

SCENARIO 2022

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 2022

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 01.07.2022

SCENARIO 2° 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.

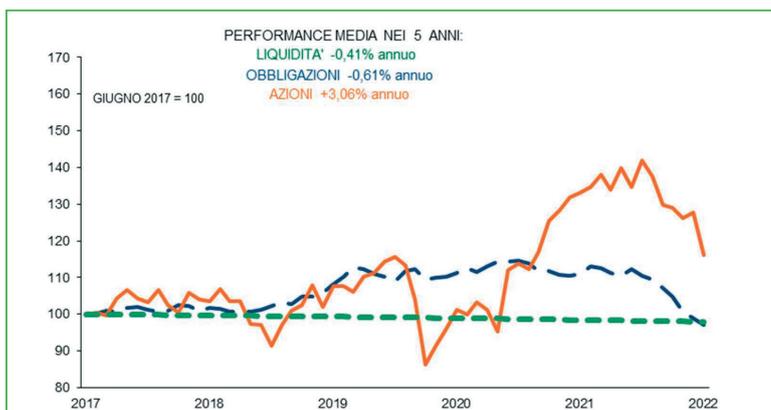
Inflazione

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.

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

MERCATI

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.

Obbligazionario Corporate

Il comparto delle obbligazioni corporate in euro ha confermato una performance negativa a causa dell'aumento dei tassi privi di rischio ma anche per effetto della risalita degli spread, complici il peggioramento del sentiment di mercato e le aspettative di rallentamento dell'economia. I livelli di rendimento medi raggiunti consentono di ritenere più appetibili le prospettive di medio termine, sia per gli Investment Grade che per gli High Yield.

Obbligazionario Emergenti

Situazione analoga per il comparto delle obbligazioni in euro dei Paesi emergenti, con i tassi privi di rischio e lo spread ad aver penalizzato le performance trimestrali. Le prospettive appaiono tuttavia più favorevoli grazie all'attesa tenuta delle economie che traggono beneficio dalle esportazioni di materie prime, pur in un contesto di rallentamento globale.

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	4.0-4.25
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. Fonte: Gruppo Intesa Sanpaolo

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.

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.

Indebitamento

I tassi a breve restano su livelli negativi o comunque contenuti sulle principali scadenze. I tassi Euribor sono attesi solo in moderata salita nei prossimi mesi, così come i tassi Eurirs, che comunque rimangono storicamente bassi. Conseguentemente, 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 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	n.d.	Tassi tedeschi nuovamente positivi su tutte le scadenze
Obbligazionario Italia	-7,6	-2,2	2,6	Neutrale	Moderatamente Positivo	n.d.	Tassi italiani interessanti, spread a rischio con rallentamento economico
Obbligazionario Dollaro	-6,4 (0,0 in euro)	-1,7 (3,8 in euro)	2,6 (0,4 in euro)	Neutrale	Moderatamente Positivo	1,3/3,6 (-1,2/1,1 in euro)	Tassi a media-lunga scadenza USA scontano i rialzi attesi della Fed
Obbligazionario Corporate	-8,6	-0,8	1,5	Neutrale	Moderatamente Positivo	0,6/2,1	Rendimenti più interessanti anche per gli Investment Grade
Obbligazionario Emergenti	-15,1	-1,0	1,9	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	1,3/3,4	Rendimenti più alti, opportunità anche in valuta locale
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
Azionario Giappone	-4,9 (-10,6 in euro)	10,9 (8,6 in euro)	4,6 (4,0 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	2,4/7,0 (-0,3/4,4 in euro)	Prospettive favorevoli, ma ancora rischio di volatilità nel breve
Azionario Emergenti	-10,4 (-4,4 in euro)	0,1 (5,7 in euro)	8,0 (5,6 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	2,2/6,1 (-0,3/3,6 in euro)	Fermi già del 2021, prospettive favorevoli legate soprattutto al recupero della Cina

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.

