



Eurizon Capital Educazione Finanziaria

I tassi d'interesse in 10 punti

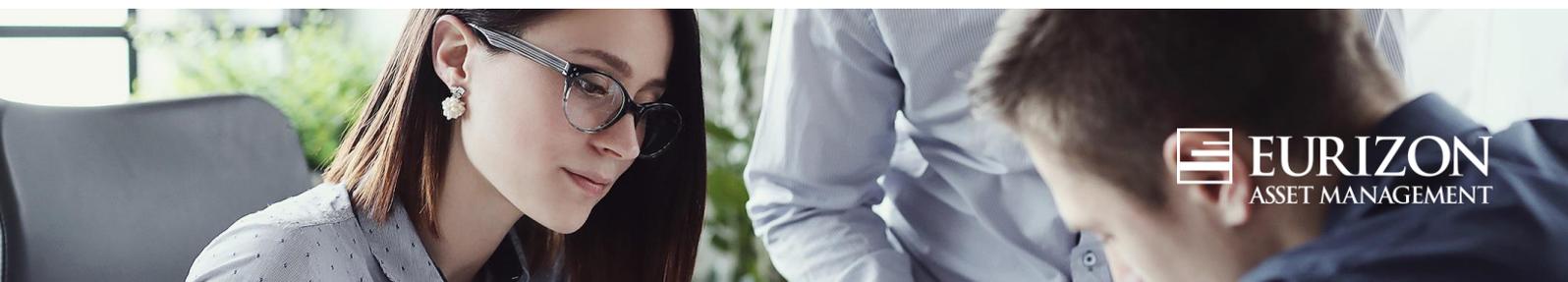
Il 2022 è stato sicuramente un anno eccezionale dal punto di vista economico-finanziario. Dopo circa un decennio di prezzi al consumo praticamente fermi e tassi di interesse estremamente bassi, abbiamo assistito ad una impennata dell'inflazione, tornata a livelli che non si vedevano da decenni, e ad un conseguente rapido e significativo rialzo dei tassi di interesse da parte delle Banche Centrali di quasi tutto il mondo.

Approfondiamo insieme l'argomento

Indice



1. Tassi di interesse e rendimenti in crescita: ma **quali esattamente?**
2. **Quali sono i diversi tassi** di interesse utilizzati nei mercati finanziari?
3. I tassi di interesse della **Banca Centrale Europea (BCE)**
4. **Perché** la BCE modifica i tassi di interesse?
5. **Come** ha modificato i tassi di interesse la BCE nel 2022? E cosa hanno fatto le altre Banche Centrali?
6. **Gli effetti** delle politiche monetarie della BCE sugli altri tassi di interesse
7. I tassi di interesse del **mercato interbancario**
8. I **tassi swap** (IRS)
9. I rendimenti dei **titoli di stato**
10. **Quali aspettative** per il 2023?



I tassi

Tassi di interesse e rendimenti in crescita: ma quali esattamente?

Quali sono i diversi tassi di interesse utilizzati nei mercati finanziari?

Tassi di interesse e rendimenti in crescita: ma quali esattamente?

Il 2022 è stato un anno di netta inversione nell'andamento dei tassi di interesse e dei rendimenti dei titoli obbligazionari. Dopo circa un decennio di livelli molto bassi, in alcuni casi addirittura sotto lo zero, il 2023 inizia con tassi di interessi positivi e previsti ulteriormente in crescita almeno fino all'estate.

Per comprendere meglio l'attuale situazione, e gli effetti che essa può avere sui portafogli degli investitori, occorre tuttavia aver chiaro di quali tassi di interesse si stia effettivamente parlando.

Quali sono i diversi tassi di interesse utilizzati nei mercati finanziari?

Nel settore finanziario esistono diversi tassi di interesse usati dagli operatori come base di riferimento per fissare il costo del denaro: ad esempio per stabilire il tasso da applicare ad un mutuo, o per calcolare la cedola di una obbligazione. Vediamo quali sono e a cosa servono

Glossario:

L'**inflazione** indica la crescita prolungata nel tempo del livello medio generale dei prezzi. È una informazione fondamentale in quanto il livello dei prezzi condiziona il potere di acquisto delle famiglie, l'andamento dell'economia, le scelte delle politiche monetarie delle banche centrali.
(Fonte elaborazione interna)



I tassi

I tassi di interesse della Banca Centrale Europea (BCE)



I tassi di interesse della Banca Centrale Europea (BCE)

Il principale compito della BCE è quello di mantenere la stabilità dei prezzi ovvero, come si dice in gergo, di combattere l'inflazione. In particolare, l'obiettivo della BCE è di contenere l'inflazione dell'area euro intorno al 2% in un orizzonte di medio termine (1). Per raggiungere il suo obiettivo la BCE ha a disposizione diversi strumenti, tra cui rivestono in ruolo fondamentale i tassi che la BCE stessa applica alle banche del sistema nelle operazioni di rifinanziamento e di deposito.

