

WEEKLY UPDATE

11 marzo 2024



I BABY BOOMER NON SPAVENTANO PIÙ WALL STREET

Negli Stati Uniti d'America, da inizio gennaio, è entrato in vigore il *Security Act 2.0* che ha abolito la clausola *Rmd* (*Required minimum distribution*) che costringeva i sottoscrittori a vendere parte del piano pensionistico, con possibili (pesanti) ripercussioni direttamente sui listini borsistici; in tal senso, l'adozione della nuova normativa era molto attesa per le implicazioni strettamente connesse alle dinamiche dei mercati d'oltreoceano, ma prima di dettagliare le ragioni di fondo che hanno indotto il legislatore ad intervenire su una materia tanto delicata quanto di interesse nazionale è opportuno aprire una breve parentesi sui contenuti tecnici dell'impalcatura normativa che regola il sistema pensionistico americano.

Nello specifico, i principali conti pensionistici sono denominati "conti 401K", con ciò volendo sottendere che si ritiene che un importo di oltre 400.000 dollari rappresenti un'entità verosimilmente ottimale per garantire una pensione integrativa discreta e compatibile con un tenore di vita che sia esente da particolari problemi economici; più ancora, il piano 401 (K) è un piano pensionistico fiscalmente vantaggioso offerto dai datori di lavoro americani e, aderendo a un "401(K)", i dipendenti accettano di versare una parte di ciascuna busta paga in un conto di investimento istituito per il loro pensionamento e possono scegliere tra diverse opzioni di investimento che di solito sono fondi comuni di investimento (va notato che il piano "401(K)" è un piano a contributi definiti, il che significa che i contributi hanno limiti massimi stabiliti dall'*Internal Revenue Service* (IRS) e tali limiti sono adeguati anno dopo anno per

