

WEEKLY UPDATE

15 gennaio 2024



LA GEOPOLITICA DEI CHIPS E DEI DATI: I NUOVI EQUILIBRI MONDIALI

La corsa ai semiconduttori è destinata a rappresentare un *leitmotiv* di questo secolo, spinta dal massiccio ricorso ai sistemi di intelligenza artificiale e alla digitalizzazione (5G, *Internet of Things*) ma anche dalle tensioni geopolitiche che dettano le nuove priorità dei governi nazionali: in primo luogo, correggere una sovra-esposizione rispetto ad una *supply chain* fortemente globalizzata, ma che vede concentrarsi in Taiwan un segmento cruciale come quello manifatturiero.

In tale ottica, gli Stati Uniti prima (con il *Chips for America Act*) e l'Unione europea poi (con l'*European Chips Act*) hanno lanciato ambiziosi programmi nazionali e regionali per incentivare e investire sulle capacità produttive, riducendo il rischio e le vulnerabilità di una possibile crisi di sicurezza tra Pechino e Taipei che possa mettere fuori gioco le industrie di chip localizzate sull'isola: aspetto di non poco conto, anche alla luce delle recenti elezioni che hanno visto trionfare il candidato più critico nei confronti della Cina (Lai Ching-te) con il 40% dei voti anche se, numeri alla mano, il partito democratico del vincitore ha perso la maggioranza assoluta allo Yuan legislativo (il Parlamento taiwanese) evidenziando, di fatto, una situazione di equilibrio e una inevitabile necessità di accordi con altre parti politiche, senza contare, ovviamente, la necessità del mondo occidentale di riprendere il controllo di un segmento, quello produttivo, volano di innovazione ed ecosistemi industriali in un'industria strategica come quella dei semiconduttori.

Ma quali sono, ad oggi, i concreti passi in avanti ? Secondo i dati più recenti raccolti dalla società di ricerca TrendForce per il 2023, Taiwan

DOCUMENTO A CURA
DEL TEAM GESTIONE
PRODOTTI AZIONARI,
OBBLIGAZIONARI E
SOLUZIONI DI
INVESTIMENTO di
Fideuram Asset
Management SGR

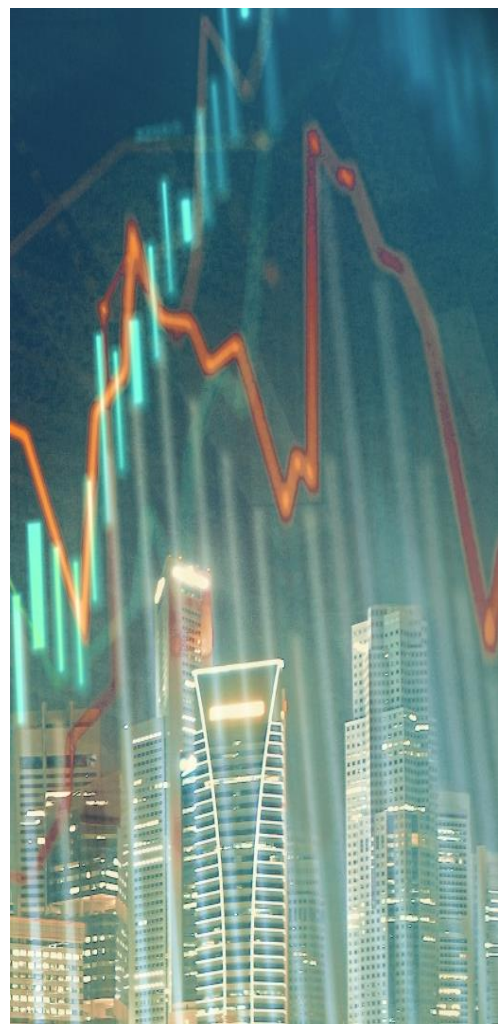


FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

controlla il 46% della capacità di produzione di chip (segmento *foundry*), seguita dalla Cina (con il 26%), Corea del Sud (12%), Stati Uniti (6%) e Giappone (2%). Più di quattro quinti della capacità *foundry* mondiale è dunque localizzata nell'Asia-Pacifico, con circa due terzi tra Cina e Taiwan, due Paesi in un equilibrio di sicurezza e militare precario.

