

SCENARIO 2024

MACROECONOMIA E MERCATI
AGGIORNAMENTO 2° 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 2° TRIMESTRE 2024

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 05.04.2023

SCENARIO 2° TRIMESTRE 2024:

SINTESI

MACROECONOMIA

Economia mondiale

Dopo mesi di debolezza, le indagini congiunturali stanno mostrando i primi segni di ripresa. La crescita dovrebbe però continuare a essere moderata, nei prossimi mesi. Le prospettive per gli anni a venire restano incerte a causa del rischio di escalation dei conflitti e delle cruciali elezioni presidenziali americane di novembre.

Inflazione

Si attende un ulteriore calo dell'inflazione nel biennio 2024-25, spinto più dal rallentamento dei prezzi nel comparto dei servizi che in quello dei beni (dove l'inflazione è già bassa). Rimangono alcuni rischi legati all'andamento del costo del lavoro e alle politiche di prezzo delle imprese, oltre che alla possibilità di impennate dei costi dell'energia per l'improvviso materializzarsi di crisi geopolitiche.

Politica monetaria

Si sta avvicinando una significativa fase di riduzione dei tassi ufficiali che dovrebbe coinvolgere tutti i paesi avanzati tranne il Giappone, dove è atteso un marginale aumento. Le banche centrali continueranno con il drenaggio dell'eccesso di riserve e la contrazione dei portafogli di titoli, anche nella fase di riduzione dei tassi di interesse.

MERCATI

Monetario

La BCE non è lontana dal primo taglio dei tassi che avverrà probabilmente a giugno. Ne deriva una prospettiva di peggioramento della redditività del comparto monetario, penalizzata in termini reali anche dalla lentezza della discesa dell'inflazione. La rimozione dei programmi di acquisto titoli sarà solo parzialmente di supporto.

Obbligazionario Governativo

Bilancio negativo per i titoli di Stato nel primo trimestre del 2024, a parziale correzione del forte recupero di fine 2023. I titoli governativi appaiono interessanti, soprattutto sulle scadenze brevi e medie, che offrono flussi cedolari superiori all'inflazione e possono beneficiare del probabile taglio dei tassi nella seconda metà dell'anno. Favorevole anche il contesto italiano, alla luce della stabilizzazione dei tassi europei e di uno spread interessante.

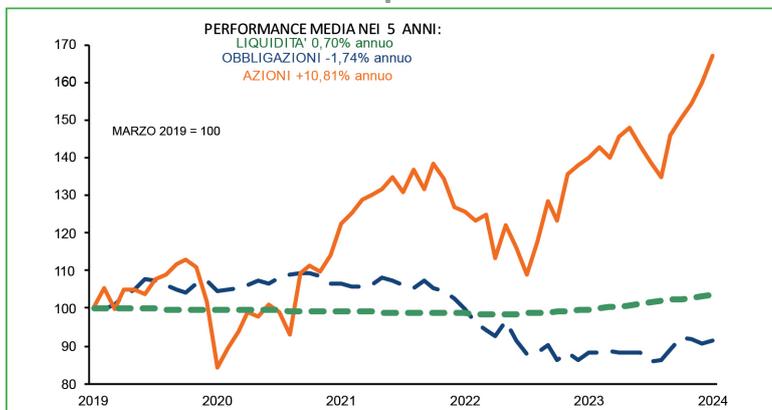
Obbligazionario Corporate

Il comparto delle obbligazioni corporate in euro ha sofferto nella prima parte dell'anno del riprezzamento delle attese sui tassi d'interesse, registrando una performance leggermente negativa nel primo trimestre. Le prospettive sono comunque favorite dal taglio del costo del denaro, soprattutto nella seconda metà dell'anno. Le obbligazioni High Yield dovrebbero registrare una performance migliore rispetto a quelle Investment Grade, in un contesto di maggiore propensione al rischio.

