

SCENARIO 2021

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, Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Luca Mezzomo, Responsabile Ricerca Macroeconomica e Mercati Obbligazionari, Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

INDICE

SCENARIO 3° TRIMESTRE 2021

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 06.07.2021

SCENARIO 3° TRIMESTRE 2021: SINTESI

MACROECONOMIA

Economia mondiale

La ripresa post-pandemica si è ulteriormente diffusa e rafforzata. Le proiezioni di crescita per il biennio 2021-22 sono salite ulteriormente, trainate da sensibili revisioni delle prospettive soprattutto per gli Stati Uniti. Oltre che dalla ripresa dei consumi connessa alle riaperture, la crescita reale sarà alimentata anche da politiche fiscali accomodanti e da un ciclo positivo di investimenti privati e pubblici. Nel 2021, la ripresa sarà più bilanciata, coinvolgendo maggiormente i servizi.

Inflazione

La ricostituzione delle scorte di fine 2020 ha generato forti tensioni in alcune catene del valore, facendo emergere deficit nel sistema dei trasporti di merci fra l'Asia, l'Europa e gli Stati Uniti dopo il ridimensionamento avvenuto durante la pandemia. Le tensioni di breve termine sui prezzi sono state acute dal rimbalzo dei prezzi delle materie prime e da fattori locali. L'inflazione riteniamo toccherà picchi transitori nel corso del secondo semestre 2021, salvo scendere bruscamente di nuovo. In seguito, la ripresa favorirà un moderato rialzo, sostenuto dal calo della disoccupazione.

Politica monetaria

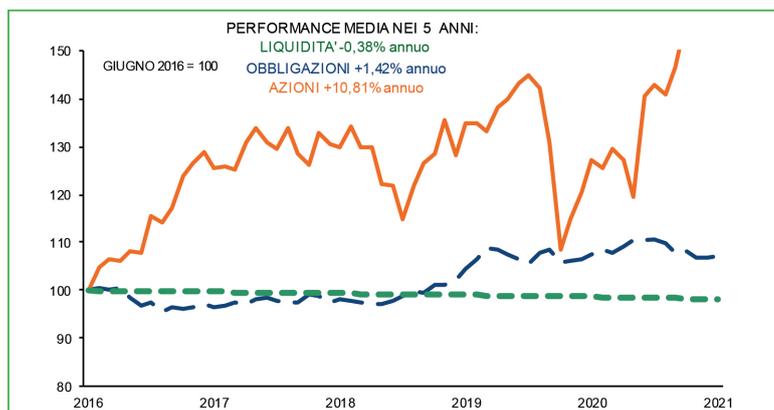
Le Banche centrali dei Paesi avanzati continuano a garantire condizioni finanziarie accomodanti e ad aiutare la politica fiscale espansiva. I programmi di sostegno resteranno attivi nel 2021. Il miglioramento dello scenario economico americano dovrebbe portare a una riduzione dello stimolo monetario negli Stati Uniti il prossimo anno. Sempre nel corso del 2022, anche la BCE potrebbe interrompere gli acquisti netti legati alla crisi pandemica.

MERCATI

Monetario

I tassi a breve in area euro restano su livelli minimi, compresi dall'azione ancora fortemente espansiva della BCE, nonostante i segnali di ripresa dell'attività economica.

Lo scenario dei mercati e le performance storiche



Nota: Base Numero Indice marzo 2016=100. L'indice rappresenta la performance lorda (comprese cedole o dividendi) di un investimento pari a 100 effettuato a giugno 2016. Le performance annue sono medie riferite al periodo che va da giugno 2016 a giugno 2021. Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg e MSCI

Le spinte inflazionistiche sono temporanee e destinate a riasorbirsi nel tempo. I prossimi mesi sono attesi confermare i livelli contenuti dei tassi monetari, rendendo l'investimento nel comparto ancora sfavorevole.

Obbligazionario Governativo

Tassi governativi a lunga scadenza in stabilizzazione ai livelli pre-pandemia dopo il rapido rialzo del primo trimestre e tassi Bund ancora negativi sulla scadenza decennale. Ai livelli attuali i tassi di USA e Germania risultano storicamente bassi e a rischio di rialzo man mano che proseguirà il recupero economico e le Banche centrali ridurranno gli stimoli monetari. I tassi cedolari offerti dai titoli governativi italiani risultano interessanti rispetto a quelli di maggior merito di credito, ma va considerato che il livello assoluto è storicamente molto basso.