Nello specifico, peraltro, è opportuno precisare che gli Stati Uniti hanno sempre mantenuto il primato in termini di circuiti integrati (IC), proprietà intellettuale (IC) e processi di automazione della progettazione elettronica (EDA) ad alto contributo in termini di margini di profitto, delegando ai Paesi asiatici il *foundry, packaging e testing* a più basso valore aggiunto a livello di incidenza sui fatturati aziendali; senonché l'escalation della guerra commerciale tra Cina e USA e la rottura delle catene di forniture cagionata dagli effetti pandemici ha indotto Washington a deliberare, nell'agosto 2022, il noto *Chips and Science Act*, con l'intento di fornire circa 280 miliardi di nuovi finanziamenti per promuovere la ricerca interna e la produzione di semiconduttori negli Stati Uniti (l'atto include 39 miliardi di sussidi per la produzione di chip sul suolo statunitense, unitamente a crediti d'imposta sugli investimenti del 25% per i costi di manifattura e 13 miliardi per la ricerca sui semiconduttori e per la formazione della forza lavoro, con l'obiettivo primario di contrastare la Cina): gli altri, ovviamente, non hanno fatto da meri spettatori ma, in misura e con finalità differenziate, si sono attivati per essere il più possibile partecipi al "banchetto dei semiconduttori" (la Cina ha stanziato ulteriori 50 miliardi di dollari per la progettazione e realizzazione di nuovi circuiti integrati, in Corea del Sud è stato promosso un piano di finanziamenti da 250 miliardi e in Europa è previsto un sostegno finanziario di 40 miliardi per implementare la produzione nei prossimi anni).

Inoltre, fattore non poco rilevante in termini di gestione degli equilibri geopolitici internazionali, se è pur vero che Taiwan e Corea del Sud da sempre tendono a flirtare con il mondo occidentale, d'altro canto sono entrambi consapevoli di non poter prescindere dal mercato cinese che contribuisce in buona misura al surplus commerciale derivante dalle forniture all'estero: anche se, attualmente, la "guerra dei chips" in corso tra Pechino e Washington è senza esclusione di colpi, considerando che l'amministrazione Biden ha annunciato nuovi paletti sui semiconduttori avanzati che le aziende americane possono vendere al gigante asiatico, rafforzando così le restrizioni alle esportazioni decise nell'ottobre 2022. Circa un anno fa, la Casa Bianca ha introdotto nuove regole per contenere lo sviluppo dell'industria dei microchip cinesi, specie per quanto riguarda i chip con architettura inferiore a 14 nanometri; la misura degli "*US Chips Act*" impone ai produttori dei microchip restrizioni per la vendita di semiconduttori avanzati e di apparecchiature per la produzione di chip a Pechino, con l'obiettivo, secondo il presidente Biden, di limitare l'accesso e lo sviluppo di tecnologie di ultima generazione sia militari che di spionaggio da parte dell'esercito cinese e in base a tali premesse, ai fini di aggirare divieti e imposizioni, si intuisce perché Singapore stia giocando un ruolo di primo piano nella nuova strategia cinese: oltre ad avere ottimi rapporti sia con Washington che con Pechino, Singapore vanta una posizione privilegiata dal punto di vista



