

SCENARIO 2024

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, Research Department Intesa Sanpaolo

Luca Mezzomo, Responsabile Ricerca Macroeconomica e Mercati Obbligazionari, Research Department Intesa Sanpaolo

INDICE

SCENARIO 4° TRIMESTRE 2024

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 18.10.2024

SCENARIO 4° TRIMESTRE 2024: SINTESI

MACROECONOMIA

Economia mondiale

I segnali recenti dal ciclo indicano un rallentamento dell'attività economica negli Stati Uniti, sia pur moderato e graduale, e una ripresa ancor più graduale in area euro.

Complessivamente la crescita mondiale si avvia verso una fase di relativa stabilità. Il commercio internazionale si sta riprendendo, anche se le elezioni presidenziali americane e i persistenti conflitti potrebbero creare ostacoli.

Inflazione

L'inflazione prosegue su un sentiero discendente, seppur rallentato dalla componente dei servizi che presenta una dinamica dei prezzi ancora vivace.

A fronte di un calo più deciso dell'inflazione complessiva, quella che esclude le componenti più volatili si ridurrà più lentamente, complici le pressioni persistenti sui servizi, la cui domanda resta mediamente più solida.

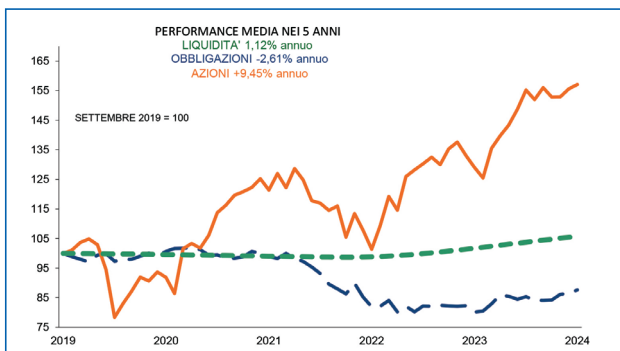
Rischi residuali permangono per la possibilità di impennate dei costi dell'energia.

Politica monetaria

La fase di riduzione dei tassi ufficiali è stata avviata a giugno in area euro e a settembre negli Stati Uniti. L'allentamento continuerà a buon ritmo nei prossimi mesi.

Proseguiranno in ogni caso il drenaggio dell'eccesso di riserve e la contrazione del portafoglio titoli da parte delle banche centrali.

Le performance storiche



Nota: Base Numero Indice settembre 2019=100. L'indice rappresenta la performance lorda (comprese cedole o dividendi) di un investimento pari a 100 effettuato a settembre 2019. Le performance annue sono medie riferite al periodo che va da settembre 2019 a settembre 2024. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg e MSCI

MERCATI

Tassi d'interesse area euro (Euribor ed Eurirs)

Prosegue il taglio dei tassi da parte della Banca Centrale Europea (BCE), complici la prosecuzione della discesa dell'inflazione e la persistente debolezza dell'economia. Conseguentemente i tassi Euribor continuano a ridursi, sebbene alcuni fattori tecnici dovrebbero limitarne la discesa. Un movimento al ribasso si è visto anche sui tassi Eurirs, soprattutto sulle scadenze brevi e medie.

Le prospettive restano di ulteriori cali sulla scia di nuovi ribassi dei tassi ufficiali nei prossimi mesi.

Monetario

La riduzione dei tassi da parte delle banche centrali sta facendo calare la redditività dell'investimento monetario. In prospettiva, la BCE proseguirà nel ciclo di espansione monetaria con graduali riduzioni dei tassi anche nei prossimi mesi e nel 2025, accentuando ulteriormente la discesa del rendimento degli strumenti monetari.

Obbligazionario Governativo

Tassi governativi in calo da maggio grazie alla discesa dell'inflazione e al taglio dei tassi di BCE e Fed. I tassi offerti dai titoli governativi rimangono interessanti perché presentano flussi cedolari superiori all'inflazione e rappresentano un elemento di stabilizzazione dei portafogli in caso di inatteso rallentamento dell'economia.

Favorevole anche il contesto per i governativi italiani, che forniscono una remunerazione addizionale rispetto ai titoli privi di rischio emittente.

