

SCENARIO 2025

MACROECONOMIA E MERCATI
AGGIORNAMENTO 3° TRIMESTRE



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 3° TRIMESTRE 2025

Macroeconomia	2
Mercati	2
Quadro macroeconomico generale	4
I mercati azionari e obbligazionari	5

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

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

I dati e le previsioni sono aggiornati al 30.06.2025

SCENARIO 3° TRIMESTRE 2025: SINTESI

MACROECONOMIA

Economia mondiale

Nei prossimi mesi, le misure protezionistiche già adottate dagli Stati Uniti porteranno, a nostro avviso, a una temporanea contrazione del commercio mondiale, ma senza comunque condurre a una recessione globale: la crescita del PIL rallenterà ma rimarrà positiva. Infatti, il calo dell'inflazione favorisce la ripresa dei consumi e l'allentamento delle politiche monetarie e, quindi, un miglioramento delle condizioni di finanziamento. Inoltre, in alcuni paesi, come Stati Uniti e Germania, la domanda sarà sostenuta da un allentamento delle politiche fiscali.

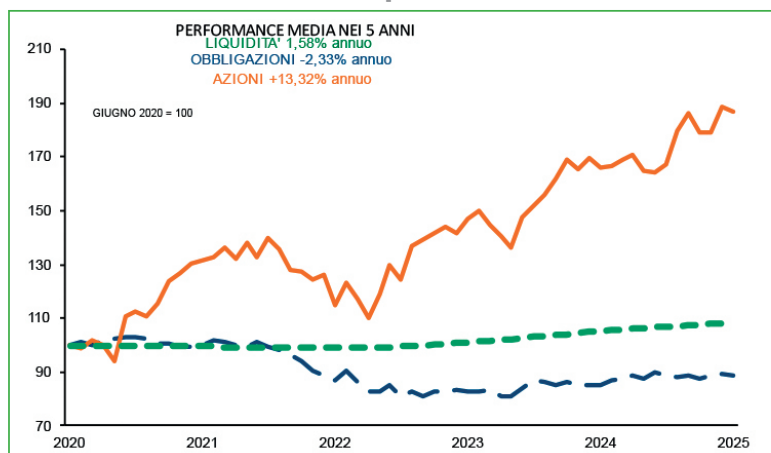
Inflazione

L'imposizione di dazi elevati sulla maggior parte delle importazioni americane aumenterà l'inflazione negli Stati Uniti, portandola nel secondo semestre in una direzione opposta rispetto a quanto è atteso in Europa, dove l'incremento dei prezzi potrebbe calare sotto il 2%.

Politica monetaria

L'incertezza dello scenario complica il lavoro delle banche centrali. Probabilmente, la Banca Centrale Europea opterà per un altro taglio dei tassi ufficiali nella seconda metà del 2025, ma tale scelta dipenderà dall'andamento dei dati e dalle decisioni di politica economica prese non soltanto dai governi europei, ma anche da quello americano. Le scelte della Fed sono ancora più incerte. Tuttavia, vi sono forti aspettative che anche negli Stati Uniti la fase di riduzione dei tassi riprenda nei mesi finali di quest'anno.

Lo scenario dei mercati e le performance storiche



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

MERCATI

Monetario

La Banca Centrale Europea ha proseguito nell'allentamento monetario riducendo i tassi d'interesse fino al 2% e avvicinandosi alla fine del ciclo di ribassi. La redditività del comparto monetario si è dunque significativamente ridotta, erosa in termini reali anche da un'inflazione che comunque resta vicina al 2%.

Obbligazionario Governativo

I tassi offerti dai titoli obbligazionari governativi appaiono interessanti sia perché presentano flussi cedolari superiori all'inflazione, sia perché rappresentano un elemento di stabilizzazione rispetto al rischio di volatilità in caso di inatteso rallentamento dell'economia globale. Favorevole anche il contesto per i titoli governativi italiani che, pur in presenza di uno spread ai minimi degli ultimi anni, forniscono una remunerazione addizionale rispetto ai titoli privi di rischio emittente.