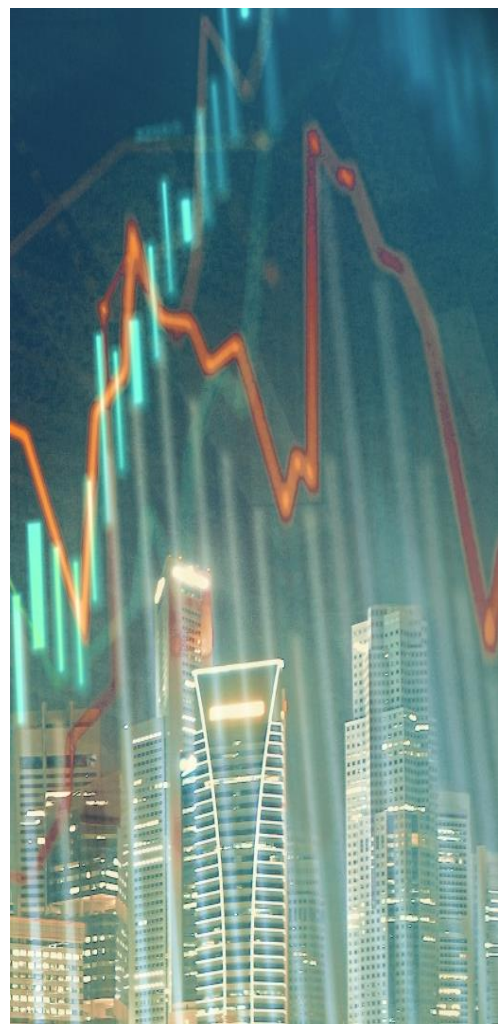
geografico, unitamente ad un sistema di logistica efficiente e capacità produttive avanzate.

La geografia internazionale dei chips, peraltro, da quando è esplosa quella sorta di euforia collettiva legata alle nuove conquiste dell'intelligenza artificiale generativa, conta un nuovo importante attore nella geografia internazionale dell'innovazione tecnologica: i Paesi arabi.

L'Arabia Saudita è il Paese con la più alta spesa pubblica dedicata all'intelligenza artificiale in proporzione al PIL e secondo una ricerca di una nota società di consulenza si prevede che l'adozione delle tecnologie emergenti da parte di Riad contribuirà per circa il 2.4% al suo prodotto interno lordo entro il 2030; proprio gli arabi hanno recentemente acquistato da Nvidia circa 3000 processori H100, quelli necessari all'AI, ragion per cui c'è da attendersi che proprio i sauditi proveranno a giocare il ruolo di terzo incomodo nell'eterna diatriba tra Stati Uniti e Cina.

Ciò detto, secondo un'opinione condivisa dagli addetti ai lavori, il "match geopolitico" si gioca non solo sul terreno dei chips, ma anche su quello (più sottile) dei dati, ormai diventati *"un asset strategico alla stregua della merce fisica e sempre più fondamentali negli equilibri mondiali"*. Secondo un autorevole articolo pubblicato da Harvard Business Review, *"la globalizzazione in realtà non è finita, ma sta mutando"*, anzi si tratterebbe di un nuovo periodo di "ri-globalizzazione in cui, secondo Ian Bremmer, *"i dati svolgono un ruolo strategico in quanto la produzione digitale sta crescendo ad un ritmo vertiginoso. Basti pensare che il 90% di dati mondiali è stato prodotto negli ultimi due anni: i dati però non vengono solo prodotti ma anche scambiati"*.

In sostanza, oltre ad esplicitare un potere economico, i dati hanno anche una forte connotazione strategica: sono diventati una fonte di potere governativo in termini di competitività e di sicurezza nazionale, ragion per cui la loro gestione e protezione è diventata oggetto di questioni geopolitiche e lo scambio è regolamentato alla stregua degli scambi del commercio estero e quelli politici. In altri termini, la ri-globalizzazione sta creando tre principali "imperi digitali" che regolano i dati: gli Stati Uniti, l'Unione Europea e la Cina, ciascuno con obiettivi strategici diversi, che influenzano la loro scelta su come regolamentare i dati personali e il risultato è una forte frammentazione del modo in cui gestire il trasferimento e lo scambio dei dati ed è proprio per questo che per muoversi nel panorama internazionale le aziende devono imparare a capire come interagire con questi sistemi, ognuno con le sue caratteristiche. In pratica, ogni "impero" ha il suo sistema di *data governance* che richiederà un'attenzione dedicata e non appena ci saranno tensioni geopolitiche è probabile che la *governance* che ogni Paese impone sui dati subisca cambiamenti; un esempio per tutti è stata la legge del marzo 2023 che ha imposto a ogni azienda che raccoglie dati in Cina di sottoporsi ad un piano di impatto sulla *privacy* e alla firma di conseguenti clausole standard: chips e dati, dunque, sempre più fattori chiave (e strategici) sullo scacchiere internazionale della geopolitica.



