

10
00
00
00

10
00
00
00



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

INDICE

03.

Scenario Macroeconomico

06.

Asset allocation e
strategie di investimento

08.

Temi di investimento

10.

Conclusioni

SCENARIO MACROECONOMICO

Come già nel 2023, anche nel 2024 la crescita dell'economia globale è risultata più forte delle attese grazie unicamente alla notevole *sovra-performance* rispetto alle previsioni degli Stati Uniti, la cui crescita, seppure in lieve rallentamento rispetto all'anno precedente, si è mantenuta sopra il potenziale, mentre nell'Eurozona e in Cina l'andamento dell'attività economica è risultato largamente in linea con le nostre stime e non è stato peraltro particolarmente vivace. **La dinamica dell'inflazione è risultata in calo, come atteso**, ma un poco meno del previsto negli USA, dove si sono registrate significative sorprese al rialzo a inizio anno, mentre nell'Area Euro il rientro graduale verso l'obiettivo del 2% è stato ampiamente in linea con le previsioni.

Il nostro scenario per il 2025 contempla una moderata riduzione della crescita a livello globale e non è stato influenzato in maniera significativa dall'esito delle recenti elezioni negli USA, che hanno garantito al Partito Repubblicano il controllo sia della Casa Bianca sia di entrambi i rami del Congresso. **L'implementazione almeno parziale del programma elettorale di Trump dovrebbe, a nostro avviso, contribuire a continuare a supportare, in termini relativi, l'economia americana rispetto al resto del mondo** (e, in particolare, Area Euro e Cina). Al riguardo, è molto importante segnalare che la vittoria elettorale di Trump aggiunge **due rilevanti elementi di incertezza nello scenario economico a livello globale**: il primo riguarda la misura in cui le promesse elettorali di Trump, potenzialmente piuttosto dirimpenti se applicate alla lettera, troveranno effettiva applicazione già dai primi mesi della nuova Amministrazione e il secondo l'entità dell'impatto di queste misure sull'economia USA e globale, una volta adottate, che dipende da una molteplicità di fattori non semplici da quantificare (soprattutto nel caso della politica commerciale).

Il nostro scenario centrale, riguardo al programma economico presentato da Trump in campagna elettorale, presenta le seguenti ipotesi:

1 | un'espansione fiscale, in aggiunta alla **piena estensione dei tagli alle tasse in scadenza a fine 2025, relativamente modesta**, date le condizioni molto più precarie dei conti pubblici negli USA rispetto alla prima Amministrazione Trump,

2 | una significativa riduzione dei flussi migratori, peraltro già in corso, ma **senza che venga perseguito un programma di massiccia espulsione di immigrati illegali**, che potrebbe avere un significativo impatto negativo sull'offerta di lavoro (in condizioni al momento ancora prossime alla piena occupazione),

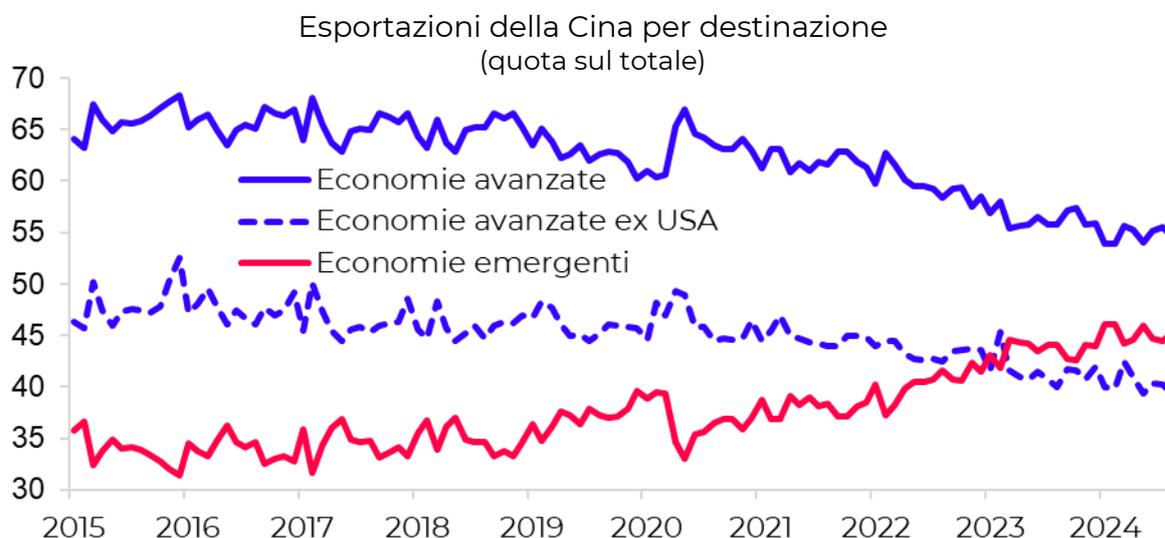
3 | nel campo della politica commerciale **nuovi dazi saranno imposti sulle importazioni cinesi, ma in misura inferiore rispetto al 60%** indicato durante la campagna elettorale (e comunque non su prodotti di larghissimo consumo e di problematica sostituzione), e **dazi su prodotti specifici saranno applicati anche sulle importazioni dall'UE** (ad es. le auto) e altre economie, ma **non saranno applicate tariffe "universali"** (del 10% o 20%) su tutte le importazioni negli USA.

