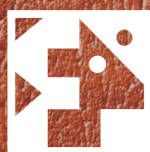


2024

OUTLOOK



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

INDICE

04.

Scenario Macroeconomico

07.

Asset allocation e
strategie di investimento

12.

Q & A

Nel corso del 2023 si è registrato l'atteso calo dell'inflazione negli USA e in Europa, dopo il forte aumento del 2021-22, **ma senza il rallentamento della crescita a livello globale che avevamo prospettato**, nonostante una politica monetaria di Fed e BCE che si è rivelata più aggressiva rispetto alle nostre attese (soprattutto nella prima parte dell'anno). Questo risultato è stato principalmente determinato dalla **solidità dell'economia USA**, che, non solo ha evitato la recessione che il consenso degli economisti ampiamente prevedeva un anno fa, ma ha addirittura continuato a crescere in modo costante sopra potenziale, nonostante la notevole restrizione monetaria imposta dalla Fed a partire dal marzo 2022. D'altro lato, sia l'Eurozona sia la Cina, dopo un inizio anno caratterizzato da un andamento dell'attività economica più robusto delle previsioni (anche se comunque dimesso nel caso dell'Area Euro), hanno chiaramente deluso le attese, soprattutto nel caso della Cina. A partire da metà anno si è così aperta **una significativa divergenza nelle prospettive di crescita, che si è andata accentuando nel corso dei mesi**, tra gli USA, da un lato, con continue revisioni al rialzo delle previsioni di breve-medio termine, e Cina e Area Euro, dall'altro, in cui invece le prospettive di crescita, in particolare per il 2024 sono state gradualmente corrette al ribasso.

Il nostro scenario centrale prospetta che **questa fase di significativa sopra-performance della crescita negli USA, rispetto alle attese, in confronto alle altre principali aree dell'economia globale sia giunta al termine con i mesi finali di quest'anno**. Prevediamo infatti un **significativo rallentamento della crescita del PIL negli USA nel corso del prossimo anno**: all'1.3% dal 2.5% del 2023. Sebbene il nostro scenario per gli USA non contempli da diversi mesi una recessione sull'orizzonte di previsione, è però importante segnalare che la crescita moderata attesa per il 2024 maschera un significativo rallentamento, in particolare nei primi due trimestri dell'anno, che dovrebbero risultare decisamente dimessi, con la crescita in realtà sempre sotto il tasso potenziale almeno fino all'inizio del 2025. La decelerazione dell'economia USA dovrebbe essere principalmente determinata dal rallentamento dei consumi privati, ma un significativo indebolimento è atteso anche per l'attività d'investimento. Si deve inoltre notare che se anche il nostro scenario centrale non prospetta più una recessione negli USA, la probabilità di questo evento nei prossimi 12-18 mesi non è però trascurabile (intorno al 35-40% a nostro avviso).

Per quanto riguarda Cina e Area Euro il nostro scenario per il 2024 prevede invece ritmi di crescita medi sostanzialmente non molto distanti da quelli registrati nel 2023. L'economia dell'Eurozona ha evitato la recessione ampiamente attesa nei trimestri a cavallo tra il 2022 e il 2023, ma è entrata in una fase di sostanziale stagnazione a partire dall'ultimo trimestre del 2022 sotto l'impatto congiunto delle ripercussioni dell'enorme *shock* alle ragioni di scambio determinato dall'impennata dei prezzi energetici nel 2021-22, della debolezza delle condizioni del settore manifatturiero e della domanda proveniente dalla Cina e, infine, della notevole restrizione monetaria decisa dalla BCE per contenere l'impennata dell'inflazione. Nel nostro scenario **l'attività economica nell'Eurozona dovrebbe rimanere dimessa almeno fino alla metà del 2024**, con una non trascurabile probabilità di recessione nel breve periodo, e poi registrare un moderato recupero grazie principalmente all'effetto positivo sulla crescita dei redditi reali dovuto al calo dell'inflazione (con la crescita media del PIL nel 2024 attesa allo 0.5% come nel 2023). **Nel caso della Cina il nostro scenario prevede una lieve decelerazione dei ritmi di crescita nel 2024** (al 4.9% dal 5.2% atteso per 2023). È importante sottolineare che nel 2023 la crescita cinese ha potuto beneficiare, in particolare nei primi mesi dell'anno, dell'effetto positivo derivante dalla rimozione delle restrizioni per il Covid (peraltro decisamente repentina).

