

SCENARIO 2025

MACROECONOMIA E MERCATI
AGGIORNAMENTO 2° TRIMESTRE

PICCOLE E MEDIE IMPRESE

INTESA  **SANPAOLO**

Hanno contribuito alla realizzazione della pubblicazione:

Andrea Conti, Responsabile Macro Mercati di Eurizon Capital SGR

Paolo Guida Responsabile Ricerca per Investitori Privati e PMI, Research Department Intesa Sanpaolo

Luca Mezzomo, Responsabile Ricerca Macroeconomica e Mercati Obbligazionari, Research Department Intesa Sanpaolo

INDICE

SCENARIO 2° TRIMESTRE 2025

Macroeconomia	2
Mercati	2
Previsioni su tassi, valute e materie prime	4
Quadro macroeconomico generale	5
Tassi, valute e materie prime	6

NOTA METODOLOGICA	7
--------------------------	----------

AVVERTENZA GENERALE	8
----------------------------	----------

I dati e le previsioni sono aggiornati al 15.04.2025

SCENARIO 2° TRIMESTRE 2025: SINTESI

MACROECONOMIA

Economia mondiale

Il turbinoso avvio della presidenza Trump ha aumentato l'incertezza di famiglie e imprese dentro e fuori gli Stati Uniti. L'introduzione di dazi commerciali più elevati delle attese potrebbe condurre a una maggiore volatilità della crescita economica nei prossimi mesi. Fuori dagli Stati Uniti, la minore dinamica dell'export potrebbe essere in parte compensata da misure di politica economica, come l'espansione fiscale che ora si prospetta in Germania e i provvedimenti di stimolo della domanda in Cina.

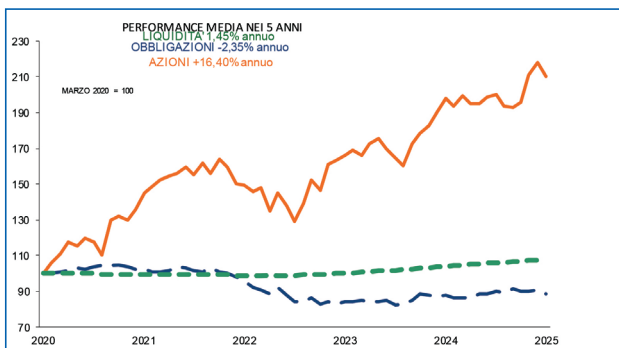
Inflazione

L'imposizione di dazi elevati sulla maggior parte delle importazioni americane aumenterà l'inflazione negli Stati Uniti. L'incremento potrebbe risultare temporaneo se le aspettative di crescita dei prezzi si manterranno stabili, condizione che non è garantita. In Europa, il calo dell'inflazione verso l'obiettivo BCE potrebbe verificarsi anche prima del 2026, se le misure di rappsaglia contro i dazi americani saranno contenute.

Politica monetaria

L'incertezza dello scenario complica il lavoro delle banche centrali. Probabilmente, la Banca Centrale Europea opererà per altri tagli dei tassi ufficiali nei prossimi mesi. Le scelte della Fed, che segnala comunque di voler allentare la politica monetaria, sono più incerte e dipendono dalla stabilità delle aspettative di inflazione.

Le performance storiche



Nota: Base Numero Indice marzo 2020=100. L'indice rappresenta la performance lorda (comprese cedole o dividendi) di un investimento pari a 100 effettuato a marzo 2020. Le performance annue sono medie riferite al periodo che va da marzo 2020 al 28 marzo 2025. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg e MSCI

MERCATI

Tassi d'interesse area euro (Euribor ed Eurirs)

La prosecuzione del calo dell'inflazione europea e la debolezza della crescita consentono la prosecuzione dei tagli dei tassi BCE e conseguentemente la discesa degli Euribor, soprattutto sulle scadenze brevi. Moderato rialzo atteso anche per i tassi Eurirs che dovrebbero risentire dell'espansione fiscale tedesca e del suo effetto sui rendimenti dei governativi.