Come già notato, è importante segnalare la notevole incertezza riguardo a questo scenario di *policy* che consideriamo centrale e i rischi per politica fiscale, immigrazione e tariffe sono nella direzione di un'applicazione più aggressiva rispetto alle nostre ipotesi (in particolare nel caso della politica commerciale, almeno all'inizio della nuova Amministrazione). Il nostro scenario prospetta inoltre uno *shock* positivo con la nuova Amministrazione Trump sulla fiducia delle imprese negli USA (in particolare quelle medio-piccole, che tra l'altro sembra già evidente nei dati più recenti), grazie soprattutto alle promesse di deregolamentazione, mentre nel resto del mondo lo *shock* sarebbe negativo in ragione del forte aumento dell'incertezza sulle politiche commerciali degli USA (con un impatto significativo in particolare per un'area largamente esposta agli scambi come l'Eurozona).

Sulla base di queste ipotesi abbiamo rivisto moderatamente al rialzo le nostre previsioni di crescita negli USA nel 2025 (+0.2/0.3%) alla luce dell'impatto delle politiche della nuova Amministrazione e invece al ribasso, e più meno della stessa misura, le stime per Eurozona (-0.3%) e Cina (-0.3/0.4%), con i *policy-makers* cinesi che, a differenza di quelli europei, dovrebbero riuscire a compensare circa la metà dell'impatto negativo delle tariffe sulla crescita (-0.8%), con politiche economiche ancora più espansive di quanto già annunciato negli ultimi mesi del 2024. Al riguardo va notato che nel corso delle ultime settimane sono già emersi segnali evidenti di un atteggiamento più proattivo delle autorità cinesi, non solo per la politica fiscale, ma anche per quella monetaria. Nello scenario in cui le tariffe fossero invece aumentate in linea con i propositi espressi da Trump durante la campagna elettorale (60% per le importazioni dalla Cina in aggiunta ad una tariffa del 10% su tutti i beni importati e aliquote molto elevate nel caso del Messico) l'impatto per la crescita a livello globale sarebbe decisamente negativo (la crescita del PIL in Cina, ad esempio, senza misure di compensazione fiscale potrebbe ridursi almeno del 2%), ma vi sarebbe un effetto negativo per l'attività economica anche negli USA oltre ad un impatto non trascurabile sull'inflazione *core*, che probabilmente non sarebbe gradito ai *policy-makers* americani (e che rende quindi, a nostro avviso, queste misure non particolarmente appetibili).

Il taglio dei tassi per Fed e BCE proseguirà anche nel corso del 2025.

In Cina la politica monetaria diventerà più espansiva, mentre per il Giappone ci aspettiamo un modesto aumento dei tassi.



Fonte: FMI

Il nostro scenario centrale prospetta una prosecuzione nel corso del 2025 del ciclo di tagli dei tassi avviato quest'anno da Fed e BCE. Anche in Cina la politica monetaria, diventerà al margine più espansiva, mentre rimarrà in controtendenza il Giappone dove prevediamo un ulteriore modesto aumento dei tassi da parte della BoJ.

Alla luce del messaggio decisamente più "hawkish" delle attese emerso dalla riunione del FOMC del 18 dicembre abbiamo ridotto il numero di tagli attesi da parte della Fed nel corso del 2025 e il nostro scenario prospetta ora due tagli dei tassi di 25 pb nel corso della prima parte dell'anno, con il tasso sui *fed funds* che dovrebbe raggiungere un minimo nell'intervallo tra il 3.75% e il 4.00% in giugno. Una pausa nei tagli ad inizio anno appare inoltre altamente probabile.

