

SCENARIO 2022

MACROECONOMIA E MERCATI
AGGIORNAMENTO 4° TRIMESTRE



INTESA  SANPAOLO

Hanno contribuito alla realizzazione della pubblicazione:

Andrea Conti, Responsabile Macro Research di 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 4° TRIMESTRE 2022

Macroeconomia	2
 Mercati	2
Quadro macroeconomico generale	4
I mercati azionari e obbligazionari	5

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

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

I dati e le previsioni sono aggiornati al 07.10.2022

SCENARIO 4° TRIMESTRE 2022: SINTESI

MACROECONOMIA

Economia mondiale

Il rischio di recessione è in aumento 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, con recessioni poco profonde in Europa e Stati Uniti.

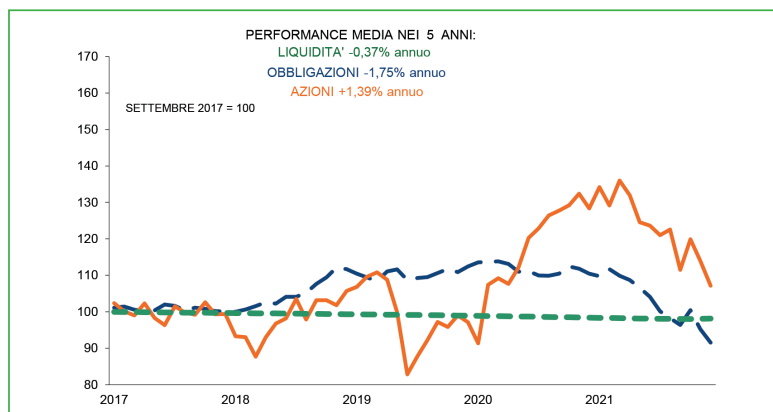
Inflazione

Le pressioni inflazionistiche globali restano molto intense, sostenute da shock energetico, rincari dei generi alimentari e trasmissione degli incrementi di costo ai prezzi di beni industriali e servizi. Negli Stati Uniti, l'inflazione è alimentata anche dall'aumento del costo del lavoro e da una domanda troppo forte. La stabilizzazione dei prezzi energetici dovrebbe portare al calo dei tassi di 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. Negli Stati Uniti, i tassi ufficiali potrebbero superare il 4,5% entro la metà del prossimo anno, ed è già stata avviata la riduzione del portafoglio di titoli. In Europa, la BCE potrebbe alzare il tasso sui depositi a 1,75-2,00% entro la fine di quest'anno. Fra i paesi avanzati, soltanto in Giappone la politica monetaria resta ancora ferma.

Lo scenario dei mercati e le performance storiche



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

MERCATI

Monetario

L'avvio dei rialzi dei tassi BCE e le aspettative di ulteriori aumenti hanno causato una risalita dei tassi monetari, che sono tuttavia su livelli ancora contenuti. Resta dunque confermato un quadro sfavorevole per il comparto, la cui redditività reale è erosa dall'aumento repentino e significativo dell'inflazione.

Obbligazionario Governativo

I tassi governativi di USA ed Eurozona, dopo il forte rialzo da inizio anno, sembrano ora scontare gli aumenti dei tassi a breve attesi da Fed e BCE per i prossimi mesi. La prevista moderazione dell'attività economica può favorire un parziale recupero dei mercati obbligazionari. Per quanto riguarda l'Italia, i titoli governativi risultano più interessanti rispetto a inizio anno, ma lo spread potrebbe generare volatilità in fase di rallentamento economico.

Obbligazionario Corporate

Il comparto delle obbligazioni corporate in euro ha registrato performance ancora negative per la prosecuzione dell'aumento dei tassi privi di rischio, dopo un'iniziale discesa a luglio, ma anche per un ulteriore allargamento degli spread. Il rendimento medio è tuttavia aumentato, arrivando a superare il 4% per le obbligazioni Investment Grade e l'8% per quelle High Yield, e rendendo le prospettive di redditività interessanti.

