



EUROMOBILIARE
ASSET MANAGEMENT

22 settembre 2026

Scenario Macro: Un'Espansione Finora Resiliente Agli Shock

Ilaria Fornari, PhD

Scenario: un'espansione finora resiliente agli shock

Crescita economica

Spinta fiscale e investimenti tech compensano rialzo rendimenti reali e **shock di offerta** a tutela dell'espansione

Sviluppi ciclici favorevoli: **balzo profitti USA**, **ripresa ciclo Germania/ area euro**, **indicatori anticipatori** resilienti nel Q3.

Crescita non inferiore a trend richiede **ampliamento driver a investimenti ex-tech** e resilienza occupazione.

Stabilizzazione prezzi energia cruciale per evitare impatto macro protratto.

Inflazione e banche centrali

Picco inflazione headline nel Q3: rischio ridotto **effetti second-round**.

Inflazione core: prevista stabilizzazione a livelli tra 2.5% e 3.5% entro 2027-H1.

Rialzo rendimenti governativi riflette i fondamentali: tensione tra R^* fiscale e R^* monetario, attese di rialzo tassi, trend fiscali, eccesso di investimento.

Normalizzazione tassi ufficiali e non ciclo restrittivo: tasso depo BCE verso 3% e Fed Funds verso 4.25%-4.50%.

Rischi e fattori rilevanti

Incerti tempi di normalizzazione del prezzo di gas e **prodotti raffinati**.

Tecnologia: impatto di breve (aumento costi) e medio (frontiera produttiva).

Quale policy mix nel 2027? Spazio fiscale (limitato) ed **evoluzione condizioni finanziarie**.

Cicli elettorali in USA e area euro 2027

Premi per il rischio azionario e credito compressi già pre-crisi geopolitica espongono a volatilità e correzioni.

Scenario 2026-2027: previsori istituzionali e privati

Espansione procede a tassi moderati e prossimi a trend.

Var. a/a				Var. q4/q4		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
IMF (World Economic Outlook update July 2026)						
EU	1.4	0.9	1.2	1.2	1.0	1.5
USA	2.1	2.3	2.2	2.0	2.3	2.1
UK	1.4	1.0	1.3	1.0	0.9	2.1
CHINA	5.0	4.6	4.1	4.6	4.0	4.9
JPN	1.1	0.6	0.7	0.4	1.1	0.8
ASEAN	4.5	4.1	4.3	4.8	3.5	4.9
WORLD	3.5	3.0	3.4	3.4	2.9	3.4
OCSE (Economic Outlook June 2026; Volume 2026/1, No. 119)						
EU	1.4	0.8	1.2	1.2	0.9	1.3
USA	2.1	2.0	1.8	2.0	1.7	2.0
UK	1.4	1.0	1.3	1.0	0.9	2.1
CHINA	5.0	4.5	4.3	4.7	4.3	4.4
JPN	1.1	0.6	0.8	0.4	0.9	0.8
Non-OCSE	4.7	3.8	4.2	4.6	3.5	4.2
WORLD	3.4	2.8	3.1	3.3	2.7	3.2

Scenario 2026-2027: previsori istituzionali e privati



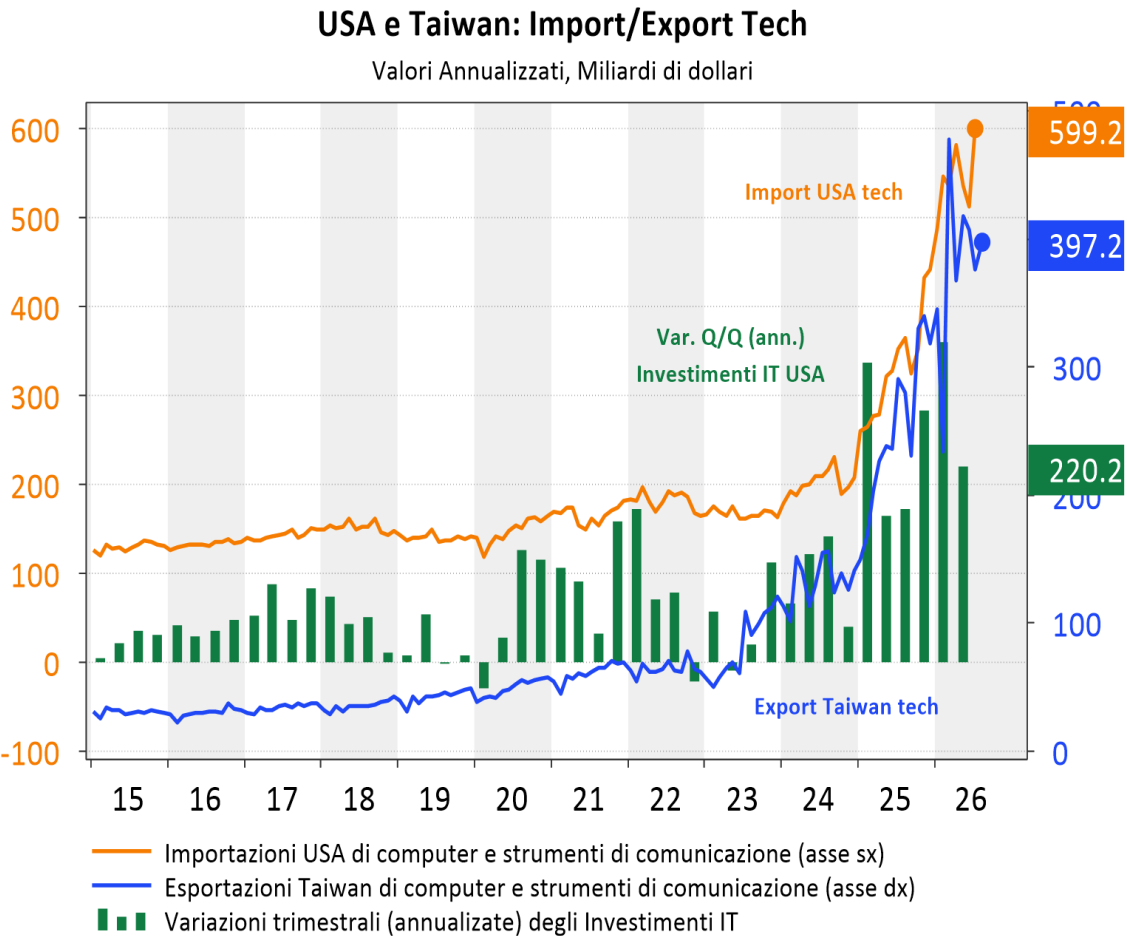
Consensus: mediana delle risposte fornite dai maggiori data provider (aggiornate a fine agosto 2026).

Consensus Agosto 2026	Var. a/a			
	2024	2025	2026	2027
EU	0.9	1.4	0.7	1.3
USA	2.8	2.1	2.2	2.1
JPN	(0.2)	1.1	0.7	1.0
CHINA	5.0	4.9	4.8	4.3
GERMANY	0.0	0.3	1.0	1.5
FRANCE	1.4	0.9	0.4	0.8
INDIA	7.4	7.3	7.7	7.3
ITALIA	0.6	0.7	0.8	0.7
UK	1.0	1.3	1.2	1.4

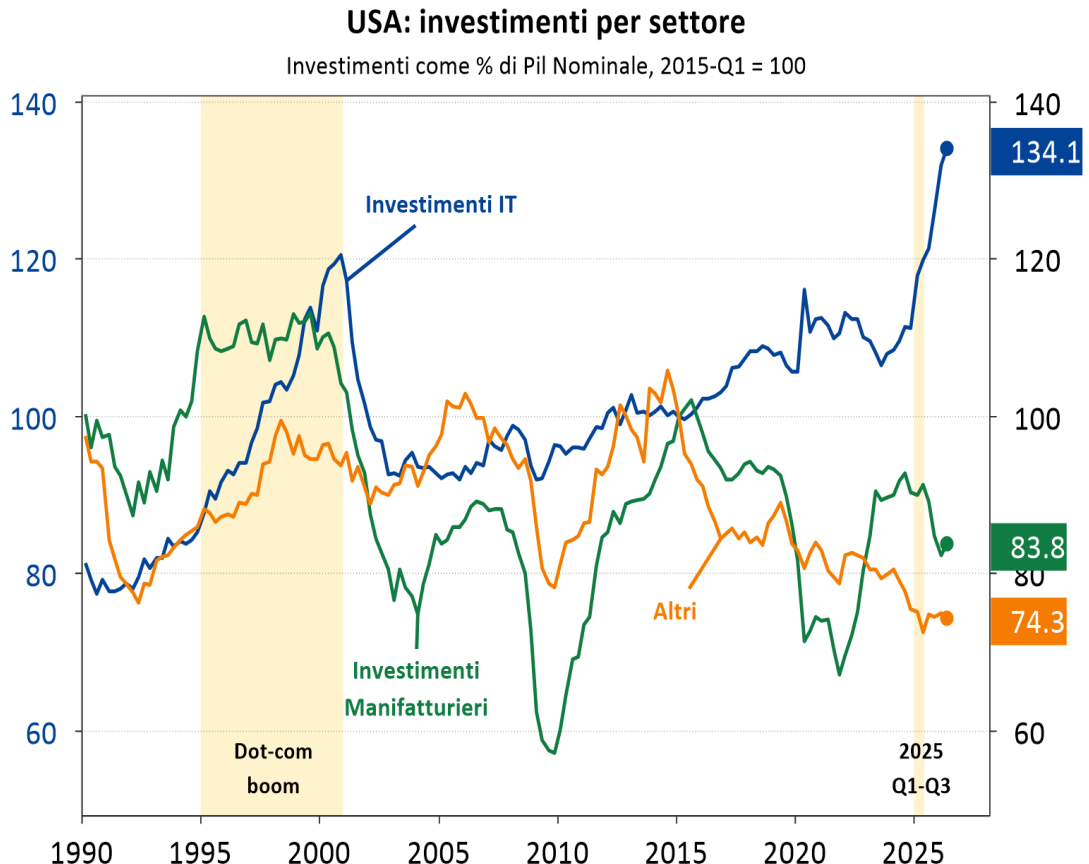
Source: Intesa San Paolo (ISP), Unicredit, Goldman Sachs (GS), JPMorgan Chase (JPM), Morgan Stanley (MS), Pantheon

Spinta eccezionale da ciclo globale investimenti AI ...

In USA aumento a doppia cifra investimenti IT compensa la maggior debolezza dei settori più esposti al rialzo dei tassi d'interesse. In prospettiva la sostenibilità dell'espansione richiederà ampliamento ad altri driver.



Source: LSEG Datastream, Credem Euromobiliare AM - dati al Jul 26



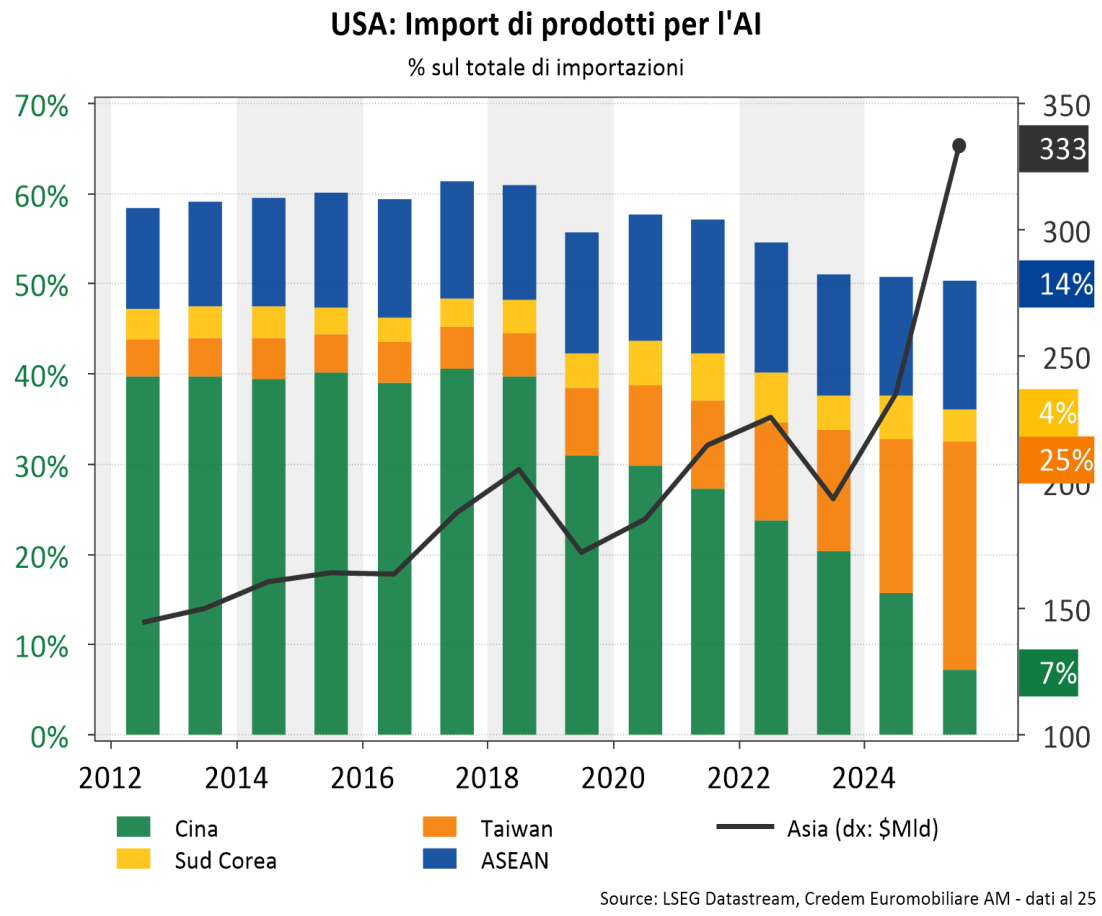
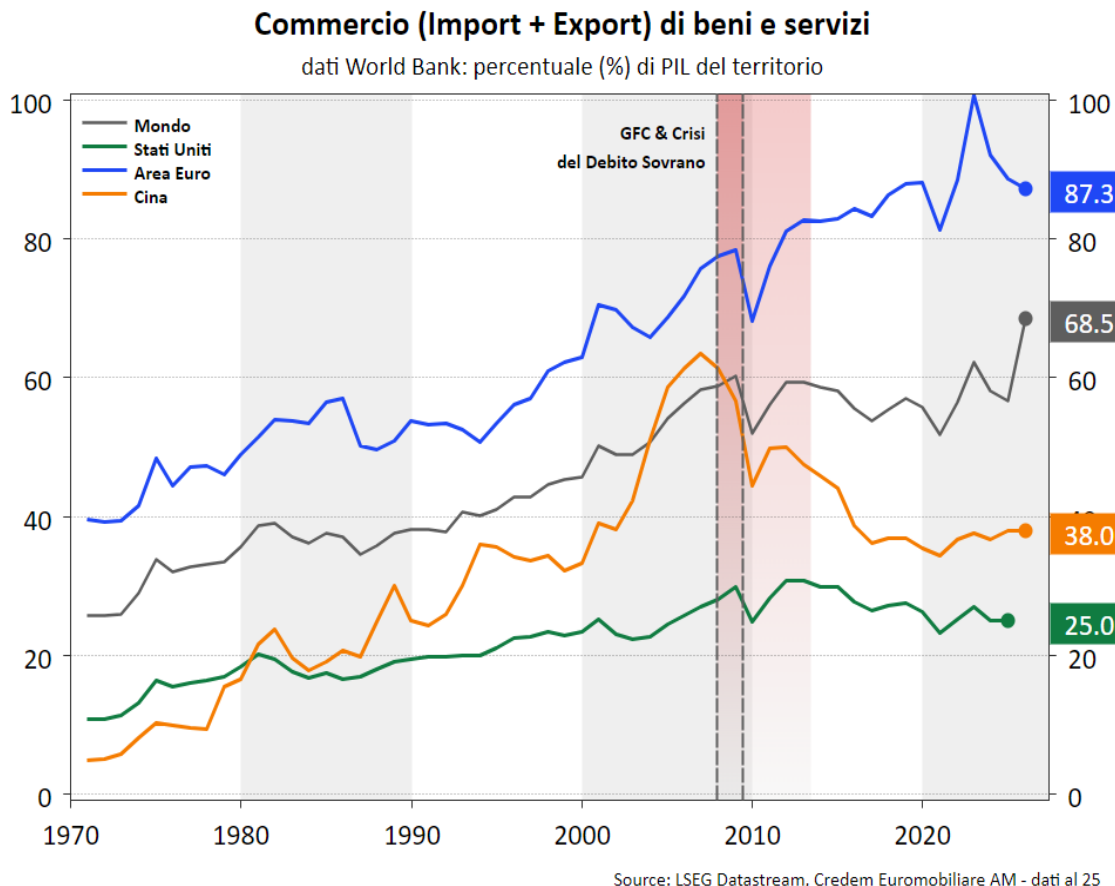
Source: LSEG Datastream, Credem Euromobiliare AM - dati al Q2 26