Per quanto riguarda la BCE il nostro scenario contempla una prosecuzione dei tagli, con lo stesso ritmo adottato a partire dalla riunione di settembre: quindi tagli di 25 pb in ogni riunione fino all'inizio dell'estate del 2025 e, dopo una breve pausa, un ultimo taglio di 25 pb in ottobre, per un totale di 150 pb di tagli nel 2025 (con il tasso sui depositi a fine anno all'1.50%). Nel nostro scenario la crescita dell'Eurozona (e in particolare la domanda interna) dovrebbe infatti rimanere molto dimessa nel 2025 per il terzo anno consecutivo, garantendo così il graduale rientro anche dell'inflazione nei servizi e riducendo le pressioni sui salari.

Non si può nemmeno escludere che, viste le condizioni di significativa debolezza degli indicatori di fiducia, la BCE possa procedere ad un taglio di 50 pb (anziché 25) a inizio anno. Riteniamo invece meno probabile che si possa assistere ad una svolta significativa in senso espansivo della politica fiscale (in particolare in Germania dopo le elezioni di febbraio) che possa frenare il ciclo dei tagli della BCE già nella prima parte del 2025.

Previsioni Fideuram Asset Management sul quadro macroeconomico

	PIL			Inflazione			Tasso di riferimento politica monetaria		
	2023	2024*	2025*	2023	2024*	2025*	2023	2024*	2025*
USA	2,9	2,7	2,4	4,1	3,0	2,4	5,38	4,38	3,88
Area Euro	0,5	0,7	0,6	5,5	2,4	2,2	4,00	3,00	1,50
Giappone	1,5	-0,1	1,1	3,2	2,6	2,1	-0,10	0,25	0,75
Cina	5,2	4,8	4,4	0,2	0,3	0,8	2,50	1,90	1,60

Crescita media annua per PIL e inflazione; livello di fine anno per i tassi. Tasso depo per BCE.

* Previsioni Fideuram Asset Management

ASSET ALLOCATION E STRATEGIE DI INVESTIMENTO

VERSO IL 2025

Un anno fa abbiamo concluso il nostro Outlook 2024 raccomandando di mantenere un livello di investimento elevato da realizzarsi con strumenti direzionali e caratterizzati da un elevato grado di omogeneità di comportamento rispetto all'andamento dei mercati (cioè basso *tracking error*) perché i rendimenti attesi di lungo periodo erano più alti rispetto agli anni precedenti e pensavamo che gli utili aziendali potessero continuare a crescere.

Pur avendo un'opinione positiva sulle principali asset class, non ci aspettavamo che i mercati azionari avrebbero avuto un anno addirittura migliore del 2023, già molto positivo.

Queste considerazioni ci sembrano un buon punto di partenza per un'analisi prospettica e alcune considerazioni generali.

La prima considerazione è che i rendimenti attesi di lungo periodo offerti da un portafoglio bilanciato rimangono superiori a quelli della media degli ultimi anni e questo suggerisce che non è opportuno ridurre significativamente l'esposizione al rischio, nonostante le buone performance realizzate.

Questo vale certamente per le obbligazioni, il cui rendimento atteso è attraente su base storica e ci fa ritenere che in un orizzonte temporale di medio periodo la performance possa essere migliore di quella degli ultimi anni. Anche per le azioni non riscontriamo una significativa modifica dei rendimenti prospettici, perché le valutazioni elevate raggiunte dal mercato americano sono in parte compensate da un aumento dei margini e della profittabilità complessiva.

I rendimenti attesi del portafoglio bilanciato sono più elevati della media degli ultimi anni

Rendimenti attesi di lungo periodo di un portafoglio bilanciato: 2025 vs anni precedenti



Fonte: elaborazione interna Fideuram AM

La **seconda considerazione** è che riteniamo improbabile che il prossimo anno le azioni crescano significativamente (espressione che potremmo tradurre con "in misura superiore al livello di crescita attesa degli utili, tenuto conto delle valutazioni di partenza") dopo che sono salite oltre il 40% negli ultimi due anni. **Questo suggerisce che i portafogli non siano posizionati al massimo del rischio consentito.**

Tuttavia, riteniamo che la crescita degli utili sarà positiva anche nel 2025 e la probabilità che il ciclo dei profitti USA si estenda e continui ad eccedere quello delle altre aree geografiche è aumentata post elezione di Trump. Al momento, la crescita economica americana è ancora sopra il suo livello potenziale e le condizioni finanziarie sono espansive; questa è una combinazione che rafforza l'aspettativa che gli utili continuino a salire.