Obbligazionario Emergenti

Anche il comparto delle obbligazioni in euro dei Paesi emergenti ha visto performance negative negli ultimi mesi, per effetto dell'aumento dei tassi di mercato e degli spread. Le prospettive appaiono tuttavia più favorevoli grazie all'attesa stabilizzazione dei tassi e alla tenuta delle economie che traggono beneficio dalle esportazioni di materie prime, pur in un contesto di rallentamento globale.

Dati e previsioni economiche

	2022 STIME PRECEDENTI	2022 STIME CORRENTI	2023
EUROPA			
Crescita economica	3.0	3.1	0.5
Inflazione	7.3	8.2	6.4
Tasso di interesse *	0.50	1.75	2.25
STATI UNITI			
Crescita economica	2.5	1.8	1.8
Inflazione	7.6	7.9	4.1
Tasso di interesse *	3.25-3.5	4.00-4.25	4.5-4.75
Tasso di cambio EUR/USD*	1.05-1.15	0.95-1.00	1.00-1.10

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

Azionario

Dopo il forte calo dei mesi scorsi, avvenuto con utili in rialzo, le valutazioni dei mercati azionari sono scese a livelli storicamente interessanti. Nell'immediato le borse potrebbero confermarsi volatili in attesa di verificare l'impatto dell'atteso rallentamento economico sulla crescita degli utili, ma in ottica di medio termine le prospettive appaiono favorevoli.

Valute

Il rafforzamento del dollaro, in atto dal 2021, potrebbe essere alle battute finali in considerazione di una manovra restrittiva della Fed in larga parte prezzata.

Nei mesi a venire la restrizione monetaria da parte della BCE potrebbe favorire un parziale recupero dell'euro.

Indebitamento

I tassi a breve stanno risalendo, ma restano contenuti sulle principali scadenze. I tassi Euribor sono aumentati, così come i tassi Eurirs, ma rimangono comunque storicamente bassi. In vista di un ulteriore aumento dei tassi a breve, continuiamo a privilegiare l'indebitamento a tasso fisso.

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	-0,1	-0,4	-0,2	Sfavorevole	Sfavorevole	0,2/0,6	Tassi a livelli storicamente bassi
Obbligazionario Euro	-12,7	-2,6	1,9	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	0,2/1,1	Tassi scontano in larga parte restrizione BCE
Obbligazionario Germania	-11,7	-2,0	1,0	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	n.d.	Tassi tedeschi nuovamente positivi su tutte le scadenze
Obbligazionario Italia	-12,9	-2,2	2,6	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	n.d.	Tassi italiani interessanti, spread a rischio con rallentamento economico
Obbligazionario Dollaro	-10,0 (0,4 in euro)	-1,7 (3,8 in euro)	2,6 (0,4 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	1,3/3,6 (-1,2/1,1 in euro)	Tassi a media-lunga scadenza USA scontano i rialzi attesi della Fed
Obbligazionario Corporate	-11,3	-0,8	1,5	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	0,6/2,1	Rendimenti più interessanti anche per gli Investment Grade
Obbligazionario Emergenti	-17,4	-1,0	1,9	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	1,3/3,4	Rendimenti più alti, opportunità anche in valuta locale
Azionario Europa	-14,9	18,1	3,2	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,0/7,5	Prospettive favorevoli, ma ancora rischio di volatilità nel breve
Azionario Italia	-15,3	20,2	4,2	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,4/9,2	Prospettive favorevoli, ma ancora rischio di volatilità nel breve
Azionario Stati Uniti	-16,8 (-7,5 in euro)	21,2 (28,5 in euro)	9,4 (6,9 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,0/7,7 (0,5/5,2 in euro)	Prospettive favorevoli, ma ancora rischio di volatilità nel breve
Azionario Giappone	-2,1 (-7,8 in euro)	10,9 (8,6 in euro)	4,6 (4,0 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	2,4/7,0 (-0,3/4,4 in euro)	Prospettive favorevoli, ma ancora rischio di volatilità nel breve
Azionario Emergenti	-13,8 (-4,0 in euro)	0,1 (5,7 in euro)	8,0 (5,6 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	2,2/6,1 (-0,3/3,6 in euro)	Fermi già del 2021, prospettive favorevoli legate soprattutto al recupero della Cina

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 1,18 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 07.10.2022, se non diversamente indicato.

