



# Scenari



Newsletter finanziaria  
Private Banking di Crédit Agricole

NOVEMBRE24





**Vincent  
MORTIER**  
Group CIO

## I segnali economici contrastati offrono delle opportunità

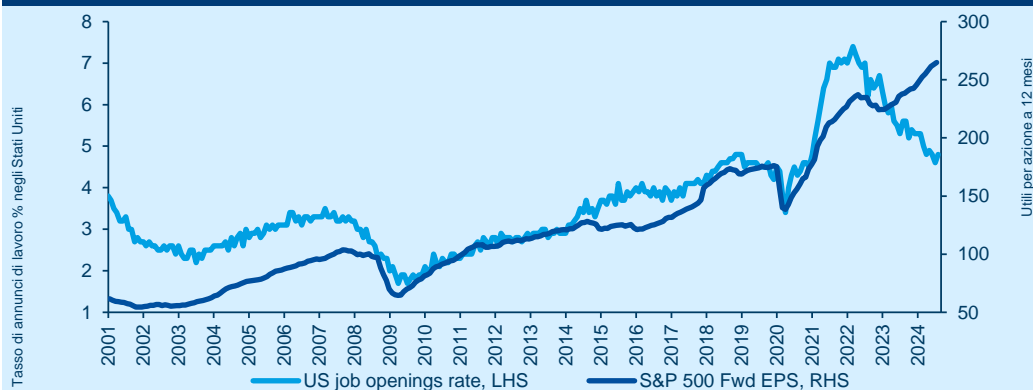
Il rialzo dei rendimenti obbligazionari, dei titoli azionari statunitensi (che hanno toccato i massimi in ottobre) e dei titoli azionari europei sta trasmettendo ai mercati la percezione di uno scenario perfetto basato sulla forte crescita statunitense, sul calo dell'inflazione e sulla dinamica positiva innescata dall'allentamento monetario in Europa. Pur riconoscendo la buona tenuta dell'economia statunitense, non ci sembra tuttavia che tutti i dati provenienti dall'America e dall'Europa siano univoci. In Cina, l'incognita principale è rappresentata dalla politica di bilancio. Ci si chiede se sarà all'altezza delle aspettative e se riuscirà a imprimere uno slancio duraturo all'economia. In questo scenario di forte incertezza, l'economia mondiale potrebbe essere influenzata dai seguenti fattori:

- Diminuzione della domanda di forza lavoro da parte delle aziende.**  
 Visto il peggioramento del mercato del lavoro statunitense si prevede un aumento del tasso di disoccupazione. I dati recenti evidenziano un continuo calo degli annunci di lavoro, delle assunzioni e della crescita dei salari. I consumatori potrebbero reagire a questo mercato del lavoro "meno effervescente" riducendo le spese non essenziali.
- Calo persistente dell'inflazione negli Stati Uniti e in Europa.**  
 L'inflazione dovrebbe raggiungere più o meno l'obiettivo della Fed attorno alla metà del 2025. Le componenti vischiose dell'inflazione e le politiche del nuovo governo statunitense potrebbero comportare alcuni rischi. In Europa potrebbe esserci una crescita a più velocità e una domanda interna sotto tono.
- Analisi degli eventuali episodi di volatilità temporanea da parte delle banche centrali**  
 Le aspettative dei mercati sulla Fed sono ora maggiormente allineate con le nostre previsioni interne di altri due tagli dei tassi di interesse entro la fine del 2024. Come previsto, la BCE ha già tagliato i tassi a ottobre e probabilmente li taglierà ancora entro fine anno.
- Le autorità cinesi hanno indicato di voler imprimere una svolta alla loro politica che, per avere un impatto duraturo sulla crescita economica, dovrà seguire una linea precisa nell'affrontare i problemi come quelli che affliggono ad esempio il settore immobiliare.**



**Monica  
DEFEND**  
Head of Amundi Institute

**Negli Stati Uniti il mercato del lavoro si sta indebolendo, ma finora le stime sugli utili hanno ignorato questo dato.**



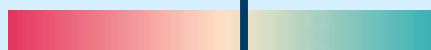
Fonte: Amundi Investment Institute, US Bureau of Labour Statistics, Bloomberg. Dati aggiornati al 28 ottobre 2024. Il tasso dei nuovi annunci di lavoro è la quota del numero totale di annunci di lavoro come % del totale dell'occupazione e degli annunci di lavoro, ovvero tutte le posizioni coperte e quelle non coperte.