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

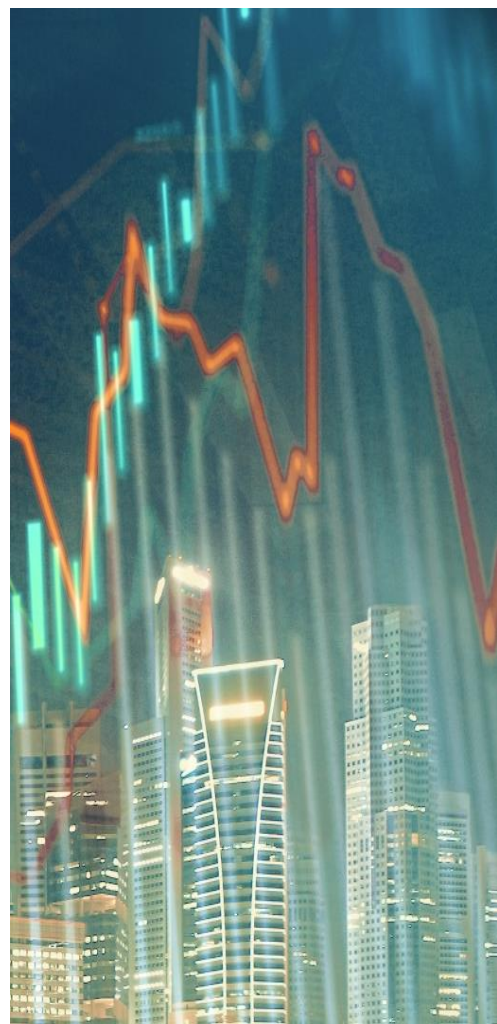


**FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management**

l'inflazione: per il 2023 il limite di contribuzione massima era di \$20.500 per gli individui con un'età inferiore ai 50 anni e \$27.000 per gli individui con un'età di 50 anni o superiore, fermo restando che tali limiti di contribuzione sono stati progettati per garantire l'accessibilità dei piani a un'ampia gamma di dipendenti e per prevenire l'accumulo eccessivo di risparmi pensionistici non tassati). Inoltre, il "401K" è il principale dei cosiddetti conti "*Roth designati*", ossia conti personali separati rappresentativi di un piano previdenziale (il "401K" è solitamente offerto da un datore di lavoro, mentre un *Roth* può essere aperto da qualsiasi individuo al di fuori del suo impiego). L'aspetto interessante (e nel contempo la criticità) che qui interessa porre in risalto è che i conti "401K" costituiscono un pilastro del sistema pensionistico USA con forti implicazioni a livello economico-finanziario: basti pensare che la loro consistenza è quantificabile in oltre 21 trilioni di dollari e, in virtù di ciò, è anche comprensibile che siano protetti e monitorati mediante obblighi e vincoli specifici; in particolare, un obbligo tutt'altro che irrilevante prima dell'intervento del legislatore consisteva nel vendere obbligatoriamente anno dopo anno una quota del patrimonio disponibile, dal raggiungimento di una determinata età, per godere definitivamente dei benefici fiscali: operativamente, l'IRS ogni anno stabiliva l'importo minimo da prelevare (si partiva dal 4% per poi salire al 15% e oltre), in base alla norma Rmd, ossia la *Required minimum distribution* (distribuzione minima richiesta). In Italia un "401K" diretto non esiste, mentre i conti Roth sono in qualche misura assimilabili ai Fondi Pensione Integrativi, con alcune varianti di rilievo: i conti Roth, dopo i 59 anni, sono totalmente esentasse, laddove invece sui FPI pesa una tassazione al prelievo, seppur agevolata, e in più la versione americana lascia più ampia possibilità in tema di selezione della tipologia di asset su cui investire.

Al di là, comunque, degli aspetti tecnici che contraddistinguono l'universo pensionistico americano e le eventuali analogie o discrasie con quanto previsto dal legislatore italiano, ciò che realmente importa in questa sede è, con la premessa di una breve disamina storica, evidenziare le ragioni sottostanti che hanno giustificato l'introduzione del *Security Act 2.0*, una norma di cruciale rilevanza spalmata su 92 articoli, allo scopo di disciplinare e migliorare il risparmio e l'investimento previdenziale con un occhio di attenzione anche alle dinamiche dei mercati finanziari. Il punto di partenza è che i conti 401K sono costituiti esclusivamente da strumenti finanziari e non dispongono pertanto di liquidità: la qual cosa, necessariamente, implica che per poter prelevare occorre per forza vendere i titoli e per farlo si ha a disposizione un anno (e fino ad oggi l'impatto di queste vendite forzate non aveva prodotto effetti sui mercati).

La complicazione, però, sta nel fatto che negli Stati Uniti, in ottica prospettica, è in arrivo imminente l'onda lunga dei *boomer*, ossia la generazione dei nati tra il 1946 e il 1964, con una conseguenza inevitabile: un numero crescente di persone sarebbe stato sempre più interessato dalla norma sulla "distribuzione minima richiesta" e dunque con obblighi di vendita crescenti nel tempo; in sostanza, per



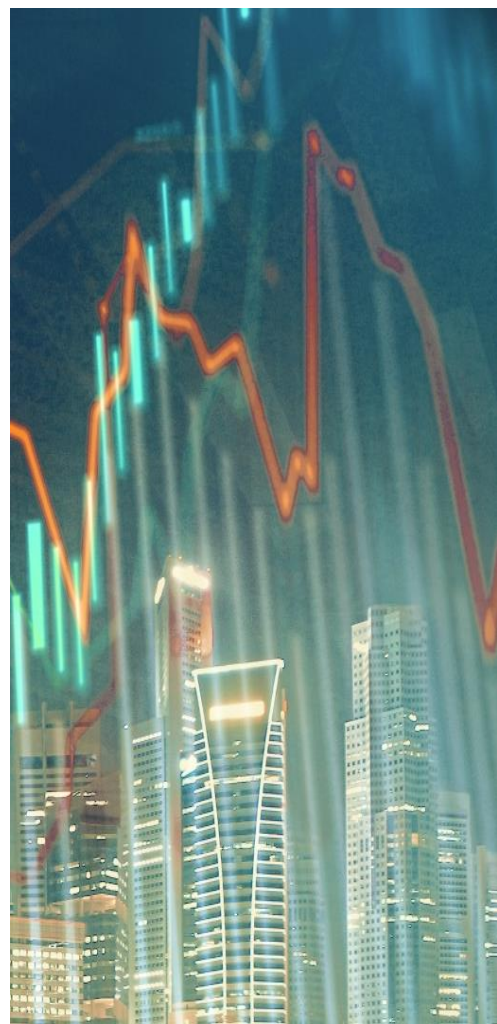
FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