Dati e previsioni economiche

	2024 STIME PRECEDENTI	2024 STIME CORRENTI	2025 STIME CORRENTI
EUROPA			
Crescita economica	0.7	0.7	1.2
Inflazione	2.3	2.5	2.0
Tasso di interesse*	3.25	3.00	2.50
STATI UNITI			
Crescita economica	2.2	2.6	1.7
Inflazione	2.9	3.1	2.1
Tasso di interesse*	4.75-5.00	4.25-4.50	3.25-3.50
Tasso di cambio EUR/USD*	1.08-1.12	1.08-1.10	1.10-1.15

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

Azionario

Saldo largamente positivo per le azioni nei primi nove mesi del 2024. Le valutazioni dei mercati azionari risultano in linea con le medie storiche, quindi non sono eccessive. Fa eccezione il settore Tecnologico USA, storicamente caro, ma registra la più forte crescita dei profitti. Le prospettive dei mercati azionari rimangono favorevoli grazie a stime di utili in crescita per quest'anno e per il prossimo.

Valute

Cambio euro/dollaro in altalena, all'interno dell'ampio corridoio tra 1,05 e 1,13 in cui si muove dal 2023. Il cambio del dollaro rimane sottoposto a due tendenze che si compensano. Da un lato, la forza dell'economia USA è elemento di sostegno per la valuta americana; dall'altro, la prosecuzione del ciclo economico globale e la conseguente riduzione dell'in-

certezza tendono solitamente a favorire le valute diverse dal dollaro e potrebbero alimentare un recupero dell'euro da qui in avanti, complice anche il taglio dei tassi Fed.

Materie Prime

Le materie prime stanno attraversando mesi complicati a causa di vari elementi di incertezza che gravano sulla domanda finale e di seri rischi politici e geopolitici. Da un lato, il rallentamento in importanti economie e le difficoltà del settore manifatturiero alimentano pressioni ribassiste su metalli ed energetici. Dall'altro lato, l'avvio di un ciclo di politica monetaria espansiva e l'attesa accelerazione della crescita mondiale verso fine 2025 alimentano ottimismo sulle prospettive di medio periodo. Per l'oro, stiamo vivendo nel migliore dei mondi possibili.

Lo scenario sulle principali aree di investimento

MERCATI	RENDIMENTO NETTO %			SCENARIO*		RENDIMENTO NETTO % MEDIO PERIODO** (BASE ANNUA)	COMMENTO
	DA INIZIO 2024	2023	2018-2022 MEDIO ANNUO	PRECEDENTE	ATTUALE		
Monetario Euro	2,2	2,6	-0,1	Neutrale	Neutrale	2,0/2,4	Tassi monetari in calo
Obbligazionario Euro	1,2	5,3	-1,8	Positivo	Positivo	2,7/4,0	Tassi positivi su tutte le scadenze – probabili ulteriori tagli dei tassi BCE
Obbligazionario Germania	0,4	4,1	-2,4	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	ND	Tassi positivi, ma meno interessanti della periferia Eurozona
Obbligazionario Italia	3,2	6,9	-0,6	Positivo	Positivo	ND	Tassi positivi su tutte le scadenze – spread interessante
Azionario Europa	8,3	16,3	4,9	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	4,0/7,5	Prospettive favorevoli, ma crescita degli utili in moderazione
Azionario Italia	11,4	23,9	6,1	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,8/8,2	Prospettive favorevoli, ma crescita degli utili in moderazione
Azionario Stati Uniti	16,2 (16,7 in euro)	19,4 (16,6 in euro)	7,7 (8,8 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	4,5/8,4 (3,9/7,8 in euro)	Prospettive favorevoli, ma valutazioni un po' tirate

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.

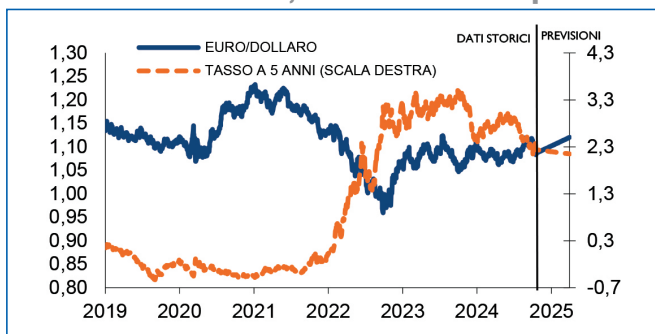
* I giudizi espressi si riferiscono a un orizzonte temporale di 24 mesi e vanno considerati, per ogni classe di attività finanziaria, in relazione alla redditività attesa nel comparto monetario. Il giudizio sul comparto monetario è espresso in relazione alla prospettiva di conservazione del potere di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