... con ricadute al resto del mondo e riconfigurazione flussi trade



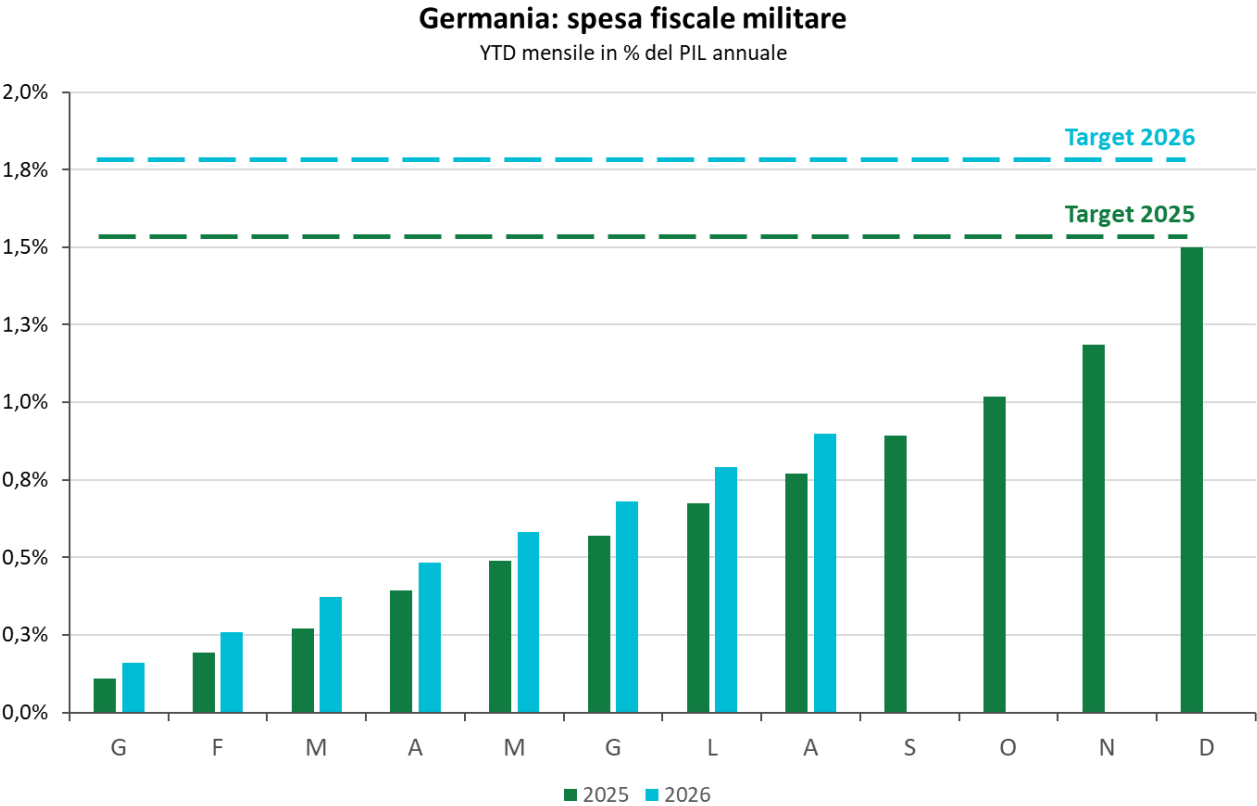
EUROMOBILIARE
ASSET MANAGEMENT

Protezionismo e spinta AI hanno riconfigurato i flussi commerciali specie nell'area asiatica. Ripresa indicatori commercio internazionale. Dazio medio «effettivo» pagato su import USA inferiore a quello «teorico».



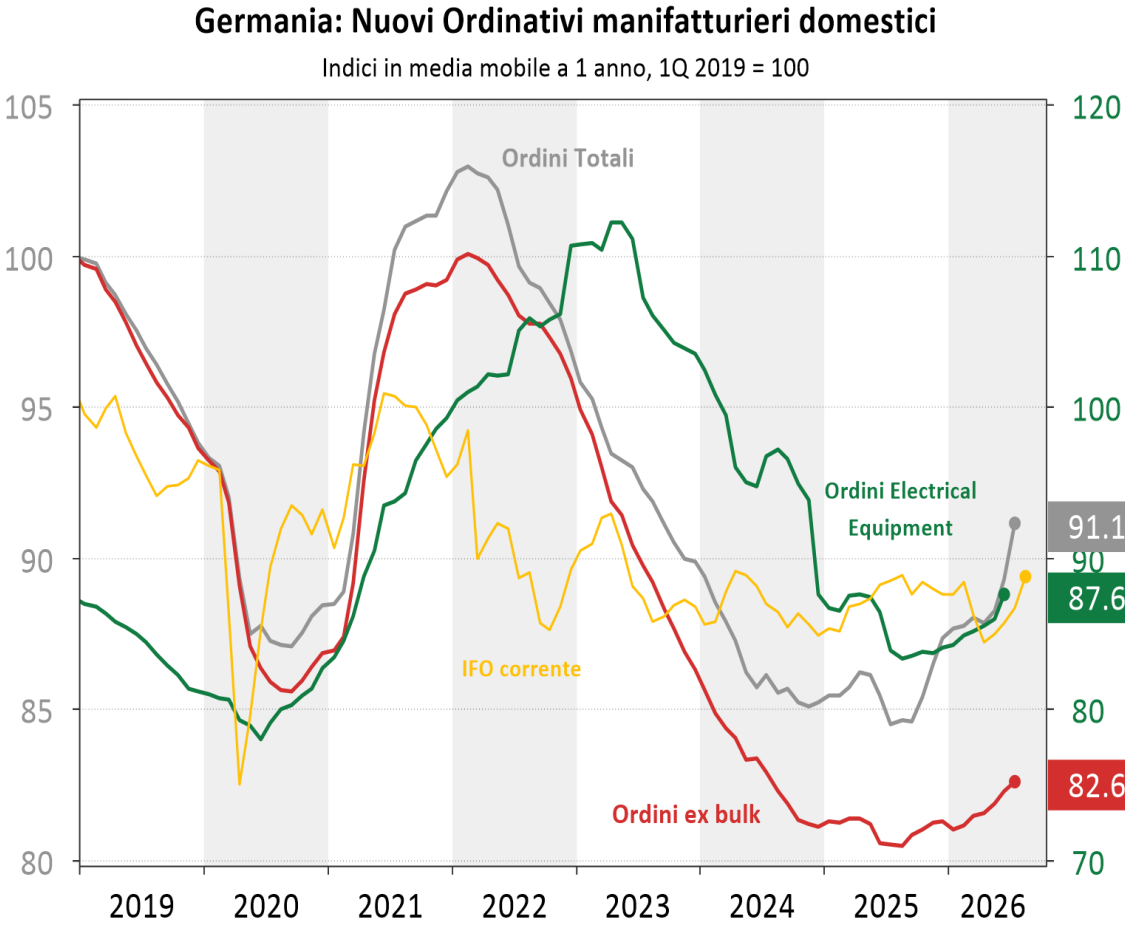
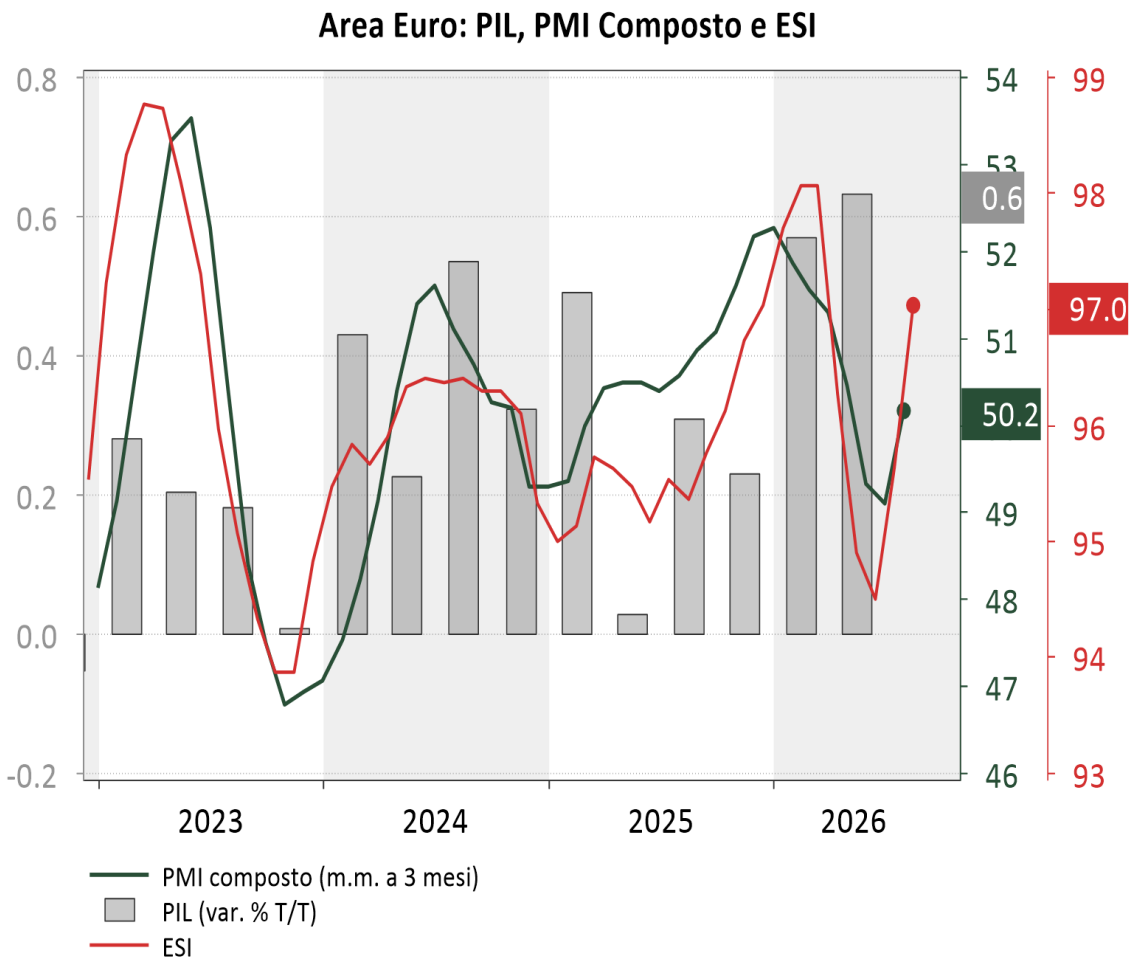
Germania e area euro: un impulso strutturale dagli investimenti

Espansione spesa pubblica in difesa e infrastrutture proseguirà nel 2027 dati consueti ritardi/moltiplicatori. Il target di spesa in difesa 2026 appare raggiungibile.



Area euro: sviluppi ciclici consistenti con uscita da stagnazione

Indicatori anticipatori in recupero nei mesi estivi. Possibile ripiegamento in settembre-ottobre da sviluppi geopolitici avversi.