inquadrare meglio i termini della questione, i *boomer* costituiscono oltre un quinto della popolazione americana, posseggono più beni di investimento di tutte le altre generazioni messe insieme e in poche parole, stando alle statistiche della FED, oltre la metà della ricchezza delle famiglie (52%) è *boomer*. Insomma, una “spada di Damocle” da non sottovalutare in quanto si sarebbe assistito ad un massiccio aumento delle vendite annuali dovute alla clausola *Rmd*, destinato a persistere e protrarsi per almeno il prossimo ventennio: con un’ulteriore complicazione, ovvero nel caso di annate “storte” per i mercati, pur avendo un anno di tempo per liquidare, la maggior concentrazione delle vendite si sarebbe focalizzata intorno a fine anno (considerando che, se c’è una cosa da fare entro l’anno, durante i primi mesi l’argomento viene del tutto ignorato, soprattutto se i titoli del proprio portafoglio non se la spassano bene). Il caso del 2022 è stato emblematico: perseverare nella logica del rinvio finché si può e poi vendite obbligate nell’ultimo bimestre (con forte concentrazione nel mese di dicembre), dopo che l’intermediario aveva fatto pervenire l’avviso di rispettare l’importo minimo della *Rmd* per non incorrere in salate sanzioni; il discorso, ovviamente valeva sia per il mercato azionario sia per quello obbligazionario, proprio in un anno in cui sono stati entrambi negativi. Secondo gli analisti, in ultima istanza, l’obbligo di liquidare parte del piano pensionistico avrebbe inficiato per anni le possibilità di rialzo del mercato: in altri termini, tra i *boomer*, sempre più persone sarebbero state costrette a vendere una quantità maggiore del solito dei loro investimenti e soprattutto nelle ultime settimane dell’anno, annullando di fatto i benefici dei cosiddetti rally natalizi, sempre ben enfatizzati dalle statistiche (nulla a che vedere, ovviamente, con i noti *program trading* automatici che nel 1987 furono accusati di aver alimentato il crollo azionario nel mese di ottobre, a causa di strategie di assicurazione del portafoglio che hanno indotto i computer a vendere automaticamente contratti derivati sull’indice azionario; in questo caso gli ordini di vendita partono per diretta disposizione degli interessati, anche se non va certo dimenticato l’aspetto coercitivo imposto dall’agenzia fiscale, oltretutto l’imponenza delle masse che, come rilevato, fanno riferimento alla generazione che più di ogni altra è detentrica di ricchezza in senso lato).

Il Security Act 2.0, pertanto, ha inteso prevenire una possibile mina sui mercati direttamente imputabile a fattori demografici (e previdenziali) e non è affatto fuori luogo ipotizzare, in ultima istanza, che sia stata proprio l’incombenza di tali fattori a suggerire di abolire la *Rmd*: in definitiva, il legislatore ha semplicemente sposato le tesi di Erasmo da Rotterdam, per il quale “*prevenire è meglio che curare*”. E in Italia? La questione al momento non si pone in quanto un “rischio pensionati *boomer*” non esiste: o meglio, la previdenza integrativa è talmente ancora marginale (rispetto a quella d’oltreoceano) da non poter certo aver alcuna influenza sui rialzi e i ribassi di Borsa.

L’ANDAMENTO DEI MERCATI

Avvio di settimana (lunedì 4) sull’onda dell’entusiasmo non solo per il nuovo record storico dell’indice S&P 500 oltre la soglia 5100 (testato