Vi sono in particolare tre tassi di interesse fissati dalla BCE:

- 1) Il tasso di Deposito:** è il tasso (calcolato su base annua) che la BCE riconosce alle banche che depositano overnight (cioè per un giorno) liquidità sui conti detenuti presso la BCE stessa (2). Si tratta quindi di un tasso di interesse a brevissimo termine
- 2) Il tasso di rifinanziamento Marginale:** è il tasso (calcolato su base annua) che una banca paga alla BCE per operazioni di rifinanziamento ad un giorno. Anche in questo caso si tratta di un tasso a brevissimo termine, fisiologicamente più alto del tasso di deposito. La BCE presta infatti denaro alle banche, ad un giorno, ad un tasso maggiore di quello che riconosce sui depositi della stessa durata.
- 3) Il tasso di rifinanziamento Principale:** è il tasso (calcolato su base annua) relativo alle operazioni di rifinanziamento del sistema bancario che la BCE effettua settimanalmente, e che hanno scadenza settimanale (3). Il tasso di rifinanziamento principale è quello a cui normalmente ci si riferisce quando si parla di tasso ufficiale della BCE

(1) In termini semplici, l'obiettivo della BCE è quello di avere una crescita dei prezzi al consumo, ossia quelli pagati dalle famiglie per le proprie spese, contenuta. Tale situazione viene infatti considerata il miglior viatico per un equilibrato sviluppo economico dell'area euro. La BCE tenta quindi di "combattere" sia una inflazione troppo alta, sia una inflazione troppo bassa che rischia di diventare deflazione.

(2) Una banca può ovviamente ripetere per più giorni una operazione di deposito presso la BCE e ricevere il corrispondente tasso di interesse.

(3) In termini semplici, ogni settimana la BCE presta denaro alle banche, in cambio della garanzia di titoli, per una settimana al tasso di rifinanziamento principale. Trascorsa una settimana le banche restituiscono il denaro alla BCE e riottengono i titoli dati in garanzia. Immediatamente viene predisposta una nuova operazione settimanale.



I tassi

I tassi di interesse della Banca Centrale Europea (BCE)

Il livello attuale di questi tre tassi di interesse è reperibile sulla homepage del sito della BCE (<https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.it.html>). Al momento (gennaio 2023) i tre tassi di interesse sono fissati ai seguenti livelli (4):

Tasso di rifinanziamento Marginale = 2,75%

Tasso di rifinanziamento Principale = 2,50%

Tasso di Deposito = 2,00%

I tassi di interesse fissati dalla BCE costituiscono un punto di riferimento per il settore bancario e per l'intero sistema finanziario europeo. In particolare, **i tassi della BCE influenzano direttamente i tassi del mercato interbancario, cioè il mercato in cui le banche si scambiano tra di loro denaro**. A cascata, le manovre di rialzo o di ribasso dei tassi da parte della BCE modificano i tassi applicati dalle banche alla propria clientela, sia per quanto attiene ai prestiti sia per quanto riguarda i depositi. Similmente **gli effetti delle manovre di politica monetaria si riverberano sull'intero settore obbligazionario, influenzando quindi i rendimenti dei titoli di stato e di quelli emessi dalle imprese**.

(4) Si noti che il tasso di rifinanziamento Principale è sempre compreso tra il tasso di rifinanziamento Marginale e il tasso di Deposito.



I tassi

Perché la BCE modifica i tassi di interesse?

