

# SCENARIO 2024

MACROECONOMIA E MERCATI  
AGGIORNAMENTO 1° 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 1° TRIMESTRE 2024**

<b>Macroeconomia</b>	<b>2</b>
<b> Mercati</b>	<b>2</b>
<b>Quadro macroeconomico generale</b>	<b>4</b>
<b>I mercati azionari e obbligazionari</b>	<b>5</b>

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

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

I dati e le previsioni sono aggiornati al 15.12.2023

# SCENARIO 1° TRIMESTRE 2024:

# SINTESI

## MACROECONOMIA

### Economia mondiale

La crescita economica continua a essere più resistente del previsto al rialzo dei tassi, soprattutto negli Stati Uniti, e i rischi di recessione appaiono inferiori a quanto paventato. In Cina è in corso una riaccelerazione dell'attività economica che, per ora, riduce i timori connessi alla crisi immobiliare. Il rallentamento della domanda è comunque diffuso: si prevede che la crescita mondiale sarà modesta anche nel 2024. In Europa, l'attività economica è stagnante e non dovrebbe riaccelerare significativamente prima del secondo trimestre.

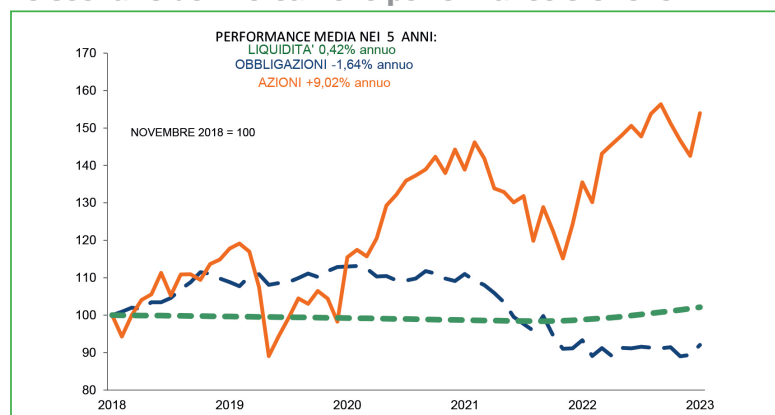
### Inflazione

La buona notizia degli ultimi mesi è il calo dell'inflazione, un po' superiore alle attese in Europa e in linea con le previsioni negli Stati Uniti; una ulteriore e graduale discesa degli indici sottostanti è attesa nel 2024. Tuttavia, in entrambe le aree i livelli restano ancora superiori a quelli desiderati dalle banche centrali e il calo dell'inflazione, misurata sull'indice generale dei prezzi, potrebbe subire una battuta d'arresto nei prossimi mesi. Il nodo dei in prospettiva è costituito dall'andamento del costo del lavoro e dalle scelte delle imprese su margini di profitto e trasferimento dei rincari di costo ai prezzi finali.

### Politica monetaria

La restrizione della politica monetaria è ormai conclusa. Tuttavia, il rischio che l'inflazione resti sopra il 2% a lungo potrebbe indurre le banche centrali a mantenere una politica monetaria restrittiva per più tempo di quanto i mercati scontano, riducendo i tassi ufficiali più gradualmente e, forse, più tardi. Le banche centrali continueranno con il drenaggio dell'eccesso di riserve e la contrazione dei loro portafogli di titoli, anche nella fase di riduzione dei tassi di interesse.

## Lo scenario dei mercati e le performance storiche



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

## MERCATI

### Monetario

Il superamento del picco dei tassi BCE e l'avvio di una loro riduzione nel 2024 peggiorano le prospettive del comparto, anche se i tassi sono ancora su livelli mediamente elevati rispetto agli ultimi anni. La rimozione dei programmi di acquisto titoli resterà un fattore di supporto, ma in termini reali, la redditività è limitata da un'inflazione ancora elevata.