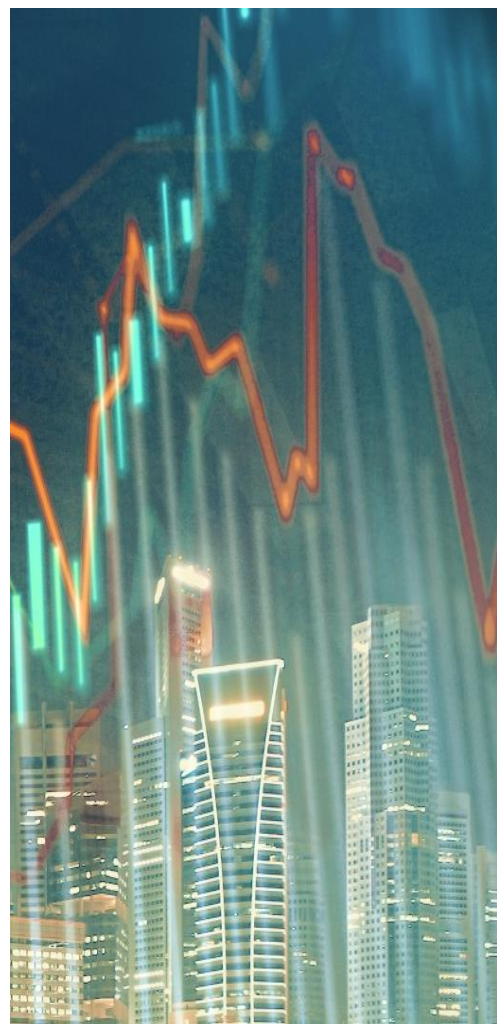


FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

il venerdì precedente a fine ottava), ma anche per la chiusura mattutina della Borsa di Tokyo, con un irrefrenabile Nikkei 225 che ha siglato il nuovo massimo assoluto a quota 40000, guadagnando più del 20% da inizio anno; il Sol Levante, peraltro, con un PMI servizi sempre saldamente oltre i 50 punti ha confermato la fase di espansione della congiuntura economica, senza contare che ormai l'isola di Kyushu (a sud del Giappone) sta emergendo sempre più come nuovo *hub* per la produzione globale di chip: sono almeno nove, tra cui il colosso TSMC, le società taiwanesi di semiconduttori che negli ultimi mesi hanno deciso di investire in terra nipponica e, nello specifico, vale la pena ricordare che proprio TSMC produce il 90% dei chip super avanzati a livello globale, fornendo big tecnologici come Apple e Nvidia (e ovviamente, non manca lo zampino del governo centrale giapponese che ha messo sul piatto sussidi per 3.2 miliardi di dollari per coprire circa la metà dei costi di costruzione degli impianti).

Lo Shanghai Composite, a sua volta, non si è sottratto alle dinamiche euforiche di inizio marzo confermando il recupero del livello psicologico 3000 anche se, a dire il vero, l'attenzione mediatica in Cina nei giorni scorsi era tutta focalizzata sul grande evento conosciuto come "Due Sessioni" con cui si riuniscono l'Assemblea Nazionale del Popolo (NPC) e la Conferenza Consultiva del Popolo Cinese (CPPCC); l'evento, tra i più importanti della politica cinese, è coinciso con l'annuncio, da parte del governo, del target sul PIL per l'anno in corso, previsto pari a +5%, con un rapporto deficit -PIL atteso fissato al 3%, in calo rispetto al 3.8% annunciato a fine dello scorso anno. Li Qiang, inoltre, preannunciando l'emissione di bond speciali "*ultra long*" per finanziare grandi progetti, ha di fatto ratificato la nuova legge sulle società cinesi (che entrerà in vigore dal 1° luglio) che punta a valorizzare l'economia reale spingendo le nuove società a versare in tempi strettissimi (cinque anni) tutto il capitale sociale necessario alla costituzione della società medesima (e quelle esistenti dovranno a loro volta mettersi al passo).