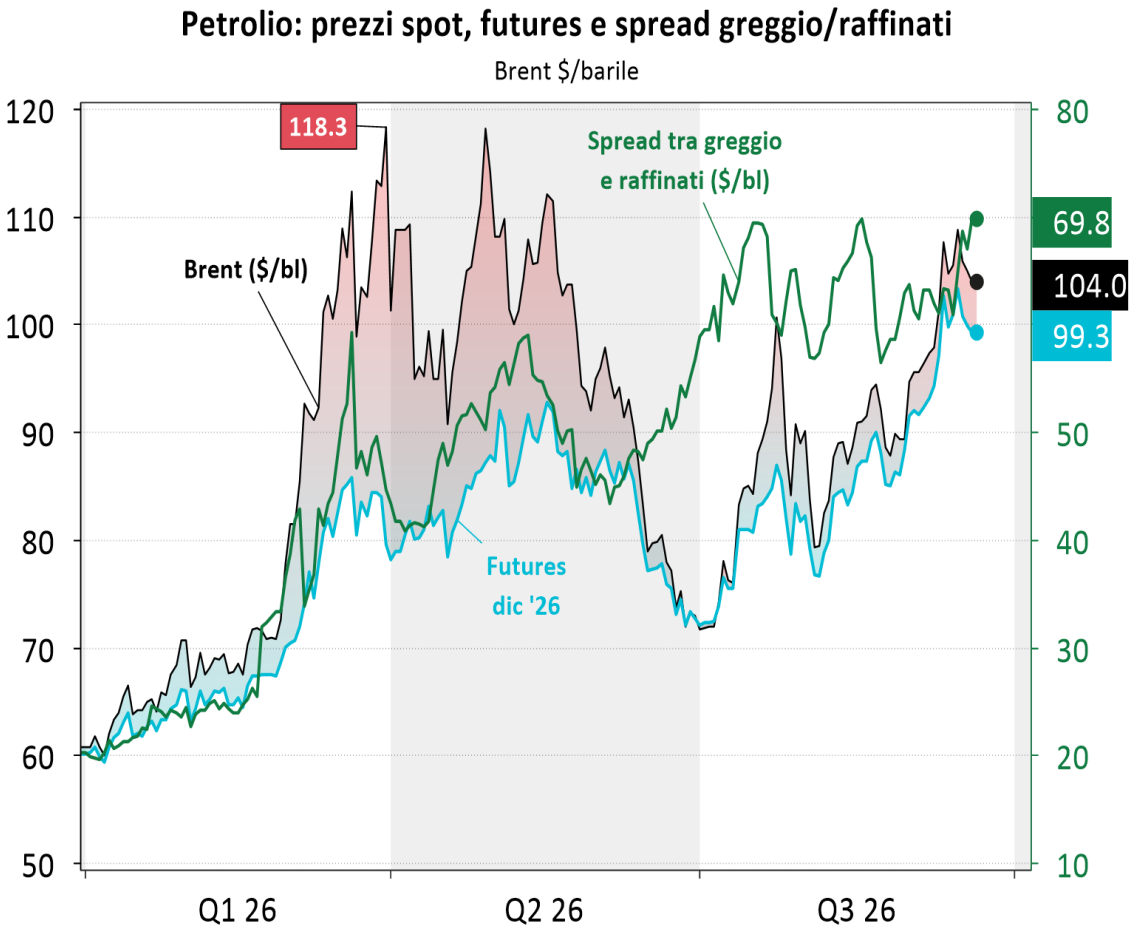
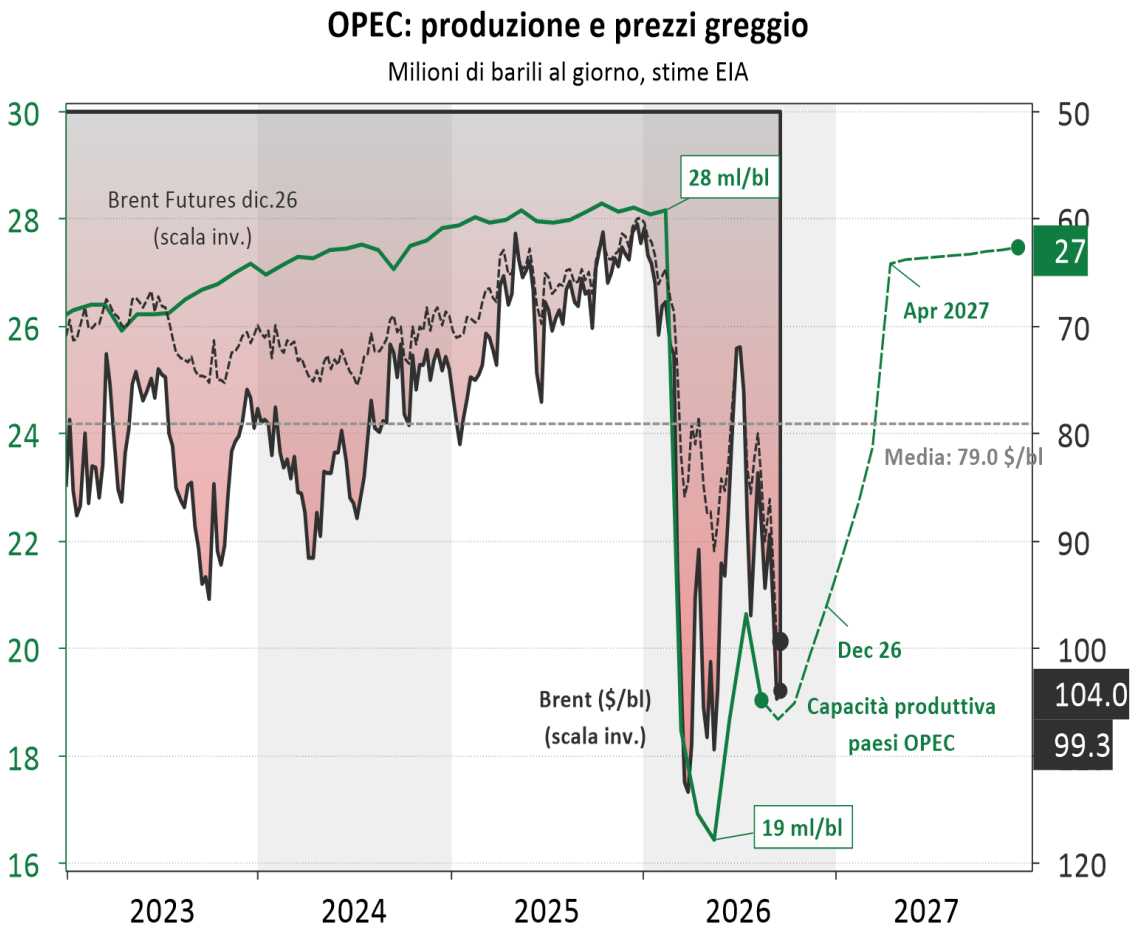


Source: LSEG Datastream, Credem Euromobiliare AM - dati al Jul 26

Source: LSEG Datastream, Credem Euromobiliare AM - dati al Jul 26

Shock energetico: incerta normalizzazione flussi e prezzi

Utilizzo scorte e calo import cinesi hanno evitato ulteriore balzo prezzi data dimensione shock di offerta. Rischi maggiori per paesi a maggior dipendenza da import. Area euro: basse scorte, alti prezzi prodotti raffinati.



Source: LSEG Datastream, Credem Euromobiliare AM - dati al 9/21/2026

Consumi: crescita occupati necessaria per compensare bassi risparmi/inflazione

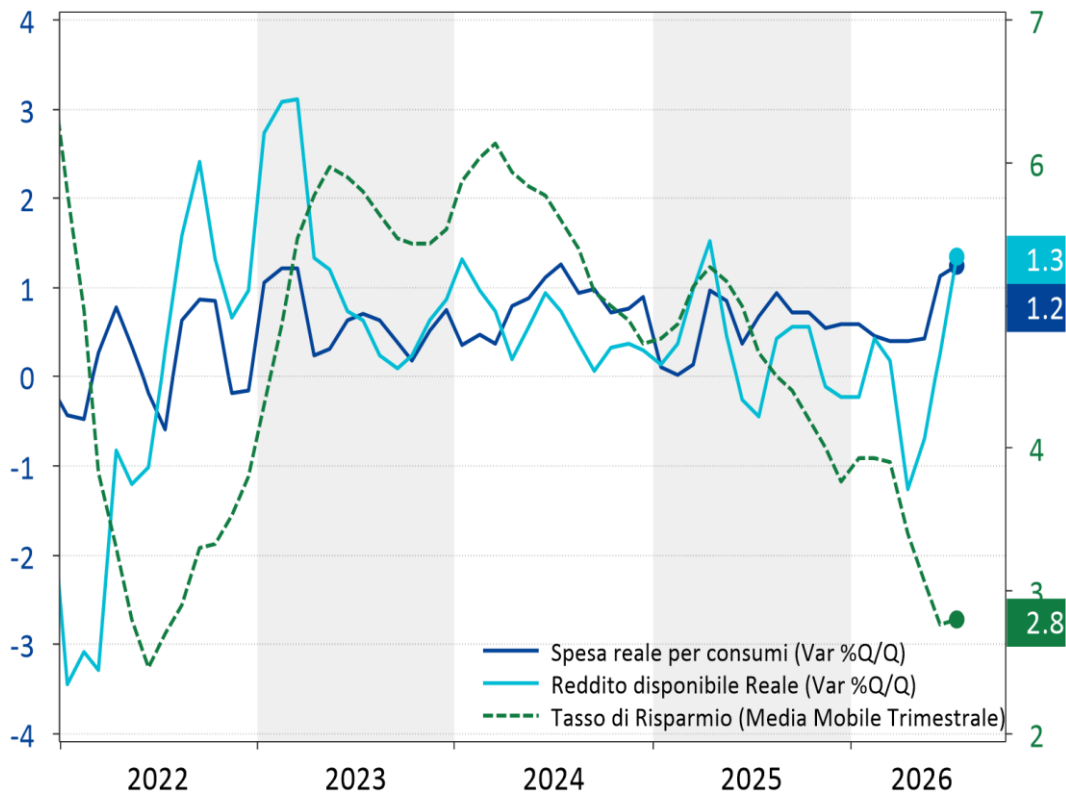


EUROMOBILIARE
ASSET MANAGEMENT

Il calo del tasso di risparmio USA non è sostenibile – a meno di miglioramento occupazione e/o distribuzione nel tempo dei consumi grazie a sgravi fiscali. Crescita media payroll in giugno-agosto a 71mila sufficiente a sostenere consumi nel Q3. Rischio rallentamento consumi nel 2027 dato minor stimolo fiscale – Area euro: crescita reddito a 1%. In prospettiva, possibile calo reddito da lavoro ma minor freno dall’inflazione.

USA: Consumi, Salari Reali e Risparmio

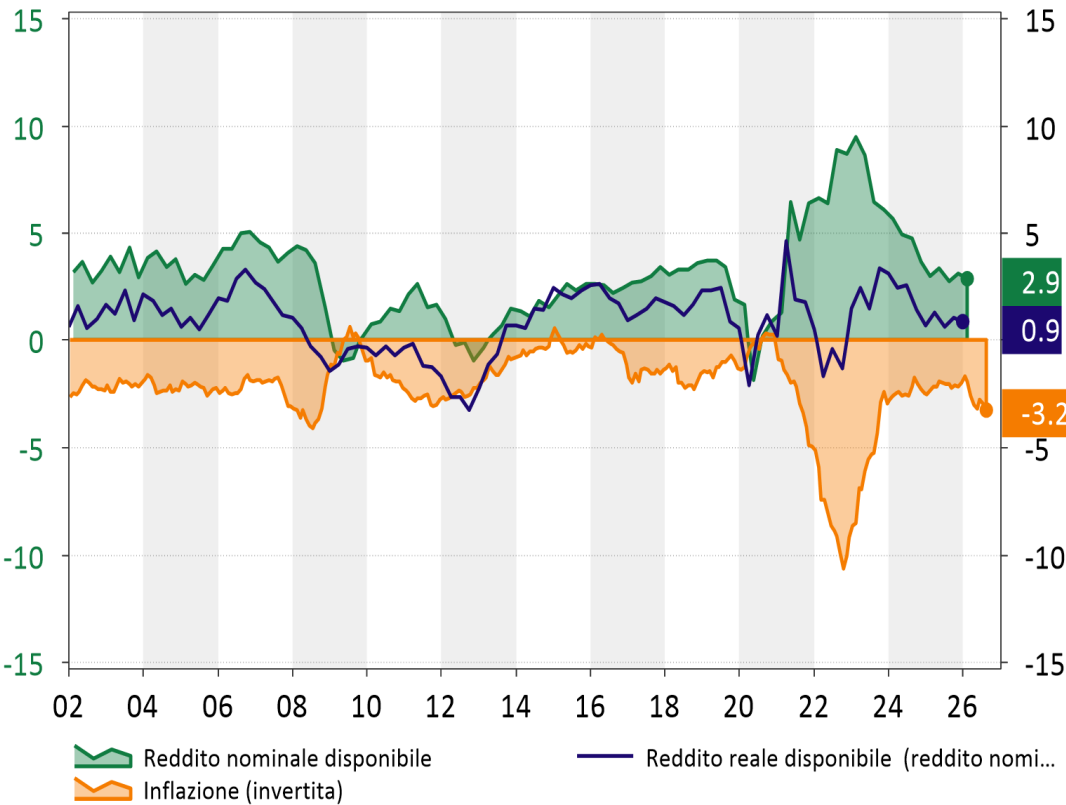
Spesa in consumi e salari deflazionati per inflazione CPI



Source: LSEG Datastream, Credem Euromobiliare AM - dati al Jul 26

Area Euro: reddito reale delle famiglie

Var. % annua



Source: LSEG Datastream, Credem Euromobiliare AM - dati al Q1 26

Crisi energetiche e mercati: condizioni finanziarie a confronto

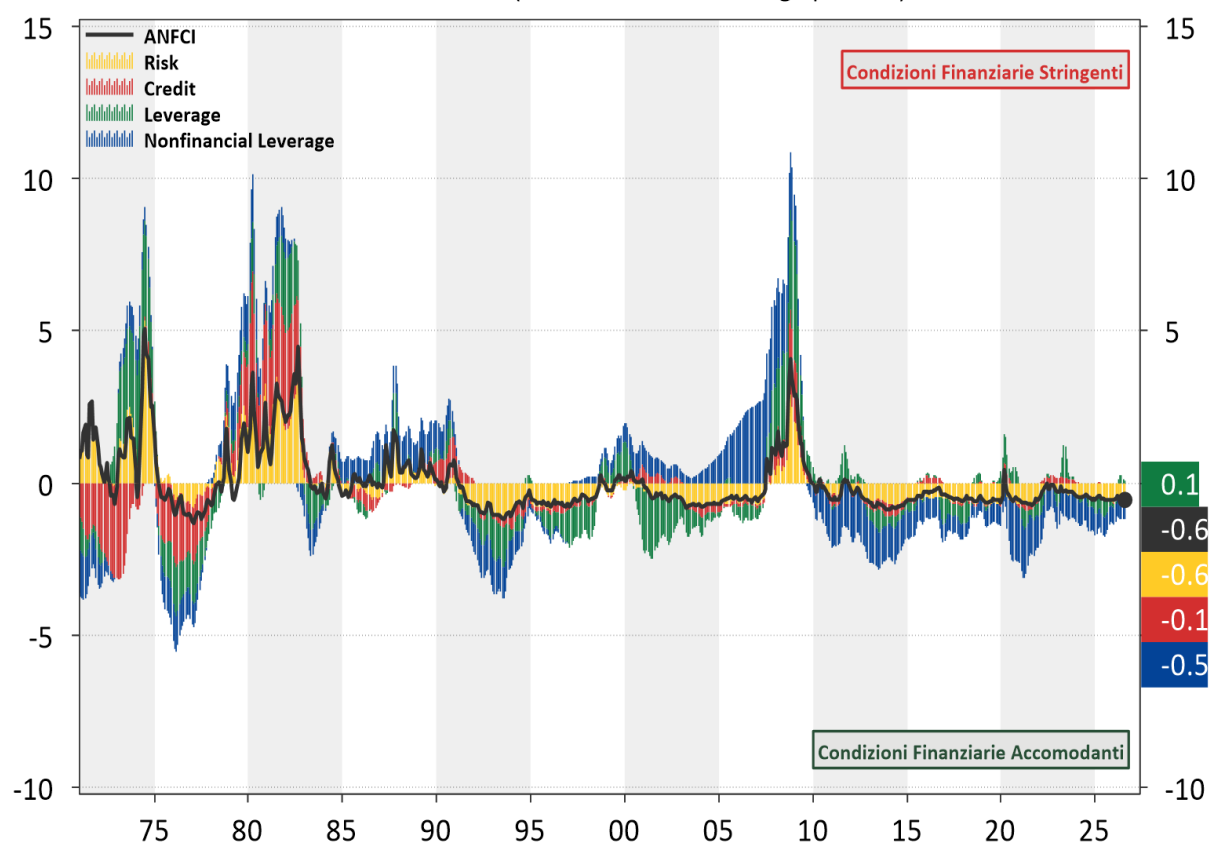


EUROMOBILIARE
ASSET MANAGEMENT

Rispetto a precedenti crisi energetiche, la «pazienza» delle banche centrali nell'alzare i tassi ufficiali e il mancato allargamento degli spread di credito hanno finora evitato un brusco irrigidimento di condizioni finanziarie.

