

SCENARIO 2024

MACROECONOMIA E MERCATI
AGGIORNAMENTO 4° 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 4° 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 04.10.2024

SCENARIO 4° TRIMESTRE 2024:

SINTESI

MACROECONOMIA

Economia mondiale

I segnali recenti dal ciclo indicano un rallentamento dell'attività economica negli Stati Uniti, sia pur moderato e graduale, e una ripresa ancor più graduale in area euro. Complessivamente la crescita mondiale si avvia verso una fase di relativa stabilità. Il commercio internazionale si sta riprendendo, anche se le elezioni presidenziali americane e i persistenti conflitti potrebbero creare ostacoli.

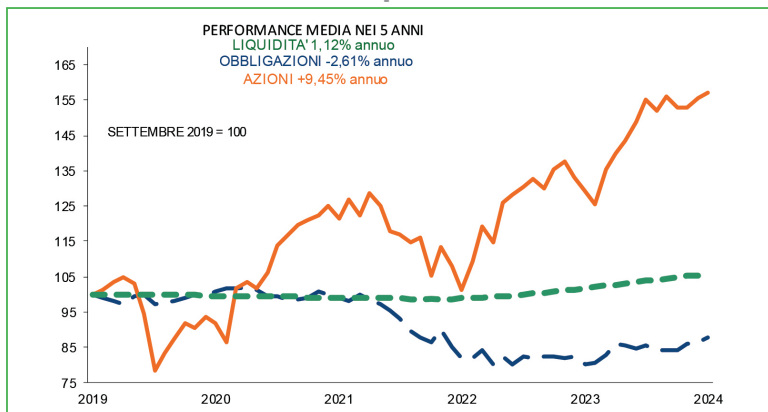
Inflazione

L'inflazione prosegue su un sentiero discendente, seppur rallentato dalla componente dei servizi che presenta una dinamica dei prezzi ancora vivace. A fronte di un calo più deciso dell'inflazione complessiva, quella che esclude le componenti più volatili si ridurrà più lentamente, complici le pressioni persistenti sui servizi, la cui domanda resta mediamente più solida. Rischi residuali permangono per la possibilità di impennate dei costi dell'energia.

Politica monetaria

La fase di riduzione dei tassi ufficiali è stata avviata a giugno in area euro e a settembre negli Stati Uniti. L'allentamento continuerà a buon ritmo nei prossimi mesi. Proseguiranno in ogni caso il drenaggio dell'eccesso di riserve e la contrazione del portafoglio titoli da parte delle banche centrali.

Lo scenario dei mercati e le performance storiche



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

MERCATI

Monetario

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

Obbligazionario Governativo

Tassi governativi in calo da maggio grazie alla discesa dell'inflazione e al taglio dei tassi di BCE e Fed. I tassi offerti dai titoli governativi rimangono interessanti perché presentano flussi cedolari superiori all'inflazione e rappresentano un elemento di stabilizzazione dei portafogli in caso di inatteso rallentamento dell'economia. Favorevole anche il contesto per i governativi italiani, che forniscono una remunerazione addizionale rispetto ai titoli privi di rischio emittente.

Obbligazionario Corporate

Il comparto delle obbligazioni corporate in euro ha ripreso un andamento positivo, dopo un 2° trimestre caratterizzato da performance limitate, quando non negative. In prospettiva, la prosecuzione del calo dei tassi BCE rappresenterà ancora un elemento di sostegno per il comparto, sia per la categoria Investment Grade che per quella High Yield.

Obbligazionario Emergenti

Il comparto delle obbligazioni dei Paesi emergenti è stato sostenuto dal contesto favorevole con le politiche monetarie, che in molti paesi sono diventate espansive. L'indebolimento del dollaro è stato un fattore di supporto, mentre le misure di stimolo della Cina possono contribuire a sostenere il comparto.

Dati e previsioni economiche

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

Nota: * Tassi di fine periodo. Tasso sui depositi per la BCE; Tasso Fondi Federali per la Fed. I dati sono espressi in percentuale, a eccezione del dato sul tasso di cambio EUR/USD. Fonte: Gruppo Intesa Sanpaolo

Azionario

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

Valute

Cambio euro/dollaro in altalena, all'interno dell'ampio corridoio tra 1,05 e 1,13 in cui si muove dal 2023. Il cambio del dollaro rimane sottoposto a due tendenze che si compensano. Da un lato, la forza dell'economia USA è elemento

di sostegno per la valuta americana; dall'altro, la prosecuzione del ciclo economico globale e la conseguente riduzione dell'incertezza tendono solitamente a favorire le valute diverse dal dollaro e potrebbero alimentare un recupero dell'euro da qui in avanti, complice anche il taglio dei tassi Fed.