L'impatto della riapertura non è facilmente quantificabile, ma è stato certamente decisamente significativo (in particolare sui consumi di servizi) e, ovviamente, verrà meno nel prossimo anno. Ciò implica che per mantenere la crescita intorno al 5% è necessario un notevole supporto della politica economica (fiscale *in primis*, ma anche monetaria e creditizia), in particolare per stabilizzare il settore residenziale, che continuerà a impattare negativamente sulla crescita anche nel 2024 (sebbene in misura minore che nel 2023). Al riguardo **le autorità nel corso degli ultimi mesi sembrano essersi dimostrate più proattive**, ma l'incertezza sull'impatto delle misure proposte (o ventilate) è ancora elevata. Il ridimensionamento della domanda proveniente dal settore residenziale ha in ogni caso natura strutturale.

Nell'Outlook dello scorso anno avevamo segnalato quanto fosse cruciale riportare l'inflazione vicino agli obiettivi delle banche centrali e, da questo punto di vista, **la significativa riduzione dell'inflazione nel corso del 2023 è stata uno sviluppo positivo e largamente in linea con le nostre attese** (in particolare per quanto riguarda l'inflazione *core*, ovvero al netto di energia e alimentari, più rilevante per la conduzione della politica monetaria), con la sola parziale sorpresa di un calo più marcato delle attese nell'Eurozona nei mesi finali del 2023. Il nostro scenario prospetta che **la discesa dell'inflazione negli USA e in Europa prosegua nel corso dei prossimi trimestri**, con l'inflazione al 2% nell'Eurozona nell'estate del 2024 e a inizio 2025 negli USA, ma con l'inflazione *core* che in relativo rimarrà ancora un poco più elevata.

Le attese di rallentamento della crescita (soprattutto negli USA) e le sorprese al ribasso nell'inflazione (in particolare nell'Eurozona) hanno chiaramente confermato che **il ciclo restrittivo di politica monetaria si è concluso** e l'attenzione dei mercati nelle ultime settimane si è focalizzata sulla rapidità con cui Fed e BCE procederanno a tagliare i tassi. L'atteggiamento sorprendentemente "morbido" della Fed nella riunione del FOMC di metà dicembre ci ha **indotto ad anticipare la tempistica dei tagli per la Fed, con la prima riduzione dei tassi attesa nel secondo trimestre** e un totale di 125 pb di tagli nell'anno. **Per quanto riguarda la BCE il primo taglio è atteso per giugno-luglio del prossimo anno** con una riduzione totale di 100 pb entro fine 2024. I primi mesi del 2024 dovrebbero inoltre registrare la svolta nella politica monetaria della BoJ, con la rimozione prima del controllo della curva dei tassi e poi con la fine della politica dei tassi negativi. Come già notato, infine, in Cina la PBoC dovrebbe mantenere una politica relativamente supportiva della crescita.

	PIL			Inflazione			Tasso di riferimento Politica Monetaria		
	2022	2023*	2024*	2022	2023*	2024*	2022	2023*	2024*
USA	1.9	2.5	1.3	8.0	4.2	2.5	4.38	5.38	4.13
Area Euro	3.4	0.5	0.5	8.4	5.5	2.3	2.50	4.50	3.50
Giappone	0.9	2.0	1.0	2.5	3.3	2.4	-0.10	-0.10	0.00
Cina	3.0	5.2	4.9	2.0	0.3	1.0	2.75	2.50	2.30

Crescita media annua per PIL e inflazione; livello di fine anno per i tassi

Tasso refi per BCE. Tasso MLF a 1 anno per PBoC

* Previsioni Fideuram Asset Management

L'outlook di mercato per l'anno che sta per iniziare solitamente include la previsione, da parte di chi scrive, di ciò che si pensa che accadrà. Crediamo che questo approccio abbia due limiti.