### Obbligazionario Governativo

Saldo positivo per i titoli governativi nel 2023, ma in un contesto di alta volatilità. In prospettiva 2024, il calo dell'inflazione e la fine della restrizione monetaria sono elementi favorevoli per i mercati obbligazionari, che presentano tassi ampiamente positivi su tutte le scadenze. 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 si avvantaggerà dell'attesa discesa dei tassi di mercato, sulla scia delle aspettative di politica monetaria più accomodante. Nonostante il recente calo, i rendimenti restano ancora interessanti, sia per le obbligazioni Investment Grade che per quelle High Yield, tenendo conto del probabile aumento della propensione al rischio nei mercati.

### Obbligazionario Emergenti

Anche il comparto delle obbligazioni dei paesi emergenti ha beneficiato dell'andamento generale al ribasso dei tassi di mercato, con performance differenziate a seconda delle aree considerate. In alcuni paesi il passaggio ad una politica monetaria espansiva, con l'avvio della riduzione dei tassi d'interesse, ha sostenuto anche i prezzi delle obbligazioni in valuta locale. Prospettive favorevoli, inoltre, per il comparto in valute forti come euro o dollaro, con rendimenti che restano ancora mediamente elevati.

## Dati e previsioni economiche

	2023 STIME PRECEDENTI	2023 STIME CORRENTI	2024 STIME CORRENTI
<b>EUROPA</b>			
Crescita economica	0.5	0.4	1.1
Inflazione	5.6	5.4	2.3
Tasso di interesse *	4.0	4.0	3.5
<b>STATI UNITI</b>			
Crescita economica	2.0	2.5	1.5
Inflazione	4.1	4.1	2.6
Tasso di interesse *	5.25-5.50	5.25-5.50	4.75-5.00
Tasso di cambio EUR/USD*	1.06-1.08	1.08-1.10	1.08-1.12

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

Bilancio decisamente positivo per i mercati azionari nel 2023. In prospettiva 2024, le valutazioni risultano più care rispetto ad un anno fa, ma la prosecuzione della crescita economica, in un contesto di inflazione moderata e attese di ribassi dei tassi di interesse, rappresenta per le imprese una combinazione favorevole che può sostenere le quotazioni azionarie.

## Valute

Cambio euro/dollaro tra 1.05 e 1.13 nel 2023, senza una precisa direzione. Anche il 2024 potrebbe risultare poco direzionale per la valuta. La forza degli USA rispetto alle altre economie sviluppate è generalmente un elemento di sostegno al dollaro; tuttavia, la pro-

secuzione 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.

## Indebitamento

I tassi a breve resteranno sostanzialmente stabili nel breve periodo, sostenuti dalla riduzione dei programmi di acquisto BCE, mentre i tassi ufficiali hanno oramai raggiunto il picco. Gli Eurirs sulle scadenze lunghe sono in calo, sebbene restino su livelli ancora mediamente elevati. In vista di una probabile riduzione dei tassi Euribor nel corso del 2024, l'indebitamento a tasso variabile appare preferibile.

## Lo scenario sulle principali aree di investimento

MERCATI	RENDIMENTO NETTO %			SCENARIO*		RENDIMENTO NETTO % MEDIO PERIODO** (BASE ANNUA)	COMMENTO
	DA INIZIO 2023	2022	2017-2021 MEDIO ANNUO	PRECEDENTE	ATTUALE		
Monetario Euro	2,5	0,2	-0,2	Neutrale	Neutrale	2,0/2,4	Tassi più alti ma inflazione media attesa ancora elevata
Obbligazionario Euro	5,1	-13,7	1,3	Moderatamente Positivo	Positivo	2,7/4,0	Tassi positivi su tutte le scadenze – possibili tagli dei tassi nel 2024
Obbligazionario Germania	4,0	-13,2	0,8	Moderatamente Positivo	Positivo	n.d.	Tassi positivi, ma meno interessanti della periferia Eurozona
Obbligazionario Italia	6,7	-12,7	2,0	Moderatamente Positivo	Positivo	n.d.	Tassi positivi su tutte le scadenze – spread interessante
Obbligazionario Dollaro	2,6 (0,9 in euro)	-9,2 (-5,0 in euro)	1,9 (2,8 in euro)	Moderatamente Positivo	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	6,1	-10,0	1,5	Moderatamente Positivo	Positivo	2,9/4,3	Rendimenti ancora elevati anche per gli Investment Grade
Obbligazionario Emergenti	6,7	-15,1	0,9	Moderatamente Positivo	Positivo	2,8/3,8	Rendimenti ancora elevati, opportunità anche in valuta locale
Azionario Europa	16,8	-8,1	4,9	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	4,1/7,9	Prospettive favorevoli, ma crescita degli utili in moderazione
Azionario Italia	24,0	-5,9	5,3	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,9/8,3	Prospettive favorevoli, ma crescita degli utili in moderazione
Azionario Stati Uniti	18,4 (16,8 in euro)	-13,4 (-9,7 in euro)	10,3 (11,2 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	20,1 (11,9 in euro)	-1,7 (-7,6 in euro)	3,9 (4,4 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,6/7,7 (5,8/10,0 in euro)	Prospettive favorevoli, ma cambio in indebolimento
Azionario Emergenti	5,6 (4,2 in euro)	-14,7 (-11,0 in euro)	3,7 (4,6 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.

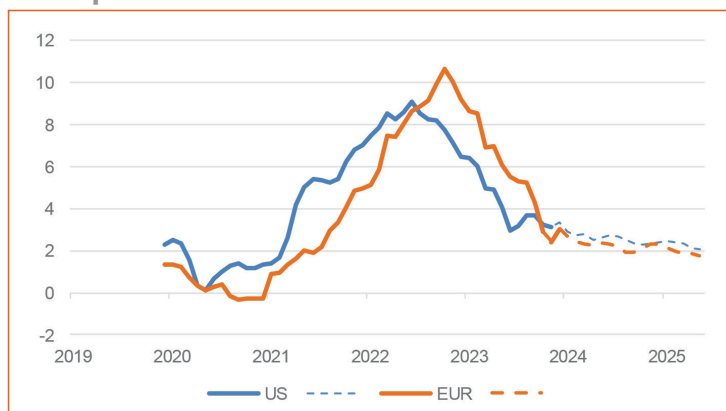
Indici Monetario, Obbligazionario e Azionario: indici JPMorgan e indice MTS BOT; indice Obbligazionario Corporate: indice Markit Iboxx Corporates; indice Azionario Europa: MSCI area euro; indice Azionario Italia: Indice FTSE MIB; indice Azionario Stati Uniti: S&P500; indice Azionario Giappone: Topix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

Fonte: Gruppo Intesa Sanpaolo. Dati aggiornati al 15.12.2023, se non diversamente indicato.

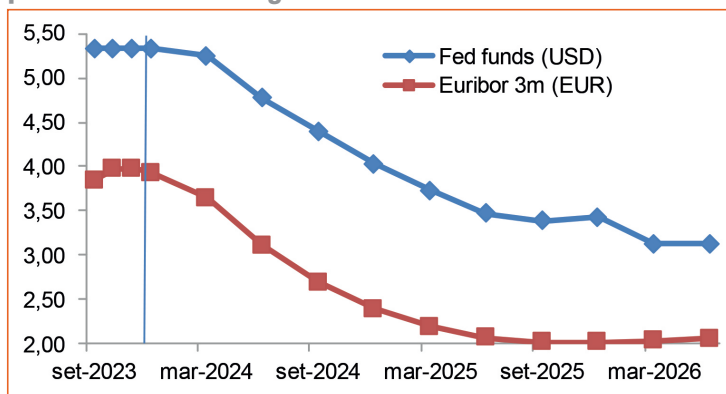
# QUADRO MACROECONOMICO GENERALE

Le conseguenze dell'aumento dei tassi ufficiali sulla domanda interna negli Stati Uniti e in Europa dovrebbero raggiungere il picco tra fine 2023 e inizio 2024, lasciando poi spazio a una moderata riaccelerazione della crescita a partire dal secondo trimestre. D'altro canto, le ripercussioni del rallentamento sull'occupazione sono state quasi ovunque modeste, a indicare che le condizioni di partenza del mercato del lavoro erano molto tese. Inoltre, la trasmissione della politica monetaria sulla domanda finale potrebbe essere attenuata prima dalle condizioni di maggiore solidità dei bilanci di famiglie e imprese rispetto ad altri periodi storici, poi dal calo dei tassi di interesse a medio e lungo termine già avvenuto a fine 2023.

## Il calo dell'inflazione è ormai ben avviato in Europa e Stati Uniti



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



Nota: indici generali dei prezzi al consumo, variazioni % a/a; fonte Refinitiv-Datastream e proiezioni Intesa Sanpaolo. In alto: dati in %; elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati di fonte Refinitiv-Datastream

## Stati Uniti

Dopo la netta sorpresa al rialzo del 2023, il tasso di espansione dell'economia USA dovrebbe essere rallentato a fine anno. La crescita sarà bassa anche a inizio 2024. Tuttavia, la frenata sarà più vicina a un "soft landing" che a una recessione, grazie alla solidità del mercato del lavoro e agli effetti degli incentivi fiscali sugli investimenti non residenziali. Con riferimento al mercato del lavoro, l'atteso processo di "ribilanciamento" tra domanda e offerta è avviato: permane un eccesso di domanda (che si riflette in un tasso di posizioni vacanti ancora elevato), che però va riducendosi.

L'inflazione resta il fulcro dello scenario: la velocità del suo rientro verso l'obiettivo determinerà verosimilmente i tempi del primo intervento espansivo da parte della Fed. La crescita dei prezzi sarà frenata dai servizi abitativi e dai beni non-energetici, ma i prezzi degli altri servizi hanno mostrato recentemente una riaccelerazione.

Il 2024 sarà anche l'anno d'inversione del ciclo di politica monetaria: tuttavia, a nostro avviso, difficilmente si vedranno tagli dei tassi già nella prima parte dell'anno, vista la resilienza dell'economia e la decelerazione lenta e irregolare sui fronti occupazionale, salariale e inflattivo. La riduzione dei tassi ufficiali sarà più graduale di quanto oggi i mercati scontano.

## Eurozona

Una inattesa contrazione dell'attività economica in estate e segnali di ulteriore indebolimento del ciclo a fine anno hanno causato un graduale peggioramento delle previsioni di crescita nel biennio 2023-24. Gli effetti della restrizione monetaria continueranno a pesare sul ciclo a inizio 2024, sommandosi a un maggior rigore dei Governi sul fronte fiscale. Una significativa riaccelerazione è attesa solo nella seconda metà del 2024, grazie al recupero del potere d'acquisto delle famiglie, alla ripresa della domanda estera e a un ciclo di scorte più favorevole. La tenuta del mercato del lavoro sarà la variabile determinante per evitare che la sostanziale stagnazione in corso si tramuti in uno scenario genuinamente recessivo: prevediamo un rallentamento della crescita dell'occupazione sotto lo 0,5% in media nel 2024, a fronte di una salita moderata del tasso di disoccupazione.

Dopo aver toccato un picco nell'ottobre 2022 a 10,6%, l'inflazione ha intrapreso una traiettoria di calo quasi ininterrotto, sino a raggiungere il 2,4% lo scorso novembre (minimo dal luglio 2021). Il calo dell'inflazione sarà più contrastato nel 2024. Il costo del lavoro potrebbe continuare a rallentare nei prossimi trimestri, mantenendo comunque un ritmo di crescita superiore alla media di lungo periodo. Il suo impatto sui prezzi finali potrebbe essere compensato dal calo dei margini di profitto, ma questo è un elemento cruciale di incertezza dello scenario.

La BCE ha interrotto i rialzi dei tassi ufficiali, che ora potrebbero restare fermi ai livelli correnti? per diversi mesi. I mercati scontano un primo taglio già a marzo 2024, ma è probabile che la BCE decida di attendere l'esito dei rinnovi contrattuali di inizio anno prima di allentare la politica monetaria. In assenza di una significativa recessione, è improbabile che la riduzione dei tassi sia così rapida come i mercati attualmente scontano (ben 150 punti base fra marzo e dicembre 2024). 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 riduzione del portafoglio PEPP.

# I MERCATI AZIONARI E OBBLIGAZIONARI

## Rallentamento contenuto e tassi attesi in calo sosterranno i mercati

Il rallentamento economico non appare di tale portata da mettere a rischio l'andamento dei mercati azionari, mentre il calo dell'inflazione supporta quelli obbligazionari. Le banche centrali invertiranno la politica monetaria nel 2024, con tagli dei tassi progressivi, soprattutto nella seconda metà dell'anno. Le borse già riflettono uno scenario più favorevole ma le valutazioni sono ancora interessanti, a fronte della prosecuzione della crescita economica, seppur più moderata, e, in prospettiva, di riduzioni dei tassi d'interesse. Il mercato obbligazionario beneficerà del minor rischio inflazionistico e delle attese di politica monetaria espansiva, a fronte di rendimenti ancora interessanti. Anche le obbligazioni "a spread" come quelle Corporate o dei paesi emergenti potranno avvantaggiarsi del calo dei tassi governativi, mentre lo spread potrà risentire favorevolmente di una maggiore propensione al rischio. Resterà volatile la dinamica dell'euro/dollaro, con scarsa direzionalità, seppur atteso in risalita nella seconda metà dell'anno.

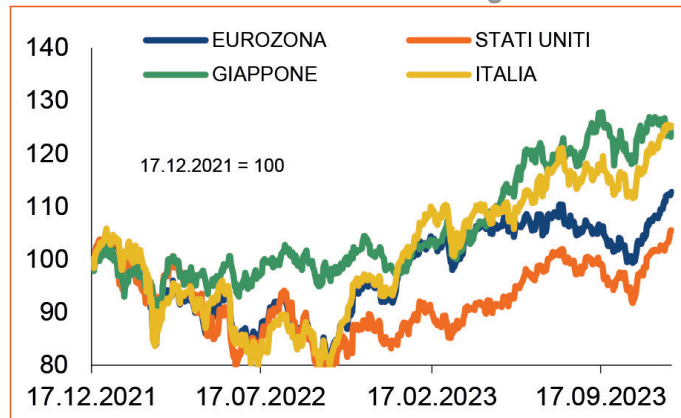
## Azioni

Bilancio decisamente positivo per i mercati azionari nel 2023 grazie al rientro dell'inflazione e alla tenuta della crescita economica. Il recupero è avvenuto a fronte di utili stabili negli USA e in crescita modesta in Europa: di conseguenza, le valutazioni risultano più care rispetto ad inizio anno, ma ancora interessanti in ottica di medio termine. In prospettiva 2024, la prosecuzione della crescita economica, in un contesto di inflazione moderata e attese di ribassi dei tassi di politica monetaria, rappresentano per le imprese una combinazione favorevole che può sostenere le quotazioni azionarie.

## Obbligazioni Governative

Saldo positivo per i titoli governativi nel 2023, ma in un contesto di volatilità elevata, ben superiore alle caratteristiche storiche dei mercati obbligazionari. L'accelerazione verso il basso mostrata dall'inflazione nella parte finale del 2023 e la fine della restrizione monetaria di Fed e BCE sono elementi favorevoli in prospettiva 2024. I tassi governativi risultano ampiamente positivi su tutte le scadenze e il comparto potrebbe realizzare guadagni in conto capitale se si confermeranno le attese di ribasso dei tassi ufficiali nel corso del 2024. 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