Adjusted National Financial Conditions Index

Valore dell'indice (0 = Media storica di lungo periodo)



Source: LSEG Datastream, Credem Euromobiliare AM - dati al 9/11/2026

- Indice settimanale della **Federal Reserve di Chicago** che misura le condizioni finanziarie (**105 indicatori finanziari** dei mercati monetario, azionario, del debito e del sistema di *shadow banking* statunitense).
- L'ANFCI descrive le **condizioni finanziarie correnti**. Brave e Butters (2011) evidenziano la correlazione dell'indice con periodi di *stress* finanziario e un potere previsivo statisticamente significativo sulla crescita del PIL (*GDP*) a 1-2 trimestri futuri (*Q1-Q2 forward*).
- L'indice è una media ponderata i 105 indicatori suddivisi tra Rischio, Credito e Leva (*Leverage*) nel sistema finanziario. Un valore pari a 0 indica che il sistema finanziario opera sui livelli medi storici. Valori **positivi** indicano condizioni finanziarie più **restrittive** (*tighter*) rispetto alla media storica, mentre valori **negativi** indicano condizioni finanziarie più **accomodanti** (*looser*). La magnitudo dello scostamento rispetto alla media storica dal 1970 è espressa in deviazioni standard.

Inflazione: pressioni a monte correlati a «persistenza» e pervasività

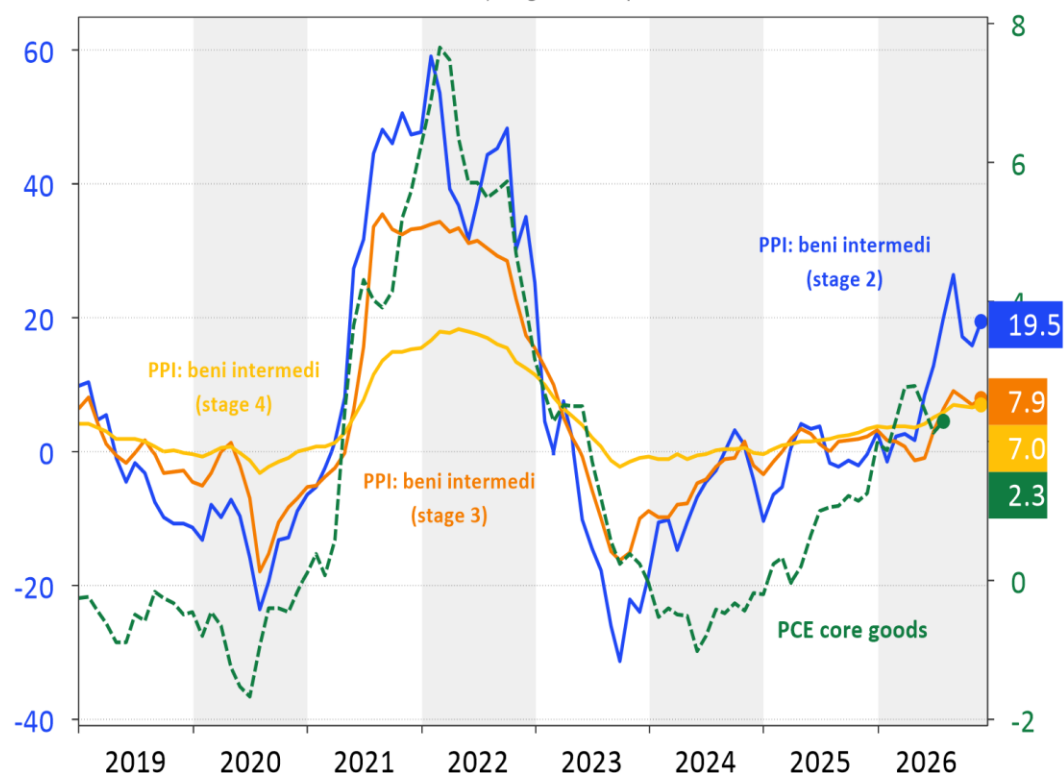


EUROMOBILIARE
ASSET MANAGEMENT

Prevediamo una «rotazione» nelle componenti del core PCE – servizi in moderazione ma inflazione core goods ancora in moderato aumento (esaurimento dazi ma impatto indiretto energia). Il grafico simula il profilo atteso del core PCE, nell'ipotesi di variazioni mensili tra +0.1% e +0.4%. In uno scenario «intermedio», inflazione core resterebbe prossima/superiore a 3% nel resto dell'anno, per scendere tra 2.5% e 3% nella prima metà del 2027.

USA: inflazione e prezzi alla produzione

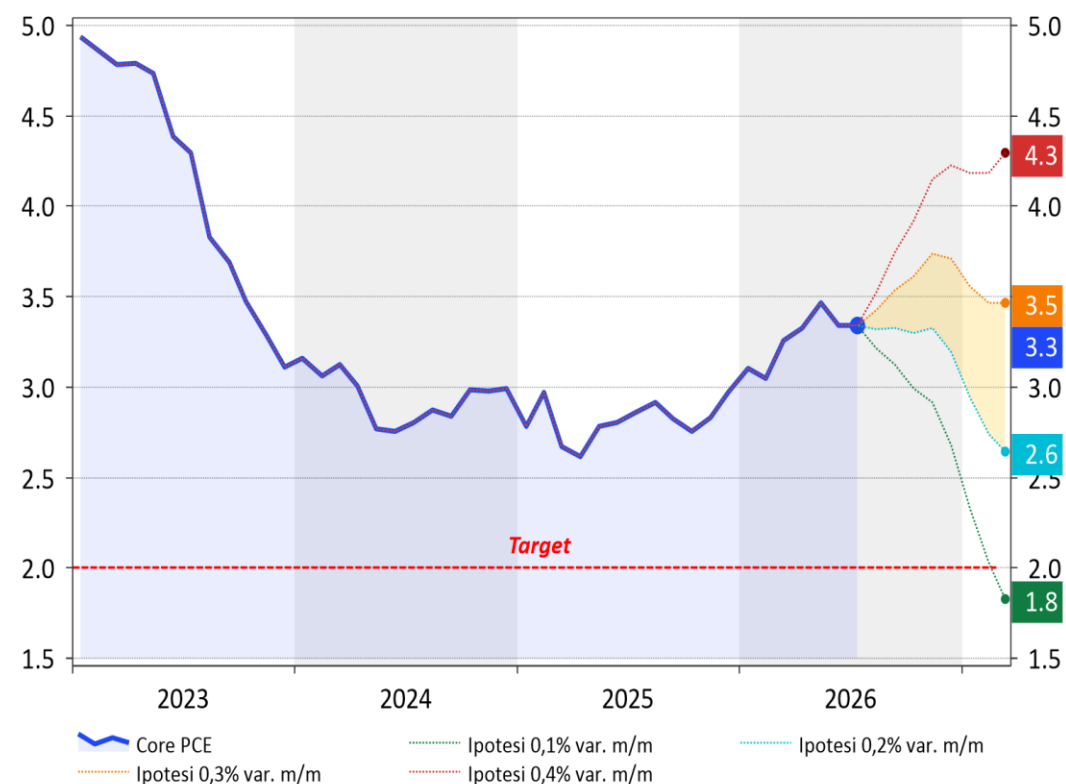
PPI avanzati di 1Q, stage catena produttiva 1-4



Source: LSEG Datastream, Credem Euromobiliare AM - dati al Nov 26

USA Inflazione Core PCE

Scenari a febbraio 2027



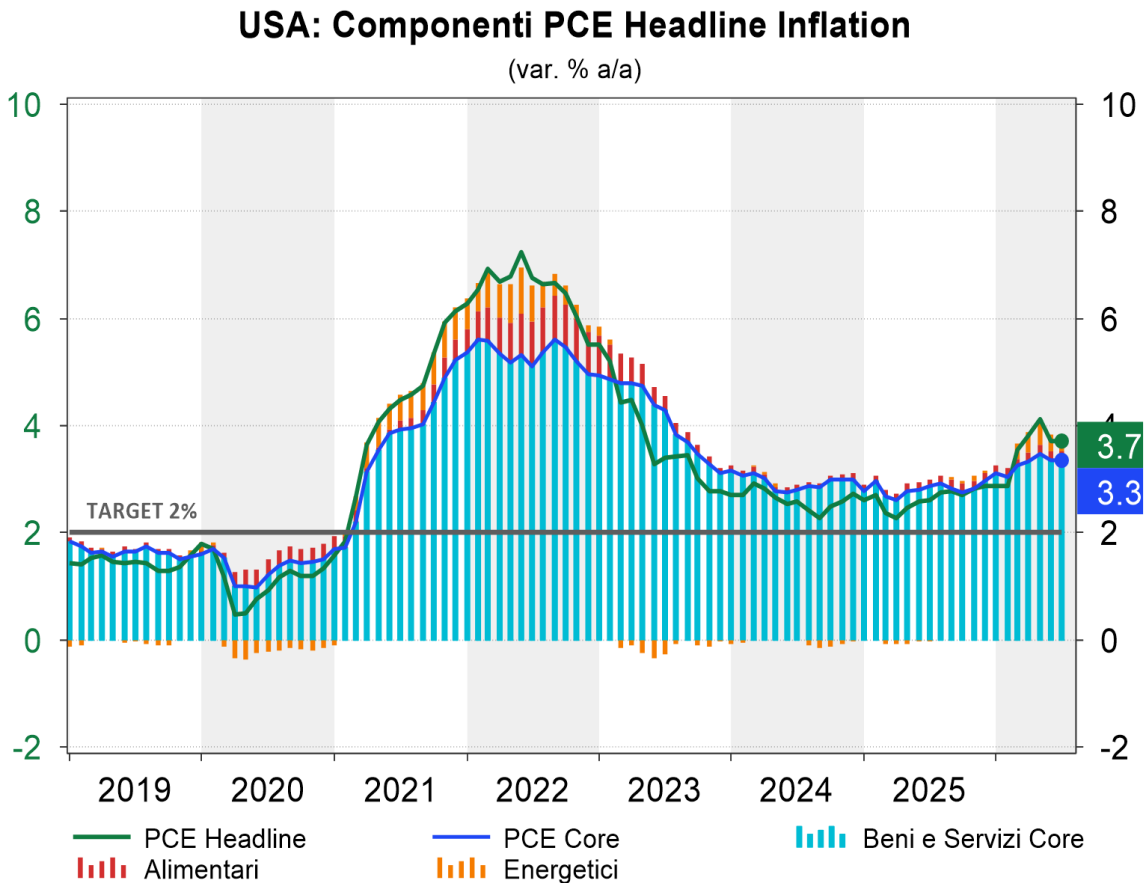
Source: LSEG Datastream, Euro Sgr - dati al Jul 26

Fed: segnali *hawkish* ma ciclo rialzi contenuto



EUROMOBILIARE
ASSET MANAGEMENT

FOMC stima Fed Funds oltre 4% per tutto 2027, inflazione in rapido calo benchè sopra target al 2028.