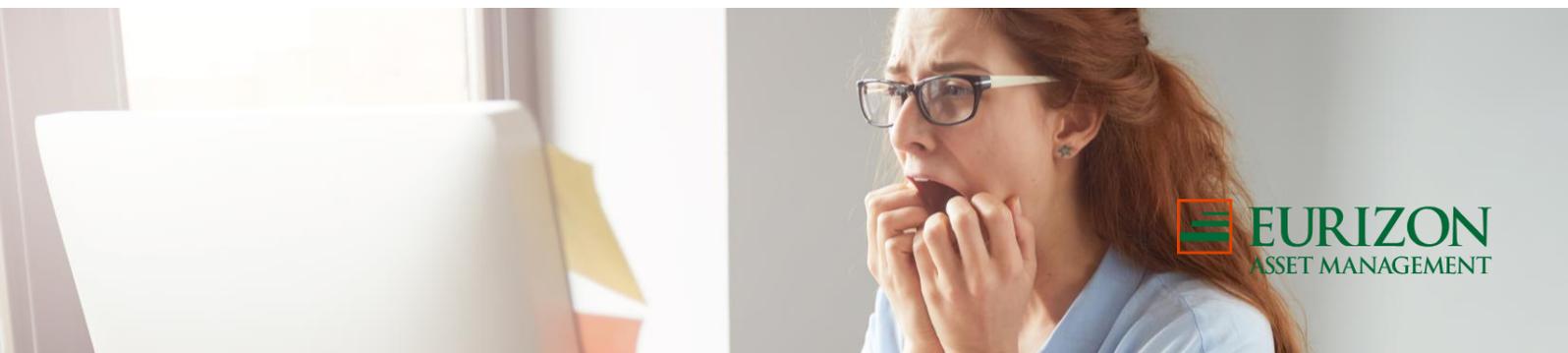
Perché la BCE modifica i tassi di interesse?

Al fine di raggiungere il **proprio obiettivo di mantenimento della stabilità dei prezzi**, la BCE **agisce sui tassi di interesse alzandoli o abbassandoli**. In via generale, ed in termini semplici, **quando l'inflazione sale oltre il livello obiettivo del 2%, la BCE tenderà ad aumentare i tassi di interesse per "raffreddare" l'economia, con l'obiettivo di far calare i prezzi**. Infatti, se i tassi della BCE vengono alzati, il costo del denaro aumenta nell'intero sistema bancario. Le banche tenderanno quindi a concedere credito a tassi più elevati, scoraggiando gli investimenti delle imprese ed i consumi delle famiglie.

Viceversa, se l'inflazione è troppo bassa, o addirittura vi è deflazione (i prezzi al consumo scendono), la BCE agisce abbassando i propri tassi di interesse (e aumentando il volume delle operazioni di rifinanziamento al sistema bancario), così da rendere meno costoso alle banche approvvigionarsi di denaro per concedere crediti, con l'obiettivo di agevolare il "riaccendersi" dell'economia e, di conseguenza, stimola il rialzo dei prezzi

Per approfondire i meccanismi della politica monetaria si veda:

<https://www.ecb.europa.eu/mopo/html/index.it.html>



I tassi

Come ha modificato i tassi di interesse la BCE nel 2022? E cosa hanno fatto le altre Banche Centrali?



Come ha modificato i tassi di interesse la BCE nel 2022? E cosa hanno fatto le altre Banche Centrali?

A seguito del forte rialzo dell'inflazione, cominciato nella seconda metà del 2021 ed amplificatosi nel 2022, le Banche Centrali di quasi tutti i paesi del mondo hanno implementato manovre di politica monetaria restrittiva nel tentativo di frenare la corsa dei prezzi al consumo.

Un punto di svolta è stato il rialzo dei tassi deciso dalla FED (Federal Reserve), ossia la Banca Centrale americana, nel marzo del 2022, che ha innescato una serie molto ampia e numerosa di rialzi in tutto il mondo.

La FED ha aumentato i suoi tassi di un quarto di punto percentuale (0,25% o 25 basis points (5)) a marzo 2022; A Maggio vi è stato un ulteriore rialzo dello 0,50% e, successivamente, si sono avuti quattro ulteriori rialzi dei tassi di 0,75% nei mesi di giugno, luglio, settembre e novembre. Infine, nell'ultima riunione di dicembre, la FED ha implementato un ulteriore rialzo di 0,50%. Il livello attuale dei tassi di interesse della Banca Centrale Americana è il più alto degli ultimi 15 anni.

Andamento dei tassi della FED



(5) Un basis points corrisponde a 0,01%. 100 basis points corrispondono quindi all'1%

Fonte: Trading economics/Federal Reserve



I tassi

Come ha modificato i tassi di interesse la BCE nel 2022? E cosa hanno fatto le altre Banche Centrali?