Obbligazionario Corporate

Il comparto delle obbligazioni corporate in euro ha registrato una performance mediamente positiva nel secondo trimestre (0,2% Investment Grade, 1,3% High Yield), a fronte di una spinta al rialzo sui tassi "privi di rischio" molto meno intensa rispetto al primo trimestre dell'anno. In prospettiva, il supporto della BCE resta un fattore di sostegno, mentre il miglioramento delle condizioni economiche alimenteranno ancora una tendenza al rialzo dei tassi di mercato, con effetti calmieranti sulla performance del comparto. Resta un più ampio margine per le obbligazioni High Yield rispetto alle Investment Grade che hanno rendimenti ancora molto compressi.

Obbligazionario Emergenti

Il comparto delle obbligazioni dei Paesi emergenti in euro ha chiuso il secondo trimestre con una performance leggermente positiva (0,6% nel secondo trimestre), dopo la battuta d'arresto del primo trimestre anche in questo caso complice il rialzo dei tassi di mercato. Il venir meno dei timori di accelerazione dei prezzi ha riportato sul comparto un interesse che tuttavia è stato evidente soprattutto nelle emissioni in dollari (+3,9% nel secondo trimestre). In prospettiva il recupero dell'economia mondiale e l'azione accomodante delle Banche centrali sono un fattore di supporto, ma il rialzo dei tassi di mercato continuerà a limitare gli spazi di performance.

Dati e previsioni economiche

	2021 STIME PRECEDENTI	2021 STIME CORRENTI	2022
EUROPA			
Crescita economica	4.0	4.5	4.6
Inflazione	1.4	1.9	1.5
Tasso di interesse *	0.0	0.0	0.0
STATI UNITI			
Crescita economica	6.8	7.5	4.3
Inflazione	2.7	3.7	2.2
Tasso di interesse *	0.0-0.25	0.0-0.25	0.0-0.25
Tasso di cambio EUR/USD*	1.15-1.25	1.15-1.25	1.15-1.25

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. Fonte: Gruppo Intesa Sanpaolo

Azionario

Primo semestre decisamente positivo per le borse. In ottica di medio termine i mercati azionari appaiono ancora interessanti, in un contesto di prosecuzione del recupero economico e di crescita degli utili. Il rialzo delle borse potrebbe però risultare rallentato e più volatile rispetto al recente passato, in considerazione di un atteggiamento delle Banche centrali che diventerà via via meno accomodante.

Valute

Dollaro in recupero nel primo semestre, dopo un 2020 all'insegna della debolezza. Nell'immediato il recupero del dollaro potrebbe proseguire, in attesa che la Fed annunci il probabile piano di riduzione degli acquisti di titoli per l'inizio del 2022. Una stabile tendenza di rafforzamento del dollaro appare però poco probabile perché anche

la BCE, con qualche mese di ritardo rispetto alle Fed, inizierà il dibattito sulla riduzione degli stimoli, dando a quel punto supporto all'euro.

Indebitamento

La conferma di una politica fortemente espansiva da parte della Banca Centrale Europea tiene i tassi a breve di nuovo su livelli negativi su tutte le scadenze. I tassi Eurirs ed Euribor sono attesi restare su livelli molto contenuti e in massima parte negativi. In tale quadro, privilegiamo ancora l'indebitamento a tasso fisso per le scadenze lunghe ed extra-lunghe, mentre per un indebitamento a breve e a brevissimo termine il tasso variabile consente di ridurre il costo del finanziamento nei primi anni, per effetto del livello ancora contenuto o negativo dei tassi Euribor o BCE.