Obbligazionario Emergenti

Il comparto delle obbligazioni dei paesi emergenti ha registrato in media performance positive da inizio anno, supportate soprattutto dalla riduzione degli spread. Le prospettive restano favorite da un buon andamento della crescita economica. Inoltre, per le obbligazioni in valuta forte sarà di supporto l'attesa politica monetaria espansiva in area euro e negli Stati Uniti. D'altro canto, il taglio dei tassi in molti paesi emergenti è già stato avviato, favorendo una buona performance del comparto in valuta locale.

Lo scenario dei mercati e le performance storiche



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

Dati e previsioni economiche

	2024 STIME PRECEDENTI	2024 STIME CORRENTI	2025 STIME CORRENTI
EUROPA			
Crescita economica	0.4	0.4	1.3
Inflazione	2.3	2.5	1.8
Tasso di interesse *	3.5	3.25	2.50
STATI UNITI			
Crescita economica	1.5	2.2	1.8
Inflazione	2.6	2.9	2.1
Tasso di interesse *	4.75-5.00	4.50-4.75	3.75-4.00
Tasso di cambio EUR/USD*	1.08-1.12	1.09-1.13	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 nel primo trimestre del 2024. Le valutazioni dei mercati azionari risultano in linea con le medie storiche, quindi non eccessive. Fa eccezione il settore tecnologico USA, che appare storicamente caro, ma dove si concentra 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 a 1,08, 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 alla valuta americana;

d'altro lato, la prosecuzione del ciclo economico globale e la conseguente riduzione dell'incertezza tendono solitamente a favorire le valute diverse dal dollaro e potrebbero alimentare un recupero dell'euro soprattutto nella seconda metà dell'anno.

Indebitamento

Gli Eurirs sono leggermente risaliti a inizio anno per effetto di un riprezzamento delle attese sui primi ribassi dei tassi ufficiali. Gli Euribor restano sotto il livello dei tassi BCE ma, in prospettiva, si ridurranno ulteriormente sulla scia della politica monetaria più espansiva. Uno scenario che rende preferibile l'indebitamento a tasso variabile rispetto a quello fisso.

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	0,8	2,6	-0,1	Neutrale	Neutrale	2,0/2,4	Tassi più alti ma inflazione in calo molto lento
Obbligazionario Euro	-1,0	5,3	-1,8	Positivo	Positivo	2,7/4,0	Tassi positivi su tutte le scadenze – possibili tagli dei tassi nel 2024
Obbligazionario Germania	-1,5	4,1	-2,4	Positivo	Moderatamente Positivo	n.d.	Tassi positivi, ma meno interessanti della periferia Eurozona
Obbligazionario Italia	0,1	6,9	-0,6	Positivo	Positivo	n.d.	Tassi positivi su tutte le scadenze – spread interessante
Obbligazionario Dollaro	-1,5 (0,0 in euro)	3,0 (0,4 in euro)	-0,2 (0,8 in euro)	Positivo	Moderatamente Positivo	3,2/4,9 (2,1/3,9 in euro)	Tassi positivi su tutte le scadenze – possibili tagli dei tassi nel 2024
Obbligazionario Corporate	0,1	6,7	-1,0	Positivo	Positivo	2,9/4,3	Rendimenti ancora interessanti anche per gli Investment Grade
Obbligazionario Emergenti	1,5	7,2	-2,2	Positivo	Positivo	2,8/3,8	Rendimenti ancora elevati, opportunità anche in valuta locale
Azionario Europa	7,0	16,3	4,9	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	4,1/7,9	Prospettive favorevoli, ma crescita degli utili in moderazione
Azionario Italia	9,4	23,9	6,1	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,9/8,3	Prospettive favorevoli, ma crescita degli utili in moderazione
Azionario Stati Uniti	7,0 (8,6 in euro)	19,4 (16,6 in euro)	7,7 (8,8 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	4,6/8,8 (3,6/7,8 in euro)	Prospettive favorevoli, ma valutazioni un po' tirate
Azionario Giappone	11,3 (6,8 in euro)	20,6 (11,6 in euro)	5,1 (1,5 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,6/7,7 (5,8/10,0 in euro)	Prospettive favorevoli, ma cambio in indebolimento
Azionario Emergenti	2,0 (3,4 in euro)	7,5 (5,1 in euro)	-2,2 (2,5 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,3/6,6 (2,2/5,6 in euro)	Prospettive favorevoli legate alla minore restrizione della Fed

Nota: i rendimenti netti sono approssimati applicando l'aliquota di tassazione del 26% alla performance lorda dell'indice (inclusi i dividendi o le cedole), anche se negativi in considerazione del credito d'imposta; ND=non disponibile.

