

SCENARIO 2022

MACROECONOMIA E MERCATI
AGGIORNAMENTO 3° 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 3° 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 13.07.2022

SCENARIO 3° TRIMESTRE 2022: SINTESI

MACROECONOMIA

Economia mondiale

L'invasione russa dell'Ucraina ha aggravato le tensioni sui mercati delle materie prime; l'aumento dei prezzi dell'energia, in particolare, si sta rivelando persistente e, quindi, più pernicioso per la crescita economica globale. Oltre che dallo shock energetico, l'economia sarà frenata anche dalle difficoltà della Cina e dagli effetti della restrizione delle condizioni finanziarie da parte delle banche centrali. PIL e commercio mondiali continueranno a crescere, per ora, ma il sommarsi di impulsi negativi rischia di pesare sull'economia globale il prossimo anno.

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. La stabilizzazione dei prezzi energetici dovrebbe portare al calo dei tassi di inflazione fra il 2022 e il 2023, ma l'attuale picco si sta rivelando il peggiore dagli anni '80.

Politica monetaria

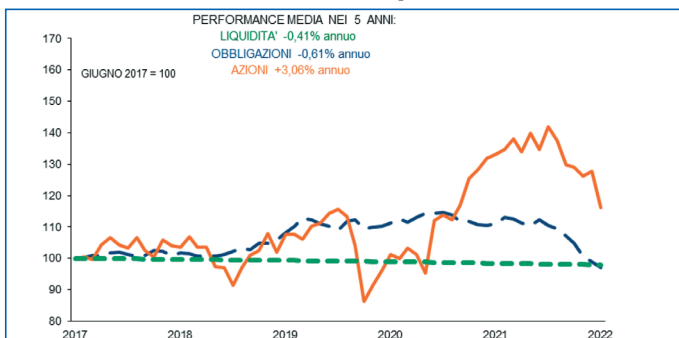
La correzione della politica monetaria sta ulteriormente accelerando negli Stati Uniti e in Europa, per evitare che le aspettative di inflazione salgano eccessivamente. Negli Stati Uniti, l'evidenza che l'economia è caratterizzata da eccesso di domanda ha indotto la Federal Reserve a segnalare un nuovo cambio di passo sull'aumento dei tassi ufficiali, che potrebbero superare il 3% entro fine anno. In Europa, la BCE ha interrotto i programmi di acquisto e si appresta ad alzare i tassi già nel mese di luglio. Soltanto in Giappone la politica monetaria resta ferma.

MERCATI

Tassi d'interesse area euro (Euribor ed Eurirs)

I livelli record da decenni raggiunti dall'inflazione e l'atteggiamento più restrittivo da parte delle Banche centrali hanno alimentato la salita dei tassi di mercato, ma il successivo focus dei mercati sul rischio di recessione hanno determinato un significativo ribasso da metà giugno. Le prospettive per i tassi Euribor sono di moderato aumento per effetto dell'avvio 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.

Lo scenario dei mercati e le performance storiche



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

Monetario

Le attese di rialzo dei tassi da parte della BCE hanno determinato un aumento solo moderato dei tassi monetari, che restano su livelli storicamente bassi. Resta dunque confermato un quadro sfavorevole per il comparto, nonostante i tassi stiano gradualmente tornando positivi, soprattutto sulle scadenze più lontane.

Obbligazionario Governativo

I tassi governativi di USA ed Eurozona, dopo il forte rialzo del primo semestre, 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 ad inizio anno, ma lo spread potrebbe generare volatilità in fase di rallentamento economico.

Azionario

Dopo il forte calo del primo semestre, 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	3.0	2.1
Inflazione	6.4	7.3	3.7
Tasso di interesse*	-0.25	0.50	1.50
STATI UNITI			
Crescita economica	3.4	2.5	1.8
Inflazione	6.8	7.6	3.4
Tasso di interesse*	1.75-2.00	3.25-3.5	4-4.25
Tasso di cambio EUR/USD*	1.05-1.15	1.05-1.15	1.15-1.20

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.