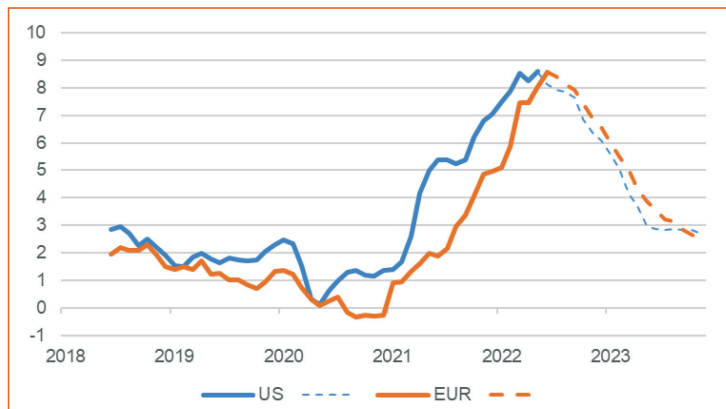
QUADRO MACROECONOMICO GENERALE

Gli effetti diretti dello shock energetico sulla domanda aggregata 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 riteniamo rallenterà più del previsto nel 2022, mentre l'inflazione resterà eccezionalmente elevata più a lungo.

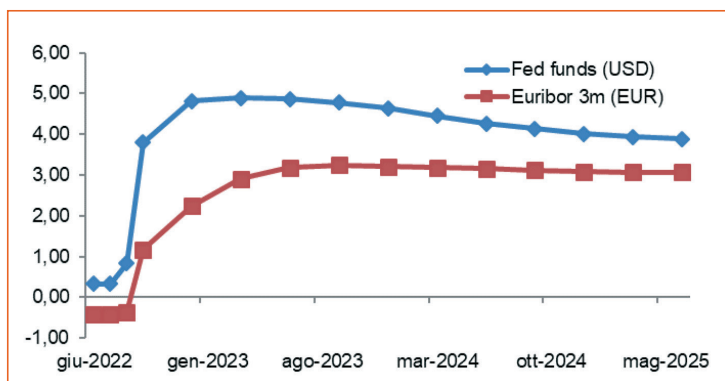
Stati Uniti

La ripresa degli Stati Uniti prosegue, nonostante la contrazione del 1° semestre 2022, ma ha probabilmente i mesi contati. La resilienza della domanda finale, il mercato del lavoro sotto pressione e l'inflazione ostinatamente elevata e diffusa indurranno la Fed a portare e mantenere la politica monetaria in territorio restrittivo. Il rallentamento, indotto dalle condizioni finanziarie meno favorevoli, di mercato immobiliare, investimenti e consumi di beni durevoli porterà, a nostro av-

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.

viso, l'economia a contrarsi verso la metà del 2023. 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 settembre, il FOMC ha deciso un altro rialzo dei Fed funds di 75pb e si espressa in modo aggressivo sulle prospettive future dei tassi: la previsione mediana per fine 2022 è salita a 4,5%, con un punto di arrivo a 4,75% a inizio 2023 e una possibile svolta al ribasso nel 2024.

Eurozona

La crisi energetica ha effetti profondamente asimmetrici, colpendo l'Europa molto più di Estremo Oriente e Americhe. 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. Anche se il prezzo del gas è previsto in discesa 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 recessione tra l'autunno e l'inverno. Dopo il 3,1% stimato per quest'anno, malgrado il proliferare di misure pubbliche di sostegno, il PIL nel 2023 è atteso crescere solo dello 0,5%, con rischi verso il basso. 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 trimestre estivo. 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. 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 prezzi energetici farà calare la crescita dei prezzi, ma l'inflazione media annua resterà ugualmente molto elevata, probabilmente superiore al 6%.

La BCE ha drasticamente accelerato il passo della restrizione monetaria: il tasso sui depositi è salito a 0,75% già in settembre, e si attendono rialzi corposi anche a fine ottobre e dicembre. L'anno finirà con il tasso guida a 1,75-2,0%. Gli acquisti di titoli sono stati del tutto sospesi, e non si esclude che la BCE possa iniziare a ridurre il suo portafoglio nel corso del 2023, malgrado la recessione. I tassi di interesse a breve termine continueranno a essere alzati tra fine 2022 e metà 2023, con un punto di arrivo atteso intorno al 2,25%.

I MERCATI AZIONARI E OBBLIGAZIONARI

In attesa della stabilizzazione dei tassi

La lotta contro l'inflazione da parte delle Banche centrali non è terminata e ha spinto al ribasso sia i mercati azionari che quelli obbligazionari. E' soprattutto la Fed a fronteggiare un'inflazione che non è solo da costi ma anche da domanda e da salari, mentre nel caso dell'area euro è di natura prevalentemente energetica. Alcuni segnali di picco della crescita dei prezzi, di rallentamento dell'economia e di contenimento delle aspettative di inflazione lasciano pensare che un nuovo equilibrio dei tassi di mercato ancora in salita non sia lontano. Le Banche centrali proseguiranno nell'aumentare i tassi d'interesse ufficiali nei prossimi mesi, ma il mercato dovrebbe iniziare a scontare il punto di arrivo e la successiva stabilizzazione finanziaria ed economica. Finanche una recessione di modesta entità potrà rappresentare una notizia accettabile per i mercati. Ne deriverà, sia per il mercato azionario che per quello obbligazionario, un recupero che rende interessante un accumulo graduale già da oggi per beneficiare di performance favorevoli nei prossimi anni. Dopo il forte apprezzamento degli ultimi mesi, lo spazio di ulteriore recupero del dollaro appare limitato.

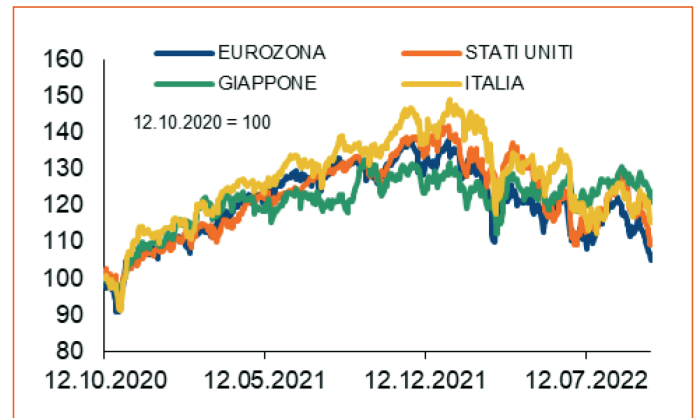
Azioni

Andamento negativo anche nel terzo trimestre per i mercati azionari, penalizzati dall'atteggiamento aggressivo delle banche centrali nel contrasto all'inflazione. Il calo delle borse è avvenuto a dispetto di utili in rialzo e le valutazioni, espresse dai multipli prezzo su utili, sono scese a livelli storicamente interessanti. Nell'immediato i mercati azionari potrebbero confermarsi volatili in attesa di verificare l'impatto dell'atteso rallentamento economico sulla crescita degli utili. Agli attuali livelli di valutazione, però, le prospettive di medio termine dei mercati azionari appaiono favorevoli.

Obbligazioni Governative

Tassi governativi in ulteriore rialzo in USA ed Eurozona nel terzo semestre, spinti dall'azione restrittiva di Fed e BCE in funzione anti-inflazione. Agli attuali livelli (area 4% per il 10 anni USA e 3,0% per il 10 anni medio EUR) i tassi a media e lunga scadenza scontano i rialzi dei tassi a breve attesi da Fed e BCE per i prossimi mesi. La prevista moderazione dell'attività economica globale può favorire un parziale recupero dei mercati obbligazionari. Per quanto riguarda l'Italia, dopo il rialzo dei tassi Bund e l'allargamento dello spread, i titoli governativi risultano più interessanti, ma lo spread potrebbe generare volatilità in una fase di rallentamento economico e di incertezza politica.