In un outlook positivo, dove la crescita rallenta ma tiene e l'inflazione è in calo, il vero quesito è quanto le notizie positive siano già scontate dai mercati. Questi ultimi tendono a reagire rapidamente alle notizie importanti come è accaduto in Cina e persino negli Stati Uniti, dove l'andamento dei rendimenti è stato influenzato dal rumore attorno alle elezioni statunitensi, dai deficit e dagli ottimi dati sull'economia. Negli Stati Uniti il rallentamento congiunturale non sta sfociando in una recessione, mentre in Europa la crescita rimane ragionevole anche se i vincoli fiscali potrebbero frenare l'economia. Manteniamo quindi un orientamento moderatamente positivo sul rischio e siamo alla ricerca di opportunità interessanti

- **Cross asset.** Il nostro approccio attivo ci ha spinto ad adottare un atteggiamento leggermente positivo sulle azioni statunitensi e cinesi in un contesto che vede alcune correzioni dei listini nel primo caso e un miglioramento del sentiment nel secondo. Siamo costruttivi anche sul Regno Unito e sul Giappone e il nostro atteggiamento complessivo sulle azioni è moderatamente positivo. In questo contesto manteniamo la stabilità del portafoglio attraverso i Treasury statunitensi, le obbligazioni europee e l'oro. Siamo inoltre ottimisti sul debito dei Paesi emergenti per via del carry. Rimaniamo invece cauti sulle obbligazioni giapponesi e monitoriamo le azioni della banca centrale e la politica di bilancio, soprattutto dopo il recente indebolimento della coalizione di governo e la potenziale indisciplina fiscale
- **Giocare la carta della duration in un contesto di volatilità dei mercati e di calo dell'inflazione.**  
I timori per l'economia e il deficit fiscale hanno spinto al rialzo i rendimenti statunitensi, rendendoli più attraenti rispetto a prima per ora manteniamo tuttavia una posizione quasi neutrale. Siamo invece ancora leggermente ottimisti sull'Europa e sul Regno Unito e preferiamo adottare un approccio tattico. Nel credito societario la qualità, il carry e i rischi idiosincratici sono fattori importanti e ci piacciono le obbligazioni Investment Grade (settori bancario e assicurativo). Manteniamo infine la nostra preferenza per i titoli di qualità negli Stati Uniti.
- **Posizionamento bilanciato sulle azioni.**  
Quando le valutazioni sono elevate ma i rischi di una recessione sono bassi e le banche centrali stanno tagliando i tassi di interesse non è il momento di essere prudenti. Manteniamo tuttavia un approccio selettivo e bilanciato, privilegiando aree come quelle dei titoli statunitensi equal weighted che hanno messo a segno una buona performance nel terzo trimestre. Questi segmenti dovrebbero beneficiare anche dell'ampliamento del rally. In Europa puntiamo invece sui titoli ciclici di qualità e sui titoli difensivi di tutti i segmenti del mercato
- **Le storie idiosincratiche nei Paesi emergenti ci fanno ben sperare.**  
Si prevede che le banche centrali di questi Paesi allenteranno le loro politiche monetarie a ritmi più blandi rispetto alla Fed viste le dinamiche idiosincratiche, col probabile risultato di aumentare l'attrattività del debito. Per quanto riguarda invece le azioni cinesi, abbiamo una posizione quasi neutrale ma siamo pronti a modificarla a seconda dello slancio che le politiche fiscali riusciranno a imprimere all'economia.

## Sentiment complessivo sul rischio

**Risk off** **Risk on**



Viste le valutazioni eccessive di molti attivi rischiosi esploriamo le opportunità tattiche che presentano un ragionevole potenziale rialzista.

### Variazioni rispetto al mese precedente

- **MULTI-ASSET:** tatticamente più positivi sulle azioni e leggeri aggiustamenti sulle valute in previsione di un indebolimento del dollaro sul medio periodo.
- **Obbligazioni governative:** neutrali sulle obbligazioni high yield nell'UE, con una preferenza per i titoli di qualità.
- **Valute:** meno prudenti sul renminbi.

