

# SCENARIO 2024

MACROECONOMIA E MERCATI  
AGGIORNAMENTO 3° 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, Research Department Intesa Sanpaolo

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

# INDICE

## **SCENARIO 3° 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 12.07.2024

# SCENARIO 3° TRIMESTRE 2024: SINTESI

## MACROECONOMIA

### Economia mondiale

I segnali recenti dal ciclo puntano verso un rallentamento dell'attività economica negli Stati Uniti, sia pur moderato e graduale, e una ripresa altrettanto graduale in area euro. Complessivamente la crescita mondiale si avvia verso una fase di moderata accelerazione a fine 2024 e nel 2025. Il commercio internazionale si sta riprendendo, anche se le elezioni presidenziali americane e i persistenti conflitti mettono a rischio una ripresa più consistente.

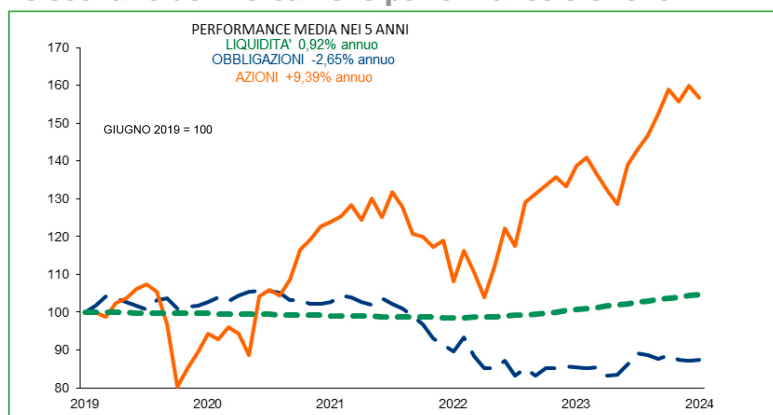
### Inflazione

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 anche dalla dinamica del costo del lavoro e dalla 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 partirà molto probabilmente negli Stati Uniti a settembre. Il ritmo di riduzione dei tassi sarà tuttavia molto graduale e intervallato da fasi di verifica del calo dell'inflazione verso livelli ritenuti soddisfacenti. Proseguirà in ogni caso il drenaggio dell'eccesso di riserve e la contrazione del portafoglio titoli da parte delle banche centrali.

## 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

## MERCATI

### Monetario

La BCE ha avviato il taglio dei tassi ufficiali, sulla scia del proseguimento del calo dell'inflazione e a fronte di una crescita in graduale recupero ma ancora fragile. Le prospettive sono di altre riduzioni dei tassi sia quest'anno che il prossimo, alimentando un'ulteriore discesa dei rendimenti nel mercato monetario.

### Obbligazionario Governativo

Prima metà del 2024 ancora volatile per i tassi di interesse governativi, in sostanziale stabilizzazione vicino ai massimi toccati nel 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 evidenziato performance limitate quando non negative nel secondo trimestre, influenzato sfavorevolmente da un andamento ancora volatile dei tassi governativi, a fronte di una moderata riduzione degli spread. In prospettiva, la prosecuzione dei ribassi dei tassi BCE e la maggiore propensione al rischio sono attese alimentare una performance positiva, sia per la categoria Investment Grade che per quella High Yield.

### Obbligazionario Emergenti

Il comparto delle obbligazioni dei Paesi emergenti ha registrato in media performance positive anche nel secondo trimestre, supportate ancora dalla riduzione degli spread. Le prospettive sono favorite dai segnali di recupero della crescita economica e dall'avvio della riduzione dei tassi ufficiali da parte di molti paesi. Anche l'azione espansiva della Fed sarà di supporto nei prossimi mesi.

## Dati e previsioni economiche

	2024 STIME PRECEDENTI	2024 STIME CORRENTI	2025 STIME CORRENTI
<b>EUROPA</b>			
Crescita economica	0.4	0.7	1.3
Inflazione	2.5	2.3	1.7
Tasso di interesse *	3.25	3.25	2.50
<b>STATI UNITI</b>			
Crescita economica	2.2	2.2	1.8
Inflazione	2.9	3.1	2.1
Tasso di interesse *	4.50-4.75	4.75-5.00	4.00-4.25
Tasso di cambio EUR/USD*	1.09-1.13	1.08-1.12	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 nella prima metà del 2024. Le valutazioni dei mercati azionari risultano in linea con le medie storiche, quindi non eccessive. Fa eccezione il settore Tecnologico USA, storicamente caro, ma dove si realizza 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 alla valuta americana; dall'altro, la prosecuzione del ciclo economico globale e la conse-

guente 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, complice anche il taglio dei tassi Fed.

