

# SCENARIO 2023

MACROECONOMIA E MERCATI  
AGGIORNAMENTO 2° 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 2° 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 05.04.2023

# SCENARIO 2° TRIMESTRE 2023: SINTESI

## MACROECONOMIA

### Economia mondiale

L'economia mondiale ha iniziato il 2023 in condizioni decisamente migliori rispetto alle attese. Il rallentamento del secondo semestre 2022 ha lasciato il posto a una moderata riaccelerazione, trainata dalla riapertura post-pandemica della Cina e dal calo dei prezzi energetici in Europa. La restrizione monetaria dovrebbe però esercitare un freno crescente nel corso dell'anno, a mano a mano che i rialzi dei tassi si trasmetteranno alle condizioni finanziarie complessive. Al momento, la restrizione creditizia sembra sufficiente a causare una moderata recessione soltanto negli Stati Uniti, ove l'economia potrebbe contrarsi nel secondo semestre. Una caduta più profonda potrebbe verificarsi se i segnali di instabilità finanziaria emersi nel mese di marzo nell'ambito del sistema bancario americano si evolvessero in una crisi più ampia e pervasiva. In Europa, in assenza di contagio finanziario, si attende una crescita modesta ma positiva del PIL sia nel 2023, sia il prossimo anno.

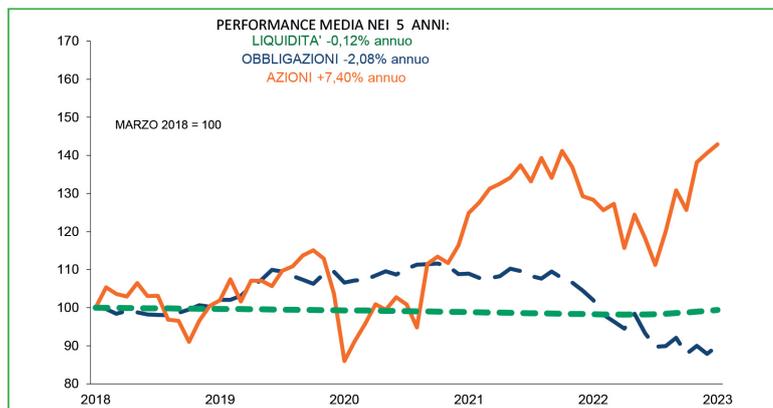
### Inflazione

L'inflazione è ormai in calo negli Stati Uniti e in Europa, dove la discesa dei prezzi energetici ha un po' ridotto le preoccupazioni. Negli Stati Uniti, la crescita media dell'indice generale dei prezzi dovrebbe essere quest'anno del 4% circa, mentre nell'Eurozona riteniamo si aggirerà intorno al 5%. Una ulteriore discesa dovrebbe avvenire nel 2024. L'inflazione sottostante sarà più persistente, anche per gli effetti della rincorsa salariale che inizia a manifestarsi e che proseguirà nel prossimo biennio.

### Politica monetaria

La restrizione della politica monetaria è stata ancora forte a inizio 2023, anche se già meno intensa rispetto al secondo semestre 2022, e dovrebbe ormai essere prossima ad esaurirsi. Negli Stati Uniti si attende un ultimo rialzo dei tassi ufficiali al 5,25%, livello che dovrebbe poi essere mantenuto fino all'inizio del 2024.

## Lo scenario dei mercati e le performance storiche



Nota: Base Numero Indice marzo 2018=100. L'indice rappresenta la performance lorda (comprese cedole o dividendi) di un investimento pari a 100 effettuato a marzo 2018. Le performance annue sono medie riferite al periodo che va da marzo 2018 a marzo 2023. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg e MSCI

In seguito, la contrazione dell'attività economica e il rallentamento dell'inflazione dovrebbero spianare la strada a una fase di riduzione dei tassi ufficiali. Nell'area dell'euro, il punto di arrivo dei tassi sarà molto più basso – fra il 3,5 e il 4,0%; tuttavia, avendo iniziato la restrizione da livelli dei tassi più bassi e più tardi, la BCE ha un'entità maggiore di rialzi da effettuare.