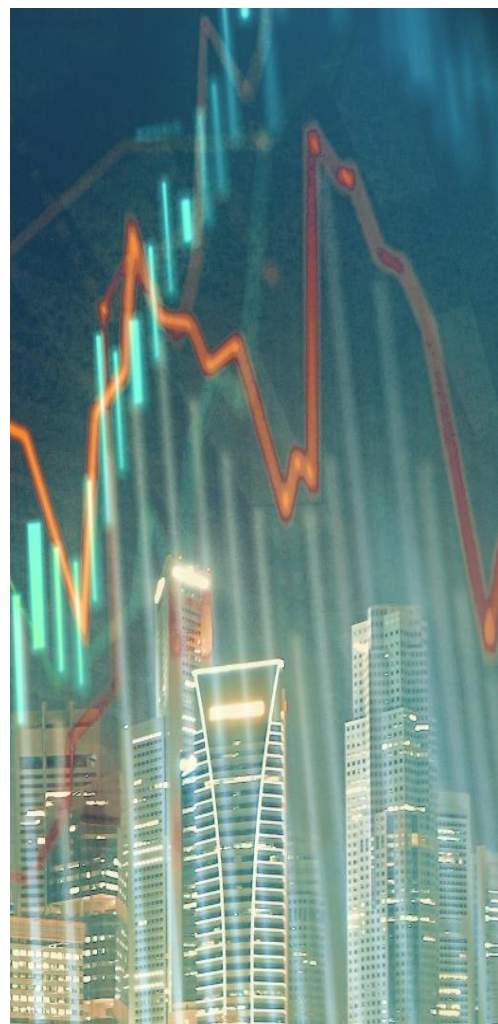
L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Seduta d'esordio della seconda settimana di gennaio all'insegna della volatilità sui mercati azionari globali, con la mattinata (lunedì 8) improntata alla debolezza sulla scia delle chiusure asiatiche, dove diverse Borse si sono contraddistinte per il segno rosso e, nello specifico, Hong Kong ha lasciato sul terreno un tondo -2% a seguito della notizia della liquidazione della "banca ombra" cinese Zhongzhi Enterprise Group, caduta in bancarotta; Wall Street, comunque, non ha subito alcun condizionamento riportandosi in prossimità dei massimi assoluti (S&P 500) e soprattutto esibendo un comparto Hi-Tech ancora in gran forma, soprattutto grazie a Nvidia: sempre più alla ribalta, grazie alle nuove "RTX Serie 40 SUPER", schede video di nuova generazione che alzano ulteriormente l'asticella offrendo immagini in movimento ancora più fluide e nitide.

L'atmosfera che si respirava oltreoceano la scorsa settimana, peraltro, non poteva non risentire ancora degli entusiastici dati sull'occupazione resi noti venerdì 5; l'economia americana è entrata nel 2024 offrendo nuove prove di solidità e, nel complesso, secondo numerosi analisti i dati sono compatibili con un ideale atterraggio morbido, dunque a rallentamenti di crescita e carovita senza recessione: quantomeno, questa sembra essere la tesi di fondo sposata anche dal Segretario al Tesoro USA (J. Yellen), secondo la quale "assistiamo a un *soft landing* e spero *continui*", ribadendo altresì l'importanza di una fase di bassa inflazione e aumenti salariali affinché gli americani si sentano "soddisfatti delle loro prospettive".