La BCE ha invece iniziato a rialzare i propri tassi di interesse a Luglio 2022. Come mostra la tabella sottostante, da settembre 2019 a luglio 2022 il tasso di deposito era fissato ad un livello negativo (-0,50%). Ciò comportava un costo per le banche che depositavano presso la BCE la liquidità in eccesso, in quanto erano loro che dovevano pagare alla Banca centrale un tasso di interesse. Tale situazione, per quanto all'apparenza assurda, era stata introdotta per controbattere ad un livello di inflazione troppo basso che perdurava almeno dal 2010. Lo scoppio della pandemia nel 2022 aveva poi indotto la BCE a mantenere i tassi a livelli molto bassi per favorire, insieme ad altre manovre di politica monetaria espansiva, la ripresa dell'economia.

		Tasso di deposito	Tasso di rifinanziamento principale	Tasso di rifinanziamento marginale
2022	21 Dec.	2.00	2.50	2.75
2022	2 Nov.	1.50	2.00	2.25
2022	14 Sep.	0.75	1.25	1.50
2022	27 Jul.	0.00	0.50	0.75
2019	18 Sep.	-0.50	0.00	0.25

Fonte: BCE

Per approfondire sull'andamento dei tassi di interesse della BCE e sui conseguenti effetti si veda:

https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/interest_rates.it.html

Nel resto del mondo, tranne alcune eccezioni, le Banche centrali hanno agito allo stesso modo, alzando progressivamente i loro tassi di interesse.

Nel 2022 si contano complessivamente 275 rialzi dei tassi effettuati globalmente, a fronte di solo 13 ribassi. Più di 50 Banche centrali hanno effettuato almeno un rialzo di 0,75% nel corso dell'anno; ciò rappresenta una rarità in quanto, normalmente, le Banche centrali muovono i tassi di 0,25-0,50%.

Fonte: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-12-10/24-hours-of-hikes-ends-year-of-central-banks-fighting-inflation>

Le principali banche centrali al mondo

Federal Reserve = USA

BCE = Area Euro

Bank of England (BOE) = UK

Bank of Japan (BOJ) = Giappone

People's Bank of China (PBOC) = Cina

EURIZON
ASSET MANAGEMENT

I tassi

Gli effetti delle politiche monetarie della BCE sugli altri tassi di interesse

I tassi di interesse del mercato interbancario



Gli effetti delle politiche monetarie della BCE sugli altri tassi di interesse

Il rialzo dei tassi da parte della BCE ha influenzato l'andamento di tutti i tassi di interesse del settore bancario/finanziario europeo.

In prima battuta, le manovre di politica monetaria della BCE influenzano i tassi di interesse del mercato interbancario; a loro volta questi tassi di interesse modificano le condizioni applicate dalle banche sui prestiti e sui depositi. Ma anche i rendimenti dell'intero settore obbligazionario, composto sia da titoli di stato sia da titoli emessi da imprese, si modificano a seguito delle decisioni della BCE.

I tassi di interesse del mercato interbancario

Il mercato interbancario dei depositi è costituito dall'insieme delle negoziazioni attraverso cui le istituzioni creditizie si scambiano disponibilità liquide, indipendentemente dalla forma tecnica di prestito utilizzata. I mercati interbancari favoriscono la gestione degli sbilanci di cassa delle banche; quando una banca si trova a detenere un eccesso di liquidità può decidere infatti o di versarla presso la BCE, o di prestarla ad un'altra banca che si trova invece in condizioni di carenza di liquidità. E similmente, se una banca ha necessità di liquidità a breve può decidere di accedere ad una delle operazioni di rifinanziamento della BCE, oppure di reperire fondi sul mercato interbancario.

I mercati interbancari rappresentano il primo anello della catena di trasmissione degli impulsi di politica monetaria. Quando la BCE muove i suoi tassi di interesse anche sul mercato interbancario i tassi si modificano.



I tassi

Gli effetti delle politiche monetarie della BCE sugli altri tassi di interesse

I tassi di interesse del mercato interbancario



In Europa, i tassi del mercato interbancario vengono denominati attraverso la sigla **EURIBOR®** (Euro InterBank Offered Rate). EURIBOR® è quindi il tasso (o meglio la famiglia di tassi) a cui vengono scambiati depositi (non garantiti) denominati in euro tra le istituzioni creditizie dell'Unione Europea e dei paesi EFTA (6).