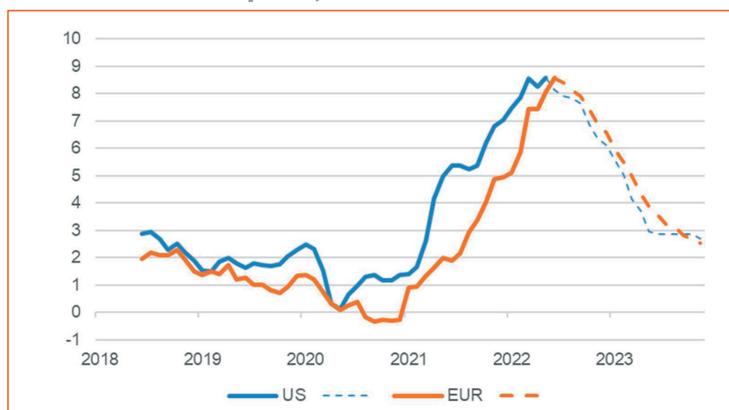
QUADRO MACROECONOMICO GENERALE

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.

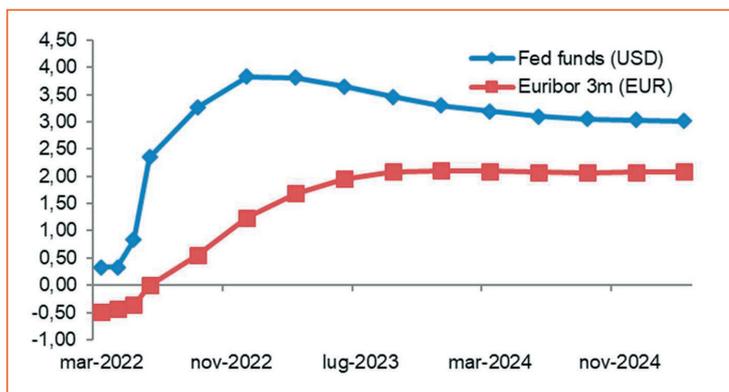
Stati Uniti

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

Inflazione in netta ripresa, ma calerà nel 2022



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.

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 primavera. 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%.

I MERCATI AZIONARI E OBBLIGAZIONARI

Timori di recessione nei mercati, ma è un'occasione di ingresso graduale

L'andamento dei mercati evidenzia che dopo la forte paura dell'inflazione, che ha penalizzato sia le borse che le obbligazioni nella prima metà dell'anno, i timori di recessione hanno avuto la meglio, determinando un miglioramento delle prospettive del mercato obbligazionario e, in un'ottica più lontana, anche del mercato azionario.

Le banche centrali proseguiranno nella restrizione (la Fed) o nella normalizzazione (la BCE) dei tassi d'interesse, mentre l'inflazione tenderà gradualmente a ridursi e l'attività economica continuerà a peggiorare.

Un quadro che, seppur negativo per le borse nel breve, rappresenta un'occasione d'ingresso nei mercati azionari, con investimenti graduali per diversificare temporalmente. I livelli raggiunti dai tassi di mercato, sia governativi che non governativi, offrono un'opportunità di medio termine anche per le obbligazioni che appaiono reagire più al peggioramento della crescita che ai livelli elevati di inflazione. Intanto l'avvio dei rialzi dei tassi BCE, seppur in buona parte scontato, dovrebbe dare supporto alla valuta unica europea.

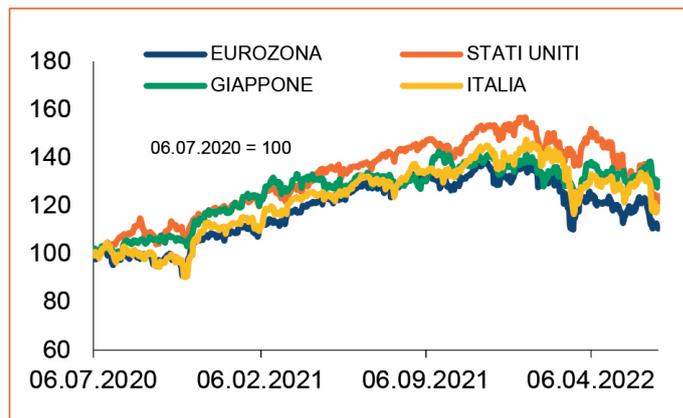
Azioni

Primo semestre fortemente negativo per i mercati azionari, penalizzati dall'atteggiamento aggressivo delle banche centrali nel contrasto all'inflazione. Il calo delle borse è avvenuto a dispetto di utili in rialzo e le valutazioni, espresse dai multipli prezzo su utili, sono scese a livelli storicamente interessanti. Nell'immediato i mercati azionari potrebbero confermarsi volatili in attesa di verificare l'impatto dell'atteso rallentamento economico sulla crescita degli utili. Agli attuali livelli di valutazione, però, le prospettive di medio termine dei mercati azionari appaiono favorevoli.