*Il sentiment complessivo sul rischio è una visione qualitativa degli attivi rischiosi (credito, azioni, materie prime) espressa dalle diverse piattaforme d'investimento e condivisa nel corso della riunione del comitato d'investimenti globale (CIG) che si è tenuta il 16 ottobre 2024. Riflette le opinioni su un orizzonte di un mese, da un CIG all'altro. Il nostro posizionamento verrà modificato così da riflettere eventuali variazioni del contesto economico e di mercato.*

BCE= Banca centrale europea, MS = mercati sviluppati, ME = mercati emergenti, BC = Banche centrali, IG = Investment Grade, HY= High Yield BTP = titoli di Stato italiani, JBG= titoli di Stato giapponesi



## Tre domande scottanti

# 1

*Che cosa pensate dell'economia statunitense dopo le recenti revisioni effettuate dal Bureau of Economic Analysis statunitense?*

Dopo la recente revisione del PIL statunitense, l'economia sembra rispecchiare maggiormente i dati forniti dagli altri indicatori e dimostra come alcune delle vulnerabilità (da noi attese tempo fa) riguardo ai consumatori siano ora meno preoccupanti. Detto ciò, lo scenario più probabile è quello di un raffreddamento ordinato del mercato del lavoro. In particolare si dovrà monitorare il numero dei dipendenti messi in cassa integrazione o licenziati. Prevediamo un calo dei redditi complessivi da lavoro, con ripercussioni sui consumi e sulla crescita del PIL. Di conseguenza riteniamo che l'economia statunitense rallenterà e che l'inflazione continuerà a scendere.

### Implicazioni per gli investimenti

- Neutrali sulla duration statunitense, irrigidimento della curva per i segmenti 2-10 e 5-30 anni.

# 2

*In un'ottica cross asset quali sono le aree di opportunità?*

Visto il contesto di fine ciclo è preferibile essere moderatamente ottimisti sugli attivi rischiosi, senza dimenticare che le valutazioni sono costose in molti segmenti. In particolare, le azioni hanno superato le nostre valutazioni target e le azioni dell'indice S&P appaiono costose. Tra le prospettive positive, una normalizzazione dell'inflazione più rapida del previsto potrebbe far salire ulteriormente le quotazioni degli attivi rischiosi senza avere un impatto sulla crescita economica (bassa probabilità). Ci sono tuttavia anche rischi di downside legati sia a un potenziale evento del credito, sia a un'escalation delle tensioni geopolitiche. È quindi fondamentale focalizzarsi sugli attivi che presentano valutazioni interessanti e che possono fornire stabilità in tempi di potenziali tensioni.

### Implicazioni per gli investimenti

- Positivi sulle obbligazioni Investment Grade, sull'oro e sulle materie prime cicliche, prudenti sulle obbligazioni High Yield

# 3

*L'acuirsi delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente potrebbe aver e un impatto sul prezzo del petrolio?*

Secondo noi la maggior volatilità innescata dal conflitto in Medio Oriente difficilmente annullerà del tutto fattori fondamentali come l'eccesso di offerta nel 2025. Non sono da escludere interruzioni delle forniture causate dagli attacchi alle infrastrutture energetiche iraniane, ma riteniamo che comporteranno solo un modesto premio sul prezzo del petrolio. In particolare, la disponibilità dell'Arabia Saudita ad accettare prezzi più bassi per ripristinare la credibilità dell'OPEC e riguadagnare quote di mercato e l'aumento di produzione nei Paesi non OPEC fanno presupporre un equilibrio più precario dei prezzi.

### Implicazioni per gli investimenti

- Il target per il Brent nel 2025 si aggirerà attorno ai 75/80 dollari al barile.



**Monica DEFEND**  
Head of Amundi Institute

***Il rallentamento dell'inflazione negli Stati Uniti e nella zona Euro, accompagnato da qualche rischio, consentirà alle banche centrali di mantenere la loro traiettoria di taglio dei tassi. Per i mercati, le politiche fiscali stanno diventando importanti vista la crescente rilevanza delle norme sulla governance nell'Unione Europea e visto il futuro insediamento di un nuovo governo negli Stati Uniti.***

## Esplorare i punti di ingresso tattici e rimanere flessibili



**Francesco SANDRINI**  
Head of Multi-Asset Strategies

Il lieve rallentamento congiunturale negli Stati Uniti, la crescita in Europa che si sta spostando verso il potenziale, nonché il calo dell'inflazione in entrambe le regioni suggeriscono di adottare una posizione leggermente positiva sul rischio. In particolare, la moderazione dei salari nella zona Euro ha permesso alla BCE di mantenere la sua traiettoria del taglio dei tassi di interesse. Questo allentamento monetario, unitamente alle aspettative di stimoli politici in Paesi come la Cina, ci ha spinto ad aggiustare la nostra posizione sull'azionario, mantenendo tuttavia controlli e coperture tali da garantire la stabilità e la diversificazione del portafoglio.