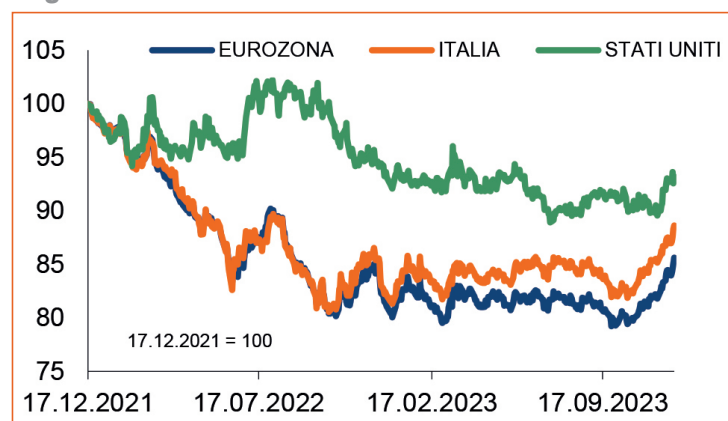
## Obbligazioni Corporate ed Emergenti

La svolta sulle prospettive dei tassi alimenta uno scenario favorevole anche per il mercato obbligazionario non governativo. I rendimenti restano ancora mediamente elevati e le prospettive sono di una progressiva riduzione, in linea con i tassi sui titoli di Stato dei paesi occidentali. Le obbligazioni corporate Investment Grade sono quelle maggiormente assimilabili ai governativi europei, essendo di qualità creditizia mediamente elevata. L'attesa discesa dei tassi supporterà il comparto, consentendo performance positive in conto capitale, oltre al contributo cedolare. Anche le obbligazioni corporate High Yield dovrebbero registrare performance interessanti, grazie a una maggiore propensione al rischio nei mercati; per queste ultime, tuttavia, le condizioni economiche in peggioramento in area euro potrebbero determinare un deterioramento della qualità creditizia, giustificando un'attenta selezione degli emittenti. Le obbligazioni di Paesi emergenti beneficeranno, analogamente, della generalizzata discesa dei tassi di mercato negli USA e in area euro, seppur con differenziazioni legate alle specifiche aree geografiche. In alcuni paesi la flessione dei tassi ufficiali è già iniziata, favorendo anche le obbligazioni in valuta locale. I rendimenti restano mediamente ancora elevati, nonostante il recente calo. La delusione della crescita cinese e la discesa delle quotazioni delle materie prime non sembrano aver intaccato la fiducia degli investitori su questa classe di attività finanziaria. Inoltre, le prospettive di maggiore propensione al rischio nei mercati consentono di prevedere anche un'ulteriore discesa dello spread sui rendimenti dei titoli di stato occidentali, arricchendo le prospettive di performance del comparto.

## Valute

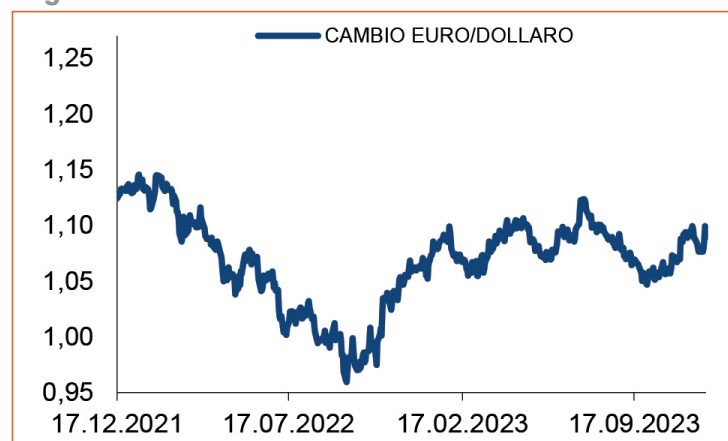
Cambio dollaro/euro volatile tra 1.05 e 1.13 nel 2023, senza una precisa direzione. Anche il 2024 potrebbe risultare poco direzionale per la valuta, con un dollaro sottoposto a due tendenze che si compensano. Da un lato, l'economia USA è prevista crescere di più rispetto alle altre economie sviluppate 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 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 12.10.2023.

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.