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. Nella seconda metà dell'anno l'inizio della restrizione monetaria da parte della BCE potrebbe favorire un parziale recupero dell'euro.

Materie Prime

Rischi geopolitici, urgenza di ridurre la dipendenza dalle esportazioni russe e utilizzo come arma politica delle riserve denominate in dollari sono i tre principali fattori che stanno favorendo un cambio strutturale

di mentalità sulle materie prime. In effetti, questi beni sono sempre più spesso considerati asset strategici, utili per ridurre la dipendenza dagli esportatori stranieri o esercitare una maggiore leva politica nei rapporti internazionali.

Per i Paesi non occidentali, la creazione o l'ampliamento di riserve di materie prime potrebbe inoltre contribuire a ridurre l'esposizione al dollaro americano, contenendo così l'impatto negativo di potenziali future sanzioni statunitensi nei loro confronti.

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	-0,2	-0,4	-0,2	Sfavorevole	Sfavorevole	0,2/0,6	Tassi negativi e a livelli storicamente bassi
Obbligazionario Euro	-8,3	-2,6	1,9	Moderatamente Negativo	Moderatamente Positivo	0,2/1,1	Tassi scontano in larga parte restrizione BCE
Obbligazionario Germania	-7,6	-2,0	1,0	Moderatamente Negativo	Moderatamente Positivo	ND	Tassi tedeschi nuovamente positivi su tutte le scadenze
Obbligazionario Italia	-7,6	-2,2	2,6	Neutrale	Moderatamente Positivo	ND	Tassi italiani interessanti, spread a rischio con rallentamento economico
Azionario Europa	-10,4	18,1	3,2	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,0/7,5	Prospettive favorevoli, ma ancora rischio di volatilità nel breve
Azionario Italia	-14,3	20,2	4,2	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,4/9,2	Prospettive favorevoli, ma ancora rischio di volatilità nel breve
Azionario Stati Uniti	-14,1 (-8,5 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.

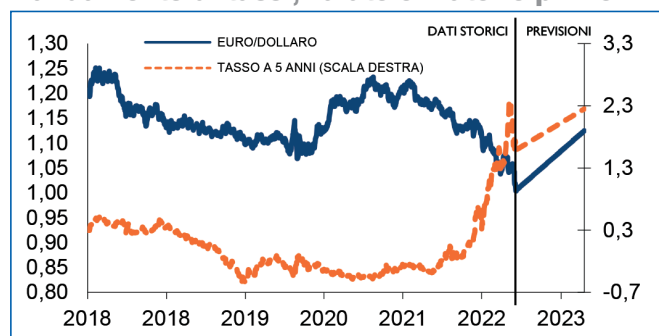
**Il rendimento netto atteso di medio periodo si riferisce a un orizzonte di 5 anni a partire dall'anno in corso. Per i mercati in valuta diversa dall'euro è stato ipotizzato un tasso di cambio medio EUR/USD pari a 1,18 nel periodo di riferimento.

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.

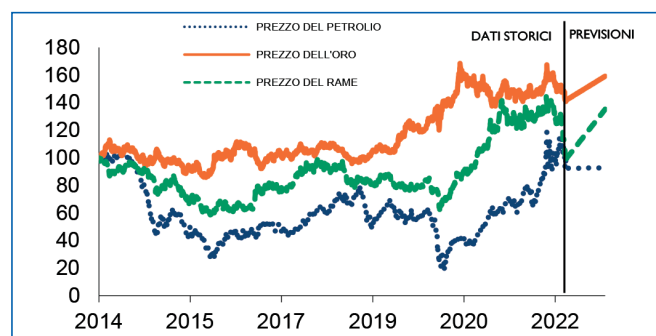
Fonte: Gruppo Intesa Sanpaolo. Dati aggiornati al 01.07.2022, se non diversamente indicato.