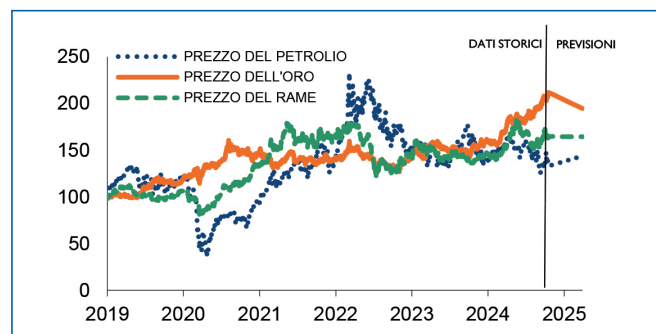
Indici Monetario, Obbligazionario e Azionario: indici JPMorgan e indice MTS BOT; indice Azionario Europa: MSCI area euro; indice Azionario Italia: Indice FTSE MIB; indice Azionario Stati Uniti: S&P500. Fonte: Gruppo Intesa Sanpaolo. Dati aggiornati al 04.10.2024, se non diversamente indicato.

PREVISIONI SUI TASSI, VALUTE E MATERIE PRIME

L'andamento di tassi, valute e materie prime



Fonte: Bloomberg.



Fonte: Bloomberg. Indici: 02.01.2019 = 100.

Previsioni su tassi, valute e materie prime

MERCATI	INDICATORE	ULTIMO DATO DISPONIBILE	A MARZO 2025	TENDENZA 2025	COMMENTO
Tassi	Tasso sui fondi federali (Fed Funds)	4,75/5,00	4,00/4,25	In discesa	Politica monetaria espansiva a fine 2024 e nel 2025
	Tasso di deposito BCE	3,50	2,75	In discesa	Politica monetaria espansiva a fine 2024 e nel 2025
	Tasso Euribor 1 mesi	3,15	2,55/2,75	In discesa	In discesa per effetto della politica monetaria espansiva
	Tasso Euribor 3 mesi	3,20	2,60/2,80	In discesa	In discesa per effetto della politica monetaria espansiva
	Tasso swap a 2 anni (Eurirs)	2,30	2,15/2,25	Leggermente in discesa	In leggera discesa per effetto della politica monetaria espansiva
	Tasso swap a 5 anni (Eurirs)	2,24	2,10/2,20	Leggermente in discesa	In leggera discesa per effetto della politica monetaria espansiva
	Tasso swap a 10 anni (Eurirs)	2,36	2,25/2,35	Leggermente in discesa	In leggera discesa sulla scia della politica monetaria espansiva
	Tasso swap a 30 anni (Eurirs)	2,26	2,15/2,25	Leggermente in discesa	In leggera discesa sulla scia della politica monetaria espansiva
Valute	Euro/Dollaro	1,0867	1,11/1,13	Leggermente in salita	Moderato recupero dell'euro per l'attesa maggiore propensione al rischio e taglio dei tassi Fed
	Dollaro/Yen	149,53	130/140	Leggermente in discesa	Yen in apprezzamento per effetto della svolta restrittiva della Banca del Giappone
Materie prime*	Prezzo del petrolio	73,06 USD a barile	77/81 USD a barile	Leggermente in salita	Tensioni geopolitiche ma domanda energetica debole
	Prezzo del rame	9.625 USD	9.500/9.700 USD a tonn.	Leggermente in salita	In recupero per la ripresa della domanda mondiale e le politiche monetarie espansive
	Prezzo dell'oro	2.721 USD	2.450/2.550 USD a oncia	Leggermente in salita	Supportato da persistenti tensioni geopolitiche e dalla politica monetaria espansiva, ma prese di profitto nel breve
	Prezzo della Soia	9,70 USD per Bushel	11,85/12,05	Leggermente in salita	Atteso recupero delle quotazioni per l'atteso contenimento dell'offerta e ripresa della domanda

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 18.10.2024.

QUADRO MACROECONOMICO GENERALE

I segnali a lungo attesi di rallentamento del ciclo economico statunitense si sono intensificati di recente, pur sempre in un quadro di “atterraggio morbido”. L’esito delle elezioni presidenziali di novembre non dovrebbe condizionare più di tanto il quadro macro nel breve termine, anche se le conseguenze potrebbero risultare più rilevanti nel medio termine.