Siamo costruttivi sulle azioni dei Paesi sviluppati, in particolare su quelle di Giappone, Regno Unito e, ultimamente, Stati Uniti. La volatilità del mese di agosto ci ha spinto a ridurre leggermente le nostre partecipazioni azionarie, ma di recente si sono aperti degli spiragli, e a livello tattico abbiamo rivisto le nostre opinioni sugli Stati Uniti visti i tagli ai tassi della Fed e i recenti dati economici. Siamo anche leggermente più ottimisti sui Paesi emergenti, in particolare sulla Cina date le sue valutazioni. Le misure monetarie e gli annunci sull'impegno a sostenere i governi locali e il settore immobiliare hanno contribuito al miglioramento del sentiment nel Paese.

Stiamo esplorando le curve dei rendimenti in tutto il mondo e siamo dell'idea che non scontino ancora i rischi di un atterraggio duro dell'economia statunitense e di una potenziale debolezza della zona Euro. Siamo quindi leggermente positivi sulla duration sia negli Stati Uniti, sia nei Paesi core europei. Ci piacciono anche i BTP che preferiamo ai bund tedeschi perché lo spread dovrebbe comprimersi ancora a favore dell'Italia, Paese che dovrebbe beneficiare dell'allentamento monetario. Per quanto riguarda la duration britannica, manteniamo un'opinione positiva viste le valutazioni interessanti. Siamo invece cauti sulle obbligazioni giapponesi perché è previsto un rialzo dei rendimenti.

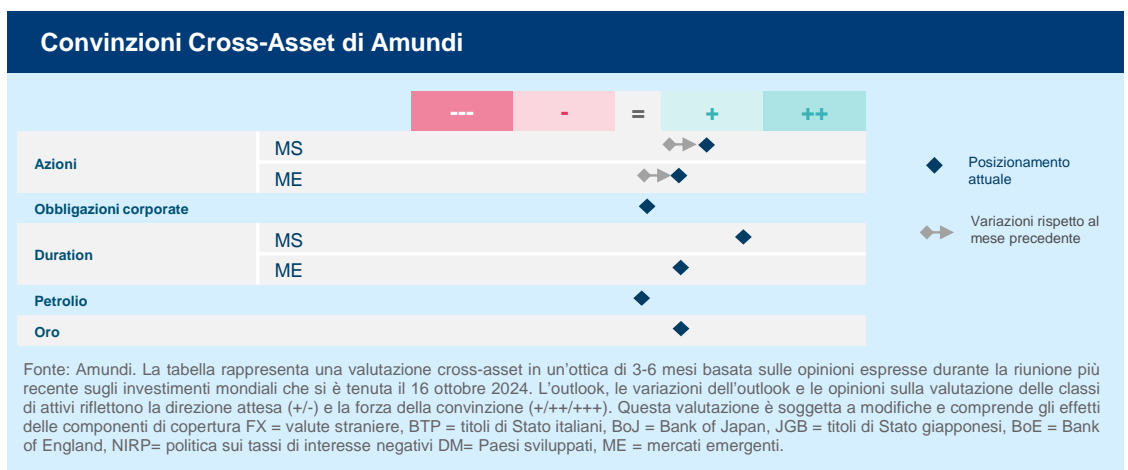
I fondamentali societari delle obbligazioni Investment Grade nell'Unione Europea sono solidi, motivo per cui manteniamo un'opinione moderatamente positiva. Il debito dei Paesi emergenti dovrebbe beneficiare della disinflazione e del differenziale di rendimento con gli Stati Uniti, ma seguiamo con attenzione la volatilità che potrebbe essere generata dall'esito delle elezioni statunitensi. Per quanto riguarda le valute, continuiamo a essere dell'idea che il dollaro statunitense si indebolirà sul medio termine vista la politica di allentamento monetario della Fed. Di conseguenza non siamo più costruttivi su dollaro statunitense/corona svedese. Sul breve termine non escludiamo tuttavia un rafforzamento del biglietto verde e siamo leggermente positivi su questa valuta rispetto al franco svizzero, Paese in cui la banca centrale ha iniziato il ciclo di allentamento monetario prima della Fed. Siamo leggermente prudenti sull'euro rispetto al real brasiliano e scettici sull'euro rispetto allo yen e alla corona norvegese.