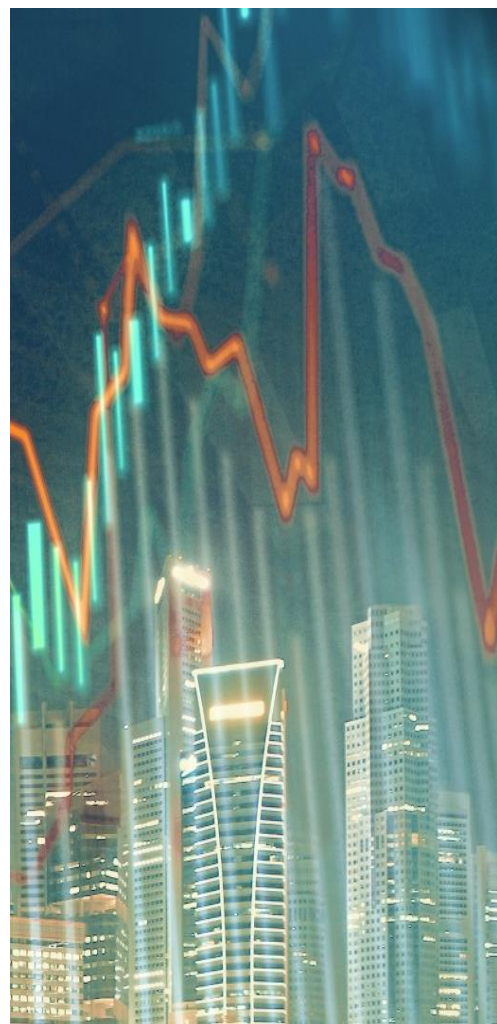
Intanto, sul versante occidentale, la comunità finanziaria è ben consapevole del fatto che il mese di marzo sia foriero di importanti novità da parte di FED e BCE, in virtù di provvedimenti strutturali che potrebbero incidere sulle dinamiche congiunturali e di mercato; per quanto riguarda la banca centrale d'oltreoceano, l'attenzione degli investitori è tutta focalizzata su lunedì 11, giorno in cui è prevista la fine del programma di liquidità avviato dopo il crack di SVB. Nella fattispecie specifica, la scadenza dell'11 marzo per la fine del BTFP (*Bank Term Funding Program*) era stata decisa e annunciata dalla FED lo scorso 24 gennaio ed era stata interpretata come il segnale che la fase di difficoltà per le banche regionali era finita: senonché, solo pochi giorni fa è scoppiato il caso della New York Community Bancorp, con l'annuncio di una maxi perdita da 2.7 miliardi di dollari nel quarto trimestre e conseguente declassamento al rating "*junk*" da parte delle agenzie, ragion per cui gli investitori internazionali seguono con estremo interesse le prossime mosse di Powell. Grandi aspettative anche in tema di normalizzazione della politica monetaria



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

nell'Eurozona, dove si attende a breve una piccola (grande) rivoluzione in quanto la banca centrale deve rimodulare i suoi strumenti in funzione delle nuove politiche restrittive, del target dell'inflazione al 2% nel medio termine e del ridimensionamento del portafoglio titoli e liquidità: si stima che il nuovo quadro operativo preveda un ridimensionamento di bilancio pari a 1100 miliardi (standard), con modifiche alle operazioni di mercato aperto guidate dalla domanda (banche) o dall'offerta (BCE) e utilizzo di un tasso minimo (*floor* tasso dei depositi). In merito, in particolare, alla riduzione di bilancio, si è detto e scritto parecchio in relazione ai possibili impatti di liquidità sui mercati ma, in tale ottica, è interessante rilevare quanto precisato da Waller (FED) in relazione al fatto che *“le decisioni sul bilancio non hanno incidenza sulla politica monetaria”*; non solo, ma *“il ritmo del runoff (deflusso) non è un problema e, come abbiamo visto con l'attuale fase del QT, non sta causando tensioni sostanziali nei mercati finanziari, qualcosa che qualche anno fa avrebbe sorpreso molte persone, date le preoccupazioni sul QT che erano comuni prima del 2022”*: come dire, in ultima istanza il vero spauracchio dei banchieri centrali resta l'inflazione nelle sue molteplici e imprevedibili manifestazioni (a conferma di ciò, è assolutamente emblematico il caso, nei giorni scorsi, della Corea del Sud, prima banca centrale tra le principali al mondo a fermare il ciclo di strette monetarie e presa di nuovo in contropiede dagli ultimi dati sui prezzi al consumo (CPI), ancora inaspettatamente in ascesa al +3.1% rispetto al +2.9 delle stime di consenso) e, in effetti, proprio mercoledì 6 Powell ha ribadito che *“la FED ha bisogno di più fiducia sull'inflazione per tagliare i tassi”* (a conferma del fatto che il quadro congiunturale di breve periodo appare ancora decisamente incerto e non tale da garantire il livello di confidenza nel rientro dell'inflazione all'obiettivo richiesto dalla FED come prerequisito per un taglio). Nel mentre, il grande evento della scorsa settimana non poteva che essere la riunione della BCE, con relativa decisione sui tassi, e i punti salienti emersi sono così sintetizzabili:

1. I tassi, come da attese, sono rimasti invariati ma vi è stata un'apertura per un taglio dei medesimi nella riunione di giugno;
2. Le nuove stime di inflazione non rappresentano più un ostacolo per un taglio, dal momento che contemplano il rientro dell'inflazione all'obiettivo del 2% nel medio termine, per la prima volta dall'avvio del ciclo restrittivo;
3. Il tono prudentiale usato nella conferenza stampa ha lasciato intendere come la BCE consideri aprile ancora troppo prematuro per avviare un ciclo espansivo;
4. Ancora una volta è stata ribadita la centralità della dinamica dei salari e l'evoluzione del costo del lavoro per unità di prodotto in ragione del fatto che l'occupazione in Eurozona continua ad essere molto robusta ed il tasso di disoccupazione a mantenersi sui minimi storici;
5. Lagarde ha sottolineato di monitorare attentamente l'inflazione domestica, ovvero l'inflazione *“nei beni e servizi a basso contenuto di importazione”*, precisando inoltre che la BCE si



trova attualmente nella stagione del mantenimento dei tassi e soltanto a tempo debito verrà attivata una fase espansiva;

6. Alla luce di quanto argomentato, confermiamo pertanto la nostra view per cui il primo taglio dei tassi sia da attendersi nella riunione di giugno e, secondo le nostre stime, la BCE dovrebbe poi decidere un taglio di 25 pb ad ogni altra riunione dopo giugno, per arrivare ad un totale di 5 tagli entro dicembre.

Venerdì 8, poi, non meno attesi erano i dati sul mercato del lavoro USA e i numeri rilasciati si sono confermati più alti rispetto alle stime di consenso (275.000 nuovi posti in luogo dei 200.000 attesi); nel dettaglio, comunque, i dati hanno evidenziato un mercato del lavoro molto meno “surriscaldato” rispetto a quanto risultava dalle indicazioni emerse nel dato di gennaio e anche in tema di salari il dato di febbraio ridimensiona largamente (anche se non completamente) l’accelerazione rilevata a gennaio e conferma l’impatto del clima avverso: nel complesso, quindi, la dinamica salariale, anche se ancora non in linea con l’obiettivo d’inflazione della Fed, risulta ora meno preoccupante di quanto risultasse dopo il dato di gennaio. In definitiva, resta confermato il nostro scenario di politica monetaria che prospetta un primo taglio dei tassi di 25 pb da parte della FED nella riunione di giugno (seguito da altri tre tagli nel resto del 2024).

Il saldo settimanale dei principali listini azionari ha confermato la vena ottimistica della comunità finanziaria internazionale, con l’S&P 500 in direzione 5200 (top assoluto a 5189), l’Eurostoxx 600 oltre quota 500 e, sul fronte orientale, Topix e Shanghai Composite saldi sopra i rispettivi livelli 2700 e 3000 (tra l’altro, le esportazioni cinesi calcolate in dollari sono salite del 7,1% su base annua, molto al di sopra della crescita pari a +1,9% attesa dal consensus degli analisti).

Universo obbligazionario premiante su tutti i fronti, con i rendimenti governativi americani decennali in flessione verso il 4% e i corrispettivi tedeschi al test di 2.25%, a fronte di uno spread Btp-Bund in gran salute e addirittura sotto i 130 punti base.

Moneta unica in tangibile rafforzamento in direzione 1.10, similmente allo yen in area 147 dopo che il più importante sindacato giapponese (UA Zensen) è riuscito ad ottenere un incremento salariale pari a +6.7% mentre, in tema di commodities, il petrolio ha spesso oscillato intorno agli 80 dollari, fermo restando che secondo una nota di FGE GAS le quotazioni potrebbero puntare verso quota 90, dopo che l’Opec+ ha esteso i tagli alla produzione fino a giugno.



