

# SCENARIO 2023

MACROECONOMIA E MERCATI  
AGGIORNAMENTO 1° 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 1° TRIMESTRE 2023**

|  |          |
|--|----------|
| <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 15.12.2022

# SCENARIO 1° TRIMESTRE 2023: SINTESI

## MACROECONOMIA

### Economia mondiale

Il rischio di recessione resta elevato per il sommarsi di diverse pressioni negative: la crisi energetica europea, la restrizione delle politiche monetarie, la difficoltà della Cina a sganciarsi dalla politica di covid zero e di superare la crisi immobiliare. Al momento, però, il consenso è orientato a prevedere un rallentamento globale moderato e di breve durata, con recessioni poco profonde in Europa e Stati Uniti.

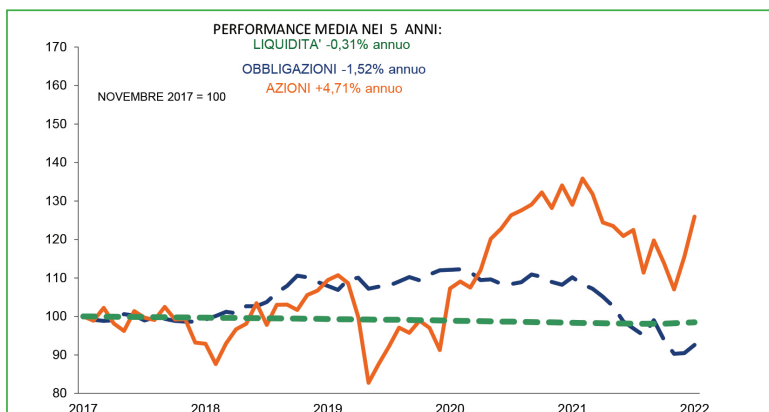
### Inflazione

L'inflazione resta molto elevata in Europa e negli Stati Uniti, ma si stanno anche affacciando i primi segnali di rallentamento delle pressioni sulle filiere produttive globali, che preludono a minori rincari dei beni manufatti nel 2023. Negli Stati Uniti, l'inflazione è alimentata anche dall'aumento del costo del lavoro e da una domanda che, sebbene in rallentamento, è ancora troppo forte. La stabilizzazione dei prezzi energetici dovrebbe portare al calo dell'inflazione nel 2023, ma l'attuale picco si sta rivelando il peggiore dagli anni '80.

### Politica monetaria

La correzione della politica monetaria è drasticamente accelerata negli Stati Uniti e in Europa a causa dell'eccezionale aumento dell'inflazione. Negli Stati Uniti, i tassi ufficiali potrebbero rapidamente raggiungere il 5%, ed è già avanzata la riduzione del portafoglio di titoli. Tuttavia, i mercati si attendono un calo dei tassi ufficiali dal 2024. In Europa, la BCE potrebbe alzerà i tassi fino alla metà del prossimo anno. Fra i paesi avanzati, soltanto in Giappone la politica monetaria resta ancora ferma.

## Lo scenario dei mercati e le performance storiche



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

## MERCATI

### Monetario

La prosecuzione dei rialzi dei tassi BCE ha alimentato un'ulteriore risalita dei tassi monetari, che restano tuttavia su livelli ancora contenuti. Resta dunque confermato un quadro sfavorevole per il comparto, la cui redditività reale è erosa dal livello ancora elevato dell'inflazione corrente e attesa.

### Obbligazionario Governativo

I tassi governativi USA ed Eurozona, dopo il forte rialzo nel corso del 2022, possono beneficiare di uno scenario di rallentamento economico e di minori pressioni inflazionistiche. Favorevole appare anche il contesto italiano, alla luce della stabilizzazione dei tassi core europei sui livelli più elevati e spread che, seppur in risalita, resta lontano da valori preoccupanti.

### Obbligazionario Corporate

Il comparto delle obbligazioni corporate in euro ha recuperato terreno nell'ultima parte dell'anno, sulla scia di tassi di mercato in calo nonostante la prosecuzione della restrizione monetaria da parte di Fed e BCE. In prospettiva, il livello di rendimento a scadenza raggiunto resta interessante sia per le obbligazioni Investment Grade che per quelle High Yield.

### Obbligazionario Emergenti

Il comparto delle obbligazioni in euro dei Paesi emergenti ha segnato un recupero negli ultimi mesi dell'anno, sulla scia delle attese di rallentamento del ritmo di aumento dei tassi Fed. Le prospettive di stabilizzazione della politica monetaria americana supportano il comparto, favorito anche da rendimenti a scadenza che restano interessanti. Alcuni potenziali focolai di crisi, come in Cina a causa del Covid o nell'area del conflitto russo-ucraino, possono generare volatilità.

## Dati e previsioni economiche

|                          | 2022 STIME CORRENTI | 2023 STIME PRECEDENTI | 2023 STIME CORRENTI |
|--------------------------|---------------------|-----------------------|---------------------|
| <b>EUROPA</b>            |                     |                       |                     |
| Crescita economica       | 3.3                 | 0.5                   | 0.1                 |
| Inflazione               | 8.5                 | 6.4                   | 7.5                 |
| Tasso di interesse *     | 2.00                | 2.25                  | 3.50                |
| <b>STATI UNITI</b>       |                     |                       |                     |
| Crescita economica       | 2.0                 | 1.8                   | 0.3                 |
| Inflazione               | 8.1                 | 4.1                   | 3.4                 |
| Tasso di interesse *     | 4.25-4.50           | 4.5-4.75              | 4.75-5.00           |
| Tasso di cambio EUR/USD* | 1.05                | 1.00-1.10             | 1.05-1.10           |

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

In ottica 2023, seppur in presenza di rallentamento economico, le prospettive appaiono favorevoli alla luce dell'allentamento delle pressioni inflazionistiche e di valutazioni scese a livelli storicamente interessanti. Tuttavia, nel breve termine, non sono da escludere episodi di volatilità.

## Valute

Dollaro in deciso rafforzamento nel corso del 2022. In ottica 2023, l'allentamento delle pressioni inflazionistiche e la conseguente minore aggressività delle politiche monetarie dovrebbero ridurre l'attrattiva del dollaro come bene rifugio.

## Indebitamento

I tassi a breve continuano a salire, ma restano contenuti sulle principali scadenze. I tassi Euribor sono aumentati, mentre gli Eurirs hanno segnato una moderata diminuzione. In vista di un ulteriore aumento dei tassi a breve, seppur modesto, continuiamo a privilegiare l'indebitamento a tasso fisso.

## 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            | 1,3/1,7   | Tassi a livelli storicamente bassi                                |
| Obbligazionario Euro      | -11,5                    | -2,6                   | 1,9                   | Moderatamente Positivo | Moderatamente Positivo | 1,7/3,0   | Tassi scontano in larga parte restrizione BCE                     |
| Obbligazionario Germania  | -11,0                    | -2,0                   | 1,0                   | Moderatamente Positivo | Moderatamente Positivo | n.d.  | Tassi scontano in larga parte restrizione BCE                     |
| Obbligazionario Italia    | -10,9                    | -2,2                   | 2,6                   | Moderatamente Positivo | Moderatamente Positivo | n.d.  | Tassi su livelli di nuovo interessanti                            |
| Obbligazionario Dollaro   | -7,8<br>(-3,3 in euro)   | -1,7<br>(3,8 in euro)  | 2,6<br>(0,4 in euro)  | Moderatamente Positivo | Moderatamente Positivo | 2,2/4,1<br>(0,6/2,5 in euro)                    | Tassi USA scontano già i rialzi attesi della Fed                  |
| Obbligazionario Corporate | -8,8                     | -0,8                   | 1,5                   | Moderatamente Positivo | Moderatamente Positivo | 1,9/3,5   | Rendimenti più interessanti anche per gli Investment Grade        |
| Obbligazionario Emergenti | -14,2                    | -1,0                   | 1,9                   | Moderatamente Positivo | Moderatamente Positivo | 2,1/3,6   | Rendimenti più alti, opportunità anche in valuta locale           |
| Azionario Europa          | -7,4                     | 18,1                   | 3,2                   | Moderatamente Positivo | Moderatamente Positivo | 3,7/7,7   | Prospettive favorevoli, ma ancora rischio di volatilità nel breve |
| Azionario Italia          | -6,9                     | 20,2                   | 4,2                   | Moderatamente Positivo | Moderatamente Positivo | 3,4/8,3   | Prospettive favorevoli, ma ancora rischio di volatilità nel breve |
| Azionario Stati Uniti     | -12,6<br>(-8,3 in euro)  | 21,2<br>(28,5 in euro) | 9,4<br>(6,9 in euro)  | Moderatamente Positivo | Moderatamente Positivo | 3,8/8,2<br>(2,3/6,6 in euro)                    | Prospettive favorevoli, ma ancora rischio di volatilità nel breve |
| Azionario Giappone        | 1,2<br>(-7,1 in euro)    | 10,9<br>(8,6 in euro)  | 4,6<br>(4,0 in euro)  | Moderatamente Positivo | Moderatamente Positivo | 2,9/7,2<br>(4,4/8,7 in euro)                    | Prospettive favorevoli, ma ancora rischio di volatilità nel breve |
| Azionario Emergenti       | -14,5<br>(-10,4 in euro) | 0,1<br>(5,7 in euro)   | 8,0<br>(5,6 in euro)  | Moderatamente Positivo | Moderatamente Positivo | 2,5/6,2<br>(1,0/4,6 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 1,15 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 15.12.2022, se non diversamente indicato.

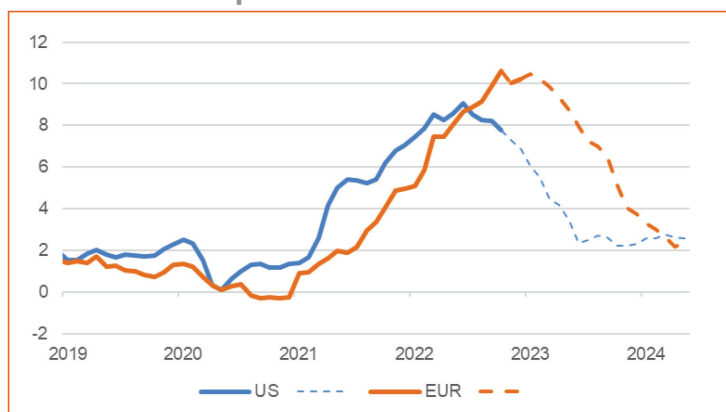
# QUADRO MACROECONOMICO GENERALE

Gli effetti diretti dello shock energetico sulla domanda aggregata europea e la reazione di politica monetaria all'aumento dell'inflazione accentueranno nei prossimi mesi il rallentamento dell'economia internazionale. Inoltre, anche la Cina ha subito una decelerazione della crescita, in parte da imputare ancora alle conseguenze della pandemia. La crescita mondiale rallenterà nel 2023, mentre l'inflazione resterà eccezionalmente elevata più a lungo di quanto precedentemente atteso.

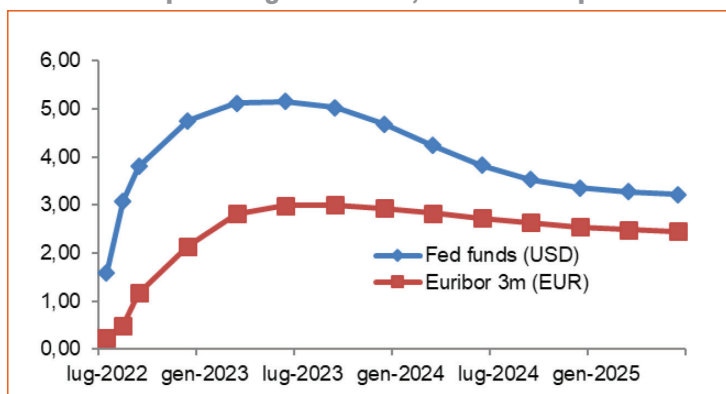
## Stati Uniti

La ripresa degli Stati Uniti prosegue, ma iniziano a osservarsi i primi effetti della restrizione monetaria sulla domanda finale interna. Il rallentamento di mercato immobiliare, investimenti e consumi di beni durevoli porterà, a nostro avviso, l'economia a contrarsi nei trimestri centrali del 2023, facendo calare l'occupazione e frenando l'inflazione. La crescita media annua prevista l'anno prossimo si è quasi azzerata. Prevediamo

## Inflazione: inizia il calo negli Stati Uniti, non ancora in Europa



## Tassi di interesse a breve termine impliciti nei future (%): tassi vicini al picco negli Stati Uniti, meno in Europa



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.

però una recessione "mite", attutita dalla buona condizione dei bilanci di imprese e famiglie e dall'assenza di squilibri finanziari simili a quelli che avevano amplificato le ultime due recessioni americane.

La Fed si è impegnata ad attuare una politica monetaria restrittiva per riportare l'inflazione verso il 2%, anche a costo di generare una recessione. A dicembre, il FOMC ha deciso un altro rialzo dei Fed funds di 50pb, a 4,25-4,50%, riducendo così il ritmo degli aumenti, pur continuando a segnalare che la fase di restrizione non è ancora conclusa. Ci si attende che il tasso sui Fed funds salga almeno al 5,00% nei primi mesi del 2023, ma nella parte finale dell'anno potrebbero già maturare le condizioni per una svolta al ribasso, se saranno confermate le attese di contrazione del PIL e di aumento del tasso di disoccupazione.

## Eurozona

Dopo un 1° semestre più robusto delle attese, nel trimestre estivo la ripresa economica è entrata in una fase di deciso rallentamento. La crisi energetica, i cui effetti erano stati inizialmente attutiti da una serie di fattori tecnici e dalle misure pubbliche di sostegno, sta iniziando a farsi sentire sui bilanci delle famiglie, oltre a disincentivare l'attività produttiva in alcuni settori a più alta intensità di energia. Tuttavia, l'attività economica è sostenuta dall'ultima fase di riapertura post-pandemica nei servizi e dalle misure pubbliche contro il caro-energia. Anche se non si prevede un ulteriore aumento nel prezzo del gas nel 2023, in assenza di un netto calo della domanda il suo livello resterà ben sopra i livelli degli anni scorsi. Questa fase di transizione riteniamo sfocerà in una modesta recessione a cavallo d'anno. Dopo il 3,3% stimato per quest'anno, il PIL nel 2023 è atteso crescere solo dello 0,1%. Tra le grandi economie dell'area, Germania e Italia sono i paesi più colpiti, anche per il maggior peso del settore industriale nella creazione di valore aggiunto. L'inflazione ha continuato a sorprendere al rialzo anche nel secondo semestre 2022. Sebbene gran parte dell'aumento dei prezzi sia ancora spiegato dal solo rincaro dell'energia, l'inflazione è ormai elevata in quasi tutti i capitoli di spesa e si sta osservando un'intensa trasmissione dei rincari ai prezzi di beni e servizi. L'andamento del costo del lavoro sta accelerando, ma si prospetta più moderato rispetto a quello dei prezzi. Nel 2023, il trend non più crescente dei costi energetici farà calare la crescita dei prezzi, ma l'inflazione media annua resterà ugualmente molto elevata, probabilmente superiore al 6%, ben sopra l'obiettivo BCE anche a fine anno.

La BCE ha drasticamente accelerato il passo della restrizione monetaria: il tasso sui depositi è salito al 2,00% a dicembre. Gli acquisti di titoli sono stati del tutto sospesi, e la BCE inizierà a ridurre il suo portafoglio a marzo del 2023. I tassi di interesse a breve termine continueranno a essere alzati anche nel 2023, seppur con un ritmo più lento, con un punto di arrivo atteso intorno al 3,00% per il tasso sui depositi.

# I MERCATI AZIONARI E OBBLIGAZIONARI

## 2023: inizia la risalita dei mercati tra disinflazione e recessione

I segnali convincenti di riduzione dell'inflazione, soprattutto negli Stati Uniti, hanno convinto le Banche centrali a rallentare il ritmo dei rialzi dei tassi d'interesse, che comunque proseguiranno nella prima parte del 2023. A fronte di un rallentamento delle principali economie che porteranno solo recessioni moderate, le condizioni per un recupero dei mercati finanziari appaiono concrete, nonostante restino probabili episodi di volatilità. Le borse trarranno infatti vantaggio da valutazioni interessanti e da una sostanziale tenuta degli utili, pur in una situazione di minore crescita. Il mercato obbligazionario governativo sarà sostenuto dal rallentamento economico e dalla discesa dell'inflazione, con le Banche centrali che concluderanno la restrizione monetaria nella prima metà dell'anno. Anche le obbligazioni "a spread" trarranno vantaggio di un contesto più favorevole per i tassi, a fronte di un rallentamento economico contenuto. La fase di rafforzamento del dollaro appare conclusa e il recupero dell'euro sarà favorito anche da una maggiore propensione al rischio nei mercati.

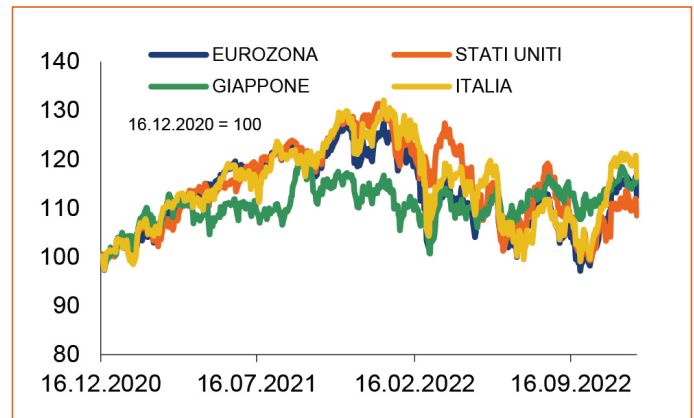
## Azioni

Andamento negativo per le borse nel 2022, ma con un importante recupero nella parte finale dell'anno soprattutto sui listini europei. I mercati azionari sono stati penalizzati dall'atteggiamento aggressivo delle banche centrali per contrastare un'inflazione che si è rivelata persistente su livelli elevati. In ottica 2023, seppur in presenza di rallentamento economico, le prospettive appaiono favorevoli alla luce dell'allentamento delle pressioni inflazionistiche e di valutazioni scese a livelli storicamente interessanti. Tuttavia, nel breve termine, non sono da escludere episodi di volatilità, con l'attenzione che si sta spostando sempre di più dall'inflazione al rallentamento economico.

## Obbligazioni Governative

Nel 2022 i tassi governativi, sia USA sia tedeschi, hanno registrato un movimento al rialzo, più marcato sulle scadenze brevi, spinti dai rialzi di Fed e BCE per contrastare l'inflazione. In entrambi i casi, il movimento ha portato ad una inversione delle curve sul tratto di scadenze 10-2 anni, riflettendo i timori della tenuta del ciclo. In ottica 2023, lo scenario di rallentamento economico e di minori pressioni inflazionistiche è favorevole ai tassi governativi, attualmente tutti su livelli ampiamente positivi. Favorevole appare anche il contesto italiano, alla luce della stabilizzazione dei tassi core europei su livelli più elevati e spread che, seppur in risalita, resta lontano da valori preoccupanti.

## 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

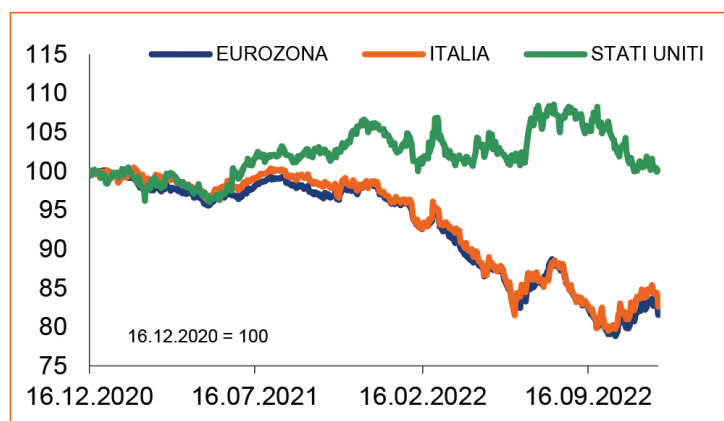
## Obbligazioni Corporate ed Emergenti

Il comparto non governativo in euro ha registrato un recupero delle quotazioni negli ultimi mesi dell'anno e un corrispondente calo dei rendimenti a scadenza che si confermano in ogni caso ancora mediamente interessanti. In un contesto di tassi governativi sostanzialmente vicini ai massimi di periodo, le prospettive delle obbligazioni corporate si fanno interessanti, a fronte di una redditività a scadenza comunque più elevata (in media 4% per le Investment Grade e 7,8% per quelle High Yield, dati al 16.12). Anche le obbligazioni di Paesi emergenti registrano prospettive favorevoli, alimentate da uno scenario di rialzo dei tassi meno aggressivo da parte della Fed, con effetti favorevoli sulle principali economie di paesi emergenti. La redditività a scadenza resta interessante anche in questo caso, con livelli in media vicini al 7,5% per quelle in dollari e poco sotto il 5% per quelle in euro e in valuta locale (dati al 16.12).

## Valute

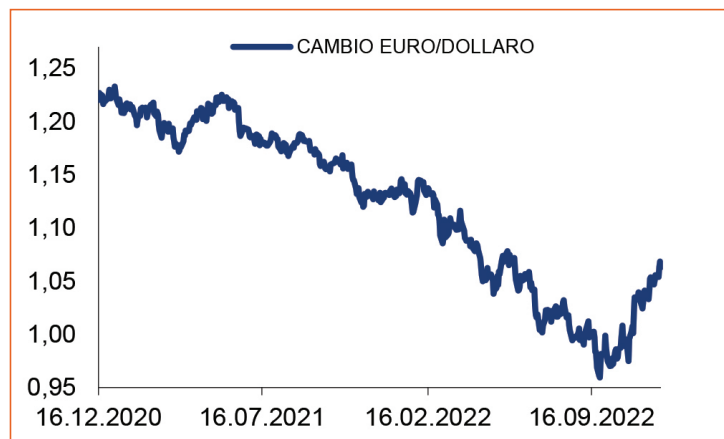
Dollaro in rafforzamento nel corso del 2022, ma con un ritracciamento nella parte finale dell'anno. Contro euro il movimento da inizio anno è stato da 1,13 a 1,05, con minimi toccati sotto la parità. Nel corso del 2023, l'allentamento delle pressioni inflazionistiche e la conseguente minore aggressività delle politiche monetarie dovrebbero ridurre l'attrattiva del dollaro come bene rifugio, favorendo progressivamente l'euro e le altre divise.

## 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 25.10.2022.

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.