Monetario

L'introduzione di tariffe da parte dell'amministrazione USA peggiora leggermente il quadro di crescita europea e aumenta marginalmente i rischi inflazionistici, sostenuti anche da una politica fiscale attesa più accomodante soprattutto in Germania. Ciononostante, la BCE proseguirà nella riduzione dei tassi d'interesse, limitando ulteriormente la redditività del comparto monetario.

Obbligazionario Governativo

Nonostante un atteso moderato rialzo dei rendimenti, i tassi offerti dai titoli governativi appaiono interessanti perché sia presentano flussi cedolari superiori all'inflazione, sia rappresentano un elemento di stabilizzazione dei portafogli in caso di inatteso rallentamento dell'economia. Favorevole anche il contesto per i titoli governativi italiani che, pur in presenza di uno spread in deciso calo già nel 2024, forniscono una remunerazione addizionale rispetto ai titoli privi di rischio emittente.

Dati e previsioni economiche

	2025 STIME PRECEDENTI	2025 STIME CORRENTI	2026 STIME CORRENTI
EUROPA			
Crescita economica	0.9	0.8	1.1
Inflazione	1.8	2.4	1.9
Tasso di interesse*	2.00	2.00	2.00
STATI UNITI			
Crescita economica	2.0	1.7	2.0
Inflazione	2.3	2.8	2.5
Tasso di interesse*	3.50-3.75	3.75-4.00	3.50-3.75
Tasso di cambio EUR/USD*	1.00-1.10	1.00-1.10	1.05-1.15

Nota: * Tassi di fine periodo. Tasso sui depositi per la BCE; Tasso Fondi Federali per la Fed. I dati sono espressi in percentuale, a eccezione del dato sul tasso di cambio EUR/USD.

Fonte: Gruppo Intesa Sanpaolo

Azionario

La correzione di inizio anno del mercato americano ha fatto in parte rientrare l'eccesso valutativo che si era accumulato, soprattutto sul settore tecnologico. Per una ripresa stabile del mercato USA è necessaria maggiore chiarezza sulle decisioni di politica commerciale. L'attivismo della Commissione UE e del Governo tedesco possono migliorare le prospettive di crescita dell'area euro, sostenendo il mercato azionario europeo a fronte di valutazioni storicamente interessanti.

Valute

Nel prosieguo del 2025 l'incertezza legata alla politica commerciale americana, che ha indebolito il dollaro, dovrebbe rientrare. Nonostante un probabile rafforzamento del dollaro nel breve, l'ipotesi di una Fed che riprende ad abbassare i tassi, mentre la BCE sta completando l'allentamento, unita alle prospettive di accelerazione della crescita in Europa (grazie ai piani di spesa per

difesa e infrastrutture) sono elementi di persistente sostegno all'euro. Una volta scontate le decisioni USA e man mano che procederà il taglio dei tassi BCE, l'euro potrà essere sostenuto da un miglioramento delle prospettive di crescita.

Materie Prime

Nei prossimi anni, il controllo di materie prime, filiere produttive e catene logistiche sarà un vero e proprio vantaggio strategico nello scacchiere geopolitico. Ai primi sentori di rialzi dei dazi, negli USA è ripartita una nuova corsa ad accaparrarsi metalli industriali, merci agricole e materie prime energetiche, che ha alimentato distorsioni nelle dinamiche dei prezzi tra i diversi mercati e nell'andamento delle scorte. L'oro è al centro dell'attenzione, sia come attività rifugio per gli investitori che come riferimento di valore per le istituzioni come Governi e Banche centrali.