Obbligazioni Governative

Tassi governativi in forte rialzo in USA ed Eurozona nel primo semestre, spinti dalla svolta restrittiva di Fed e BCE in funzione anti-inflazione. Agli attuali livelli (area 3% per il 10 anni USA e 2,5% per il 10 anni medio EUR) i tassi a media e lunga scadenza scontano i rialzi dei tassi a breve attesi da Fed e BCE per i prossimi mesi. La prevista moderazione dell'attività economica globale può favorire un parziale recupero dei mercati obbligazionari. Per quanto riguarda l'Italia, dopo il rialzo dei tassi Bund e l'allargamento dello spread, i titoli governativi risultano più interessanti ma va notato che il livello assoluto di remunerazione cedolare rimane storicamente basso e lo spread potrebbe generare volatilità in una fase di rallentamento economico.

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

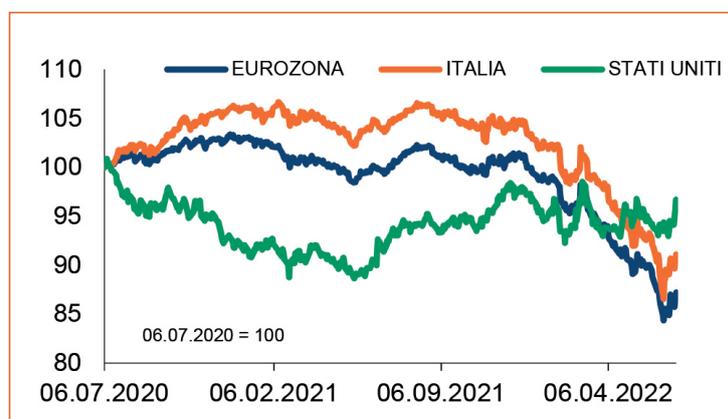
Obbligazioni Corporate ed Emergenti

Il comparto non governativo in euro ha registrato ancora una volta una performance negativa, alimentata sia dall'aumento dei tassi privi di rischio che dalla salita degli spread. Le obbligazioni corporate Investment Grade hanno registrato rendimenti medi in salita (sopra il 3%), su livelli oggi più interessanti. Le obbligazioni corporate High Yield restano invece più esposte al rallentamento dell'economia ma, anche in questo caso, si tratta di rendimenti interessanti (vicini all'8%). Anche le obbligazioni di paesi emergenti hanno registrato un aumento dei rendimenti a scadenza in media (vicini al 5% in euro, all'8% in dollari), confermando l'opportunità di ingresso in un contesto di tenuta dell'attività economica, soprattutto per quei paesi che traggono beneficio dall'aumento delle quotazioni delle materie prime e che, per il comparto in valuta locale, potranno avvantaggiarsi di un rafforzamento delle divise.

Valute

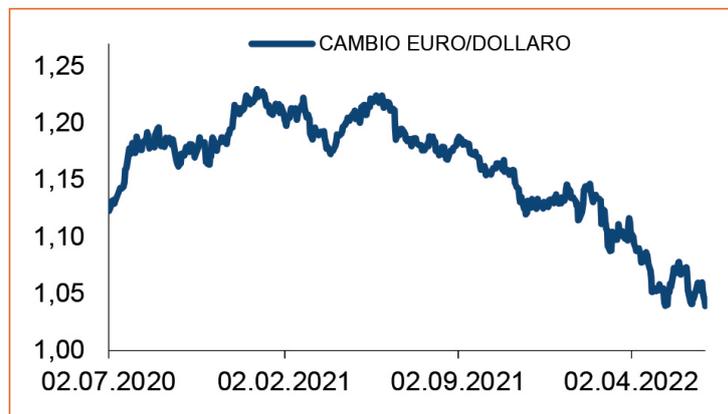
Dollaro in rafforzamento, a consolidare la tendenza in atto da inizio 2021. Contro euro il movimento da inizio anno è stato da 1,15 a 1,05. Il rafforzamento del dollaro potrebbe essere alle battute finali in considerazione di una manovra restrittiva della Fed già in corso e in larga parte prezzata. Nella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

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 11.04.2022.

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.