Indebitamento

Gli Eurirs hanno ripreso a ridursi nel 3° trimestre dell'anno, sulla scia dei tagli dei tassi BCE e delle attese di ulteriori misure di allentamento monetario. Anche gli Euribor si sono ridotti, accentuando una tendenza già avviata nel corso dell'anno. Uno scenario che rende ancora 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	2,2	2,6	-0,1	Neutrale	Neutrale	2,0/2,4	Tassi monetari in calo
Obbligazionario Euro	1,2	5,3	-1,8	Positivo	Positivo	2,7/4,0	Tassi positivi su tutte le scadenze – probabili ulteriori tagli dei tassi BCE
Obbligazionario Germania	0,4	4,1	-2,4	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	n.d.	Tassi positivi, ma meno interessanti della periferia Eurozona
Obbligazionario Italia	3,2	6,9	-0,6	Positivo	Positivo	n.d.	Tassi positivi su tutte le scadenze – spread interessante
Obbligazionario Dollaro	2,0 (2,5 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 ulteriori tagli dei tassi Fed
Obbligazionario Corporate	2,3	6,7	-1,0	Positivo	Positivo	2,9/4,2	Rendimenti ancora interessanti anche per gli Investment Grade
Obbligazionario Emergenti	4,6	7,2	-2,2	Positivo	Positivo	2,8/3,6	Rendimenti ancora elevati, opportunità anche in valuta locale
Azionario Europa	8,3	16,3	4,9	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	4,0/7,5	Prospettive favorevoli, ma crescita degli utili in moderazione
Azionario Italia	11,4	23,9	6,1	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,8/8,2	Prospettive favorevoli, ma crescita degli utili in moderazione
Azionario Stati Uniti	16,2 (16,7 in euro)	19,4 (16,6 in euro)	7,7 (8,8 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	4,6/8,4 (3,9/7,8 in euro)	Prospettive favorevoli, ma valutazioni un po' tirate
Azionario Giappone	12,0 (8,0 in euro)	20,6 (11,6 in euro)	5,1 (1,5 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,3/7,2 (4,1/7,9 in euro)	Prospettive favorevoli, ma la banca centrale sta alzando i tassi
Azionario Emergenti	13,3 (13,8 in euro)	7,5 (5,1 in euro)	-2,2 (2,5 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,0/6,1 (2,4/5,5 in euro)	Prospettive favorevoli legate ai tagli dei tassi 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 04.10.2024, se non diversamente indicato.

QUADRO MACROECONOMICO GENERALE

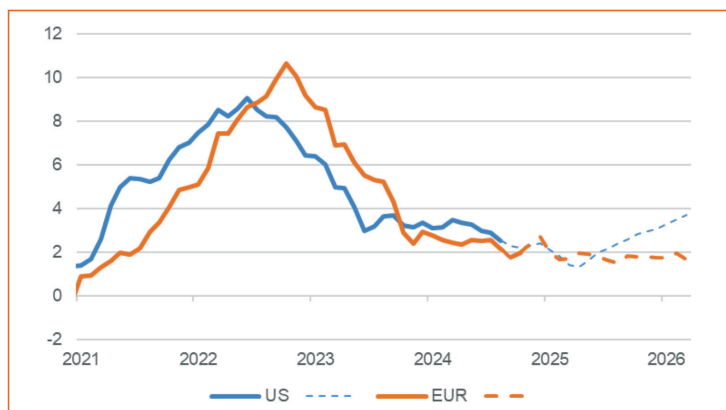
I segnali a lungo attesi di rallentamento del ciclo economico statunitense si sono intensificati di recente, pur sempre in un quadro di “atterraggio morbido”.

L'esito delle elezioni presidenziali di novembre non dovrebbe condizionare più di tanto il quadro macro nel breve termine, anche se le conseguenze potrebbero risultare più rilevanti nel medio termine.

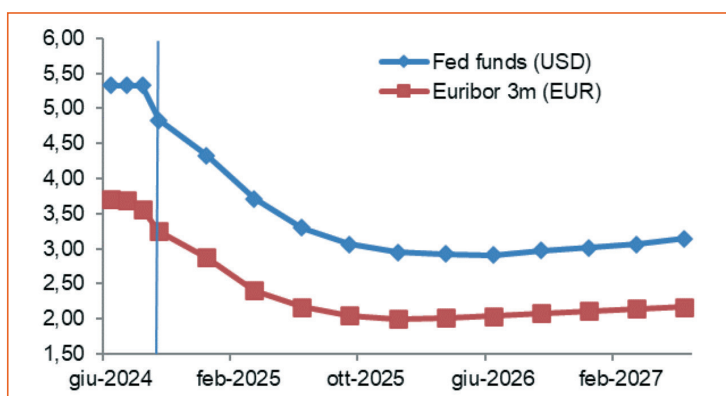
La crescita nell'Eurozona dovrebbe aver superato il punto di minimo: dal 2025 l'economia dovrebbe riaccelerare per convergere verso il potenziale.