L' **EURIBOR®** viene calcolato giornalmente dallo **European Money Markets Institute**, una associazione non profit autorizzata in qualità di Amministratore di Benchmark ai sensi della Benchmark Regulation della UE. Questo tasso viene calcolato su diverse scadenze: 1 settimana, 1 mese, 3 mesi, 6 mesi, 12 mesi. Vi sono quindi diversi tassi EURIBOR® che possono essere utilizzati, ad esempio, come base di riferimento per l'applicazione di tassi di interesse variabili sui mutui. Si tenga presente che, salvo eccezioni, il livello dei tassi Euribor fino a 3 mesi si mantiene all'interno del range composto dal tasso di rifinanziamento Marginale e il tasso di Deposito della BCE

Sempre in relazione agli scambi effettuati sul mercato interbancario, esiste un ulteriore tasso di interesse di riferimento denominato **Euro short-term rate (€STR)**, e calcolato direttamente dalla BCE. Sulla base di una [decisione del Consiglio direttivo](#) del 21 settembre 2017, la Banca Centrale Europea produce infatti un tasso con durata a un giorno (overnight) che funge da complemento agli indici di riferimento prodotti dal settore privato e da loro tasso di riserva (fall-back). Il tasso, denominato euro short-term rate (€STR), misura il costo della raccolta all'ingrosso non garantita con scadenza a un giorno di un campione di banche dell'area dell'euro. Il suo calcolo si basa sui dati raccolti dall'Eurosistema nell'ambito del [Money Market Statistical Reporting \(MMSR\)](#), raccolta statistica introdotta nel 2016 riguardante tutte le transazioni condotte sul mercato monetario dalle maggiori banche dell'area dell'euro.

(6) Associazione europea di libero scambio. Fanno parte di tale associazione, oltre ai paesi della UE, Islanda, Norvegia, Svizzera e Liechtenstein.



I tassi

Gli effetti delle politiche monetarie della BCE sugli altri tassi di interesse

I tassi di interesse del mercato interbancario

I tassi swap (IRS)



Ovviamente non esiste solo il mercato interbancario europeo. In ogni paese/area economica avvengono scambi di depositi tra banche. E in alcune piazze finanziarie internazionali gli scambi avvengono anche tra istituti di diversi paesi.

Ad esempio, negli Stati Uniti assume rilevanza il **Federal Funds rate**, cioè il tasso a cui le banche si scambiano riserve depositate presso la FED overnight (cioè ad un giorno). Il livello di questo tasso deve rimanere all'interno di un range stabilito periodicamente dalla FED stessa (7).

In Inghilterra si è proceduto di recente a sostituire il vecchio schema dei tassi LIBOR (London Interbank Offered Rate) con nuovi tassi di riferimento. In particolare, il LIBOR in sterline britanniche è stato sostituito dal SONIA, lo Sterling Overnight Index Average, calcolato direttamente dalla Bank of England.

I tassi swap (IRS)

Un'altra famiglia di tassi di interesse molto utilizzata nel settore bancario è rappresentata dai cosiddetti **tassi swap**, ossia quei tassi derivanti dal mercato degli **Interest Rate Swap (IRS)**.

In termini semplici un **IRS è un contratto tra due controparti (solitamente banche/investitori istituzionali) che prevede uno scambio periodico di un tasso di interesse fisso contro un tasso di interesse variabile**, entrambi applicati su un capitale nozionale deciso dalle controparti stesse, e fino ad una scadenza prefissata. Il compratore dello swap si obbliga a pagare periodicamente (solitamente ogni 6 mesi) un tasso fisso predeterminato, e a ricevere in contropartita un tasso variabile (ad esempio Euribor 6 mesi) dal venditore (8).

(7) Al 13 gennaio 2022 il range è tra il 4,25% e il 4,50%

(8) In sintesi: il compratore dello swap paga un tasso fisso predeterminato (ad esempio 2%) e riceve un tasso variabile. Egli quindi otterrà un guadagno dallo scambio se il tasso variabile (ad esempio euribor 6 mesi) si attesta ad un livello superiore del tasso fisso. Viceversa, il venditore paga un variabile e riceve un tasso fisso; egli otterrà un guadagno se il tasso variabile si attesta ad un livello inferiore al tasso fisso prestabilito. I flussi di interesse vengono calcolati su un capitale nozionale stabilito dalle controparti (ad esempio 1 milione di euro); tale capitale non viene scambiato alla fine del contratto, ma serve solo per calcolare i flussi di interesse