Lo scenario sulle principali aree di investimento

MERCATI	RENDIMENTO NETTO %			SCENARIO*		RENDIMENTO NETTO % MEDIO PERIODO** (BASE ANNUA)	COMMENTO
	DA INIZIO 2021	2020	2015-2019 MEDIO ANNUO	PRECEDENTE	ATTUALE		
Monetario Euro	-0,2	-0,3	-0,2	Sfavorevole	Sfavorevole	0,0/0,4	Tassi negativi e a livelli storicamente bassi
Obbligazionario Euro	-1,8	3,7	1,6	Moderatamente Negativo	Moderatamente Negativo	-0,1/0,8	Tassi attesi moderatamente in rialzo
Obbligazionario Germania	-1,7	2,2	1,2	Moderatamente Negativo	Moderatamente Negativo	n.d.	Tassi tedeschi negativi su tutte le scadenze
Obbligazionario Italia	-0,8	5,9	1,5	Neutrale	Neutrale	n.d.	Titoli italiani più interessanti ma con rischi di rialzo dei tassi
Obbligazionario Dollaro	-1,5 (1,0 in euro)	5,9 (-0,7 in euro)	1,6 (1,1 in euro)	Moderatamente Negativo	Moderatamente Negativo	0,7/3,1 (0,2/2,5 in euro)	Tassi di mercato USA in rialzo, ma ancora storicamente bassi
Obbligazionario Corporate	-0,1	2,0	1,8	Neutrale	Neutrale	0,1/1,6	Rendimenti ai minimi per gli Investment Grade
Obbligazionario Emergenti	-0,2	1,5	2,5	Neutrale	Neutrale	0,8/2,9	Performance limitata dall'effetto tassi al rialzo
Azionario Europa	12,5	-1,1	4,3	Positivo	Positivo	2,8/7,3	Quotazioni non più a sconto, ma supportate della crescita degli utili
Azionario Italia	11,4	-2,4	3,7	Positivo	Positivo	3,2/9,0	Quotazioni non più a sconto, ma supportate della crescita degli utili
Azionario Stati Uniti	12,2 (15,2 in euro)	13,6 (6,4 in euro)	8,4 (7,9 in euro)	Positivo	Positivo	2,8/7,6 (2,2/7,0 in euro)	Quotazioni non più a sconto, ma supportate della crescita degli utili
Azionario Giappone	7,4 (4,6 in euro)	7,6 (4,8 in euro)	3,0 (4,1 in euro)	Positivo	Positivo	2,2/6,9 (1,0/5,6 in euro)	Quotazioni non più a sconto, ma supportate della crescita degli utili
Azionario Emergenti	4,7 (7,4 in euro)	14,4 (7,1 in euro)	6,7 (6,2 in euro)	Positivo	Positivo	2,0/5,9 (1,4/5,4 in euro)	Quotazioni non più a sconto, ma supportate della crescita degli utili

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 1,22 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 06.07.2021, se non diversamente indicato.

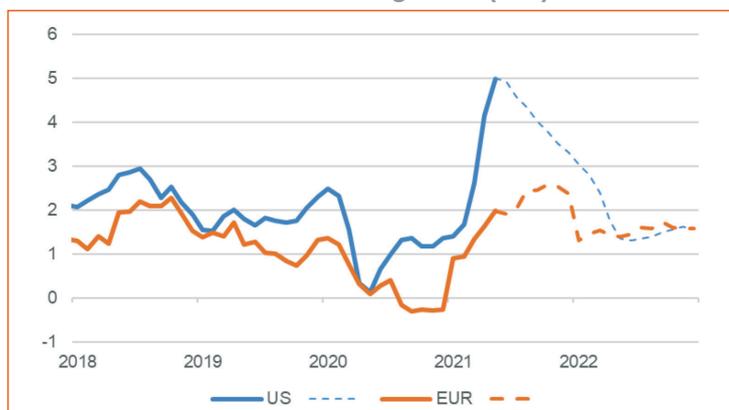
QUADRO MACROECONOMICO GENERALE

I divari geografici di crescita dovuti alla diversa velocità della campagna vaccinale si stanno riducendo, almeno nel gruppo dei Paesi avanzati. Globalmente, la pandemia resta una minaccia concreta, ma le sue ripercussioni economiche appaiono ora più controllabili. L'espansione del commercio mondiale resta vigorosa e il PIL globale dovrebbe crescere di circa il 6% nel 2021. La natura ancora sbilanciata della ripresa, finora più vigorosa per i beni che per i servizi, ha già creato tensioni sui prezzi delle materie prime e dei beni intermedi, amplificate da problemi nel sistema dei trasporti marittimi e dal basso livello delle scorte, sicché il 2021 si presenta come un anno di netto rimbalzo anche per l'inflazione.