## Indebitamento

Gli Eurirs sono ancora leggermente saliti nel secondo trimestre dell'anno, per effetto di un ulteriore riprezzamento delle attese sui tassi ufficiali, a fronte di segnali di recupero dell'economia. Gli Euribor hanno invece avviato una discesa più decisa, alimentata dalle attese di ulteriore espansione monetaria dopo il taglio dei tassi BCE a giugno. 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	1,6	2,6	-0,1	Neutrale	Neutrale	2,0/2,4	Tassi monetari in calo
Obbligazionario Euro	-0,7	5,3	-1,8	Positivo	Positivo	2,7/4,0	Tassi positivi su tutte le scadenze – probabili ulteriori tagli dei tassi BCE
Obbligazionario Germania	-1,5	4,1	-2,4	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	n.d.	Tassi positivi, ma meno interessanti della periferia Eurozona
Obbligazionario Italia	0,9	6,9	-0,6	Positivo	Positivo	n.d.	Tassi positivi su tutte le scadenze – spread interessante
Obbligazionario Dollaro	0,3 (1,3 in euro)	3,0 (0,4 in euro)	-0,2 (0,8 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,1/4,7 (2,5/4,1 in euro)	Tassi positivi su tutte le scadenze – probabili tagli dei tassi Fed
Obbligazionario Corporate	0,4	6,7	-1,0	Positivo	Positivo	2,9/4,2	Rendimenti ancora interessanti anche per gli Investment Grade
Obbligazionario Emergenti	2,5	7,2	-2,2	Positivo	Positivo	2,8/3,6	Rendimenti ancora elevati, opportunità anche in valuta locale
Azionario Europa	9,5	16,3	4,9	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	4,0/7,5	Prospettive favorevoli, ma crescita degli utili in moderazione
Azionario Italia	12,0	23,9	6,1	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,8/8,2	Prospettive favorevoli, ma crescita degli utili in moderazione
Azionario Stati Uniti	13,8 (14,8 in euro)	19,4 (16,6 in euro)	7,7 (8,8 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	4,6/8,4 (3,9/7,8 in euro)	Prospettive favorevoli, ma valutazioni un po' tirate
Azionario Giappone	17,6 (8,8 in euro)	19,4	5,1 (1,5 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,3/7,2 (4,1/7,9 in euro)	Prospettive favorevoli, ma cambio in indebolimento
Azionario Emergenti	8,7 (9,7 in euro)	20,6	-2,2 (2,5 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,0/6,1 (2,4/5,5 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 1,14 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 12.07.2024, se non diversamente indicato.

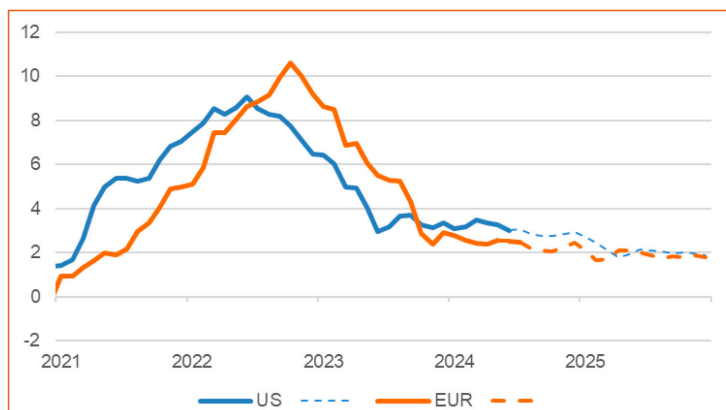
# QUADRO MACROECONOMICO GENERALE

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, ma le conseguenze potrebbero essere rilevanti nel medio termine. La crescita nell’Eurozona dovrebbe aver superato il punto di minimo: dal secondo semestre 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.