Source: LSEG Datastream, Credem Euromobiliare AM - dati al Jul 26

FED settembre 2026 Q4/Q4	2025	2026	2027	2028	2029	Longer run
Real GDP Growth	1.7	2.3	2.4	2.2	2.1	2.0
Unemployment	4.5	4.1	4.1	4.1	4.1	4.2
PCE Inflation	2.9	3.7	2.3	2.1	2.0	2.0
Core PCE Inflation	3.0	3.4	2.5	2.2	2.0	
Federal Funds	3.6	4.1	4.1	3.9	3.6	3.2

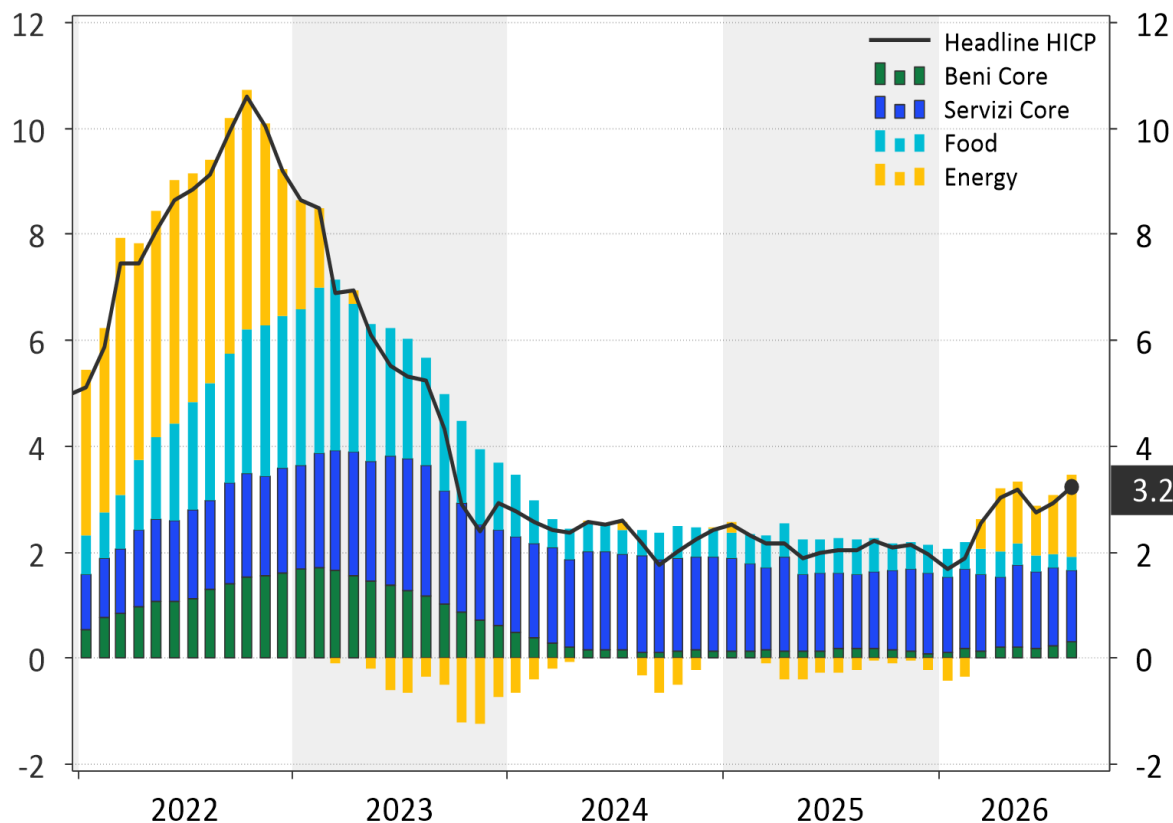
Nota: le proiezioni della variazione del PIL le proiezioni per entrambe le misure dell'inflazione sono variazioni percentuali dal quarto trimestre dell'anno precedente al quarto trimestre dell'anno indicato. Le proiezioni per il tasso di disoccupazione si riferiscono al tasso medio di disoccupazione civile nel quarto trimestre dell'anno indicato. Le proiezioni di lungo periodo rappresentano la valutazione di ciascun partecipante del FOMC sul tasso a cui ciascuna variabile dovrebbe convergere in presenza di una politica monetaria adeguata e in assenza di ulteriori shock all'economia.

BCE: inflazione core in rialzo (moderato) in tutti gli scenari

*Scenario centrale: inflazione stabilizza sopra target nel 2027 – a circa 3% per headline e 2.6% per core. **Rischio persistenza** prezzi energia: anche nello scenario «mild» l'inflazione salirebbe sopra 2.5% con un picco nel 2027-H1*

Area Euro: Componenti Inflazione HICP Headline

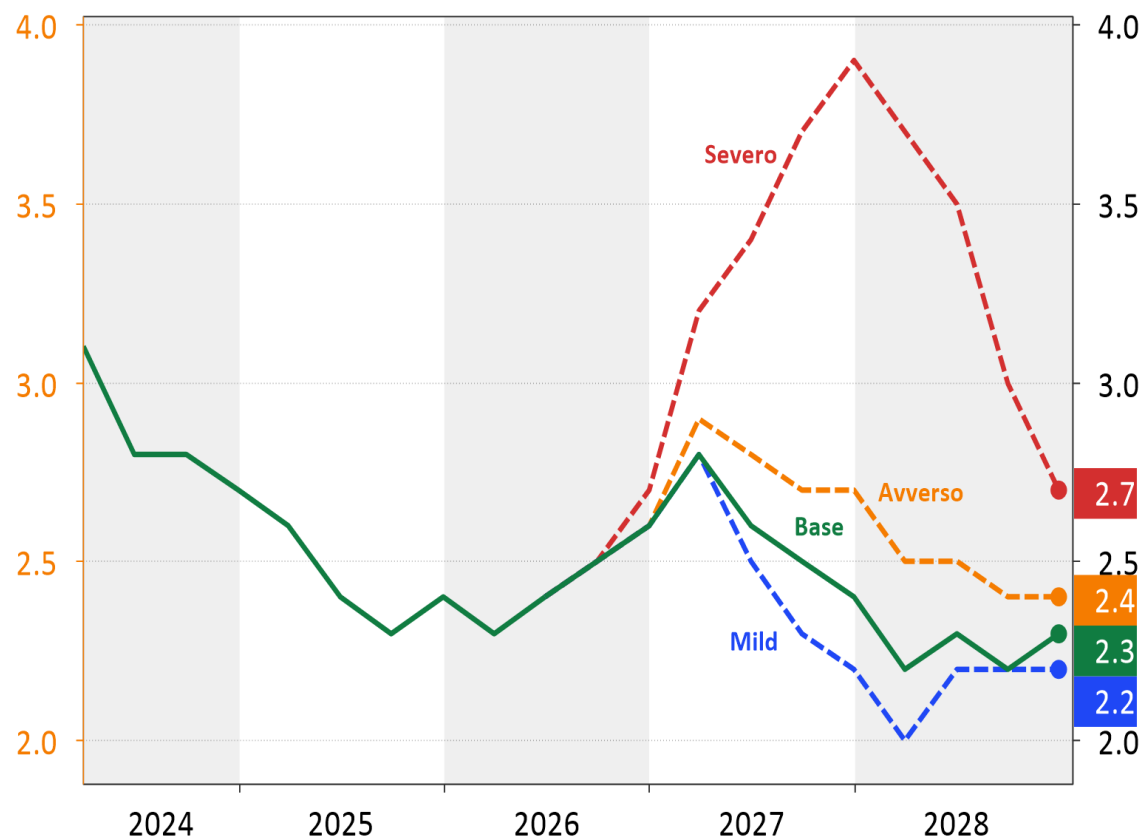
(var. % a/a, pesi relativi a febbraio 2023)



Source: LSEG Datastream, Credem Euromobiliare AM - dati al Aug 26

Core HICP: Scenari BCE settembre 2026

Var. % a/a

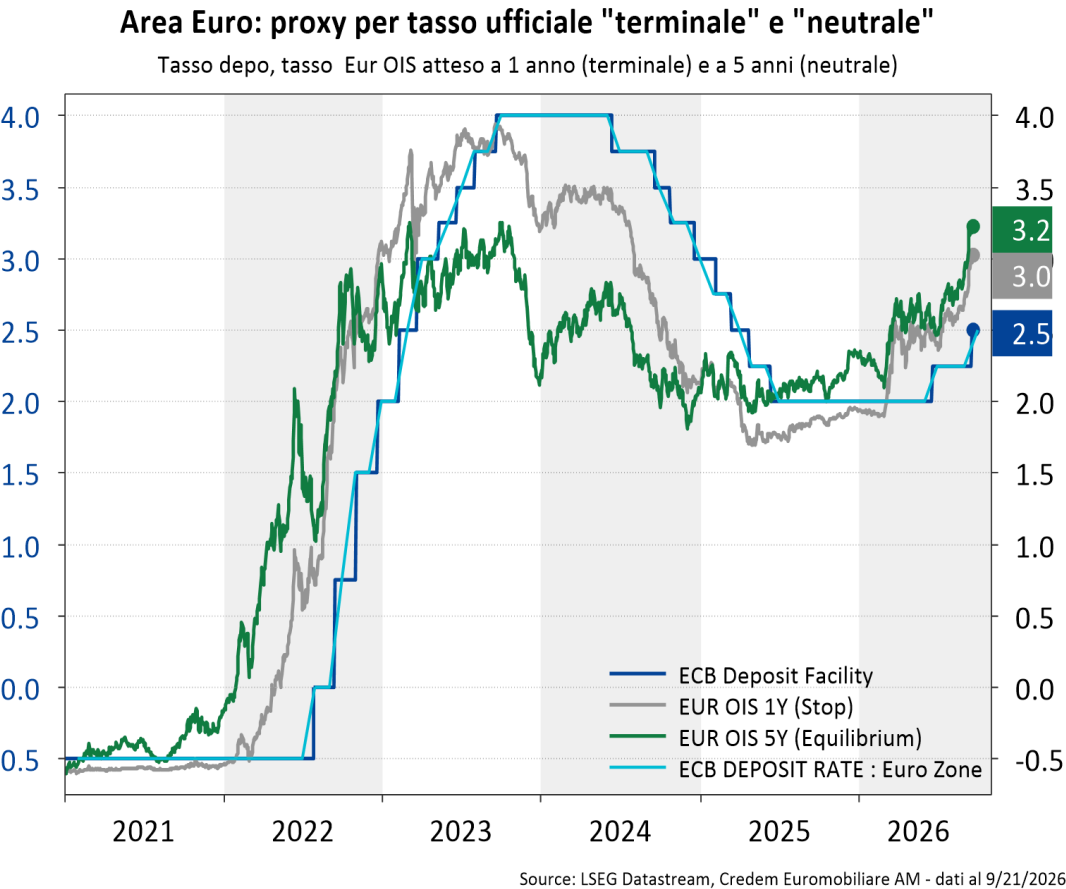


Source: LSEG Datastream, Credem Euromobiliare AM - dati al Q4 28

BCE: inflazione in stabilizzazione nel 2027 ma sopra target



Mercati anticipano ulteriore rialzo tassi BCE verso 3% stimabile come livello più elevato di tasso «neutrale». Decisione BCE «robusta» in qualsiasi scenario: le stime incorporano i rialzi dei tassi scontati dai tassi forward

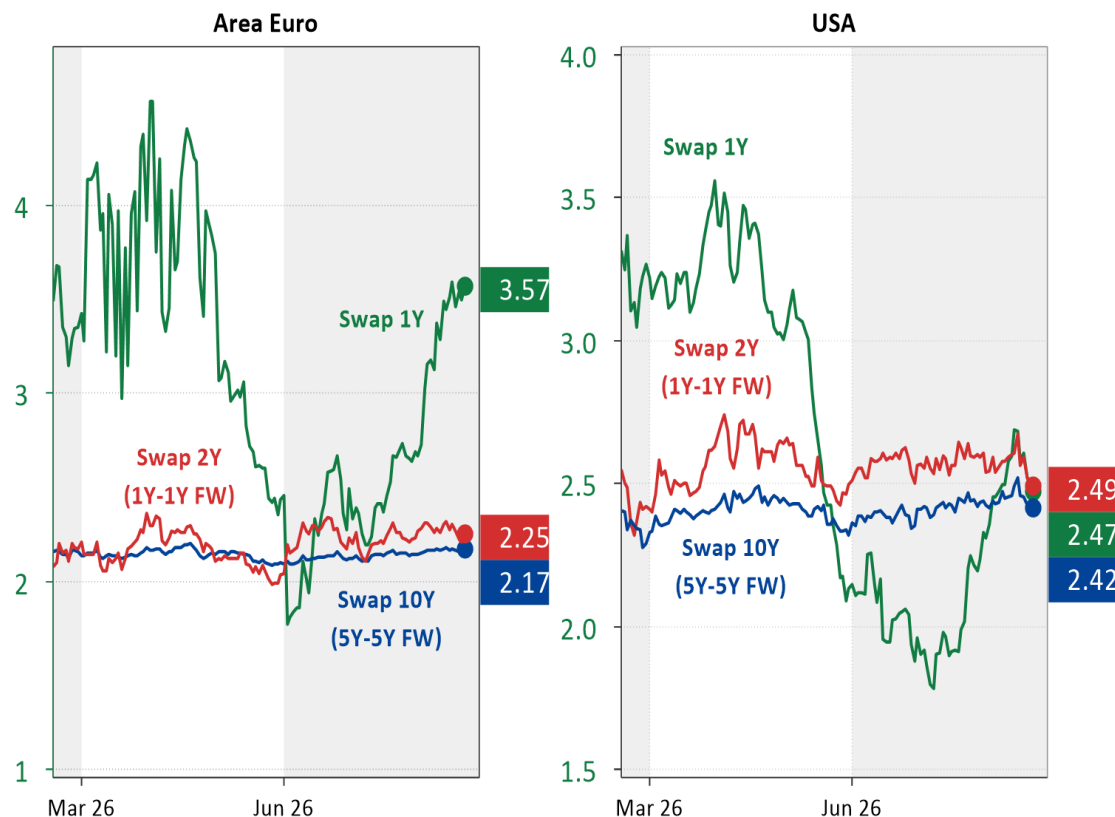


BCE settembre 2026 Q4/Q4	2025	2026	2027	2028
Real GDP Growth	1.3	0.9	1.4	1.5
Unemployment	6.3	6.2	6.1	5.9
HICP Inflation	2.1	3.0	2.5	2.1
Core HICP Inflation	2.4	2.5	2.6	2.3
3M EURIBOR	2.2	2.4	3.0	3.0

USA e area euro: aspettative inflattive ancorate ma sopra 2%

Limitati effetti «second round»: aspettative inflattive ancorate a medio termine benché stabilmente sopra 2% (in USA a 2.45% a 5 e a 10 anni, in area euro a 2.16% a 10 anni). Aspettative a medio termine consumatori USA non inferiori a 3%