Ovviamente, non mancano le incognite poiché, se il trend dell'occupazione si pone quale pilastro fondamentale della tenuta economica, eventuali accelerazioni delle dinamiche salariali potrebbero agire da freno ritardando gli attesi tagli dei tassi, fortemente auspicati dai mercati; non solo, ma a nessun osservatore internazionale sfugge che il debito nazionale degli Stati Uniti ha per la prima volta superato la soglia dei 34.000 miliardi, con un'impennata di 1000 miliardi nei soli ultimi tre mesi e di 2600 miliardi in un anno; il traguardo record, reso noto dal Dipartimento del Tesoro, promette di scatenare aspre dispute soprattutto in vista delle elezioni di novembre ma, ciò che soprattutto importa, il futuro del debito solleva non pochi interrogativi anche oltre i confini americani: per la semplice ragione che l'80% del totale è in mano al pubblico, mentre circa ottomila miliardi sono nelle tasche di investitori istituzionali, per più di metà governi (con in testa il Giappone, seguito dalla Cina).

Ciò detto, resta il fatto che il confronto più duro è tutto interno, con democratici e repubblicani pronti a rinfacciarsi reciproche "colpe" storiche e appare del tutto chiaro che, in assenza di svolte, si riproporranno vecchie e nuove dinamiche finalizzate a spingere ulteriormente la massa debitoria; un recente contributo all'accelerazione arriva dalla marcia nei tassi di interesse: il loro costo netto è lievitato del 39% nello scorso anno fiscale e raddoppiato dal 2020.



Inoltre, il fantasma delle scadenze pende sempre come una spada di Damocle, in quanto un accordo temporaneo in Congresso sul budget 2024 ha esteso i finanziamenti al governo, a seconda dei ministeri, fino al 19 gennaio e al 2 febbraio: dopodiché, in assenza di ulteriori intese, lo spettro è quello di paralisi almeno parziali dell'amministrazione federale, senza contare che la montagna del debito è stimata in ulteriore crescita (il Tesoro ha in programma di emettere titoli per mille miliardi entro fine marzo e stime conservative prevedono che il monte debito potrebbe sfiorare i 35.000 miliardi entro l'appuntamento elettorale di novembre).

Peraltro, va opportunamente precisato, l'esigenza di un connubio ideale tra politica monetaria e fiscale è particolarmente avvertita anche nel Vecchio Continente e, in tale ottica, si è pronunciata Isabel Schnabel proprio in chiusura del precedente anno, sottolineando che *"oggi si parla di politica fiscale e politica monetaria come strumenti di stabilizzazione. L'interazione tra questi due strumenti è al centro di un attivo dibattito negli ultimi anni; prima della pandemia, quando l'inflazione era in modo persistente al di sotto del target, è diventato chiaro che una politica monetaria accomodante da sola non sarebbe stata sufficiente per riportare l'inflazione all'interno dei target e che la politica monetaria avrebbe avuto bisogno di politiche fiscali discrezionali in grado di sostenere la domanda"*: il grosso problema, oltreoceano, è che si fa una gran fatica a definire il concetto di discrezionalità in modo unitario e condiviso.