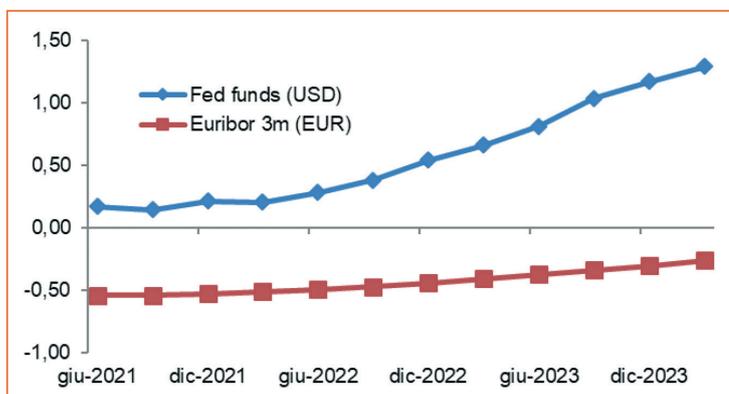
Stati Uniti

Lo scenario USA ha svoltato definitivamente a inizio 2021, con l'approvazione di due pacchetti di stimolo fiscale e una netta accelerazione nel controllo di COVID-19. La rapida campagna vaccinale ha consentito una riapertura quasi completa dell'economia dopo la crisi pandemica. Inoltre,

Andamento recente dell'attività globale (PMI)



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.

l'amministrazione federale ha approvato due manovre di stimolo fiscale ingenti e ravvicinate (a fine 2020, per 900 mld, e a metà marzo, per 1,9 tln). Ne risulterà un boom di consumi, inizialmente concentrato sui beni e successivamente diffuso ai servizi, finanziato dall'accumulo record di risparmio, che sarà accompagnato da un'accelerazione anche degli investimenti. La crescita del PIL potrebbe superare il 7% nel 2021. L'inflazione registrerà picchi transitori intorno al 5% quest'anno, gonfiata anche dalla normalizzazione dei prezzi nei servizi e dai rincari dell'energia, ma nel corso del 2022 tornerà su livelli decisamente inferiori. Nel medio termine, l'atteso assorbimento della disoccupazione dovrebbe generare pressioni verso l'alto sui prezzi, con un più persistente rialzo dell'inflazione sopra il 2% a partire dalla fine del 2022.

La Fed, con la nuova strategia di politica monetaria reattiva e non preventiva, dovrebbe continuare ad accomodare l'espansione fiscale e le spinte alla crescita. Qualunque cambiamento di policy è condizionato al raggiungimento di progresso "effettivo", e non "previsto", su occupazione e obiettivo di inflazione (che potrà essere superato "per qualche tempo"). La prima correzione di rotta potrebbe avvenire nei mesi finali del 2021, ma sarà attuata soltanto nel 2022, e consisterà in una riduzione degli acquisti di titoli obbligazionari.

Eurozona

A inizio anno, il condizionamento della pandemia è stato ancora molto forte nell'Eurozona, che ha registrato una nuova flessione del PIL. La ripresa del 2° trimestre è stata però abbastanza vivace, nonostante la coda dell'ondata di contagio abbia indotto alcuni paesi dell'area a rinviare l'allentamento delle restrizioni, spostando al 3° trimestre una parte del recupero legato alle riaperture. Dal 2° semestre 2021 l'immunizzazione della popolazione europea, che ora procede speditamente, garantirà una ripresa più stabile e robusta. Ci attendiamo tassi di espansione del PIL sopra il 4% annuo sia nel 2021, sia nel 2022. Il rimbalzo dell'attività sarà trainato dai consumi, di servizi in particolare, e dagli investimenti fissi.

Il ritorno ai livelli pre-crisi di PIL è previsto entro metà 2022. La crisi pandemica ha lasciato in eredità uno strascico di sotto-occupazione che frenerà la ripresa dell'inflazione dopo il picco atteso nel 2° trimestre 2021 e il successivo calo, dovuti a fattori in larga misura transitori. Il deficit del settore pubblico si ridurrà di poco quest'anno, mentre una correzione fiscale più ampia, ma sempre adattativa rispetto alla ripresa economica in corso, è prevista dal 2022. I fondi europei legati al programma pluriennale Next Generation EU iniziano a essere erogati già nel secondo semestre 2021, ma acquisiranno peso soprattutto dal prossimo anno. Il loro contributo alla crescita sarà importante soprattutto in Italia.