Il terzo aspetto riguarda la volatilità che prevedibilmente sarà indotta dalla politica economica americana e dallo stile di comunicazione e negoziale di Trump. La nostra opinione, come già indicato prima, è che ci sarà differenza tra quanto annunciato nel programma elettorale del nuovo presidente americano e quanto effettivamente sarà realizzato, con effetti macroeconomici più smussati di quanto non si possa pensare in prima battuta. Ma la modalità di confronto con le controparti politiche sarà impostata su posizioni iniziali più estreme e indurrà situazioni di incertezza e volatilità nell'attesa di trovare soluzioni negoziali.

ELEZIONI USA: LA REAZIONE DEL MERCATO

La reazione iniziale del mercato all'avvento di Trump 2.0 ha favorito gli asset americani (azioni e dollaro) rispetto a quelli ex-USA, nell'idea che gli effetti della politica economica statunitense saranno espansivi e, al margine, inflattivi. Se fino all'estate inoltrata il mercato era preoccupato da una possibile recessione (vedi correzione di agosto), **l'estensione del ciclo economico si basa sull'attesa di supporto fiscale e di misure di deregolamentazione** che favoriscono un allargamento del mercato verso una pluralità di settori, non solo tecnologici.

Tuttavia, visto da una prospettiva non americana, aumenta l'incertezza economica per il tentativo di riequilibrare il commercio internazionale a favore degli USA, mentre le valute si indeboliscono per scontare il rischio di imposizione di tariffe.

Si rafforza così il percorso di discesa dei tassi europei perché la BCE deve fronteggiare uno scenario macro debole all'interno del quale le fragilità politiche di Francia e Germania contribuiscono a complicare la situazione.

Il mercato, ad oggi, continua ad attribuire un favore alle azioni USA rispetto a quelle europee (e in generale ex-USA) perché gli utili sono migliori, mentre il percorso di riduzione dei tassi di interesse ufficiali è più definito in Europa, il dollaro è forte e le condizioni finanziarie sono ancora accomodanti.

I nostri portafogli al momento riflettono questa situazione. Infatti, hanno un leggero sovrappeso sulle azioni, con preferenza per quelle americane, e una duration leggermente superiore a quella dei benchmark, principalmente nel credito di alta qualità (obbligazioni societarie *investment grade* e subordinazione finanziaria) e nei titoli di stato europei. Il dollaro invece è neutrale.

Le valutazioni delle azioni americane e degli *spread* di credito sono alte (cioè gli *spread* sono stretti), ma anche sostenute da tassi di interesse in discesa e, soprattutto, dalla percezione di un aumento di quanto a lungo potranno crescere i profitti prima della prossima recessione. Occorre una modifica di questo equilibrio per costruire un caso negativo per i multipli e gli *spread*.

Ma poiché sappiamo che gli elementi che caratterizzano il contesto attuale prevedibilmente cambieranno, riteniamo utile individuare alcuni temi che potrebbero portare a modificare le scelte di portafoglio e concludere suggerendo elementi operativi nei mesi a venire.

I rendimenti attesi di lungo periodo offerti da un portafoglio bilanciato rimangono superiori a quelli della media degli ultimi anni. Non è opportuno ridurre significativamente l'esposizione al rischio, nonostante le buone performance realizzate.

I TEMI CHE GUIDERANNO LE NOSTRE SCELTE DI INVESTIMENTO

1 | L'ECCEZIONALISMO AMERICANO E L'EVOLUZIONE POLITICA EUROPEA

La forte sovraperformance azionaria americana riflette una migliore crescita degli utili rispetto alle altre aree geografiche, ma anche elementi politici e di politica economica. Il differenziale tra multipli azionari (e il dollaro), oltre ad elementi fondamentali, ha beneficiato anche della fragilità politica europea (Francia e Germania in primis). Poiché anche nel 2025 gli utili americani cresceranno più di quelli europei, i momenti di sovraperformance europea saranno guidati dai multipli più che dalla componente reddituale. Questo ci fa pensare che una maggiore chiarezza sul fronte politico in Europa potrà favorire un miglioramento della performance relativa rispetto agli USA.