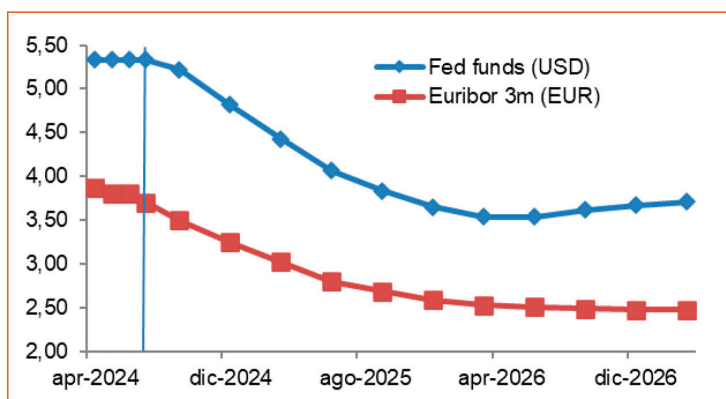
## Stati Uniti

I segnali recenti dal ciclo puntano verso un rallentamento dell’attività economica, sia pur moderato e graduale. La crescita del PIL nel primo trimestre ha sorpreso al ribasso, ma la brusca frenata

### L’inflazione prosegue gradualmente la discesa



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



Fonte Refinitiv-Datastream.

In alto: dati in %; elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati di fonte Refinitiv-Datastream

è avvenuta soprattutto a causa degli scambi con l’estero e alle scorte. Ciononostante, confermiamo la nostra previsione sulla crescita media 2024 a 2,2%, sulla scia di una revisione al rialzo della stima sul trimestre che sta per chiudersi da 0,8% a 1,4% trimestrale annualizzato. Confermiamo anche la previsione di un ulteriore rallentamento, a 1,8%, nel 2025. Il processo disinflazionistico, che si era interrotto nel primo trimestre dell’anno, sembra essere ripreso da aprile e, in maggior misura, da maggio, soprattutto sul fronte dei servizi non abitativi. Ciò in un contesto in cui permangono e anzi si accentuano le spinte deflattive sui beni core, mentre il contributo dell’energia è tornato in positivo ma non pare in maniera determinante. Rispetto a tre mesi fa, abbiamo rivisto al rialzo la stima di inflazione per quest’anno (da 2,9% a 3,1%); per l’anno prossimo, abbiamo lasciato invariata la previsione sull’indice generale (2,1%), ma prevediamo una discesa più rapida rispetto a tre mesi fa per il core (all’1,9% rispetto al 2,1% di marzo). Il messaggio principale del FOMC di giugno è stato la revisione al rialzo delle stime di inflazione e, di conseguenza, una mediana più alta delle proiezioni sui tassi per la fine del 2024. Riteniamo che la revisione delle proiezioni di inflazione sia dovuta soprattutto a dati più forti del previsto nel 1° trimestre 2024, ma le rilevazioni di aprile e, soprattutto, di maggio sull’inflazione sono state promettenti, e i progressi sono stati riconosciuti sia nel comunicato del FOMC sia, ripetutamente, da Powell in conferenza stampa. Ci attendiamo due tagli dei tassi sui fed funds quest’anno, con un primo intervento a settembre e un secondo a dicembre. Al contempo, manteniamo le nostre aspettative di altri tre tagli nel corso del 2025, con un punto di arrivo per i fed funds alla fine dell’anno prossimo a 4,00-4,25%.