Lo scenario sulle principali aree di investimento

MERCATI	RENDIMENTO NETTO %			SCENARIO*		RENDIMENTO NETTO % MEDIO PERIODO** (BASE ANNUA)	COMMENTO
	DA INIZIO 2025	2024	2019-2023 MEDIO ANNUO	PRECEDENTE	ATTUALE		
Monetario Euro	0,5	2,7	0,4	Neutrale	Neutrale	1,9/2,2	Tassi monetari in calo
Obbligazionario Euro	-0,9	1,4	-1,8	Positivo	Moderatamente Positivo	2,3/3,6	Tassi positivi su tutte le scadenze – probabili ulteriori tagli dei tassi BCE
Obbligazionario Germania	-1,5	0,4	-2,0	Moderatamente Positivo	Neutrale	ND	Tassi positivi, ma meno interessanti della periferia Eurozona
Obbligazionario Italia	-0,5	3,9	-0,8	Positivo	Moderatamente Positivo	ND	Tassi positivi su tutte le scadenze – spread interessante
Azionario Europa	7,2	6,8	4,4	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	4,1/7,6	Prospettive favorevoli, ma crescita degli utili in moderazione
Azionario Italia	10,2	14,0	6,2	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,8/7,8	Prospettive favorevoli, ma crescita degli utili in moderazione
Azionario Stati Uniti	-3,9 (-6,6 in euro)	18,9 (24,5 in euro)	7,0 (7,3 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	4,4/8,5 (3,8/7,9 in euro)	Prospettive favorevoli, ma pesa l'incertezza sulla politica economica

Nota: i rendimenti netti sono approssimati applicando l'aliquota di tassazione del 26% alla performance lorda dell'indice (inclusi i dividendi o le cedole), anche se negativi in considerazione del credito d'imposta; ND=non disponibile.

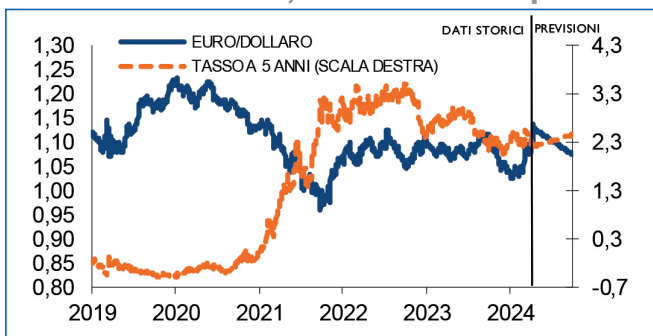
* I giudizi espressi si riferiscono a un orizzonte temporale di 24 mesi e vanno considerati, per ogni classe di attività finanziaria, in relazione alla redditività attesa nel comparto monetario. Il giudizio sul comparto monetario è espresso in relazione alla prospettiva di conservazione del potere di acquisto, data l'inflazione attesa.

**Il rendimento netto atteso di medio periodo si riferisce a un orizzonte di 5 anni a partire dall'anno in corso. Per i mercati in valuta diversa dall'euro è stato ipotizzato un tasso di cambio medio EUR/USD pari a 1,09 nel periodo di riferimento.

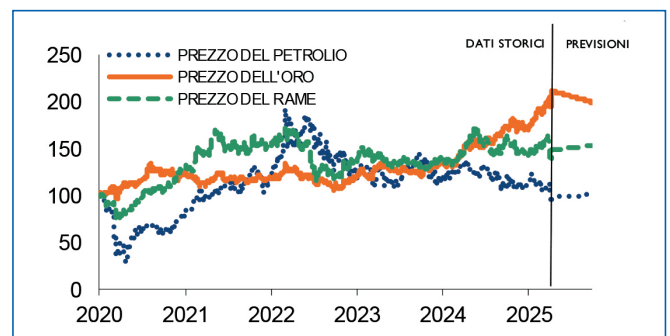
Indici Monetario, Obbligazionario e Azionario: indici JPMorgan e indice MTS BOT; indice Azionario Europa: MSCI area euro; indice Azionario Italia: Indice FTSE MIB; indice Azionario Stati Uniti: S&P500. Fonte: Gruppo Intesa Sanpaolo. Dati aggiornati al 28.03.2025, se non diversamente indicato.