Qualora le elezioni tedesche portassero ad un aumento della spesa fiscale in Germania, si addivenisse ad una maggiore stabilità del contesto politico francese e le negoziazioni tariffarie non si dimostrassero così penalizzanti, avremo una fase in cui dovremo riposizionare i portafogli più a favore di asset non-USA. Il fatto che questi eventi prevedibilmente si realizzeranno verso la fine del primo trimestre del 2025 è importante.

2 | LA CINA, LE TARIFFE E I PAESI EMERGENTI

Un paio di mesi fa la Cina ha annunciato un percorso di stimolo all'economia, privilegiando il canale monetario e rimandando invece quello fiscale. Questa situazione ha impedito al mercato cinese di continuare il percorso al rialzo realizzato in autunno.

La nostra opinione è che la Cina aspetti il confronto con la nuova amministrazione americana prima di attivare un certo grado di stimolo fiscale. Questo per evitare di prendere decisioni che possono essere successivamente depotenziate dalle tariffe.

Non abbiamo idea della dimensione dell'intervento cinese e non abbiamo aspettative elevate. È però ragionevole ritenere che una maggiore chiarezza sull'applicazione e la dimensione delle tariffe possa essere seguita da un certo grado di stimolo fiscale creando così una fase più favorevole ai mercati emergenti. A maggior ragione perché il venir meno dell'incertezza tariffaria (proprio perché a quel punto le tariffe saranno state applicate) potrà togliere pressione alle valute emergenti.

3 | LA DIVERGENZA MONETARIA E LA SCELTA TRA CREDITO E TITOLI DI STATO

Come evidenziato in precedenza ci aspettiamo, in linea con il mercato, che Fed e BCE continueranno a tagliare i tassi di interesse nei prossimi mesi, con una velocità maggiore da parte della BCE per via di un percorso disinflattivo più chiaro e debolezza ciclica.

In USA invece non possiamo escludere che il protrarsi nel tempo del buon momento macroeconomico possa suggerire alla Fed di rallentare (se non addirittura interrompere) il ciclo di ribassi prima del previsto per evitare un ulteriore allentamento delle condizioni finanziarie, a maggior ragione se il dollaro dovesse smettere di rafforzarsi.

In questo caso avremmo **tre percorsi distinti di politica economica tra BCE, Fed e BoJ**, con implicazioni anche sulla preferenza tra titoli di stato e obbligazioni societarie (di alta qualità).

È interessante notare come nel 2024 le obbligazioni societarie *investment grade* abbiano avuto una volatilità inferiore a quella dei titoli di stato perché gli *spread* hanno assorbito i movimenti del tasso base. Crediamo che questa anomalia possa essere inferiore quest'anno, ma non necessariamente annullarsi nel breve periodo, **favorendo la scelta tra la maggiore direzionalità dei titoli di stato e la minore volatilità delle obbligazioni societarie a seconda dello scenario.**

In questa fase abbiamo una preferenza per le obbligazioni societarie perché non possiamo escludere il rischio di volatilità sui titoli di stato USA se la Fed interrompe i ribassi prima del previsto.

4 | LA CORRELAZIONE TRA AZIONI E OBBLIGAZIONI

Nel 2024 la correlazione tra azioni e obbligazioni si è finalmente ridotta tornando a dare stabilità ad un portafoglio bilanciato. Questo è avvenuto perché la crescita economica ha assunto un ruolo più rilevante nelle decisioni delle banche centrali a fianco dell'inflazione. Il ragionamento è che se la crescita si indebolisce le banche centrali tagliano di più e questo favorisce una riduzione della correlazione.

Guardando al 2025, il fatto di percepire una maggiore probabilità di estensione del ciclo economico americano (e dunque un minore rischio ciclico), rende la correlazione *bond/equity* potenzialmente più instabile. Qualora il premio per il rischio in Europa si dovesse ridurre per una evoluzione politica favorevole, l'euro ne beneficerebbe; ma se fosse necessario un restringimento delle condizioni finanziarie per evitare un eventuale surriscaldamento dell'economia, i rendimenti obbligazionari potrebbero salire inducendo debolezza nelle azioni.

Questo non è il nostro scenario di riferimento, ma nemmeno un rischio che possiamo escludere. È anche una delle ragioni per le quali in questo momento non gestiamo i nostri portafogli al massimo del rischio disponibile.