Le misure di politica monetaria annunciate dalla BCE stanno aumentando l'eccesso di liquidità, mantenendo i tassi di interesse e i premi per il rischio su livelli molto bassi. Nei prossimi mesi non si attendono variazioni dei tassi ufficiali. Gli acquisti di titoli legati all'emergenza pandemica, aumentati transitoriamente nel 2° e 3° trimestre, continueranno almeno fino al marzo 2022.

I MERCATI AZIONARI E OBBLIGAZIONARI

Mercati sostenuti dalla ripresa economica e da Banche centrali ancora caute

Il progredire delle campagne vaccinali ha consentito una progressiva riapertura delle attività economiche, con il conseguente miglioramento dei dati soprattutto negli Stati Uniti. Complice anche l'aumento dell'inflazione, che dovrebbe comunque essere temporaneo, la Fed ha segnalato che arriverà il momento dell'inversione della politica monetaria, anche attraverso un rialzo dei tassi d'interesse. Tuttavia, i mercati azionari appaiono supportati dalla cautela comunque mostrata dalle autorità monetarie, che continuano a offrire ampia liquidità al sistema. Il miglioramento delle condizioni economiche, seppur potenzialmente altalenante anche a causa del diffondersi della variante Delta, alimenterà in ogni caso un moderato aumento dei tassi di mercato, che limiterà le performance del comparto obbligazionario. Sul fronte valutario, è emersa una maggior forza del dollaro per effetto di condizioni economiche relativamente migliori oltreoceano, ma in prospettiva anche l'area euro vedrà rafforzarsi la ripresa, con effetti favorevoli sulla valuta comune.

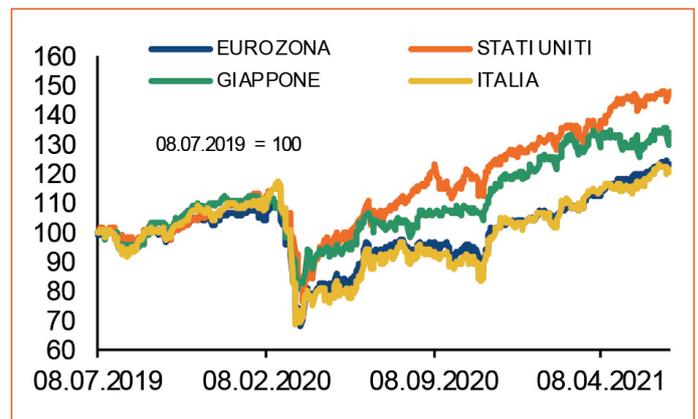
Azioni

Primo semestre decisamente positivo per le borse, con un guadagno di circa il 14% per l'indice MSCI All Country. Le borse di USA ed Eurozona hanno guidato il rialzo, grazie al recupero ciclico e assorbendo il rialzo dei tassi governativi a lunga scadenza, che invece ha frenato gli indici emergenti di Asia e America Latina. In ottica di medio termine i mercati azionari appaiono ancora interessanti, in un contesto di prosecuzione del recupero economico e di crescita degli utili, e a fronte di una remunerazione dei titoli obbligazionari ancora molto bassa. Nei mesi a venire, il rialzo delle borse potrebbe però risultare rallentato e più volatile rispetto al recente passato, in considerazione di un atteggiamento delle Banche centrali che diventerà via via meno accomodante.

Obbligazioni Governative

Tassi governativi a lunga scadenza in stabilizzazione ai livelli pre-pandemia dopo il rapido rialzo del primo trimestre. Tassi Bund in rialzo modesto da inizio anno e ancora negativi sulla scadenza decennale. Ai livelli attuali i tassi di USA e Germania risultano storicamente bassi e a rischio di rialzo man mano che proseguirà il recupero economico e le Banche centrali ridurranno gli stimoli monetari. Per quanto riguarda l'Italia, i tassi cedolari offerti dai titoli governativi risultano interessanti rispetto a quelli di maggior merito di credito, ma va considerato che il livello assoluto è storicamente molto basso.