I tassi

Gli effetti delle politiche monetarie della BCE sugli altri tassi di interesse

I tassi swap (IRS)



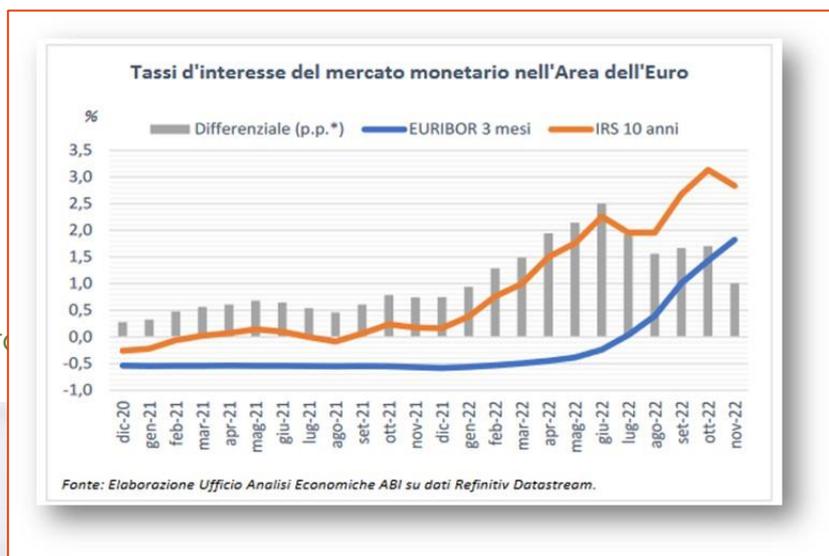
Gli IRS possono avere scadenze molto lunghe (ad esempio 10, 15, 20, 30 anni), e vengono negoziati tramite intermediari specializzati che fungono da market maker, cioè che espongono giornalmente delle quotazioni espresse come tassi fissi a cui sono disposti ad attivare uno swap. Ogni giorno, dei provider specializzati e autorizzati (ad esempio ICE (9)) calcolano il mid-price (prezzo medio) dei tassi fissi quotati su diverse piattaforme elettroniche dai market maker, e pubblicano il tasso IRS sulle diverse scadenze, da 1 a 30 anni.

I tassi IRS sono molto utilizzati nel settore finanziario/bancario, in special modo per la determinazione del tasso fisso da applicare ad un mutuo. Ad esempio, se un cliente richiede un mutuo a tasso fisso a 20 anni, normalmente la banca applicherà al mutuo il tasso swap a 20 anni più uno spread.

Anche i tassi IRS sono influenzati, sebbene in maniera meno diretta dall'andamento dei tassi della BCE. I tassi della BCE sono infatti tassi a breve che incidono maggiormente sui tassi EURIBOR ®. Nel grafico sottostante viene rappresentato l'andamento dell'Euribor a tre mesi e del tasso IRS a 10 anni (fonte ABI)

Fonte: ABI Monthly Outlook, Dicembre 2022

(9) <https://www.theice.com/iba/ice-swap-r>



I tassi

I rendimenti dei titoli di stato

I rendimenti dei titoli di stato

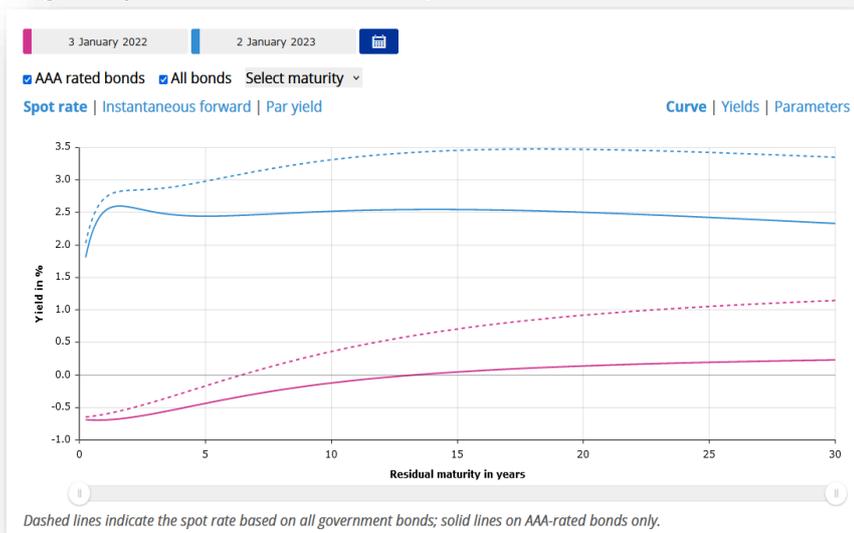
I rialzi dei tassi delle Banche centrali hanno inciso significativamente anche sui rendimenti dei titoli governativi dei principali paesi del mondo. Negli USA, ad esempio, il rendimento del titolo decennale ha superato il livello del 4% nel mese di ottobre del 2022 per poi riscendere al 3,75% a fine anno.