PREVISIONI SUI TASSI, VALUTE E MATERIE PRIME

L'andamento di tassi, valute e materie prime



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg. Indici: 02.01.2020 = 100.

Previsioni su tassi, valute e materie prime

MERCATI	INDICATORE	ULTIMO DATO DISPONIBILE	A SETTEMBRE 2025	TENDENZA 2025	COMMENTO
Tassi	Tasso sui fondi federali (Fed Funds)	4,25/4,50	4,00/4,25	In discesa	Politica monetaria prima attendista, poi espansiva nel 2025
	Tasso di deposito BCE	2,50	2,00	In discesa	Politica monetaria espansiva nel 2025
	Tasso Euribor 1 mesi	2,21	1,95/2,05	In discesa	In discesa per effetto della politica monetaria espansiva
	Tasso Euribor 3 mesi	2,26	1,95/2,05	In discesa	In discesa per effetto della politica monetaria espansiva
	Tasso swap a 2 anni (Eurirs)	1,97	2,10/2,20	Leggermente in salita	In leggera salita in vista della fine della politica monetaria espansiva
	Tasso swap a 5 anni (Eurirs)	2,22	2,40/2,50	Leggermente in salita	In leggera salita per effetto della politica fiscale espansiva in Germania
	Tasso swap a 10 anni (Eurirs)	2,52	2,70/2,80	Leggermente in salita	In leggera salita per effetto della politica fiscale espansiva in Germania
	Tasso swap a 30 anni (Eurirs)	2,44	2,60/2,70	Leggermente in salita	In leggera salita per effetto della politica fiscale espansiva in Germania
Valute	Euro/Dollaro	1,1282	1,05/1,10	Leggermente in discesa	Recupero del dollaro nel breve, risalita dell'euro nel medio termine
	Dollaro/Yen	143,21	142/146	Leggermente in salita	Yen in deprezzamento nel breve, successivamente in rafforzamento per la politica restrittiva della Banca del Giappone
Materie prime*	Prezzo del petrolio	64,67 USD a barile	65/69 USD a barile	Leggermente in salita	Rischi al rialzo per fattori geopolitici e basso livello delle scorte USA
	Prezzo del rame	9.164 USD	9.400/9.500 USD a tonn.	Leggermente in salita	In recupero per la ripresa della domanda per spese infrastrutturali
	Prezzo dell'oro	3.231 USD	3.000/3.100 USD a oncia	Leggermente in discesa	Una stabilizzazione dei mercati è attesa favorire un contenimento delle quotazioni
	Prezzo della Soia	10,46 USD per Bushel	11,00/11,20	In salita	Eccessive preoccupazioni sulla riduzione della domanda

Nota: (*) Il prezzo del petrolio si riferisce al Brent Dated; il prezzo del rame si intende per tonnellata metrica e si riferisce al future a 3 mesi; il prezzo dell'oro si intende per oncia e si riferisce allo spot; il prezzo della soia si riferisce alla prima scadenza del future. Fonte: Gruppo Intesa Sanpaolo. Dati aggiornati al 15.04.2025.

QUADRO MACROECONOMICO GENERALE

I segnali a lungo attesi di rallentamento del ciclo economico statunitense si sono intensificati di recente, pur sempre in un quadro di “atterraggio morbido”. L’esito delle elezioni presidenziali di novembre non dovrebbe condizionare più di tanto il quadro macro nel breve termine, anche se le conseguenze potrebbero risultare più rilevanti nel medio termine. La crescita nell’Eurozona dovrebbe aver superato il punto di minimo: dal 2025 l’economia dovrebbe riaccelerare per convergere verso il potenziale. A nostro avviso, saranno consumi privati ed esportazioni nette a risultare trainanti nei prossimi trimestri, grazie alla ripresa del potere d’acquisto delle famiglie e alla ripartenza del commercio mondiale.