L'oro continua a rimanere un'oasi di stabilità mentre le principali banche centrali tagliano i tassi d'interesse. Siamo poi dell'idea che per salvaguardare i portafogli sia indispensabile mantenere coperture efficaci su obbligazioni e azioni.



**John O'TOOLE**  
Head of Multi-Asset Investment Solutions

**Visto l'evolversi dei contesti economici e delle politiche fiscali ora siamo leggermente positivi sulle azioni.**



## View di Amundi sulle classi di attivi

## Questo mese riflettori puntati su:

- **High Yield EU:** abbiamo ora una posizione neutrale visti i tassi di default stabili, ma rimaniamo selettivi sulle obbligazioni con rating BB e sui titoli finanziari.
- **CNY:** la svolta nella politica cinese che punta a rafforzare la domanda interna e gli stimoli fiscali annunciati dovrebbero in parte annullare il premio al rischio attorno alle elezioni americane.

## Azioni e fattori globali

Regioni	Variazione a 1 mese	---	-	=	+	++	Fattori globali	Variazione a 1 mese	---	-	=	+	++
Stati Uniti					◆		Growth					◆	
Europa					◆		Value						◆
Giappone					◆		Titoli a bassa capitalizzazione e					◆	
ME						◆	Qualità						◆
<i>Cina</i>					◆		Bassa volatilità					◆	
<i> Mercati emergenti, Cina esclusa</i>						◆	Momentum					◆	
<i>India</i>						◆	Dividendi elevati					◆	

## Obbligazioni governative e valute

Titoli di Stato	Variazione a 1 mese	---	-	=	+	++	Obbligazioni corporate	Variazione a 1 mese	---	-	=	+	++
Stati Uniti					◆		Obbligazioni societarie IG USA					◆	
Titoli di Stato dei Paesi core dell'UE					◆		Obbligazioni societarie HY USA			◆			
Titoli di Stato dei Paesi periferici dell'UE					◆		Obbligazioni societarie IG UE					◆	
Regno Unito					◆		Obbligazioni societarie HY UE	▲				◆	
Giappone					◆								
Obbligazioni dei mercati emergenti	Variazione a 1 mese	---	-	=	+	++	Valute	Variazione a 1 mese	---	-	=	+	++
Titoli di Stato cinesi					◆		USD					◆	
Titoli di Stato indiani					◆		EUR				◆		
ME in valuta forte					◆		GBP					◆	
ME in valuta locale					◆		JPY					◆	
Obbligazioni societarie ME					◆		CNY	▲			◆		

Fonte: Riepilogo delle opinioni espresse dal comitato d'investimento globale durante l'ultima riunione tenutasi il **16 ottobre 2024**. Opinioni rispetto a un investitore con base in euro. Le opinioni vanno da doppio meno a doppio più, = indica un posizionamento neutro. Questo materiale rappresenta una valutazione del contesto di mercato in un momento specifico e non intende essere né una previsione di eventi futuri, né una garanzia di risultati futuri. Queste informazioni non dovrebbero essere utilizzate dal lettore come materiale di ricerca, consulenza in materia di investimenti o raccomandazione su fondi o titoli. Le presenti informazioni hanno esclusivamente finalità illustrativa e divulgativa e sono soggette a modifiche. Queste informazioni non rappresentano l'attuale, passata o futura asset allocation o portafoglio di qualsiasi prodotto di Amundi. La tabella delle valute illustra le opinioni in materia espresse dal comitato d'investimento globale.

Variazioni rispetto al mese precedente

Riviste al rialzo rispetto al mese precedente

## Sintesi delle elezioni USA 2024 e impatto sui mercati

### Risultati delle elezioni e impatto sui mercati

Donald Trump ha ottenuto nuovamente la presidenza degli Stati Uniti, con il Partito Repubblicano che ha conquistato il Senato e probabilmente la Camera, configurando una "vittoria rossa". I mercati hanno reagito positivamente a questa notizia: i rendimenti dei Treasury a 10 anni sono saliti al 4,4%, mentre il dollaro si è rafforzato dell'1,7% contro altre valute. Anche l'S&P 500 e il Russell 2000 (indice delle small-cap) hanno registrato incrementi rispettivamente del 2,5% e del 5,8%. Al contrario, gli asset cinesi nei mercati offshore hanno subito perdite, mentre il mercato azionario onshore si è dimostrato più resiliente grazie alle attese di stimoli fiscali.