La crescita nell’Eurozona dovrebbe aver superato il punto di minimo: dal 2025 l’economia dovrebbe riaccelerare per convergere verso il potenziale.

A nostro avviso, saranno consumi privati ed esportazioni nette a risultare trainanti nei prossimi trimestri, grazie alla ripresa del potere d’acquisto delle famiglie e alla ripartenza del commercio mondiale.

Stati Uniti

In un quadro di rallentamento ciclico che continua ma resta nell’ambito di uno scenario di “atterraggio morbido” (abbiamo rivisto al rialzo di 0,4pp la nostra stima sul PIL 2024, al 2,6%, mentre abbiamo limato di un decimo la previsione per il 2025, all’1,7%), la principale novità degli ultimi mesi è il rallentamento più rapido del previsto del mercato del lavoro, nonché la ripresa (pur lenta) del processo disinflattivo. L’attività economica nei servizi è ancora vigorosa e, dal lato della domanda, la crescita dei redditi reali delle famiglie limita il potenziale di rallentamento della crescita.

L’inflazione, dopo aver sorpreso al rialzo nella prima parte dell’anno, ha ripreso un processo di moderazione negli ultimi mesi, guidata dai beni, mentre i servizi mantengono un’elevata vischiosità.

Peraltro, l’unica componente all’interno dei servizi che ancora non mostra segnali di rallentamento è quella dei servizi abitativi, che però dovrebbe, con ritardo, riflettere il calo degli affitti di mercato.

Prendendo atto di ciò, la Fed ha optato per un primo taglio dei tassi da 50 punti base, che potrebbe essere seguito da due interventi di 25pb nelle riunioni rimanenti del 2024, e da almeno 100pb di ribassi l’anno prossimo. Sul fronte elettorale, l’assunzione implicita nel nostro scenario di base, già illustrata nello Scenario Macroeconomico dello scorso trimestre, di vittoria da parte dei Democratici alle presidenziali, risulta rafforzata dalle evoluzioni recenti, che vedono Kamala Harris in vantaggio su Donald Trump; tuttavia, la partita è tutt’altro che chiusa.

Eurozona

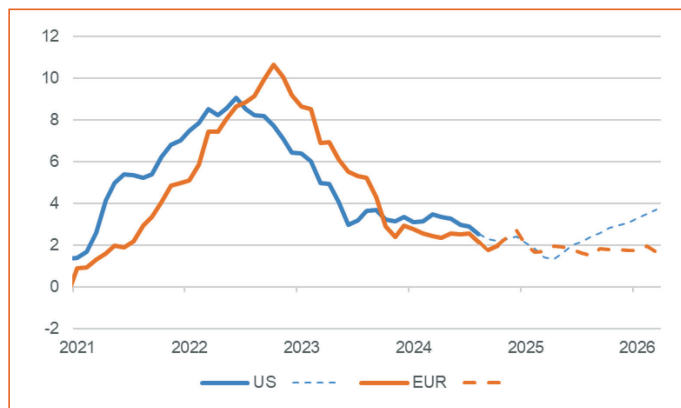
Dopo un 2023 all’insegna della stagnazione, l’economia dell’Eurozona è tornata a crescere da inizio 2024, ma stenta a mostrare una più significativa riaccelerazione. Gli indicatori anticipatori, infatti, non mostrano chiari segnali di un “cambio di passo”: l’attività economica dovrebbe rimanere debole almeno sino a fine anno, con rischi crescenti anche sulla prima parte del 2025. I rischi derivano soprattutto dalle difficoltà di ripartenza del commercio globale, dal ridimensionamento, in parte strutturale dell’attività industriale in Germania e dalla

carezza di convincenti segnali di ripresa dei consumi privati, malgrado l’aumento del reddito disponibile reale che stiamo già osservando. Tuttavia, ci si attende che l’allentamento delle condizioni finanziarie e l’aumento dei salari reali siano alla fine in grado di incidere positivamente sulla crescita della domanda.