Il primo è che filosoficamente affrontiamo l'aspetto previsivo con un certo grado di umiltà, preferendo analizzare i mercati partendo da ciò che scontano i prezzi riguardo a scenari possibili e alternativi.

Il secondo limite è dato dall'evidenza di quanto velocemente i mercati si spostino nello scontare scenari anche significativamente diversi tra di loro. Per esempio, a metà ottobre il mercato obbligazionario sposava la tesi dell'*higher for longer* (ovvero tassi di interesse elevati per un periodo di tempo lungo) arrivando a prevedere che i tassi a breve termine americani sarebbero stati prossimi al 4,5% per i successivi 10 anni, mentre un mese e mezzo dopo si scontano tagli dei Fed Fund di circa 130 punti base già nel 2024.

Questa volatilità dipende principalmente da elementi fondamentali (tra cui il termine della politica monetaria non convenzionale da parte delle banche centrali e la maggiore volatilità macro indotta dalla pandemia), ma è amplificata da fattori tecnici come la crescente importanza degli operatori quantitativi e sistematici.

Per questi motivi abbiamo impostato l'Outlook privilegiando l'approccio agli investimenti con includendo suggerimenti operativi. Siamo quindi partiti da alcuni punti che ci appaiono solidi.

1. IL RIALZO DEI RENDIMENTI ATTESI

Il primo punto riguarda i rendimenti attesi di lungo periodo offerti dalle principali asset class, che sono più alti che in passato. Il rendimento atteso di lungo periodo di un portafoglio bilanciato 50% azionario e 50% obbligazionario è superiore di quasi 1 punto percentuale annuo rispetto a un anno fa e di circa 3 punti rispetto a due anni fa.

Significa che conviene essere investiti e che all'aumentare dei rendimenti attesi è opportuno far seguire un aumento dell'esposizione ai mercati e alla loro direzionalità. La capacità di rimanere investiti ha favorito già quest'anno il parziale recupero delle perdite dell'anno precedente.

Questo aumento dei rendimenti attesi è oggi guidato principalmente dal mondo obbligazionario ed in particolare dai titoli di stato. L'anno che si sta concludendo è quello in cui termina il rialzo dei tassi di interesse che le banche centrali hanno realizzato per contrastare la salita dell'inflazione post-lockdown dopo oltre un decennio di accomodamento monetario.

Ci sono almeno un paio di motivi per cui pensiamo che i tassi di interesse di equilibrio saranno più bassi degli attuali. L'inflazione che sta scendendo, perché spinge le banche centrali ad abbassare i tassi per evitare un ulteriore restringimento delle condizioni finanziarie, e il prevedibile supporto della politica monetaria in caso di riduzione del livello di crescita economica.

Con il passaggio del testimone dall'inflazione alla crescita quale elemento centrale delle decisioni delle banche centrali, la correlazione tra azioni e obbligazioni dovrebbe scendere. Il rialzo dei *bond yield* che abbiamo avuto quest'anno è stato in parte spiegato dalla revisione al rialzo della crescita economica che, sul fronte azionario, ha alimentato la crescita dei profitti; in caso di debolezza ciclica ci aspettiamo che i rendimenti obbligazionari possano scendere fornendo protezione a portafogli diversificati.

2. LA CONVERGENZA DELLA PERFORMANCE DEL PORTAFOGLIO AI RENDIMENTI ATTESI

Il secondo punto fermo riguarda la coerenza dell'orizzonte temporale e la pazienza. Il fatto che i rendimenti di lungo periodo siano alti non significa nulla riguardo al 2024. Tuttavia, vale la pena ricordare quella che è una costante nei mercati e cioè che la maggior parte del rendimento si ottiene in un numero limitato di periodi. Anche nel 2023, anno favorevole per i mercati azionari, solo pochi giorni hanno spiegato la maggior parte della performance e se non si era investiti in quei momenti i risultati sarebbero stati significativamente peggiori.