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 MARZO 2023	TENDENZA 2023	COMMENTO
Tassi	Tasso sui fondi federali (Fed Funds)	1,50/1,75	3,50/3,75	In salita	Politica monetaria ancora restrittiva anche nel 2023
	Tasso di deposito BCE	-0,50	-0,75/1,00	Leggermente in salita	Politica monetaria moderatamente restrittiva anche nel 2023
	Tasso Euribor 1 mesi	-0,42	1,00/1,30	In salita	In salita per l'aumento dei tassi BCE
	Tasso Euribor 3 mesi	-0,05	1,15/1,45	In salita	In salita per l'aumento dei tassi BCE
	Tasso swap a 2 anni (Eurirs)	1,23	1,80/2,00	In salita	In salita per l'aumento dei tassi BCE
	Tasso swap a 5 anni (Eurirs)	1,60	2,10/2,40	In salita	In salita per l'aumento dei tassi BCE
	Tasso swap a 10 anni (Eurirs)	1,96	2,20/2,60	Leggermente in salita	Leggermente in salita per l'aumento dei tassi BCE, ma limitata dalle aspettative di rallentamento
	Tasso swap a 30 anni (Eurirs)	1,81	2,00/2,30	Leggermente in salita	Leggermente in salita per l'aumento dei tassi BCE, ma limitata dalle aspettative di rallentamento
Valute	Euro/Dollaro	1,006	1,10/1,15	In salita	Recupero dell'euro con l'avvio dei rialzi dei tassi BCE
	Dollaro/Yen	137,4	128/130	In discesa	Yen in apprezzamento contro dollaro per effetto del rafforzamento del Governo e del ruolo difensivo dello yen
Materie prime*	Prezzo del petrolio	99,6 USD a barile	95/105 USD a barile	Leggermente in discesa	Leggermente in discesa per effetto del rallentamento dell'economia
	Prezzo del rame	7.325 USD	9.800/10.200 USD a tonn.	Leggermente in salita	In leggera salita grazie a un'attesa tenuta della domanda di metalli
	Prezzo dell'oro	1.735 USD	1.900/2.000 USD a oncia	Stabile	Dopo un'iniziale salita a fine 2022, atteso sostanzialmente stabile nel 2023
	Prezzo della Soia	13,49 USD per Bushel	15,50/16,50 USD 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 13.07.2022.

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 subirà una decelerazione della crescita, in parte ancora per le conseguenze della pandemia. La crescita mondiale rallenterà più del previsto nel 2022, mentre l'inflazione resterà eccezionalmente elevata più a lungo. La crisi ha effetti profondamente asimmetrici, colpendo l'Europa più di Estremo Oriente e Americhe.

Stati Uniti

L'economia americana è caratterizzata da una situazione di eccesso di domanda di beni e lavoro, con l'inflazione ancora estremamente elevata e diffusa a tutte le categorie merceologiche. La spirale salari/prezzi si sta consolidando. La Fed ha accelerato il processo di restrizione della politica monetaria: dopo aver sospeso gli acquisti di titoli, ha iniziato un percorso serrato di rialzo dei tassi ufficiali che dovrebbe portarli oltre il 3% entro fine anno, e forse sopra il 4% nel 2023; inoltre, ha iniziato a ridurre il suo portafoglio di titoli. La banca centrale americana si è impegnata a riportare l'inflazione al 2% a qualsiasi costo e attuerà una politica monetaria mirata a frenare la domanda. Le condizioni finanziarie sono già divenute meno accomodanti, in particolare nel settore dei prestiti immobiliari.

La crescita del PIL rallenterà più marcatamente del previsto nel 2022 e nel 2023: la svolta monetaria, l'impulso negativo della politica fiscale, le strozzature all'offerta ancora irrisolte e la scarsità della forza lavoro eserciteranno un effetto di freno crescente. A causa degli shock esterni, della domanda troppo forte e di pressioni salariali persistenti, l'inflazione è prevista a 7,6% nel 2022.