Stati Uniti

In un quadro di rallentamento ciclico che continua ma resta nell’ambito di uno scenario di “atterraggio morbido” (abbiamo rivisto al rialzo di 0,4pp la nostra stima sul PIL 2024, al 2,6%, mentre abbiamo limato di un decimo la previsione per il 2025, all’1,7%), la principale novità degli ultimi mesi è il rallentamento più rapido del previsto del mercato del lavoro, nonché la ripresa (pur lenta) del processo disinflattivo. L’attività economica nei servizi è ancora vigorosa e, dal lato della domanda, la crescita dei redditi reali delle famiglie limita il potenziale di rallentamento della crescita.

L’inflazione, dopo aver sorpreso al rialzo nella prima parte dell’anno, ha ripreso un processo di moderazione negli ultimi mesi, guidata dai beni, mentre i servizi mantengono un’elevata vischiosità. Peraltro, l’unica componente all’interno dei servizi che ancora non mostra segnali di rallentamento è quella dei servizi abitativi, che però dovrebbe, con ritardo, riflettere il calo degli affitti di mercato.

Prendendo atto di ciò, la Fed ha optato per un primo taglio dei tassi da 50 punti base, che potrebbe essere seguito da due interventi di 25pb nelle riunioni rimanenti del 2024, e da almeno 100pb di ribassi l’anno prossimo. Sul fronte elettorale, l’assunzione implicita nel nostro scenario di base, già illustrata nello Scenario Macroeconomico dello scorso trimestre, di vittoria da parte dei Democratici alle presidenziali, risulta rafforzata dalle evoluzioni recenti, che vedono Kamala Harris in vantaggio su Donald Trump; tuttavia, la partita è tutt’altro che chiusa.

Eurozona

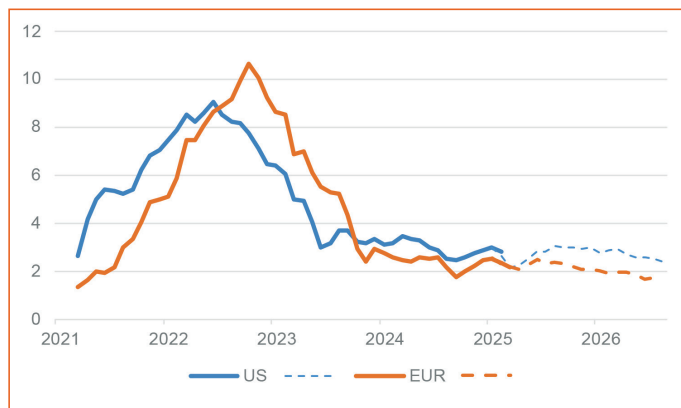
Dopo un 2023 all’insegna della stagnazione, l’economia dell’Eurozona è tornata a crescere da inizio 2024, ma stenta a mostrare una più significativa riaccelerazione. Gli indicatori anticipatori, infatti, non mostrano chiari segnali di un “cambio di passo”: l’attività economica dovrebbe rimanere debole almeno sino a fine anno, con rischi crescenti anche sulla prima parte del 2025. I rischi derivano soprattutto dalle difficoltà di ripartenza del commercio globale, dal ridimensionamento, in parte strutturale dell’attività industriale in Germania e dalla carenza di convincenti segnali di ripresa dei consumi priva-

ti, malgrado l’aumento del reddito disponibile reale che stiamo già osservando. Tuttavia, ci si attende che l’allentamento delle condizioni finanziarie e l’aumento dei salari reali siano alla fine in grado di incidere positivamente sulla crescita della domanda.

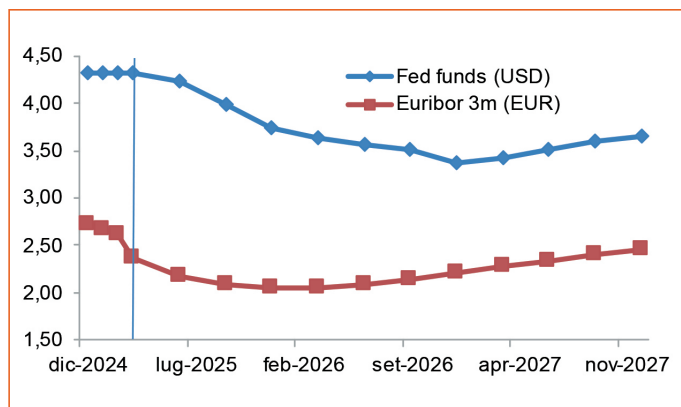
Il processo disinflattivo continua, ma in maniera lenta e irregolare, ancora frenato dalla vischiosità dei servizi. Alla fine dell’estate, il calo del prezzo del petrolio ha fatto temporaneamente scendere l’inflazione all’1,8%. Tuttavia, a nostro avviso ci sono le condizioni per vedere un’inflazione di poco inferiore al 2% nella seconda parte del 2025.

La BCE ha ridotto i tassi ufficiali di altri 25pb. La fase di allentamento sta accelerando in risposta alla sequenza di dati al di sotto delle attese osservati nelle ultime settimane.

Prosegue il calo graduale dell’inflazione



Tassi di interesse a breve termine impliciti nei future (%)



Fonte elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati di fonte Refinitiv-Datastream

TASSI, VALUTE E MATERIE PRIME

La nuova politica commerciale statunitense ha creato un clima di incertezza e di probabile minore crescita e maggiore inflazione negli Stati Uniti. Un impatto sul PIL è atteso anche in Europa mentre sui prezzi dovrebbe essere marginale. Ne deriva che la BCE continuerà a ridurre i tassi d'interesse, alimentando un ulteriore calo degli Euribor, mentre gli Eurirs sono attesi aumentare moderatamente per effetto dell'espansione fiscale in Germania, soprattutto sulle scadenze medio-lunghe. Nonostante un probabile rafforzamento del dollaro nel breve, la valuta americana appare destinata a risentire dell'incertezza legata alla politica commerciale, indebolendosi nel medio lungo termine. Per le materie prime, il nuovo assetto geopolitico appare destinato ad accrescerne il ruolo strategico, compensando il probabile calo della domanda per effetto del rallentamento globale.

Tassi d'interesse area Euro (Euribor ed Eurirs)

Prosegue il calo dei tassi Euribor, con la BCE che è attesa proseguire nella riduzione dei tassi d'interesse. Ne beneficiano anche le scadenze più brevi dei tassi Eurirs mentre quelle più lunghe hanno risentito delle prospettive di politica fiscale più espansiva soprattutto in Germania e registrano un generalizzato aumento da inizio anno. In prospettiva, l'avvicinarsi del punto di arrivo dei tassi ufficiali dovrebbe frenare anche la discesa degli Euribor, soprattutto sulla scadenza a 12 mesi.

I tassi Eurirs più a breve termine (come il due anni) hanno sostanzialmente incorporato gli ulteriori tagli dei tassi BCE mentre quelli riferibili alle medie e lunghe scadenze hanno già in parte incorporato uno scenario di risalita dei rendimenti dei titoli di Stato tedeschi. Le prospettive di politica fiscale in Europa si sono infatti modificate dopo l'annuncio di un importante piano fiscale in Germania, sia con riferimento agli armamenti che alle infrastrutture. Un quadro analogo riguarda anche altri paesi europei, anche se non della stessa portata. Ne deriva una prospettiva di moderato rialzo dei tassi Eurirs, soprattutto sulle scadenze medio-lunghe.