## Eurozona

Dopo un 1° trimestre superiore alle attese, la crescita economica potrebbe aver rallentato temporaneamente durante la primavera ma la crescita dovrebbe aver ormai superato il punto di minimo, e le indagini suggeriscono che la forza sottostante dell’economia sta riguadagnando slancio. Dal secondo semestre, quando il recupero del potere d’acquisto perduto dalle famiglie inizierà ad avere un impatto tangibile sui consumi, e il consolidamento della domanda estera agirà da volano per le esportazioni, ci aspettiamo una riaccelerazione nel ritmo di crescita del PIL, verso ritmi di 0,3-0,4% t/t. I dati recenti sull’inflazione nell’Eurozona sono stati contrastanti: dopo che i numeri di aprile avevano evidenziato un calo dell’indice core, trainato in particolare dai servizi, i dati di maggio sono tornati a mostrare una risalita sia dell’inflazione generale che di tutte le misure al netto delle componenti più volatili (al 2,9% l’indice “core BCE”, dopo che ad aprile era stato toccato un minimo da oltre due anni al 2,7%), proprio sulla scia di un’inflazione nei servizi ai massimi da sette mesi (4,1%). Un dato che non dovrebbe compromettere il percorso di rallentamento dei prezzi nei prossimi mesi. Rispetto a tre mesi fa, peraltro, abbiamo rivisto lievemente al ribasso la nostra previsione di inflazione per il 2024, dal 2,5% al 2,3%, lasciando invariata a 1,8% la stima per il 2025. Il 6 giugno, il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea ha deciso un primo taglio dei tassi ufficiali di 25 punti base, per effetto del quale il tasso sui depositi è ora al 3,75%. Considerando i segnali preliminari di riaccelerazione dell’attività economica, è inevitabile che la BCE si muova ora con prudenza. Riteniamo che la riduzione dei tassi avverrà in fasi successive. La fase di allentamento della restrizione implicherà probabilmente due o tre tagli: oltre a quello di giugno, i tassi dovrebbero calare anche a settembre e dicembre, sempre di 25 punti base. Se tutto procederà come previsto, successivamente la BCE potrebbe portare il tasso sui depositi al 2,5% nel corso del primo semestre 2025 a ritmi anche più rapidi di quelli oggi scontati nei prezzi. Malgrado il taglio dei tassi, la BCE continuerà a ridurre i suoi portafogli di titoli mediante il mancato reinvestimento delle scadenze, un processo che implicherà anche la contrazione dell’eccesso di riserve bancarie.

# I MERCATI AZIONARI E OBBLIGAZIONARI

## Tassi in calo e crescita sosterranno i mercati

L'economia globale conferma una buona crescita economica, con segnali di recupero per l'Europa e di moderato rallentamento negli Stati Uniti. L'inflazione continua a calare, seppur con persistente lentezza. La BCE ha già avviato la riduzione dei tassi d'interesse mentre la Fed lo farà da settembre, dopo essere stata rassicurata da un ulteriore calo dell'inflazione e raffreddamento del mercato del lavoro. Un quadro che favorisce le borse grazie a un andamento degli utili mediamente soddisfacente e a valutazioni non eccessive. I tassi obbligazionari sono mediamente interessanti, con il comparto che sarà supportato dall'azione espansiva delle banche centrali. Le obbligazioni non governative beneficiano di un miglioramento della propensione al rischio, che in prospettiva si aggiungerà all'effetto favorevole del calo dei tassi governativi. La forza dell'economia USA sosterrà temporaneamente il dollaro ma una maggiore propensione al rischio e l'avvio del taglio dei tassi Fed dovrebbero dare nuovo supporto all'euro nella seconda metà dell'anno.

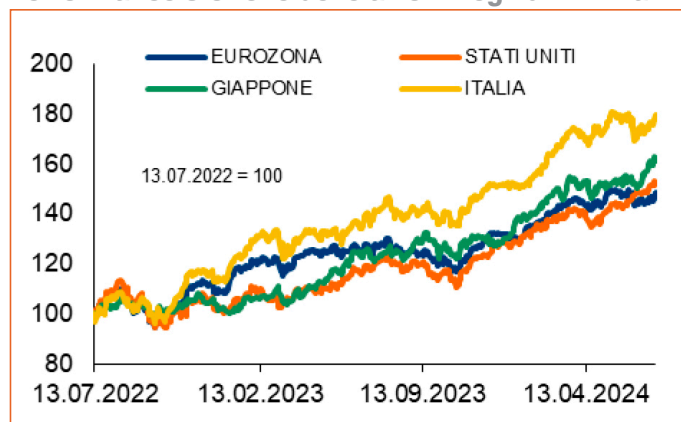
## Azioni

Saldo largamente positivo per i mercati azionari nella prima metà del 2024, a prolungare una tendenza in atto già dal 2023. Le azioni sono sostenute dalla prosecuzione del ciclo economico globale, con inflazione in stabilizzazione e prospettive di tassi di interesse in discesa. Le valutazioni risultano in linea con le medie storiche, quindi non eccessive; con l'unica eccezione del settore Tecnologico USA, storicamente caro, ma dove si realizza la più forte crescita dei profitti. Le prospettive delle borse appaiono ancora favorevoli in un contesto di utili in crescita per quest'anno e il prossimo nello scenario centrale che vede la prosecuzione del ciclo economico espansivo.

## Obbligazioni Governative

Prima metà del 2024 ancora volatile per i tassi di interesse governativi, in sostanziale stabilizzazione vicino ai massimi toccati nel 2023. La discesa dell'inflazione rispetto al picco del 2022 ha infatti arrestato la risalita dei tassi, ma la tenuta della crescita economica e l'atteggiamento ancora prudente delle banche centrali ne stanno ritardando la discesa. Agli attuali livelli, i tassi offerti dai titoli obbligazionari governativi appaiono interessanti, soprattutto sulle scadenze brevi e medie che presentano 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

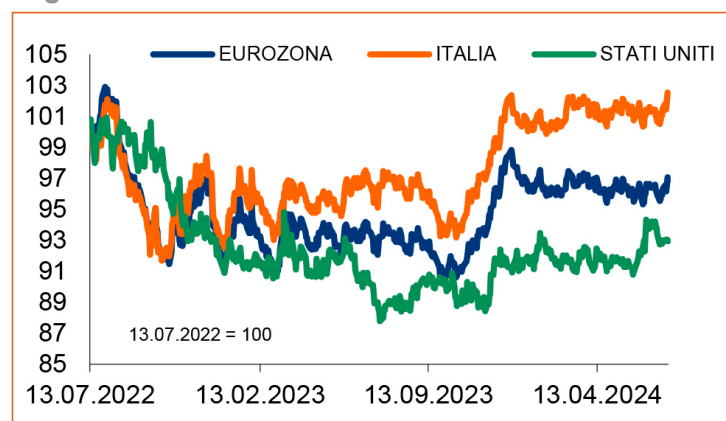
## Obbligazioni Corporate ed Emergenti

L'avvio della politica monetaria espansiva da parte della BCE è un fattore di sostegno per le obbligazioni non governative in euro, con rendimenti a scadenza che si mantengono ancora mediamente interessanti. Le obbligazioni corporate sono state influenzate da un andamento volatile dei tassi governativi, a fronte di una moderata riduzione degli spread. In prospettiva, la categoria Investment Grade dovrebbe avere una performance più simile a quella dei titoli di Stato e beneficiare sia di una riduzione dei tassi governativi che di un ulteriore calo dello spread. Anche le obbligazioni High Yield dovrebbero avvantaggiarsi di tassi in riduzione, oltre che beneficiare del recupero in corso dell'attività economica. Anche le obbligazioni delle aree emergenti hanno beneficiato di un calo degli spread sui titoli di Stato dei paesi occidentali. Le prospettive di medio termine restano a nostro giudizio favorevoli, nonostante le elezioni americane possano rappresentare un fattore di volatilità per il comparto. L'avvio delle politiche monetarie espansive in diversi paesi e negli Stati Uniti dopo l'estate rappresenta un elemento favorevole al comparto, soprattutto in dollari e in valuta locale. Restano interessanti i rendimenti a scadenza, anche per le obbligazioni emergenti in euro.

## Valute

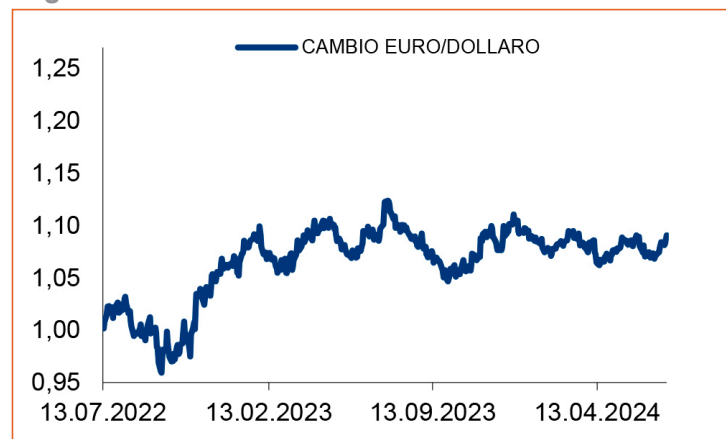
Dollaro in moderato rafforzamento da inizio anno, ma sempre all'interno dell'ampio corridoio tra 1,05 e 1,13 in cui si muove dal 2023. Il cambio del dollaro rimane sottoposto a due tendenze che si compensano. Da un lato, gli USA mostrano un tasso di crescita superiore alle altre economie sviluppate, 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 soprattutto nella seconda metà dell'anno, complice anche il taglio dei tassi Fed.

## 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 11.04.2024.

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.