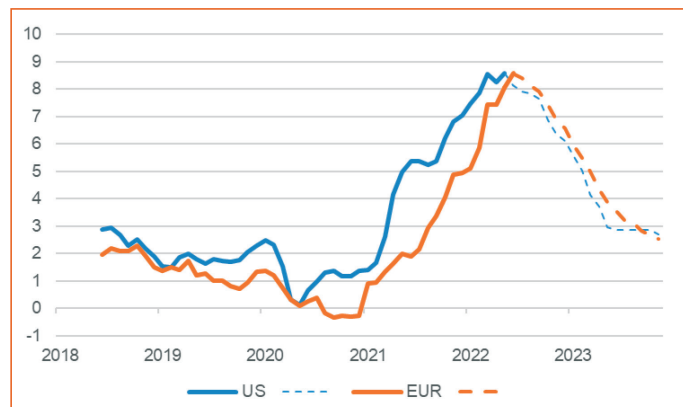
Eurozona

Malgrado lo shock energetico, l'economia europea ha continuato a crescere vigorosamente nei primi tre mesi del 2022 (0,6% t/t) e i dati mensili suggeriscono che la dinamica del PIL è stata positiva anche nel trimestre primaverile. Finora, dunque, la reazione della domanda alla guerra è stata migliore del previsto. Tuttavia, le indagini di fiducia segnalano che un rallentamento della domanda finale è ormai in corso e diverrà via via più evidente nei prossimi mesi. L'incertezza è elevata e l'Eurozona è, tra le principali economie sviluppate, senz'altro la più esposta alla crisi russo-ucraina: pesano sia l'intensità relativamente maggiore dei legami commerciali, sia la forte dipendenza dalle importazioni di gas, petrolio e carbone russi. Un rischio di recessione si potrebbe concretizzare in caso di sospensione delle forniture russe di gas. In caso contrario, sebbene rallentata, la crescita media annua dovrebbe restare positiva

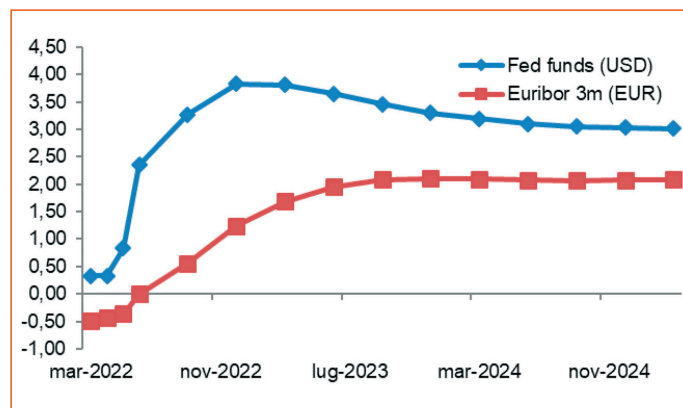
sia nel 2022, sia nel 2023. Oltre all'eccesso di risparmio, un importante fattore mitigante è rappresentato dall'adozione da parte dei Governi di misure fiscali compensative, che potrebbero superare il 2% del PIL. Il deficit del settore pubblico si è ridotto poco nel 2021; una correzione fiscale più ampia era prevista dal 2022, ma ora sarà ridimensionata. In alcuni paesi, come l'Italia, un sostegno verrà anche dai fondi europei legati al programma pluriennale Next Generation EU.

L'inflazione ha continuato a sorprendere al rialzo: oltre agli effetti diretti del rincaro di energia ed alimentari, l'aumento dei prezzi è ora alimentato dal trasferimento dei maggiori costi ai prezzi finali, oltre che da revisioni al rialzo dei listini nei comparti in ripresa dalla pandemia (alberghi, ristorazione). L'andamento del costo del lavoro sta accelerando, ma si prospetta più moderato rispetto a quello dei prezzi. La politica monetaria ha mutato chiaramente direzione. Gli acquisti di titoli sono stati del tutto sospesi. I tassi ufficiali saranno alzati probabilmente di 75 punti base fra luglio e settembre, tornando così positivi. I tassi di interesse a breve termine continueranno a essere alzati tra fine 2022 e metà 2023, con un punto di arrivo atteso intorno all'1,5%.