Valute

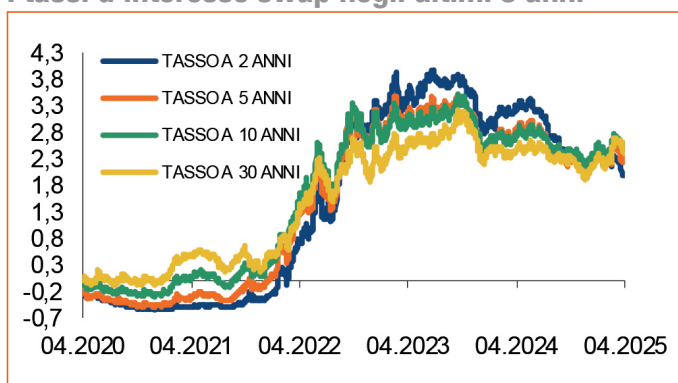
Dollaro in calo da inizio anno, fino a superare 1.10 contro euro, come riflesso dei dubbi crescenti sulla tenuta dell'economia USA, in un contesto di guerra commerciale. In ottica di medio termine, l'incertezza legata appunto alla politica commerciale dovrebbe rientrare. Nonostante un probabile rafforzamento del dollaro nel breve, l'ipotesi di una Fed che riprende ad abbassare i tassi, mentre la BCE sta completando l'allentamento, unita alle prospettive di accelerazione economica in Europa, grazie ai piani di spesa per difesa e infrastrutture, sono elementi di ulteriore sostegno all'euro nel medio-lungo termine.

Materie prime

Il quadro delle materie prime è decisamente influenzato dalla nuova politica commerciale statunitense, che vede nelle risorse di base un fattore strategico di primaria importanza geopolitica. Più in dettaglio, il sentiment sul mercato petrolifero si è nettamente deteriorato a causa delle nuove tariffe imposte dall'amministrazione Trump e della decisione dell'OPEC+ di procedere alla graduale riduzione dei tagli volontari. Tuttavia, il mercato sta probabilmente trascurando alcuni rischi rialzisti, come il basso livello delle scorte statunitensi e l'eventualità

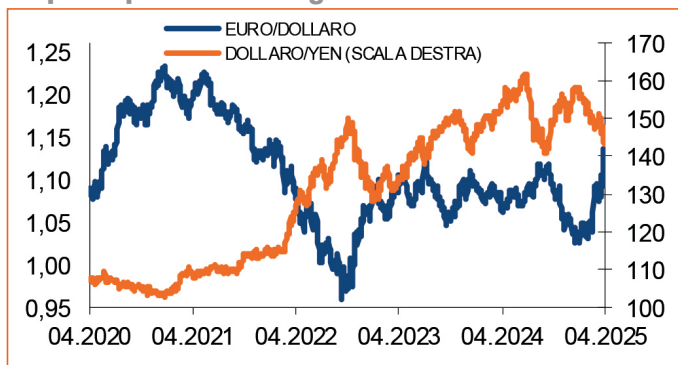
che le sanzioni contro il settore energetico russo non siano rimosse in tempi brevi. Per i metalli preziosi, la minaccia di nuove tariffe sulle importazioni americane ha scatenato una vera e propria corsa all'oro per importare metallo negli Stati Uniti prima dell'introduzione di questi possibili dazi. Prospettive di quotazioni elevate anche se difficilmente ancora in forte salita in assenza di ulteriore avversione al rischio. Le quotazioni dei metalli industriali sono state spinte al rialzo dall'introduzione di nuovi dazi e dai piani europei e cinesi di aumentare strutturalmente la spesa in difesa. Nei prossimi mesi la graduale implementazione di tali piani fiscali rappresenta un fattore di supporto per il comparto. Anche le materie prime agricole sono oggetto di dispute commerciali, che potrebbero causare rialzi dei prezzi e temporanee interruzioni degli approvvigionamenti per alcuni prodotti freschi. I timori di riduzione della domanda mondiale sono probabilmente eccessivi, alla luce di uno scenario macroeconomico che resta di prosecuzione della crescita, seppur più contenuta.

I tassi d'interesse swap negli ultimi 5 anni



Nota: dati in percentuale. Fonte: Bloomberg

Le principali valute negli ultimi 5 anni



Fonte: Bloomberg.