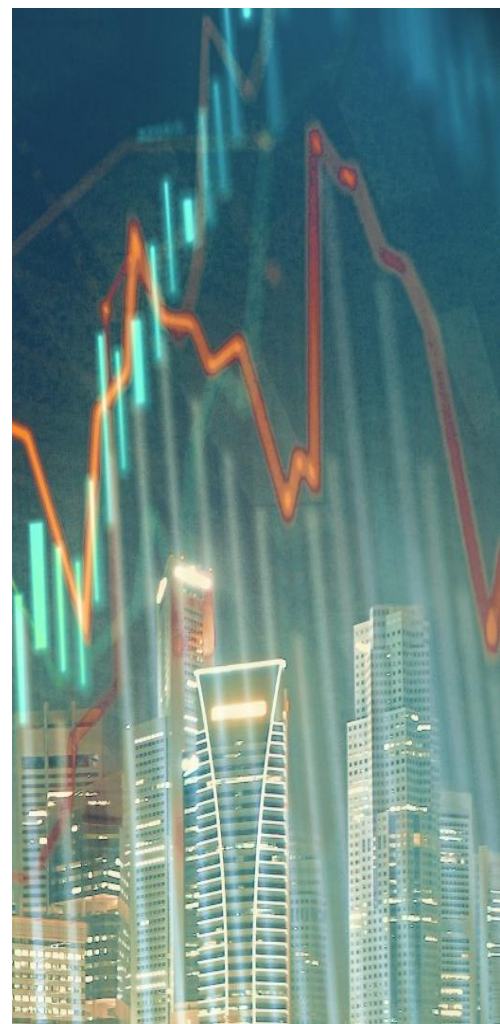
Intanto, giovedì 11 la comunità finanziaria era fortemente focalizzata sull'uscita dei nuovi dati sull'inflazione d'oltreoceano (US CPI) e la prima considerazione è che la dinamica dei prezzi *core* negli USA ha lievemente accelerato anche nel mese di dicembre (+0.31% m/m), registrando il dato più elevato degli ultimi tre mesi; i prezzi totali (+0.30% m/m) sono aumentati in linea con i prezzi *core* e la riaccelerazione piuttosto significativa della dinamica dei prezzi totali è stata dovuta al venir meno del contributo negativo proveniente dal comparto energetico, che aveva caratterizzato i mesi di ottobre e novembre, mentre i prezzi degli alimentari sono aumentati dello 0.2% m/m in linea con il mese precedente e con le nostre attese. In conseguenza del rimbalzo dei prezzi totali, l'inflazione totale in dicembre è risalita dal 3.1% al 3.4% e, nel complesso, i dati del mese di dicembre non sembrano ancora suggerire che la dinamica dei prezzi abbia rallentato in misura sufficiente da essere ritenuta compatibile con l'obiettivo d'inflazione del 2% della FED, ragion per cui riteniamo che non vi siano ancora le condizioni per una svolta in senso accomodante della politica monetaria già nel brevissimo periodo.

Nel mentre, le prime trimestrali di inizio anno delle *Big Banks* USA hanno evidenziato numeri in chiaroscuro; JPMorgan, anzitutto, ha annunciato di aver concluso il quarto trimestre del 2023 con un utile netto in calo del 15% su base annua e ciò a causa degli oneri che il gruppo ha dovuto pagare, pari a ben 2,9 miliardi di dollari, a seguito della valutazione lanciata dall'FDIC, *la Federal Deposit Insurance*



Corporation, dei costi sostenuti per prendere il controllo delle banche regionali Usa fallite nel marzo del 2023. Bank of America, a sua volta, ha archiviato un utile netto sceso nel quarto trimestre a \$3,1 miliardi, in calo di più del 50% rispetto ai \$7,1 miliardi dello stesso periodo dello scorso anno, fermo restando che *“I livelli solidi di capitali e di liquidità ci permettono di continuare ad assistere a una crescita responsabile, nel corso del 2024”* (B. Moynihan, Ceo), così come sugli utili di Wells Fargo ha impattato l’eredità della crisi bancaria della scorsa primavera, con particolare riguardo alla valutazione speciale lanciata dal Fondo di garanzia dei depositi Usa. Citigroup, infine, ha registrato una flessione sia di utili che di ricavi, anche per un accumulo di riserve di 1,3 miliardi di dollari associato al rischio di trasferimento in Russia e Argentina (l’impatto sui ricavi al lordo delle imposte derivante dalla svalutazione del peso argentino nel quarto trimestre del 2023 è di circa 880 milioni di dollari).