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

Prosegue il calo dell'inflazione



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

Stati Uniti

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

L'inflazione, dopo aver sorpreso al rialzo nella prima parte dell'anno, ha ripreso un processo di moderazione negli ultimi mesi, guidata dai beni, mentre i servizi mantengono un'elevata vischiosità. Peraltro, l'unica componente all'interno dei servizi che ancora non mostra segnali di rallentamento è quella dei servizi abitativi, che però dovrebbe, con ritardo, riflettere il calo degli affitti di mercato.

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

Eurozona

Dopo un 2023 all'insegna della stagnazione, l'economia dell'Eurozona è tornata a crescere da inizio 2024, ma stenta a mostrare una più significativa riaccelerazione. Gli indicatori anticipatori, infatti, non mostrano chiari segnali di un “cambio di passo”: l'attività economica dovrebbe rimanere debole almeno sino a fine anno, con rischi crescenti anche sulla prima parte del 2025. I rischi derivano soprattutto dalle difficoltà di ripartenza del commercio globale, dal ridimensionamento, in parte strutturale dell'attività industriale in Germania e dalla carenza di convincenti segnali di ripresa dei consumi privati, malgrado l'aumento del reddito disponibile reale che stiamo già osservando. Tuttavia, ci si attende che l'allentamento delle condizioni finanziarie e l'aumento dei salari reali siano alla fine in grado di incidere positivamente sulla crescita della domanda.

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

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

I MERCATI AZIONARI E OBBLIGAZIONARI

Dopo la BCE, anche la Fed avvia la riduzione dei tassi d'interesse

La minore crescita economica e il calo dell'inflazione hanno convinto le principali banche centrali ad avviare la riduzione dei tassi ufficiali. Ne hanno beneficiato sia i mercati azionari che quelli obbligazionari.

Le prospettive delle borse sono favorevoli, grazie all'attesa tenuta della crescita economica e alle valutazioni mediamente non eccessive. Il comparto obbligazionario presenta rendimenti ancora interessanti, seppur con diverso grado di rischio. I rendimenti governativi scontano già in larga parte il calo dei tassi ufficiali ma presentano un flusso cedolare ancora interessante.

Le obbligazioni corporate offrono un extra-rendimento e beneficiano di una qualità del credito ancora buona, sia per l'Investment Grade che per l'High Yield, mentre le obbligazioni dei Paesi emergenti si avvantaggiano dell'indebolimento del dollaro e del ciclo di politiche monetarie espansive nella maggior parte dei paesi. I principali fattori di rischio sono le elezioni americane e il contesto geopolitico.

Dollaro atteso debole sulla scia della prosecuzione dei tagli dei tassi Fed.

Azioni

Saldo largamente positivo per i mercati azionari nei primi nove mesi 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 tagli dei tassi da parte delle banche centrali.

Le valutazioni risultano in linea con le medie storiche, quindi non sono eccessive, con l'unica eccezione del settore Tecnologico USA, storicamente caro, ma che registra 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.

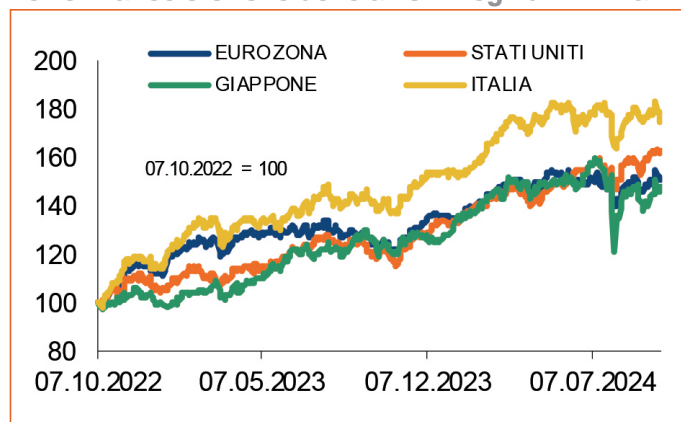
Obbligazioni Governative

Tassi governativi in calo da maggio, dopo una prima parte del 2024 volatile e vicina ai massimi toccati nel 2023.