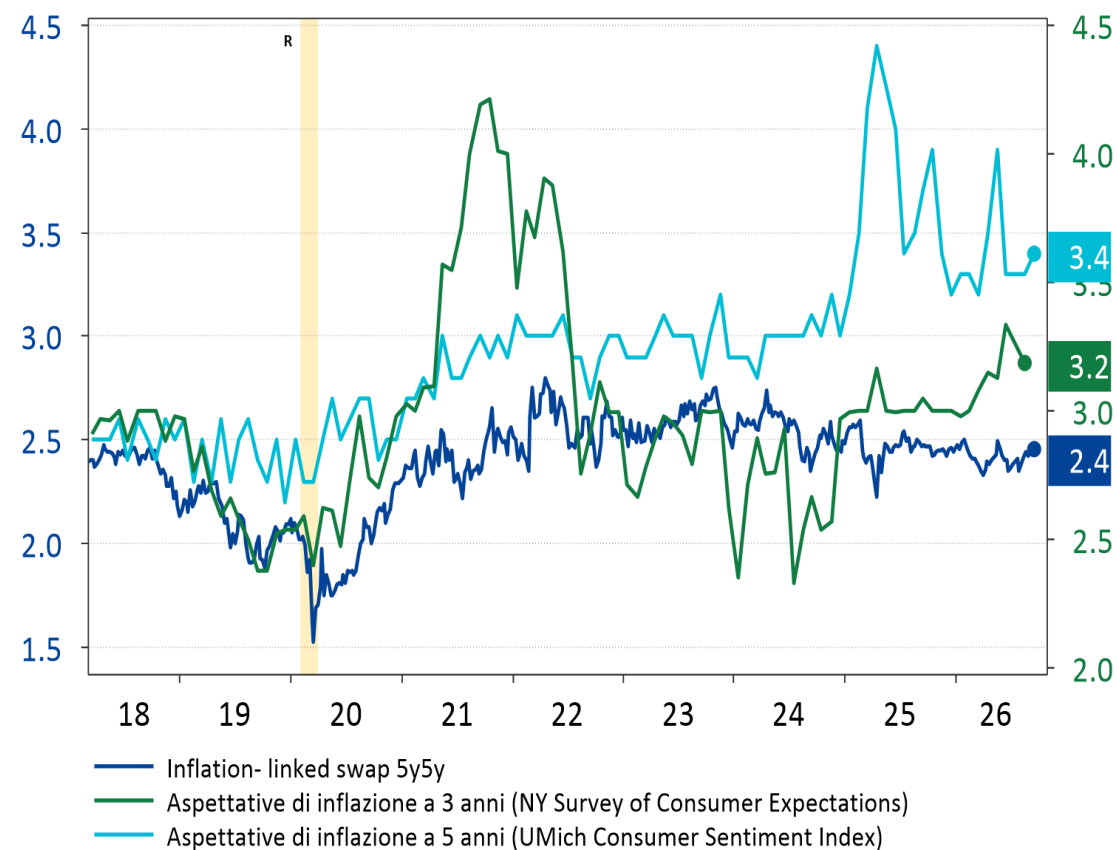
Aspettative di inflazione (%)



Source: LSEG Datastream, Credem Euromobiliare AM - dati al 9/18/2026

USA: Aspettative di inflazione

Mercati e consumatori a confronto

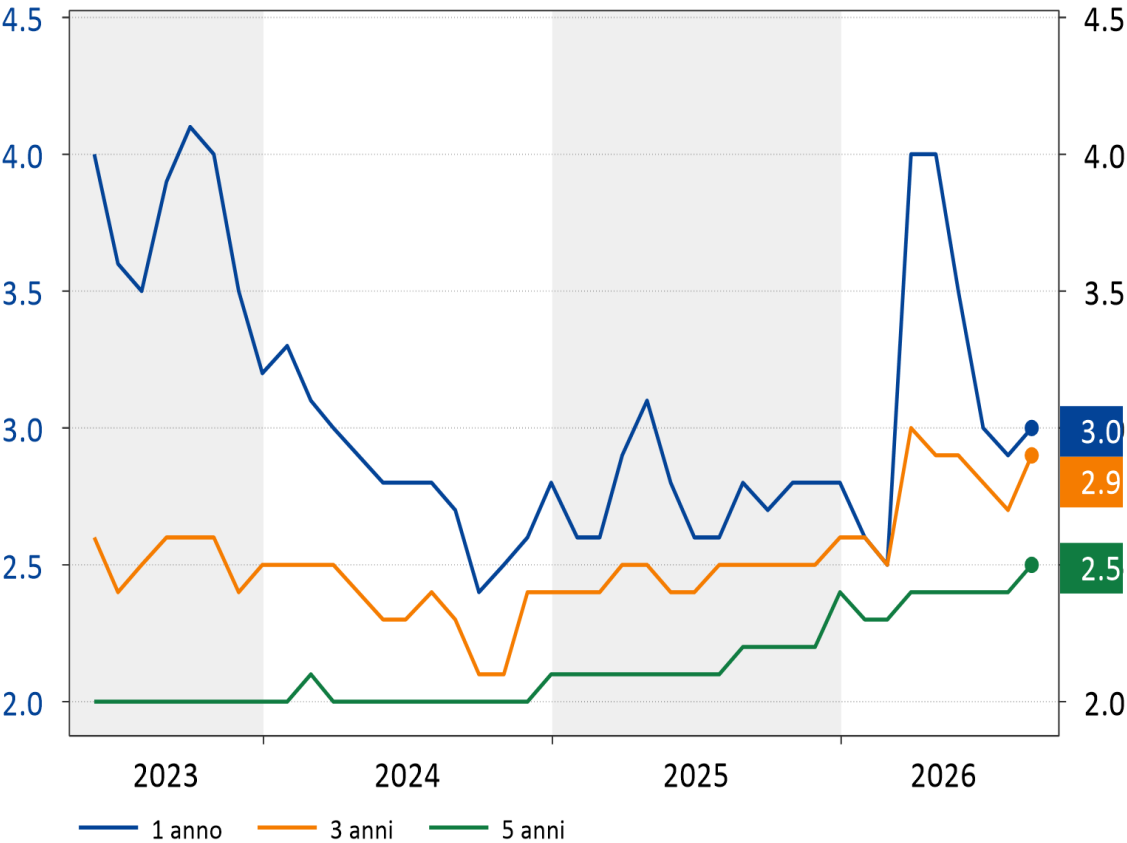


Source: LSEG Datastream, Credem Euromobiliare AM - dati al 9/18/2026

Area euro: aspettative inflattive consumatori

EU: aspettative d'inflazione consumatori

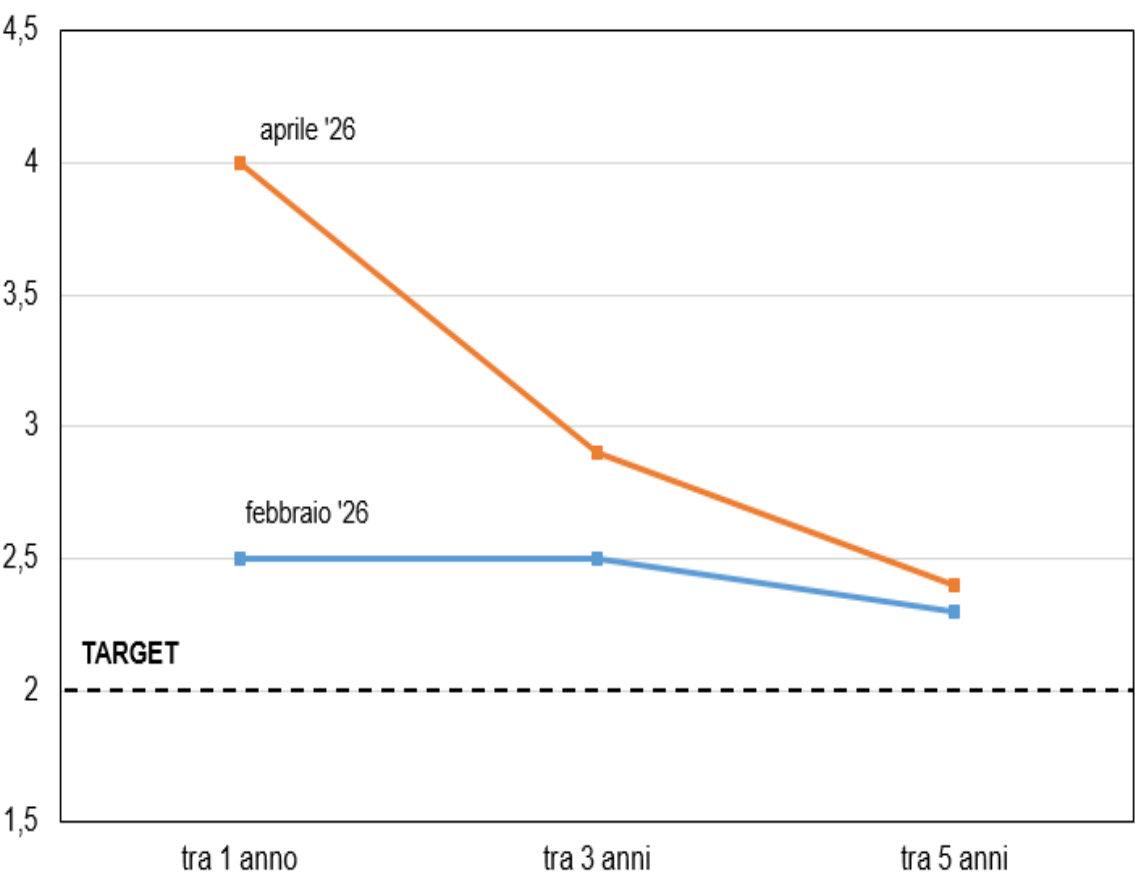
ECB Consumer Expectation Survey (CES), Mediana



Source: LSEG Datastream, Credem Euromobiliare AM - dati al Aug 26

Area euro: aspettative d'inflazione dei consumatori

ECB Survey: CES



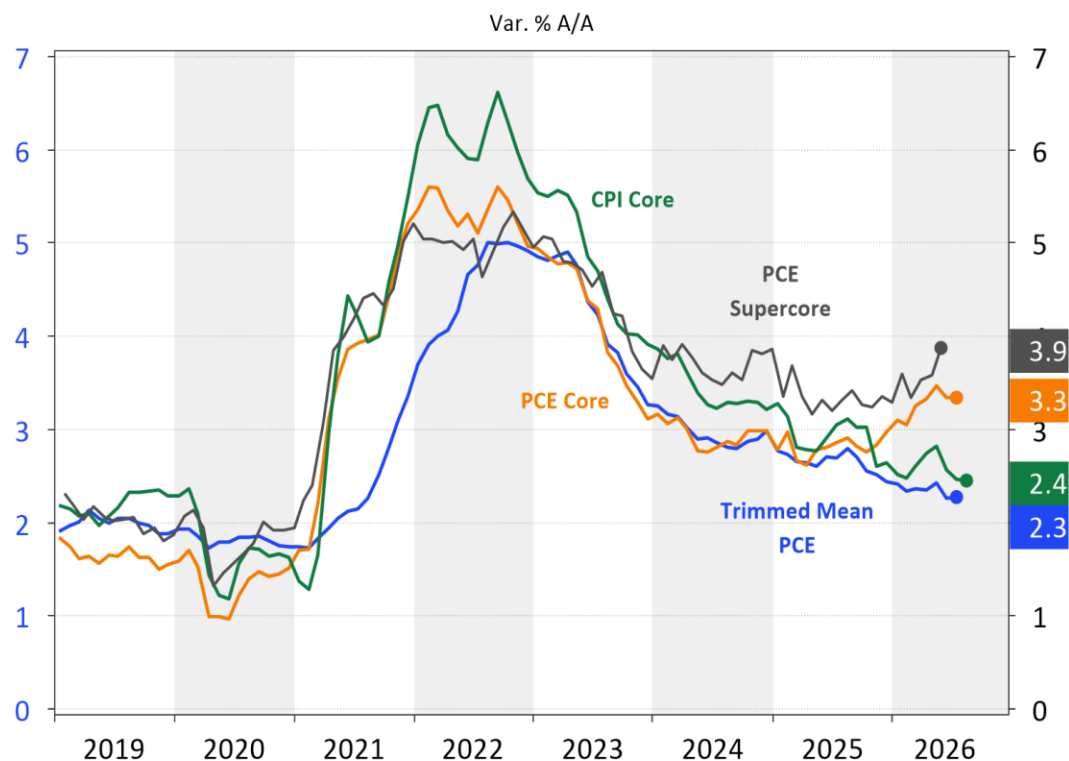
Banche centrali: quali indicatori di inflazione di fondo monitorare?



EUROMOBILIARE
ASSET MANAGEMENT

Fed e BCE dibattono diversi indicatori d'inflazione «di fondo» che escludono non solo alimentare ed energia, ma ad esempio gli outlier (trimmed mean PCE) o le componenti transitorie (ECB underlying inflation). In USA forte differenza tra core PCE (3.3%) e core CPI (2.5%) in parte riflettono componente AI. «Supercore» (servizi ex-housing) a 3.9%, trimmed mean a 2.3%.

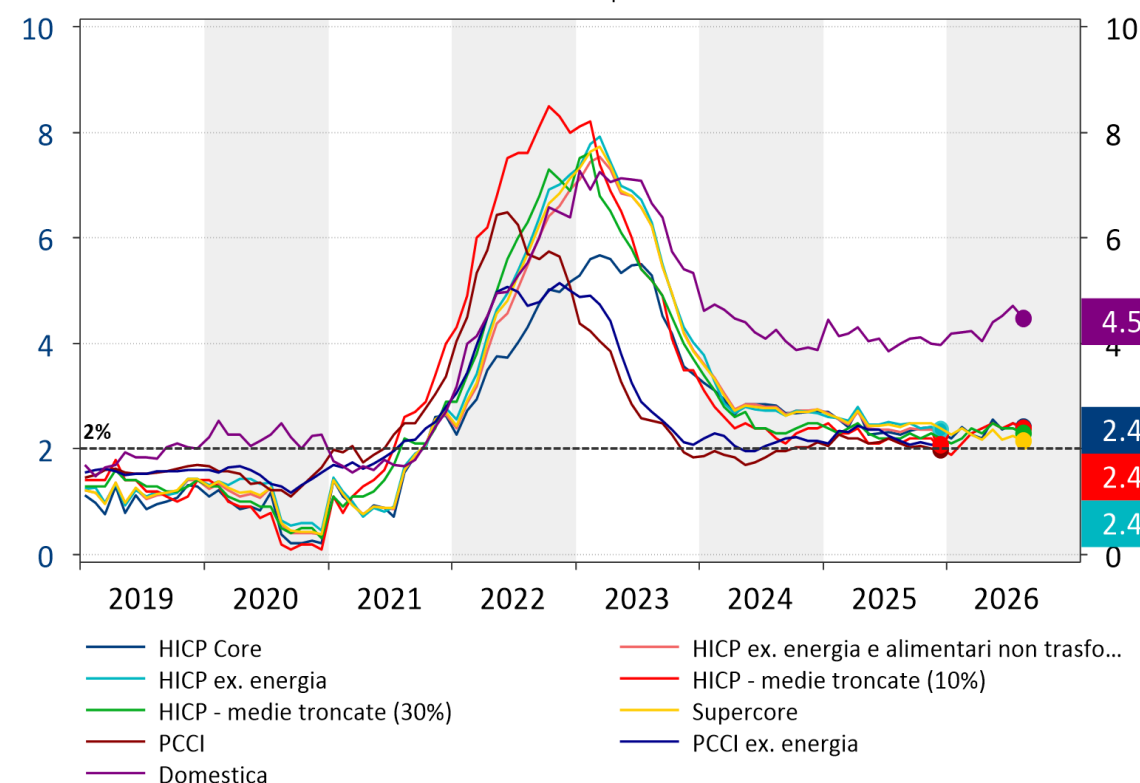
USA: principali misure d'inflazione di fondo



Source: LSEG Datastream, Credem Euromobiliare AM - dati al Jul 26

Indicatori di inflazione di fondo

Area dell'Euro - crescita percentuale annua



Source: LSEG Datastream, Credem Euromobiliare AM - dati al Aug 26

Perché rendimenti governativi nominali e reali in rialzo?