## MERCATI

### Monetario

I tassi monetari hanno raggiunto livelli che non si vedevano da circa 15 anni, superando ampiamente la media dalla nascita dell'euro (1,5% circa per l'Euribor a 3 mesi). In prospettiva i tassi d'interesse riteniamo resteranno su livelli mediamente elevati, almeno per quest'anno, ma anche l'inflazione resterà più alta della media degli ultimi anni.

### Obbligazionario Governativo

Tassi governativi in calo da inizio anno, ma ancora positivi su tutte le scadenze e interessanti in un contesto di rallentamento economico e minori pressioni inflazionistiche. Favorevole anche il contesto italiano, alla luce della stabilizzazione dei tassi core europei su livelli più elevati e spread lontano da valori preoccupanti.

### Obbligazionario Corporate

Il comparto delle obbligazioni corporate in euro ha avuto un andamento positivo nel primo trimestre 2023, supportato dal comparto governativo ma anche da una moderata riduzione degli spread che misurano il premio al rischio. I rendimenti a scadenza restano interessanti, sia per le obbligazioni Investment Grade che per quelle High Yield, tenendo conto del diverso livello di rischio.

### Obbligazionario Emergenti

Il comparto delle obbligazioni dei Paesi emergenti ha proseguito nel recupero iniziato nell'ultima parte dello scorso anno, grazie all'andamento più favorevole dei tassi e al rallentamento della restrizione monetaria da parte della Fed. Le prospettive restano sostenute da uno scenario più favorevole sul fronte dei tassi d'interesse, nonostante le perduranti tensioni geopolitiche, come la guerra russo-ucraina o i rapporti USA-Cina, possono generare volatilità.

## Dati e previsioni economiche

	2023 STIME PRECEDENTI	2023 STIME CORRENTI	2024 STIME CORRENTI
<b>EUROPA</b>			
Crescita economica	0.1	0.7	1.4
Inflazione	7.5	5.4	2.2
Tasso di interesse *	3.50	3.5	3.25
<b>STATI UNITI</b>			
Crescita economica	0.3	1.0	0.8
Inflazione	3.4	4.1	2.6
Tasso di interesse *	4.75-5.00	5.25	4.25
Tasso di cambio EUR/USD*	1.05-1.10	1.08-1.13	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

I mercati azionari appaiono interessanti in ottica di medio termine grazie a valutazioni scese ai livelli medi storici di lungo periodo. Nel breve termine la volatilità potrebbe però rimanere elevata perché il supporto derivante dalla probabile fine della restrizione monetaria riteniamo sarà compensato dalle incertezze sulla portata del rallentamento economico.

## Valute

In questa fase il dollaro risulta sottoposto a due tendenze che si compensano tra loro: la probabile fine della restrizione monetaria da parte della Fed favorisce il calo della valuta statunitense, che trova

però sostegno nel suo ruolo di bene rifugio, in un contesto ancora incerto per il quadro macroeconomico.

## Indebitamento

I tassi a breve continuano a salire e si avvicinano a livelli storicamente elevati. I tassi Euribor sono significativamente aumentati, mentre gli Eurirs sono stati volatili ma non sono lontani dai livelli massimi di periodo. Da questi livelli, seppur sia probabile un ulteriore aumento dei tassi Euribor nei prossimi mesi, l'indebitamento a tasso variabile appare preferibile.