Obbligazionario Corporate

Il comparto delle obbligazioni corporate in euro ha registrato buone performance nel secondo trimestre, grazie a un miglioramento della propensione al rischio degli investitori e a un calo dei tassi di mercato dei titoli privi di rischio. Le prospettive restano a nostro giudizio favorevoli sia per il comparto Investment Grade che per gli High Yield, in un contesto di crescita economica attesa sostanzialmente stabile.

Obbligazionario Emergenti

Il comparto delle obbligazioni dei paesi emergenti ha ampiamente recuperato dopo le pressioni alla performance nel primo trimestre dell'anno, dovute all'incertezza sui dazi e al rialzo dei tassi di mercato. La percezione di un quadro commerciale meno negativo di quanto inizialmente prospettato e le politiche monetarie accomodanti di molti paesi migliorano le prospettive del comparto, pur restando cruciale una certa selettività.

Dati e previsioni economiche

	2025 STIME PRECEDENTI	2025 STIME CORRENTI	2026 STIME CORRENTI
EUROPA			
Crescita economica	0.8	0.9	1.0
Inflazione	2.4	2.1	1.8
Tasso di interesse *	2.00	1.75	1.75
STATI UNITI			
Crescita economica	1.7	1.5	1.6
Inflazione	2.8	3.0	2.9
Tasso di interesse *	3.75-4.00	3.75-4.00	3.50-3.75
Tasso di cambio EUR/USD*	1.00-1.10	1.12-1.16	1.15-1.20

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

Le prospettive dei mercati azionari appaiono ancora favorevoli in un contesto di prosecuzione del ciclo espansivo e crescita degli utili che giustificano valutazioni tutt'ora un po' tirate in alcuni settori quali la tecnologia USA. Il contesto generale potrebbe però confermarsi più volatile rispetto al passato biennio, alla luce delle incertezze ancora presenti sulla politica commerciale e fiscale USA, e delle persistenti tensioni geopolitiche.

Valute

Dollaro debole nella prima metà del 2025. In ottica prospettica, sebbene la politica commerciale USA si stia gradualmente definendo, va considerato che le azioni di politica economica in USA rimangono un elemento di incertezza. Inoltre, l'ipotesi di una Fed che riprende ad abbassare i tassi, mentre la BCE ha quasi completato l'allentamento, può continuare a dare sostegno all'euro.

Lo scenario sulle principali aree di investimento

MERCATI	RENDIMENTO NETTO %			SCENARIO*		RENDIMENTO NETTO % MEDIO PERIODO** (BASE ANNUA)	COMMENTO
	DA INIZIO 2024	2023	2018-2022 MEDIO ANNUO	PRECEDENTE	ATTUALE		
Monetario Euro	0,9	2,7	0,4	Neutrale	Neutrale	1,9/2,2	Tassi monetari in calo
Obbligazionario Euro	0,4	1,4	-1,8	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	2,3/3,5	Tassi positivi su tutte le scadenze, curve inclinata positivamente
Obbligazionario Germania	-0,5	0,4	-2,0	Neutrale	Neutrale	n.d.	Tassi positivi, ma meno interessanti della periferia Eurozona
Obbligazionario Italia	1,6	3,9	-0,8	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	n.d.	Tassi positivi su tutte le scadenze – spread interessante
Obbligazionario Dollaro	2,7 (-6,1 in euro)	0,5 (5,3 in euro)	-0,6 (-0,4 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	2,7/4,1 (2,5/3,9 in euro)	Tassi positivi su tutte le scadenze – probabile ripresa dei tagli dei tassi Fed
Obbligazionario Corporate	1,0	2,8	-0,8	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	2,4/3,6	Rendimenti ancora interessanti anche per gli Investment Grade
Obbligazionario Emergenti	1,7	5,5	-1,9	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	2,4/3,1	Rendimenti ancora elevati, politiche monetarie espansive
Azionario Europa	9,3	6,8	4,4	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,7/7,4	Prospettive favorevoli, ma crescita degli utili in moderazione
Azionario Italia	15,1	14,0	6,2	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,6/8,1	Prospettive favorevoli, ma crescita degli utili in moderazione
Azionario Stati Uniti	4,3 (-4,9 in euro)	18,9 (24,5 in euro)	7,0 (7,3 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	5,3/9,3 (5,0/9,0 in euro)	Prospettive favorevoli, ma pesa l'incertezza sulla politica economica
Azionario Giappone	2,8 (-0,1 in euro)	15,1 (11,0 in euro)	6,4 (0,7 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,3/7,7 (4,6/9,0 in euro)	Prospettive favorevoli, ma la banca centrale sta alzando i tassi
Azionario Emergenti	11,3 (1,3 in euro)	6,1 (11,0 in euro)	0,4 (0,6 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	2,9/6,5 (2,7/6,2 in euro)	Prospettive favorevoli legate ai tagli dei tassi Fed