Le principali commodity negli ultimi 5 anni



Fonte: Bloomberg.

NOTA METODOLOGICA

I rendimenti di medio periodo sono realizzati secondo la metodologia Black-Litterman grazie all'utilizzo di un modello gestito da Eurizon Capital.

L'approccio Black-Litterman (B-L) rappresenta un riferimento metodologico valido, efficace e ampiamente riconosciuto per realizzare le scelte di asset allocation tattica con l'obiettivo di sfruttare i movimenti di più breve periodo delle asset class. Elementi chiave per passare dal portafoglio strategico al tattico sono: le view di mercato di breve periodo, di tipo qualitativo, su cui si è maggiormente fiduciosi (eventualmente anche una sola view) e il controllo del rischio, in quanto si vuole massimizzare il contributo delle view alla performance nel rispetto del profilo di investimento del portafoglio. Nel processo di asset allocation tattica il naturale punto di riferimento è il portafoglio strategico da cui si devia solo se vi sono asset class che si ritiene siano da favorire nel breve periodo. L'approccio B-L consente di implementare tale processo in modo quantitativo combinando statistica bayesiana e teoria classica del portafoglio. Il modello introduce il concetto di rendimenti di equilibrio (prior): sono i rendimenti che fanno del portafoglio strategico il portafoglio ottimo. Tali rendimenti sono ottenuti via reverse optimization: dati i pesi strategici si trovano i rendimenti ottimi. I rendimenti di equilibrio vengono modificati in via quantitativa per incorporare l'informazione aggiuntiva rappresentata dalle view tattiche: la statistica bayesiana consente di ottenere i nuovi rendimenti (posterior) per tutte le asset class consistenti con la struttura di rischio (volatilità e correlazioni). Questo è il cuore dell'approccio B-L. Nel processo si considera tutto il set informativo disponibile: in altre parole anche nel caso di una sola view tutti i rendimenti attesi vengono modificati in modo coerente. Per dare l'intuizione si ha che in caso di view positiva su un'asset class, quelle maggiormente correlate positivamente vedono salire i rendimenti attesi rispetto alla prior e viceversa per quelle correlate negativamente. L'approccio B-L consente di unire i benefici dell'approccio qualitativo nella definizione delle view (ci si può concentrare sulle view forti ed esprimerle in modo qualitativo) con i benefici dell'approccio quantitativo in termini di disciplina, rigore metodologico e utilizzo completo del set informativo (attese di rendimento e di rischio).

AVVERTENZA GENERALE

Il presente documento è stato preparato, approvato e distribuito dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, in particolare da Intesa Sanpaolo S.p.A., banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, e da Eurizon Capital SGR S.p.A., società di gestione del risparmio autorizzata alla prestazione del servizio di gestione collettiva dalla Banca d'Italia.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione dello stesso, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti e/o le rispettive famiglie possono detenere posizioni lunghe o brevi in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi titolo di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

Il presente documento è pubblicato con cadenza trimestrale. Il precedente report è stato distribuito in data 20/12/2024.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo e Eurizon Capital SGR a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob (deposito curato da Intesa Sanpaolo), esclusivamente ai clienti delle banche del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in formato elettronico e potrà altresì essere messo a disposizione presso le filiali del Gruppo.

In nessun caso il presente documento potrà essere distribuito al di fuori del territorio della Repubblica Italiana ovvero essere reso disponibile a soggetti non residenti in Italia. In particolare, e senza limitazione della generalità di quanto precede, il presente documento, così come ogni sua riproduzione, anche parziale, non può essere ricevuto, consegnato o trasmesso negli Stati Uniti d'America o a ogni residente degli Stati Uniti d'America, quali definiti ai sensi della Regulation S relativa allo U.S. Securities Act del 1933, né nel Regno Unito ovvero in Lussemburgo o in Giappone.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo e Eurizon Capital SGR e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo e Eurizon Capital. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo e Eurizon Capital SGR.