Per approfondimenti consulta la prima Q&A "*Il "fattore tempo" nei nostri investimenti? Due esempi dal 2023*".

Il concetto di pazienza è legato alla prevedibilità del comportamento. Con rendimenti attesi alti, privilegiamo le soluzioni di investimento maggiormente direzionali, con elevato grado di omogeneità rispetto alla struttura del mercato e rispetto alle ragioni che ci portano a prendere decisioni di investimento.

Dal punto di vista del rischio perché la probabilità di convergenza dei rendimenti realizzati da un portafoglio rispetto a quelli attesi aumenta nel tempo (e coerentemente la volatilità di lungo periodo dei rendimenti è inferiore a quella di breve periodo).

Dal punto di vista delle scelte di asset allocation questo si sostanzia, per esempio, in un ruolo maggiore nei portafogli della duration e delle obbligazioni di alta qualità rispetto all'assunzione di rischio di credito nei rating inferiori (come gli *high yield* e alcuni segmenti degli emergenti). Sebbene l'*yield to maturity* del credito societario sia elevato, il livello degli spread si è molto compresso e buona parte dell'*yield* totale offerto è dato dalla componente base del tasso. Con la dimensione complessiva dei rifinanziamenti del debito societario che aumenterà e un tasso di crescita economica inferiore, vediamo il ciclo dei default aumentare verso la media storica, pur senza raggiungere picchi eccessivamente elevati tipici di situazioni recessive, e gli spread di credito essere più vulnerabili ad un certo grado di peggioramento dei fondamentali.

3. LA VOLATILITÀ MACROECONOMICA E FINANZIARIA

Un terzo punto fermo riguarda quanto detto sopra riguardo alla volatilità macro e alla velocità superiore rispetto al passato con la quale il mercato ha modificato, anche di recente, opinione su molte cose (crescita economica, utili, inflazione, politica monetaria).

Da questo punto di vista l'aspetto chiave rimane la diversificazione, sia come modo per massimizzare la probabilità di avere una performance di lungo periodo prevedibile e coerente con i rendimenti attesi offerti dai mercati, sia come elemento di risk management.

Nonostante i timori di inizio anno, il mercato azionario ha mostrato capacità di crescita dei profitti grazie anche all'innovazione tecnologica. Molto spesso gli investitori azionari si focalizzano eccessivamente sull'aspetto valutativo di breve periodo, sottovalutando la crescita di lungo periodo degli utili che poi è la principale fonte di remunerazione per l'investitore in azioni.

Nei nostri portafogli l'investimento azionario è ancora sovrappesato (sebbene in misura inferiore rispetto a poche settimane fa, ma lo è stato per quasi tutto il 2023), perché pensiamo che le società mantengano capacità di crescita degli utili nei trimestri a venire grazie al buon momento in cui versa l'economia.

A molti appare anomala la capacità di resistenza dell'economia a fronte del rialzo dei tassi di interesse. A noi questo appare legato al fatto che la recessione del 2020, dovuta al Covid, ha avuto una caratteristica distintiva rispetto a ciò che normalmente accade durante una recessione, e cioè che i bilanci privati, in primis del consumatore americano, ne sono usciti solidi.

Per costruzione di ragionamento, il perdurare di un contesto di tassi alti potrà prospetticamente indebolire la crescita, e anche noi pensiamo che le attese sulla crescita degli utili per il 2024 siano, quantomeno per alcuni settori, relativamente ottimiste e con spazio di revisione al ribasso.

Tuttavia, nonostante l'attesa di una crescita economica inferiore a quella recente, non vediamo ancora un contesto negativo per le azioni e pensiamo che gli utili aziendali possano nel complesso continuare a crescere ed essere supportati dal contributo dell'innovazione tecnologica.

Potremmo avere una posizione più cauta nei confronti dei mercati azionari in caso di deterioramento del quadro macro rispetto alle nostre attese o se l'indice S&P 500 dovesse superare velocemente 5000 punti, livello che sconta uno scenario ottimistico del profilo di crescita degli utili per i due anni a venire; nel contesto attuale manteniamo il peso complessivamente superiore ai benchmark e il favore per le azioni dei mercati americano e giapponese.

Per approfondimenti consulta la seconda Q&A "[Quali possono essere i game changer del 2024](#)".

SCELTE STRATEGICHE E SCELTE TATTICHE

È possibile però che la maggiore volatilità macroeconomica, o quantomeno della sua percezione da parte degli investitori, ci porti a modificare in parte l'impostazione dei portafogli con maggiore frequenza rispetto al passato.

Questa considerazione ci spinge a distinguere chiaramente le decisioni più strategiche e di lungo periodo da quelle tattiche: strategicamente vediamo le condizioni evolvere favorevolmente per le obbligazioni di alta qualità, anche se tatticamente abbiamo leggermente ridotto l'esposizione perché il mercato è un po' ottimista rispetto alla velocità dei tagli delle banche centrali; abbiamo però un'inclinazione a comprare duration nel caso di temporanei rialzi dei *bond yield*. Dal punto di vista azionario siamo ancora positivi ma, prevedibilmente, accompagneremo un eventuale rialzo nel breve periodo con una riduzione dell'esposizione.

CONCLUSIONI

Riassumiamo le considerazioni principali e l'approccio che suggeriamo per i portafogli.



I rendimenti attesi di un portafoglio diversificato sono più alti che in passato e si rafforza l'opportunità di essere investiti.



È possibile ottenere rendimenti attraenti dai titoli di stato e dalle obbligazioni di alta qualità per periodi relativamente lunghi. Il risparmio gestito offre soluzioni adatte a catturare efficacemente queste opportunità rispetto alla detenzione fino a scadenza di obbligazioni.



Strategicamente vediamo un ruolo superiore rispetto al passato della duration governativa nei portafogli.



Preferiamo assumere rischio azionario rispetto a quello di credito (ed in particolare delle componenti di minore qualità e maggiore volatilità del credito) almeno fino a quando le società evidenzieranno capacità di tenuta degli utili aziendali.



Suggeriamo l'utilizzo di soluzioni di investimento caratterizzate da minori livelli di flessibilità e un maggiore grado di prevedibilità di comportamento rispetto all'andamento mercati.



Soluzioni bilanciate e diversificate tra azioni e obbligazioni di alta qualità appaiono favorite da una minore correlazione tra le due principali asset class e consentono di delegare gli aggiustamenti di breve periodo che si rendono necessari per adattare i portafogli alla maggiore volatilità macroeconomica.



I piani di accumulo consentono di disciplinare i comportamenti e permettono di ridurre l'impatto della volatilità macroeconomica.

Di fatto, l'uscita delle banche centrali dai tassi negativi riporta a una situazione in cui il tempo remunera e il costo opportunità di detenere liquidità è alto. Aumenta l'attrattiva di soluzioni più semplici e tradizionali nella costruzione del portafoglio degli investitori, il cui andamento è maggiormente prevedibile rispetto a quello dei mercati, e che rappresentano le soluzioni di riferimento della pianificazione finanziaria di lungo periodo.

QUESTIONS & ANSWERS SULLE SCELTE DI INVESTIMENTO

1. Il “fattore tempo” nei nostri investimenti? Due esempi dal 2023

Il nuovo regime di volatilità realizzata e percepita, il passare del mercato da scenari alternativi anche estremi in tempi rapidi ci porta anche a focalizzare l'attenzione anche sul “fattore tempo” nei nostri investimenti, dopo anni di cosiddetto Goldilock.

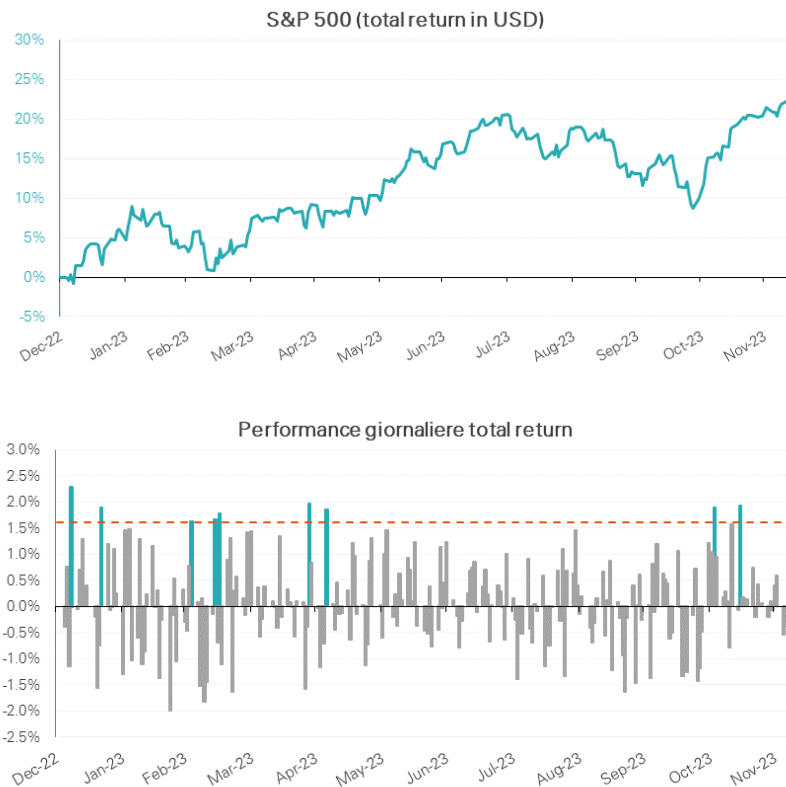
Nel nuovo paradigma di mercato decliniamo il concetto di “tempo” in due modi:

- uno legato ai tempi dell'investimento e all'importanza di essere investiti,
- l'altro connesso ai tempi per modificare l'impostazione dei portafogli, quando riconosciamo eccessi di mercati non sostenibili nel tempo.

Per rendere in concreto questi concetti, proponiamo due esempi relativi al 2023.

I mercati azionari sono stati nuovamente protagonisti delle performance dell'anno. Se guardiamo più nel dettaglio ai risultati dell'S&P 500, che al 13 dicembre (momento della scrittura di questo documento) risultavano superiori al 24%, ci accorgiamo che **9 giorni forniscono gran parte del ritorno e raccontano in breve la storia del 2023 e non essere investiti in quei giorni avrebbe compromesso la performance dell'intero anno.**

Il 2023 in 9 giorni! Per il mondo azionario la pazienza e il coraggio di restare investiti sono stati premianti.



Fonte: elaborazione interna Fideuram Asset Management

A fronte di una performance di oltre il 24% i giorni di rialzo sono stati solo leggermente superiori a quelli di ribasso dell'S&P 500.

9 giorni sono stati determinanti per i risultati dell'anno e raccontano gli elementi più importanti del 2023: crisi bancaria, pausa della politica monetaria, corsa big tech, continuo allontanamento della recessione, più rapida discesa inflazione. Una ulteriore spinta è venuta in questi ultimi giorni dell'anno dall'aspettativa di maggiori tagli dei tassi in tempi ravvicinati.

Non essere investiti in quelle date avrebbe compromesso la performance dell'anno!

2023: 6 gennaio dato occupazione; **20 gennaio** pubblicazioni trimestrali comm serv/tech; **3 marzo** tassi e 10 anni USA sotto il 4%; **14 e 16 marzo** interventi per arginare la crisi delle banche regionali; **27 aprile e 5 maggio** risultati comm serv/tech superiori alle attese; **2 novembre** tassi USA in discesa dopo Fed; **14 novembre** inflazione *core* USA sotto le attese.

