

# SCENARIO 2023

MACROECONOMIA E MERCATI  
AGGIORNAMENTO 3° 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 3° TRIMESTRE 2023**

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

<b>NOTA METODOLOGICA</b>	<b>7</b>
--------------------------	----------

<b>AVVERTENZA GENERALE</b>	<b>8</b>
----------------------------	----------

I dati e le previsioni sono aggiornati al 18.07.2023

# SCENARIO 3° TRIMESTRE 2023: SINTESI

## MACROECONOMIA

### Economia mondiale

L'attuale fase congiunturale continua a essere caratterizzata da andamenti disomogenei di servizi (in robusta crescita) e industria (che è debole, come evidenziato anche dall'andamento fiacco del commercio mondiale). Il rimbalzo dell'economia cinese dopo l'allentamento delle misure sanitarie si è rivelato meno solido delle attese. Nei paesi avanzati, invece, la restrizione monetaria dovrebbe esercitare un freno crescente nel corso dell'anno, a mano a mano che i rialzi dei tassi si trasmetteranno alle condizioni finanziarie complessive. Al momento, la restrizione creditizia sembra sufficiente a causare una moderata recessione soltanto negli Stati Uniti, ove l'economia potrebbe contrarsi nella parte finale dell'anno. In Europa, si attende una crescita modesta ma positiva del PIL sia nel 2023, sia il prossimo anno.

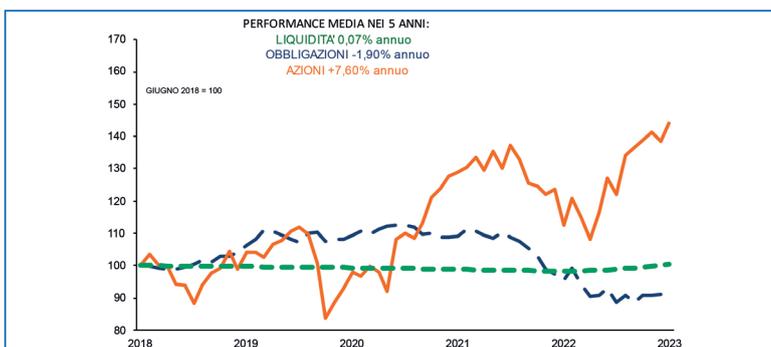
### Inflazione

L'inflazione è ormai in calo negli Stati Uniti e in Europa. Negli Stati Uniti, la crescita media dell'indice generale dei prezzi quest'anno dovrebbe raggiungere circa il 4%, mentre nell'Eurozona riteniamo supererà ancora il 5%. Una ulteriore discesa è attesa nel 2024. L'inflazione sottostante sarà più persistente, anche per gli effetti della rincorsa salariale che inizia a manifestarsi e che riteniamo proseguirà nel prossimo biennio.

### Politica monetaria

La restrizione della politica monetaria è stata ancora forte nel primo semestre 2023, anche se già meno intensa rispetto al secondo semestre 2022, ma dovrebbe ormai essere prossima ad esaurirsi. D'altro canto, il rischio che l'inflazione resti sopra il 2% a lungo potrebbe indurre le banche centrali a mantenere un orientamento restrittivo della politica monetaria fino al prossimo anno. Negli Stati Uniti si attende un ultimo rialzo dei tassi ufficiali; nel 2024, la contrazione dell'attività economica e il rallentamento dell'inflazione dovrebbero spianare la strada a una fase di riduzione dei tassi ufficiali. Nell'area dell'euro, il punto di arrivo dei tassi sarà molto più basso – fra il 3,75 e il 4,0%.

## Lo scenario dei mercati e le performance storiche



Nota: Base Numero Indice giugno 2018=100. L'indice rappresenta la performance lorda (comprese cedole o dividendi) di un investimento pari a 100 effettuato a giugno 2018. Le performance annue sono medie riferite al periodo che va da giugno 2018 a giugno 2023. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg e MSCI

## MERCATI

### Tassi d'interesse area euro (Euribor ed Eurirs)

La Banca centrale europea ha quasi concluso il ciclo restrittivo, allentando un ulteriore rialzo dei tassi a breve, sia sugli Eurirs che sugli Euribor. Le scadenze medio-lunghe dei tassi Eurirs, invece, già incorporano la restrizione monetaria e nella seconda metà dell'anno rifletteranno le prospettive di allentamento monetario nel 2024.