In Europa, il rialzo dei rendimenti dei titoli governativi può essere apprezzato guardando la curva dei rendimenti, (cioè il grafico che rappresenta per ogni scadenza il rendimento medio dei titoli di stato) pubblicata sul sito della BCE.

Si veda:

https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/euro_area_yield_curves/html/index.en.html

Il grafico sottostante mostra due curve dei rendimenti riferite al 2 gennaio 2023, e due altre curve riferite al 3 gennaio del 2022. Le linee continue indicano i rendimenti medi dei titoli governativi AAA (cioè quelli più sicuri) dell'area euro; quelle tratteggiate i rendimenti medi dei titoli governativi di tutti i paesi dell'area euro. Come si può notare, nell'arco di un anno siamo passati da rendimenti molto bassi (per le scadenze brevi addirittura negativi) a rendimenti compresi tra il 2% e il 3,5% a seconda della scadenza



Fonte: BCE

I tassi

I rendimenti dei titoli di stato

Per quanto riguarda l'Italia, l'aumento dei rendimenti dei titoli di stato può essere apprezzato attraverso i dati pubblicati da Banca d'Italia. In particolare, Banca d'Italia pubblica il Rendistato, cioè il rendimento medio ponderato di un paniere di titoli di Stato aventi scadenza superiore ad un anno (BTP). L'indice è reso disponibile sia con riferimento al paniere nel suo complesso sia disaggregato per fasce di vita residua dei titoli. È inoltre reso disponibile anche il rendimento medio ponderato dei titoli zero coupon con vita residua inferiore all'anno (BOT).

Per l'anno 2022 il Rendistato di ogni mese è stato il seguente:

Rendistato anno 2022

	Gen	Feb	Mar	Apr	Mag	Giu	Lug	Ago	Set	Ott	Nov	Dic
Indice generale	0,780	1,170	1,194	1,728	2,191	2,789	2,547	2,573	3,454	3,830	3,529	3,597

Fonte: Banca d'Italia

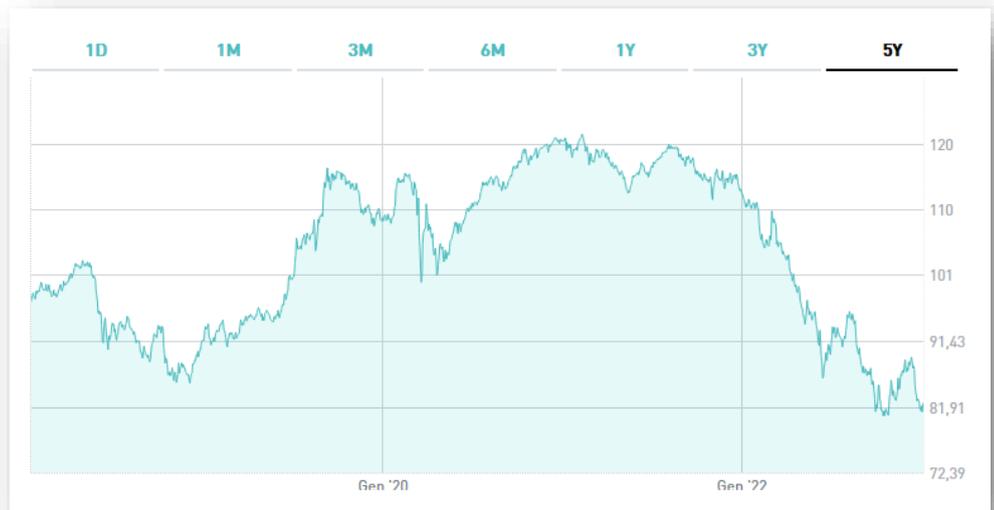


I tassi

I rendimenti dei titoli di stato

Si è quindi passati da un tasso medio dello 0,78% ad un rendimento del 3,597%. E' importante ricordare che per i titoli di stato a tasso fisso quali i BTP, l'aumento del rendimento corrisponde ad una diminuzione del prezzo. Esiste infatti una relazione inversa tra rendimento e prezzo di un titolo obbligazionario a tasso fisso: maggiore è il prezzo, minore sarà il rendimento. E viceversa, minore è il prezzo maggiore sarà il rendimento.