Un altro elemento caratterizzante del 2023 è stato il rapido passaggio da una condizione di *higher for longer* (tassi alti per un periodo lungo) a una situazione di *preemptive cuts* (tagli dei tassi scontati già dalla prossima primavera), assecondata dalla velocità di discesa dell'inflazione e segnali di rallentamento (non recessione) dell'economia.

Sui mercati la "pausa restrittiva" di lungo periodo delle Banche Centrali, la crescita superiore alle attese e le dinamiche di domanda e offerta avevano spinto i tassi nelle scadenze decennali vicini al 5% in USA e sopra il 3% in Germania in ottobre. Ma l'*higher for longer* non rappresentava una condizione di equilibrio e tassi monetari così elevati lungo la curva forward e tassi reali così alti così su scadenze lontane non apparivano sostenibili.

Il mese di novembre ha offerto ritorni positivi estremi in chiave storica (sull'indice aggregate USA i migliori dal 1985), con impatti su diverse asset class. Abbiamo assunto una posizione di più deciso sovrappeso in ottobre e ora abbiamo ridotto l'esposizione in ottica tattica visto il rapido aggiustamento del mercato ma restiamo convinti che **il segmento governativo possa essere una componente rilevante dei portafogli nel 2024.**

2. Quali possono essere i *game changer* del 2024?

Lo scenario incorporato con maggiore probabilità dal mercato è quello di soft landing e moderazione dell'inflazione, per cui **il mercato è esposto a variazioni della probabilità degli scenari possibili.**

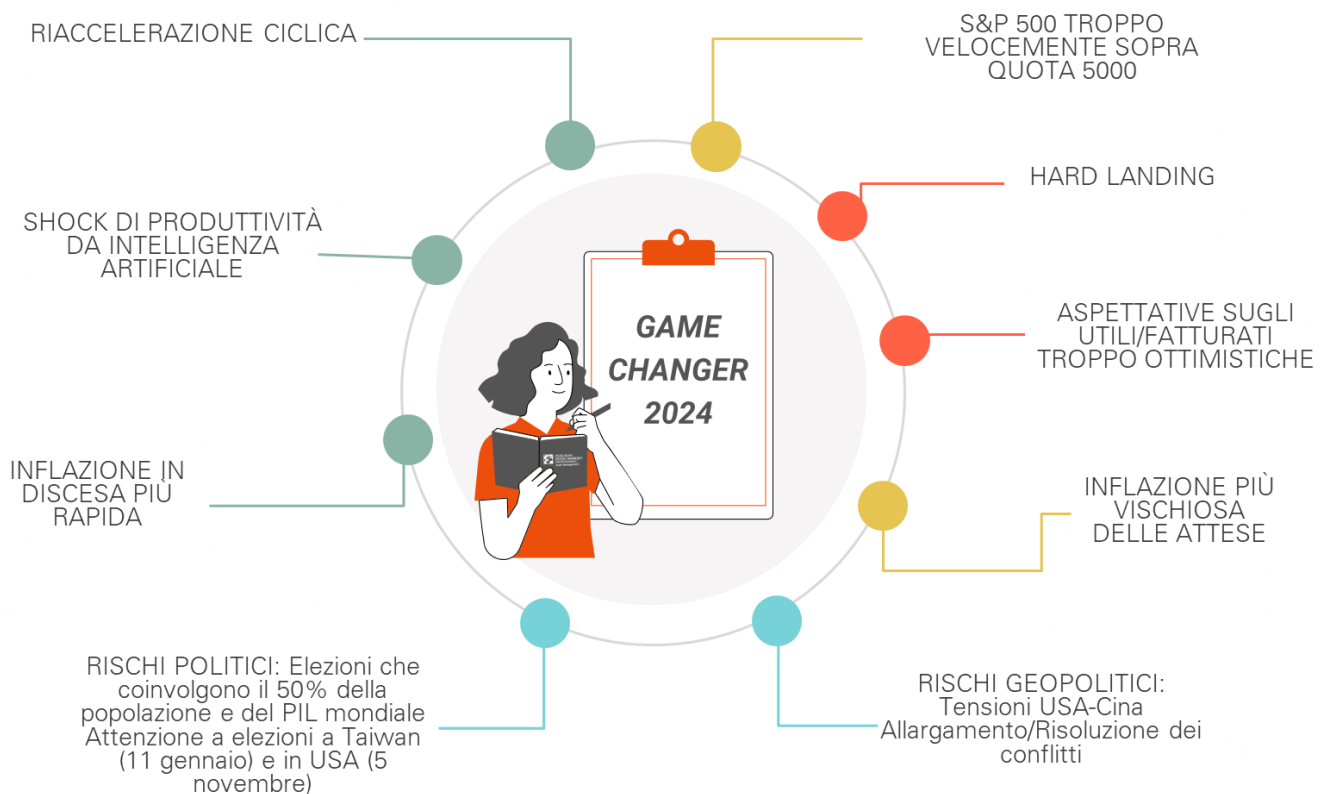
Altri fattori possono impattare sull'evoluzione dei mercati del 2024, come l'intelligenza artificiale con le possibili ricadute in termini di shock di produttività in diversi comparti o per contro per minare le prospettive di utili, che appaiono già ottimistiche.