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

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

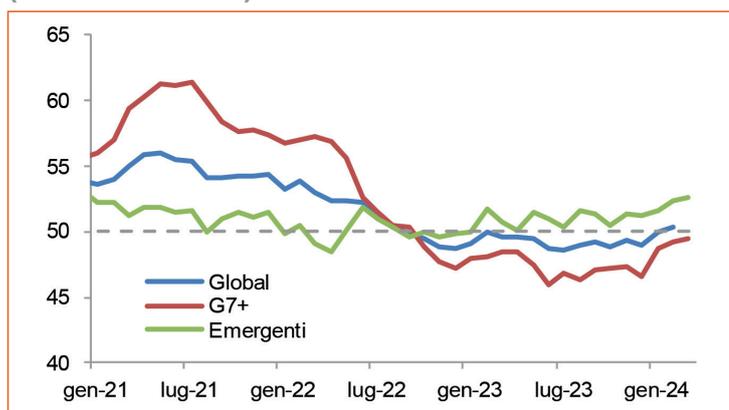
Indici Monetario, Obbligazionario e Azionario: indici JPMorgan e indice MTS BOT; indice Obbligazionario Corporate: indice Markit Iboxx Corporates; indice Azionario Europa: MSCI area euro; indice Azionario Italia: Indice FTSE MIB; indice Azionario Stati Uniti: S&P500; indice Azionario Giappone: Topix 150; indice Azionario Emergenti: MSCI Emergenti.

Fonte: Gruppo Intesa Sanpaolo. Dati aggiornati al 05.04.2024, se non diversamente indicato.

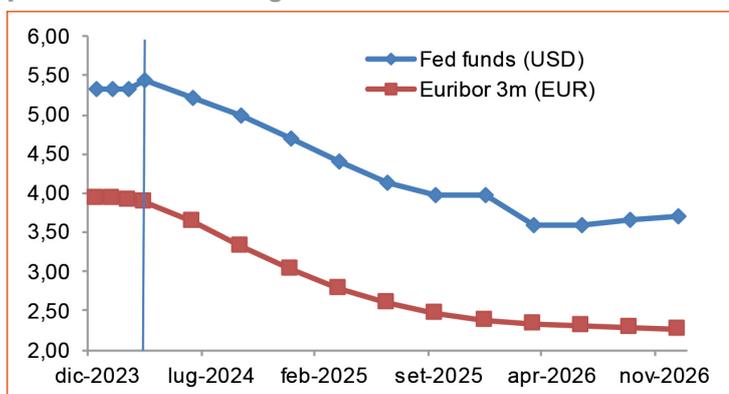
QUADRO MACROECONOMICO GENERALE

Le conseguenze dell'aumento dei tassi ufficiali sulla domanda interna negli Stati Uniti e in Europa dovrebbero aver raggiunto? il picco all'inizio 2024, lasciando presto spazio a una moderata riaccelerazione della crescita del PIL e del commercio internazionale. I primi segnali in tal senso stanno emergendo dalle indagini di fiducia. Allo stesso tempo, si profila un allentamento coordinato delle politiche monetarie, dal quale resterà fuori il solo Giappone. Lo scenario dei prossimi anni risulta particolarmente difficile da prevedere a causa dell'accumularsi di fattori di incertezza politica: oltre ai conflitti bellici, le elezioni presidenziali americane, che in questa occasione si presentano particolarmente delicate per le possibili implicazioni sul commercio mondiale e l'ordine politico internazionale.

Segnali di ripresa della crescita mondiale (PMI manifatturiero)



Tassi di interesse a breve termine impliciti nei future (%): prossima mossa un taglio?



Nota: indici di fiducia nel settore manifatturiero; fonte Refinitiv-Datastream.
In alto: dati in %; elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati di fonte Refinitiv-Datastream

Stati Uniti

L'economia statunitense dovrebbe evitare la recessione anche nel biennio 2024-25: lo scenario più probabile resta quello di un "atterraggio morbido" del PIL, con ritmi di crescita annui intorno al 2% e un incremento modesto del tasso di disoccupazione. La tenuta della domanda interna è aiutata anche dal mancato avvio del risanamento fiscale. Il deficit resterà superiore al 7% del PIL quest'anno e neppure nel 2025 è atteso un drastico miglioramento della situazione fiscale. Il processo disinflazionistico sembra aver subito una battuta d'arresto negli ultimi mesi, in particolare nel comparto dei servizi. La crescita dei prezzi resta ancora sostenuta: in media annua, nel 2024 dovrebbe rimanere intorno al 3%. Tuttavia, si prevede che la tendenza al calo riprenda nei prossimi mesi grazie al rallentamento dell'inflazione nei servizi abitativi. La combinazione di crescita ancora sostenuta e inflazione lontana dall'obiettivo complica il lavoro della Fed, che ha deciso di attendere più di quello che i mercati si aspettavano prima di avviare la riduzione dei tassi. Stimiamo 75pb di tagli cumulati nel 2024, con probabile prima mossa a giugno.

Eurozona

Nell'Eurozona, le indagini di fiducia hanno iniziato negli ultimi mesi a mostrare i primi segnali di stabilizzazione del ciclo, che però non paiono ancora coerenti con una immediata ripartenza della crescita. Un maggiore dinamismo dell'economia è più probabile nel secondo semestre dell'anno quando, superato il picco degli effetti della restrizione monetaria, la ripresa del potere d'acquisto delle famiglie è attesa sostenere i consumi privati, mentre la domanda estera dovrebbe favorire le esportazioni. Nel 2024 le politiche fiscali saranno moderatamente restrittive. Anche le condizioni finanziarie continueranno a essere restrittive rispetto al periodo 2015-21; d'altra parte, però, le prospettive di calo dei tassi di interesse favoriranno la ripresa del credito e della spesa sensibile ai tassi.

Dopo il calo più rapido del previsto registrato per gran parte del 2023, a partire dagli ultimi mesi dell'anno scorso si è notato un rallentamento del processo disinflazionistico: nel novembre 2023, l'IPCA dell'Eurozona ha toccato un minimo dal luglio 2021 a 2,4% a/a ed è poi risalito lievemente, attestandosi a 2,6% a/a in febbraio 2024. A parte l'atteso rimbalzo della componente energetica, la riduzione dell'inflazione si è arrestata nei servizi. L'andamento dei prezzi dovrebbe nuovamente indebolirsi nei prossimi mesi: a causa della domanda debole, l'aumento del costo del lavoro è ora maggiormente compensato dalla riduzione dei margini di profitto. Dunque, c'è una buona probabilità che l'inflazione torni poco sotto il 2% in media nel 2025 (già nella prima parte dell'anno), anche se i rischi sul profilo previsivo restano moderatamente al rialzo.

Grazie ai progressi sul fronte dell'inflazione, la BCE appare meno preoccupata dal rischio che la dinamica dei prezzi resti eccessiva anche nel 2025 e sta sempre più concretamente valutando l'opportunità di allentare il freno monetario. Alla riunione del 7 marzo formalmente non è cambiato nulla, ma in seguito è divenuto chiaro che quasi tutti i membri del Consiglio direttivo ormai ritengono che a giugno potrebbero maturare le condizioni per un primo taglio di 25 punti base dei tassi ufficiali. I mercati scontano ora 90 punti base di riduzione fra giugno e dicembre 2024, seguiti da ulteriori tagli nel primo semestre 2025. Malgrado la discesa dei tassi, la contrazione del bilancio della banca centrale proseguirà nei prossimi mesi: il portafoglio APP continuerà a essere ridotto a mano a mano che i titoli andranno in scadenza; le scadenze dei crediti TLTRO contribuiranno a drenare riserve dal sistema bancario; da luglio, infine, si aggiungerà anche la contrazione del portafoglio PEPP.

I MERCATI AZIONARI E OBBLIGAZIONARI

Mercati in attesa del calo dei tassi

L'economica globale prosegue il rallentamento, sebbene con una crescita ancora sorprendentemente alta negli Stati Uniti ma stagnante in area euro. L'inflazione continua a scendere seppur molto lentamente. La relativa tenuta dell'economia americana rischia di allontanare il primo taglio dei tassi da parte della Fed, mentre la BCE si confronta con uno scenario più adatto a un avvio della fase di ribassi entro la fine del trimestre in corso: un quadro che resta favorevole alle borse, poiché consente la prosecuzione della crescita dei profitti e, al contempo, garantisce lo stimolo determinato da un'attesa minor restrizione monetaria. Ne beneficerà anche il mercato dei titoli di Stato, soprattutto sulle scadenze brevi e medie; pure le obbligazioni non governative si avvantaggeranno del calo dei tassi ufficiali, soprattutto nella seconda metà dell'anno. La forza dell'economia USA sosterrà temporaneamente il dollaro ma una maggiore propensione al rischio dovrebbe dare nuovo supporto all'euro nella seconda metà dell'anno.

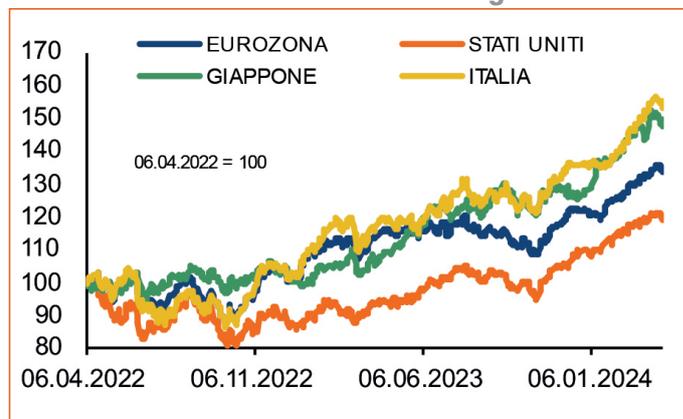
Azioni

Saldo largamente positivo per i mercati azionari nel primo trimestre del 2024, a prolungamento della tendenza in atto già dal 2023: l'apprezzamento delle azioni è sostenuto dalla prosecuzione del ciclo economico globale, in un contesto di inflazione in stabilizzazione e attese di ribasso dei tassi di interesse. Le valutazioni risultano in linea con le medie storiche, quindi non eccessive; fa eccezione il settore tecnologico USA, che risulta storicamente caro, ma dove si concentra la più forte crescita dei profitti. Le prospettive dei mercati azionari rimangono favorevoli grazie a stime di utili in crescita per quest'anno e il prossimo, nello scenario centrale di prosecuzione del ciclo economico espansivo.

Obbligazioni Governative

Bilancio negativo per i titoli governativi nel primo trimestre del 2024, con tassi a scadenza in rialzo a parziale correzione del forte movimento di discesa dei mesi finali del 2023. La risalita dei rendimenti obbligazionari è stata determinata dalla revisione delle aspettative di politica monetaria che, a fine 2023, stavano erroneamente ipotizzando tagli da parte di BCE e Fed già in marzo. Agli attuali livelli dei tassi, i titoli obbligazionari governativi appaiono interessanti, soprattutto sulle scadenze brevi e medie che offrono flussi cedolari superiori all'inflazione e possono beneficiare del probabile ammorbidimento delle politiche monetarie nella seconda metà dell'anno. Favorevole anche il contesto italiano, alla luce della stabilizzazione dei tassi europei e di uno spread interessante, fornendo una remunerazione addizionale rispetto ai titoli privi di rischio emittente.

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

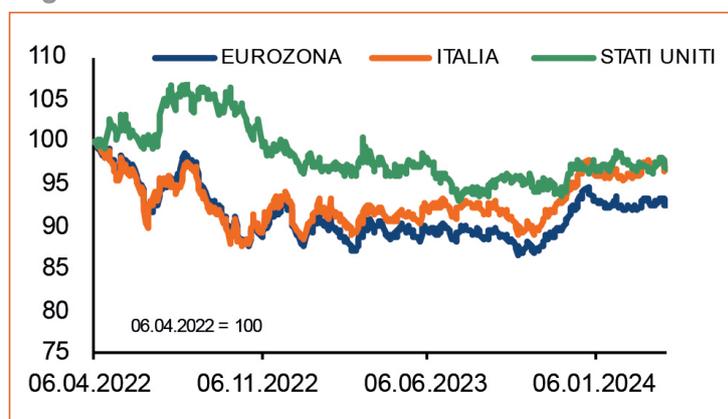
Obbligazioni Corporate ed Emergenti

La svolta nelle politiche monetarie resta l'evento di maggiore rilevanza nel 2024 anche per il mercato obbligazionario non governativo, con rendimenti a scadenza ancora mediamente interessanti. Le obbligazioni corporate Investment Grade hanno sofferto a inizio anno, ma le prospettive sono rese favorevoli dall'avvio dell'espansione monetaria da parte della BCE, in un contesto di rallentamento economico non recessivo. Prospettive analoghe per le obbligazioni corporate High Yield, che dovrebbero essere supportate anche da una maggiore propensione al rischio nei mercati e da segnali favorevoli per l'economia. Le obbligazioni delle aree emergenti hanno beneficiato di una significativa riduzione dello spread sui titoli di Stato dei paesi occidentali, oltre che dell'avvio di politiche monetarie espansive in diversi paesi. Le prospettive restano favorevoli per le obbligazioni denominate in dollari ed euro, grazie agli attesi dei tagli dei tassi di Fed e BCE. Anche per le obbligazioni in valuta locale lo scenario è positivo, seppur sia necessaria una certa selettività per tener conto di rischi specifici.

Valute

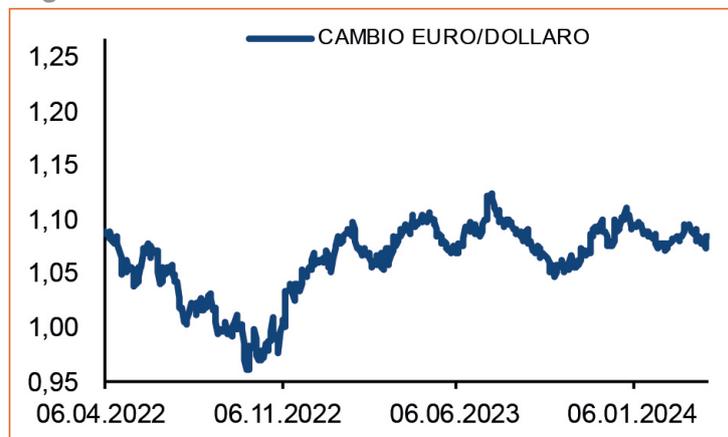
Dollaro in moderato rafforzamento da inizio anno, a 1,08 contro euro, ma sempre all'interno dell'ampio corridoio tra 1,05 e 1,13 in cui si muove dal 2023 senza una precisa direzione. Il cambio del dollaro rimane sottoposto a due tendenze che si compensano. Da un lato, gli USA mostrano un tasso di crescita superiore alle altre economie sviluppate, e questo è un elemento di sostegno al biglietto verde. D'altro lato, 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 soprattutto nella seconda metà dell'anno.

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 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 20.12.2023.

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.