### Monetario

I tassi monetari sono ancora aumentati, parallelamente ai rialzi dei tassi ufficiali BCE. Le prospettive di residua restrizione giustificano possibili ulteriori aumenti, restando successivamente su livelli ancora elevati per alcuni mesi. Tale quadro migliora le prospettive del comparto monetario che sono tuttavia limitate in termini reali da un'inflazione ancora elevata.

### Obbligazionario Governativo

Tassi governativi positivi e interessanti su tutte le scadenze, in un contesto di rallentamento economico e minori pressioni inflazionistiche. Favorevole anche il contesto italiano, alla luce della stabilizzazione dei tassi core europei e spread che, seppur in calo da inizio anno, fornisce una remunerazione addizionale rispetto ai titoli privi di rischio emittente.

## Dati e previsioni economiche

	2023 STIME PRECEDENTI	2023 STIME CORRENTI	2024 STIME CORRENTI
<b>EUROPA</b>			
Crescita economica	0.7	0.6	1.1
Inflazione	5.4	5.6	2.7
Tasso di interesse*	3.5	4.0	3.5
<b>STATI UNITI</b>			
Crescita economica	1.0	1.5	0.8
Inflazione	4.1	3.9	2.3
Tasso di interesse*	5.25	5.25	4.75
Tasso di cambio EUR/USD*	1.08-1.13	1.07-1.12	1.10-1.15

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

## Azionario

I mercati azionari risultano interessanti in ottica di medio termine. Il recupero degli ultimi mesi è avvenuto a fronte di utili in calo, ma le valutazioni appaiono ancora vicine ai medi livelli storici di lungo periodo. Nel breve termine il prolungamento della restrizione monetaria e l'eventualità di un rallentamento macro più pronunciato possono essere fonti di volatilità.

## Valute

Nello scenario centrale la BCE dovrebbe proseguire la restrizione per qualche mese dopo la fine da parte della Fed, in considerazione di un rientro dell'inflazione dell'Eurozona in ritardo rispetto agli USA. In tale contesto il dollaro dovrebbe continuare gradualmente a indebolirsi.

## Materie Prime

Nel breve periodo, la debolezza della domanda di materie prime sui mercati fisici e finanziari continuerà probabilmente ad alimentare pressioni al ribasso e volatilità per le commodity cicliche.

Tuttavia, i bassi livelli di scorte, i trend verso decarbonizzazione e transizione energetica e un sotto-investimento strutturale in metalli e combustibili fossili stanno creando gravi squilibri che potrebbero aprire la strada a un altro ciclo rialzista non appena le preoccupazioni per l'attuale contesto recessivo si attenueranno.

## Lo scenario sulle principali aree di investimento

MERCATI	RENDIMENTO NETTO %			SCENARIO*		RENDIMENTO NETTO % MEDIO PERIODO** (BASE ANNUA)	COMMENTO
	DA INIZIO 2023	2022	2017-2021 MEDIO ANNUO	PRECEDENTE	ATTUALE		
Monetario Euro	1,2	0,2	-0,2	Sfavorevole	Neutrale	2,0/2,4	Tassi più alti ma inflazione media attesa ancora elevata
Obbligazionario Euro	0,8	-13,7	1,3	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	2,4/3,8	Tassi scontano in larga parte restrizione BCE
Obbligazionario Germania	0,2	-13,2	0,8	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	ND	Tassi scontano in larga parte restrizione BCE
Obbligazionario Italia	2,3	-12,7	2,0	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	ND	Tassi su livelli interessanti
Azionario Europa	10,2	-8,1	4,9	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	4,3/8,3	Prospettive favorevoli, ma ancora rischio di volatilità nel breve
Azionario Italia	13,6	-5,9	5,3	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	4,0/8,7	Prospettive favorevoli, ma ancora rischio di volatilità nel breve
Azionario Stati Uniti	11,8 (10,3 in euro)	13,4 (-9,7 in euro)	10,3 (11,2 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	4,5/8,8 (3,6/7,9 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.