5 | LA VOLATILITÀ ALL'INTERNO DEL MERCATO AZIONARIO

Nella seconda parte del 2024 i cambiamenti di leadership all'interno del mercato azionario sono aumentati. In parte perché il differenziale di crescita degli utili tra tecnologia e resto del mercato si è ridotto, ma anche perché l'elezione di Trump introduce alcuni elementi di novità e di incertezza nel quadro macro. Queste caratteristiche rimarranno vere anche nel 2025.

La tecnologia, ed in particolare i titoli a maggiore capitalizzazione dell'S&P500 continueranno a mostrare tassi crescita superiori a quelli del mercato, ma il gap con il resto del mercato è inferiore rispetto a quello medio del 2024. È invece superiore il differenziale di valutazione tra i due gruppi, per motivi fondamentali ma anche legati alla percezione della durata del ciclo economico, al livello dei tassi di interesse e all'impatto delle tariffe sulle catene di produzione.

Il risultato è che la correlazione media tra titoli è bassa e ci potranno essere modifiche di leadership anche frequenti nei mesi a venire che i portafogli dovranno riflettere.

Nei nostri portafogli abbiamo iniziato a diversificare l'esposizione anche a favore di settori più ciclici e *value*, e anche in alcuni casi a favore delle capitalizzazioni inferiori, principalmente rispetto alle componenti più difensive (senza diminuire significativamente la tecnologia).

CONCLUSIONI

I diversi fattori analizzati e la loro prevedibile evoluzione temporale ci portano a ritenere che nel breve periodo l'eccezionalità americana continua ad essere il ragionevole riferimento del mercato e dell'impostazione dei nostri portafogli, ma alcuni sviluppi di questo scenario sono possibili.

La maggiore volatilità che vediamo per il 2025 fa riferimento sia fattori politici che di mercato.

Tra i primi le modalità esecutive delle politiche economiche americana e cinese, le scelte delle banche centrali (ed in particolare il percorso della Fed), la risoluzione della crisi politica in Francia e Germania, senza dimenticare le questioni geopolitiche in Medio Oriente ed Est Europa.

Tra i fattori di mercato possiamo citare il differenziale di valutazione tra i principali indici e settori azionari a fronte di un minore gap di crescita, la modalità con la quale le condizioni finanziarie dovranno rispondere all'evoluzione macroeconomica, come i rendimenti obbligazionari e le valute rifletteranno l'evoluzione della politica monetaria e tariffaria.

Poiché i rendimenti di medio / lungo periodo sono ancora alti, **non raccomandiamo** (e non stiamo realizzando) **una riduzione del rischio dei portafogli.** Piuttosto, è auspicabile che le scelte di investimento si indirizzino a favore di un incremento della delega gestionale e della flessibilità operativa. La percentuale di soluzioni di investimento attive e diversificate è opportuno che aumenti, anche significativamente.

A fianco di soluzioni "core" con tracking error limitato, ne vanno aggiunte altre con maggiore contenuto di gestione attiva e/o in ambito multi-tematico in modo da introdurre dimensioni ulteriori di diversificazione, anche di natura tattica, con il ricorso ad esempio a strategie *total return* e *alternative* e ad altre dimensioni di investimento (stilistiche e tematiche).

Ad esempio, nei nostri portafogli stiamo aumentando la granularità delle scelte all'interno delle diverse asset class perché siamo consapevoli che il "beta", ovvero la direzionalità che ha guidato i mercati azionari nei due anni scorsi, lascerà spazio ad un contesto di rendimenti inferiori e caratterizzati da modifiche di *leadership*.

Infine, in un contesto potenzialmente più volatile le soluzioni con un ingresso graduale sul mercato azionario e i piani di accumulo mantengono un ruolo importante, perché mitigano l'emotività soprattutto in situazioni di debolezza dei mercati.

Le scelte tattiche e le strategie di investimento diverse dalle asset class tradizionali comportano una minore coerenza dei risultati rispetto al mercato e quindi vanno correttamente calibrate nella dimensione e nella tempistica sia di ingresso che di uscita. Richiedono, per questo, una maggiore guida nelle scelte di investimento e una maggiore componente di delega gestionale nei portafogli.



**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.

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 19 dicembre 2024 e non vi è alcuna garanzia che i risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni e le previsioni qui contenute.