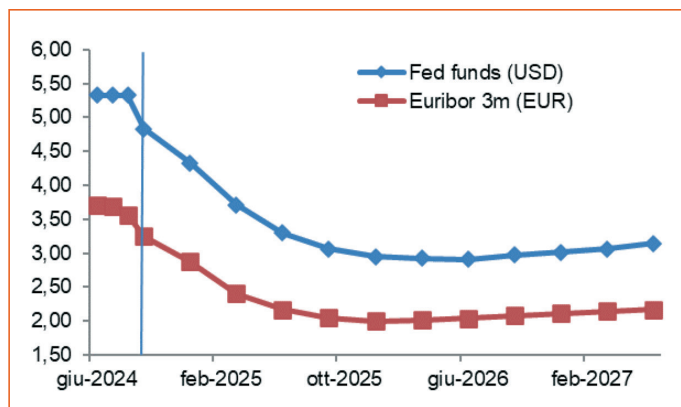
Il processo disinflattivo continua, ma in maniera lenta e irregolare, ancora frenato dalla vischiosità dei servizi. Alla fine dell’estate, il calo del prezzo del petrolio ha fatto temporaneamente scendere l’inflazione all’1,8%. Tuttavia, a nostro avviso ci sono le condizioni per vedere un’inflazione di poco inferiore al 2% nella seconda parte del 2025.

La BCE ha ridotto i tassi ufficiali di altri 25pb. La fase di allentamento sta accelerando in risposta alla sequenza di dati al di sotto delle attese osservati nelle ultime settimane.

Prosegue il calo graduale dell’inflazione



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



Fonte elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati di fonte Refinitiv-Datastream

TASSI, VALUTE E MATERIE PRIME

La Banca Centrale Europea continua a tagliare i tassi in conseguenza del deciso calo dell'inflazione e della persistente debolezza delle condizioni economiche nel vecchio continente. I tassi Euribor riflettono tali decisioni e anche nei prossimi mesi proseguiranno in una graduale discesa, soprattutto sulle scadenze più brevi. Un andamento analogo è previsto per i tassi Eurirs, soprattutto sulle scadenze brevi, maggiormente sensibili alla politica monetaria. La maggior forza dell'economia americana resta un fattore di sostegno per il dollaro, ma una crescente propensione al rischio e i tagli dei tassi Fed dovrebbero sostenere l'euro in prospettiva 2025. Debolezza dell'economia mondiale e tensioni geopolitiche sono i principali fattori alla base dei movimenti attesi per le quotazioni delle materie prime, con l'oro che probabilmente raggiungerà nuovi massimi nei prossimi mesi.

Tassi d'interesse area Euro (Euribor ed Eurirs)

La BCE ha dunque ridotto dello 0,25% i tassi d'interesse a ottobre, dopo averlo già fatto a giugno e a settembre. Ne consegue un'ulteriore discesa dei tassi Euribor, soprattutto sulle scadenze più brevi, mentre quelle più lunghe scontano già in buona parte l'allentamento monetario. Una dinamica che dovrebbe ripetersi anche nei prossimi mesi, vista la probabile prosecuzione dei tagli dei tassi ufficiali da parte dell'istituto monetario europeo. Sui tassi Euribor avranno gradualmente effetto anche le modifiche decise dalla BCE all'interno della revisione del proprio assetto operativo, comunicato a metà marzo: con la riduzione delle riserve in eccesso i tassi Euribor dovrebbero subire spinte al rialzo, portandosi in equilibrio sopra il tasso sui depositi (comunque atteso in discesa) e in un intorno del tasso di rifinanziamento principale. Le manovre espansive della BCE si riflettono anche sui tassi Eurirs, con una discesa che è proseguita anche nel terzo trimestre 2024. La prospettiva resta di ulteriore calo, soprattutto sulle scadenze brevi e medie, mentre quelle più lontane potranno riflettere le attese di ripresa economica e di possibile risalita dell'inflazione, nonché alcune potenziali pressioni sul fronte dei conti pubblici.

Valute

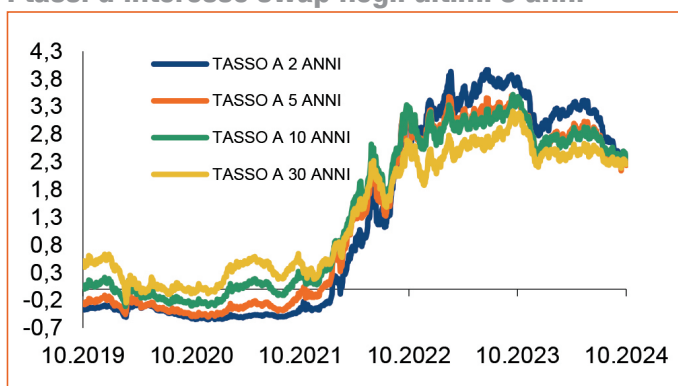
Dollaro in calo nel corso dell'estate a seguito della svolta accomodante della Federal Reserve, ma sempre all'interno dell'ampio corridoio tra 1,05 e 1,13 in cui si muove dal 2023. Il cambio del dollaro rimane sottoposto a due tendenze che si compensano. Da un lato, gli USA mostrano un tasso di crescita superiore alle altre economie sviluppate, e questo è un elemento di sostegno al biglietto verde; dall'altro, la prosecuzione della crescita economica in un contesto di riduzione degli elementi di incertezza tende solitamente a favorire le valute diverse dal dollaro e potrebbe alimentare un recupero dell'euro da qui in avanti, complice anche il taglio dei tassi Fed.

Materie prime

La persistente debolezza dell'economia mondiale e le tensioni geopolitiche sono i principali fattori che stanno influenzando le materie prime. Dato il recente deterioramento dei fondamentali di domanda e offerta, è possibile che il petrolio possa nuovamente perdere terreno, soprattutto se ulteriori pressioni ribassiste saranno accompagnate dalla liquidazione di posizioni speculative, nonostante le tensioni geopolitiche.

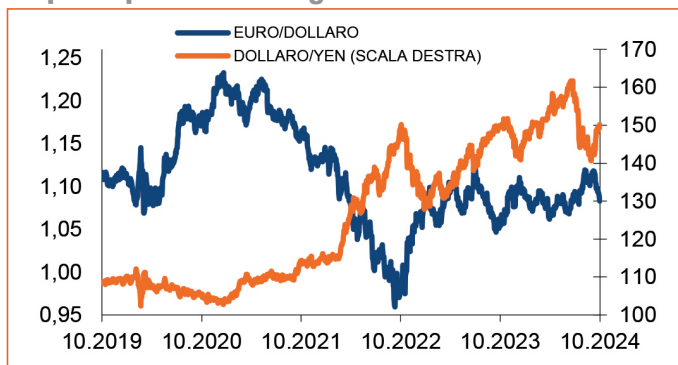
Tuttavia, restiamo costruttivi sull'evoluzione delle quotazioni nel medio periodo e riteniamo che il Brent possa ritornare in area 80 dollari entro fine anno. Nelle prossime settimane l'oro potrebbe registrare nuovi record, e vediamo 3.000 dollari l'oncia come massima estensione del movimento rialzista. Al momento, riteniamo probabile che verso fine anno possano verificarsi prese di profitto, che potrebbero rappresentare una buona occasione di ingresso per investitori di lungo periodo. Nei prossimi mesi, nel definire le quotazioni dei metalli industriali le variabili a nostro avviso più rilevanti saranno l'evoluzione della domanda cinese e le aspettative sull'andamento del commercio mondiale. In tal senso, le prossime elezioni presidenziali americane saranno determinanti. Un atteggiamento più conflittuale fra le prime economie al mondo alimenterebbe ulteriori distorsioni sui mercati fisici e volatilità sui mercati finanziari. Per gli agricoli, nel nostro scenario di base manteniamo una view costruttiva per il 2025 su mais, frumento e semi di soia, mentre, dopo la tempesta perfetta del 2024, ci attendiamo un ritracciamento delle quotazioni di cacao e caffè, che dovrebbero però rimanere storicamente elevate per i problemi strutturali che gravano sulla produzione.

I tassi d'interesse swap negli ultimi 5 anni



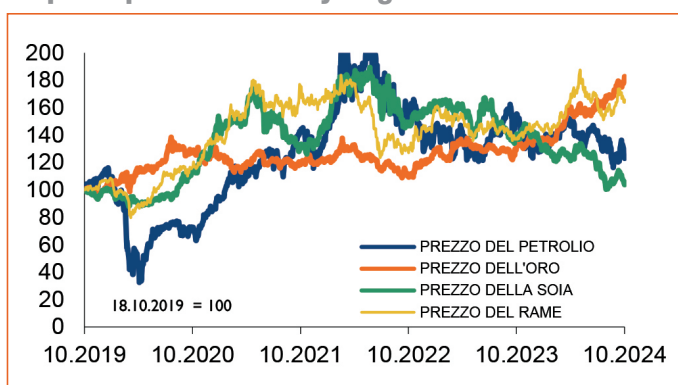
Nota: dati in percentuale. Fonte: Bloomberg

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 30/07/2024.

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.