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 1,20 nel periodo di riferimento.

Indici Monetario, Obbligazionario e Azionario: indici JPMorgan e indice MTS BOT; indice Obbligazionario Corporate: indice Markit Iboxx Corporates; indice Azionario Europa: MSCI area euro; indice Azionario Italia: Indice FTSE MIB; indice Azionario Stati Uniti: S&P500; indice Azionario Giappone: Topix 150; indice Azionario Emergenti: MSCI Emergenti.

Fonte: Gruppo Intesa Sanpaolo. Dati aggiornati al 30.06.2025, se non diversamente indicato.

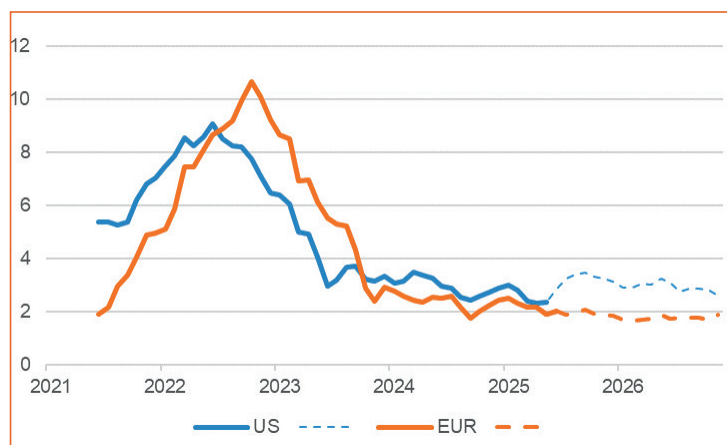
QUADRO MACROECONOMICO GENERALE

Le previsioni di consenso per il prossimo biennio sono caratterizzate da aspettative di crescita moderata, debolezza dei flussi commerciali e inflazione nel complesso contenuta. La fase di allentamento delle politiche monetarie dovrebbe continuare.

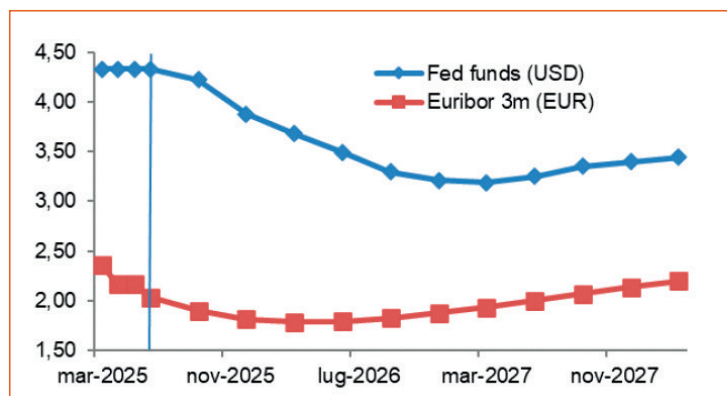
Stati Uniti

Il raggiungimento di un accordo-quadro con la Cina ha contribuito ad allentare temporaneamente le tensioni commerciali, ma le misure annunciate fino a oggi sono bastate a portare il dazio medio effettivo degli Stati Uniti al livello degli anni '30 del secolo scorso. Inoltre, l'incertezza rimane elevata, anche alla luce delle battaglie legali in corso. In questo contesto, inflazione e crescita potrebbero muoversi in direzione sfavorevole, nei prossimi mesi. Rispetto a tre mesi fa, le previsioni sulla crescita del PIL sono in calo, mentre quelle sull'inflazione sono in lieve ulteriore rialzo.