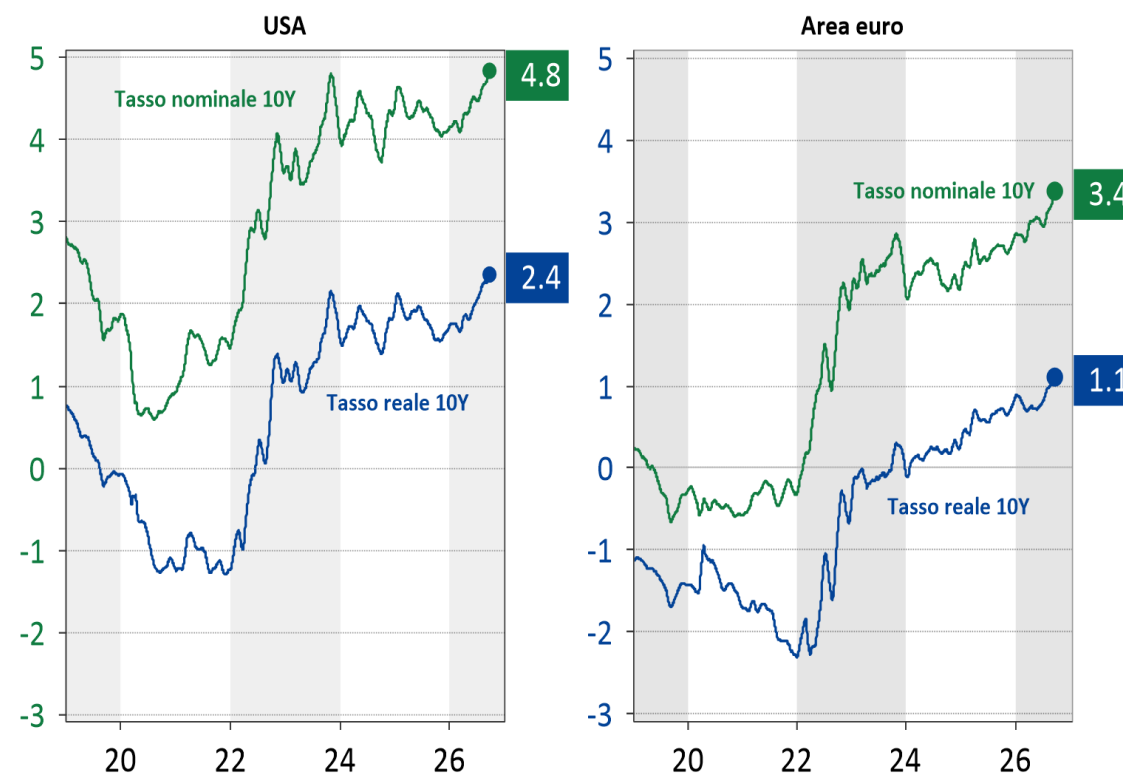
EUROMOBILIARE
ASSET MANAGEMENT

Diversi fattori, ciclici e strutturali, hanno spinto al rialzo i tassi reali.

- **Crescita elevata del PIL nominale:** resilienza ciclica ed aumento aspettative inflazione.
- Aspettative di «normalizzazione» monetaria: avvicinamento **tassi ufficiali a livelli «neutrali»** (nè espansivi nè restrittivi) stimati **stabilmente più elevati nel medio termine.**
- Aumento strutturale di **produttività** grazie a AI.
- Peggioramento dei **trend fiscali.**
- **Competizione per il capitale:** eccesso della domanda di investimento sui risparmi.

Tassi reali e nominali a 10Y (%)

in media mobile a 1 mese, Reale = Nominale - Inflation-linked swap



Source: LSEG Datastream, Credem Euromobiliare AM - dati al 18/09/2026

Mercati scontano tassi reali «neutrali» di policy stabilmente più alti



EUROMOBILIARE
ASSET MANAGEMENT

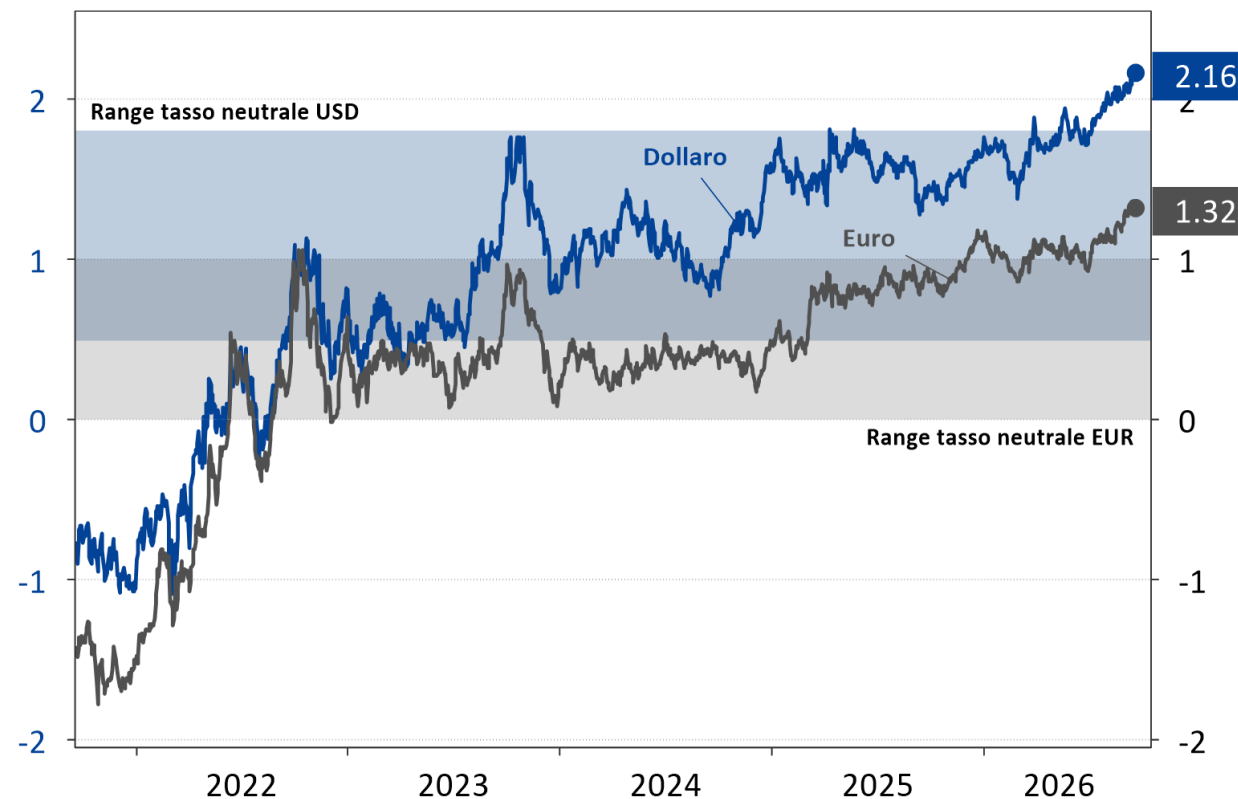
Utilizziamo un tasso a breve atteso nel medio termine, ex-inflazione, (tassi OIS reali 5y5y) come **«proxy» del tasso «neutrale» reale di policy stimato dal mercato nel lungo termine.**

Investitori prevedono **un aumento dei tassi reali «neutrali», poco sopra 2% in USA e poco sopra 1.3% euro, oltre la fascia alta delle stime prevalenti di neutralità**

Il Fed Funds «neutrale» sarebbe sopra 4% in USA e circa 3% per il tasso depo area euro.

USD e EUR: Tassi (OIS) a 5Y tra 5Y in termini reali

Tassi swap - Tassi inflazione forward



Source: LSEG Datastream, Credem Euromobiliare AM - dati al 9/18/2026

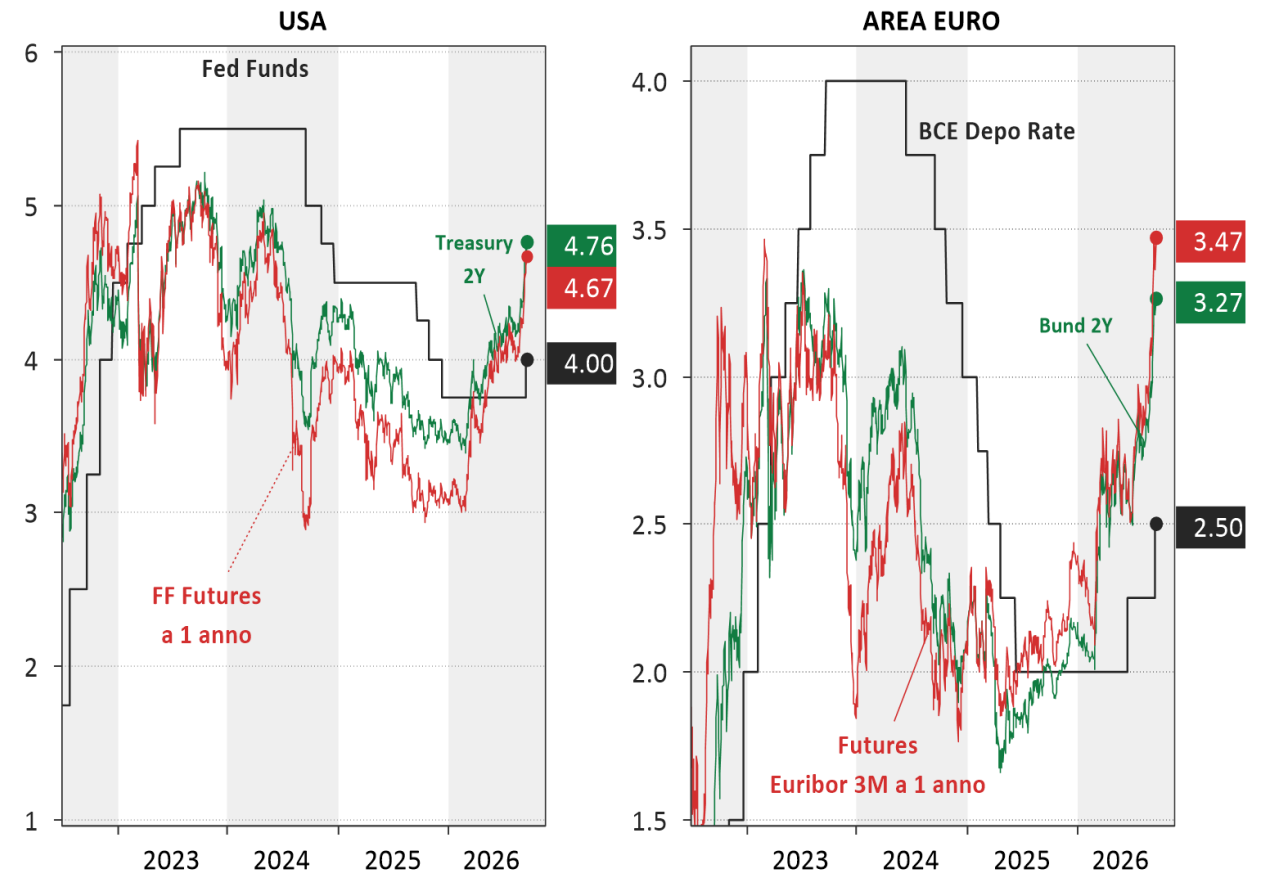
Mercati incorporano ulteriore restrizione monetaria

Coerente con uno scenario di espansione globale e crescita sostenuta del PIL nominale.

Tassi Ufficiali e Rendimenti Governativi

Nel breve termine:

- Rialzo tasso depo BCE verso 3% entro 27-H1.
- Possibile rialzo Fed Funds a 4.25%-4.50% in base ad evoluzione dati inflazione.
- Warsh: la Fed deve agire se non convinta che l'inflazione di fondo stia ritornando verso il target del 2% *«in modo inequivocabile e sufficientemente rapido»*.