### Agenda di Trump: tariffe e immigrazione in primo piano

Trump punta a una serie di politiche aggressive, incentrate su tariffe doganali elevate e controlli migratori stringenti, implementabili principalmente attraverso ordini esecutivi, bypassando il Congresso. Questi interventi, soprattutto se introdotti in modo rapido, potrebbero avere effetti importanti su crescita e inflazione, innescando rischi di stagflazione. L'impatto delle tariffe potrebbe aumentare i prezzi, mentre le politiche migratorie potrebbero limitare la disponibilità di manodopera, con effetti su diversi settori economici.

### Effetti per l'Asia e la Cina

Le politiche commerciali di Trump colpiranno particolarmente l'Asia, con la Cina esposta a tariffe fino al 60% su alcune esportazioni. La reazione di Pechino potrebbe includere svalutazioni valutarie, deviazioni dei flussi commerciali e negoziati per attenuare l'impatto. Paesi come Taiwan, Corea del Sud e Singapore, fortemente integrati nella catena del valore asiatica, risentiranno del calo della domanda cinese e dell'incertezza globale. India e Indonesia, con economie più orientate al mercato interno, potrebbero subire conseguenze minori.

### Implicazioni per l'Europa

La vittoria di Trump potrebbe spingere i paesi europei a rafforzare la cooperazione in ambito difensivo e valutare strategie di risposta alle nuove tensioni commerciali con gli Stati Uniti. L'economia tedesca, fortemente orientata all'export, potrebbe essere tra le più colpite, con possibili ripercussioni politiche. La Banca Centrale Europea potrebbe abbassare i tassi per sostenere la domanda interna, mentre un riposizionamento della catena di fornitura globale potrebbe offrire opportunità ai paesi europei.

### Implicazioni per gli Investimenti

Le politiche di Trump aumentano il rischio di inflazione, rappresentando una sfida per il mercato obbligazionario. Nel breve termine, la forza del dollaro potrebbe continuare, ma a lungo termine le incertezze fiscali potrebbero compromettere la sostenibilità del debito statunitense. Per le azioni, le politiche di deregolamentazione e industriali favoriranno le banche e le piccole e medie imprese, oltre al settore energetico. Al contrario, le aziende legate alle energie rinnovabili potrebbero essere penalizzate se Trump decidesse di ridurre i sussidi per il settore green.

### Impatto sui Mercati Emergenti

Le economie emergenti, soprattutto asiatiche, risentiranno negativamente della politica tariffaria e del rafforzamento del dollaro. Gli investitori dovrebbero prestare attenzione alle valute asiatiche e alle obbligazioni delle aziende sensibili al commercio internazionale. Il tech asiatico potrebbe trovare qualche vantaggio nella deregolamentazione americana, mentre altri settori industriali subiranno effetti negativi per l'esposizione alla Cina e alle catene di approvvigionamento globali.

### Conclusioni

Il ritorno di Trump introduce nuove variabili geopolitiche e di mercato. L'aumento dell'inflazione, la spinta verso una politica monetaria restrittiva da parte della Fed e le tensioni commerciali sono fattori chiave che influenzeranno l'economia e i mercati finanziari nei prossimi anni. In tale contesto, gli investitori devono monitorare attentamente l'evoluzione delle politiche tariffarie, il posizionamento del dollaro e l'impatto delle politiche statunitensi sui settori regolamentati e orientati all'export.

---

## Disclaimer

La presente *Newsletter* è da intendere come comunicazione pubblicitaria o promozionale, redatta da *Amundi SGR* ed indirizzata ad un pubblico indistinto (di seguito i “**Destinatari**” o singolarmente il “**Destinatario**”) a titolo meramente informativo e/o pubblicitario/promozionale.