La ripresa della discesa dell'inflazione in USA, dopo la risalita dei primi mesi del 2024, ha aperto le porte al taglio dei tassi da parte della Fed, replicando l'azione già iniziata dalla BCE. Dopo il recente calo, i tassi offerti dai titoli obbligazionari governativi scontano in larga parte i futuri tagli dei tassi da parte delle banche centrali, ma rimangono interessanti sia perché presentano flussi cedolari tutt'ora superiori all'inflazione, sia perché rappresentano un elemento di stabilizzazione rispetto al rischio di volatilità in caso di inatteso rallentamento dell'economia globale.

Favorevole anche il contesto per i titoli governativi italiani che, pur in presenza di uno spread in calo negli ultimi mesi, forniscono 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 riduzione dei tassi ufficiali da parte delle principali banche centrali sta sostenendo i prezzi delle obbligazioni non governative.

Le obbligazioni corporate beneficiano di una qualità del credito ancora buona, nonostante le difficoltà dell'industria europea, mentre la crescita economica statunitense continua a sorprendere favorevolmente.

Una moderata prosecuzione del calo dei tassi dei titoli di Stato è un fattore di supporto soprattutto per la categoria Investment Grade, mentre gli High Yield restano maggiormente legati alle prospettive economiche, che sono comunque incoraggianti in ottica 2025.

Anche le obbligazioni delle aree emergenti hanno prospettive favorevoli, supportate dalle politiche monetarie più espansive sia nell'area del dollaro che in quella dell'euro. L'indebolimento del dollaro favorisce il comparto, soprattutto in valuta locale, mentre le misure di stimolo cinesi migliorano le prospettive economiche dell'area asiatica.

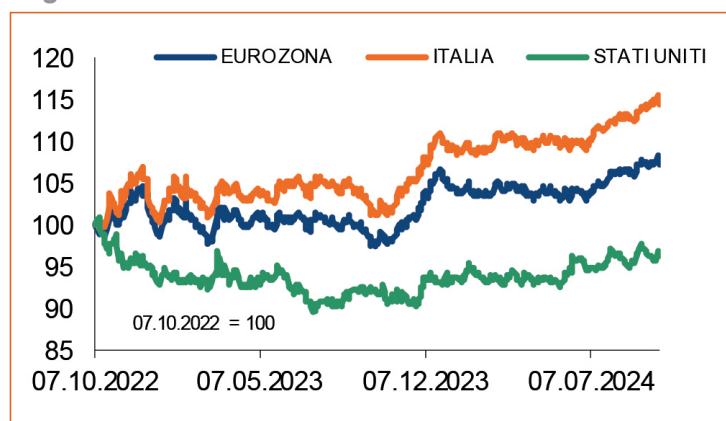
Le elezioni americane e la crisi geopolitica sono un fattore di rischio ma lo scenario più probabile resta di supporto.

Valute

Dollaro in calo nel corso dell'estate a seguito della svolta accomodante della Federal Reserve, ma sempre all'interno dell'ampio corridoio tra 1,05 e 1,13 in cui si muove dal 2023. Il cambio del dollaro rimane sottoposto a due tendenze che si compensano.

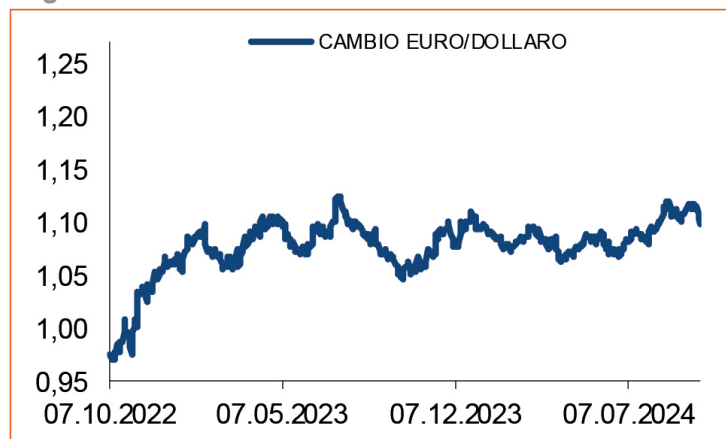
Da un lato, gli USA mostrano un tasso di crescita superiore alle altre economie sviluppate, e questo è un elemento di sostegno al biglietto verde; dall'altro, la prosecuzione della crescita economica in un contesto di riduzione degli elementi di incertezza tende solitamente a favorire le valute diverse dal dollaro e potrebbe alimentare un recupero dell'euro da qui in avanti, complice anche il taglio dei tassi Fed.

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 16.07.2024.

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.