Source: LSEG Datastream, Credem Euromobiliare AM - dati al 9/21/2026

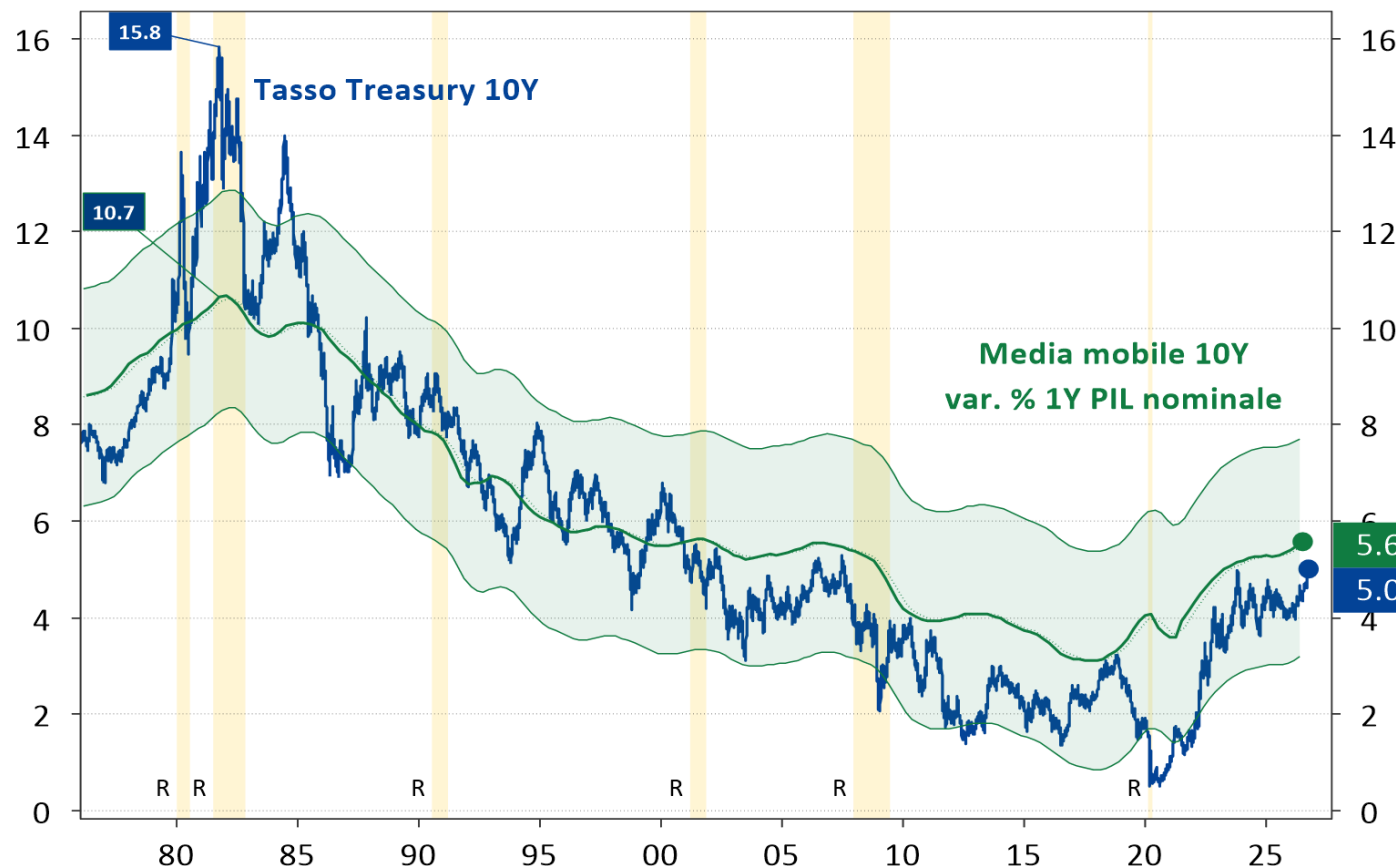
Rendimenti decennali allineati a crescita nominale sostenuta



EUROMOBILIARE
ASSET MANAGEMENT

"The new period is one of secular growth... The global savings glut, in which capital sat on the sidelines, has become a global investment surge" (K. Warsh G-20 Sept. '26).

USA: PIL nominale vs rendimento governativo 10Y



Source: LSEG Datastream, Credem Euromobiliare AM - dati al 9/21/2026

Obiettivi monetari e fiscali: i rispettivi R^* di equilibrio possono divergere



Un'elevata divergenza tra R^* monetario (stabilità prezzi) e R^* fiscale (stabilizzazione debito) crea tensioni tra gli obiettivi.

MONETARY R^*	FISCAL R^*
Tasso di interesse reale che chiude l'output gap e mantiene l'inflazione stabile al target; il tasso di politica monetaria che non è né espansivo né restrittivo.	Tasso di interesse reale sul debito pubblico che garantisce un debito/Pil stabile per un livello costante di inflazione, crescita, saldo primario/Pil.

Il FISCAL R^* può essere approssimato come

$$r_F^* = g^* + (1 + \bar{\pi} + g^*) \times \frac{\bar{s}}{\bar{d}}$$

g^* : crescita potenziale

$\bar{\pi}$: target d'inflazione

$\bar{s}$: surplus primario in % del Pil

$\bar{d}$: debito pubblico

Bolhuis et al. 2024, *Fiscal R-Star: Fiscal-Monetary Tensions and Implications for Policy* (IMF)

Scenari associati ad alto **FISCAL-MONETARY GAP** (R^* Mon. $\geq$ FISCAL R^*):

1. **Fiscal dominance**: banca centrale mantiene tassi ufficiale inferiori a neutrale, sostenendo il debito ma rinunciando a stabilizzare l'inflazione.
2. Il governo prova a ridurre il costo del debito pubblico, ad es. accorciando la scadenza media e/o «controllando» i rendimenti a LT.
3. Banca centrale alza i tassi a R^* MONETARIO, il debito pubblico esplode.
4. Retrizione fiscale: aumento saldo primario e stabilizzazione debito.

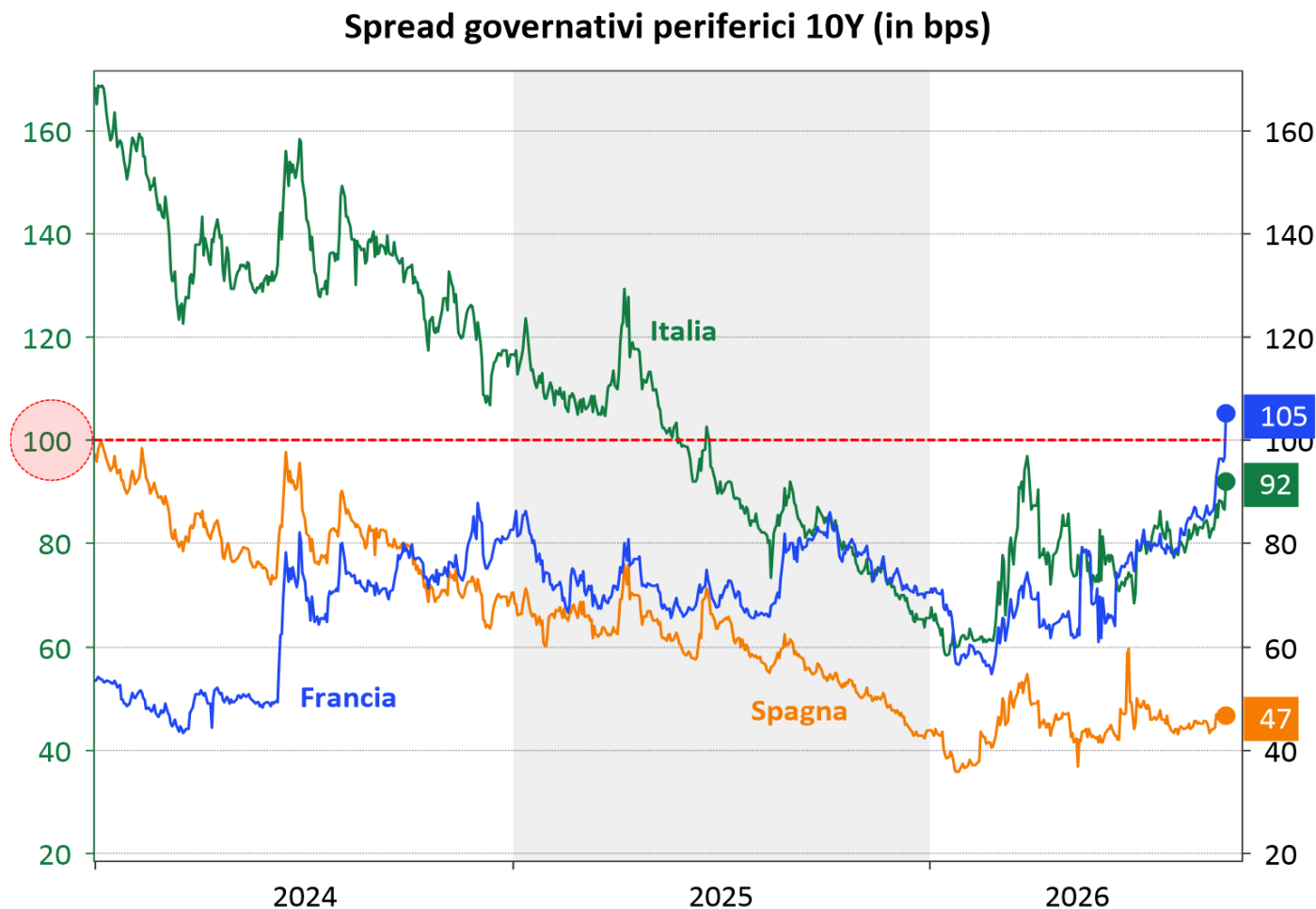
Un alto *fiscal-monetary gap* spesso si associa a **esiti avversi** quali **aumento livello del debito, inflazione e rendimenti più alti, deprezzamento cambio.**

Parametri	USA	EU
Debito (% del Pil)	115.4%	78.3%
Target inflazione	2%	2%
Saldo primario/Pil	-3.1%	-0.6%
Crescita potenziale	1.8%	1.1%
FISCAL R^*	-0.99%	0.31%
MONETARY R^*	2.04%	1.19%
FISCAL MONETARY GAP	3.03%	0.88%

Proiezioni Fiscal Monitor al 2031 e costo medio debito USA a 3.4%: elevato gap tra R^* monetario e fiscale in USA segnala mancata stabilizzazione debito.

Rischio di breve: spread periferia Eurozona

Non ci sono segnali di allargamento disordinato, area spread 100 bps da monitorare per Italia e Francia.



Source: LSEG Datastream, Credem Euromobiliare AM - dati al 18/09/2026

- ❖ **Bank for International Settlements. (2026).** *BIS Annual Economic Report 2026*. Retrieved from (<https://www.bis.org/publications/aer-2026>)
- ❖ **Bolhuis, M., Koosakul, J., & Shenai, N. (2024).** *Fiscal R-Star: Fiscal-Monetary Tensions and Implications for Policy*. International Monetary Fund.
- ❖ **Deutsche Bundesbank. (2026).** *Deutsche Bundesbank Monthly Report August 2026: Public finances*. Retrieved from (<https://publikationen.bundesbank.de/publikationen-en/reports-studies/monthly-reports/monthly-report-august-2026-1004736?article=public-finances-1004734>)
- ❖ **European Central Bank. (2024).** *Estimates of the natural interest rate for the euro area: An update*. Retrieved from ECB Economic Bulletin, Issue 1/2024: https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/focus/2024/html/ecb.ebbox202401_07~72edc611d3.en.html
- ❖ **European Central Bank. (2025).** *Natural rate estimates for the euro area: insights, uncertainties and shortcomings*. Retrieved from ECB Economic Bulletin, Issue 1/2025: https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/focus/2025/html/ecb.ebbox202501_08~3be5a005f9.en.html
- ❖ **European Central Bank. (2026).** *ECB staff macroeconomic projections for the euro area, September 2026*. Retrieved from (https://www.ecb.europa.eu/press/projections/html/ecb.projections202609_ecbstaff~8e340fc69d.en.html)
- ❖ **European Commission: Eurostat. (2026).** *Indicatore del clima economico*. Retrieved from <http://data.europa.eu/88u/dataset/c04buuz6wxiqgjkhpwlug>
- ❖ **Federal Open Market Committee. (2026).** *Summary of Economic Projections, June 17, 2026*. Retrieved from (<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcprojtabl20260617.htm>)
- ❖ **Holston, K., Laubach, T., & Williams, J. (2017).** Measuring the natural rate of interest: International trends and determinants. *Journal of International Economics*, S59-S75.
- ❖ **Institute for Supply Management. (2026).** *August Manufacturing PMI® Report*. Retrieved from <https://www.ismworld.org/supply-management-news-and-reports/reports/ism-pmi-reports/pmi/august/>
- ❖ **International Monetary Fund. (2026).** *World Economic Outlook Update, July 2026: Global economy in crosscurrents of war and technology*. Retrieved from (<https://www.imf.org/en/publications/weo/issues/2026/07/08/world-economic-outlook-update-july-2026>)
- ❖ **Organisation for Economic Co-operation and Development. (2026).** *OECD Economic Outlook, Volume 2026 Issue 1: Under Pressure*. Paris: OECD Publishing. Retrieved from (<https://doi.org/10.1787/2d1956f0-en>)
- ❖ **U.S. Department of Energy. (2026).** *Natural Gas Imports and Exports Monthly: June 2026*. Retrieved from <https://www.energy.gov/hgeo/articles/natural-gas-imports-and-exports-monthly-2026>
- ❖ **World Bank. (2026).** *Global Economic Prospects, June 2026*. Retrieved from (<https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>)

Natura del documento e finalità: Il presente documento e la relativa esposizione sono stati predisposti ad uso esclusivo per un intervento accademico/universitario e hanno finalità puramente didattiche, scientifiche e informative. I contenuti illustrati non costituiscono in alcun modo un'offerta al pubblico, una sollecitazione all'investimento, né una raccomandazione personalizzata o una consulenza in materia di investimenti. Il presente materiale non costituisce "ricerca in materia di investimenti" e non è stato redatto conformemente ai requisiti legali volti a promuovere l'indipendenza della ricerca finanziaria. Durante l'intervento non vengono trattati, promossi né offerti prodotti finanziari, fondi comuni di investimento o strategie proprietarie gestiti o promossi da Credem Euromobiliare Asset Management SGR S.p.A..

Utilizzo di dati pubblici e limitazione di responsabilità: Le informazioni, i dati di mercato, le analisi e i grafici contenuti nella presentazione sono stati elaborati utilizzando esclusivamente dati di pubblico dominio e fonti di terze parti ritenute attendibili alla data di redazione, dati dei quali Credem Euromobiliare Asset Management SGR S.p.A. e la relatrice legittimamente dispongono ed utilizzano. Credem Euromobiliare Asset Management SGR S.p.A. e la relatrice non forniscono alcuna garanzia, esplicita o implicita, circa l'esattezza, completezza o correttezza dei dati, né assumono alcun obbligo di aggiornamento al verificarsi di eventi futuri o cambiamenti delle condizioni di mercato.

Autonomia delle valutazioni e manleva: Le opinioni espresse riflettono l'orientamento professionale e accademico della relatrice al momento della presentazione e non impegnano in alcun modo la società. Credem Euromobiliare Asset Management SGR S.p.A. declina ogni e qualsivoglia responsabilità per eventuali danni, perdite o oneri, diretti o indiretti, che dovessero derivare dall'uso, dall'interpretazione o dall'affidamento fatto sulle informazioni e sui dati contenuti nel presente materiale.

Riservatezza e divieto di riproduzione: Il presente materiale è strettamente riservato ai partecipanti all'intervento accademico. Ne è severamente vietata la copia, la riproduzione, la registrazione (audio/video), la pubblicazione o la distribuzione, totale o parziale, in qualsiasi forma e con qualsiasi mezzo, ivi inclusi i canali social media, senza la preventiva autorizzazione scritta di Credem Euromobiliare Asset Management SGR S.p.A.