Performance storiche delle azioni negli ultimi 2 anni



Nota: Indici rappresentativi di prezzi e dividendi, MSCI Euro, S&P 500, Topix, FTSE MIB.
Fonte: Refinitiv-Datastream

Obbligazioni Corporate ed Emergenti

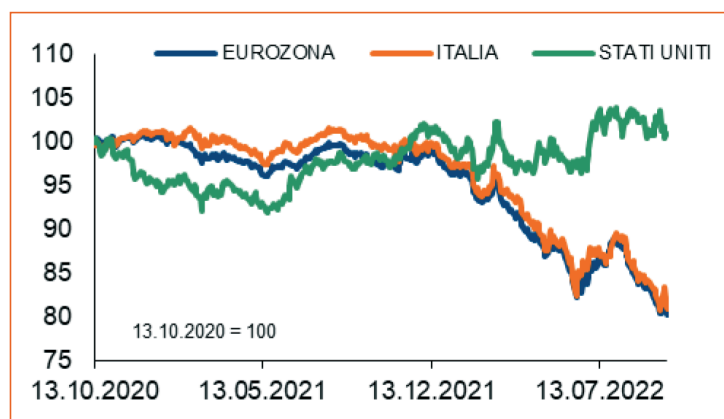
Il comparto non governativo in euro è stato ancora penalizzato dall'aumento dei tassi governativi e degli spread. Le obbligazioni corporate Investment Grade hanno visto rendimenti ancora in salita (mediamente sopra il 3%), su livelli più interessanti. Anche le obbligazioni corporate High Yield hanno registrato rendimenti in aumento (sopra l'8%), ma restano più esposte al rallentamento dell'economia.

In salita anche i rendimenti delle obbligazioni di Paesi emergenti (al 5,7% in euro, all'8,6% in dollari), confermando l'opportunità di ingresso con un orizzonte di medio periodo, soprattutto per quei paesi che traggono beneficio dall'aumento delle quotazioni delle materie prime e che, per il comparto in valuta locale, potranno avvantaggiarsi di un rafforzamento delle divise.

Valute

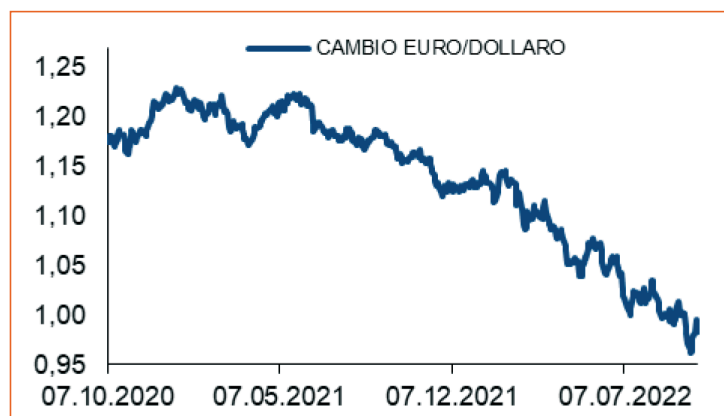
Dollaro in rafforzamento, a proseguire la tendenza in atto da inizio 2021. Contro euro il movimento da inizio anno è stato da 1,15 a 0,96. Il rafforzamento del dollaro potrebbe essere alle battute finali in considerazione di una manovra restrittiva della Fed già in corso e in larga parte prezzata. Nei mesi a venire la restrizione monetaria da parte della BCE potrebbe favorire un parziale recupero dell'euro.

Performance storiche dei titoli di Stato negli ultimi 2 anni



Nota: Indici Bloomberg rappresentativi di prezzi e cedole, media di tutte le scadenze. L'indice dei titoli di stato USA è espresso in euro, pertanto l'andamento sconta la dinamica del cambio euro/dollaro nel periodo di riferimento. Fonte: Refinitiv-Datastream

Andamento del dollaro verso l'euro negli ultimi 2 anni



Fonte: Refinitiv-Datastream

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 08.07.2022.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo ed 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 ed 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 ed Eurizon Capital. Il copyright e 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 ed Eurizon Capital SGR.