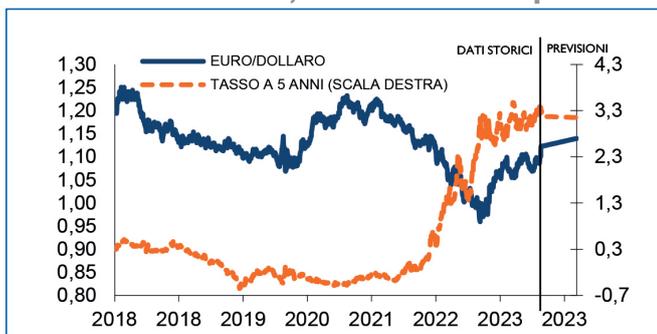
\* I giudizi espressi si riferiscono a un orizzonte temporale di 24 mesi e vanno considerati, per ogni classe di attività finanziaria, in relazione alla redditività attesa nel comparto monetario. Il giudizio sul comparto monetario è espresso in relazione alla prospettiva di conservazione del potere di 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 1,14 nel periodo di riferimento.

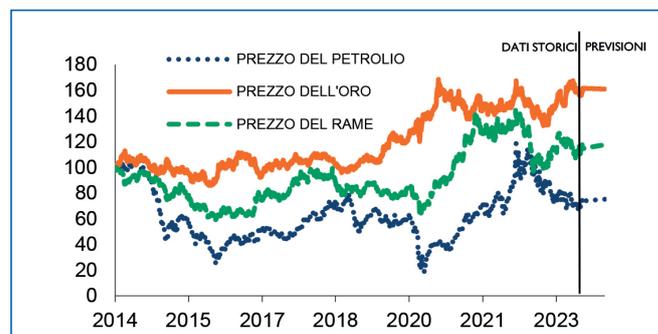
Indici Monetario, Obbligazionario e Azionario: indici JPMorgan e indice MTS BOT; indice Azionario Europa: MSCI area euro; indice Azionario Italia: Indice FTSE MIB; indice Azionario Stati Uniti: S&P500. Fonte: Gruppo Intesa Sanpaolo. Dati aggiornati al 06.07.2023, se non diversamente indicato.

# 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 DICEMBRE 2023	TENDENZA 2024	COMMENTO
Tassi	Tasso sui fondi federali (Fed Funds)	5,00/5,25	5,25/5,50	Leggermente in discesa	Politica monetaria restrittiva vicina alla fine, espansiva nel 2024
	Tasso di deposito BCE	3,50	3,75/4,00	Leggermente in discesa	Politica monetaria restrittiva vicina alla fine, espansiva nel 2024
	Tasso Euribor 1 mesi	3,46	3,90/4,10	Leggermente in discesa	In salita nel breve fino al picco dei tassi BCE, in leggera discesa nel 2024
	Tasso Euribor 3 mesi	3,70	4,00/4,20	Leggermente in discesa	In salita nel breve fino al picco dei tassi BCE, in leggera discesa nel 2024
	Tasso swap a 2 anni (Eurirs)	3,76	3,65/3,75	Leggermente in discesa	Leggermente in discesa per effetto del rallentamento economico e del calo dell'inflazione, dopo il picco dei tassi BCE
	Tasso swap a 5 anni (Eurirs)	3,18	3,10/3,20	Leggermente in discesa	Leggermente in discesa per effetto del rallentamento economico e del calo dell'inflazione, dopo il picco dei tassi BCE
	Tasso swap a 10 anni (Eurirs)	2,98	2,75/2,85	Leggermente in discesa	Leggermente in discesa per effetto del rallentamento economico e del calo dell'inflazione, dopo il picco dei tassi BCE
Valute	Tasso swap a 30 anni (Eurirs)	2,57	2,35/2,55	Leggermente in discesa	Leggermente in discesa per effetto del rallentamento economico e del calo dell'inflazione, dopo il picco dei tassi BCE
	Euro/Dollaro	1,123	1,13/1,15	Leggermente in salita	Recupero dell'euro sulla scia di una maggiore tenuta dell'economia
Materie prime*	Dollaro/Yen	138,83	123/127	In discesa	Yen in apprezzamento sulla scia della probabile svolta restrittiva della Banca del Giappone
	Prezzo del petrolio	79,63 USD a barile	80/82 USD a barile	Stabile	In recupero nella seconda metà del 2023, sostanzialmente stabile in media intorno a USD 80 nel 2024
	Prezzo del rame	8.473 USD	8.600/8.800 USD a tonn.	Leggermente in salita	In recupero dopo un iniziale calo, sulla scia della ripresa della domanda mondiale nel 2024
	Prezzo dell'oro	1.979 USD	1.950/1.990 USD a oncia	Stabile	Il superamento del picco d'inflazione e l'aumento della propensione al rischio dovrebbero contenere le quotazioni
	Prezzo della Soia	13,95 USD per Bushel	12,20/12,60 per Bushel	Leggermente in discesa	Atteso surplus di produzione rispetto alla domanda, con conseguente moderata discesa delle quotazioni