I contenuti della presente comunicazione **non** rappresentano in alcun modo un’offerta di acquisto o di vendita dei prodotti finanziari menzionati e **non** possono in alcun modo essere considerati come una consulenza in materia di investimenti, non essendo stati predisposti in considerazione delle caratteristiche di Destinatari, né una raccomandazione a concludere le operazioni eventualmente citate. Allo stesso modo, la presente *Newsletter* **non** è da intendere come ricerca in materia di investimenti o come analisi finanziaria, dal momento che, oltre a non averne i contenuti, non rispetta i requisiti di indipendenza imposti per la ricerca e non è sottoposta ad alcun divieto in ordine alla effettuazione di negoziazione prima della diffusione.

Le informazioni, i dati e le opinioni contenuti nella presente comunicazione si basano su fonti interne ed esterne ritenute affidabili ed in buona fede. Tuttavia l’esattezza di queste informazioni non può essere garantita e le stesse non riflettono uno stato completo dei mercati e dei loro sviluppi. I dati contenuti della *Newsletter* possono riferirsi a *performance* passate. Queste ultime non sono un indicatore attendibile delle *performance* attuali o future. Le fluttuazioni nei tassi di cambio valutarî possono avere un impatto negativo sul valore, sul prezzo e sui ricavi dei prodotti analizzati.

Le informazioni contenute nella *Newsletter* possono, inoltre, basarsi su determinati dati, presupposti, opinioni o previsioni che possono cambiare nel tempo; in particolare, i prezzi ed i valori pubblicati si intendono riferiti alla data ed eventualmente all’ora espressamente riportati: il Destinatario dovrà pertanto verificarne sempre l’attualità.

I prodotti finanziari, gli strumenti, i servizi di investimento, le opinioni e, in generale, le informazioni cui fa riferimento la presente *Newsletter* potrebbero non essere adeguate ed adatte alle caratteristiche dei Destinatari della stessa. Prima di effettuare qualsiasi operazione, quindi, i Destinatari della presente comunicazione dovranno valutare in autonomia la rilevanza delle informazioni trattate ai fini delle proprie decisioni di investimento sulla base delle proprie esigenze. In particolare, non viene resa alcuna dichiarazione che gli investimenti e le strategie descritte o rappresentate nella *Newsletter*, così come le informazioni o le opinioni fornite nella comunicazione, siano idonee o adeguate alle circostanze individuali.

La decisione di effettuare qualunque operazione finanziaria, presa autonomamente dal Destinatario della presente *Newsletter* sulla base delle informazioni in essa contenute, è a rischio esclusivo dello stesso. Le società appartenenti al *Gruppo Bancario Crédit Agricole Italia*, i dirigenti, i rappresentanti o i dipendenti di queste non assumono alcuna responsabilità per eventuali danni – diretti o indiretti, patrimoniali e non – derivanti dall’uso della presente comunicazione.

*Il Gruppo Bancario Crédit Agricole Italia*, inoltre, non garantisce la tempestività, correttezza o completezza delle informazioni contenute nella presente *Newsletter* e declina ogni responsabilità per qualunque perdita o danno derivante dall’uso della stessa, anche laddove l’eventuale perdita o danno derivi da errori, inesattezze, mancanze ed omissioni rinvenibili nei contenuti pubblicati a causa di errori materiali o refusi di stampa, imputazione dati, formattazione o scansionamento.

La presente *Newsletter* non fornisce altresì consulenza di natura fiscale e, pertanto, si raccomanda di verificare le informazioni in essa riportate insieme ad un proprio consulente.

La presente comunicazione non è destinata alla distribuzione, pubblicazione od uso in una giurisdizione in cui tale distribuzione, pubblicazione o uso sarebbero illegali, né si rivolge a persone o entità a cui sarebbe illegale l’invio di tale *Newsletter*.

I contenuti della presente comunicazione – comprensivi di dati, notizie, informazioni, immagini, grafici, disegni, marchi e nomi a dominio – sono di proprietà di *Amundi SGR*. Al Destinatario della *Newsletter* non è consentito registrare tali contenuti, in tutto o in parte, su alcun tipo di supporto, se non ad uso esclusivamente personale, né riprodurli, copiarli, pubblicarli, trasmetterli ed utilizzarli a scopo commerciale senza preventiva autorizzazione scritta dal *Gruppo Crédit Agricole Italia*.

Si precisa, infine, che la consultazione e l’utilizzo della presente *Newsletter* comportano l’accettazione, da parte del singolo Destinatario della stessa, del contenuto del presente *disclaimer*.