## Lo scenario sulle principali aree di investimento

MERCATI	RENDIMENTO NETTO %			SCENARIO*		RENDIMENTO NETTO % MEDIO PERIODO** (BASE ANNUA)	COMMENTO
	DA INIZIO 2023	2022	2017-2021 MEDIO ANNUO	PRECEDENTE	ATTUALE		
Monetario Euro	0,5	0,2	-0,2	Sfavorevole	Sfavorevole	1,3/1,7	Tassi più alti ma inflazione media attesa ancora elevata
Obbligazionario Euro	2,5	-13,7	1,3	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	1,7/3,0	Tassi scontano in larga parte restrizione BCE
Obbligazionario Germania	2,2	-13,2	0,8	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	n.d.	Tassi scontano in larga parte restrizione BCE
Obbligazionario Italia	3,2	-12,7	2,0	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	n.d.	Tassi su livelli di nuovo interessanti
Obbligazionario Dollaro	3,1 (1,4 in euro)	-9,2 (-5,0 in euro)	1,9 (2,8 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	2,2/4,1 (0,6/2,5 in euro)	Tassi USA scontano già i rialzi attesi della Fed
Obbligazionario Corporate	2,1	-10,0	1,5	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	1,9/3,5	Rendimenti più interessanti anche per gli Investment Grade
Obbligazionario Emergenti	1,3	-15,1	0,9	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	2,1/3,6	Rendimenti più alti, opportunità anche in valuta locale
Azionario Europa	9,9	-8,1	4,9	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,7/7,7	Prospettive favorevoli, ma ancora rischio di volatilità nel breve
Azionario Italia	9,1	-5,9	5,3	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,4/8,3	Prospettive favorevoli, ma ancora rischio di volatilità nel breve
Azionario Stati Uniti	5,2 (3,7 in euro)	-13,4 (-9,7 in euro)	10,3 (11,2 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,8/8,2 (2,3/6,6 in euro)	Prospettive favorevoli, ma ancora rischio di volatilità nel breve
Azionario Giappone	4,3 (3,6 in euro)	-1,7 (-7,6 in euro)	3,9 (4,4 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	2,9/7,2 (4,4/8,7 in euro)	Prospettive favorevoli, ma ancora rischio di volatilità nel breve
Azionario Emergenti	2,8 (1,4 in euro)	-14,7 (-11,0 in euro)	3,7 (4,6 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	2,5/6,2 (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 05.04.2023, se non diversamente indicato.

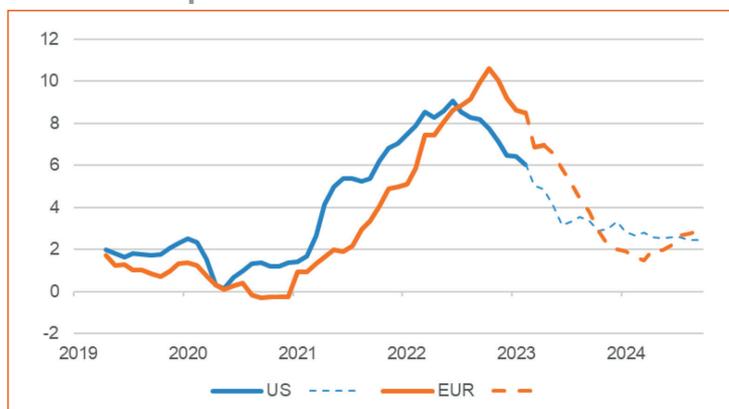
# QUADRO MACROECONOMICO GENERALE

Il rallentamento dell'economia internazionale che ha caratterizzato tutto il secondo semestre del 2022 ha ormai ceduto il passo a una fase di riaccelerazione della domanda, che interessa per motivi diversi sia la Cina, sia l'Europa. La Cina sta sperimentando una netta ripresa dopo una nuova crisi pandemica. La crescita mondiale è vista rallentare nel 2023, ma dovrebbe riaccelerare nel corso dell'anno.

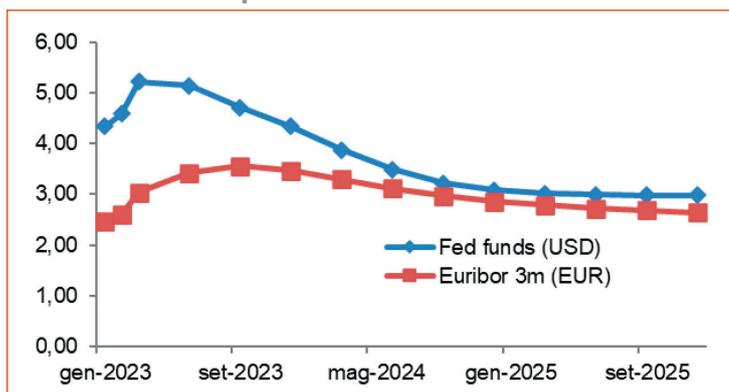
## Stati Uniti

Lo scenario 2023 per gli Stati Uniti è offuscato dall'incertezza collegata all'evoluzione della crisi bancaria, che in marzo ha travolto due banche di media dimensione e avviato una restrizione delle condizioni creditizie complessive che va oltre quanto giustificato dall'aumento dei tassi ufficiali. I rischi che la situazione si evolva in una recessione profonda sono difficili da valutare, ma le condizioni sottostanti dell'economia al momento dello scoppio della crisi e gli interventi rapidi e generosi per arginare una corsa ai depositi suggeriscono

## Inflazione in rapido calo



## Tassi di interesse a breve termine impliciti nei future (%): tassi ormai vicini al picco



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.

uno scenario centrale di crescita ancora positiva nella prima metà dell'anno, seguita da una fase di contrazione nel secondo semestre. La crescita del PIL americano a nostro avviso sarà inferiore al potenziale nel biennio 2023-24, e il tasso di disoccupazione aumenterà. Malgrado il rallentamento della crescita, per ora l'inflazione di fondo rimane elevata e persistente. A febbraio, i servizi ad alta intensità di lavoro, come ricreazione, altri servizi, ristorazione hanno registrato prezzi in accelerazione e la dinamica salariale non dà indicazioni di svolta rapida. Tuttavia, un cambiamento di rotta sembra vicino.

La riunione del FOMC di marzo ha portato i fed funds al 5%, con un rialzo di 25pb e mantenuto il punto di arrivo previsto al 5,25%. Secondo la Fed la crisi bancaria genererà una restrizione del credito, per ora difficile da quantificare, ma "potenzialmente reale", che si sommerà a quella determinata dai rialzi dei tassi. L'inflazione elevata e il mercato del lavoro sempre sotto pressione richiedono una politica più restrittiva e la Fed appare disposta ad aggiustare il sentiero dei tassi in base all'evoluzione della probabile stretta creditizia. Prevediamo ancora un rialzo di 25pb, con l'avvio di una fase di riduzione dei tassi a inizio 2024.

## Eurozona

Nel 2023, la crescita del PIL è superiore al previsto. L'economia ha mostrato una tenuta migliore delle attese alla crisi energetica, evitando quella fase di contrazione che sembrava quasi scontata. Il calo dei prezzi del gas e un mercato del lavoro ancora solido suggeriscono che una recessione potrebbe essere evitata, sebbene gli effetti di restrizione monetaria e tensioni finanziarie implicino ritmi di crescita inferiori al potenziale nei prossimi trimestri. La media annua sarà probabilmente di poco inferiore all'1% nel 2023 e di poco superiore nel 2024. Al momento non assumiamo effetti tangibili sull'economia reale derivanti dalle recenti tensioni sui mercati finanziari, dato che il rischio di contagio al sistema bancario dell'Eurozona appare limitato; le turbolenze sui mercati rappresenterebbero un rilevante rischio al ribasso sullo scenario nel caso in cui dovessero portare ad una persistente e significativa restrizione delle condizioni finanziarie e/o creditizie. Di contro, lo scenario beneficia di un'evoluzione dei prezzi energetici decisamente più favorevole.

Nei primi tre mesi del 2023 l'inflazione è calata dal 9,2% al 6,9%, frenata dalla stabilizzazione dei prezzi energetici. Di contro, però, l'inflazione sottostante è salita dal 6,9% al 7,5%, mostrando che vi sono delle pressioni ormai diffuse, legate anche a fattori di domanda, che richiederebbero tempo per essere eliminate. L'inflazione dovrebbe calare sotto il 2% entro i primi mesi del 2024, anche se le misure di fondo resteranno sopra il 2% ancora per un anno almeno. La persistenza dell'inflazione sottostante è legata all'accelerazione del costo del lavoro attesa nei prossimi trimestri, a causa di un mercato del lavoro teso, degli aumenti dei salari minimi e del tentativo di recupero di potere d'acquisto da parte dei lavoratori.

Dopo altri 100pb di rialzo nel primo trimestre, le tensioni finanziarie globali rendono la BCE incerta e divisa sui prossimi passi da compiere. I mercati si attendono che nei prossimi mesi vi saranno un paio di rialzi dei tassi da 25pb ciascuno, per un livello terminale del tasso sui depositi del 3,5%. Se però le tensioni finanziarie rientreranno, è probabile che i tassi ufficiali vengano alzati ancora. Prevediamo in tal caso due mosse da 25pb a maggio e giugno, seguite eventualmente da altri 1-2 rialzi nel terzo trimestre se l'economia continuasse a dimostrarsi più resiliente del previsto. I tassi dovrebbero successivamente essere mantenuti fermi per qualche tempo, in attesa che la disinflazione guadagni terreno.

# I MERCATI AZIONARI E OBBLIGAZIONARI

## Partenza positiva dei mercati, prospettive legate a crescita e Banche centrali

Il primo trimestre 2023 ha visto un recupero di tutti i principali mercati, sulla scia dei segnali di attenuazione della restrizione monetaria, pur in presenza di una crescita economica ancora robusta ancorché in calo. La crisi bancaria americana e i suoi riflessi in Europa hanno accentuato le aspettative di moderazione da parte delle banche centrali, visto l'effetto potenzialmente recessivo di condizioni creditizie più restrittive. Le prospettive di interruzione dei rialzi dei tassi entro metà anno e il rallentamento non traumatico atteso per l'economia USA e quella europea, consentono di confermare un andamento di medio termine favorevole per le borse, pur in un contesto di volatilità di breve termine. Prospettive favorevoli anche per i titoli di Stato, con l'imminente picco dei tassi a rappresentare un potenziale punto di svolta per il comparto obbligazionario, anche non governativo. Andamento altalenante per l'euro/dollaro, nonostante il trend di medio termine resti al rialzo.

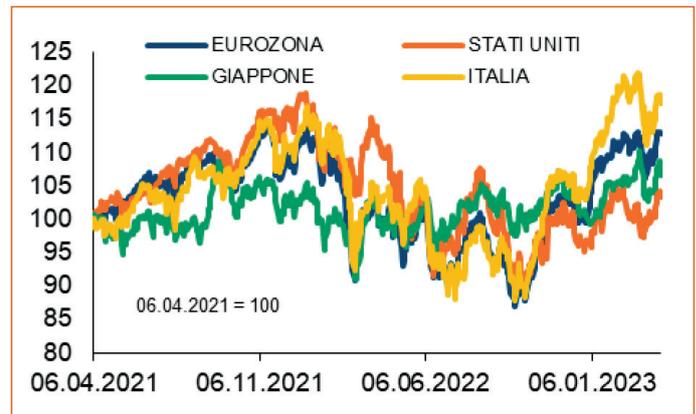
## Azioni

Saldo positivo per i mercati azionari nel primo trimestre del 2023, in un contesto ancora volatile. Le azioni sono state sostenute dai segnali di allentamento dell'inflazione, per quanto graduale, ma hanno risentito per utili in rallentamento e per le tensioni sul settore bancario. I mercati azionari sono interessanti in ottica di medio termine in considerazione di valutazioni scese, dopo la correzione del 2022, ai livelli medi storici di lungo periodo. Tuttavia, nel breve termine, la volatilità potrebbe rimanere elevata perché il supporto derivante dalla probabile fine della restrizione monetaria sarà compensato dalle incertezze sulla portata del rallentamento economico.

## Obbligazioni Governative

Inizio d'anno positivo per i titoli governativi grazie, soprattutto, alla discesa dei tassi a scadenza registrata dopo l'emergere di tensioni sul settore bancario. Il calo dei rendimenti ha riguardato tutte le scadenze, ma in particolare quelle più brevi che scontano un atteggiamento meno severo da parte delle banche centrali da qui in avanti. Le curve dei tassi risultano tutt'ora invertite con quelli a breve più alti di quelli a lunga, riflettendo attese di rallentamento macroeconomico. Anche dopo il calo avvenuto in marzo, i tassi governativi risultano positivi su tutte le scadenze e appaiono interessanti in un contesto di rallentamento economico e minori pressioni inflazionistiche. Favorevole 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

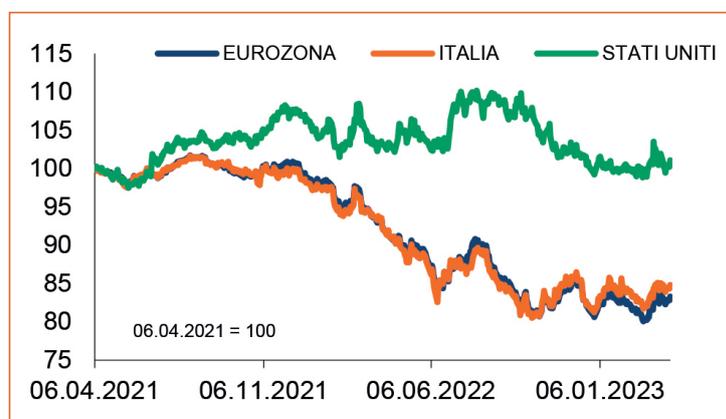
## Obbligazioni Corporate ed Emergenti

Anche il comparto non governativo in euro ha registrato un andamento favorevole nei primi mesi del 2023. I rendimenti a scadenza, seppur ridottisi, si confermano su livelli ancora mediamente interessanti (in media 4,2% per gli Investment Grade, 7,9% per gli High Yield, dati al 31/3). In prospettiva, i margini di ulteriore rialzo dei tassi obbligazionari appaiono limitati e la propensione al rischio dovrebbe migliorare, alimentando aspettative di performance favorevole già nella seconda metà dell'anno. Maggiore volatilità per il comparto High Yield, penalizzato dal rallentamento economico in atto, mentre il rientro del clima di sfiducia sulle banche dovrebbe favorire le performance del settore. Anche le obbligazioni di Paesi emergenti registrano prospettive favorevoli, grazie ai minori rialzi dei tassi da parte della Fed che si avvia a chiudere il ciclo restrittivo. Gli effetti favorevoli sulle principali economie di Paesi emergenti dovrebbero riflettersi sulle performance del comparto. La redditività a scadenza resta interessante anche in questo caso, con livelli in media vicini al 7,5% per quelle in dollari, al 5,2% per quelle in euro e al 4,7% per quelle in valuta locale (dati al 31/3).

## Valute

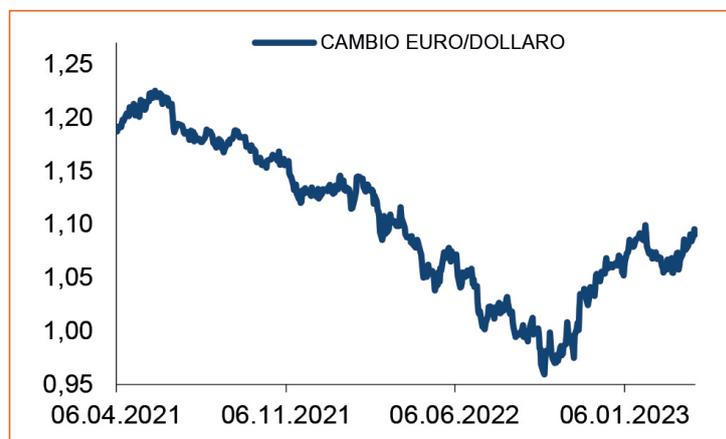
Dollaro in un corridoio tra 1,05 e 1,10 da inizio anno, dopo un periodo di indebolimento partito a settembre da 0,95. Nell'immediato il dollaro risulta sottoposto a due tendenze che si compensano tra loro: la probabile fine della restrizione monetaria da parte della Fed favorisce il calo della valuta statunitense, che trova però sostegno nel suo ruolo di bene rifugio, in un contesto ancora incerto per il quadro macroeconomico.

## 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 22.12.2022.

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.