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 18.07.2023.

# QUADRO MACROECONOMICO GENERALE

Il rallentamento dell'economia internazionale che ha caratterizzato tutto il secondo semestre del 2022 ha ceduto il passo a una fase di riaccelerazione della domanda, che però si è rivelata disomogenea e poco solida. Inoltre, molti degli effetti sulla domanda della restrizione monetaria devono ancora manifestarsi. Il calo dell'inflazione è ormai ben avviato, sebbene restino dubbi sui tempi necessari per rientrare entro gli obiettivi delle banche centrali.

## Stati Uniti

L'economia degli Stati Uniti rimane in espansione, nonostante 500pb di rialzi dei tassi ufficiali. La domanda nei servizi continua a trainare sia l'attività che l'occupazione, e sta recuperando i livelli pre-pandemici. Tuttavia, la previsione è che la restrizione delle condizioni finanziarie causi, con qualche ritardo, un indebolimento della domanda interna e un rallentamento dell'attività economica, con una possibile modesta contrazione del PIL a fine anno e una fase di crescita moderata nel 2024. L'inflazione sottostante si è stabilizzata da inizio 2023, ma il trend verso il basso dovrebbe riprendere in estate grazie al calo della componente del CPI che misura il costo dei servizi abitativi.

I tassi sono quasi al picco, previsto in estate. La politica monetaria dovrebbe concludere la fase dei rialzi entro pochi mesi, condizionata alla flessione attesa per inflazione e dinamica salariale. La Fed ha segnalato che il FOMC potrebbe sostenere ancora un paio di rialzi dei tassi da 25 punti base, ma il calo dell'inflazione e il rallentamento dell'attività potrebbero fermare la banca centrale dopo il primo dei due rialzi, atteso a luglio.

## Eurozona

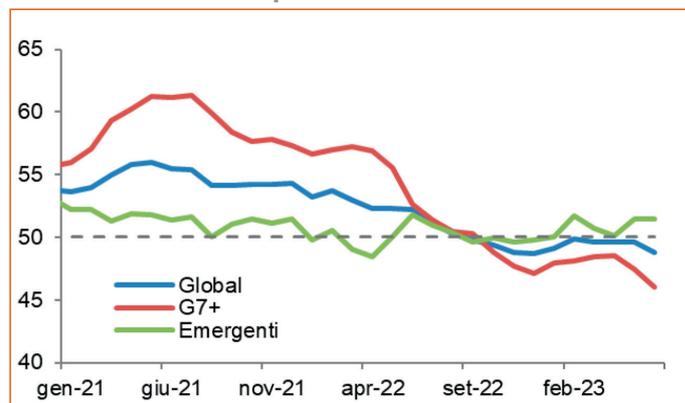
Dopo la lieve contrazione subita a cavallo d'anno, l'economia dell'Eurozona dovrebbe tornare a crescere a partire dal 2° trimestre grazie al traino della domanda di servizi, che compensa la debolezza della domanda di manufatti. Il calo dell'inflazione, l'accelerazione della crescita salariale e l'aumento dell'occupazione ci aspettiamo porteranno a una ripresa dei redditi reali delle famiglie. Nella seconda metà del 2023 e nella prima parte del 2024, però, la ripresa resterà complessivamente debole, appesantita dagli effetti della restrizione monetaria e del posizionamento meno favorevole delle politiche fiscali. La crescita del PIL dovrebbe essere più bassa di quanto precedentemente atteso: 0,6% nel 2023 e 1,1% nel 2024. I rischi sulla previsione, specie per l'anno prossimo, sono verso il basso.