I saldi settimanali dei principali listini azionari non hanno esplicitato una colorazione univoca, in quanto il versante occidentale ha brillato con un un S&P 500 che ha più che compensato il passo falso della settimana inaugurale del 2024, a fronte di un Eurostoxx 600 più incerto (ma pur sempre oltre quota 470), mentre sul fronte orientale il Topix super star ha messo a segno una performance di oltre il 4%, pur in un contesto di persistente debolezza per lo Shanghai Composite, con quotazione di fine ottava appena sotto quota 2900 (malgrado gli sforzi di Pechino che ha appena aggiunto un nuovo indice delle Blue Chip tecnologiche, finalizzato a stimolare l’appetito degli investitori, incassando inoltre il “gran ritorno” di Citibank come presenza nell’*Investment Bank* locale dopo un’assenza di tre anni). Universo obbligazionario sostanzialmente laterale, con rendimenti governativi decennali americani inchiodati in un’evoluzione orizzontale tra 3.95% e 4.06% e corrispettivi tedeschi in un ristretto range 2.12%-2.27%, a fronte di uno spread Btp-Bund brillantemente sotto i 160 punti base, mentre la moneta unica ha tentato (invano) il recupero di 1.10, con uno yen sempre sufficientemente debole (in area 145) da garantire grande appetibilità per il mercato azionario locale. In tema di commodities, il petrolio, da un minimo a 70 dollari, ha tentato la risalita scontando gli spunti rialzisti che provengono dal rischio geopolitico e dall’ondata di freddo che sta interessando gran parte dell’Europa e degli Stati Uniti, mentre continua la sofferenza dei contratti derivati sulla soia, dopo che l’Argentina ha annunciato il suo miglior raccolto degli ultimi cinque anni.



Performance dei mercati alla chiusura scorsa (12 gennaio) - indici principali

AREA	Strumento	Livello	Var. 1 giorno	Var. 1 sett	Var. 1 mese	Var. 3 mesi	Var. 1 anno	Var. YTD
Azionario USA	S&P 500	4784	0,1%	1,8%	3,0%	10,0%	20,1%	0,3%
Azionario USA	Nasdaq 100	16833	0,1%	3,2%	2,9%	10,9%	46,9%	0,0%
Azionario USA	Russell 2000	1951	-0,2%	0,0%	3,7%	12,5%	4,0%	-3,8%
Azionario USA	Vix (vol. implicita S&P 500)	12,7	2,1%	-4,9%	5,2%	-23,9%	-32,6%	2,0%
Azionario Euro	Euro Stoxx 50	4480	0,8%	0,4%	-1,2%	6,7%	8,6%	-0,9%
Azionario Euro	Vstoxx (vol. impl. Eurostoxx 50)	13,4	-3,6%	-4,9%	1,7%	-21,8%	-25,2%	-1,1%
Azionario Italia	FTSE MIB	30471	0,7%	0,1%	0,4%	6,9%	18,4%	0,4%
Azionario Germania	DAX	16705	1,0%	0,7%	-0,5%	8,3%	10,9%	-0,3%
Azionario Giappone	Topix	2494	0,5%	4,9%	6,9%	8,0%	31,1%	5,4%
Azionario EM	MSCI Emerging Markets	995	0,6%	-0,7%	1,9%	3,3%	-2,3%	-2,8%
Azionario Cina	MSCI China	54	1,3%	-1,4%	-2,6%	-10,1%	-24,6%	-4,0%
Azionario India	MSCI India	2503	0,3%	0,1%	4,6%	11,8%	22,5%	0,6%
Azionario Brasile	MSCI Brazil	1751	0,2%	-1,3%	5,1%	13,1%	14,8%	-3,1%
Euro **	Euro-Dollaro	1,0951	-0,2%	0,1%	1,5%	4,0%	0,9%	-0,8%
Yen ***	Euro-Yen	158,65	0,5%	-0,3%	-1,0%	-0,6%	-11,5%	-1,8%
Sterlina ***	Euro-Sterlina	0,859	0,1%	0,2%	0,0%	0,7%	3,5%	0,9%
Franco Svizzero ***	Euro-Franco Svizzero	0,933	0,2%	-0,3%	1,2%	2,5%	7,8%	-0,5%
Renminbi ***	Euro-Renminbi	7,875	0,0%	-0,5%	-1,4%	-2,3%	-7,3%	0,0%
Basket divise EM ***	Euro-Basket EM	948,89	0,3%	0,0%	0,0%	0,3%	-1,8%	0,1%
Petrolio	European Brent	80,02	-0,6%	1,5%	8,9%	-10,5%	-3,6%	3,1%
Petrolio	US WTI	72,68	0,9%	-1,5%	5,9%	-12,3%	-7,3%	1,4%
Oro	Gold	2048	0,9%	0,1%	3,4%	9,6%	7,9%	-0,7%
Materie prime ind.li	GSCI Industrial Metals	406	-0,3%	-1,3%	1,8%	1,3%	-14,8%	-4,0%
Gov. Germania	Bund 2yr	2,52%	-11 pb	-5 pb	-19 pb	-64 pb	-4 pb	11 pb
Gov. Germania	Bund 10yr	2,18%	-5 pb	3 pb	-4 pb	-60 pb	3 pb	16 pb
Governativo Italia	BTP 2yr	3,07%	-10 pb	-8 pb	-26 pb	-95 pb	12 pb	8 pb
Governativo Italia	BTP 10yr	3,73%	-7 pb	-12 pb	-27 pb	-103 pb	-27 pb	3 pb
Governativo Italia	Spread Italia Germania 2yr	54,02	1 pb	-3 pb	-7 pb	-31 pb	16 pb	-5 pb
Governativo Italia	Spread Italia Germania 10yr	155,00	-2 pb	-14 pb	-23 pb	-43 pb	-29 pb	-13 pb
Governativo USA	Treasury 2yr	4,15%	-9 pb	-23 pb	-58 pb	-92 pb	1 pb	-10 pb
Governativo USA	Treasury 10yr	3,94%	-2 pb	-10 pb	-26 pb	-75 pb	50 pb	6 pb
Gov. Globale	Indice Globale JP Morgan	3,11%	-3 pb	1 pb	-20 pb	-46 pb	23 pb	9 pb
Governativo Euro	Indice Euro JP Morgan	2,98%	-1 pb	8 pb	-9 pb	-58 pb	6 pb	18 pb
Governativo EM	Spread EM Governativo (USD)	402	-1 pb	-2 pb	4 pb	-47 pb	-61 pb	18 pb
Governativo EM	Yield EM Governativo (Local)	6,20%	-3 pb	-9 pb	-24 pb	-56 pb	-40 pb	0 pb
Corporate EM	Spread EM Corporate (USD)	280	2 pb	3 pb	-9 pb	-39 pb	-43 pb	-1 pb

