

SCENARIO 2022

MACROECONOMIA E MERCATI
AGGIORNAMENTO 4° 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 4° 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 21.10.2022

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

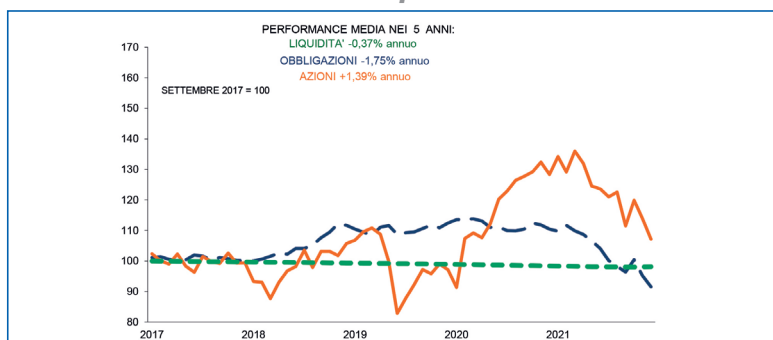
La correzione della politica monetaria è drasticamente accelerata negli Stati Uniti e in Europa. Negli Stati Uniti, i tassi ufficiali potrebbero superare il 4,5% entro la metà del prossimo anno, ed è già stata avviata la riduzione del portafoglio di titoli. In Europa, la BCE potrebbe alzare il tasso 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.

MERCATI

Tassi d'interesse area euro (Euribor ed Eurirs)

Le azioni restrittive delle Banche centrali hanno alimentato un'ulteriore salita dei tassi di mercato, con l'inflazione a rappresentare ancora la priorità nell'azione di politica monetaria, nonostante le attese di recessione. Le prospettive per i tassi Euribor sono di ulteriore moderato aumento per effetto dei rialzi dei tassi ufficiali BCE mentre i tassi Eurirs sulle scadenze più lunghe, dopo un'iniziale salita, risentiranno di prospettive economiche all'insegna del rallentamento e del graduale calo dell'inflazione.

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

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.

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.

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	0.4
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

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.

Materie Prime

Negli ultimi mesi del 2022 potrebbero persistere pressioni al ribasso su gran parte delle materie prime, alimentate da rallentamento economico,

inflazione, politiche monetarie restrittive e dollaro forte. L'unica eccezione potrebbe essere il gas naturale, dati i rischi geopolitici e la scarsità sui mercati fisici. Nel corso del prossimo anno, il quadro macroeconomico potrebbe diventare più favorevole ai prezzi delle materie prime. Infatti, quando si affievoliranno le preoccupazioni per i rischi di recessione, gli operatori di mercato potrebbero rapidamente spostare la loro attenzione su mercati fisici sempre più tesi, soprattutto per i metalli non ferrosi.

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	ND	Tassi tedeschi nuovamente positivi su tutte le scadenze
Obbligazionario Italia	-12,9	-2,2	2,6	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	ND	Tassi italiani interessanti, spread a rischio con rallentamento economico
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

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.

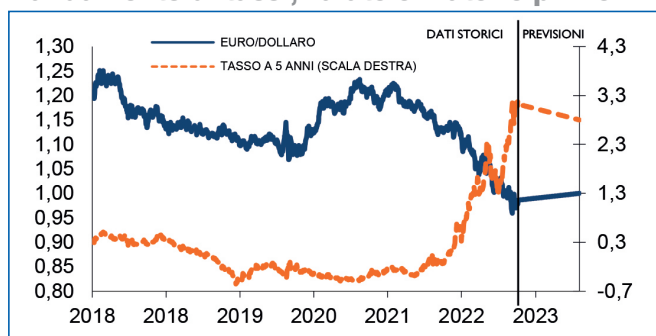
**Il rendimento netto atteso di medio periodo si riferisce a un orizzonte di 5 anni a partire dall'anno in corso. Per i mercati in valuta diversa dall'euro è stato ipotizzato un tasso di cambio medio EUR/USD pari a 1,18 nel periodo di riferimento.

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.

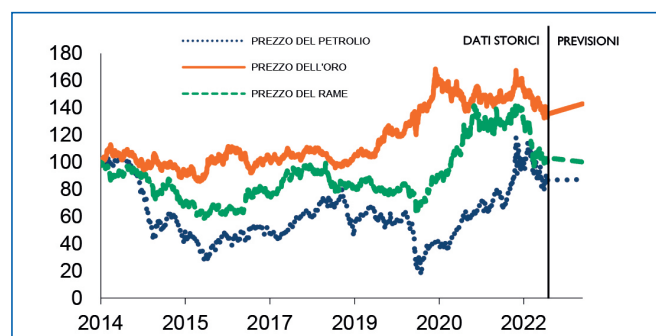
Fonte: Gruppo Intesa Sanpaolo. Dati aggiornati al 07.10.2022, se non diversamente indicato.

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)	3,00/3,25	4,50/4,75	In salita	Politica monetaria ancora restrittiva anche nel 2023
	Tasso di deposito BCE	1,25	2,50/2,75	In salita	Politica monetaria ancora restrittiva anche nel 2023
	Tasso Euribor 1 mesi	0,94	2,20/2,40	In salita	Inizialmente in salita per l'aumento dei tassi BCE, stabili da metà 2023
	Tasso Euribor 3 mesi	1,54	2,30/2,50	In salita	Inizialmente in salita per l'aumento dei tassi BCE, stabili da metà 2023
	Tasso swap a 2 anni (Eurirs)	2,98	2,60/2,80	Leggermente in discesa	In moderata discesa per effetto del rallentamento economico e del calo dell'inflazione
	Tasso swap a 5 anni (Eurirs)	3,12	2,70/2,90	Leggermente in discesa	In moderata discesa per effetto del rallentamento economico e del calo dell'inflazione
	Tasso swap a 10 anni (Eurirs)	3,26	2,75/3,05	Leggermente in discesa	In moderata discesa per effetto del rallentamento economico e del calo dell'inflazione
	Tasso swap a 30 anni (Eurirs)	2,65	2,30/2,60	Leggermente in discesa	In moderata discesa per effetto del rallentamento economico e del calo dell'inflazione
Valute	Euro/Dollaro	0,986	0,98/1,02	Leggermente in salita	Recupero dell'euro sulla scia dei rialzi dei tassi BCE
	Dollaro/Yen	147,65	135/145	In discesa	Yen in apprezzamento contro dollaro per effetto dell'intervento della Banca del Giappone
Materie prime*	Prezzo del petrolio	93,50 USD a barile	90/98 USD a barile	Leggermente in salita	Leggermente in salita per effetto della graduale ripresa dell'economia
	Prezzo del rame	7.624 USD	7.200/7.600 USD a tonn.	Leggermente in salita	In leggera salita grazie a un'attesa tenuta della domanda di metalli
	Prezzo dell'oro	1.658 USD	1.700/1.800 USD a oncia	Stabile	Dopo un'iniziale salita a inizio 2023, atteso sostanzialmente stabile
	Prezzo della Soia	14,04 USD per Bushel	13,20/14,00 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 21.10.2022.

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 avviso, 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

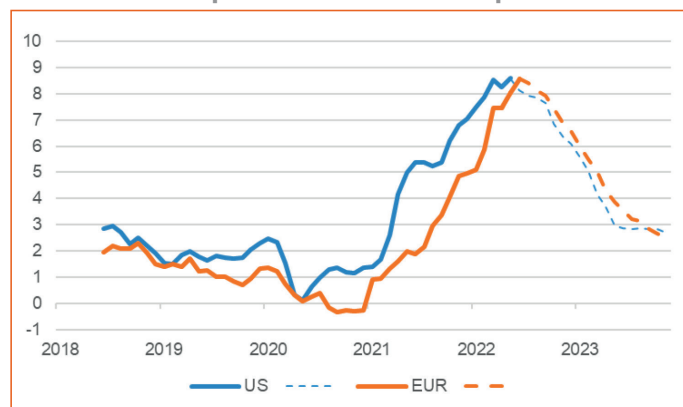
La crisi energetica ha effetti profondamente asimmetrici, colpendo l'Europa molto più di Estremo Oriente e Americhe. Dopo un 1° semestre più robusto delle attese, nel trimestre estivo la ripresa economica è entrata in una fase di deciso rallentamento. La crisi energetica, i cui effetti erano stati inizialmente 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.

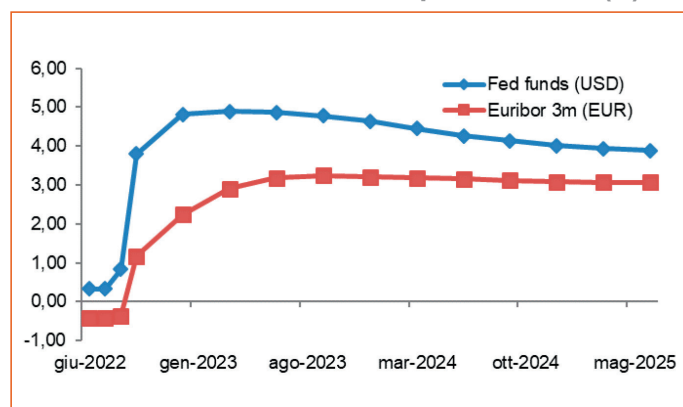
L'inflazione ha continuato a sorprendere al rialzo anche nel trimestre estivo. Sebbene gran parte dell'aumento dei prezzi sia ancora spiegato dal solo rincaro dell'energia, l'inflazione è ormai elevata in quasi tutti i capitoli di spesa. L'andamento del costo del lavoro sta accelerando, ma si prospetta 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%.

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

Dopo una temporanea discesa nel mese di luglio e fino a metà agosto, i tassi hanno ripreso a salire sulla scia delle preoccupazioni per il rialzo dell'inflazione e la conseguente politica monetaria restrittiva da parte delle Banche centrali. Nonostante il contestuale rallentamento dell'attività economica soprattutto in Europa, le autorità monetarie sono concentrate a frenare gli eccessi del mercato del lavoro (la Fed) o a contenere le aspettative di inflazione a fronte dell'aumento dei costi energetici (la BCE). Le prospettive sono per un ulteriore rialzo dei tassi Euribor per accompagnare l'aumento dei tassi ufficiali che dovrebbe proseguire anche nella prima parte del 2023. I tassi Eurirs, soprattutto sulle scadenze medio-lunghe, sono invece più vicini a una stabilizzazione e una successiva probabile discesa, per effetto delle aspettative di rientro dell'inflazione e di rallentamento dell'attività economica verso una moderata recessione. Il rafforzamento del dollaro potrebbe essere vicino alle battute finali in considerazione di una manovra restrittiva della Fed già in corso da tempo e in larga parte prezzata. Sul versante delle commodities le pressioni al ribasso che hanno riguardato gran parte delle materie prime saranno invertite nel corso del 2023, quando il quadro di ripresa graduale dell'economia indurrà un recupero delle quotazioni.

Tassi d'interesse area Euro (Euribor ed Eurirs)

I tassi Euribor risalgono per l'avvio dei rialzi dei tassi ufficiali BCE. Il movimento è destinato a proseguire via via che l'autorità europea proseguirà nella stretta monetaria. Anche gli Eurirs sono saliti, per incorporare uno scenario di aumento dei tassi più consistente, ma soprattutto le scadenze più lunghe appaiono vicine ai livelli massimi. I tassi Euribor continueranno a salire per incorporare una più drastica restrizione monetaria, con i tassi ufficiali che supereranno il 2% nel 2023. Per le scadenze brevi (1 e 3 mesi) dovremmo superare il 2% entro marzo 2023, per poi stabilizzarsi successivamente. La scadenza a 6 mesi dovrebbe superare il 2,5% e quella a 12 mesi il 3%, con dinamiche leggermente al ribasso dopo marzo 2023. I tassi Eurirs hanno registrato una forte salita da metà agosto, incorporando buona parte dei rialzi dei tassi ufficiali BCE. Le prospettive appaiono dunque di possibili ulteriori rialzi ma di entità limitata soprattutto sulle scadenze più lunghe che inizieranno a scontare una successiva stabilizzazione della politica monetaria già dalla seconda metà del 2023.

Valute

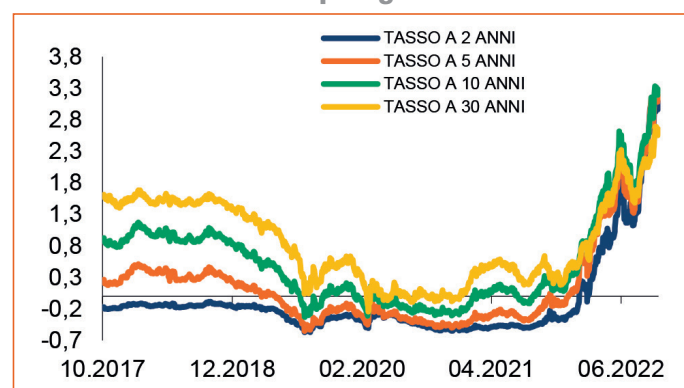
Dollaro in rafforzamento, a proseguire la tendenza in atto da inizio 2021. Contro euro il movimento da inizio anno è stato da 1,15 a 0,96. Il rafforzamento del dollaro potrebbe essere alle battute finali in considerazione di una manovra restrittiva della Fed già in corso e in larga parte prezzata. Nei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

Materie prime

Pressioni al ribasso per le quotazioni delle materie prime nel breve, sulla scia del rallentamento dell'attività economica globale. I fondamentali del petrolio potrebbero indebolirsi a fronte dei rischi recessivi, ma i membri dell'OPEC+ cercano di preservare prezzi e stabilità del mercato.

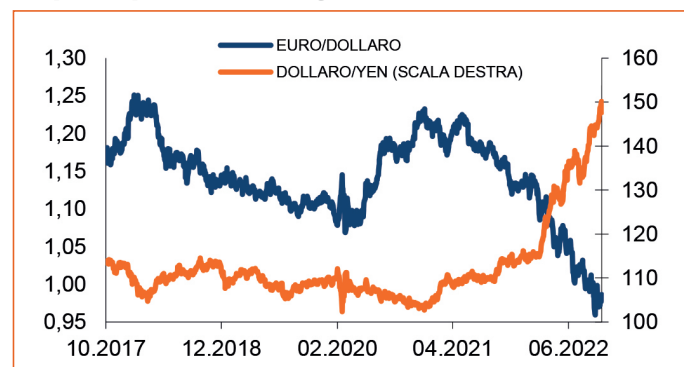
I prezzi record dell'energia sono stati determinati da una scarsità globale di gas naturale, amplificata da rischi geopolitici senza precedenti. In Europa, i livelli di stoccaggio sono ora superiori alla media e il continente è in una posizione più forte per affrontare i mesi invernali. Tuttavia, la sicurezza energetica potrebbe essere a rischio nel caso di un'improvvisa interruzione dei flussi russi e di un inverno rigido. Il complesso dei metalli preziosi potrebbe subire ulteriori pressioni al ribasso negli ultimi mesi del 2022 sulla scia degli aumenti dei tassi di interesse. A fronte dell'attuale quadro geopolitico e delle prospettive macroeconomiche, le quotazioni dei metalli industriali dovrebbero registrare una diminuzione nel corso dei prossimi mesi, probabilmente fino al 2° trimestre 2023. Successivamente, i prezzi potrebbero riprendere un trend rialzista di lungo periodo, trainati da una domanda strutturalmente in crescita, una limitata offerta globale e bassi livelli di scorte. I prezzi della maggior parte delle merci agricole sono destinati a rimanere elevati rispetto alle medie storiche, anche se la recente correzione dovrebbe proseguire a fronte di un contesto macroeconomico in rallentamento, nonostante i rischi al rialzo per i fattori meteorologici e geopolitici.

I tassi d'interesse swap negli ultimi 5 anni



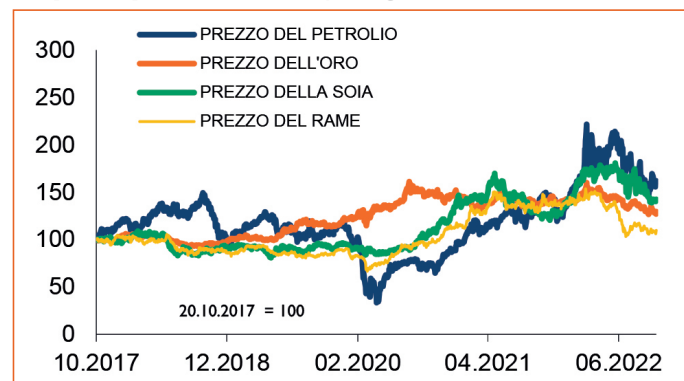
Nota: dati in percentuale. Fonte: Bloomberg.

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 19/07/2022.

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.