I dazi potrebbero far rimbalzare l'inflazione americana nel secondo semestre 2025



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



Fonte elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati di fonte LSEG-Datstream

Nonostante i redditi abbiano mantenuto tassi di crescita robusti, i consumatori hanno di recente mostrato una maggiore prudenza nelle decisioni di spesa, che si è riflessa in un aumento del tasso di risparmio ai massimi da quasi un anno. Deboli sono le prospettive per gli investimenti residenziali, penalizzati da tassi di interesse ancora elevati ed eccesso di offerta sul mercato. Gli investimenti non residenziali potrebbero risentire negativamente delle incerte prospettive della domanda e dei tagli agli incentivi fiscali per la filiera green, ma altre misure federali potrebbero invece sostenere la spesa in conto capitale. In particolare, la probabile approvazione del piano di tagli fiscali "OBBBA" potrebbe sostenere la domanda interna nel 2026, anche se accresce i rischi sulla sostenibilità del debito.

I dati di inflazione sino al mese di maggio sono stati inferiori rispetto a quanto previsto, ma sui prossimi mesi incombe la "spada di Damocle" dei dazi. Finora, l'impatto di questi ultimi si è limitato a poche categorie di beni ad alto contenuto importato (elettrodomestici e giocattoli), ma le indagini, soprattutto sulle imprese, mostrano crescenti pressioni sui costi, non solo nel manifatturiero ma anche nei servizi. Come insegna il caso dell'acciaio, anche i produttori domestici potrebbero cogliere l'occasione dei rincari dei prodotti importati per ritoccare al rialzo i listini.

Il FOMC della Federal Reserve è molto diviso, ma in media appare abbastanza preoccupato per i possibili effetti di medio termine dei dazi. Per ora, segnala di avere bisogno di più tempo per valutarne appieno gli effetti, anche per confermare la propria determinazione a garantire la stabilità dei prezzi e, quindi, evitare che le aspettative sfuggano dal controllo. Le nuove proiezioni mediane dei membri del FOMC sono in linea con le nostre attese: 2 tagli quest'anno, 1 taglio nel 2026, 1 taglio nel 2027.

Eurozona

L'anticipo delle esportazioni verso gli Stati Uniti prima del Liberation Day ha sostenuto la crescita del PIL area euro a inizio anno, ma tale dinamica è attesa invertirsi già nel trimestre primaverile. L'impatto dei dazi dovrebbe farsi sentire a partire dal 2° semestre ma, a meno di una nuova escalation, continuiamo a pensare che non basterà a portare l'economia in recessione. Le indagini di fiducia sembrano infatti suggerire per lo meno una stabilizzazione dell'attività industriale dopo due anni di contrazione, mentre il clima di fiducia ha trovato sostegno nell'annuncio di un cospicuo piano fiscale pluriennale in Germania. Inoltre, anche se i consumatori restano piuttosto prudenti, la ripresa del potere d'acquisto può favorire una moderata crescita dei consumi. Le stime di crescita del PIL si collocano attualmente intorno all'1% sia per il 2025, sia per il 2026.

In assenza di una grave recrudescenza della crisi medio-orientale, vi sono le condizioni per vedere un'inflazione sotto il 2% l'anno prossimo, anche considerando gli indici al netto delle componenti più volatili, dopo un 2025 appena superiore all'obiettivo della BCE.

La fase di taglio dei tassi BCE è ormai quasi conclusa. A meno di forti sorprese negative nei dati del trimestre estivo, dovremo attenderci al massimo un ultimo taglio di 25pb nella seconda metà del 2025.

I MERCATI AZIONARI E OBBLIGAZIONARI

Mercati supportati dalla prosecuzione della crescita e da politiche monetarie ancora accomodanti

Le prospettive per i mercati azionari restano costruttive grazie alla prosecuzione del ciclo economico espansivo e alla crescita degli utili, nonostante valutazioni elevate in alcuni settori come la tecnologia USA. Si prevede però una volatilità superiore rispetto agli ultimi anni, anche per effetto delle tensioni geopolitiche e commerciali. Nel comparto obbligazionario, i titoli governativi continueranno a offrire rendimenti reali positivi, mantenendo un ruolo difensivo in caso di rallentamento. Le obbligazioni corporate, soprattutto in euro, beneficeranno di tassi ancora bassi e di una buona redditività, pur in un contesto di incertezza crescente. Per gli emergenti, il quadro è più fragile, ma supportato da politiche monetarie espansive e un dollaro più debole. Infine, sul fronte valutario, il dollaro potrebbe restare debole se la Fed continuerà a tagliare i tassi, favorendo l'euro nel medio termine.

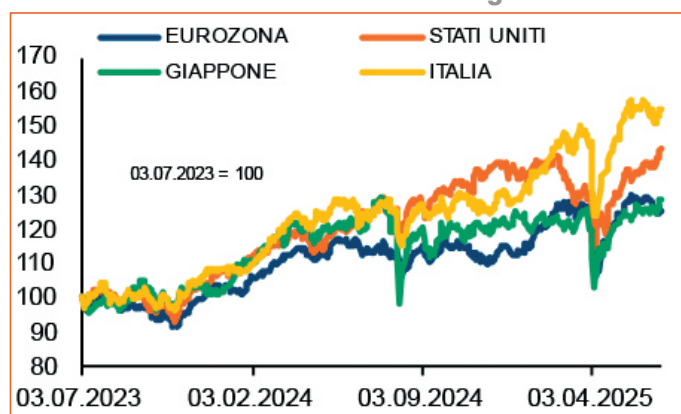
Azioni

Saldo positivo per i mercati azionari nella prima metà d'anno, con forte variabilità geografica e alta volatilità. Le azioni USA sono state frenate dalle incertezze legate alla guerra commerciale, mentre Europa e Mercati Emergenti hanno avuto un andamento positivo. La guerra commerciale ha creato i presupposti per una forte correzione in aprile, interamente recuperata successivamente. Le tensioni geopolitiche in Medio Oriente non sono risultate tali da incidere in modo permanente sulla crescita economica e degli utili, ma rappresentano ancora un elemento di potenziale volatilità. Le prospettive dei mercati azionari appaiono favorevoli in un contesto di prosecuzione del ciclo espansivo e crescita degli utili che giustificano valutazioni tutt'ora un po' tirate in alcuni settori quali la tecnologia USA. Il contesto generale potrebbe però confermarsi più volatile rispetto al passato biennio.

Obbligazioni Governative

Tassi governativi in calo sulle scadenze brevi e volatili, senza una precisa direzione, sulle scadenze più lunghe, con curve dei tassi a scadenza a ritrovare un'inclinazione positiva. E' un andamento che registra l'assestamento dell'inflazione e sconta il proseguimento del ciclo economico espansivo, anche grazie a nuovi pacchetti di stimolo fiscale in USA e in Europa. I tassi offerti dai titoli obbligazionari governativi appaiono interessanti sia perché presentano flussi cedolari superiori all'inflazione, sia perché rappresentano un elemento di stabilizzazione rispetto al rischio di volatilità in caso di inatteso rallentamento dell'economia globale. Favorevole anche il contesto per i titoli governativi italiani che, pur in presenza di uno spread ai minimi degli ultimi anni, forniscono una remunerazione addizionale rispetto ai titoli privi di rischio emittente.

Performance storiche delle azioni negli ultimi 2 anni



Nota: Indici rappresentativi di prezzi e dividendi, MSCI Euro, S&P 500, Topix, FTSE MIB.

Fonte: Refinitiv-Datastream

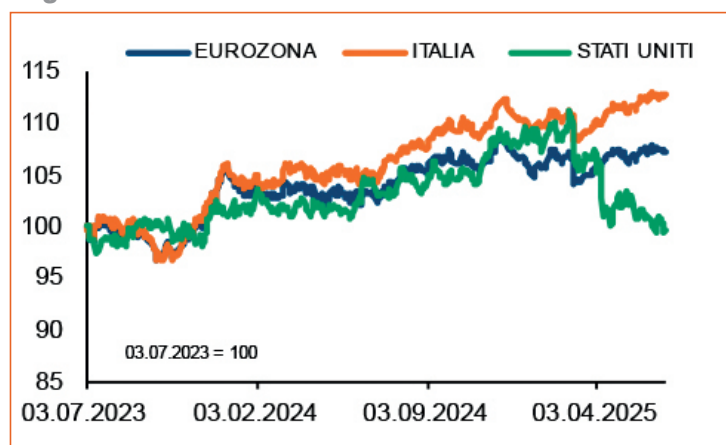
Obbligazioni Corporate ed Emergenti

Le obbligazioni non governative hanno registrato una buona performance nel secondo trimestre, come risultato del miglioramento della propensione al rischio e del calo dei tassi di mercato privi di rischio, dopo un primo trimestre al rialzo. In prospettiva, i titoli corporate in euro, sia Investment Grade che High Yield, restano interessanti grazie a una redditività ancora buona e a un contesto macroeconomico di prosecuzione della crescita, seppur con un maggior grado di incertezza. Un ulteriore supporto potrà venire dalla riduzione dei tassi BCE, seppur vicina alla conclusione. Le obbligazioni delle aree emergenti restano invece più esposte all'introduzione di dazi da parte dell'amministrazione USA, ma il quadro delle politiche commerciali appare più moderato rispetto a quanto temuto a inizio aprile. Inoltre, le politiche monetarie espansive rappresentano ancora un fattore di supporto per diversi paesi. Maggiore redditività per gli strumenti in valuta locale, favoriti anche da un dollaro tendenzialmente più debole.

Valute

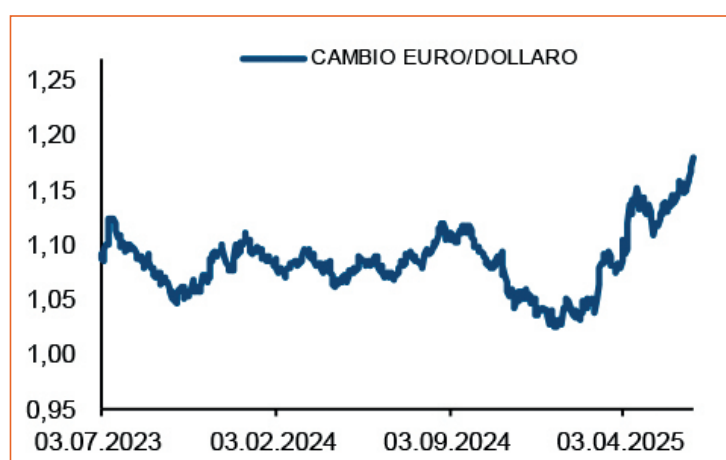
Dollaro in calo da inizio anno, fino a superare 1,18 contro euro. In ottica di medio termine, sebbene la politica commerciale USA si stia gradualmente definendo, va considerato che le azioni di politica economica in USA rimangono un elemento di incertezza. Inoltre, l'ipotesi di una Fed che riprende ad abbassare i tassi, mentre la BCE ha quasi completato l'allentamento, può continuare a dare sostegno all'euro.

Performance storiche dei titoli di Stato negli ultimi 2 anni



Nota: Indici Bloomberg rappresentativi di prezzi e cedole, media di tutte le scadenze. L'indice dei titoli di stato USA è espresso in euro, pertanto l'andamento sconta la dinamica del cambio euro/dollaro nel periodo di riferimento. Fonte: Refinitiv-Datastream

Andamento del dollaro verso l'euro negli ultimi 2 anni



Fonte: Refinitiv-Datastream

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 04.04.2025.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo ed 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 ed 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 ed Eurizon Capital. Il copyright e 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 ed Eurizon Capital SGR.