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

Performance dei mercati alla chiusura scorsa (8 marzo) - 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	5127	-0,6%	-0,2%	2,6%	11,4%	28,4%	7,5%
Azionario USA	Nasdaq 100	18018	-1,5%	-1,6%	1,3%	12,0%	47,5%	7,1%
Azionario USA	Russell 2000	2084	0,0%	0,4%	5,3%	10,8%	10,9%	2,8%
Azionario USA	Vix (vol. implicita S&P 500)	14,8	2,6%	13,0%	15,8%	19,9%	-22,5%	19,0%
Azionario Euro	Euro Stoxx 50	4961	-0,3%	1,4%	5,3%	9,7%	15,7%	9,7%
Azionario Euro	Vstoxx (vol. impl. Eurostoxx 50)	13,7	-1,3%	-0,5%	-0,3%	0,1%	-24,0%	1,1%
Azionario Italia	FTSE MIB	33404	0,0%	1,4%	7,5%	9,9%	19,7%	10,1%
Azionario Germania	DAX	17815	-0,2%	0,4%	5,0%	6,3%	14,0%	6,3%
Azionario Giappone	Topix	2727	0,3%	0,6%	6,6%	15,6%	34,2%	15,2%
Azionario EM	MSCI Emerging Markets	1030	0,2%	0,5%	3,3%	5,7%	5,3%	0,6%
Azionario Cina	MSCI China	53	-1,0%	-2,3%	2,8%	-2,4%	-18,8%	-4,6%
Azionario India	MSCI India	2655	0,2%	1,9%	3,3%	10,8%	35,5%	6,7%
Azionario Brasile	MSCI Brazil	1691	-0,3%	-0,3%	-1,5%	1,0%	20,4%	-6,4%
Euro **	Euro-Dollaro	1,0938	-0,1%	0,9%	1,5%	1,6%	3,7%	-0,9%
Yen ***	Euro-Yen	160,84	0,8%	1,1%	0,1%	-3,0%	-10,0%	-3,2%
Sterlina ***	Euro-Sterlina	0,851	0,4%	0,6%	0,4%	0,8%	4,6%	1,9%
Franco Svizzero ***	Euro-Franco Svizzero	0,960	0,1%	-0,2%	-1,9%	-1,3%	3,4%	-3,2%
Renminbi ***	Euro-Renminbi	7,879	0,1%	-0,8%	-1,3%	-1,8%	-6,7%	-0,1%
Basket divise EM ***	Euro-Basket EM	942,77	0,1%	0,0%	-0,4%	-1,0%	-2,6%	-0,5%
Petrolio	European Brent	83,67	-1,3%	-4,3%	-0,6%	10,4%	1,6%	7,8%
Petrolio	US WTI	78,93	-0,3%	-1,3%	6,9%	13,8%	1,7%	10,2%
Oro	Gold	2178	0,8%	4,6%	7,1%	8,7%	20,1%	5,6%
Materie prime ind.li	GSCI Industrial Metals	415	-0,5%	1,0%	4,2%	3,5%	-7,2%	-1,8%
Gov. Germania	Bund 2yr	2,76%	-8 pb	-13 pb	10 pb	7 pb	-58 pb	36 pb
Gov. Germania	Bund 10yr	2,27%	-4 pb	-15 pb	-9 pb	-1 pb	-38 pb	24 pb
Governativo Italia	BTP 2yr	3,31%	-6 pb	-17 pb	1 pb	-3 pb	-41 pb	33 pb
Governativo Italia	BTP 10yr	3,58%	-4 pb	-31 pb	-35 pb	-49 pb	-85 pb	-12 pb
Governativo Italia	Spread Italia Germania 2yr	54,86	2 pb	-3 pb	-8 pb	-9 pb	17 pb	-4 pb
Governativo Italia	Spread Italia Germania 10yr	131,50	0 pb	-16 pb	-26 pb	-48 pb	-47 pb	-36 pb
Governativo USA	Treasury 2yr	4,48%	-2 pb	-5 pb	3 pb	-24 pb	-59 pb	23 pb
Governativo USA	Treasury 10yr	4,08%	-1 pb	-10 pb	-8 pb	-15 pb	9 pb	20 pb
Gov. Globale	Indice Globale JP Morgan	3,21%	-1 pb	-10 pb	-3 pb	-2 pb	3 pb	20 pb
Governativo Euro	Indice Euro JP Morgan	2,98%	-4 pb	-13 pb	-8 pb	0 pb	-47 pb	18 pb
Governativo EM	Spread EM Governativo (USD)	368	0 pb	-1 pb	-22 pb	-32 pb	-77 pb	-16 pb
Governativo EM	Yield EM Governativo (Local)	6,17%	0 pb	-2 pb	-1 pb	-21 pb	-63 pb	-2 pb
Corporate EM	Spread EM Corporate (USD)	250	2 pb	5 pb	-14 pb	-46 pb	-40 pb	-31 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)



**FIDEURAM
INTESA SANPAOLO**
PRIVATE BANKING
Asset Management

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: 11 MARZO 2024