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

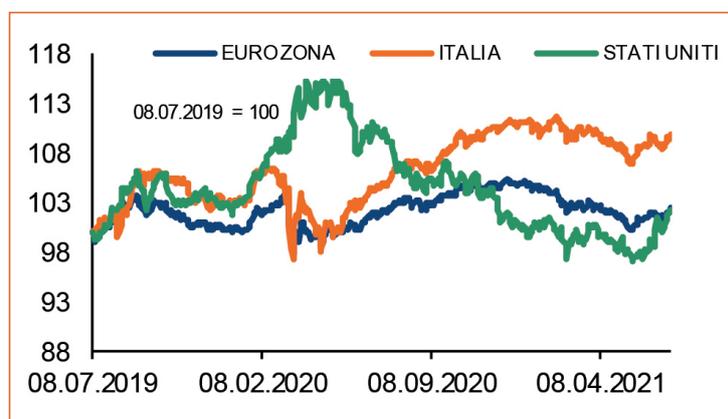
Obbligazioni Corporate ed Emergenti

Il comparto non governativo in euro ha registrato performance leggermente positive nel secondo trimestre, dopo il calo che ha caratterizzato le obbligazioni di Paesi emergenti e le obbligazioni Investment Grade nel primo trimestre. Da aprile a giugno, le obbligazioni corporate Investment Grade hanno infatti guadagnato circa lo 0,2%, mentre il comparto High Yield ha registrato una performance positiva dell'1,3%. Anche le obbligazioni di Paesi emergenti hanno recuperato nello stesso periodo, con una performance dello 0,6% circa per quelle in euro e del 3,9% per quelle in dollari. Il comparto in valuta locale ha messo a segno una performance dell'1,5%. La categoria Investment Grade resta caratterizzata da redditività minima, quando non negativa, esponendo la performance anche a una modesta risalita dei tassi, nonostante la prosecuzione degli acquisti BCE. Il comparto High Yield presenta invece redditività più interessanti in prospettiva anche grazie al contesto di ripresa economica, ma resta cruciale la selettività tenendo conto che si tratta di emittenti mediamente più rischiosi. Anche le obbligazioni di Paesi emergenti beneficeranno dell'attuale fase di ripresa globale e di una maggiore propensione al rischio, ma anche in questo caso riteniamo che una moderata risalita dei tassi sarà in grado di limitare o annullare le performance positive.

Valute

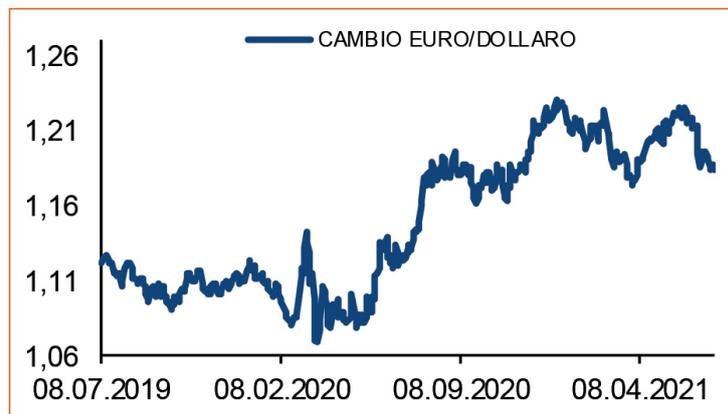
Dollaro in recupero nel primo semestre, dopo un 2020 all'insegna della debolezza. Il sostegno è arrivato, soprattutto nei primi tre mesi, dal rialzo dei tassi a lunga scadenza in USA. Contro euro il movimento da inizio anno è stato da 1,22 a 1,18. Nell'immediato il recupero del dollaro potrebbe proseguire, in attesa che la Fed annunci il probabile piano di riduzione degli acquisti di titoli per l'inizio del 2022. Una stabile tendenza di rafforzamento del dollaro appare però poco probabile perché anche la BCE, con qualche mese di ritardo rispetto alle Fed, inizierà il dibattito sulla riduzione degli stimoli, dando a quel punto supporto all'euro.

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 16.04.2021.

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.