L'inflazione ha superato il punto di massimo e anzi la discesa della componente energetica è stata più rapida del previsto. Cominciano anche a emergere i primi segnali di raffreddamento dei prezzi alimentari. Invece, la dinamica nei servizi rimarrà sostenuta, almeno fino a fine estate.

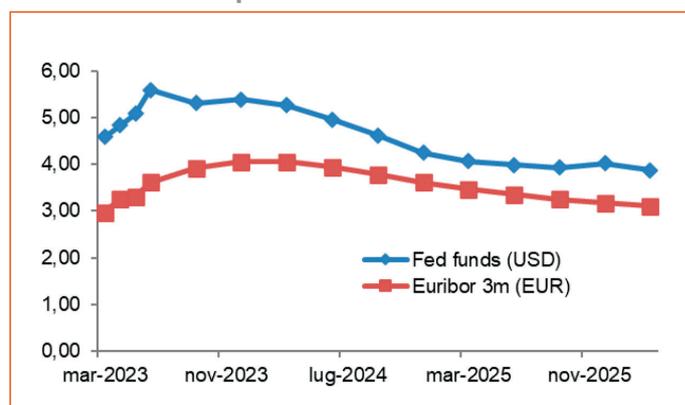
La rincorsa salariale dovrebbe sostenere l'inflazione, anche se il rallentamento della domanda potrebbe indurre le imprese a politiche di prezzo più caute.

Con i tassi ormai su livelli restrittivi e la riduzione del bilancio ben avviata, la BCE potrebbe ormai essere vicina a interrompere la fase di rialzo. Ci attendiamo ancora 50pb complessivi di aumento, di cui 25pb ormai sicuri a luglio e altri 25pb condizionati alla conferma di un andamento positivo della crescita nei trimestri centrali del 2023, che potrebbero arrivare a settembre o ottobre. Poi i tassi resteranno fermi a lungo, e la riduzione del bilancio continuerà. Un parziale allentamento della politica monetaria è atteso dalla metà del 2024.

La crescita rallenta nei paesi avanzati



Tassi di interesse a breve termine impliciti nei future (%): tassi ormai vicini al picco



Nota: indici PMI Globali; 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

L'approssimarsi della fine del ciclo di restrizione monetaria da parte della BCE, grazie al calo dell'inflazione, determina l'avvicinarsi del picco dei tassi a breve, sia con riferimento agli Eurirs su scadenze ravvicinate che agli Euribor. Sulle scadenze medio-lunghe, invece, il livello massimo di periodo appare già superato e in prospettiva i tassi Eurirs dovrebbero ridursi per effetto del contemporaneo calo di crescita e inflazione. Conseguentemente la BCE ridurrà i tassi d'interesse nel corso del 2024. Sul fronte valutario, la prosecuzione dei rialzi dei tassi BCE durante il periodo estivo è destinata a far risalire ulteriormente l'euro/dollaro. Le quotazioni delle materie prime soffriranno nel breve il rallentamento globale ma appaiono destinate a recuperare in vista di una ripresa globale nel 2024.

## Tassi d'interesse area Euro (Euribor ed Eurirs)

I tassi di mercato (Eurirs) hanno registrato una sostanziale stabilità negli ultimi mesi, con una leggera tendenza al rialzo soprattutto per le scadenze più brevi che risentono maggiormente della politica monetaria restrittiva. In prospettiva, l'approssimarsi della fine del ciclo di rialzi dei tassi BCE determinerà una stabilizzazione degli Eurirs sulle scadenze brevi e una successiva discesa. Anche i tassi a medio-lungo termine nei prossimi mesi tenderanno a ridursi per effetto del rallentamento dell'economia e dalla graduale riduzione dell'inflazione che porteranno anche a un allentamento monetario nel corso del 2024. I tassi Euribor appaiono destinati a stabilizzarsi dopo un ulteriore moderata salita determinata dagli ultimi rialzi dei tassi BCE. Le scadenze più lunghe come quella a 12 mesi rifletteranno il raggiungimento del picco dei tassi ufficiali e un allentamento monetario atteso per il 2024.