Inflazione: picchi ancora più alti, la discesa ancora non si concretizza



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

Oltre che sull'inflazione, i mercati finanziari si stanno focalizzando sul rallentamento della crescita per effetto del conflitto russo-ucraino ma anche a causa del ridotto potere d'acquisto dei consumatori per l'inflazione elevata e della frenata del commercio internazionale. Ne è derivato un parziale rientro dei tassi di mercato su livelli più contenuti rispetto ai livelli massimi da diversi anni raggiunti a metà giugno. Le prospettive restano di un moderato aumento nei prossimi mesi, soprattutto sulle scadenze brevi, per effetto dei rialzi dei tassi ufficiali BCE. L'euro/dollaro ha raggiunto la parità, riflettendo soprattutto il peggioramento delle condizioni economiche europee e le incertezze sull'azione di contrasto al "rischio frammentazione" da parte della BCE. L'avvio dell'aumento dei tassi dovrebbe riflettersi in una maggiore forza dell'euro in prospettiva. Sono attese permanere le pressioni al rialzo sulle quotazioni delle materie prime, nonostante il rallentamento economico ne limiti in alcuni casi la domanda.

Tassi d'interesse area Euro (Euribor ed Eurirs)

I tassi Euribor cominciano a riflettere le aspettative di aumento dei tassi ufficiali BCE nei prossimi mesi, seppur in misura moderata e soprattutto sulle scadenze più lontane. Le prospettive sono di un'ulteriore salita nei prossimi mesi, in scia alla progressiva stretta monetaria da parte dell'autorità europea. Anche gli Eurirs cominciano a scontare il cambio di regime in area euro, ma dopo un temporaneo rialzo i livelli dei tassi dovrebbero stabilizzarsi a fine 2022. Sul fronte delle scadenze, per i tassi Euribor saranno soprattutto quelle brevi (1 e 3 mesi) ad aumentare a fronte di scadenze più lontane che incorporano già l'azione restrittiva della BCE (soprattutto il 12 mesi). L'ordine di grandezza del rialzo dei tassi Euribor a breve sarà di qualche decina di punti base entro marzo 2023, con il tasso sui depositi BCE in aumento verso lo 0,5% a fine anno. I tassi Eurirs, dopo la forte salita dei primi mesi del 2022, hanno iniziato a scendere da metà giugno su tutte le principali scadenze, per effetto delle prospettive di rallentamento dell'attività economica. In prospettiva, i tassi appaiono destinati ad una fase di volatilità in un percorso di moderato ulteriore aumento nei prossimi mesi, soprattutto sulle scadenze più brevi, per effetto dell'avvio dei rialzi dei tassi BCE.

Valute

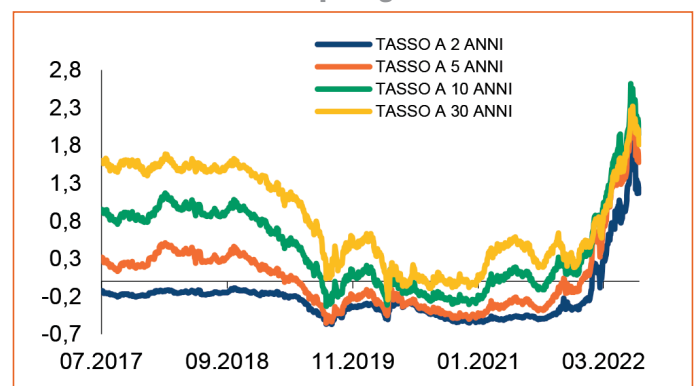
Dollaro in rafforzamento, a consolidare la tendenza in atto da inizio 2021. Contro euro il movimento da inizio anno è stato da 1,15 a 1,05. Il rafforzamento del dollaro potrebbe essere alle battute finali in considerazione di una manovra restrittiva della Fed già in corso e in larga parte prezzata. Nella seconda metà dell'anno l'inizio della restrizione monetaria da parte della BCE potrebbe favorire un parziale recupero dell'euro.

