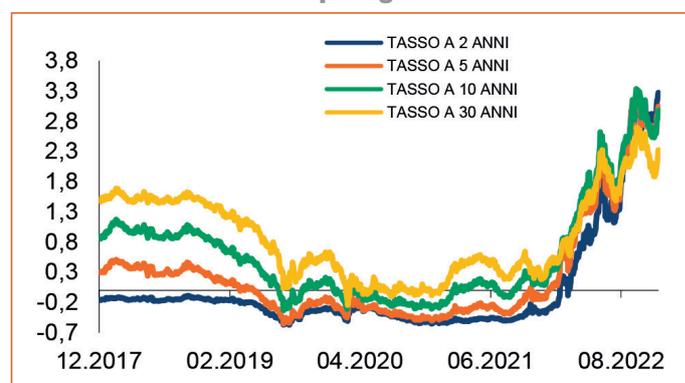
Dollaro in rafforzamento nel corso del 2022, ma con un ritracciamento nella parte finale dell'anno. Contro euro il movimento da inizio anno è stato da 1,13 a 1,05, con minimi toccati sotto la parità. Nel corso del 2023, l'allentamento delle pressioni inflazionistiche e la conseguente minore aggressività delle politiche monetarie dovrebbero ridurre l'attrattiva del dollaro come bene rifugio, favorendo progressivamente l'euro e le altre divise.

Materie prime

Le quotazioni delle materie prime sono mediamente calate negli ultimi mesi. I principali timori del mercato riguardano la debolezza della domanda mondiale, a fronte di rischi di recessione negli Stati Uniti e in Europa e di rallentamento in Cina. Nonostante la diminuzione dei prezzi medi, la volatilità delle quotazioni di materie prime energetiche è rimasta elevata, alimentata dagli sviluppi politici e geopolitici. A nostro avviso, tali dinamiche proseguiranno anche nel 2023.

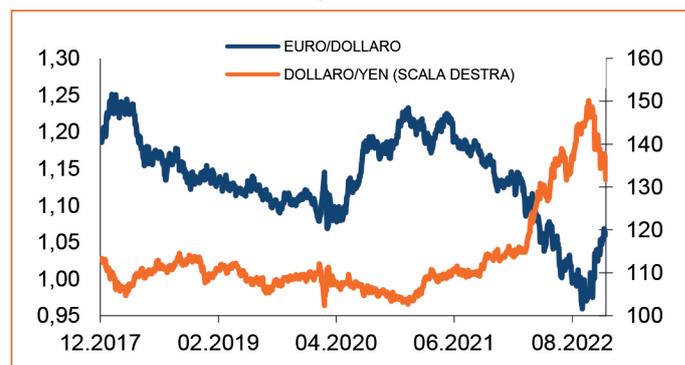
L'inverno metterà alla prova la coesione politica europea qualora dovesse verificarsi una forte e prolungata ondata di freddo, e inoltre dimostrerà l'impegno politico del Vecchio Continente per una transizione energetica pulita e la sua capacità di ridurre i consumi energetici evitando, allo stesso tempo, una perdita di competitività. Ancora più difficile sarà reintegrare le scorte il prossimo anno, in vista della stagione invernale 2023-24. Le quotazioni dei metalli preziosi dovrebbero essere ancora fortemente influenzate dalle aspettative sulle politiche monetarie e, di conseguenza, dalla relativa forza del dollaro americano, nonostante il recente indebolimento. Scenario ribassista sul complesso dei metalli industriali per i prossimi tre mesi, ma restiamo rialzisti per i prossimi 9-12 mesi e per il più lungo termine, a fronte di un atteso rafforzamento della domanda trainato dalla ripresa in Cina e dagli investimenti nella transizione verde, accompagnato da scarsità di offerta e livelli di scorte estremamente bassi. Eccezionali condizioni meteorologiche rimangono una seria minaccia per il settore agricolo, ma al contempo ne incrementano l'attrattiva come efficace strumento di diversificazione all'interno di portafogli finanziari.

I tassi d'interesse swap negli ultimi 5 anni



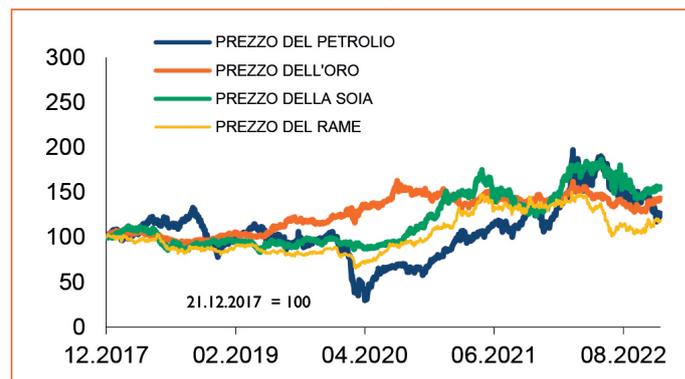
Nota: dati in percentuale. Fonte: Bloomberg.

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 del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte del 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 25/10/2022.

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.