## Valute

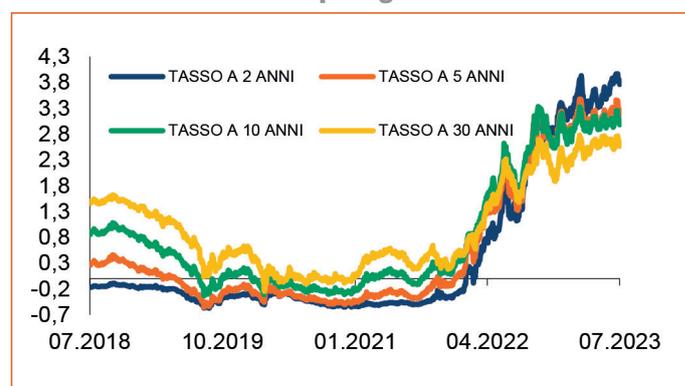
Saldo negativo per il dollaro da inizio anno, ma il trend di indebolimento, partito a settembre 2022, è stato meno lineare, in ragione di una economia USA più forte del previsto e una Fed che continua a rimandare la fine della restrizione monetaria. Contro euro il cambio è passato da 1,06 a 1,08. Nello scenario centrale la BCE dovrebbe proseguire la restrizione per qualche mese dopo la fine da parte della Fed, in considerazione di un rientro dell'inflazione Eurozona in ritardo rispetto agli USA. In tale contesto il dollaro dovrebbe continuare gradualmente a indebolirsi.

## Materie prime

Il rallentamento dell'economia mondiale sta pesando sulla domanda di materie prime alimentando un livello contenuto delle quotazioni, soprattutto per energetici e metalli industriali. In prospettiva, tuttavia, rimangono positivi sul petrolio perché il mercato potrebbe registrare un deficit nel secondo semestre grazie all'aumento stagionale della domanda, all'accelerazione dei consumi in Cina e nel settore dell'aviazione, alla ricostituzione delle riserve strategiche da parte degli Stati Uniti, ai persistenti rischi geopolitici e ai vincoli alla produzione implementati dai membri dell'OPEC+. Per i metalli preziosi, il superamento del picco dell'inflazione è destinato a contenere il livello delle quotazioni, sebbene la debolezza del dollaro sia un fattore di sostegno. I bassi livelli di scorte di metalli potrebbero rappresentare un significativo rischio inflazionistico per l'economia globale: se i timori di recessione si affievolissero e la

crescita della Cina accelerasse, i metalli sarebbero in un'ottima posizione per recuperare terreno e riprendere la salita delle quotazioni post-Covid. Diversi prodotti agricoli sono destinati a registrare ampie eccedenze nella prossima stagione a causa dell'aumento dell'offerta mondiale, dato che la produzione di queste materie prime esibisce la maggiore elasticità ai prezzi.

## I tassi d'interesse swap negli ultimi 5 anni



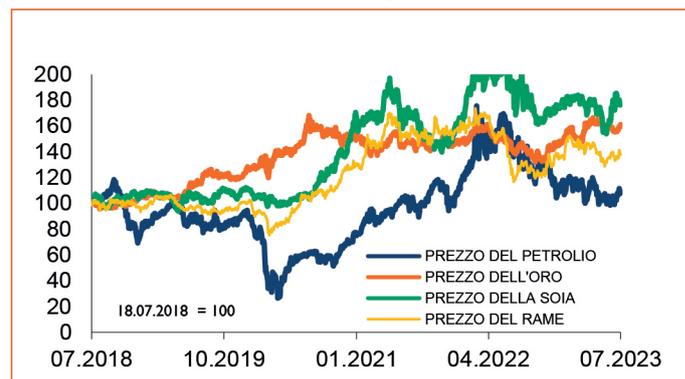
Nota: dati in percentuale. Fonte: Bloomberg.

## 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 24/04/2023.

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.