Materie prime

Nel nostro scenario di base i fondamentali del petrolio resteranno tesi durante l'estate, poiché il deficit di mercato sarà probabilmente alimentato da forte domanda, offerta limitata e bassi livelli delle scorte di petrolio e prodotti petroliferi. In tale contesto, i prezzi dovrebbero rimanere ben sostenuti. Tuttavia, nel corso del 2023 il rallentamento dell'economia è atteso pesare al ribasso sulle quotazioni. Restrittive condizioni monetarie e forte dollaro americano costituiscono due grandi ostacoli per il complesso dei metalli preziosi. Ciononostante,

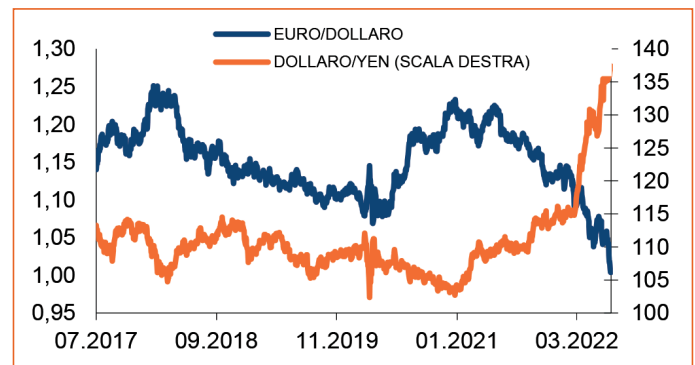
nei prossimi mesi la quotazione dell'oro potrebbe recuperare parte del terreno perso, poiché ci attendiamo un supporto dal lato finanziario, una ripresa della domanda in Cina e India e maggiori acquisti dalle banche centrali nel tentativo di diversificare le riserve ufficiali. Dopo una temporanea debolezza nei mesi estivi, dovuta al calo della domanda in Cina, al rafforzamento del dollaro americano e alla scarsa liquidità, i metalli industriali potrebbero recuperare il terreno perso se la domanda cinese tornasse a crescere e l'economia mondiale riuscisse a evitare una recessione. I prezzi delle merci agricole dovrebbero mantenersi elevati e volatili per molti trimestri, a causa di persistenti rischi di scarsità sui mercati fisici e incertezza sugli sviluppi del conflitto russo-ucraino, almeno a breve termine. Le crisi alimentare ed energetica e il conseguente peggioramento delle condizioni di vita in numerosi Paesi poveri potrebbero avere un impatto negativo sulla stabilità politica in molte regioni, causando manifestazioni di protesta e cambi di regime. Pertanto, i rischi geopolitici globali potrebbero intensificarsi nei prossimi trimestri.

I tassi d'interesse swap negli ultimi 5 anni



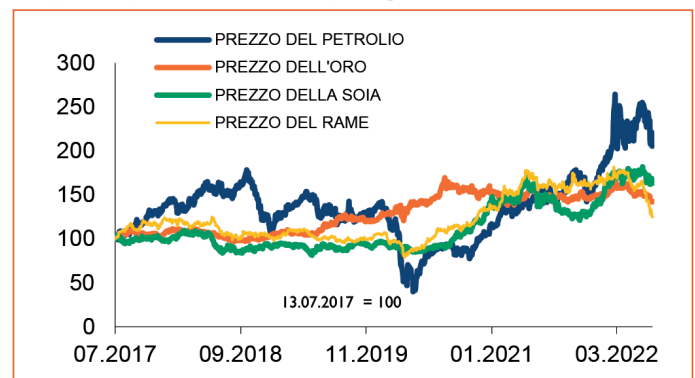
Nota: dati in percentuale. Fonte: Bloomberg

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 14/04/2022.

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.