Rosso = perdite in conto capitale

Verde = guadagni in conto capitale

** le variazioni positive (negative) si riferiscono al fatto che l'Euro guadagna (perda) contro il dollaro (standard di mercato)

*** le variazioni positive (negative) si riferiscono al fatto che la divisa specificata guadagna (perda) contro l'Euro (standard di mercato)



DISCLAIMER

Il presente documento è pubblicato da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S. p. A., 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 ("Fideuram Asset Management SGR").

Questo documento è prodotto in un numero limitato di copie, esso è rivolto e strettamente riservato ad intermediari autorizzati o investitori professionali e non è destinato alla distribuzione al pubblico. Le informazioni contenute nel documento, pertanto, sono confidenziali e non dovranno mai essere, in tutto o in parte, divulgate a terzi, né copiate, distribuite, trasmesse o riprodotte. Fideuram Asset Management SGR declina qualsiasi responsabilità in caso di diffusione e/o consegna del presente documento a terze parti. Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento non costituiscono in alcun modo ricerca, raccomandazione, consiglio di investimento, consulenza all'investimento o altra forma di consulenza e sono soggetti a modifiche. I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile.

Questo documento non ha finalità di, né costituisce in alcun modo un'offerta di acquisto o vendita o 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. Per ulteriori informazioni è possibile contattare la Società al seguente indirizzo di posta elettronica FIComunicazione@fideuramsgr.it. Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina di copertina.

QUESTA PUBBLICAZIONE SI COMPONE DI N. 8 PAGINE. DATA DI PUBBLICAZIONE: 15 GENNAIO 2024