Il 2024 inoltre sarà un anno elettorale in molti paesi, tra cui segnaliamo Taiwan e gli USA. In Europa sono previste le elezioni per il Parlamento europeo nel periodo tra il 6 e il 9 giugno.

L'effetto su azioni e obbligazioni è diverso a seconda dei casi (come si vede nell'immagine sotto).

Di qui le nostre soluzioni di investimento per il 2024: una parte strutturale per restare investiti in scenari che cambiano con molta più frequenza rispetto al passato; una parte complementare, con soluzioni tematiche che consentono di modificare rapidamente la parte più dinamica del portafoglio, adattandola rapidamente all'evoluzione del quadro di riferimento.

Q & A





**FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management**

Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking
Asset Management SGR S.p.A.

Via Melchiorre Gioia 22, 20124 Milano
Telefono +39 02 725071
www.fideuramispsgr.it

Società del gruppo **INTESA  SANPAOLO**

DISCLAIMER:

Il presente documento, è pubblicato da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A. ("Fideuram Asset Management SGR" o "SGR"), società iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del d.lgs. 58/1998 (TUF), al n. 12 nella sezione gestori di OICVM e al numero 144 della sezione gestori di FIA e sottoposta alla direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari ed è destinato alla distribuzione al pubblico.

Il presente documento è stato predisposto sulla base di dati elaborati da Fideuram Asset Management SGR (ed eventualmente da altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo) e sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili o di altre fonti di terze parti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, è fornita dalla SGR relativamente all'accuratezza, completezza, affidabilità e correttezza delle stesse. Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento o in eventuali documenti allegati non costituiscono in alcun modo ricerca in materia di investimenti o comunicazione di marketing, raccomandazione o suggerimento, implicito o esplicito, né sollecitazione o offerta, né consiglio di investimento, consulenza in materia di investimenti, consulenza legale, fiscale o di altra natura.

Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina e non vi è alcuna garanzia che i risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni e le previsioni qui contenute.

Le informazioni sono soggette a modifiche. Tali informazioni non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a strumenti e prodotti finanziari. Prima di qualunque investimento, è necessario prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione.

I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile.

Questo documento non costituisce un'offerta di acquisto o vendita, né una sollecitazione all'investimento in alcun prodotto finanziario citato e non costituisce un messaggio promozionale o sollecitazione all'investimento rivolto a persone residenti negli USA, in Canada o a soggetti residenti in paesi in cui i prodotti non sono autorizzati o registrati per la distribuzione o in cui Prospetto non è stato depositato presso le competenti autorità locali.

Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute; la SGR e i propri dipendenti non sono altresì responsabili per qualsiasi errore e/o omissione contenuti in tali informazioni.

La presente comunicazione e i relativi contenuti (ivi compresi quelli di eventuali documenti allegati) non potranno essere riprodotti, ridistribuiti, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicati, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso scritto da parte della SGR.

Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate al 13 dicembre 2023.