Ad esempio, il grafico sottostante (fonte Borsa Italiana) mostra l'andamento del prezzo del BTP tasso fisso 2,45% con scadenza Settembre 2033. Da un picco di 120 il prezzo è sceso intorno a 82



Fonte: Borsa Italiana





I tassi

Quali aspettative per il 2023?

Quali aspettative per il 2023?

Il 2022 è stato sicuramente un anno eccezionale dal punto di vista economico-finanziario. Dopo circa un decennio di prezzi al consumo praticamente fermi e tassi di interesse estremamente bassi, abbiamo assistito ad una impennata dell'inflazione, tornata a livelli che non si vedevano da decenni, e ad un conseguente rapido e significativo rialzo dei tassi di interesse da parte delle Banche Centrali di quasi tutto il mondo. Tale situazione ha generato un andamento verso il basso dei corsi azionari e dei prezzi dei titoli obbligazionari.

In prospettiva per il 2023, si ritiene che l'inflazione possa iniziare a scendere pur rimanendo ancora per alcuni trimestri sopra i target delle Banche Centrali. Queste ultime hanno difatti rallentato la velocità dei rialzi dei tassi nel mese di Dicembre 2022 e, probabilmente, raggiunto un livello massimo nella prima parte dell'anno lo manterranno finché i dati economici non mostreranno che i prezzi al consumo si sono riassestati.

Gennaio 2023





continua a seguirci su



LinkedIn

amazon music



YouTube



Spotify



Apple Podcasts



Capire il risparmio e metterlo in pratica:
Eurizon per l'**educazione finanziaria** Termini,
contenuti e strumenti per comprendere
il mondo del **risparmio gestito**

www.eurizoncapital.com/it-IT/educazione-finanziaria

 **EURIZON**
ASSET MANAGEMENT



Eurizon Capital Educazione Finanziaria

I contenuti di questo documento sono predisposti da Eurizon Capital SGR S.p.A., le informazioni e le opinioni espresse sono riferite alla data di redazione e si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita dalle Società relativamente alla loro accuratezza, completezza, affidabilità e correttezza. Non vi è alcuna garanzia che i risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con quanto qui contenuto.

Nulla del contenuto della presente documento deve essere inteso come ricerca in materia di investimenti o comunicazione di marketing né come raccomandazione o suggerimento, rispetto ad una strategia di investimento né come sollecitazione o offerta, o consulenza in materia di investimenti, legale, fiscale o di altra natura. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione dello stesso, essere oggetto di modifica o aggiornamento da parte di Eurizon Capital SGR S.p.A., senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti.

Il presente documento non è rivolto a persone in giurisdizioni in cui l'offerta al pubblico di prodotti o servizi non sia autorizzata.

Eurizon Capital SGR S.p.A. e i propri dipendenti non sono responsabili né per qualsiasi eventuale danno derivante dall'affidamento fatto sulle informazioni del presente documento né per qualsiasi errore e/o omissione ivi contenuti.

I presenti contenuti non potranno essere riprodotti, ridistribuiti a terzi o pubblicati, in tutto o in parte, senza il preventivo consenso scritto da parte di Eurizon Capital SGR S.p.A..



Edizione gennaio 2023

Sede Legale
Piazzetta Giordano Dell'Amore, 3
20121 Milano - Italia
Tel. +39 02 8810.1
Fax +39 02 8810.6500

Eurizon Capital SGR S.p.A.
Capitale Sociale € 99.000.000,00 i.v. • Codice Fiscale e n. Iscrizione Registro Imprese di Milano 04550250015 Società partecipante al Gruppo IVA "Intesa Sanpaolo", Partita IVA 11991500015 (IT11991500015) • Iscritta all'Albo delle SGR, al n. 3 nella Sezione Gestori di OICVM e al n. 2 nella Sezione Gestori di FIA • Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. ed appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari Socio Unico: Intesa Sanpaolo S.p.A. • Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia