

INTEGRÆ SIM

Annual
Market Report
2025

Mattia Petracca
Alessandro Colombo
Alessia Di Florio
Edoardo Luigi Pezzella
Giuseppe Riviello

Introduzione

Il 2024 è stato un anno ancora complesso per l'economia globale, con segnali di rallentamento diffusi e tensioni geopolitiche persistenti che hanno continuato a pesare sul *sentiment* degli investitori. Sebbene l'avvio di una fase più accomodante da parte delle banche centrali abbia offerto un parziale sollievo ai mercati, l'incertezza dovuta a volatilità e rischi sistemici rimane elevata. In questo scenario, i mercati italiani hanno mostrato una tenuta complessivamente positiva, con un flusso di quotazioni che, pur più selettivo, evidenzia la determinazione e il ruolo propulsivo delle PMI nell'accelerare gli investimenti finalizzati alla crescita e al rafforzamento del proprio posizionamento competitivo. Anche, e soprattutto, in fasi complesse, il mercato dei capitali resta un canale fondamentale per finanziare l'innovazione, l'internazionalizzazione e la sostenibilità dei modelli di business nel medio-lungo termine.



LUIGI GIANNOTTA
DIRETTORE GENERALE

Overview 2024

Il report si apre con un'*overview* sui trend dei mercati finanziari nel 2024, approfondendo l'evoluzione del PIL e dell'inflazione negli ultimi anni, i principali avvenimenti e le decisioni di politica monetaria e fiscale intraprese dalle Banche Centrali e dai governi nel corso dell'anno. Segue un'analisi del contesto macroeconomico e geopolitico attuale e dei relativi impatti sui mercati azionari, obbligazionari e valutari.

Analisi IPO

Approfondimento sul contesto globale, europeo ed italiano delle *Initial Public Offering* nel 2024 in termini di società quotate, operazioni effettuate e capitale raccolto. Ponendo maggiormente il focus sul contesto italiano, si analizza nel dettaglio la performance delle IPO del 2024 nei 3 segmenti di Borsa Italiana, quindi Euronext Milan, Euronext STAR Milan ed Euronext Growth Milan, distinguendo tra i diversi settori rappresentati.

Advisor

Si affronta il tema dell'identificazione e della scelta del team di consulenti da parte delle società quotande ai fini dell'ammissione in Borsa. Nello specifico, si individuano gli attori coinvolti nel processo di quotazione: Global Coordinator, Euronext Growth Advisor, Specialist, Equity Research Provider, Audit Firm, Financial Advisor, Financial Due Diligence Advisor, Legal Advisor, Fiscal Advisor e Investor & Financial Communication Advisor. Di questi, si osserva la performance in termini di numero di mandati attivi e servizi storicamente prestati.

Investor EGM

Il capitolo si incentra sull'approfondimento delle partecipazioni dei principali investitori istituzionali nelle società dell'EGM in base al loro valore al termine del 2024, al numero delle società partecipate e alla loro provenienza. Proponiamo in seguito un'analisi delle attitudini degli investitori nei confronti delle società quotate e neo-quotate.

Italian Market

Disamina dei singoli segmenti di Borsa Italiana, EXM, STAR ed EGM, con focus sulla performance delle società quotate, sulla scomposizione settoriale e sulla *liquidity structure* nel 2024, in termini di rendimento dei titoli, volumi e controvalori degli scambi azionari.

Outlook 2025

Concludiamo con una panoramica delle aspettative macroeconomiche per il 2025, relative alla crescita in termini di PIL, all'aumento dell'inflazione e alle conseguenti potenziali decisioni di politica monetaria, nonché alle prospettive per i mercati valutari, azionari e obbligazionari per lo stesso anno.

Sommario

1. Overview sui trend dei mercati finanziari nel 2024	8
1.1 Bilancio economico globale	8
1.1.1 Evoluzione del PIL	9
1.1.2 PMI (Purchasing Managers Index) e CCI (Consumer Confidence Index)	11
1.1.3 Inflazione	14
1.1.4 Trade Balance	16
1.1.5 Politica monetaria e tassi d'interesse	17
1.1.6 Mercato delle valute	20
1.2 Impatti sui mercati finanziari	22
1.2.1 Mercati azionari	24
1.2.2 Mercati obbligazionari	31
1.2.3 Correlazione tra stock e bond	33
1.2.4 Analisi della volatilità	35
2. Analisi IPO	38
2.1 IPO globali 2024	38
2.2 IPO Europa 2024	42
2.3 IPO Italia 2024	43
2.4 IPO Euronext Milan (EXM) 2024	44
2.5 IPO Euronext STAR Milan 2024	44
2.6 IPO Euronext Growth Milan (EGM) 2024	46

3. Advisor	53
3.1 IPO EGM 2024.....	53
3.2 Consulenza continuativa alle quotate.....	61
3.3 Overall Global Coordinator 2024.....	64
3.4 Overall Global Coordinator EGM.....	66
3.5 Overall Global Coordinator from 2009.....	67
3.6 Equity Research Coverage.....	68
4. Main Investors on EGM.....	70
4.1 Focus EGM - Analisi degli investitori.....	72
5. Italian Market Overview	84
5.1 Euronext Milan.....	85
5.1.1 Euronext Milan Performance.....	87
5.1.2 Euronext Milan Liquidity Structure.....	90
5.2 Euronext STAR Milan	94
5.2.1 Euronext STAR Milan Performance.....	96
5.2.2 Euronext STAR Liquidity Structure.....	99
5.3 Euronext Growth Milan.....	102
5.3.1 Euronext Growth Milan Performance.....	104
5.3.2 Euronext Growth Milan Liquidity Structure	108
5.4 Conclusioni.....	111

6. Outlook 2025.....	112
6.1 Prospettive macroeconomiche 2025	112
6.1.1 Stati Uniti	114
6.1.2 Eurozona.....	118
6.1.3 Asia	119
6.1.4 Paesi Emergenti.....	122
6.2 Inflazione e politiche monetarie 2025.....	123
6.2.1 USA: trend disinflazionistico e tagli graduali.....	123
6.2.2 Eurozona: la disinflazione entra nella seconda fase e la BCE allenta con maggiore aggressività.....	124
6.2.3 Cina: persistono i rischi deflazionistici e gli stimoli per contrastare la debolezza della domanda.....	124
6.2.4 Mercati Emergenti: politiche monetarie differenziate.....	125
6.3 Mercati finanziari	126
6.3.1 Mercato Valutario	126
6.3.2 Mercato Azionario	128
6.3.3 Mercato Obbligazionario.....	130
6.4 Growth Drivers	132
6.4.1 Intelligenza Artificiale.....	132
6.4.2 Decarbonisation Dilemma	133
6.4.3 La deglobalizzazione e la diversificazione del rischio geopolitico	135
6.4.4 La ricerca di nuovi diversificatori in un mondo che cambia.....	136

INTEGRÆ SIM

Annual
Market Report
2025



1. Overview sui trend dei mercati finanziari nel 2024

1.1 Bilancio economico globale

Nel 2024, l'economia globale ha proseguito su un sentiero di crescita moderata, tra sfide macroeconomiche, un graduale allentamento delle politiche monetarie e persistenti pressioni inflazionistiche. Sebbene alcuni indicatori abbiano mostrato una progressiva stabilizzazione, l'attività economica è stata impattata da una domanda globale contenuta e da condizioni di credito restrittive. L'andamento economico ha mostrato differenze significative tra le principali aree geografiche:

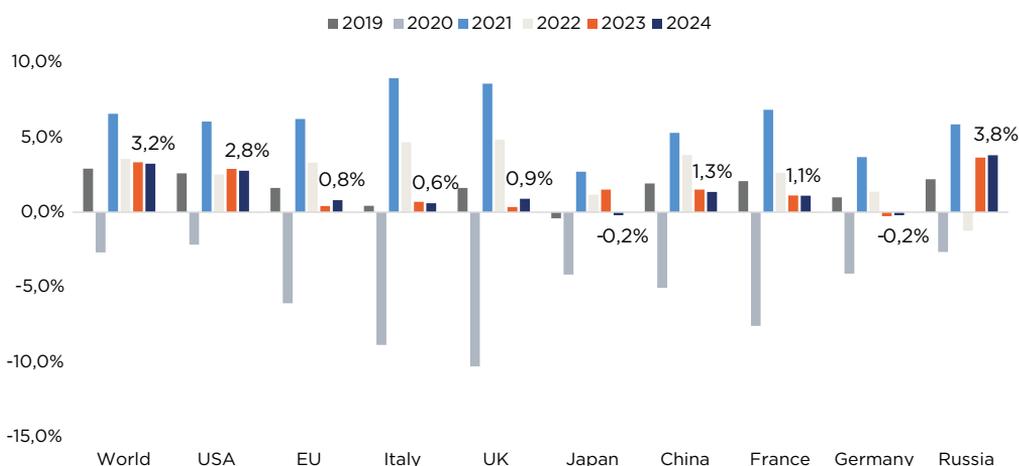
- nell'area dell'euro la crescita economica è rimasta debole, frenata da un contesto finanziario particolarmente restrittivo. Il settore manifatturiero ha risentito della debolezza della domanda interna, mentre le difficoltà di accesso al credito hanno ostacolato gli investimenti. In controtendenza, il comparto dei servizi ha offerto un contributo positivo, permettendo all'economia di mantenere un ritmo di espansione modesto ma ancora in territorio positivo;
- negli Stati Uniti, l'espansione economica è proseguita, seppur a un ritmo meno sostenuto rispetto ai periodi precedenti. I consumi sono rimasti sotto controllo, mentre il mercato del lavoro ha mostrato segnali di consolidamento;
- la Cina ha continuato a fronteggiare le difficoltà del settore immobiliare, con effetti sul sistema bancario e sulle dinamiche di consumo, mentre alcune economie del Sud-Est asiatico e dell'America Latina hanno mostrato maggiore resilienza, sostenute da una domanda interna più solida e da politiche economiche più flessibili.

Si conclude un 2024 caratterizzato da persistenti incertezze, ma anche dai primi segnali di allentamento delle politiche monetarie e da un graduale miglioramento delle condizioni di finanziamento che pongono le basi per un contesto di crescita più favorevole nei prossimi mesi.

1.1.1 Evoluzione del PIL

Negli ultimi cinque anni, la crescita del PIL globale ha mostrato un'elevata volatilità, alternando fasi di forte espansione e periodi di marcata debolezza. Dopo il crollo del 2020 dovuto agli effetti della pandemia, abbiamo assistito ad un rimbalzo nel 2021, seguito, nel 2022, da un nuovo rallentamento, complice l'inasprimento delle politiche monetarie nelle principali economie. Nel 2023, la crescita è risultata moderata, risentendo ancora dell'effetto differito delle strette monetarie e dell'incertezza geopolitica, soprattutto nei principali paesi europei. Nel 2024 si è registrata nuovamente un'espansione contenuta, con una crescita in linea con l'anno precedente.

CHART 1 - REAL GDP GROWTH YOY %



Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

L'andamento del PIL ha mostrato marcate divergenze tra le principali economie mondiali, riflettendo l'influenza di dinamiche specifiche e di fattori sia strutturali che congiunturali:

- negli Stati Uniti, la crescita è rimasta solida, sostenuta dai consumi privati e da un mercato del lavoro ancora resiliente nonostante siano emersi i primi fisiologici segnali di raffreddamento, con il progressivo inasprimento delle condizioni finanziarie;
- nell'Eurozona, l'attività economica continua a faticare nel trovare uno slancio, penalizzata dalla debolezza del settore manifatturiero e da un credito ancora oneroso, con un timido recupero nei servizi solo nella seconda metà dell'anno. La fiducia dei consumatori è rimasta fragile, con una spesa contenuta e investimenti privati in calo, riflettendo un contesto di incertezza macroeconomica e finanziaria. Particolarmente rilevante nel 2024 è la situazione della Germania, tradizionale motore dell'economia europea, che ha attraversato

un anno caratterizzato da una crescita stagnante. Dopo il calo nel primo semestre, infatti, il PIL ha registrato una debole ripresa nel terzo trimestre, sostenuta principalmente da una contrazione più marcata delle importazioni rispetto alle esportazioni. Nel quarto trimestre, tuttavia, la dinamica economica si è nuovamente indebolita, penalizzata dalla fragilità della domanda interna e dal rallentamento dell'export. Il settore manifatturiero, storicamente trainante, ha risentito del peso dei costi energetici elevati e della crescente concorrenza cinese, in particolare nel comparto automobilistico;

- la Cina ha continuato a espandersi a un ritmo superiore rispetto a molti Paesi sviluppati, ma la traiettoria di crescita si è rivelata meno dinamica rispetto al passato, appesantita dalla crisi del Real Estate e dalla persistente fragilità della domanda interna. Parallelamente, anche il Giappone ha vissuto un anno di transizione complessa, dopo una contrazione nel primo trimestre, il PIL ha mostrato un rimbalzo nel secondo trimestre, sostenuto dai consumi e dal recupero dell'export. La crescita è comunque rimasta fragile, appesantita dall'invecchiamento demografico, dalla stagnazione salariale e dalla perdita di competitività del settore industriale. A complicare il quadro, la Banca del Giappone ha avviato un graduale rialzo dei tassi dopo anni di politiche ultra-espansive, generando volatilità nei mercati e aumentando l'incertezza sulle prospettive economiche;
- La Russia, infine nonostante le sanzioni internazionali, ha mantenuto un'espansione sostenuta, grazie ai prezzi elevati delle materie prime e ad una domanda interna ancora vigorosa.

TABLE 1 - GDP GROWTH YOY%

Year	2019	2020	2021	2022	2023	2024
World	2,9%	-2,7%	6,6%	3,6%	3,3%	3,2%
USA	2,6%	-2,2%	6,1%	2,5%	2,9%	2,8%
EU	1,6%	-6,1%	6,2%	3,3%	0,4%	0,8%
Italy	0,4%	-8,9%	8,9%	4,7%	0,7%	0,6%
UK	1,6%	-10,3%	8,6%	4,8%	0,3%	0,9%
Japan	-0,4%	-4,2%	2,7%	1,2%	1,5%	-0,2%
China	1,9%	-5,0%	5,3%	3,8%	1,5%	1,3%
France	2,1%	-7,6%	6,8%	2,6%	1,1%	1,1%
Germany	1,0%	-4,1%	3,7%	1,4%	-0,3%	-0,2%
Russia	2,2%	-2,7%	5,9%	-1,2%	3,6%	3,8%

Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

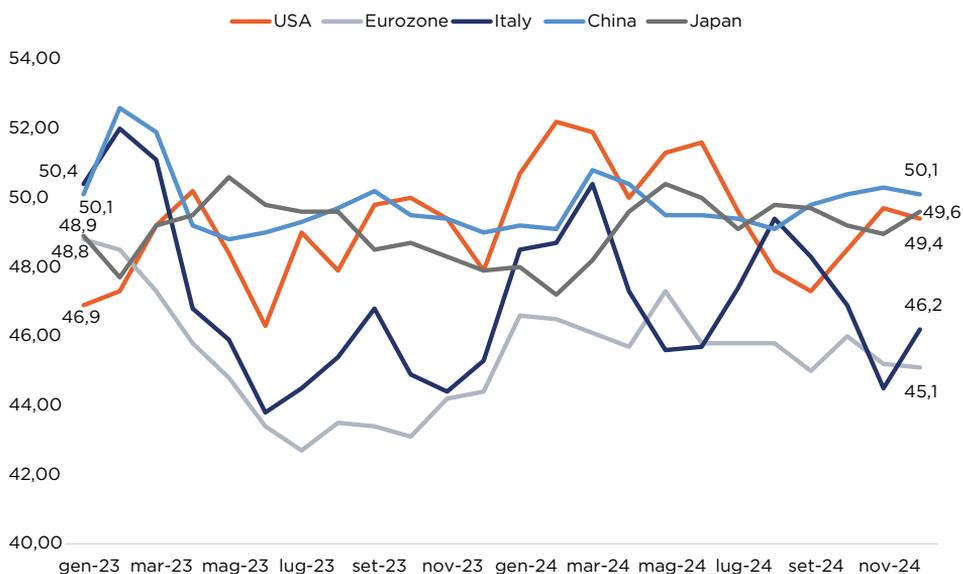
1.1.2 PMI (Purchasing Managers Index) e CCI (Consumer Confidence Index)

Il Purchasing Managers Index (PMI), elaborato dall'Institute for Supply Management, è un indicatore economico che misura l'andamento dell'attività nel settore manifatturiero e nei servizi. L'indice viene calcolato attraverso sondaggi mensili rivolti ai manager nell'ambito del *manufacturing*, *services* e *construction* di molteplici località, valutando vari aspetti come ordini, produzione, occupazione e tempi di consegna. Un valore superiore a 50 indica un'espansione dell'attività economica, mentre un valore inferiore segnala una contrazione.

Nel corso del 2024, la dinamica dell'indice PMI ha evidenziato un'evoluzione differenziata tra il settore manifatturiero e quello dei servizi, delineando un quadro complesso dell'attività economica globale. Nei primi mesi dell'anno, l'indicatore ha segnalato una crescita più sostenuta nei servizi, mentre il comparto manifatturiero, seppur in miglioramento a livello globale, è rimasto al di sotto della soglia di espansione in alcune economie avanzate, tra cui l'Eurozona, il Giappone e gli Stati Uniti. A partire da aprile, la manifattura ha mostrato segnali di ripresa, con un superamento della soglia di espansione nelle principali economie, ad eccezione dell'Eurozona, pesantemente debilitata dalla crisi tedesca. Parallelamente, il settore dei servizi ha mantenuto un andamento positivo, restando stabilmente sopra la soglia di crescita. Questa fase di miglioramento si è interrotta nel periodo estivo. Da luglio, infatti, si è osservato un nuovo indebolimento dell'attività globale, in particolare nella manifattura, con un calo significativo negli Stati Uniti. Il settore dei servizi ha mostrato segnali di rallentamento, pur mantenendosi su livelli compatibili con l'espansione.

Nel quarto trimestre, la debolezza della manifattura si è protratta, risultando particolarmente marcata nell'Eurozona. In Cina, invece, l'Indice PMI ha mostrato una lieve ripresa, sostenuta da vendite al dettaglio ed esportazioni superiori alle attese. Nel settore dei servizi l'andamento è stato eterogeneo: negli Stati Uniti si è registrato un miglioramento, favorito anche dalla risoluzione dell'incertezza politica post-elettorale, mentre nelle altre principali economie avanzate si è assistito a un deterioramento, sebbene l'indicatore sia rimasto sopra la soglia di espansione. Nel complesso, l'andamento dell'indice evidenzia che soltanto la Cina conclude l'anno con un *sentiment* stabilmente orientato alla crescita economica. Gli Stati Uniti e il Giappone seguono, chiudendo leggermente al di sotto della soglia del 50, mentre per l'Eurozona prevale un *sentiment* più marcatamente indirizzato verso un rallentamento dell'attività economica.

CHART 2 - PURCHASING MANAGERS INDEX



Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

Il Consumer Confidence Index (CCI) riflette le aspettative dei consumatori sulla situazione economica generale, sulle condizioni finanziarie personali, sull'occupazione, sull'inflazione e sulle capacità di risparmio. Valori superiori a 100 sono tipicamente un segnale di ottimismo e una propensione alla spesa, mentre livelli inferiori a questa soglia indicano maggiore prudenza e tendenza al risparmio.

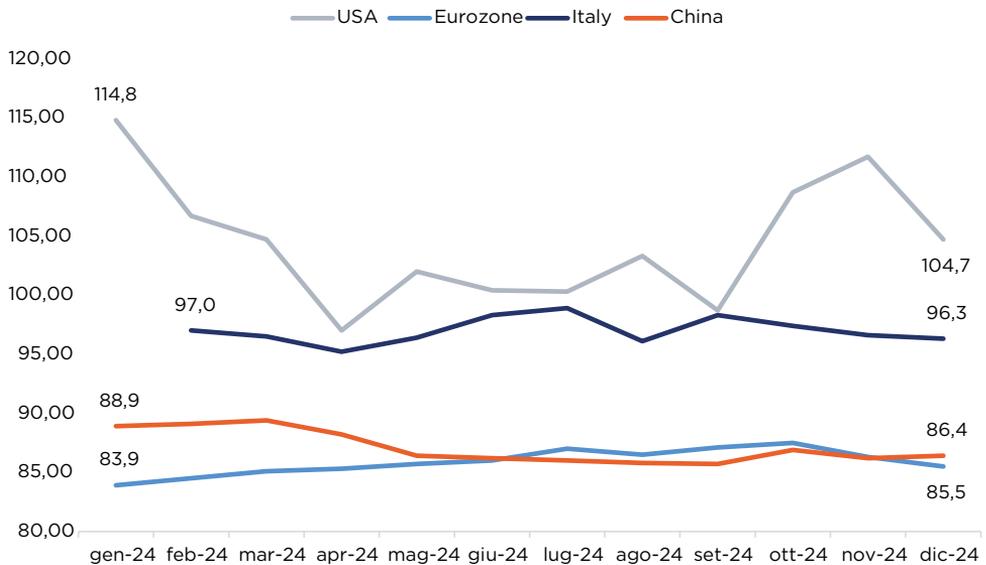
Nel 2024, l'Indice di Fiducia dei Consumatori negli Stati Uniti ha mostrato un andamento volatile, iniziando l'anno a 114,8, su livelli decisamente elevati, sostenuti da un mercato del lavoro resiliente e da una crescita economica ancora solida. Tuttavia, nel corso del primo trimestre, il *sentiment* ha subito un netto peggioramento, con l'indice che è sceso rapidamente sotto quota 105, fino a toccare un minimo di 97,0 nel mese di aprile. Questo calo riflette le preoccupazioni legate a un possibile rallentamento dell'attività economica e all'incertezza sulla politica monetaria della Federal Reserve, con i timori di tassi di interesse elevati più a lungo del previsto. Nella seconda metà dell'anno, il CCI ha mostrato segnali di recupero, con un trend di ripresa sostenuto dalla stabilità macroeconomica e dalla tenuta del mercato del lavoro. Il rimbalzo più marcato si è osservato tra settembre e novembre, quando l'indice ha registrato una risalita significativa, tornando sopra quota 110 prima di chiudere l'anno a 104,7. Sebbene al di sotto dei livelli di inizio anno, il dato finale indica ancora un *sentiment* positivo tra i consumatori.

Nell'Eurozona, la fiducia dei consumatori è rimasta costantemente sotto quota 100 per tutto il 2024, segnalando incertezza e propensione al risparmio. L'indice ha oscillato tra 83,9 e 86,4, con un lieve miglioramento a fine anno, ma senza un vero cambio di trend. La crescita debole, l'inflazione ancora elevata e il rallentamento del settore manifatturiero hanno pesato sul *sentiment* delle famiglie. Anche in Italia, il CCI ha seguito una dinamica simile, mantenendosi sempre sotto la soglia di 100.

Dopo un timido recupero tra settembre e ottobre, l'indice ha subito un nuovo calo, riflettendo le incertezze economiche, il peso delle politiche fiscali e monetarie e una domanda interna debole.

Il Consumer Confidence Index in Cina ha evidenziato un lieve e costante declino per tutto il 2024. Partendo da un valore già contenuto di 88,9 a gennaio, l'indicatore ha subito un'erosione progressiva, attestandosi a 85,5 a dicembre. A differenza degli Stati Uniti, dove si è osservata una ripresa nella seconda parte dell'anno, la fiducia dei consumatori cinesi è rimasta debole, riflettendo le difficoltà strutturali dell'economia. L'aumento della propensione al risparmio da parte delle famiglie cinesi suggerisce un atteggiamento di cautela rispetto al futuro, con possibili ulteriori ripercussioni sulla crescita dei consumi interni.

CHART 3 - CONSUMER CONFIDENCE INDEX

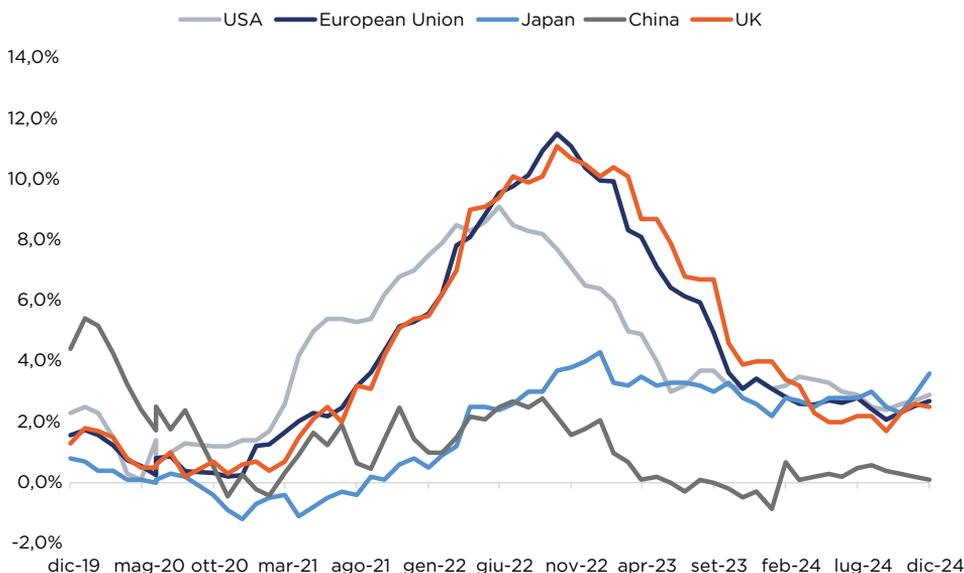


Source FactSet, Integrae SIM elaboration

1.1.3 Inflazione

L'inflazione globale ha proseguito il suo percorso di rientro, sebbene con andamenti differenziati tra le principali economie e senza dissipare del tutto le incertezze sulle prospettive future. La stabilizzazione della domanda e la riduzione dei costi energetici hanno contribuito a moderare la crescita dei prezzi, ma in alcuni settori le pressioni inflazionistiche si sono dimostrate più persistenti.

CHART 4 - INFLATION BY COUNTRY



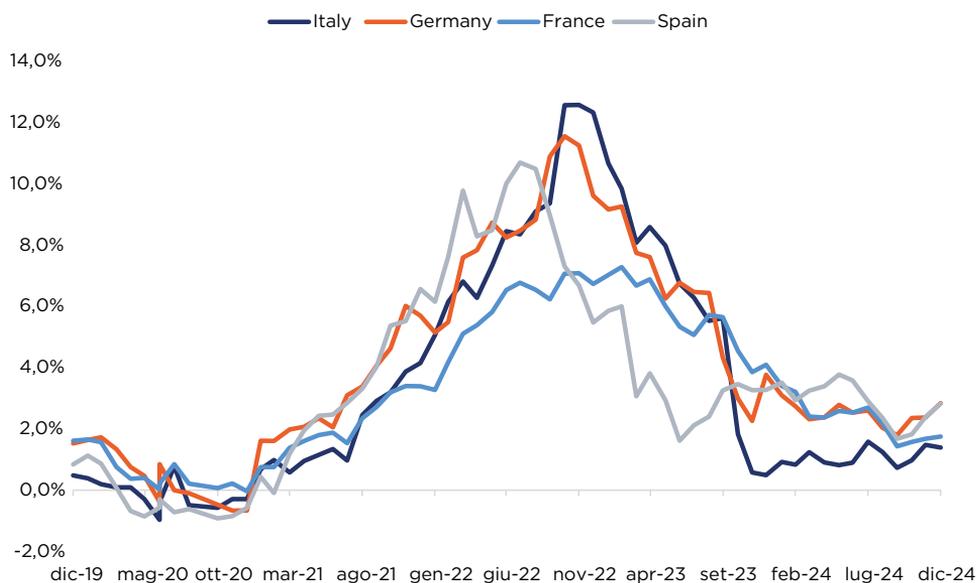
Source FactSet, Integrae SIM elaboratio

Oltreoceano, il quadro si è rivelato particolarmente incerto. Negli Stati Uniti, dopo un inizio anno caratterizzato da un temporaneo rialzo, i prezzi hanno ripreso a scendere da aprile 2024, chiudendo l'anno su un livello del 2,9%. Ciononostante, la componente di fondo ha continuato a mostrare rigidità, riflettendo la persistenza delle pressioni nel settore dei servizi e il lento adeguamento del costo del lavoro. In questo contesto, la Federal Reserve ha avviato un ciclo di riduzione dei tassi, ma con estrema cautela, subordinando ogni ulteriore allentamento all'andamento dei dati macroeconomici.

Uno scenario decisamente diverso ha caratterizzato la Cina, dove l'inflazione si è mantenuta su livelli molto contenuti, ben al di sotto degli obiettivi di lungo termine. La combinazione tra il rallentamento della domanda interna e la crisi del settore immobiliare ha accentuato le pressioni deflazionistiche, inducendo la Banca Centrale cinese a proseguire con misure di stimolo. La debolezza persistente dei consumi solleva, infatti, interrogativi sulla capacità di ripresa della crescita nel medio termine.

Nell'Eurozona, l'inflazione è scesa al 2,7% (a fine 2023 il dato era pari al 3,4%), trainata dal calo della componente energetica e da un riallineamento dei prezzi dei beni industriali. Parallelamente, l'inflazione di fondo (o inflazione *core*) ha rallentato gradualmente, sostenuta dalla decelerazione salariale e dalla compressione dei margini di profitto.

CHART 5 - EUROZONE INFLATION BY COUNTRY



Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

La flessione è stata trainata principalmente dal calo dei prezzi dell'energia e dal rallentamento della crescita dei beni industriali, mentre la dinamica dei servizi è rimasta più sostenuta. Tra le principali economie, la Germania ha registrato un'inflazione superiore alla media, chiudendo l'anno al 2,8% e riflettendo l'accelerazione delle retribuzioni contrattuali che ha mantenuto elevata la pressione sui prezzi. Al contrario, la Francia ha visto una riduzione più marcata dell'inflazione negli ultimi mesi dell'anno, scendendo fino all'1,8% nel mese di dicembre, favorita dalla stabilità delle componenti di fondo e dal rallentamento dei prezzi energetici. Anche in Italia l'inflazione si è mantenuta su livelli contenuti, attestandosi a fine anno all'1,4% grazie al contributo negativo dell'energia e alla crescita moderata dei beni industriali, anche se va comunque segnalato che la componente dei servizi, in particolare quelli legati al turismo, ha continuato a esercitare pressioni sui prezzi. La Spagna, infine, ha registrato un'inflazione del 2,8%, tra le più elevate nell'area euro, a causa dell'aumento dei prezzi nei servizi e nel settore turistico.

1.1.4 Trade Balance

Il commercio globale ha evidenziato un significativo ritorno alla stabilità, con un incremento nei volumi degli scambi di merci che ha confermato la revisione al rialzo (+2,7%) operata dalla World Trade Organization (WTO) nell'ottobre 2024. Dopo la contrazione registrata nel 2023, la ripresa degli scambi ha beneficiato della graduale normalizzazione delle catene di approvvigionamento e della stabilizzazione dei prezzi delle materie prime, ma le tensioni geopolitiche e il rallentamento della domanda globale hanno continuato a incidere in modo differenziato sulle principali economie, determinando un quadro eterogeneo a livello internazionale.

- negli Stati Uniti, la bilancia commerciale ha mostrato un miglioramento, con un aumento delle esportazioni nei settori *high tech*, aerospaziale e semiconduttori. L'incertezza sulle politiche commerciali è comunque cresciuta dopo le elezioni presidenziali, con l'annuncio di nuove misure protezionistiche che potrebbero influenzare negativamente il commercio globale nel 2025. L'ipotesi di un rafforzamento dei dazi su prodotti cinesi ed europei, rafforzatasi all'indomani dell'elezione di Donald Trump, ha già provocato tensioni nei mercati e potrebbe portare a un calo degli scambi nel prossimo anno;
- nell'Eurozona, il commercio internazionale ha mostrato un andamento irregolare. Nella prima metà dell'anno, l'export europeo è stato penalizzato dalle difficoltà del settore manifatturiero e dal calo della domanda globale. Nella seconda metà del 2024 la bilancia commerciale ha registrato un lieve miglioramento, grazie alla stabilizzazione del mercato energetico e a una ripresa della domanda esterna. La Germania, storicamente un'economia con forte surplus commerciale, ha registrato un miglioramento della bilancia commerciale nel terzo trimestre del 2024, ma il rallentamento della produzione industriale ha limitato la crescita dell'export negli ultimi mesi dell'anno. Il settore automobilistico e quello chimico, tradizionali motori dell'export tedesco, hanno risentito della concorrenza cinese e della debolezza della domanda estera. L'export ha beneficiato della domanda estera, in particolare nei settori agroalimentare e farmaceutico, mentre il comparto automobilistico ha risentito della contrazione della domanda europea;
- la Cina, invece, ha mantenuto un surplus commerciale elevato, con un aumento delle esportazioni cinesi nel corso dell'anno. Anche le importazioni sono cresciute leggermente, evidenziando una domanda interna ancora fragile. Gran parte della crescita dell'export è stata sostenuta dall'aumento delle vendite verso gli Stati Uniti: le aziende cinesi hanno intensificato le esportazioni per anticipare eventuali misure restrittive. Parallelamente, il commercio cinese ha risentito delle difficoltà del settore immobiliare, che ha indebolito la domanda interna e spinto le imprese a puntare maggiormente sui mercati esteri. Nonostante queste sfide, la Cina ha rafforzato la sua posizione di primo esportatore mondiale, confermandosi un attore centrale nel commercio internazionale.

L'instabilità geopolitica ha avuto un impatto significativo sul commercio globale, con ripercussioni particolarmente visibili nei flussi energetici e nei costi del trasporto marittimo. La guerra tra Russia e Ucraina ha continuato a influenzare le esportazioni di materie prime, con fluttuazioni nei mercati di energia e grano. La Russia ha ridirezionato gran parte delle proprie esportazioni verso Cina e India, mentre le sanzioni occidentali hanno ulteriormente ridotto i flussi commerciali con l'Europa.

Parallelamente, il conflitto israelo-palestinese ha avuto un impatto significativo sulle rotte commerciali marittime, con un aumento dei costi di trasporto a seguito degli attacchi nel Mar Rosso. Gli attacchi dei ribelli Houthi alle navi commerciali hanno costretto molte compagnie a riprogrammare le rotte, con conseguenti ritardi e costi aggiuntivi per il trasporto merci, specialmente nel settore energetico. Inoltre, l'instabilità in Medio Oriente ha generato fluttuazioni nei prezzi del petrolio, aumentando le incertezze per gli importatori netti di energia.

1.1.5 Politica monetaria e tassi d'interesse

Nel corso dell'anno, le principali banche centrali hanno avviato una graduale inversione della politica monetaria restrittiva adottata negli anni precedenti. L'intensità e la tempistica dei tagli dei tassi sono state differenziate, riflettendo le specificità di ciascuna economia e le persistenti incertezze sul quadro inflazionistico.

Nell'Eurozona, la Banca Centrale Europea (BCE) ha avviato il primo taglio a giugno, riducendo il tasso sui depositi da 4,00% a 3,75%, seguito da ulteriori riduzioni di eguale entità a settembre, ottobre e dicembre. A fine anno, il tasso sui depositi si è attestato al 3,00%, con una riduzione complessiva di 100 *basis point* rispetto all'inizio del 2024. Negli Stati Uniti, la Federal Reserve ha effettuato tre riduzioni dei tassi, portando il costo del denaro da 5,25%-5,50% a 4,25%-4,50% a dicembre, per una riduzione complessiva di 100 punti base. Le riduzioni sono state decise in tre fasi, durante le riunioni del 18 settembre, 7 novembre e 18 dicembre, segnando un progressivo allentamento della politica monetaria. Nonostante questi interventi, la Fed ha mantenuto un approccio prudente, sottolineando che eventuali ulteriori aggiustamenti dipenderanno dall'andamento del mercato del lavoro e dall'inflazione *core*. Anche nel Regno Unito, la Bank of England ha effettuato due riduzioni dei tassi nel 2024, abbassando il tasso di riferimento dal 5,25% al 4,75% con interventi il 1° agosto e il 7 novembre. Pur allentando la politica monetaria, la BoE ha mantenuto un approccio prudente, continuando a monitorare da vicino le pressioni inflazionistiche nel settore dei servizi.

In Cina, la Banca Popolare Cinese (PBoC) ha continuato a perseguire una politica espansiva per contrastare la debolezza della domanda interna e la crisi del settore immobiliare. La PBoC ha effettuato due tagli ai tassi nel corso dell'anno: il 22 luglio, ha ridotto il Loan Prime Rate (LPR) a un anno da 3,45% a 3,35%, mentre il 21 ottobre ha abbassato ulteriormente il tasso da 3,35% a 3,10%. In Giappone, la Bank of Japan (BoJ) ha segnato una svolta storica, ponendo fine alla politica dei tassi negativi. A marzo, l'istituto ha operato il primo rialzo dal 2007, aumentando i tassi da -0,1% a un intervallo tra 0% e 0,1%. Questo intervento è stato motivato da un contesto inflazionistico caratterizzato dalla debolezza dello yen, che ha reso più costose le importazioni, e dall'aumento dei prezzi dell'energia. Questi fattori hanno

spinto al rialzo l'inflazione, ma la crescita dei salari non è riuscita a tenere il passo con l'aumento del costo della vita, riducendo il potere d'acquisto delle famiglie e frenando la domanda interna. La contrazione dell'attività economica ha condotto il Paese in recessione alla fine del 2023, spingendo la BoJ a una revisione della propria strategia. Successivamente, a luglio, la BoJ ha effettuato un secondo rialzo, portando i tassi allo 0,25%. Tuttavia, la Banca Centrale ha mantenuto un atteggiamento prudente, segnalando che eventuali futuri rialzi dipenderanno dall'evoluzione dell'inflazione e delle condizioni economiche globali.

Infine, in Russia, lo scenario è stato diametralmente opposto rispetto alle economie avanzate dell'occidente, con un inasprimento della politica monetaria per contrastare le crescenti pressioni inflazionistiche. Nel 2024, la Banca Centrale Russa ha effettuato tre rialzi dei tassi, portando il tasso di riferimento dal 16,0% al 21,0% entro la fine dell'anno. Gli interventi sono avvenuti nelle seguenti date: 26 luglio, con un aumento dal 16,0% al 18,0%, 13 settembre, con un incremento dal 18,0% al 19,0%, e 25 ottobre, con un ulteriore rialzo dal 19,0% al 21,0%. Questi aumenti sono stati adottati in risposta all'accelerazione dell'inflazione, alimentata dall'aumento della spesa pubblica, in particolare nel settore militare, dal deprezzamento del rublo e dalle restrizioni sulle importazioni dovute alle sanzioni occidentali. L'elevata domanda interna e la riduzione dell'offerta di beni hanno contribuito a spingere i prezzi verso l'alto, rendendo necessaria una politica monetaria più restrittiva per evitare un ulteriore deterioramento del quadro macroeconomico.

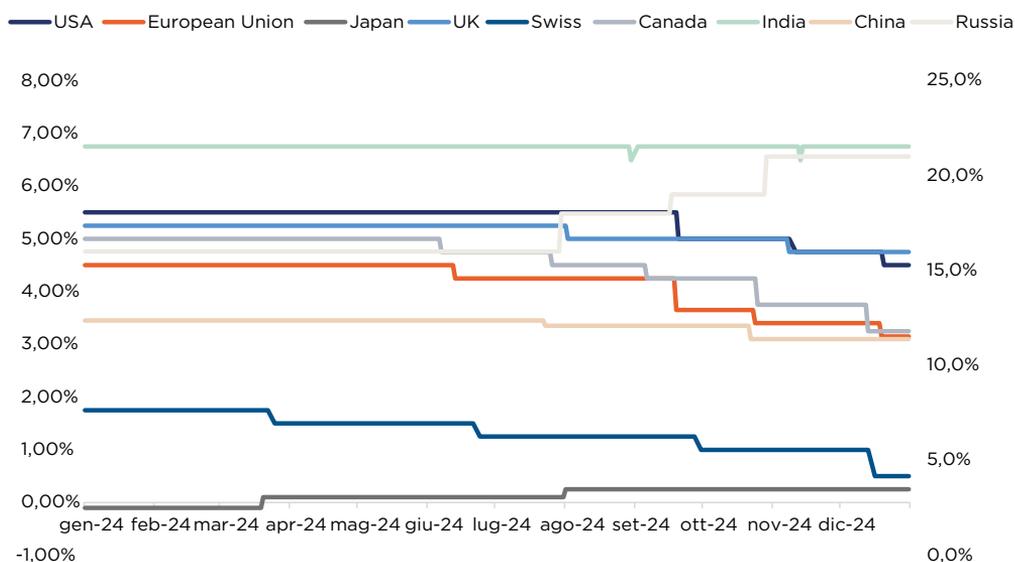
TABLE 2 - MAJOR CENTRAL BANKS INTEREST RATES FY24 VS FY23

Date	EU	USA	UK	Japan	China	Russia
31/12/2024	3,15%	4,25%/4,50%	4,75%	0,25%	3,10%	21,00%
29/12/2023	4,50%	5,25%/5,50%	5,25%	-0,10%	3,45%	16,00%

Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

Nel complesso, il 2024 ha segnato l'inizio di una fase di allentamento monetario per molte economie avanzate, ma con un approccio prudente. Le banche centrali hanno mantenuto una strategia graduale, valutando attentamente l'evoluzione dell'inflazione e dei mercati del lavoro prima di procedere con ulteriori tagli. L'incertezza macroeconomica e le tensioni geopolitiche restano fattori chiave nella definizione delle future decisioni di politica monetaria.

CHART 6 - MAJOR CENTRAL BANKS INTEREST RATES EVOLUTION



Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

In questo contesto di evoluzione delle strategie monetarie, le principali banche centrali hanno continuato a impiegare strumenti non convenzionali, già ampiamente utilizzati negli anni precedenti, adattandoli alle nuove condizioni macroeconomiche. Se in passato questi strumenti erano stati adottati per contrastare gli effetti della crisi pandemica e le spinte inflazionistiche, nel corso dell'ultimo anno il loro utilizzo si è trasformato, rispondendo alla dinamica di rientro dell'inflazione, alle esigenze di stabilità finanziaria e, in alcuni casi, alla necessità di sostenere la crescita economica.

Negli Stati Uniti, la Federal Reserve ha mantenuto il Quantitative Tightening (QT), ma con un'intensità ridotta rispetto agli anni precedenti. Sebbene l'obiettivo rimanesse quello di ridurre la base monetaria, la Fed ha modulato la dismissione dei titoli per evitare un eccessivo irrigidimento delle condizioni di credito, in un contesto in cui l'inflazione mostrava segnali di attenuazione.

In Eurozona, la BCE ha accelerato il processo di riduzione del proprio bilancio, segnando un deciso passo verso la normalizzazione della politica monetaria. A fine anno, è stato interrotto il Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), mentre l'Asset Purchase Programme (APP) è stato progressivamente ridimensionato. A partire da luglio, il PEPP ha subito una riduzione mensile di 7,5 miliardi di euro, evidenziando la volontà della BCE di allentare le misure straordinarie adottate negli anni precedenti.

Di contro, in Cina, la PBoC ha mantenuto un orientamento espansivo, intervenendo per sostenere la domanda interna e mitigare la crisi del settore immobiliare. Oltre ai tagli dei tassi di interesse, ha implementato misure di rifinanziamento agevolato per le banche, con l'obiettivo di facilitare l'accesso al credito e stimolare gli investimenti.

In Giappone, la Banca Centrale ha avviato una svolta storica nella propria politica monetaria, annunciando la progressiva riduzione del programma di acquisto di titoli di Stato. Questo cambiamento ha avuto ripercussioni sui mercati, determinando un apprezzamento dello yen e la chiusura di numerose posizioni speculative. Tuttavia, la BoJ ha ribadito che il processo di normalizzazione avverrà in modo graduale e controllato, al fine di evitare turbolenze nel sistema finanziario.

1.1.6 Mercato delle valute

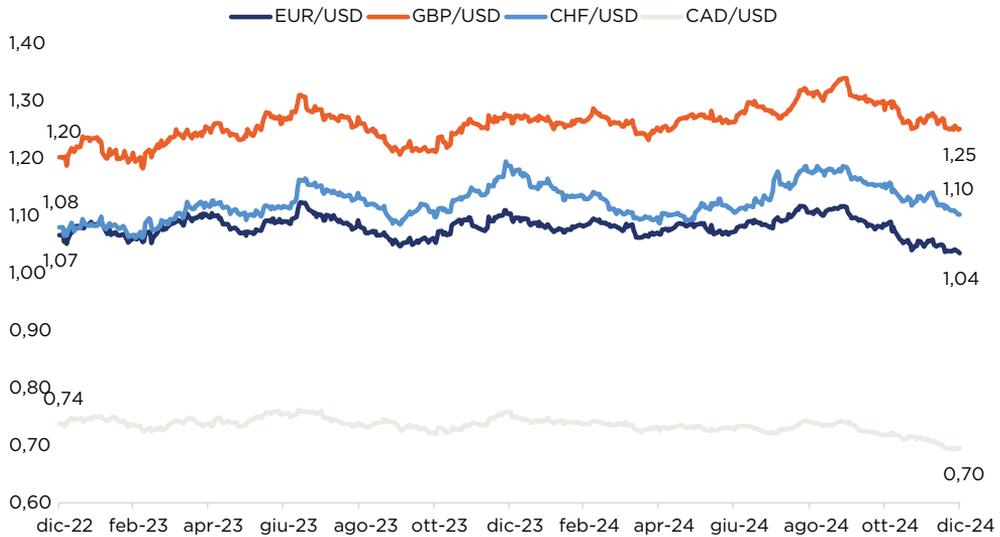
Il mercato valutario ha vissuto una fase caratterizzata da un'alternanza tra stabilità e volatilità, riflettendo le divergenze nelle politiche monetarie delle principali banche centrali e l'incertezza macroeconomica globale. Dopo un 2023 segnato da una relativa calma, il 2024 ha visto un incremento della volatilità, in gran parte attribuibile agli atteggiamenti più o meno restrittivi adottati dalle autorità monetarie.

L'euro ha avviato l'anno con un tasso di cambio EUR/USD di 1,10, ma ha registrato un progressivo apprezzamento nei primi mesi, sostenuto dalle aspettative che la Federal Reserve adottasse un atteggiamento *dovish* prima della BCE. Tuttavia, per gran parte dell'anno, una revisione al rialzo delle prospettive di crescita economica negli Stati Uniti ha portato la Fed ad assumere un atteggiamento più attendista, determinando un rafforzamento del dollaro e riportando il cambio EUR/USD su livelli più contenuti, attestandosi a 1,04 a fine anno.

Analogamente, la sterlina britannica ha beneficiato del mantenimento di un atteggiamento prudente della BoE per gran parte dell'anno. Di conseguenza, il cambio GBP/USD ha oscillato stabilmente attorno a 1,27. Anche il franco svizzero ha seguito una traiettoria relativamente stabile, chiudendo il 2024 con un tasso di cambio CHF/USD vicino a 1,10, rafforzato dalla sua funzione di valuta rifugio nei periodi di maggiore incertezza finanziaria.

Il dollaro canadese ha mostrato una minore volatilità, mantenendosi attorno a 0,70 CAD/USD, risentendo delle fluttuazioni delle materie prime e dell'evoluzione della politica monetaria della Bank of Canada.

CHART 7 - EUR, GBP, CHF & CAD FX RATES (US DIRECT QUOTATION)

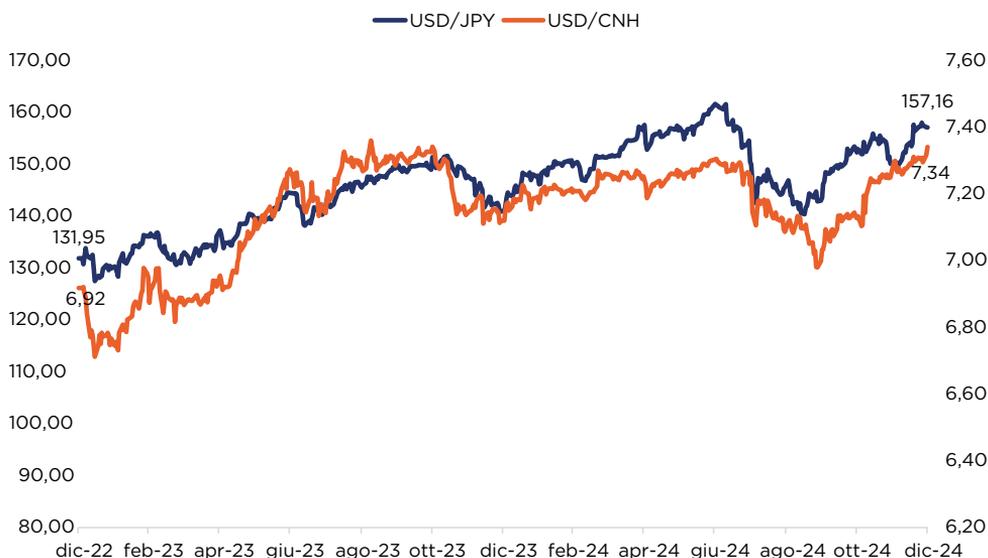


Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

Sul fronte asiatico, il mercato valutario ha manifestato una significativa volatilità, con lo yuan cinese e lo yen giapponese al centro dell'attenzione. La persistente crisi del settore immobiliare in Cina ha inciso negativamente sulla valuta, determinando un costante deprezzamento dello yuan nella prima metà dell'anno. Il tasso di cambio USD/CNH ha toccato il massimo annuale a 7,37 nel mese di luglio, prima di ritracciare parzialmente a 6,98, in seguito a interventi della People's Bank of China, mirato a bilanciare il sostegno all'economia con la stabilità del mercato valutario, chiudendo l'anno a 7,34.

Per gran parte dell'anno, la Bank of Japan ha mantenuto una politica monetaria ultra-espansiva, contribuendo a un progressivo deprezzamento dello yen. Questa dinamica ha spinto il cambio USD/JPY oltre quota 160 nel mese di ottobre, prima di un parziale ritracciamento a 156,88 nel finale d'anno.

CHART 8 - CNH & JPY FX RATES (US INDIRECT QUOTATION)



Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

TABLE 3 - FY24 VS FY23 MAJOR CURRENCIES FX RATES

Data	EUR/USD	GBP/USD	CHF/USD	CAD/USD	USD/JPY	USD/CNH
31/12/2024	1,04	1,25	1,10	0,70	156,88	7,34
29/12/2023	1,10	1,27	1,19	0,76	140,98	7,12

Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

1.2 Impatti sui mercati finanziari

Sostenuti dalla solidità dell'economia statunitense e dalle attese di un allentamento delle politiche monetarie, i mercati finanziari hanno registrato una moderata ripresa nel 2023, nonostante episodi di volatilità legati a fattori di incertezza geopolitica, come il conflitto tra Israele e Palestina. Le banche centrali, in particolare la Federal Reserve e la Banca Centrale Europea, hanno segnalato la possibilità di ridurre i tassi di interesse, alimentando un clima di ottimismo tra gli investitori. Inoltre, la crisi immobiliare in Cina ha avuto un impatto negativo sui mercati locali, limitando la crescita nell'area asiatica. Con l'ingresso nel 2024, i mercati finanziari globali hanno attraversato un anno caratterizzato da dinamiche contrastanti, con una volatilità accentuata da fattori macroeconomici e geopolitici. Nello specifico:

- gli Stati Uniti hanno mantenuto il ruolo di traino per i mercati azionari globali, con l'indice S&P 500 in crescita grazie alla solidità economica e all'espansione

degli utili aziendali. Il settore tecnologico ha dominato, spinto dall'entusiasmo per l'intelligenza artificiale e dagli investimenti nelle infrastrutture digitali. Tuttavia, l'incertezza sulle politiche commerciali e le decisioni della Federal Reserve hanno determinato fasi di volatilità, con il mercato che ha reagito a ogni segnale sulle prospettive di taglio dei tassi;

- in Europa, il mercato azionario ha mostrato segnali di ripresa, sostenuto dall'orientamento più accomodante della Banca Centrale Europea. I settori tecnologico e industriale hanno registrato buone performance, mentre quelli difensivi, come le Utilities e il Real Estate, sono stati penalizzati dal contesto macroeconomico incerto. Tuttavia, il clima politico instabile in Francia e Germania ha pesato sull'andamento complessivo, limitando i guadagni nei mesi più critici;
- l'Asia ha vissuto un anno di contrasti: il mercato giapponese ha toccato nuovi massimi, beneficiando dell'afflusso di capitali esteri e di una politica monetaria favorevole. Al contrario, la Cina ha continuato a soffrire, con una domanda interna debole e una crisi immobiliare persistente che ha frenato la fiducia degli investitori. Taiwan e India hanno registrato risultati positivi, grazie al crescente interesse per il settore tecnologico e al rafforzamento delle supply chain al di fuori della Cina. I mercati emergenti hanno mostrato una performance eterogenea: mentre alcuni paesi asiatici, come Singapore e India, hanno beneficiato di investimenti esteri e di una solida crescita economica, altre economie, come Brasile e Messico, hanno subito l'impatto di incertezze macroeconomiche e politiche. La vittoria di Donald Trump alle elezioni presidenziali statunitensi ha ulteriormente influenzato il *sentiment* di mercato, aumentando le aspettative di stimoli fiscali ma anche i timori per nuove tensioni commerciali con la Cina.

Anche i mercati obbligazionari hanno mostrato un andamento favorevole, beneficiando dei progressivi, seppur cauti, tagli dei tassi da parte delle banche centrali, che hanno contribuito a un calo generalizzato dei rendimenti ed ad un conseguente innalzamento dei prezzi del Fixed Income. Le principali Yield Curve, in particolare quelle di Stati Uniti, Eurozona e Regno Unito, hanno registrato un processo di normalizzazione, con un progressivo abbandono dell'inversione osservata negli anni precedenti. Questa dinamica ha riflesso il miglioramento delle prospettive economiche e un allentamento delle pressioni inflazionistiche. Tuttavia, le incertezze geopolitiche e le decisioni di politica monetaria hanno mantenuto elevata la volatilità, rendendo il 2025 un anno cruciale per le strategie di investimento.

Nel complesso, il 2024 si è chiuso con un bilancio positivo sia per i mercati azionari che per il Fixed Income, sebbene le incertezze geopolitiche e le decisioni delle banche centrali abbiano mantenuto elevata la volatilità. Nel corso dell'anno la correlazione tra stock e bond nei principali Paesi sviluppati è aumentata, rimanendo nettamente positiva e mettendo ancora una volta in discussione il tradizionale paradigma di *asset allocation* 60/40. In questo contesto, diventa sempre più cruciale integrare nel portafoglio *asset class* alternative e *diversifiers* per mitigare i rischi e migliorare la resilienza del portafoglio e adottando un approccio di investimento più dinamico e flessibile, in grado di adattarsi alle nuove dinamiche di mercato.

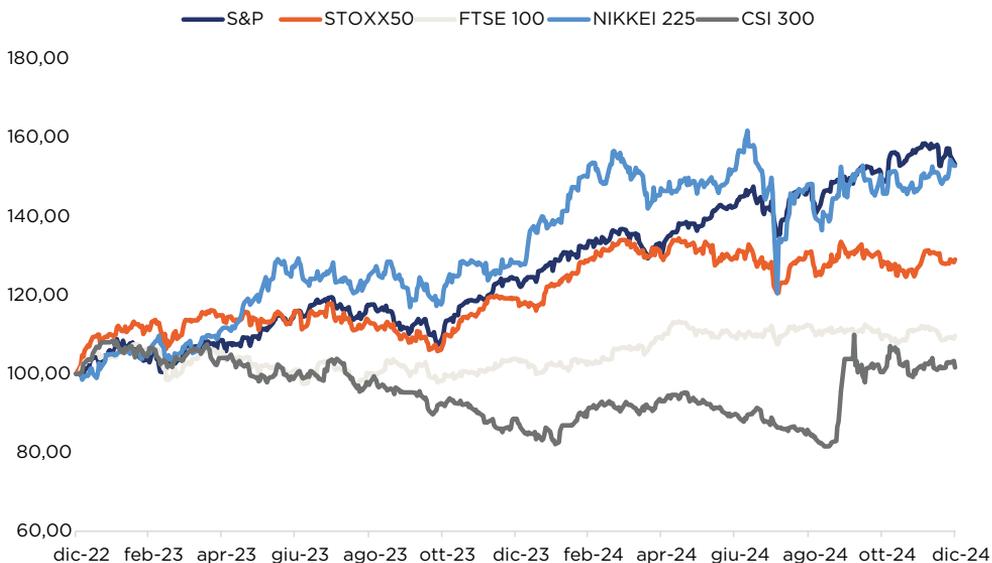
1.2.1 Mercati azionari

L'anno 2024 è stato un periodo di profonde trasformazioni per i mercati azionari: grazie all'ottimismo derivante da politiche monetarie potenzialmente più accomodanti, i mercati sviluppati hanno sovraperformato quelli emergenti per gran parte dell'anno, con l'eccezione del terzo trimestre, quando il rimbalzo della Cina e la crescita di India e Taiwan hanno favorito i listini asiatici. La fase conclusiva dell'anno ha segnato poi un sostanziale assestamento, alimentato dai tagli ai tassi d'interesse e da una maggiore chiarezza sulle strategie economiche future.

Le decisioni della Federal Reserve e della Banca Centrale Europea hanno rappresentato un elemento determinante nell'orientamento degli investitori, i quali hanno dovuto bilanciare aspettative di riduzione dei tassi con dati macroeconomici spesso discordanti. Nel contesto statunitense, la ripresa dell'inflazione ha imposto un approccio più cauto da parte della Fed, mentre in Europa le incertezze politiche e le sfide economiche hanno generato un clima di instabilità. In Asia, il mercato azionario giapponese ha beneficiato dell'afflusso di capitali esteri, sostenuto dalle riforme aziendali e da una politica monetaria accomodante. Al contrario, il mercato cinese ha continuato a risentire della debolezza della domanda interna e delle persistenti difficoltà nel settore immobiliare, con le autorità di Pechino impegnate in misure di stimolo che hanno però ottenuto un impatto limitato. Tra i mercati emergenti, Taiwan e l'India hanno mostrato una performance solida, sostenuti dalla crescita del settore tecnologico e dallo *shift* geografico delle *supply chain*, mentre altri Paesi emergenti hanno dovuto affrontare sfide legate all'instabilità valutaria e alla politica monetaria restrittiva adottata nella prima parte dell'anno.

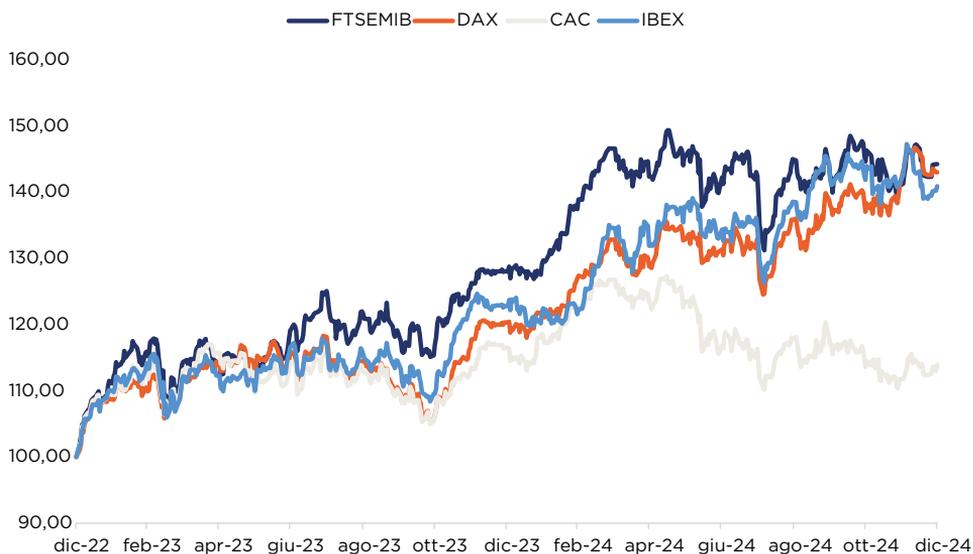
In questo scenario complesso, il mercato azionario ha mostrato una forte capacità di adattamento, con settori che hanno beneficiato di alcune tematiche di rilievo come l'intelligenza artificiale e la transizione energetica, mentre altri, più esposti a variabili cicliche, hanno subito correzioni più marcate. L'analisi trimestrale che segue offrirà una panoramica dettagliata dei principali eventi che hanno influenzato i mercati e delle tendenze settoriali emerse nel corso del 2024.

CHART 9 - GLOBAL MAIN STOCK INDEXES PERFORMANCE



Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

CHART 10 - EUROPEAN MAIN STOCK INDEXES PERFORMANCE



Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

Dopo un 2023 in cui il mercato azionario ha registrato una performance moderatamente positiva, nonostante l'impatto del conflitto israelo-palestinese e

l'atteggiamento ancora restrittivo delle principali banche centrali dei Paesi Sviluppati, il mercato azionario ha inaugurato il 2024 con un trend rialzista. Tale dinamica, di duplice matrice, è stata alimentata sia dalle aspettative di un imminente allentamento delle politiche monetarie, sia dal fermento dei mercati legato a tematiche di investimento come il Tech e la *green transition*. Negli Stati Uniti, l'indice S&P 500 ha evidenziato una performance positiva, confermando il ruolo di traino del mercato globale, poiché la continua crescita economica si è tradotta in un aumento degli utili societari. Il rialzo dell'indice è stato guidato principalmente dalle "Magnificent 7", che hanno beneficiato dell'entusiasmo per l'intelligenza artificiale e della crescente domanda di soluzioni digitali.

Nel corso del primo trimestre la Federal Reserve ha mantenuto invariati i tassi d'interesse, adottando, ancora una volta, un atteggiamento attendista, sebbene con segnali di possibile allentamento nel corso dell'anno, favorendo un clima di ottimismo nei mercati finanziari. I settori Tech e Consumer Discretionary hanno registrato le migliori performance grazie alla solidità della domanda e agli investimenti in innovazione. Anche i settori Energy, della comunicazione e finanziario hanno registrato una performance positiva. Meno brillante la performance del Real Estate, ancora pesantemente penalizzato dagli alti tassi d'interesse, e dei settori più difensivi, primo fra tutti le Utilities.

Una dinamica simile è stata osservata nell'Eurozona, dove le borse hanno beneficiato della prospettiva di una politica monetaria più accomodante da parte della BCE e della BoE, registrando un forte rialzo nel primo trimestre. Il settore dell'Information Technology ha guidato la crescita, sostenuto dal continuo ottimismo sulla domanda di tecnologie legate all'intelligenza artificiale. Tra gli altri settori con le migliori performance figurano il finanziario, i beni di consumo discrezionali e l'Industrial. Come per gli Stati Uniti, i miglioramenti nelle prospettive economiche hanno favorito i titoli più sensibili al ciclo economico, al contrario, i settori delle Utilities, dei beni di consumo di prima necessità e del Real Estate sono stati i principali *underperformer*.

Il mercato azionario giapponese ha registrato un rally eccezionale nel primo trimestre del 2024, con il Nikkei 225 che ha raggiunto un massimo storico, superando i 40.000 yen, sostenuto dal deprezzamento della valuta, dall'afflusso di investimenti esteri e dall'ottimismo sul ciclo economico positivo del Giappone, caratterizzato da un'inflazione moderata e dalla crescita salariale più elevata degli ultimi 34 anni (+5,0%). A livello settoriale, la performance è stata trainata dalle *large-cap*, in particolare nei comparti automobilistico e finanziario, mentre il boom dell'intelligenza artificiale e dei semiconduttori ha spinto al rialzo le aziende tecnologiche. Al contrario, i settori difensivi e domestici hanno registrato performance più deboli. Parallelamente, la BoJ ha attuato una svolta storica nella politica monetaria, eliminando i tassi negativi, abbandonando il controllo della curva dei rendimenti (YCC) e interrompendo gli acquisti di ETF, riportando il tasso di riferimento in un range positivo. Questo cambiamento epocale ha rafforzato il *sentiment* degli investitori, alimentando ulteriormente il *rally* del mercato azionario giapponese.

Nei mercati emergenti, la performance è stata complessivamente positiva, sebbene inferiore a quella delle economie sviluppate: in Cina, la sfiducia degli investitori stranieri è rimasta elevata, alimentata da preoccupazioni sulla fragilità della ripresa

economica, sull'efficacia ancora incerta delle misure di stimolo di Pechino e sulle tensioni geopolitiche con gli Stati Uniti. Anche Hong Kong ha risentito di questa situazione, con pesanti deflussi di capitali legati all'aumento del controllo cinese e al rallentamento post-pandemia. Al contrario, il resto dell'Asia ex Giappone ha mostrato segnali positivi, con Taiwan e India tra i mercati più forti del trimestre. Taiwan ha beneficiato dell'entusiasmo per l'intelligenza artificiale e i semiconduttori, che hanno continuato a trainare la domanda di titoli tecnologici. L'India, invece, si è confermata come un mercato strategico, attirando investimenti esteri grazie al crescente interesse delle aziende globali a diversificare le catene di approvvigionamento dalla Cina. Tra le altre economie emergenti si sono distinte Turchia, Perù e Colombia, tutte sostenute da una maggiore fiducia nelle rispettive politiche economiche.

Nel secondo trimestre, i mercati hanno attraversato una fase di consolidamento, caratterizzata dai primi segnali di rallentamento economico e da una progressiva riduzione dell'entusiasmo iniziale. Il mercato azionario statunitense ha proseguito la sua crescita, sostenuto dal settore tecnologico e dall'entusiasmo per l'intelligenza artificiale, mentre i comparti industriale e dei materiali hanno registrato performance più deboli. Nel frattempo, il settore bancario ha beneficiato dell'annuncio di aumenti dei dividendi, dopo il superamento degli *stress test* della Fed. L'attenzione degli investitori è rimasta concentrata sulle prospettive di tagli dei tassi d'interesse, in un contesto in cui l'inflazione ha mostrato segnali di rallentamento, mentre il mercato del lavoro ha continuato a evidenziare solidità.

In Europa, il secondo trimestre ha registrato un leggero calo. La BCE ha proceduto con un primo taglio dei tassi di 25 punti base, favorendo un incremento dei corsi obbligazionari, a discapito delle performance azionarie. A pesare ulteriormente sui listini è stato il clima di incertezza macroeconomica in Francia, dove le elezioni hanno registrato un'ascesa dei partiti nazionalisti, contribuendo alla debolezza del mercato azionario francese. A livello settoriale, il comparto tecnologico ha mostrato una solida performance, trainato dai titoli dei semiconduttori, mentre il settore dei beni di consumo discrezionali ha registrato un andamento negativo, con cali significativi nei titoli dell'Automotive e del lusso.

In Asia, il mercato giapponese ha beneficiato di un lieve rialzo dello yen e di una solida domanda di esportazioni, mentre il mercato cinese ha registrato un rimbalzo significativo, attirando nuovamente l'attenzione degli investitori grazie alle valutazioni depresse e all'effettiva attivazione delle misure nazionali di supporto all'economia. Al di fuori della Cina, Taiwan ha dominato i mercati asiatici, beneficiando dell'ondata di investimenti nell'intelligenza artificiale, mentre l'India ha raggiunto nuovi massimi storici, sostenuta dalla stabilità politica e dalla crescita nei settori bancario e media.

Negli altri mercati emergenti, la performance è stata complessivamente positiva, con Turchia, Sudafrica che hanno registrato i risultati migliori, mentre i *worst-performers* sono stati Brasile e Messico, impattati dal clima di pesante incertezza politica e macroeconomica, e i mercati emergenti legati all'energia (Kuwait, UAE, Colombia e Arabia Saudita), penalizzati dalla volatilità dei prezzi del petrolio e delle materie prime.

Il terzo trimestre è stato contraddistinto da una significativa volatilità: il mercato azionario statunitense ha chiuso in rialzo, nonostante il Nasdaq e l'S&P 500 che hanno registrato una lieve contrazione nei mesi estivi. Alla fine del trimestre, tutti i settori registrano performance in territorio positivo, ad eccezione dell'energia. In particolare, il comparto immobiliare ha registrato un deciso recupero, mentre il settore tecnologico ha continuato a crescere, seppur a un ritmo più contenuto rispetto alla prima metà dell'anno. L'attenzione degli investitori si è concentrata sulla sostenibilità degli elevati investimenti in intelligenza artificiale, che pur rappresentando un driver di crescita, hanno iniziato a sollevare alcune incertezze sulle aspettative future degli utili aziendali. Nonostante ciò, il *sentiment* generale è rimasto positivo, con previsioni di crescita ancora solide per i principali settori dell'economia. In questo contesto, la Federal Reserve ha deciso di tagliare i tassi di 50 punti base a settembre, contribuendo così a stabilizzare i mercati. Infine, un ulteriore fattore che ha influenzato il trimestre è stato il crescente focus degli investitori sulle elezioni presidenziali del 5 novembre.

Anche in Europa, la BCE ha proseguito con una riduzione dei tassi, ma i dati macroeconomici deboli hanno evidenziato segnali di rallentamento, soprattutto per quanto concerne l'attività industriale. Ad ogni modo, il mercato azionario ha chiuso il trimestre in rialzo, con la ripresa dei settori immobiliare, Utilities e Healthcare, tradizionalmente favoriti da tassi d'interesse più bassi. Al contrario, i comparti energia e tecnologia hanno chiuso in territorio negativo.

In Asia, il Giappone ha vissuto un trimestre altalenante, con un forte slancio iniziale seguito da una brusca correzione tra fine luglio e agosto, innescata dal deterioramento dei dati macro USA e dalla stretta monetaria della BoJ. Il rafforzamento dello yen ha penalizzato i settori esportatori, come automotive e macchinari industriali, mentre ha favorito quelli più orientati al mercato interno, con retail e telecomunicazioni in ripresa grazie a una domanda domestica più stabile. Nonostante la volatilità, i fondamentali economici sono rimasti solidi, con una stagione degli utili complessivamente positiva, anche se l'incertezza valutaria ha frenato il mercato nella parte finale del trimestre.

Nel terzo trimestre, i mercati emergenti hanno sovraperformato quelli sviluppati, grazie a un contesto monetario più favorevole sia negli USA che in Cina. La performance positiva è stata sostenuta principalmente dal *rebound* della Cina, che ha beneficiato di nuove misure di stimolo fiscale e monetario. A rafforzare il quadro, anche Hong Kong e Thailandia hanno chiuso in rialzo, rispettivamente grazie a un *sentiment* più stabile e all'implementazione delle prime fasi di un piano di stimolo economico. Tuttavia, non tutti i mercati della regione hanno seguito la stessa traiettoria. Taiwan e Corea del Sud hanno subito una correzione nel settore tecnologico, poiché gli investitori hanno iniziato a rivedere al ribasso le prospettive di crescita dell'intelligenza artificiale. Anche l'India, nonostante la stabilità politica, ha mostrato un rallentamento rispetto ai trimestri precedenti, segnalando una fase di consolidamento.

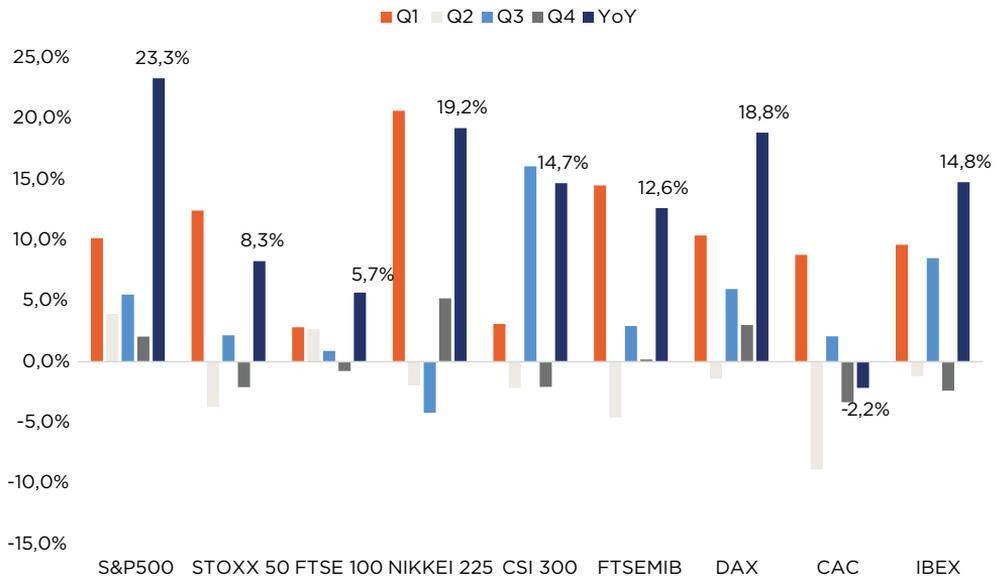
L'ultimo trimestre ha visto un forte rimbalzo, favorito dai tagli dei tassi e dalla maggiore chiarezza sulle politiche economiche globali. Le azioni statunitensi hanno chiuso il trimestre in rialzo, consolidando un anno positivo per l'S&P 500. La crescita è stata sostenuta dalla vittoria di Donald Trump alle elezioni

presidenziali e dal “Red Sweep”. Questo scenario ha alimentato l'ottimismo degli investitori, spinti dalle prospettive di maggiore crescita economica, riduzione delle tasse e deregolamentazione. Di conseguenza, il mercato ha registrato un *rally* significativo, con l'S&P 500 in forte crescita, trainato dai settori comunicazione, tecnologia e consumi discrezionali, oltre che dal comparto dei semiconduttori e della cybersecurity. Alcune delle Magnificent Seven si sono distinte tra i titoli più performanti. Al contrario, il settore dei materiali è risultato il più debole, mentre quello immobiliare ha continuato a mostrare difficoltà.

Parallelamente, le azioni dell'Eurozona hanno chiuso in calo, penalizzate dai timori di recessione, dall'instabilità politica in Francia e Germania e dalle preoccupazioni per le guerre commerciali dopo la vittoria di Donald Trump alle elezioni USA. I comparti materiali, Real Estate e beni di consumo primari hanno registrato le peggiori performance, mentre il settore industriale è stato tra i pochi a chiudere in positivo. In Asia, il Giappone ha chiuso il trimestre in rialzo, sostenuto dalla debolezza dello yen, che ha favorito le grandi esportatrici, migliorandone le prospettive sugli utili. Il solido andamento dell'economia statunitense ha fornito ulteriore supporto, mentre le implicazioni della presidenza Trump restano incerte, sebbene il mercato sembri ben posizionato per affrontare il nuovo contesto politico. Al contrario, i mercati emergenti hanno registrato una performance negativa, penalizzati dalla vittoria di Trump e dal timore di nuove politiche protezionistiche USA. La Cina ha chiuso in calo, frenata dall'assenza di dettagli sulle misure di stimolo e dall'aumento delle tensioni commerciali, dopo che Trump ha promesso dazi del 60% sui prodotti manifatturieri cinesi. Anche Hong Kong ha subito un forte calo, riflettendo l'incertezza legata alle politiche statunitensi. Oltre alla Cina, altri mercati emergenti hanno attraversato un trimestre difficile. Il Brasile ha registrato le peggiori perdite, colpito da preoccupazioni fiscali e svalutazione della valuta, mentre la Corea del Sud ha subito una forte contrazione a causa di una crisi politica culminata in due *impeachment*. Anche Sudafrica e India hanno sottoperformato. D'altra parte, Taiwan ha mantenuto performance solide, grazie all'entusiasmo per l'intelligenza artificiale, mentre Singapore ha attratto capitali in fuga dalla Cina e da Hong Kong, grazie alla sua stabilità politica.

Il 2024 si è chiuso con un bilancio positivo per i mercati azionari, con Stati Uniti e Giappone protagonisti della crescita, seguiti dall'Europa e dai mercati emergenti. La politica monetaria ha guidato il mercato, con i tagli della Fed e della BCE che hanno sostenuto i listini, sebbene con una prudenza superiore alle attese. Il settore tecnologico, trainato dall'Intelligenza Artificiale, ha dominato, mentre la vittoria di Trump ha iniettato ottimismo, ma anche nuove incertezze geopolitiche. Il 2025 si preannuncia come un anno chiave, in cui gli investitori dovranno navigare tra le scelte delle banche centrali, le tensioni commerciali e le opportunità offerte dall'innovazione tecnologica e dalla transizione economica globale.

CHART 11 - STOCK INDEXES PERFORMANCE DIVIDED BY QUARTER



Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

TABLE 4 - STOCK INDEXES PERFORMANCE DIVIDED BY QUARTER

Performance	S&P500	STOXX 50	FTSE 100	NIKKEI 225	CSI 300	FTSEMIB	DAX	CAC	IBEX
Q1	10,2%	12,4%	2,8%	20,6%	3,1%	14,5%	10,4%	8,8%	9,6%
Q2	3,9%	-3,7%	2,7%	-1,9%	-2,1%	-4,6%	-1,4%	-8,9%	-1,2%
Q3	5,5%	2,2%	0,9%	-4,2%	16,1%	2,9%	6,0%	2,1%	8,5%
Q4	2,1%	-2,1%	-0,8%	5,2%	-2,1%	0,2%	3,0%	-3,3%	-2,4%
YoY	23,3%	8,3%	5,7%	19,2%	14,7%	12,6%	18,8%	-2,2%	14,8%

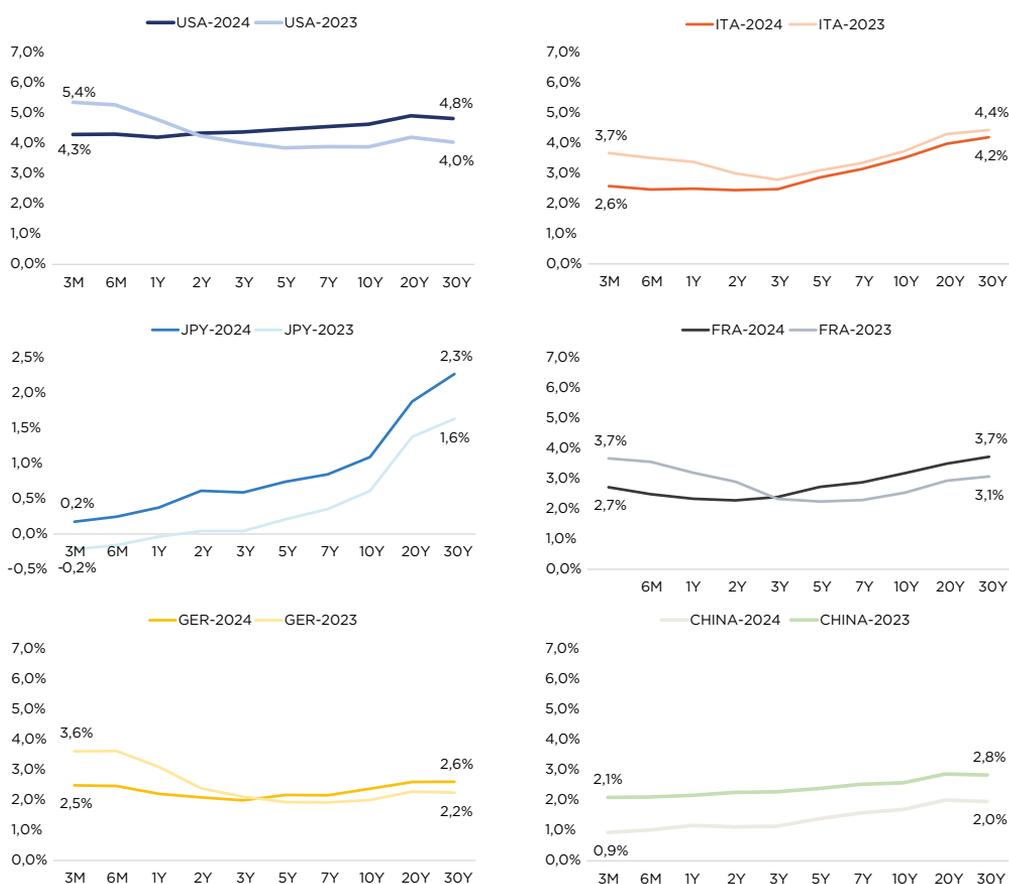
Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

1.2.2 Mercati obbligazionari

Dopo un 2023 segnato da una stretta monetaria aggressiva e da forti inversioni delle Yield Curve nei principali mercati, il 2024 ha rappresentato un punto di svolta per gli investitori obbligazionari. Con l'avvio del ciclo di tagli dei tassi da parte della Federal Reserve e della BCE, il mercato ha iniziato a riposizionarsi, cercando di anticipare le mosse delle banche centrali e di interpretare i segnali macroeconomici contrastanti.

Le inversioni delle Yield Curve osservate nel 2023 avevano alimentato i timori di una recessione globale, mentre il 2024 ha visto una graduale normalizzazione dei rendimenti a lungo termine. Le dinamiche delle curve non sono state uniformi tra le varie economie, con alcuni mercati che hanno mostrato un forte appiattimento, mentre altri hanno mantenuto una struttura invertita più a lungo del previsto.

CHART 12 - USA, UK, EU COUNTRIES, CHINESE AND JAPANESE YIELD CURVE (2024 VS 2023)



Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

L'evoluzione delle curve dei rendimenti è stata un termometro fondamentale delle aspettative di mercato, riflettendo il difficile equilibrio tra crescita, inflazione e politica monetaria. Di seguito analizziamo in dettaglio l'andamento delle principali economie, evidenziando i cambiamenti nelle curve e il loro impatto sugli investitori obbligazionari.

- Dopo essere stata una delle più invertite tra le economie avanzate nel 2023, la Yield Curve statunitense ha iniziato a normalizzarsi nel corso del 2024. I rendimenti a breve termine sono calati con i primi tagli della Fed, mentre quelli a lungo termine sono rimasti più stabili, con il Treasury a 10 anni che ha chiuso l'anno poco sotto il 4.5%. Sebbene la curva sia tornata ad essere inclinata positivamente, il mercato ha mantenuto un atteggiamento prudente, riflettendo il persistere di incertezze sulla traiettoria economica degli Stati Uniti.
- I bond dell'Eurozona hanno registrato dinamiche eterogenee. Mentre il Bund tedesco si osserva piuttosto costante nei rendimenti, la Yield Curve italiana ha mantenuto un'inclinazione più ripida, riflettendo un differenziale di rischio persistente nei confronti dei titoli tedeschi. La riduzione dei tassi da parte della BCE ha sostenuto il segmento a lungo termine, mentre i rendimenti a breve sono scesi più lentamente, segnalando che gli investitori continuano a richiedere un premio per il rischio più elevato sul debito italiano. Pertanto, l'incertezza politica e la fragilità della crescita economica hanno mantenuto la curva più ripida rispetto ad altri Paesi dell'Eurozona. Anche la Yield Curve francese ha registrato una normalizzazione, attestandosi su una curvatura positiva.
- La Yield Curve cinese presenta una pendenza moderata, riflettendo l'orientamento espansivo della PBoC a sostegno della crescita. I rendimenti a breve rimangono contenuti grazie alle condizioni monetarie accomodanti, mentre quelli a lungo incorporano le incertezze legate alla domanda interna e al settore immobiliare. Questo profilo indica un mercato in equilibrio tra il supporto della banca centrale e le fragilità strutturali dell'economia.
- Il Giappone ha seguito una traiettoria diversa rispetto alle economie occidentali, con la Bank of Japan che ha posto fine alla sua politica di tassi negativi. Di conseguenza, i rendimenti a lungo termine hanno registrato un modesto aumento, mentre quelli a breve sono rimasti contenuti. La curva giapponese ha mantenuto una lieve inclinazione positiva, segnalando un'aspettativa tesa al graduale ritorno a condizioni più normali dopo anni di tassi negativi.

CHART 13 - KEY BOND MARKET INDEXES



Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

Complessivamente, tutti gli indici hanno chiuso l'esercizio con ottime performance, infatti i mercati occidentali hanno registrato un rendimento annuale intorno al 6,0%. Il mercato obbligazionario giapponese è stato l'unico a riportare rendimenti trascurabili, poiché le aspettative sul rialzo dei tassi hanno spinto gli investitori a vendere le obbligazioni del Paese. Al contrario, nei Paesi emergenti il mercato obbligazionario ha registrato un'ottima performance, riportando un rendimento annuo dell'8,9%. Anche in questo caso gran parte del risultato è attribuibile al risultato dell'ultimo trimestre, in cui il declino del tasso di inflazione e l'indebolimento del dollaro hanno suscitato forte interesse su questi titoli da parte degli investitori.

1.2.3 Correlazione tra stock e bond

In condizioni di normalità, il tasso di correlazione tra i rendimenti azionari e obbligazionari è negativo: durante i periodi di espansione economica, gli investitori tendono ad assumere più rischio, aumentando la propria esposizione al mercato azionario a discapito delle obbligazioni. Al contrario, nei momenti di maggiore incertezza economica, la preferenza si sposta verso una gestione più prudente del rischio, con un incremento degli investimenti in obbligazioni e una riduzione dell'esposizione azionaria. Questa dinamica è un principio consolidato nel mercato e costituisce la base della tradizionale teoria di *asset allocation*, che suggerisce di diversificare i portafogli attraverso un bilanciamento tra le due *asset class*, adattato all'orizzonte temporale e alla tolleranza al rischio dell'investitore.

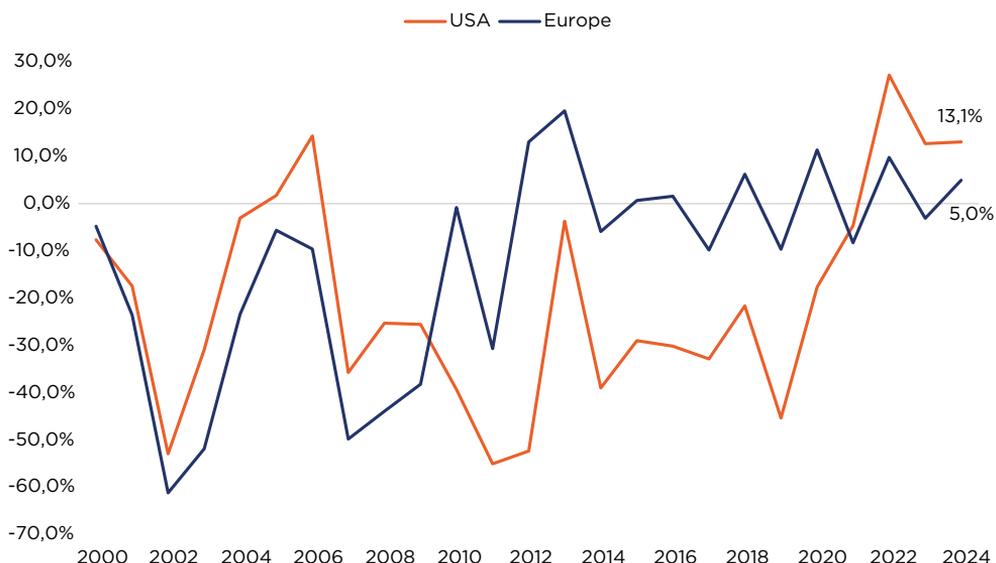
Tuttavia, negli ultimi decenni, si sono verificati periodi di correlazione positiva tra azioni e obbligazioni, soprattutto in contesti di elevata inflazione. In questi casi, le banche centrali tendono ad alzare i tassi di interesse, aumentando i rendimenti

obbligazionari e riducendo l'Equity Market Risk Premium, rendendo i bond più attraenti rispetto alle azioni. Questo ha portato a un calo simultaneo dei prezzi di entrambe le *asset class*, come avvenuto nel 2022, quando la correlazione è salita al 27,1% negli Stati Uniti e al 9,6% in Europa. Nel 2023, con l'attenuazione dell'inflazione e le aspettative di un allentamento monetario, la correlazione è nuovamente diminuita, scendendo al 12,7% negli USA e tornando negativa in Europa. Se questa tendenza proseguirà, nel 2024 anche negli Stati Uniti la correlazione potrebbe tornare negativa, riflettendo l'attenzione del mercato sulla crescita piuttosto che sull'inflazione.

Nel 2024, la correlazione tra azioni e obbligazioni è rimasta positiva sia negli Stati Uniti (+13,1%) che in Europa (+5,0%), guidata principalmente dalle aspettative sui tassi d'interesse. Negli USA, la solidità economica e la cautela della Federal Reserve sui tagli dei tassi hanno spinto stock e bond a muoversi nella stessa direzione, con i mercati reattivi ai dati macroeconomici e alle decisioni della banca centrale. In Europa, la correlazione è stata meno marcata, riflettendo una crescita più debole e una BCE considerata più incline a ridurre i tassi prima della Fed. Il calo dell'inflazione ha favorito il recupero delle obbligazioni, mentre le azioni hanno beneficiato di condizioni finanziarie più distese.

In entrambi i casi, la correlazione positiva evidenzia come le politiche monetarie continuino a essere il principale driver dei mercati, sincronizzando i movimenti di azioni e obbligazioni.

CHART 14 - USA AND EU STOCK-BOND CORRELATION



Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

1.2.4 Analisi della volatilità

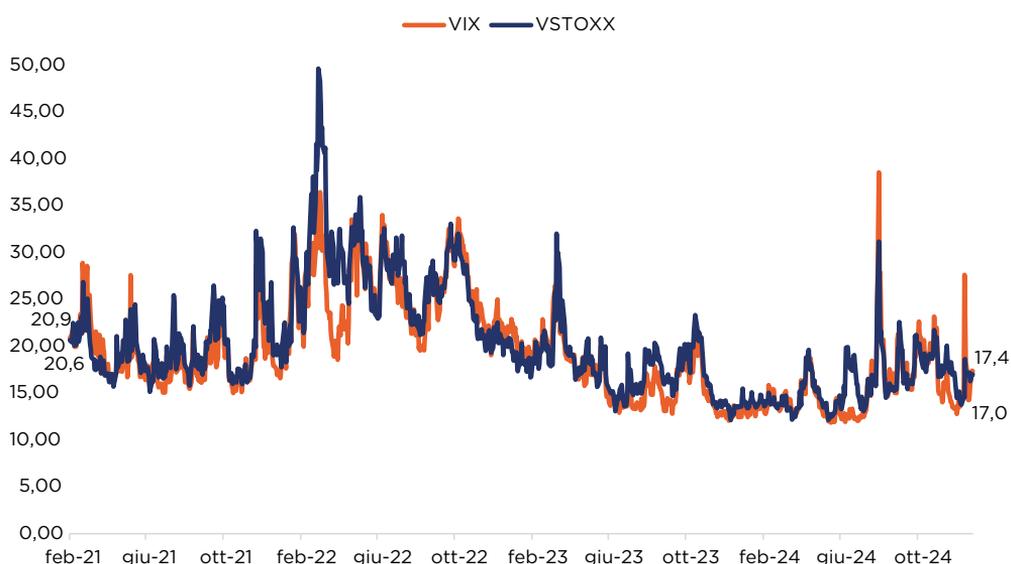
La volatilità di mercato rappresenta un elemento chiave nell'analisi dell'andamento economico, poiché costituisce un indicatore affidabile del *sentiment* degli investitori rispetto alle prospettive future dell'economia. La seguente analisi espone l'andamento della volatilità del mercato statunitense ed europeo misurata attraverso l'indice CBOE Volatility Index (VIX) e il EURO STOXX 50 Volatility Index (VSTOXX), due indicatori basati rispettivamente sui prezzi delle opzioni sull'indice S&P500 e sull'indice EURO STOXX 50.

Nel corso del 2024, l'indice VIX ha evidenziato un andamento decisamente più volatile rispetto all'anno precedente, in cui l'indice aveva registrato un calo, riflettendo un contesto di maggiore stabilità macroeconomica e ripresa dei mercati. Nello specifico, nel mese di agosto, il VIX ha registrato un'impennata, raggiungendo un livello superato solo durante la crisi finanziaria del 2008 e la pandemia di COVID-19. Tale crescita è stata determinata principalmente da una marcata carenza di liquidità nel mercato delle opzioni sull'S&P 500, piuttosto che da un'ondata di panico tra gli investitori. Un'analisi condotta dalla Bank for International Settlements (BIS) ha evidenziato come il calcolo del VIX si basi sui prezzi quotati delle opzioni e non sulle transazioni effettive. Questo implica che le strategie adottate dai *market maker* nella determinazione dei prezzi e l'ampliamento degli spread, soprattutto per le opzioni put, abbiano giocato un ruolo determinante nell'impennata dell'indice. In altre parole, l'impennata del VIX di agosto non è stata il risultato di un diffuso panico tra gli investitori, bensì la conseguenza di dinamiche tecniche e problemi di liquidità nel mercato delle opzioni, che hanno amplificato la volatilità percepita nei mercati finanziari. A dicembre, invece, il VIX ha registrato un'ulteriore impennata significativa in concomitanza dell'ultima riunione dell'anno della Federal Reserve, avvenuta il 18 dicembre. All'indomani della riunione, nonostante l'annuncio di un taglio dei tassi di interesse di 25 *basis point*, la volatilità dei mercati è aumentata a causa delle dichiarazioni della Fed, che ha segnalato il rischio di un'inflazione ancora elevata nel 2025, accentuando l'incertezza tra gli investitori sulle future decisioni di politica monetaria.

Con riferimento al contesto europeo, il primo trimestre dell'anno ha visto il VSTOXX attestarsi a valori relativamente stabile compresi tra 13 e 15 punti. Questa situazione rifletteva una fiducia moderata nei mercati europei, con l'EURO STOXX 50 che beneficiava di buone prospettive di crescita degli utili aziendali. Tuttavia, tra aprile e giugno, il quadro è cambiato con l'emergere di segnali di rallentamento economico in Germania e del deterioramento delle previsioni di crescita per l'Eurozona, fattori che hanno portato il VSTOXX ad aumentare. Le incertezze sulle mosse future della BCE, alle prese con un'inflazione ancora sopra gli obiettivi, hanno contribuito a incrementare la volatilità nel periodo primaverile. Il momento di maggiore tensione per i mercati è arrivato ad agosto, quando un'improvvisa ondata di volatilità, alimentata dai timori di un possibile rallentamento negli Stati Uniti e dal progressivo smantellamento delle operazioni di operazioni di *carry trade* sullo yen, ha causato un'impennata sia del VIX che del VSTOXX. La forte volatilità di agosto è stata amplificata anche dalla bassa liquidità tipica dei mesi estivi, accentuando le oscillazioni dei mercati. Dopo il picco estivo, l'indice è gradualmente rientrato su livelli più contenuti, grazie a un miglioramento del *sentiment* degli investitori e a una maggiore chiarezza sulle politiche monetarie, anche se nel mese

di novembre le elezioni negli Stati Uniti e le tensioni sul bilancio francese, che hanno portato a un allargamento degli spread tra OAT e Bund ai massimi dalla Grande Crisi Finanziaria. La prima metà del mese di dicembre è stata, infine, caratterizzata da un *rally* del mercato, con una conseguente diminuzione della volatilità che ha causato un rientro del VSTOXX a livelli più bassi dall'estate 2024. Gli investitori, fiduciosi nella stabilità del mercato, in un primo periodo hanno ridotto le coperture sulle opzioni, contribuendo ulteriormente al calo della volatilità. Tuttavia, dopo la riunione del Federal Open Market Committee, avvenuta a metà mese, le apprensioni sui tassi d'interesse sono riemerse. Le dichiarazioni della Fed hanno riacceso le preoccupazioni sui tassi di interesse e sulla direzione della politica monetaria nel 2025 spingendo gli investitori a ricomprare protezioni sulle opzioni, facendo risalire il VSTOXX. L'indice ha così recuperato parte delle perdite accumulate nella prima metà del mese, chiudendo l'anno in un equilibrio tra domanda e offerta di coperture di rischio.

CHART 15 - VIX AND VISTOXX INDEX



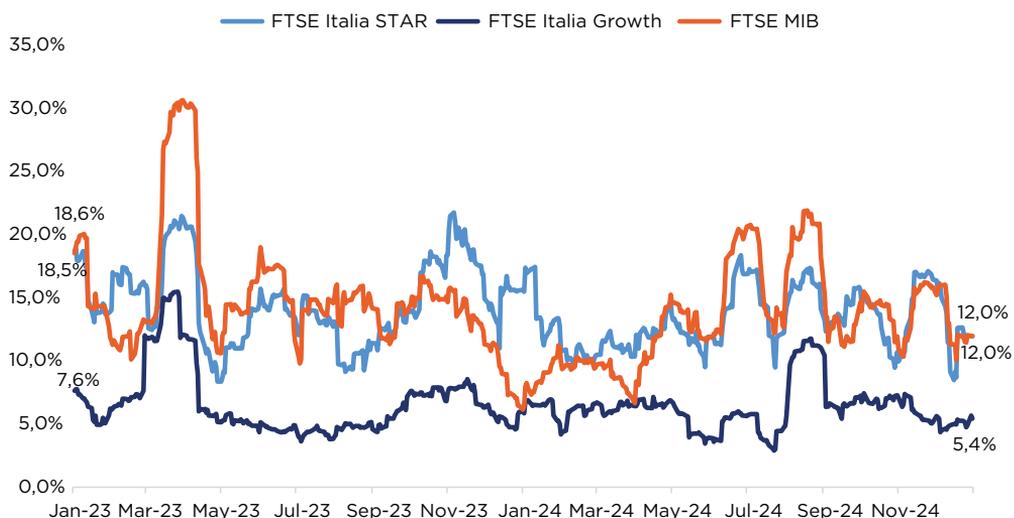
Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

Analizzando nel dettaglio la dinamica della volatilità sul mercato italiano, si osserva un trend differenziato rispetto al VSTOXX. In questo caso, la volatilità è stata calcolata come la deviazione standard dei rendimenti giornalieri dei principali indici di mercato, utilizzando un campione di 20 osservazioni, equivalente a circa un mese di giorni di mercato.

Il FTSE MIB, principale indice della Borsa Italiana, ha registrato dei picchi di volatilità nei momenti di maggiore incertezza legati a decisioni di politica monetaria della BCE e della Federal Reserve. L'indice ha beneficiato della ripresa dei titoli bancari e del settore energetico, mostrando una volatilità inferiore rispetto al VSTOXX, che è più influenzato dalle aspettative di rischio a livello europeo. Il FTSE Italia STAR,

composto da società a media capitalizzazione con elevati standard di trasparenza e governance, ha mostrato una volatilità tendenzialmente più contenuta rispetto al FTSE MIB. Questo indice ha risentito delle oscillazioni del mercato globale, ma la sua composizione ha reso le variazioni della volatilità meno estreme rispetto al VSTOXX, che riflette le turbolenze più ampie dei mercati europei. Infine, la volatilità del FTSE Italia Growth, che rappresenta le piccole e medie imprese italiane con alto potenziale di crescita, integra maggiormente le dinamiche settoriali e le performance individuali delle aziende in crescita più vulnerabili alle fluttuazioni del mercato e alla liquidità ridotta.

CHART 16 - FTSE MIB, FTSE ITALIA STAR AND FTSE ITALIA GROWTH VOLATILITY



Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

2. Analisi IPO

2.1 IPO globali 2024

Il numero complessivo di operazioni nel 2024 (“EY Global IPO Trends 2024”) è leggermente inferiore al 2023, con 1.215 IPO rispetto alle 1.351 dell'anno precedente, per un totale di \$ 121,20 mld raccolti vs. \$ 126,10 mld nel 2023.

TABLE 5 - GLOBAL IPO 2023 VS 2024*

Geographic Area	2023	2024	Δ%
Global			
N. IPO	1,351	1,215	-10,1%
Proceeds (\$/mld)	126,1	121,2	-3,9%
Americas			
N. IPO	150	205	36,7%
Proceeds (\$/mld)	22,8	33,1	45,2%
Asia-Pacific			
N. IPO	755	488	-35,4%
Proceeds (\$/mld)	70,8	34,9	-50,7%
EMEIA			
N. IPO	446	552	23,8%
Proceeds (\$/mld)	32,5	53,2	63,7%

Source: EY Global IPO Trends 2024, Integrae SIM elaboration

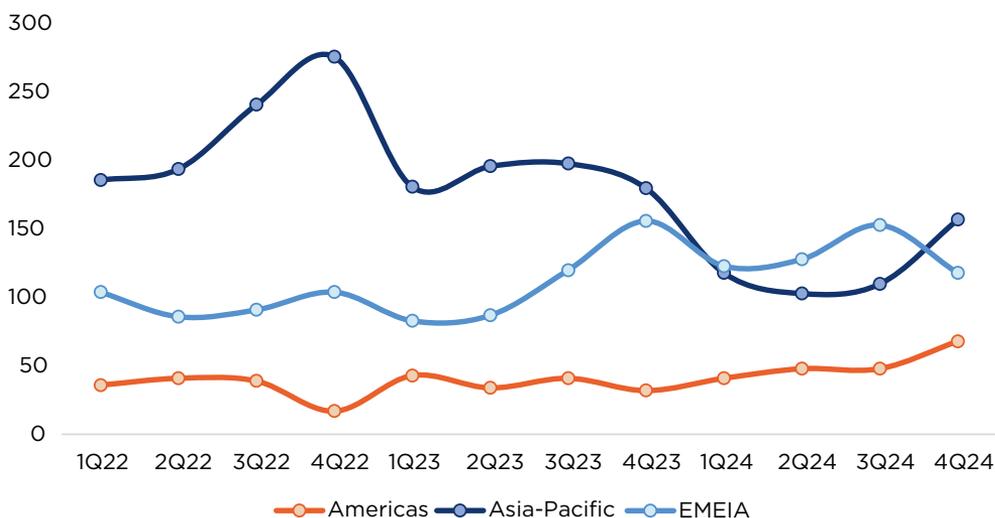
*The number of transactions considered during 2024 refers to the entire calendar year and includes IPOs completed between 1 January 2024 and 9 December 2024, plus IPOs for which completion was expected by 31 December 2024.

Dopo un inizio incerto nella prima metà dell'anno, il mercato globale delle IPO ha ritrovato slancio nell'ultimo trimestre, superando le performance dei tre precedenti. Nel 2024, una combinazione di fattori ciclici favorevoli, come l'inversione della politica monetaria sui tassi di interesse, il continuo sviluppo dell'intelligenza artificiale e la maggiore chiarezza sulle prospettive politiche derivante dalle elezioni globali, ha alimentato una forte ripresa nel mercato delle IPO, con l'America¹ e le regioni dell'EMEIA (Europa, Medio Oriente, India e Africa) che hanno registrato una crescita significativa sia nei volumi che nei proventi, guidando il rilancio complessivo. La regione Asia-Pacifico, dopo un avvio più moderato, ha progressivamente guadagnato slancio nel corso dell'anno, contribuendo alla stabilizzazione del mercato.

1 Comprende il Nord America e Argentina, Bermuda, Brasile, Canada, Cile, Colombia, Ecuador, Giamaica, Messico, Perù, Porto Rico e Stati Uniti.

Questa tendenza evidenzia una crescente domanda per operazioni di elevata qualità e per aziende di grandi dimensioni che debuttano sui mercati, attirando significativi capitali.

CHART 17 - IPO TREND 2022-2024



Source: EY Global IPO Trends 2024, Integrae SIM elaboration

Nel contesto americano, il mercato delle IPO ha registrato una crescita significativa rispetto al 2023, con un aumento del 36,7% nel numero di operazioni e un incremento del 45,2% nei capitali raccolti. Questo slancio ha portato le IPO ai livelli più elevati dal 2021, sia per volumi che per proventi, grazie a un forte impulso dalle operazioni nel settore Healthcare e al significativo contributo del comparto industriale. Complessivamente, le 205 IPO concluse hanno generato una raccolta totale di \$ 33,10 mld, con l'89,3% di queste quotazioni avvenute in USA.

Con riferimento alla regione Asia-Pacifico, il mercato delle IPO ha proseguito il trend discendente avviato nel 2021, registrando 488 IPO (rispetto le 755 del 2023) nel corso dell'anno e un ammontare di \$ 34,90 mld raccolti (\$ 70,80 mld lo scorso anno). Nonostante l'allentamento della politica monetaria, la stretta regolatoria in Cina ha determinato il peggior risultato degli ultimi dieci anni in termini di numero di quotazioni, anche se Hong Kong ha invertito la tendenza negativa degli ultimi anni, aumentando il numero di quotazioni sia a livello locale che sui mercati esteri.

L'EMEIA supera per numero sia l'America che le regioni dell'Asia-Pacifico, con una crescita distribuita in modo eterogeneo tra le varie aree geografiche. In Europa, i proventi derivanti dalle IPO hanno superato quelli del 2023 con ben \$ 19,10 mld, nonostante una contrazione del numero di operazioni del 15,5% rispetto l'anno precedente (125 IPO nel 2024).

L'India², infine, ha stabilito nel 2024 nuovi record nei mercati azionari, registrando il massimo storico sia in termini di numero di operazioni (330 IPO) che di proventi raccolti (\$ 19,90 mld), con quasi il doppio di quotazioni rispetto a quello statunitense e più di due volte e mezzo superiore a quello europeo,

TABLE 6 – EMEIA IPO 2023 VS 2024*

EMEIA	2023	2024	Δ%
Europe			
N. IPO	148	125	-15,5%
Proceeds (\$/mld)	13,5	19,1	41,5%
Africa			
N. IPO	0	1	n/a
Proceeds (\$/mld)	0,0	0,1	n/a
India			
N. IPO	242	330	36,4%
Proceeds (\$/mld)	8,0	19,9	148,8%
MENA			
N. IPO	56	66	17,9%
Proceeds (\$/mld)	11,0	14,1	28,2%

Source: EY Global IPO Trends 2024, Integrae SIM elaboration

*The number of transactions considered during 2024 refers to the entire calendar year and includes IPOs completed between 1 January 2024 and 9 December 2024, plus IPOs for which completion was expected by 31 December 2024.

Secondo EY, il mercato globale delle IPO sta subendo una trasformazione, passando da un modello tradizionale a uno caratterizzato da ecosistemi regionali distinti ma interconnessi, ciascuno con specializzazioni settoriali. L'andamento di ogni settore è sempre più influenzato dalle condizioni economiche locali e dalle strategie di sviluppo delle singole aree geografiche. A livello complessivo, i settori Technology, Media, and Telecommunications (TMT), Industrials e Consumer dominano il mercato, rappresentando circa il 60,0% delle operazioni globali. Il comparto Industrials e quello TMT hanno continuato a dominare il mercato delle quotazioni nel 2024, pur registrando una riduzione nel numero di operazioni, continuando a riflettere una solida fiducia degli investitori. Al contrario, i settori Financials, Consumer e Real Estate hanno mostrato una crescita significativa, segnalando un'evoluzione nelle dinamiche di mercato. EY attribuisce questo effetto in parte a politiche monetarie più accomodanti, che hanno creato un ambiente favorevole per i settori ciclici, alimentando nuove opportunità di investimento e crescita. A livello geografico, l'India mostra un'elevata diversificazione, segnalando una forte crescita del mercato, mentre in Europa si osserva una varietà settoriale minore; la Cina continentale, invece, si concentra sull'industria, la regione ASEAN³ sui beni di consumo e il Giappone sul settore TMT.

2 Include i listini delle borse indiane (nazionale e di Bombay) e del Bangladesh.

3 Comprende Brunei, Cambogia, Guam, Indonesia, Laos, Malesia, Maldive, Myanmar, Isole Marianne Settentrionali, Filippine, Singapore, Sri Lanka, Thailandia e Vietnam.

CHART 18 - IPO VOLUME BY MARKET AND BY SECTOR 2024

	TMT	Industrials	Energy	Consumer	Healthcare	Financials
US	36	29	11	25	44	8
China	28	47	4	13	4	0
Hong Kong	24	8	2	9	10	1
ASEAN	15	24	20	39	11	2
Japan	42	5	0	8	9	0
South Korea	20	24	1	6	19	1
Europe	26	19	14	23	10	12
UK	2	1	1	2	1	2
India	43	86	33	61	19	18
Middle East	10	6	5	10	9	4

Source: EY Global IPO Trends 2024, Integrae SIM elaboration

Con riferimento al 2025, EY evidenzia come le prospettive siano ottimistiche, con un ampio numero di aziende, appartenenti a diversi settori, pronte a sfruttare la ripresa del mercato. Tuttavia, la preparazione all'IPO è fondamentale per garantire flessibilità strategica, in quanto le finestre di quotazione possono chiudersi rapidamente. In un contesto in continua evoluzione, le imprese devono adattarsi ai cambiamenti macroeconomici, geopolitici, approfittando dell'innovazione tecnologica e costruendo una solida *equity story* per attrarre gli investitori. In pratica, le aziende dovranno accogliere il cambiamento, allineando le loro strategie alle evoluzioni del mercato e sfruttare le IPO come strumento di crescita e innovazione.

2.2 IPO Europa 2024

Il mercato delle IPO in Europa ha registrato una performance solida, caratterizzata dalla stabilizzazione economica, dal rallentamento dell'inflazione, dal calo dei prezzi dell'energia e da una solida crescita degli utili. I tagli ai tassi di interesse della BCE e il contenimento dei costi dei servizi pubblici hanno avvicinato l'inflazione al target del 2,0%, aumentando la fiducia degli investitori.

TABLE 7 - EUROPE IPO 2023 VS 2024*

Europe	2023	2024	Δ%
Nordics (Denmark, Norway, Sweden and Finland)			
N. IPO	10	20	100,0%
Proceeds (\$/mld)	0,9	1,4	55,6%
Central and Southern Europe (CESA)			
N. IPO	73	57	-21,9%
Proceeds (\$/mld)	5,9	5,3	-10,2%
Germany, Switzerland and Austria (GSA)			
N. IPO	10	7	-30,0%
Proceeds (\$/mld)	4,3	4,8	11,6%
Mediterranean (Italy and Spain)			
N. IPO	36	24	-33,3%
Proceeds (\$/mld)	1,7	3,3	94,1%
WEM (Western Europe)			
N. IPO	6	7	16,7%
Proceeds (\$/mld)	0,1	3,4	>1000%
UK and Ireland			
N. IPO	13	10	-23,1%
Proceeds (\$/mld)	0,6	0,9	50,0%

Source: EY Global IPO Trends 2024, Integrae SIM elaboration

*The number of transactions considered during 2024 refers to the entire calendar year and includes IPOs completed between 1 January 2024 and 9 December 2024, plus IPOs for which completion was expected by 31 December 2024.

Complessivamente, l'Europa ha contato 125 IPO per \$ 19,10 mld raccolti, con un calo del 15,5% nel volume delle operazioni ma un aumento del 41,5% in termini di valore. Gli unici Paesi che hanno registrato un aumento nel numero di operazioni sono stati i Paesi Nordici (Danimarca, Norvegia, Svezia e Finlandia) e quelli dell'Europa occidentale (WEM).

Il mercato europeo prevede una crescita moderata del PIL, ma l'introduzione di nuove tariffe commerciali da parte della nuova amministrazione statunitense potrebbe rappresentare un ostacolo, aumentando l'incertezza e la volatilità nel mercato delle IPO. Nonostante le condizioni favorevoli per le quotazioni, le valutazioni relativamente basse delle aziende europee rispetto agli standard globali stanno spingendo alcune società a posticipare l'IPO al 2026 o a quotarsi negli Stati Uniti, dove la liquidità e le valutazioni sono generalmente più alte.

2.3 IPO Italia 2024

Piazza Affari ha registrato 22 nuove IPO, con 1 debutto su Euronext Star Milan (STAR) e 21 su Euronext Growth Milan (EGM). Il mercato azionario italiano ha subito una marcata contrazione rispetto all'anno precedente, durante il quale si era assistito a 39 nuove quotazioni, con 5 debutti su Euronext Milan (EXM) e 34 su Euronext Growth Milan (EGM): l'andamento si è dimostrato significativamente meno vivace rispetto agli anni passati, principalmente a causa della volatilità geopolitica e delle condizioni di mercato sfavorevoli.

TABLE 8 - IPO BORSA ITALIANA 2024

Market	# of Companies	Mkt Cap (€/mln)
EXM	0	0,00
STAR	1	162,06
EGM	16	1.211,15
EGM - PRO	5	111,15
Total	22	1.484,35

Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

Nel 2024 si è confermato però anche il trend dei delisting, con un totale di 28 società ritirate dalla quotazione, rispetto alle 26 del 2023 (che corrispondevano ad una perdita complessiva pari a € 11,38 mld in termini di capitalizzazione di mercato). Tra queste, 12 società hanno abbandonato il listino principale EXM, 5 il segmento STAR e 11 l'EGM.

TABLE 9 - DELISTING BORSA ITALIANA 2024

Market	# of Companies	Mkt Cap (€/mln)
EXM	12	25.705,74
STAR	5	3.034,78
EGM	11	441,32
Total	28	29.181,83

Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

Complessivamente, i delisting registrati nel 2024 hanno comportato una riduzione del valore complessivo del mercato azionario pari a € 29,18 mld di capitalizzazione, di cui € 441,32 mln su EGM. Sebbene le motivazioni dietro ciascun delisting siano specifiche e variegate, essi sono spesso legati alla percezione di una sottovalutazione del titolo rispetto al suo reale valore intrinseco, che spinge gli azionisti di maggioranza o investitori strategici a ritirare la società dal mercato per continuare il business in contesti privati, lontano dalle pressioni dei mercati finanziari. Questi elementi hanno favorito un aumento delle operazioni di Offerta Pubblica di Acquisto (OPA), contribuendo in modo significativo alle uscite dal mercato.

2.4 IPO Euronext Milan (EXM) 2024

Nessuna società ha realizzato un IPO sul mercato EXM. Al contrario, il segmento è stato interessato da diversi delisting.

TABLE 10 – DELISTING EXM 2024

Market	Market	Date	Reason	Mkt Cap (€/mln)
CNH Industrial	EXM	02/01/2024	Decisione della società	14.773,70
Pierrel	EXM	24/01/2024	OPA	95,86
Tod's	EXM	07/06/2024	OPA	1.421,70
UnipolSAI	EXM	03/07/2024	OPA	7.159,18
Compagnia Immobiliare Azionaria	EXM	08/07/2024	Fusione in Compagnie Foncière Du Vin	3,37
Exprivia	EXM	17/07/2024	Fusione in Abaco3	78,86
Vianini	EXM	05/08/2024	OPA	90,09
Civitanavi Systems	EXM	26/08/2024	OPA	189,48
Saras	EXM	11/09/2024	OPA	1.519,22
Greenthesis	EXM	23/09/2024	OPA	356,96
CHL	EXM	24/10/2024	Procedura di insolvenza	6,68
Algowatt	EXM	22/11/2024	Decisione Borsa Italiana	10,63
Total				25.705,74

Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

Tra le società coinvolte, le maggiori per dimensione risultano CNH Industrial e UnipolSai, con una capitalizzazione di circa € 14,77 mld e € 7,16 mld. Complessivamente, i delisting delle 12 emittenti hanno comportato una perdita di capitalizzazione per circa € 25,71 mld (€ 7,23 mld nel 2023).

2.5 IPO Euronext STAR Milan 2024

La società Sys-Dat Group è l'unica IPO sul segmento STAR del 2024, con una raccolta complessiva di € 36,92 mln post esercizio dell'opzione Greenshoe.

TABLE 11 – IPO STAR 2024

Company	Market	IPO Date	Aucap* (€/mln)	Industry
Sys-Dat Group	STAR	02/07/2024	36,92**	Technology

Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

* Post Greenshoe

** The figure also indicates 1,420,920 existing shares for sale, residually, by shareholders at the IPO

In termini di performance, l'IPO di Sys Dat Group ha registrato un +7,4% nel primo giorno di negoziazioni e un +52,4% dalla data di IPO fino al 31 dicembre 2024.

TABLE 12 - PERFORMANCE IPO STAR 2024

Company	Market	IPO Date	IPO Price (€)	1D Return since IPO	Return since IPO*
Sys-Dat Group	STAR	02/07/2024	3,40	7,4%	52,4%

Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

* 31/12/2024

Sbarca sul listino STAR anche Altea Green Power, precedentemente quotata sul mercato EGM, in seguito all'operazione di translisting avvenuta in data 18/11/2024.

TABLE 13 - TRANSLISTING 2024

Company	Date	From	to
Altea Green Power	18/11/2024	EGM	STAR

Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

La totalità dei delisting riguardanti il segmento STAR di Borsa Italiana è invece avvenuta a seguito di operazioni di OPA totalitarie.

TABLE 14 - DELISTING STAR 2024

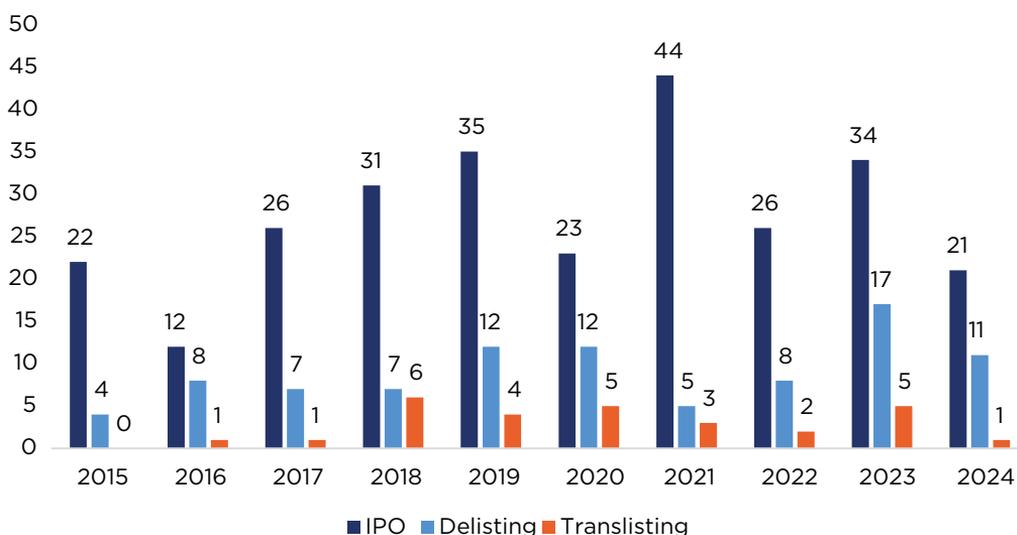
Market	Market	Date	Reason	Mkt Cap (€/mln)
Openjobmetis	STAR	08/07/2024	OPA	219,92
Saes Getters	STAR	09/07/2024	OPA	469,15
IVS Group	STAR	30/10/2024	OPA	648,24
Salcef	STAR	19/11/2024	OPA	1.622,40
Servizi Italia	STAR	17/12/2024	OPA	75,07
Total				3.034,78

Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

2.6 IPO Euronext Growth Milan (EGM) 2024

L'EGM si conferma l'unico segmento di Borsa Italiana a mostrare resilienza, con un totale di 21 nuove ammissioni rispetto alle 34 dell'anno precedente su 22 quotazioni registrate su Piazza Affari, superando per numero di operazioni piazze come Londra e Oslo. L'ex AIM Italia ha accumulato, dal 2015 ad oggi, un totale di 274 IPO (comprese SPAC, Business Combination e Just Listing), 91 delisting e 28 translisting in altri segmenti di Borsa Italiana.

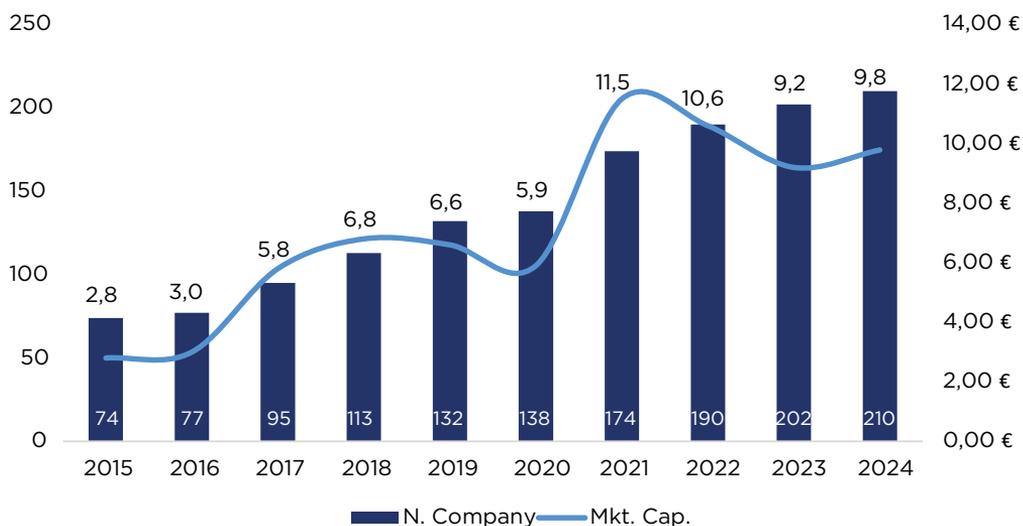
CHART 19 - EGM IPO, DELISTING AND TRANSLISTING FROM 2015 TO 2024



Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

Il numero delle società quotate sul mercato dedicato alle PMI ha registrato quindi un incremento, passando da 202 nel precedente anno a 210 al 31 dicembre 2024 (tenendo in considerazione anche l'avvenuta operazione di fusione di Digital Magics, quotata su Euronext Growth Milan, in LVenture Group, che ha portato alla creazione della società Zest, quotata su Euronext Milan). La capitalizzazione di mercato complessiva di queste società ammonta a circa € 9,80 mld, in crescita di € 600,00 mln rispetto ai circa € 9,20 mld registrati al 31 dicembre 2023.

CHART 20 - N. COMPANY AND MARKET CAP OF EGM 2015-2024 (€/MLD)



Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

Le seguenti tabelle riportano gli importi complessivi della raccolta in aumento di capitale pre-Greenshoe (Table 15), i dati inerenti alle Greenshoe relative alle IPO del 2024, siano essa in vendita o in aumento di capitale (Table 16), e la raccolta post esercizio della Greenshoe, anche in questo caso sia in aumento di capitale che in vendita (Table 17). L'ammontare complessivo della raccolta in aumento di capitale pre-Greenshoe sul segmento EGM per il 2024 è stato pari a € 158,15 mln. La raccolta media per singola IPO è di € 7,53 mln, mentre la mediana si posiziona a € 2,69 mln.

L'importo complessivo raccolto attraverso aumenti di capitale, inclusa l'opzione Greenshoe, sul segmento EGM, è pari a € 171,40 mln. La raccolta media per ciascuna IPO si attesta a € 8,16 mln, mentre il valore mediano è pari a € 2,69 mln.

TABLE 15 - IPO AUCAP EGM 2024 (GREENSHOE EXCLUDED)

N.	Company	Market	IPO Date	Aucap* (€/mln)	Industry
1	Kruso Kapital	EGM - PRO	24/01/2024	2,69	Financials
2	Palingeo	EGM	16/02/2024	7,40	Industrials
3	Espe	EGM	22/02/2024	1,85	Energy & Utilities
4	Egomnia	EGM - PRO	26/03/2024	0,21	Technology
5	Bertolotti	EGM - PRO	28/03/2024	0,29	Industrials
6	Next Geosolutions Europe	EGM	22/05/2024	50,00	Industrials
7	Mare Engineering Group	EGM	28/05/2024	7,18	Industrials
8	Soges Group	EGM	12/06/2024	2,45	Real Estate
9	Distribuzione Elettrica Adriatica	EGM	05/07/2024	7,95	Energy & Utilities
10	Litix	EGM	08/07/2024	2,25	Industrials
11	I.Co.P.	EGM	25/07/2024	27,04	Industrials
12	Misitano & Stracuzzi	EGM	29/07/2024	17,70	Consumer Staples
13	Novamarine	EGM	01/08/2024	8,60	Consumer Discretionary
14	Finance For Food	EGM	07/08/2024	2,04	Industrials
15	Adventure	EGM	08/08/2024	4,00	Communications
16	Gt Talent Group	EGM	20/09/2024	1,57	Industrials
17	Predict	EGM	30/09/2024	1,52	Technology
18	Cogefeed	EGM - PRO	30/10/2024	0,33	Energy & Utilities
19	Smart Capital	EGM - PRO	22/11/2024	8,66	Financials
20	Vivenda	EGM	02/12/2024	0,93	Communications
21	Edgelab	EGM	30/12/2024	3,50	Industrials
Total				158,15	
Average				7,53	
Median				2,69	

Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

* Greenshoe excluded

TABLE 16 - GREENSHOE EGM 2024

N.	Company	Market	IPO Date	Greenshoe Type	Value (€/Mln)	% exercised
1	Predict	EGM	30/09/2024	Vendita	0,08	0,0%
2	Vivenda	EGM	02/12/2024	Aucap	0,08	0,0%
3	Litix	EGM	08/07/2024	Aucap	0,25	44,4%
4	Soges Group	EGM	12/06/2024	Aucap	0,27	0,0%
5	Espe	EGM	22/02/2024	Aucap	0,28	100,0%
6	Novamarine	EGM	01/08/2024	Aucap	0,40	100,0%
7	Palingeo	EGM	16/02/2024	Aucap	0,70	88,7%
8	Misitano & Stracuzzi	EGM	29/07/2024	Vendita	1,77	83,7%
9	I.Co.P.	EGM	25/07/2024	Aucap	2,96	96,5%
10	Next Geosolutions Europe	EGM	22/05/2024	Vendita	7,50	100,0%

N.	Company	Market	IPO Date	Greenshoe Type	Value (€/Mln)	% exercised
Total					14,29	n/a
Average					1,43	61,3%
Median					0,34	86,2%

Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

TABLE 17 - IPO AUCAP EGM 2024 (GREENSHOE INCLUDED)

N.	Company	Market	IPO Date	Aucap* (€/mln)	Industry
1	Kruso Kapital	EGM - PRO	24/01/2024	2,69	Financials
2	Palingeo	EGM	16/02/2024	8,02	Industrials
3	Espe	EGM	22/02/2024	2,13	Energy & Utilities
4	Egomnia	EGM - PRO	26/03/2024	0,21	Technology
5	Bertolotti	EGM - PRO	28/03/2024	0,29	Industrials
6	Next Geosolutions Europe	EGM	22/05/2024	57,50	Industrials
7	Mare Engineering Group	EGM	28/05/2024	7,18	Industrials
8	Soges Group	EGM	12/06/2024	2,45	Real Estate
9	Distribuzione Elettrica Adriatica	EGM	05/07/2024	7,95	Energy & Utilities
10	Litix	EGM	08/07/2024	2,36	Industrials
11	I.Co.P.	EGM	25/07/2024	29,90	Industrials
12	Misitano & Stracuzzi	EGM	29/07/2024	19,18	Consumer Staples
13	Novamarine	EGM	01/08/2024	9,00	Consumer Discretionary
14	Finance For Food	EGM	07/08/2024	2,04	Industrials
15	Adventure	EGM	08/08/2024	4,00	Communications
16	Gt Talent Group	EGM	20/09/2024	1,57	Industrials
17	Predict	EGM	30/09/2024	1,52	Technology
18	Cogefeed	EGM - PRO	30/10/2024	0,33	Energy & Utilities
19	Smart Capital**	EGM - PRO	22/11/2024	8,66	Financials
20	Vivenda	EGM	02/12/2024	0,93	Communications
21	Edgelab	EGM	30/12/2024	3,50	Industrials
Total				171,40	
Average				8,16	
Median				2,69	

Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

*The amounts include Greenshoe options exercised either through sales or capital increases.

** The total capital increase is considered as the sum of the two IPO tranches, amounting to € 6.90 million and € 1.80 million.

*** The amount does not include the POC subscribed on the IPO date for € 1.51 million.

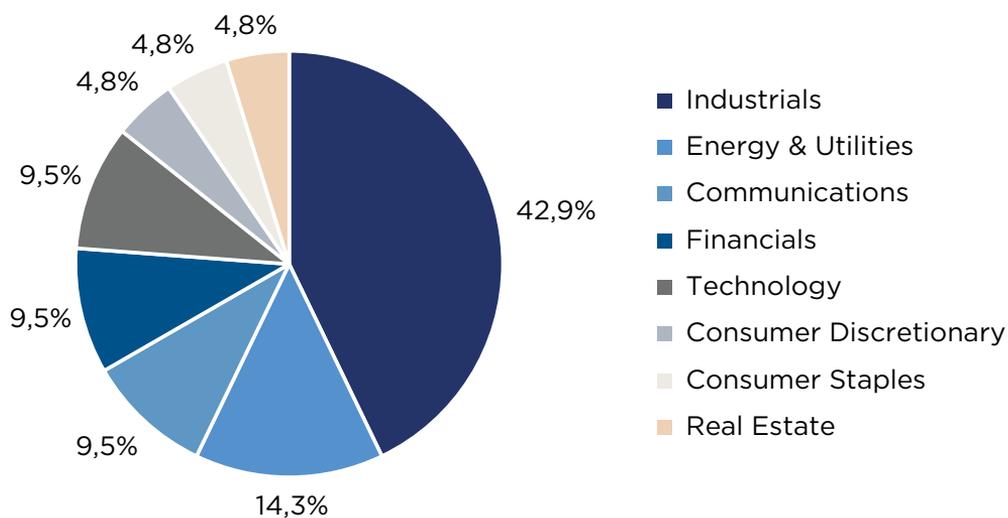
TABLE 18 - PERFORMANCE IPO EGM 2024

N.	Company	Market	IPO Date	IPO Price (€)	1D Return since IPO	Return since IPO*	
1	Kruso Kapital	EGM - PRO	24/01/2024	1,86	0,0%	4,3%	
2	Palingeo	EGM	16/02/2024	5,00	7,8%	16,8%	
3	Espe	EGM	22/02/2024	1,00	50,0%	160,0%	
4	Egomnia	EGM - PRO	26/03/2024	0,50	0,0%	0,0%	
5	Bertolotti	EGM - PRO	28/03/2024	4,70	0,0%	-3,4%	
6	Next Geosolutions Europe	EGM	22/05/2024	6,25	5,7%	33,1%	
7	Mare Engineering Group	EGM	28/05/2024	3,50	43,1%	28,0%	
8	Soges Group	EGM	12/06/2024	2,25	-2,7%	-4,4%	
9	Distribuzione Elettrica Adriatica	EGM	05/07/2024	8,00	14,4%	0,5%	
10	Litix	EGM	08/07/2024	1,40	5,3%	-4,3%	
11	I.Co.P.	EGM	25/07/2024	5,92	0,5%	38,5%	
12	Misitano & Stracuzzi	EGM	29/07/2024	2,92	3,8%	22,6%	
13	Novamarine	EGM	01/08/2024	3,60	-0,3%	-1,1%	
14	Finance For Food	EGM	07/08/2024	2,40	2,1%	-17,9%	
15	Adventure	EGM	08/08/2024	2,00	57,5%	950,0%	
16	Gt Talent Group	EGM	20/09/2024	4,00	15,0%	-17,5%	
17	Predict	EGM	30/09/2024	1,00	-8,0%	-33,0%	
18	Cogefeed	EGM - PRO	30/10/2024	0,60	0,8%	3,3%	
19	Smart Capital	EGM - PRO	22/11/2024	1,55	0,0%	0,0%	
20	Vivenda	EGM	02/12/2024	0,95	-1,1%	-11,6%	
21	Edgelab	EGM	30/12/2024	3,25	50,0%	50,0%	
Average						11,6%	57,8%
Median						2,1%	0,5%

Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

Dal punto di vista settoriale, il settore Industrial primeggia con 9 quotazioni (42,9% del totale), seguite da quello Energy & Utilities con 3 (14,3%). Subito dopo, con 2 IPO ciascuno, si collocano i settori Communications, Financials e Technology (9,5%), mentre i settori Consumer Discretionary, Consumer Staples e Real Estate hanno registrato una sola quotazione a testa (pari al 4,8% del totale). Il settore Industrial è anche quello che ha registrato i maggiori proventi, con una raccolta complessiva di € 112,36 che corrisponde al 65,6% del totale dell'anno.

CHART 21 - IPO BY INDUSTRY 2024 (EGM)



Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

TABLE 19 - IPO BY INDUSTRY 2024 (€/MLN)

Industry	Aucap* (€/mln)	Marekt Share	Average (€/mln)	Median (€/Mln)
Industrials	112,36	65,6%	12,48	3,50
Consumer Staples	19,18	11,2%	19,18	19,18
Financials	11,35	6,6%	5,68	5,68
Energy & Utilities	10,41	6,1%	3,47	2,13
Consumer Discretionary	9,00	5,2%	9,00	9,00
Communications	4,93	2,9%	2,47	2,47
Real Estate	2,45	1,4%	2,45	2,45
Technology	1,73	1,0%	0,86	0,86
Total	171,40	100,0%		
Average	21,42		6,95	5,66

Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

*Post Greenshoe

TABLE 20 - DELISTING EGM 2024

Market	Market	Date	Reason	Mkt Cap (€/min)
Softec	EGM	30/01/2024	Decisione della società	1,30
Renergetica	EGM	08/02/2024	OPA	81,85
Jonix	EGM	21/06/2024	Decisione della società	2,87
IIG (ex Italia Independent)	EGM	01/08/2024	Decisione Borsa Italiana	2,28
GO Internet	EGM	05/08/2024	OPA	3,76
Medica	EGM	14/08/2024	OPA	126,15
Take Off	EGM	18/09/2024	Decisione della società	13,94
Fenix Entertainment	EGM	03/10/2024	Mancanza dell'Euronext Growth Advisor	0,47
Defence Tech Holding	EGM	15/11/2024	OPA	96,81
Tweppy	EGM	09/12/2024	OPA	2,65
Relatech	EGM	11/12/2024	OPA	109,25
Total				441,32

Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

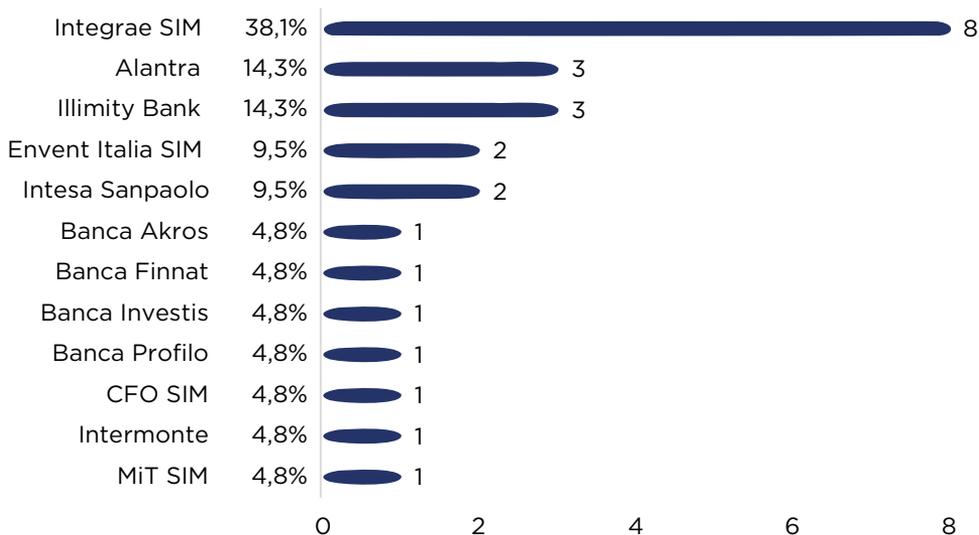
3. Advisor

3.1 IPO EGM 2024

Una delle decisioni cruciali che una società quotata deve affrontare durante il processo di ammissione al mercato riguarda la selezione e la formazione del proprio team di consulenti. Questa scelta è di estrema importanza, poiché società ed advisor devono collaborare attivamente sia nella fase preparatoria alla quotazione, sia durante l'intero periodo di permanenza della società sul mercato.

Integrae SIM è il Global Coordinator più attivo nel segmento EGM di Borsa Italiana, con 8 operazioni all'attivo nel 2024 e una quota di mercato del 38,1% (rispetto al 33,3% nel 2023) sul totale delle IPO dell'anno. Alantra e Illimity Bank, con 3 operazioni ciascuno, registrano una quota del 14,3%, seguite da Envent Italia SIM e Intesa Sanpaolo con 2 operazioni. Specifichiamo che le quotazioni di Smart Capital, Adventure e I.Co.P. hanno visto la collaborazione di più Joint Global Coordinator.

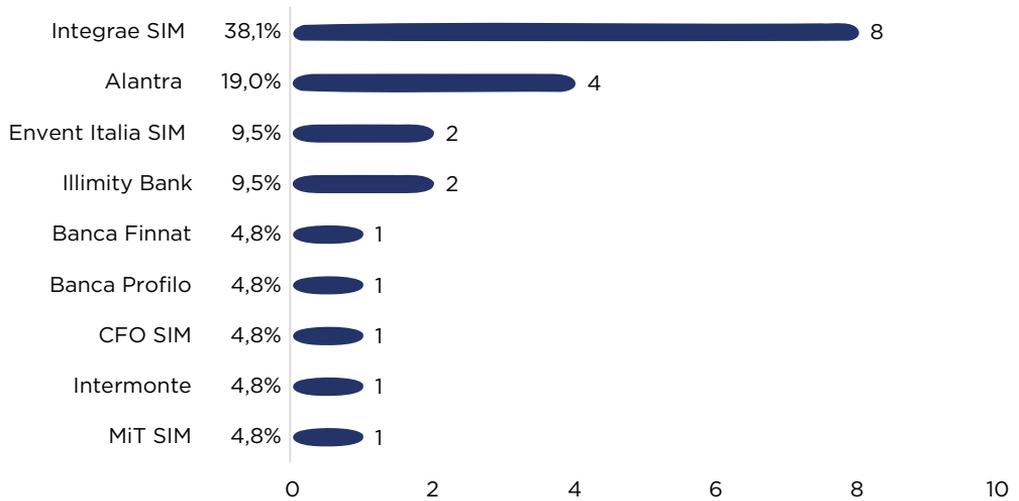
CHART 22 - IPO GLOBAL COORDINATOR EGM 2024



Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

Integrae SIM conferma la propria posizione di leadership anche per numero di mandati in qualità di EGA (8, 38,1% sul totale mandati attivi), seguita da Alantra con 4 operazioni nel ruolo di Euronext Growth Advisor.

CHART 23 - IPO EGA 2024 (EGM)



Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

Alantra, grazie anche all'IPO di Next Geosolutions Group (€ 57,50 mln di raccolta), è l'EGA con la raccolta maggiore, pari a circa € 98,75 mln (€ 49,27 mln considerando pro-quota le operazioni in Joint). Intermonte e Integrae seguono con € 19,18 mln e € 19,00 mln raccolti.

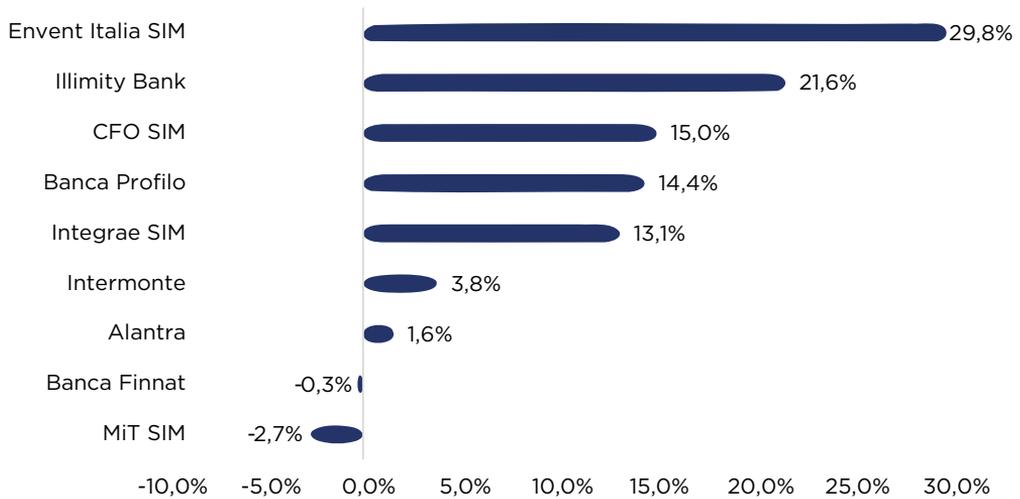
TABLE 21 - EGA IPO AUCAP 2024

Euronext Growth Advisor	Aucap* (€/Mln)
Alantra**	98,75
Intermonte	19,18
Integrae SIM	19,00
Banca Finnat	9,00
Banca Profilo	7,95
Illimity Bank	7,47
Envent Italia SIM	6,04
MIT SIM	2,45
CFO SIM	1,57
Total	171,40
Average	19,04
Median	7,95

Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

* Post Greenshoe ** Assuming that the joint operations are allocated at 50.0% or 33.3%, the distribution would be as follows: Alantra €49.27 million, Intesa Sanpaolo €31.63 million, Banca Akros €14.95 million, Envent Italia SIM €4.04 million, and Banca Investis €2.88 million.

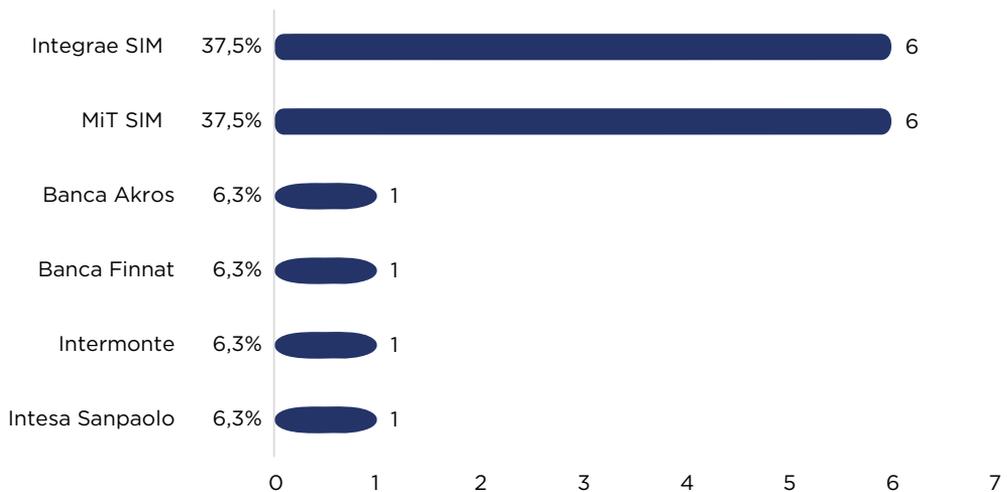
CHART 24 - 1D AVERAGE PERFORMANCE BY EGA SINCE IPO 2024



Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

Analizzando le performance azionarie medie delle società quotate nel 2024 è emerso che le società quotate da Envent Italia SIM, ossia Adventure e Finance For Food, hanno registrato una performance media del +29,8% (+6,0% nel 2023), seguita da Illimity Bank con +21,6% (rispetto a +50,0% nel 2023).

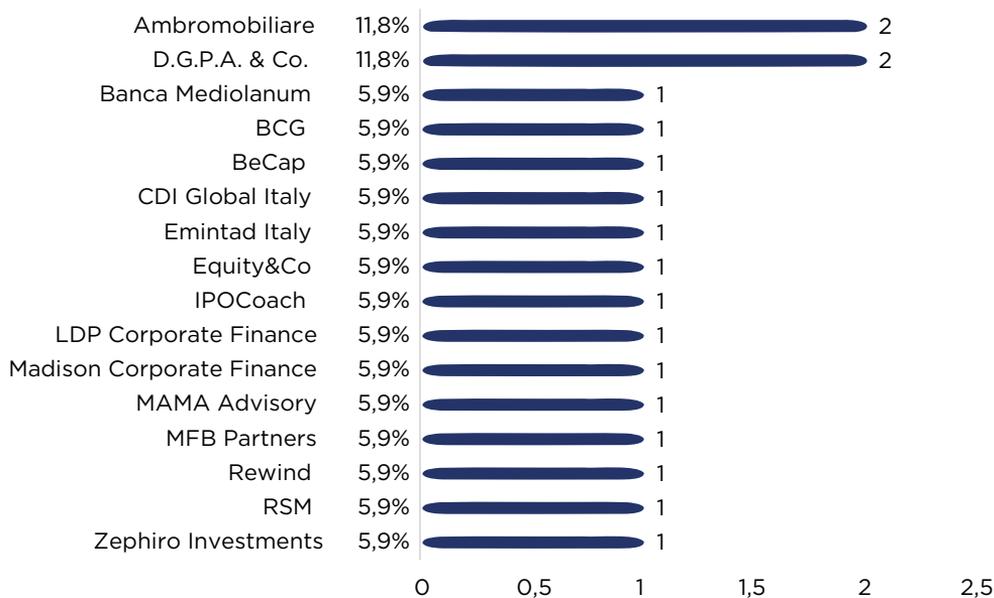
CHART 25 - IPO SPECIALIST EGM 2024



Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

Integrae SIM e MiT SIM hanno entrambe ottenuto 6 nuovi mandati come Specialist in sede di IPO. A seguire, Banca Akros, Banca Finnat, Intermonte e Intesa Sanpaolo con un mandato ciascuna.

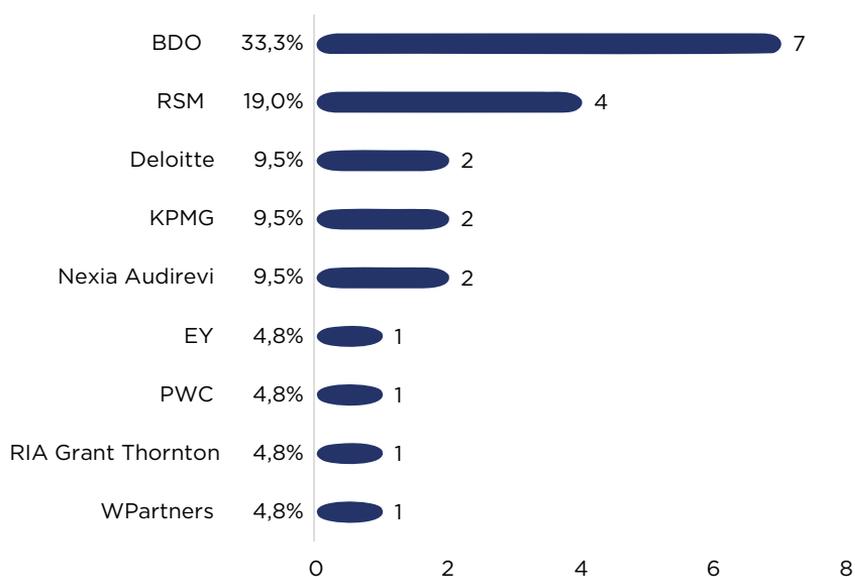
CHART 26 – IPO FINANCIAL ADVISOR EGM 2024



Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

Considerando i Financial Advisor nel contesto delle Initial Public Offering del 2024, Ambromobiliare e D.G.P.A. & Co. emergono come le società più attive, ognuna con 2 operazioni all'attivo e una quota di mercato del 11,8% ciascuno.

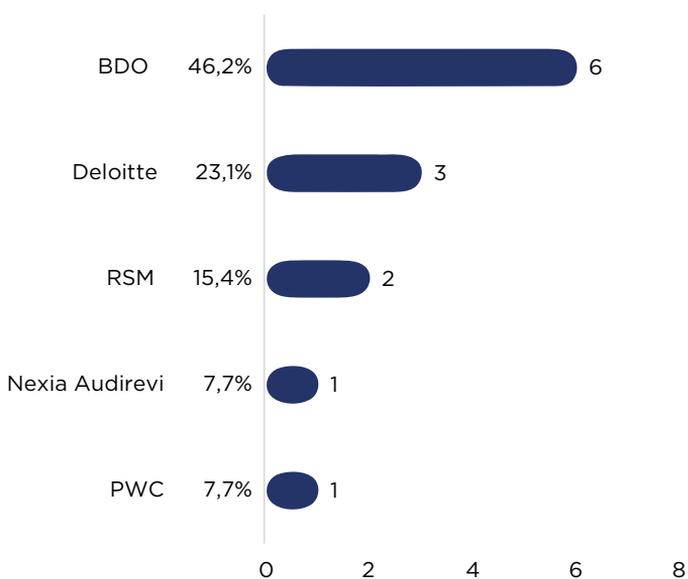
CHART 27 - IPO AUDIT FIRM EGM IPO 2024



Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

BDO e RSM Italia hanno partecipato rispettivamente a 7 e 4 IPO in qualità di società di revisione, con una quota di mercato aggregata pari al 52,3%. Deloitte, KPMG e Nexia Audirevi hanno registrato 2 operazioni ciascuna.

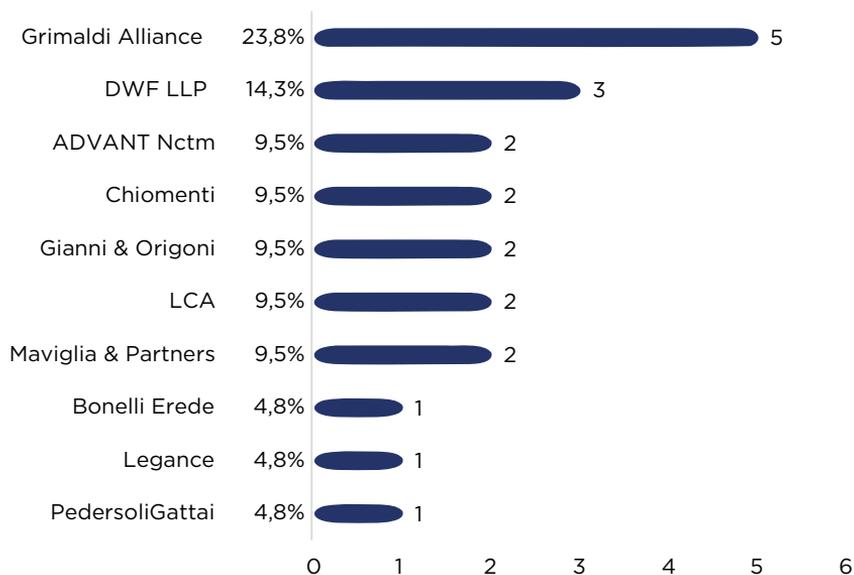
CHART 28 - IPO FINANCIAL DUE DILIGENCE EGM 2024



Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

BDO risulta anche la società più attiva in termini di attività di Due Diligence finanziaria, con una quota di mercato pari al 46,2%, offrendo servizi di consulenza in 6 IPO. Deloitte segue con 3 operazioni.

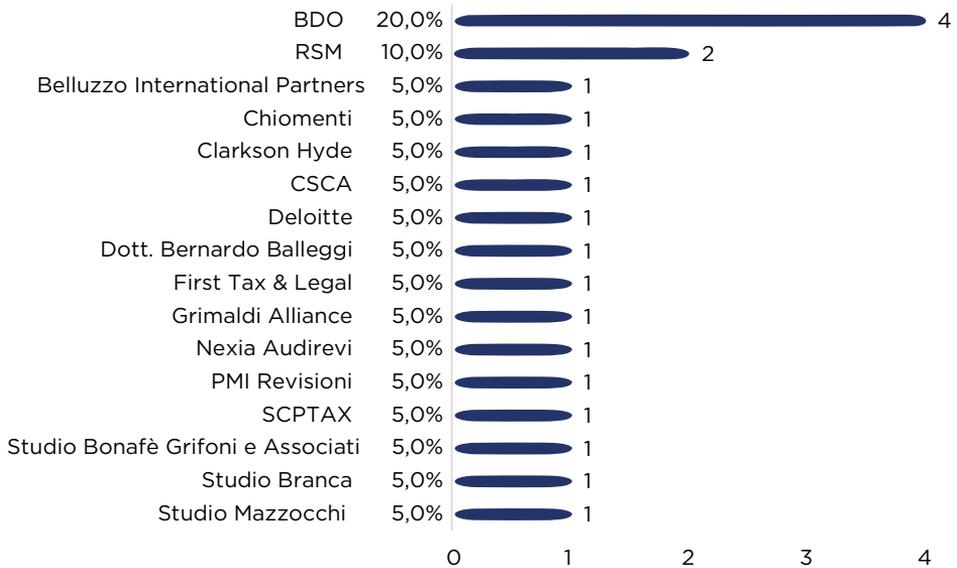
CHART 29 - IPO LEGAL ADVISOR EGM 2024



Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

Lo studio legale Grimaldi Alliance è emerso come il principale fornitore di servizi legali per le IPO del 2024, con un totale di 5 operazioni, rappresentando il 23,8% del mercato. DWF LLP segue con 3 operazioni una quota di mercato pari al 14,3%.

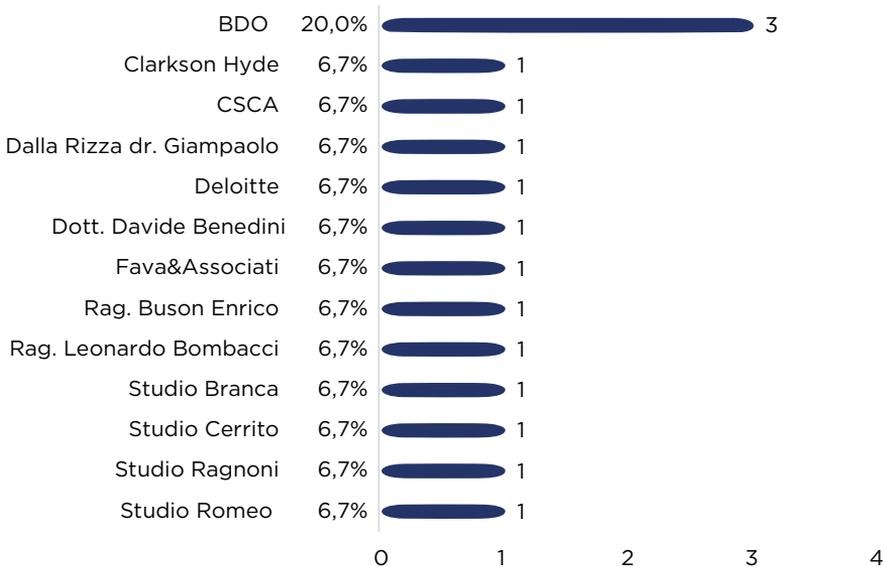
CHART 30 - IPO FISCAL ADVISOR EGM 2024



Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

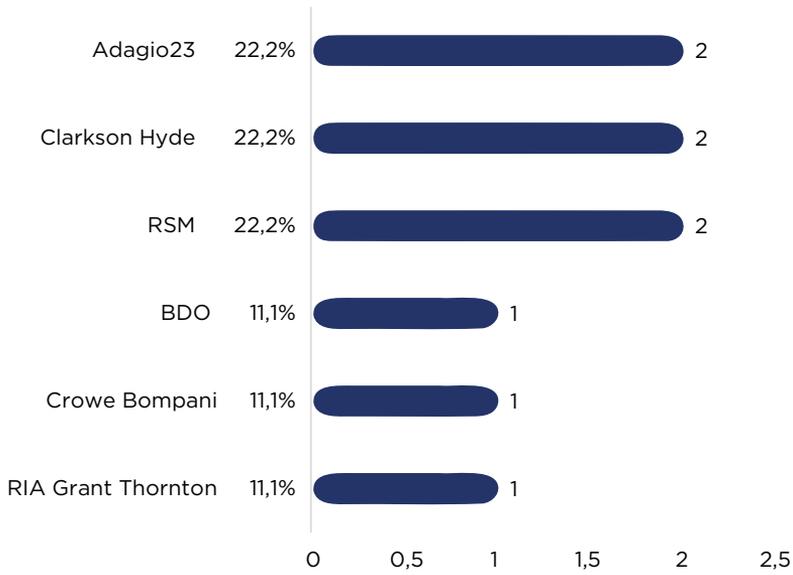
BDO (4) e RSM (2) sono le società ad aver partecipato a più operazioni in qualità di advisor per aspetti fiscali e tributari. In seguito invece gli advisor che hanno collaborato come Payroll, Extra-Accounting ed Investor & Media Relation Advisor.

CHART 31 - IPO PAYROLL ADVISOR EGM 2024



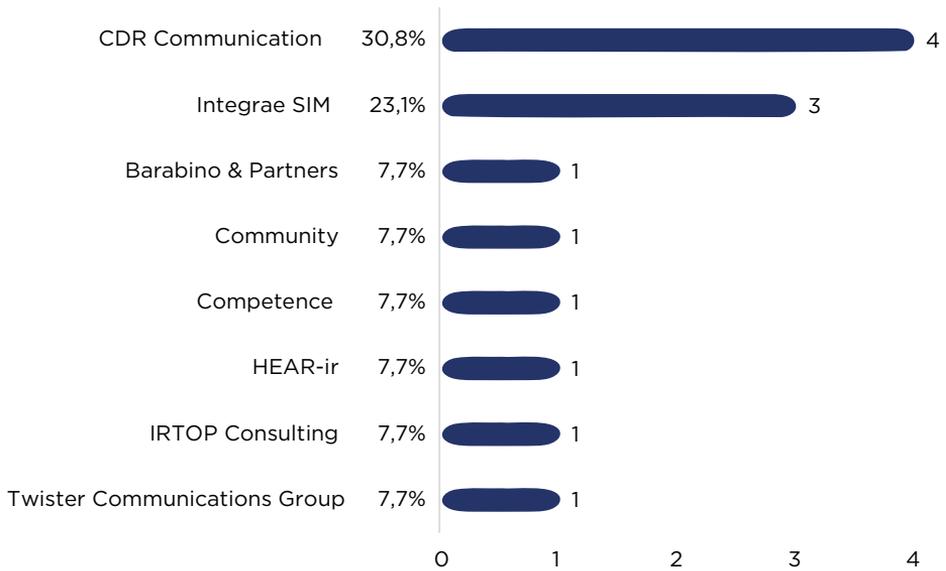
Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

CHART 32 - IPO EXTRA-ACCOUNTING ADVISOR EGM 2024



Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

CHART 33 - IPO INVESTOR & MEDIA RELATION ADVISOR EGM 2024

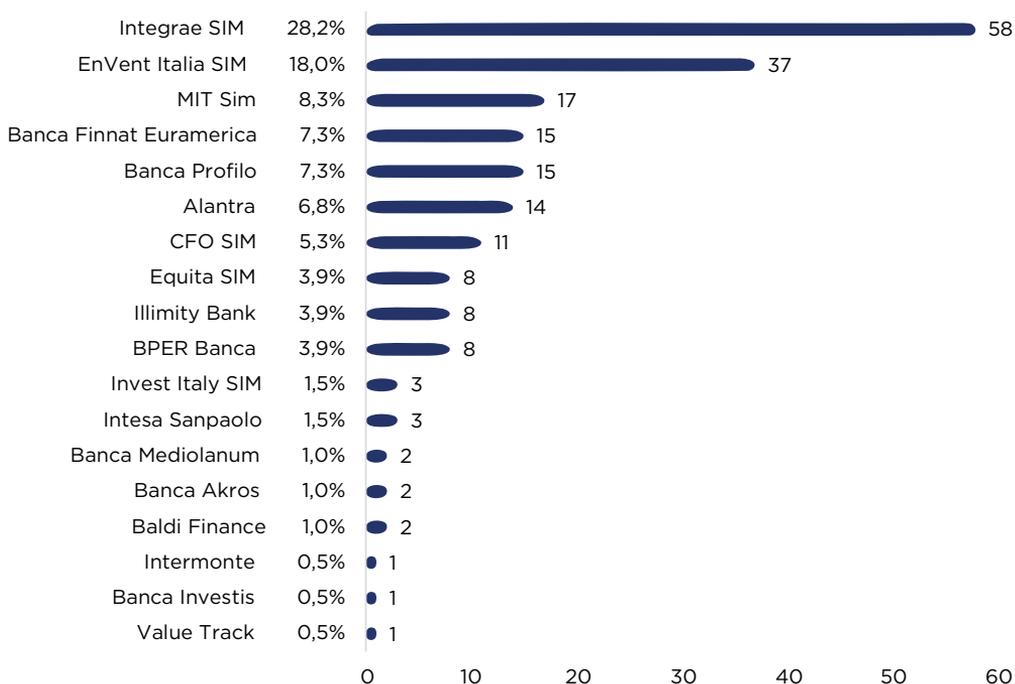


Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

3.2 Consulenza continuativa alle quotate

Integrae SIM si conferma leader di mercato anche nella consulenza per le società già quotate (mandati *on-going*) con 58 mandati EGA attivi al 31/12/2024 che rappresentano il 28,2% delle società quotate sull'EGM (28,7% nel 2023). Segue Envent Italia SIM con 37 mandati, corrispondenti al 18,0% del totale delle emittenti.

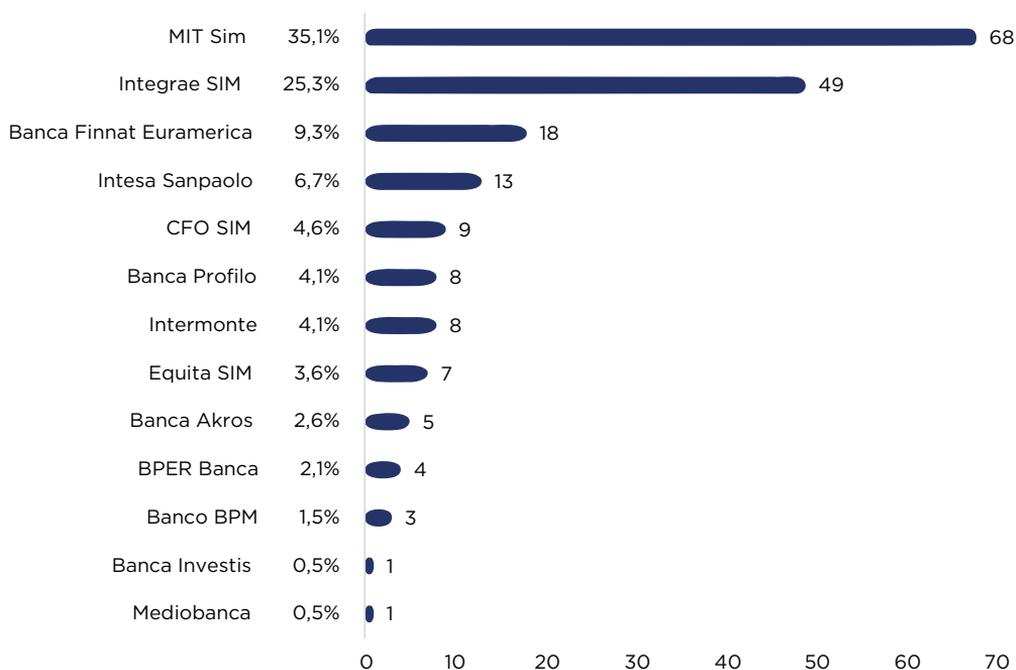
CHART 34 - N. OF EGA ON-GOING CONTRACTS EGM 2024



Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

MIT SIM è l'operatore Specialista con il maggior numero di mandati (68) rappresentando una quota di mercato pari al 35,1%. Subito dopo, Integrae SIM gestisce 49 contratti, il 25,3% del totale.

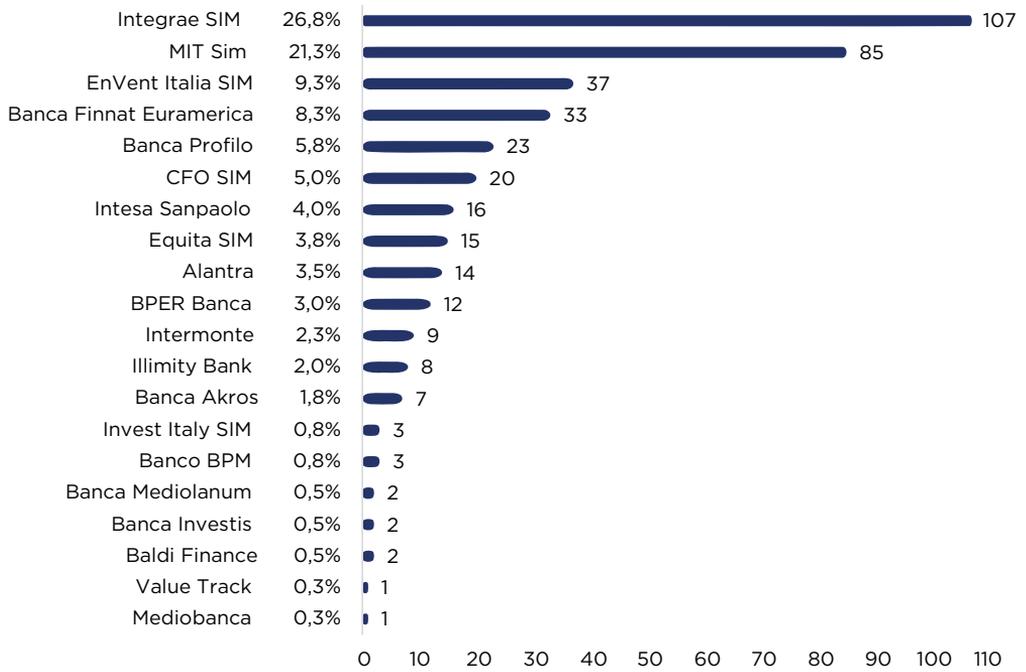
CHART 35 - N. OF SPECIALIST ON-GOING CONTRACTS EGM 2024



Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

Sommando tutti i contratti attivi al 31 dicembre 2024, Integrae SIM conta 107 mandati tra EGA e Specialist (rispetto ai 102 del 2023), seguita da MiT SIM (85 contratti complessivi), Envent Italia SIM (37) Banca Finnat (33), Banca Profilo (23) e CFO SIM (20).

CHART 36 – TOTAL CONTRACTS FOR EGM LISTED COMPANY 2024

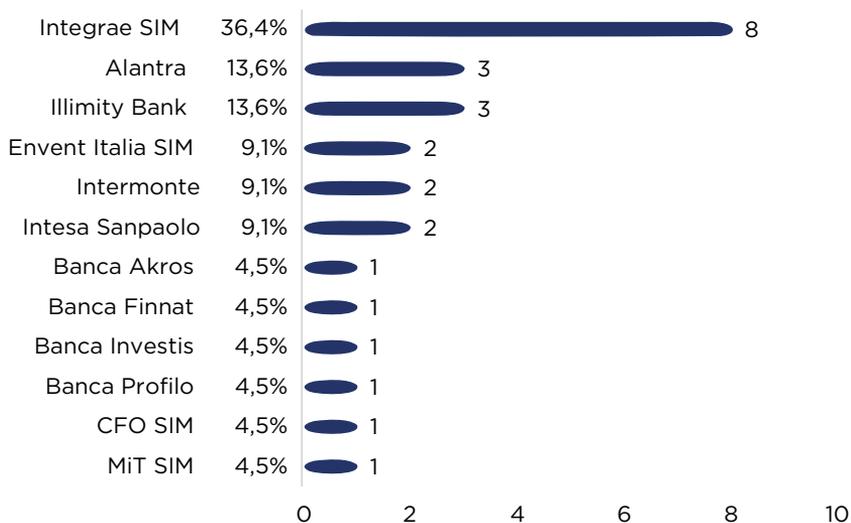


Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

3.3 Overall Global Coordinator 2024

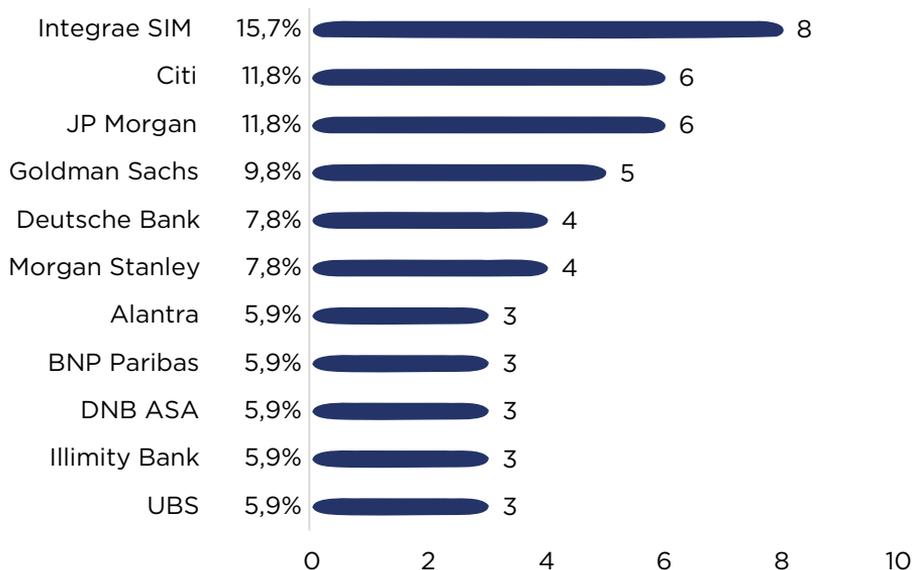
Considerando anche la quotazione di Sys-Dat Group sul segmento STAR, il grafico presenta i principali Global Coordinator in Italia, in Europa e nel mondo.

CHART 37 - GLOBAL COORDINATOR ITALY 2024



Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

CHART 38 - TOP 5 GLOBAL COORDINATOR EUROPE 2024*



Source: Bloomberg, Integrae SIM elaboration

CHART 39 - TOP 10 GLOBAL COORDINATOR WORLD 2024*



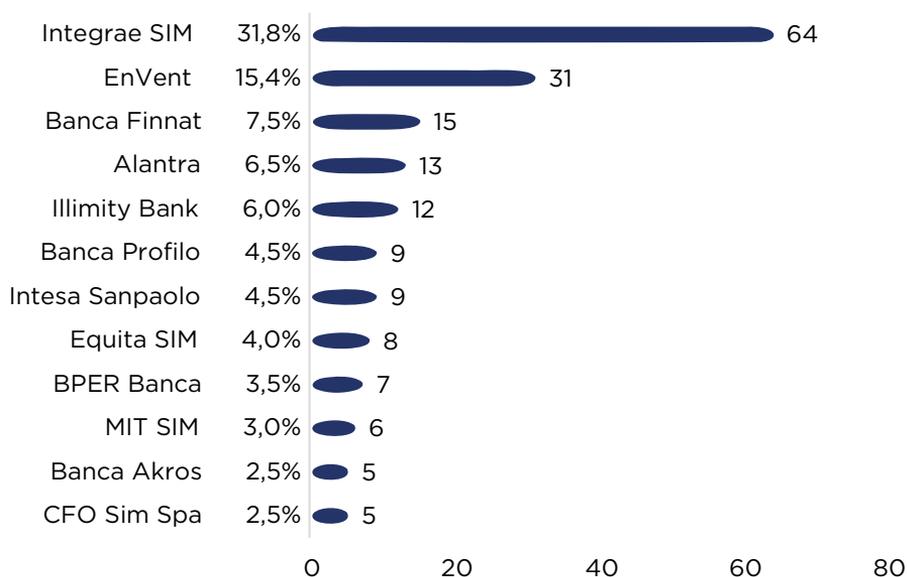
Source: Bloomberg, Integrae SIM elaboration

*It should be noted that in some operations the issuers had more than one Global Coordinator. Data shown refers to Bloomberg data.

3.4 Overall Global Coordinator EGM

Delle 210 società attualmente quotate sul segmento EGM, Integrae SIM ha partecipato in qualità di Global Coordinator a 64 operazioni, emergendo come leader indiscusso con una quota del 31,8% sul totale delle quotazioni che hanno coinvolto almeno un Global Coordinator (201). Seguono EnVent con 31 società quotate (15,4%), Banca Finnat (15), Alantra (13), Illimity Bank (12) e Banca Profilo e Intesa Sanpaolo con 9 quotazioni ciascuna. 18 operazioni hanno visto la collaborazione di più di un Global Coordinator.

CHART 40 - TOP 10 GLOBAL COORDINATOR EGM LISTED COMPANY 2024

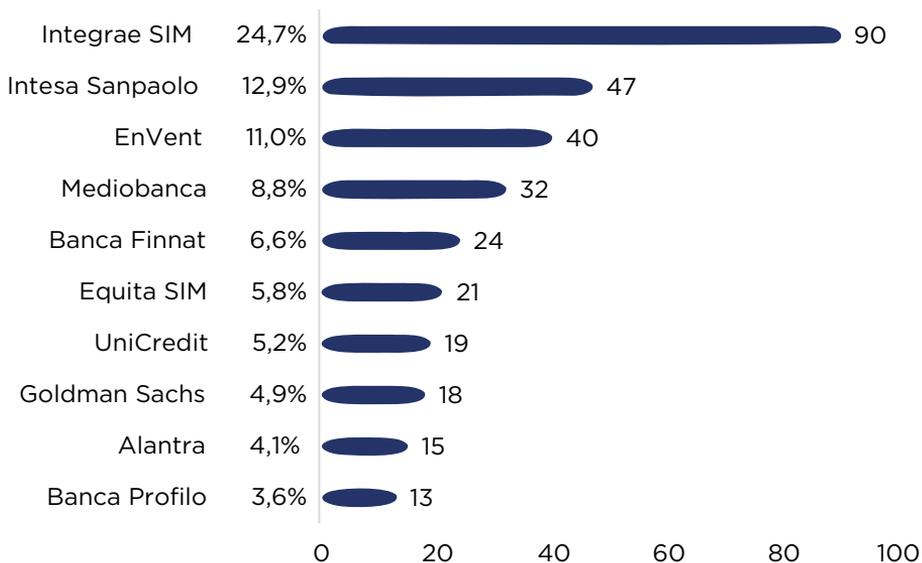


Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

3.5 Overall Global Coordinator from 2009

Estendendo l'ambito di analisi all'intero mercato di Borsa Italiana e ampliando l'orizzonte temporale fino al 2009, anno di fondazione del mercato Euronext Growth Milan (ex AIM), Integrae SIM emerge come leader di mercato nel ruolo di Global Coordinator, con un totale di 90 IPO effettuate. Tale cifra rappresenta una quota di mercato pari al 24,7%. A seguire, Intesa Sanpaolo con 47 IPO (12,9%), EnVent con 40 IPO (11,0%), Mediobanca con 32 quotazioni (8,8%), Banca Finnat con 24 IPO (6,6%), Equita SIM con 21 IPO (5,8%), UniCredit con 19 operazioni (5,2%) e Goldman Sachs con 18 quotazioni (4,9%).

CHART 41 - TOP 10 GLOBAL COORDINATOR BORSA ITALIANA FROM 2009*

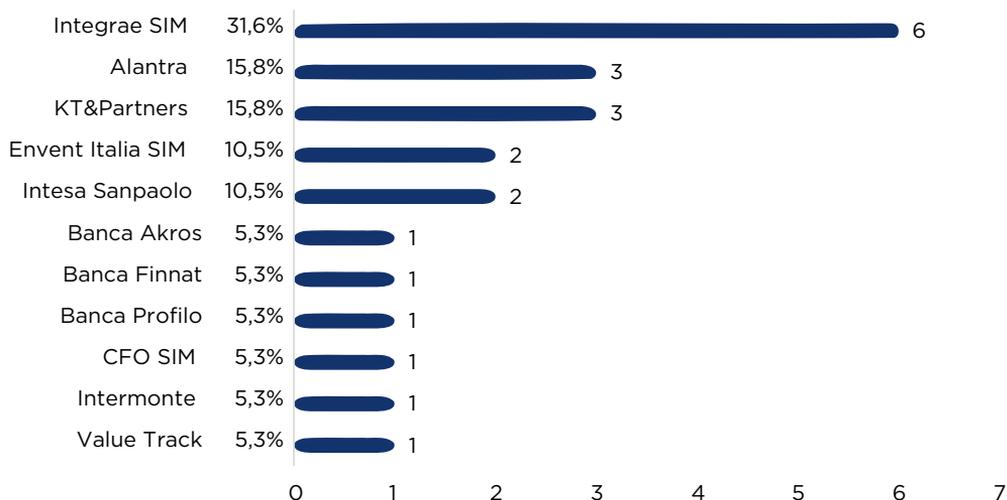


Source: Bloomberg, Integrae SIM elaboration

*It should be noted that in some operations the issuers had more than one Global Coordinator. Data shown refers to Bloomberg data.

3.6 Equity Research Coverage

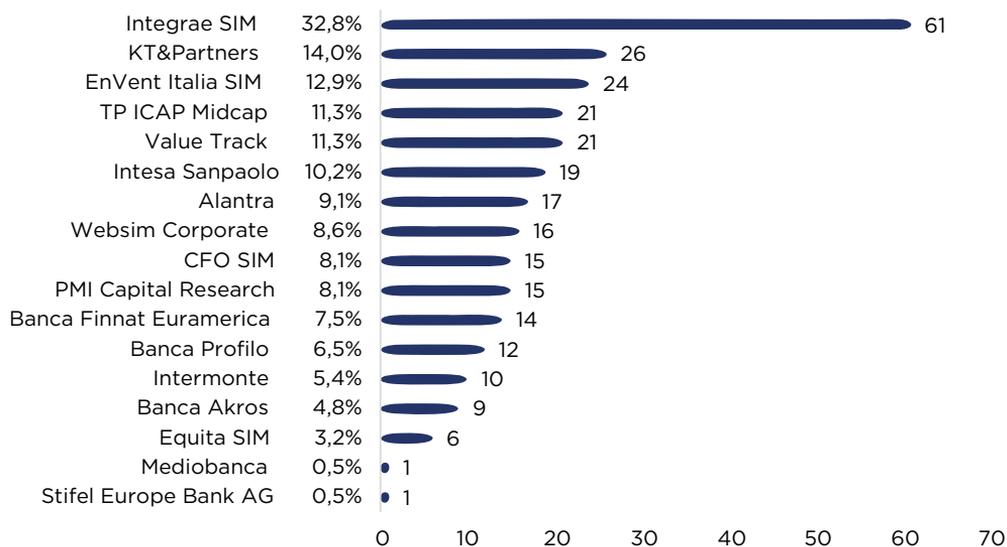
CHART 42 - EQUITY RESEARCH COVERAGE IPO EGM 2024



Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

Integrae SIM ha svolto l'attività di ricerca azionaria per 61 società nel corso dell'anno, rappresentando il 32,8% del totale delle emittenti (32,6% nel 2023). Seguono KT&Partners (26), Envent (24) TP ICAP Midcap e Value Track con 21 società ciascuna.

CHART 43 - EQUITY RESEARCH COVERAGE EGM 2024



Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

Infine, analizzando nel dettaglio i diversi Equity Research Report prodotti per il mercato EGM, Integrae SIM si distingue come leader per numero di documenti emessi, includendo Inizi di Copertura (IoC), Update e Breaking News (BN), con un totale di 258 report pubblicati nel 2024, pari al 27,6% del totale. Al secondo posto si colloca TP ICAP Midcap con 119 documenti, seguita da Banca Akros con 95 e EnVent Italia SIM con 65 report emessi nel corso dell'anno.

TABLE 22 - EQUITY RESEARCH REPORT EGM 2024

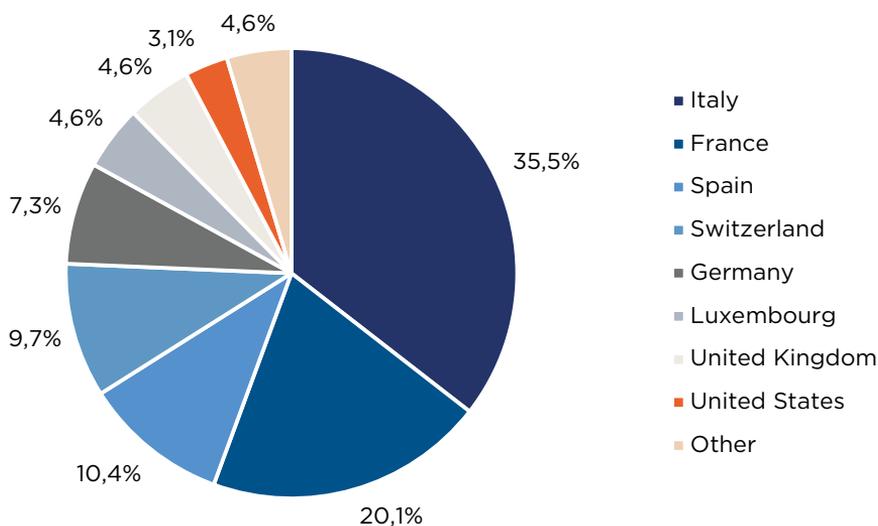
Broker	Initiation of Coverage	Update	Breaking News	Total
Integrae SIM	11	107	140	258
TP ICAP Midcap	3	45	71	119
Banca Akros	2	11	82	95
EnVent Italia SIM	6	43	16	65
KT&Partners	9	54	0	63
Value Track	9	30	16	55
CFO SIM	2	29	11	42
Alantra	5	31	2	38
Intesa Sanpaolo	1	35	1	37
Websim Corporate	12	17	5	34
Banca Finnat Euramerica	3	24	5	32
PMI Capital Research	2	25	1	28
Banca Profilo	5	18	3	26
Intermonte	4	11	9	24
Equita SIM	1	14	1	16
Mediobanca	0	2	0	2
Stifel Europe Bank AG	0	1	0	1
Total	75	497	363	935

Source: Borsa Italiana, Integrae SIM elaboration

4. Main Investors on EGM

Come visto, l'EGM si posiziona tra i principali mercati europei per nuove ammissioni, nonostante la riduzione del numero di Società quotate nel 2024 (21) rispetto all'anno precedente (34) e il generale clima di incertezza sui mercati finanziari. Il segmento dedicato alle PMI è stato, nel corso dell'anno, oggetto di interesse per 138 investitori istituzionali e 259 fondi di investimento, per un totale di posizioni attive pari a € 595,33 mln⁴, principalmente detenute da fondi italiani (35,5%), francesi (20,1%) e spagnoli (10,4%).

CHART 44 - NUMBER OF FUNDS BY COUNTRY*



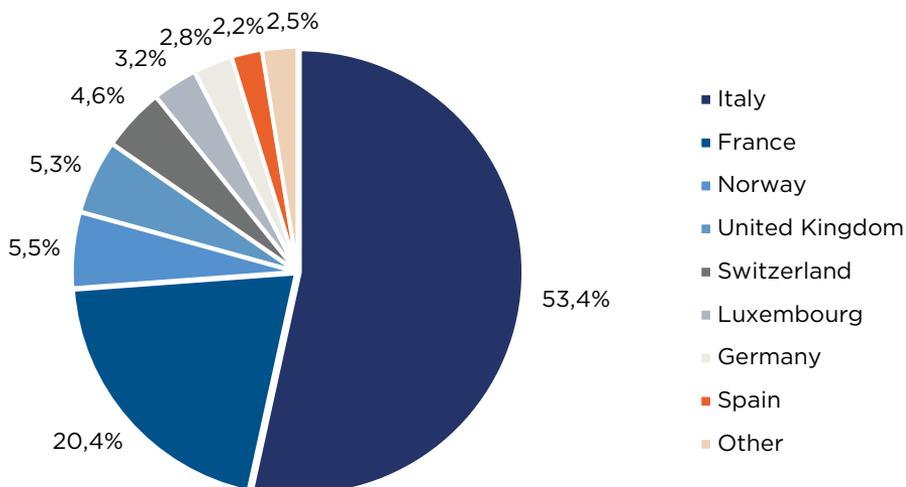
Source: BD Advanced - S&P Global, Integrae SIM elaboration

* It should be noted that the analysis is based on data made available by BD Advanced platform by S&P Global as of March 17th, 2025. As a result, the information provided may be partial.

Oltre ad essere i più presenti e attivi, i fondi italiani sono anche quelli che detengono le partecipazioni maggiori, con € 318,06 mln investiti (53,4% sul totale), seguiti dai fondi francesi (€ 121,48 mln, 20,4%) e dal fondo pensionistico norvegese, che rappresenta da solo il 5,5% del capitale totale investito sull'EGM.

4 Alla data del 17/03/2025, a causa dell'indisponibilità di alcuni dati tramite il provider BD Advanced by S&P Global, l'analisi copre il 90,5% delle società che compongono il listino al 31/12/2024. I dati degli investimenti effettuati dalle Società 4AIM Sicaf SpA e First Capital SpA fanno riferimento rispettivamente ai dati contenuti nelle ultime ricerche di KT&Partners (datata 11/12/2024) e Intesa Sanpaolo (datata 21/10/2024).

CHART 45 - MARKET VALUE OF FUND'S INVESTMENTS BY COUNTRY (€/MLN)*

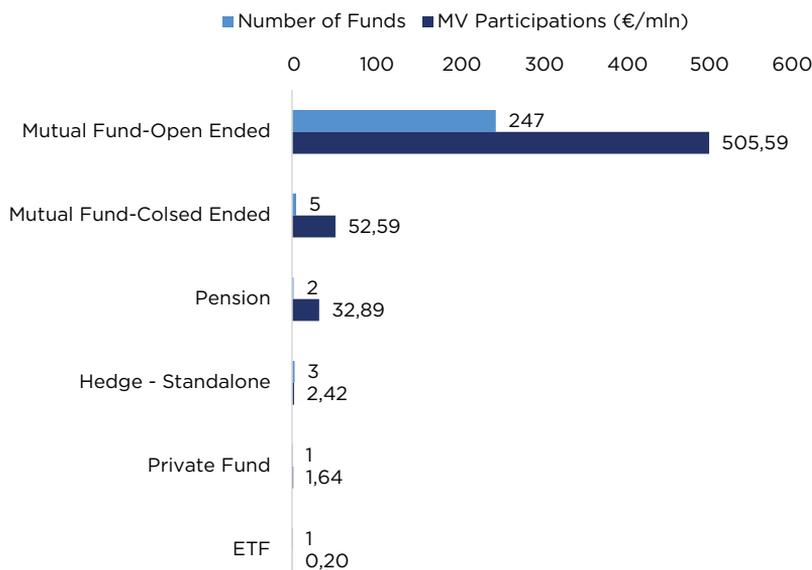


Source: BD Advanced - S&P Global, Integrae SIM elaboration

* It should be noted that the analysis is based on data made available by BD Advanced platform by S&P Global as of March 17th, 2025. As a result, the information provided may be partial.

Tra i fondi attivi, 247 (95,4%) sono organizzati come Mutual Funds - Open Ended e hanno posizioni attive per € 505,59 mln. Seguono i Mutual Funds - Closed Ended (€ 52,59 mln) e i Pension Funds, con investimenti per complessivi € 32,89 mln, di cui € 32,60 mln attribuibili al fondo pensionistico norvegese.

CHART 46 - NUMBER & MARKET VALUE (€/MLN) OF FUNDS' INVESTMENTS BY TYPE OF FUND*



Source: BD Advanced - S&P Global, Integrae SIM elaboration

4.1 Focus EGM - Analisi degli investitori

La tabella mostra i primi 50 fondi per controvalore delle partecipazioni al 31/12/24. In totale, questi fondi rappresentano l'80,8% delle posizioni analizzate, con un controvalore pari a € 480,94 mln.

TABLE 23 - TOP 50 FUNDS BY MARKET VALUE (€/MLN) OF THE INVESTMENTS IN THE EGM*

Ranking	Fund	Account	Market Value Investments in EGM (€ /mln)	N. Investments Tot	Average MV of Investments (€/mln)
1	ARCA Economia Reale Equity Italia	Arca Fondi SGR S.p.A.	44,51	46	0,97
2	First Capital SpA	First Capital SpA	34,10	4	8,53
3	Independance am SICAV - Europe Small	Indépendance AM SAS	33,89	10	3,39
4	The Government Pension Fund - Global	Norges Bank Investment Management (Norway)	32,60	19	1,72
5	Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia	Mediolanum Gestione Fondi SGRpA	29,59	52	0,57
6	Mediolanum Flessibile Futuro Italia	Mediolanum Gestione Fondi SGRpA	25,66	45	0,57
7	Kairos Alternative Investment S.A. SICAV - Renaissance ELTIF	Kairos Partners SGR S.p.A.	17,11	36	0,48
8	AcomeA PMITALIA ESG	AcomeA SGR S.p.A.	14,18	109	0,13
9	Placeuro - Abacus Discovery	Philippe Hottinguer & Cie Gestion	12,70	45	0,28
10	Pharus Sicav - Basic Fund	Pharus Asset Management S.A.	12,15	54	0,23
11	Raymond James Funds - Gay - Lussac Smicrocaps	Gay-Lussac Gestion SAS	11,90	12	0,99
12	4AIM SICAF Comp.1	4AIM SICAF	11,30	32	0,35
13	Algebris UCITS Funds PLC - Algebris Core Italy Fund	Algebris (UK), LTD	9,91	53	0,19
14	ARCA Azioni Italia	Arca Fondi SGR S.p.A.	9,11	35	0,26
15	IFSL Marlborough European Special Situations Fund	Canaccord Genuity Wealth, LTD	9,01	7	1,29
16	Gay-Lussac Microcaps Monde FCP	Gay-Lussac Gestion SAS	8,95	8	1,12
17	Arca Economia Reale Opportunita Italia Fund	Arca Fondi SGR S.p.A.	7,94	24	0,33
18	Anthilia Small Cap Italia	Anthilia Capital Partners SGR S.p.A.	7,71	25	0,31
19	Wealth Fund H2 Progressive - Professional	Lemanik Asset Management S.A.	7,50	22	0,34
20	DNCA Actions Euro PME	DNCA Finance S.C.S.	6,97	3	2,32
21	Acomea Italian Gems Fund	AcomeA SGR S.p.A.	6,76	29	0,23
22	Herald Investment Trust plc	Herald Investment Management, LTD	5,95	2	2,98
23	Banor SICAV - Raffaello Pir	Banor SIM S.p.A.	5,80	36	0,16
24	AZ Fund 1 - AZ Allocation - PIR Italian Excellence 70%	IMPact SGR S.p.A.	5,72	37	0,15
25	Eurizon Azioni Italia	Eurizon Capital SGR S.p.A.	5,51	21	0,26

Ranking	Fund	Account	Market Value Investments in EGM (€ /mln)	N. Investments Tot	Average MV of Investments (€/mln)
26	Kairos International SICAV - Made in Italy	Kairos Partners SGR S.p.A.	5,48	64	0,09
27	Hermes Linder Fund SICAV - Hermes Linder Fund	Praude Asset Management, LTD	5,42	1	5,42
28	Pharus SICAV - EOS	Pharus Asset Management S.A.	5,19	22	0,24
29	Atomo SICAV - Made In Italy Fund	Olympia Wealth Management, LTD (U.K.)	5,08	50	0,10
30	Piano Investimento Italia - Piano Azioni Italia	Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A.	5,06	7	0,72
31	Lazard Investissement Microcaps	Lazard Frères Gestion	5,06	2	2,53
32	AZ Fund 1 - AZ Allocation - Italian Long Term Opportunities	Azimut Investments S.A.	4,92	30	0,16
33	Eurizon Azioni PMI Italia	Eurizon Capital SGR S.p.A.	4,80	20	0,24
34	Amundi Eurozone Microcaps	Amundi Asset Management S.A.S.	4,79	4	1,20
35	Fonditalia Equity Italy	Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A.	4,76	9	0,53
36	AZ Multi Asset - World Trading	Azimut Investments S.A.	4,73	44	0,11
37	Kairos International SICAV - ITALIA	Kairos Partners SGR S.p.A.	4,25	29	0,15
38	Lupus alpha Fonds - Lupus alpha Micro Champions	Lupus alpha Asset Management AG	4,18	11	0,38
39	AcomeA Patrimonio Esente	AcomeA SGR S.p.A.	4,08	95	0,04
40	Gay-Lussac Microcaps	Gay-Lussac Gestion SAS	3,74	8	0,47
41	New Millennium SIF - AIM Sistema Italia	Banca Finnat Euramerica S.P.A. (Asset Management)	3,69	113	0,03
42	Mandarine Europe Microcap	Mandarine Gestion S.A.	3,64	10	0,36
43	Magallanes Microcaps Europe, FI	Magallanes Value Investors, S.A., S.G.I.I.C.	3,62	1	3,62
44	HSBC Microcaps EURO	HSBC Global Asset Management (France)	3,51	14	0,25
45	AXA World Funds - Europe ex-UK MicroCap	AXA Investment Managers Paris S.A.	3,23	2	1,62
46	CM-AM Micro Cap	CM-AM Micro Cap	3,18	11	0,29
47	Investimenti Azionari Italia	Sella SGR S.p.A.	3,07	57	0,05
48	Pareturn - GVC Gaesco Euro Small Caps Equity Fund	GVC Gaesco Gestión S.G.I.I.C.,S.A.	3,06	9	0,34
49	Eurizon Step 70 PIR Italia Giugno 2027	Eurizon Capital SGR S.p.A.	3,04	18	0,17
50	Allianz Azioni Italia All Stars	Allianz Global Investors GmbH (France)	2,83	1	2,83
Total			480,94	1.398,00	50,07
Median			9,62	27,96	1,00

Source: BD Advanced - S&P Global, Integrae SIM elaboration

* It should be noted that the analysis is based on data made available by BD Advanced platform by S&P Global as of March 17th, 2025. As a result, the information provided may be partial.

Allo stesso modo, analizzando le posizioni degli account a cui fanno riferimento i fondi di investimento individuati, si presenta di seguito un dettaglio riassuntivo dei primi 50 investitori in base al controvalore delle proprie partecipazioni, con indicazione del numero di fondi con posizioni attive nell'EGM gestiti da ciascuno di essi.

TABLE 24 - TOP 50 INSTITUTIONS BY MARKET VALUE OF THE INVESTMENTS IN THE EGM*

Ranking	Account	Market Value Investments in EGM (€/mln)	Number of Funds investing in EGM	# Investments
1	Arca Fondi SGR S.p.A.	60,92	3	48
2	Mediolanum Gestione Fondi SGRpA	55,25	2	61
3	First Capital SpA	34,10	1	4
4	Indépendance AM SAS	33,89	1	10
5	Norges Bank Investment Management (Norway)	32,60	1	19
6	Kairos Partners SGR S.p.A.	27,05	4	97
7	AcomeA SGR S.p.A.	26,80	5	130
8	Gay-Lussac Gestion SAS	24,93	4	15
9	Pharus Asset Management S.A.	17,27	3	73
10	Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A.	16,10	6	33
11	Philippe Hottinguer & Cie Gestion	15,76	3	47
12	Eurizon Capital SGR S.p.A.	15,25	7	45
13	Azimet Investments S.A.	11,64	5	66
14	4AIM SICAF	11,30	1	32
15	Lemanik Asset Management S.A.	11,06	4	42
16	Algebris (UK), LTD	9,91	1	53
17	Canaccord Genuity Wealth, LTD	9,01	1	7
18	Anthilia Capital Partners SGR S.p.A.	8,84	4	40
19	GVC Gaesco Gestión S.G.I.I.C.,S.A.	7,01	11	13
20	DNCA Finance S.C.S.	6,97	1	3
21	Amundi Asset Management S.A.S.	6,46	2	6
22	IMPact SGR S.p.A.	6,28	4	41
23	Herald Investment Management, LTD	5,95	1	2
24	Banor SIM S.p.A.	5,80	1	36
25	Olympia Wealth Management, LTD (U.K.)	5,58	3	65
26	Praude Asset Management, LTD	5,42	1	3
27	Lazard Frères Gestion	5,06	1	2
28	CM-AM Micro Cap	4,32	1	9
29	AXA Investment Managers Paris S.A.	4,30	8	5
30	Sella SGR S.p.A.	4,20	5	59
31	Lupus alpha Asset Management AG	4,18	1	12
32	Mandarine Gestion S.A.	3,80	2	9
33	Banca Finnat Euramerica S.P.A. (Asset Management)	3,74	2	117

Ranking	Account	Market Value Investments in EGM (€/mln)	Number of Funds investing in EGM	# Investments
34	Magallanes Value Investors, S.A., S.G.I.I.C.	3,62	1	1
35	HSBC Global Asset Management (France)	3,51	1	14
36	Intermonte Sim S.p.A (Asset Management)	3,39	2	15
37	Azimut Capital Management SGR S.p.A.	3,39	7	55
38	Soprarno SGR S.p.A.	3,35	3	8
39	Anima SGR S.p.A.	3,17	6	35
40	8A+ Investimenti SGR S.p.A.	2,99	5	25
41	Allianz Global Investors GmbH (France)	2,92	2	1
42	Lazard Asset Management Pacific Company	2,75	1	2
43	Ersel Asset Management SGR S.p.A.	2,61	2	10
44	La Financière de l'Echiquier	2,56	2	7
45	Symphonia SGR S.p.A. (Asset Management)	2,45	1	16
46	Sempione SIM S.p.A.	2,36	1	10
47	Zenit SGR S.p.A.	2,29	2	49
48	NextStage AM SAS	2,17	4	1
49	Rothorn Partners SARL	2,16	1	2
50	Generali Investments Partners S.p.A. SGR	2,08	3	2
Total		548,52	144	1.457
Median		5,50	2	15

Source: BD Advanced - S&P Global, Integrae SIM elaboration

* It should be noted that the analysis is based on data made available by BD Advanced platform by S&P Global as of March 17th, 2025. As a result, the information provided may be partial.

Mostriamo in seguito i primi 50 fondi per percentuale della massa gestita investita in EGM, che vede in cima il fondo Base Investments SICAV - Macro Dynamic, totalmente investita sul segmento EGM di Borsa Italiana, 4AIM SICAF Comp. 1 con il 94,2% e AcomeA Italian Gems Fund, con l'84,7%.

TABLE 25 - TOP 50 FUNDS BY % OF POTRFOLIO INVESTED IN EGM*

Ranking	Fund	Account	% of Portfolio in EGM
1	Base Investments SICAV - Macro Dynamic	Banca del Sempione S.A.	100,0%
2	4AIM SICAF Comp.1	4AIM SICAF	94,2%
3	Acomea Italian Gems Fund	AcomeA SGR S.p.A.	84,7%
4	Atomo SICAV - Made In Italy Fund	Olympia Wealth Management, LTD (U.K.)	80,3%
5	Kairos Alternative Investment S.A. SICAV - Renaissance ELTIF	Kairos Partners SGR S.p.A.	44,2%
6	Placeuro - Abacus Discovery	Philippe Hottinguer & Cie Gestion	43,4%
7	Pharus Sicav - Basic Fund	Pharus Asset Management S.A.	41,9%

Ranking	Fund	Account	% of Portfolio in EGM
8	AcomeA Patrimonio Esente	AcomeA SGR S.p.A.	41,8%
9	Banor SICAV - Raffaello Pir	Banor SIM S.p.A.	41,7%
10	First Capital SpA	First Capital SpA	39,2%
11	Pharus SICAV - EOS	Pharus Asset Management S.A.	38,6%
12	Abacus Tech For Good	Philippe Hottinguer & Cie Gestion	27,5%
13	Wealth Fund - H2Time4Life Professional	Lemanik Asset Management S.A.	26,9%
14	Arca Economia Reale Opportunita Italia Fund	Arca Fondi SGR S.p.A.	25,6%
15	Wealth Fund-H2 Progressive	Lemanik Asset Management S.A.	22,7%
16	8A+ Real Italy - ELTIF	8A+ Investimenti SGR S.p.A.	20,4%
17	Anthilia Small Cap Italia	Anthilia Capital Partners SGR S.p.A.	19,1%
18	Finint Economia Reale Italia	Finanziaria Internazionale Investments SGR S.p.A.	18,5%
19	AZ Multi Asset - World Trading	Azimet Investments S.A.	17,7%
20	AcomeA PMITALIA ESG	AcomeA SGR S.p.A.	17,2%
21	Eurizon Step 70 PIR Italia Giugno 2027	Eurizon Capital SGR S.p.A.	16,9%
22	AQA UCITS Funds SICAV PLC - AQA Colombo Extra Return Fund	AQA Capital, LTD	16,1%
23	HSBC Microcaps EURO	HSBC Global Asset Management (France)	15,6%
24	CM-AM Micro Cap	CM-AM Micro Cap	13,2%
25	Multipartner SICAV - Carthesio Regulae Fund	Carthesio S.A.	13,1%
26	ARCA Economia Reale Equity Italia	Arca Fondi SGR S.p.A.	12,8%
27	Base Investments SICAV - Sempione Smart Equity	Sempione SIM S.p.A.	11,7%
28	Raymond James Funds - Gay - Lussac Smicrocaps	Gay-Lussac Gestion SAS	11,5%
29	IDAM Small Euro	IDAM SAS	11,5%
30	Festina Lente Opportunities Fund	Rothorn Partners SARL	11,1%
31	8a+ Matterhorn	8A+ Investimenti SGR S.p.A.	11,0%
32	Gay-Lussac Microcaps Monde FCP	Gay-Lussac Gestion SAS	10,2%
33	Indepance am SICAV - Europe Small	Indépendance AM SAS	9,8%
34	Algebris UCITS Funds PLC - Algebris Core Italy Fund	Algebris (UK), LTD	9,2%
35	Planetarium Fund - Anthilia Silver	Anthilia Capital Partners SGR S.p.A.	9,1%
36	AZ Fund 1 - AZ Allocation - Italian Long Term Opportunities	Azimet Investments S.A.	9,1%
37	Azimet Italia Alto Potenziale	Azimet Investments S.A.	8,7%
38	Abacus Green Deal	Philippe Hottinguer & Cie Gestion	8,5%
39	Alcala Multigestion, FI - Cinvest Multigestion/ Cornamusa	Gesalcalá, S.A., S.G.I.I.C.	8,5%
40	Amundi Eurozone Microcaps	Amundi Asset Management S.A.S.	8,4%
41	Kairos International SICAV - Made in Italy	Kairos Partners SGR S.p.A.	8,2%
42	Zenit Pianeta Italia	Zenit SGR S.p.A.	6,9%
43	Zenit MC Obbligazionario	Zenit SGR S.p.A.	6,9%

Ranking	Fund	Account	% of Portfolio in EGM
44	Pareturn - GVC Gaesco Euro Small Caps Equity Fund	GVC Gaesco Gestión S.G.I.I.C.,S.A.	6,4%
45	Soprarno Ritorno Assoluto	Soprarno SGR S.p.A.	5,6%
46	Wealth Fund - World Class Brands	Lemanik Asset Management S.A.	5,3%
47	Tocqueville Micro Cap France	La Financière de l'Echiquier	5,2%
48	Anima ELTIF Italia 2026	Anima SGR S.p.A.	5,0%
49	Investimenti Bilanciati Italia	Sella SGR S.p.A.	4,8%
50	Soprarno - Relative Value	Soprarno SGR S.p.A.	4,7%
Median			12,96%

Source: BD Advanced - S&P Global, Integrae SIM elaboration

* It should be noted that the analysis is based on data made available by BD Advanced platform by S&P Global as of March 17th, 2025. As a result, the information provided may be partial.

Solo pochi fondi (18,9% del totale) hanno partecipazioni in 20 o più emittenti, mentre la maggior parte (55,6%) ha posizioni attive in meno di 5 società.

TABLE 26 - FUNDS BY NUMBER OF INVESTMENTS*

Number of Investments	<5	5-10	10-15	15-20	>=20
Total	144	33	26	7	49
% of Total Funds	55,6%	12,7%	10,0%	2,7%	18,9%

Source: BD Advanced, Integrae SIM elaboration

* It should be noted that the analysis is based on data made available by BD Advanced platform by S&P Global as of March 17th, 2025. As a result, the information provided may be partial.

Dei 49 fondi con 20 o più investimenti in società dell'EGM, si presenta un dettaglio del controvalore investito totale, e del valore medio delle partecipazioni di ciascun fondo.

TABLE 27 - TOP 25 FUNDS BY MV INVESTED IN EGM (≥ 20 INVESTMENTS)*

Ranking	Fund	Account	MV Investments in EGM (EUR, mln)	N. Investments Tot	Average MV of Investments in EGM (€, mln)
1	ARCA Economia Reale Equity Italia	Arca Fondi SGR S.p.A.	44,51	46	0,97
2	Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia	Mediolanum Gestione Fondi SGRpA	29,59	52	0,57
3	Mediolanum Flessibile Futuro Italia	Mediolanum Gestione Fondi SGRpA	25,66	45	0,57
4	Kairos Alternative Investment S.A. SICAV - Renaissance ELTIF	Kairos Partners SGR S.p.A.	17,11	36	0,48
5	AcomeA PMITALIA ESG	AcomeA SGR S.p.A.	14,18	109	0,13
6	Placeuro - Abacus Discovery	Philippe Hottinguer & Cie Gestion	12,70	45	0,28

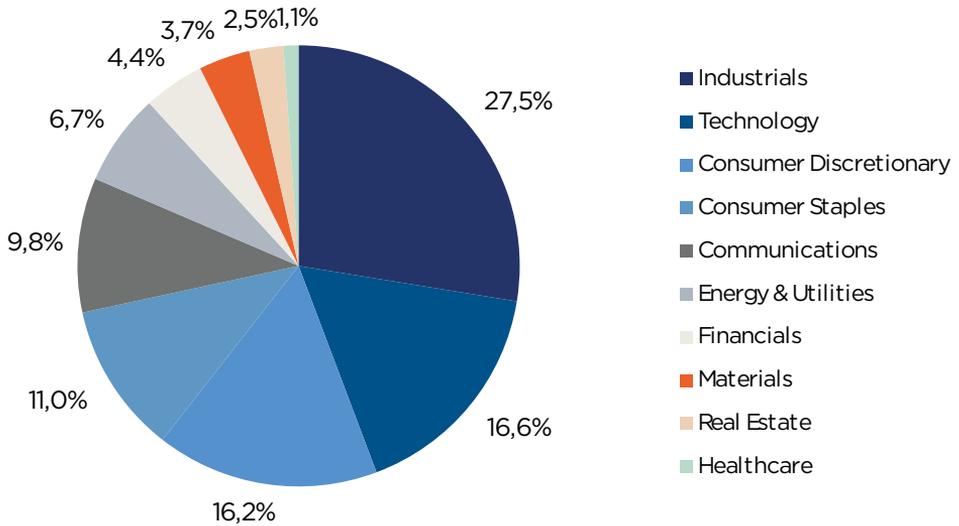
Ranking	Fund	Account	MV Investmen- ts in EGM (EUR, mln)	N. Invest- ments Tot	Average MV of Investments in EGM (€, mln)
7	Pharus Sicav - Basic Fund	Pharus Asset Manage- ment S.A.	12,15	54	0,23
8	4AIM SICAF Comp.1	4AIM SICAF	11,30	32	0,35
9	Algebris UCITS Funds PLC - Algebris Core Italy Fund	Algebris (UK), LTD	9,91	53	0,19
10	ARCA Azioni Italia	Arca Fondi SGR S.p.A.	9,11	35	0,26
11	Arca Economia Reale Oppor- tunita Italia Fund	Arca Fondi SGR S.p.A.	7,94	24	0,33
12	Anthilia Small Cap Italia	Anthilia Capital Partners SGR S.p.A.	7,71	25	0,31
13	Wealth Fund H2 Progressive - Professional	Lemanik Asset Manage- ment S.A.	7,50	22	0,34
14	Acomea Italian Gems Fund	AcomeA SGR S.p.A.	6,76	29	0,23
15	Banor SICAV - Raffaello Pir	Banor SIM S.p.A.	5,80	36	0,16
16	AZ Fund 1 - AZ Allocation - PIR Italian Excellence 70%	IMPact SGR S.p.A.	5,72	37	0,15
17	Eurizon Azioni Italia	Eurizon Capital SGR S.p.A.	5,51	21	0,26
18	Kairos International SICAV - Made in Italy	Kairos Partners SGR S.p.A.	5,48	64	0,09
19	Pharus SICAV - EOS	Pharus Asset Manage- ment S.A.	5,19	22	0,24
20	Atomo SICAV - Made In Italy Fund	Olympia Wealth Manage- ment, LTD (U.K.)	5,08	50	0,10
21	AZ Fund 1 - AZ Allocation - Italian Long Term Opportu- nities	Azimut Investments S.A.	4,92	30	0,16
22	Eurizon Azioni PMI Italia	Eurizon Capital SGR S.p.A.	4,80	20	0,24
23	AZ Multi Asset - World Trading	Azimut Investments S.A.	4,73	44	0,11
24	Kairos International SICAV - ITALIA	Kairos Partners SGR S.p.A.	4,25	29	0,15
25	AcomeA Patrimonio Esente	AcomeA SGR S.p.A.	4,08	95	0,04
Total			271,69	1055	6,94
Median			7,50	36	0,24

Source: BD Advanced - S&P Global, Integrae SIM elaboration

* It should be noted that the analysis is based on data made available by BD Advanced platform by S&P Global as of March 17th, 2025. As a result, the information provided may be partial.

Le società dei settori Industrials, Consumer Discretionary e Technology raccolgono la maggior parte delle attenzioni, rappresentando in media il 27,5%, il 16,6% e il 16,2% del totale delle partecipazioni detenute dai fondi.

CHART 47 - AVERAGE DISTRIBUTION OF INVESTMENTS IN EGM BY INDUSTRY*

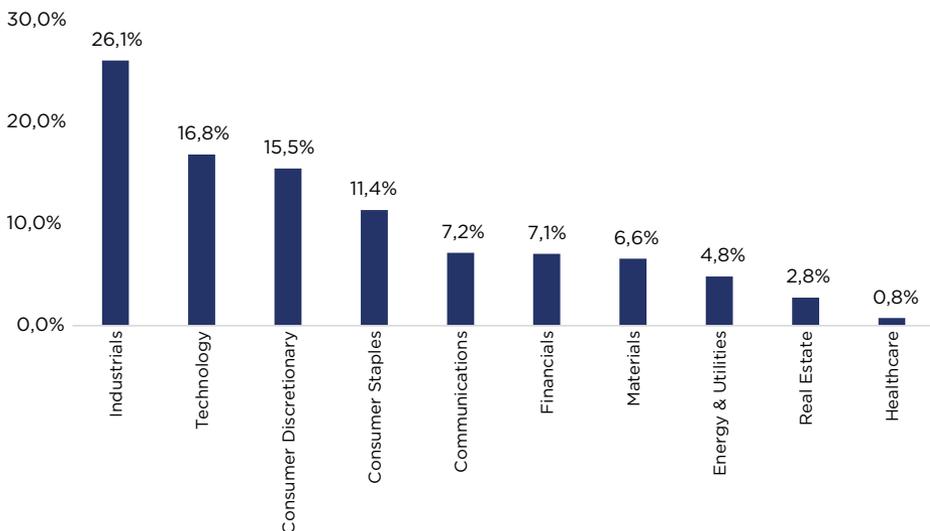


Source: BD Advanced - S&P Global, Integrae SIM elaboration

* It should be noted that the analysis is based on data made available by BD Advanced platform by S&P Global as of March 17th, 2025. As a result, the information provided may be partial.

Distinguendo, invece, gli stessi fondi per zona geografica, emerge una preferenza più accentuata dei fondi extra-europei per il settore Energy & Utilities, che rappresenta mediamente il 26,5% delle partecipazioni.

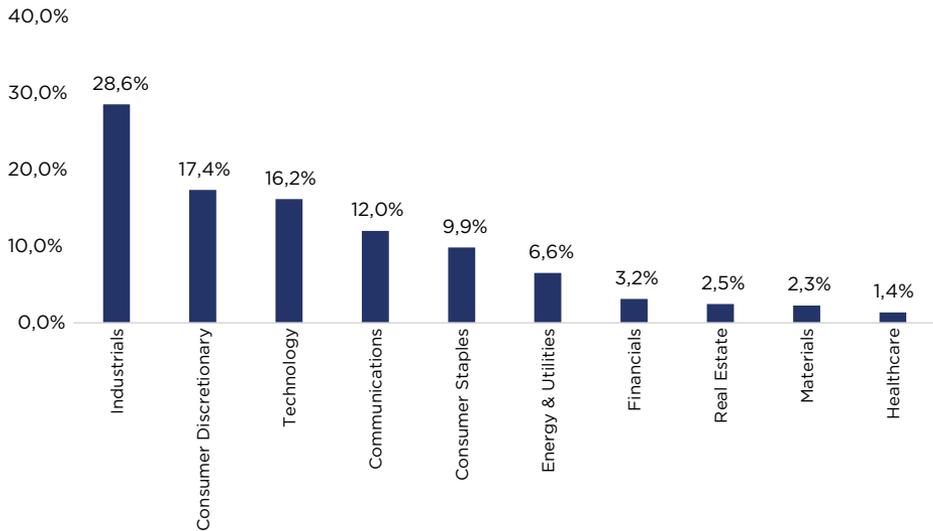
CHART 48 - AVERAGE DISTRIBUTION OF INVESTMENTS IN EGM BY INDUSTRY FROM ITALIAN FUNDS*



Source: BD Advanced - S&P Global, Integrae SIM elaboration

* It should be noted that the analysis is based on data made available by BD Advanced platform by S&P Global as of March 17th, 2025. As a result, the information provided may be partial.

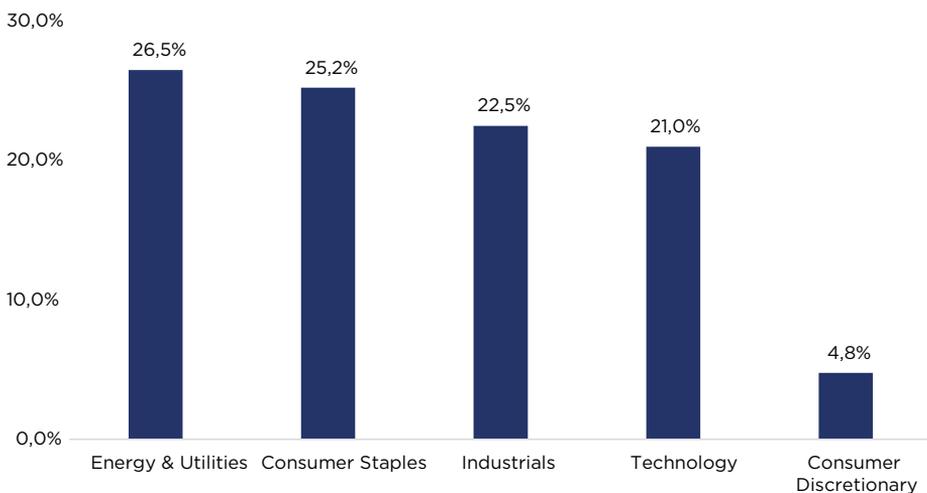
CHART 49 - AVERAGE DISTRIBUTION OF INVESTMENTS IN THE EGM BY INDUSTRY FROM EU FUNDS (EX-ITALIAN FUNDS)*



Source: BD Advanced - S&P Global, Integrae SIM elaboration

* It should be noted that the analysis is based on data made available by BD Advanced platform by S&P Global as of March 17th, 2025. As a result, the information provided may be partial.

CHART 50 - AVERAGE DISTRIBUTION OF INVESTMENTS IN THE EGM BY INDUSTRY FROM EXTRA-EU FUNDS*

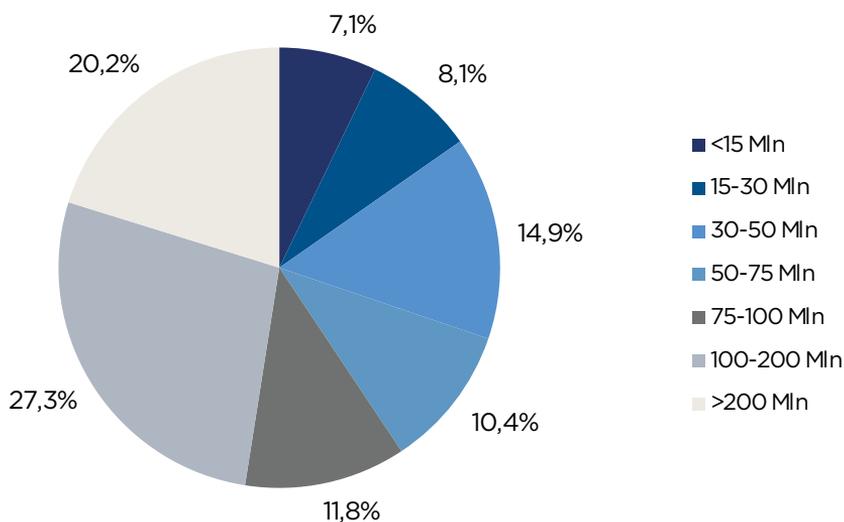


Source: BD Advanced - S&P Global, Integrae SIM elaboration

* It should be noted that the analysis is based on data made available by BD Advanced platform by S&P Global as of March 17th, 2025. As a result, the information provided may be partial.

Per concludere, l'analisi si è focalizzata sulle preferenze degli investitori in termini di dimensione delle società, mostrando come l'attenzione sia principalmente rivolta ai titoli che capitalizzano più di € 50,00 mln soprattutto da parte dei fondi extra-europei, che non detengono alcuna partecipazione in società con market cap inferiori a € 15,00 mln.

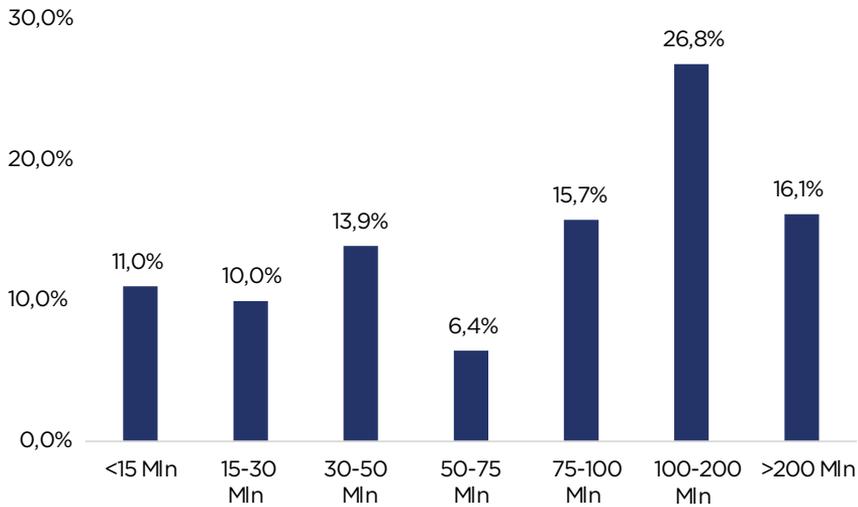
CHART 51 - AVERAGE DISTRIBUTION OF INVESTMENTS IN THE EGM BY MARKET CAPITALIZATION*



Source: BD Advanced - S&P Global, Integrae SIM elaboration

* It should be noted that the analysis is based on data made available by BD Advanced platform by S&P Global as of March 17th, 2025. As a result, the information provided may be partial.

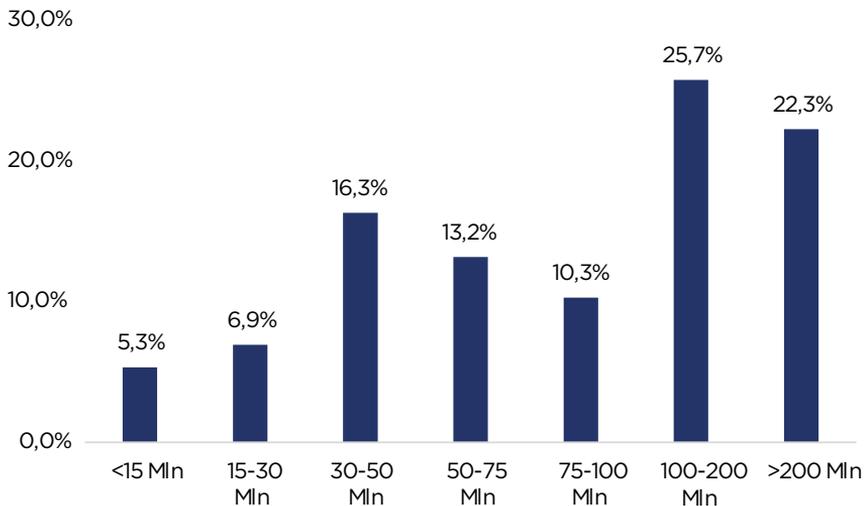
CHART 52 - AVERAGE DISTRIBUTION OF INVESTMENTS IN EGM BY MKT CAP FROM ITALIAN FUNDS*



Source: BD Advanced - S&P Global, Integrae SIM elaboration

* It should be noted that the analysis is based on data made available by BD Advanced platform by S&P Global as of March 17th, 2025. As a result, the information provided may be partial.

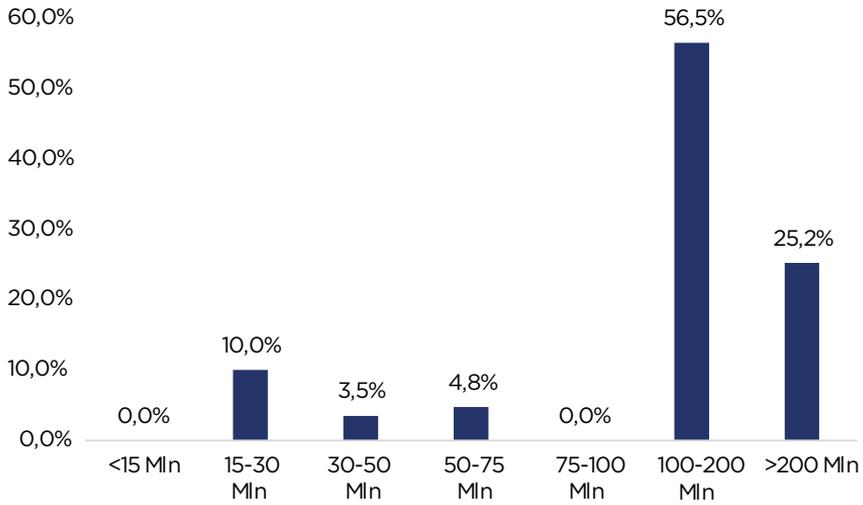
CHART 53 - AVERAGE DISTRIBUTION OF INVESTMENTS IN THE EGM BY MARKET CAPITALIZATION FROM EU FUNDS (EX-ITALIAN FUNDS)*



Source: BD Advanced - S&P Global, Integrae SIM elaboration

* It should be noted that the analysis is based on data made available by BD Advanced platform by S&P Global as of March 17th, 2025. As a result, the information provided may be partial.

CHART 54 - AVERAGE DISTRIBUTION OF INVESTMENTS IN THE EGM BY MARKET CAPITALIZATION FROM EXTRA-EU FUNDS*



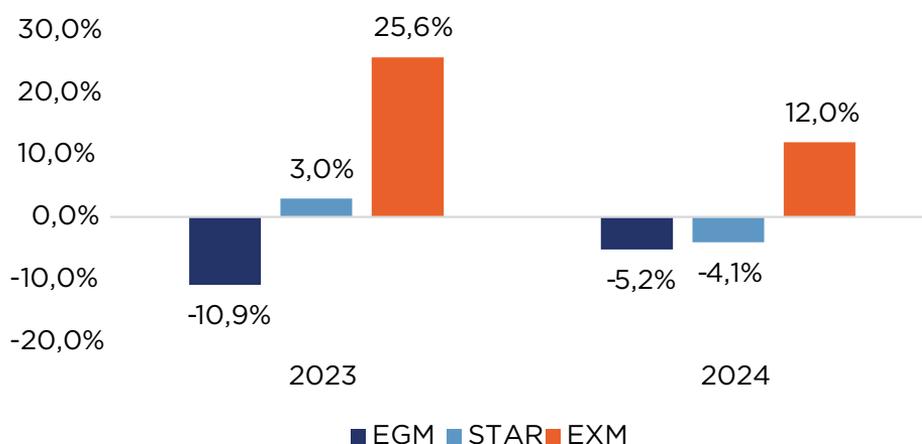
Source: BD Advanced - S&P Global, Integrae SIM elaboration

* It should be noted that the analysis is based on data made available by BD Advanced platform by S&P Global as of March 17th, 2025. As a result, the information provided may be partial.

5. Italian Market Overview

Il 2024 si è rivelato un anno complesso per Borsa Italiana, penalizzata dalla persistente carenza di liquidità e dalle incertezze geopolitiche globali. Per il secondo anno di fila, il mercato EGM è il segmento che ha performato peggio, segnando -5,2% comunque in miglioramento rispetto al -10,2% del 2023. Il segmento STAR ha invece subito un'inversione di tendenza, passando da un incremento del +3,0% nel 2023 a una contrazione del -4,1% nel 2024. Infine, il mercato EXM si conferma il più performante anche nel 2024, sebbene con una crescita più moderata rispetto all'anno precedente, pari a +12,0%.

CHART 55 - MEDIAN PERFORMANCE OF MAIN ITALIAN STOCK MARKETS 2023 - 2024



Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

Risalta in negativo l'EGM anche per quanto riguarda la dinamica degli scambi: in aumento i volumi ma, per il terzo anno consecutivo, si riduce il controvalore del -2,6%, comunque un miglioramento rispetto al -10,3% tra il 2022 e il 2023 (a parità di perimetro, quindi senza considerare delisting e società neo quotate). Meglio il mercato principale, sia lato volumi che turnover, in coerenza con la performance dei titoli: nel segmento EXM, i turnover crescono più che proporzionalmente rispetto ai volumi (+28,6% vs +16,4%), viceversa invece per lo STAR (+20,5% vs 21,2%).

TABLE 28 - ITALIAN MARKETS MEDIAN DAILY TRADE VOLUMES AND TURNOVER

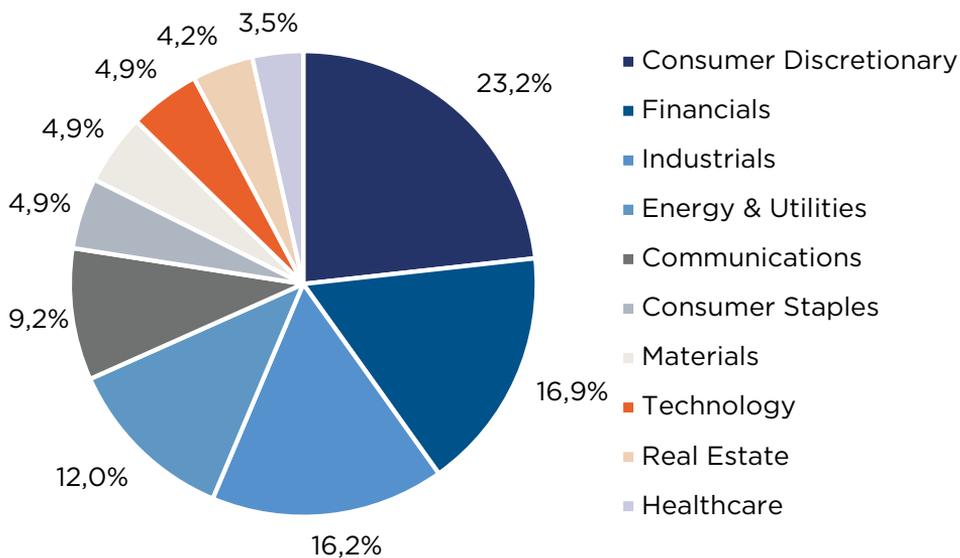
	Trades Number 2023	Trades Number 2024	YoY %	Turnover 2023 (€)	Turnover 2024 (€)	YoY %
Euronext Milan	3.526.368	3.772.335	7,0%	14.698.561	17.338.581	18,0%
Euronext STAR Milan	132.040	138.305	4,7%	985.944	1.063.609	7,9%
Euronext Growth Milan	34.833	64.569	85,4%	38.794	36.344	-6,3%
Total	1.350.976	1.362.555	0,9%	5.678.816	6.210.747	9,4%

Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

5.1 Euronext Milan

Il grafico illustra il breakdown settoriale delle società quotate sul segmento Euronext Milan. I settori più rappresentati sono Consumer Discretionary (23,2%), Financials (16,9%) e Industrials (16,2%).

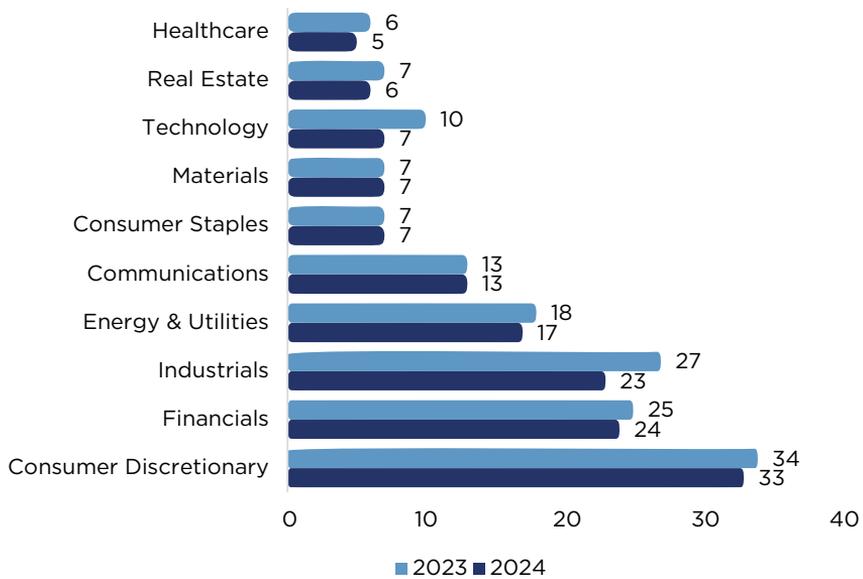
CHART 56 - EXM BREAKDOWN BY SECTOR 2024



Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

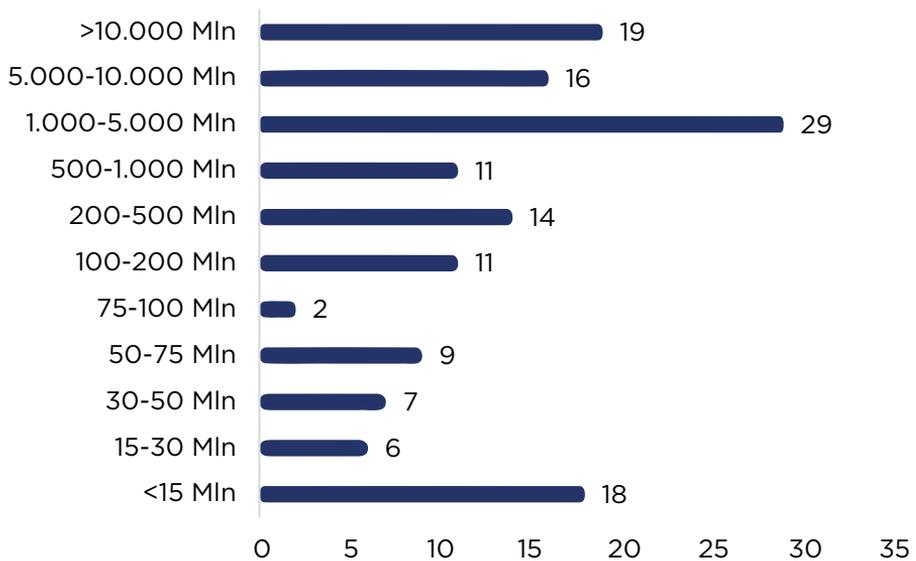
Il listino EXM di Borsa Italiana è passato da 153 titoli nel 2023 a 142 titoli quotati alla fine del 2024. Nello specifico, sono stati 12 i delisting, e nessuna nuova IPO o market transfer. Suddividendo, invece, le società in base alla loro capitalizzazione di mercato, si osserva come il segmento sia composto per il 52,8% da società con capitalizzazione maggiore di € 500,00 mln (75 società), mentre meno presenti (31) sono le small cap con market cap inferiore ai € 50,00 mln.

CHART 57 - EXM EVOLUTION BY SECTOR 2023-2024



Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

CHART 58 - EXM COMPANIES BREAKDOWN BY MARKET CAP (€/MLN), 2024

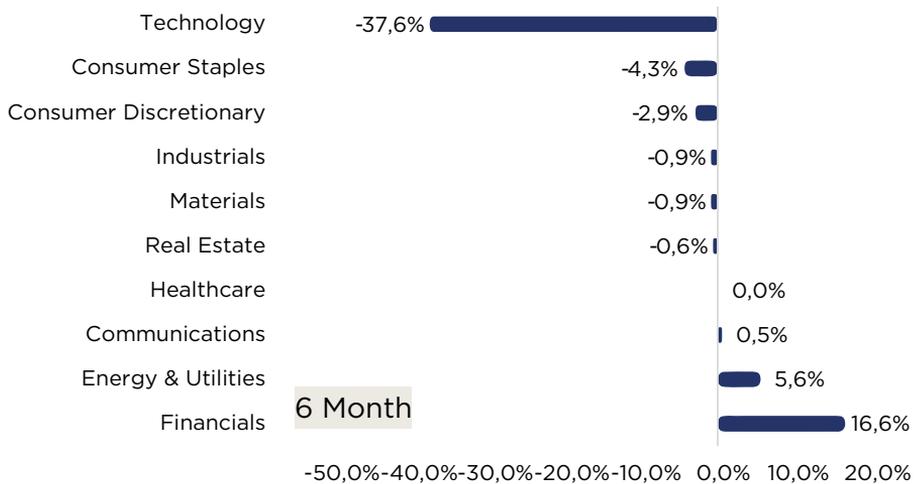
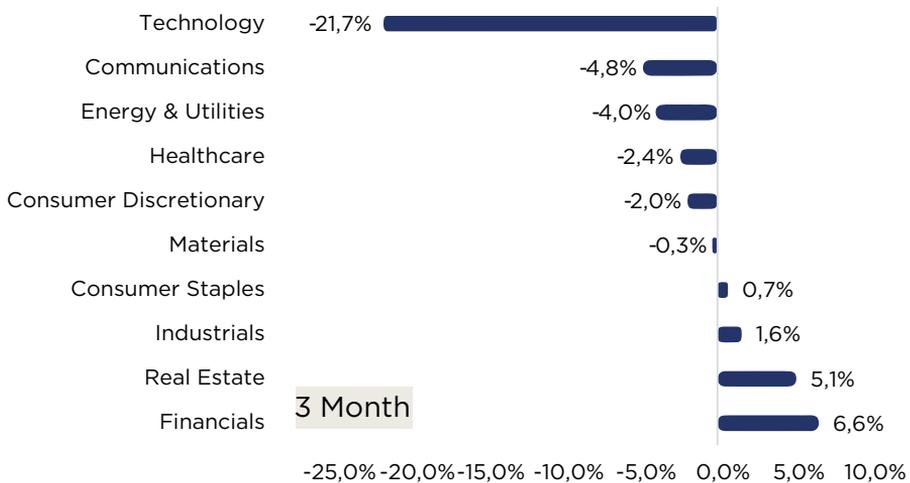


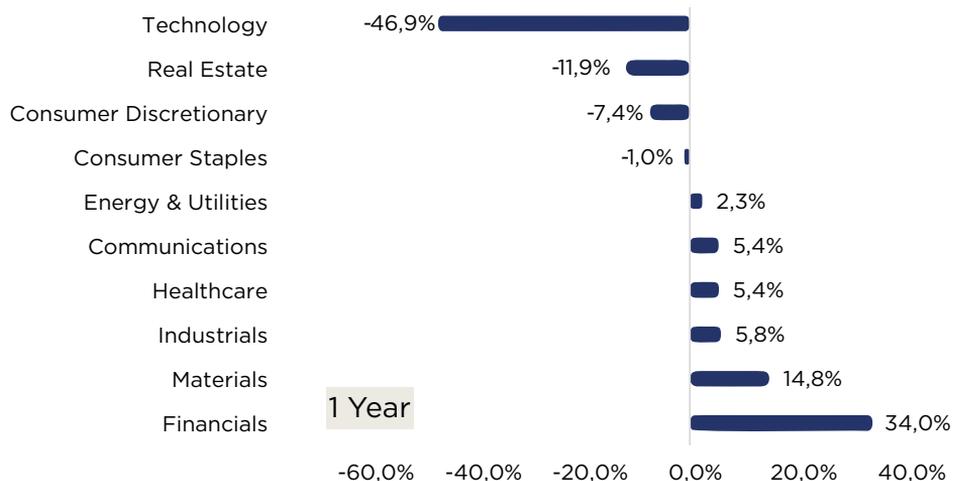
Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

5.1.1 Euronext Milan Performance

Di seguito si illustra la performance settoriale mediana del mercato Euronext Milan per gli orizzonti temporali di 3 mesi, 6 mesi, 1 anno e 2 anni.

CHART 59 - EXM PERFORMANCE BY INDUSTRY AND TIME, 2024



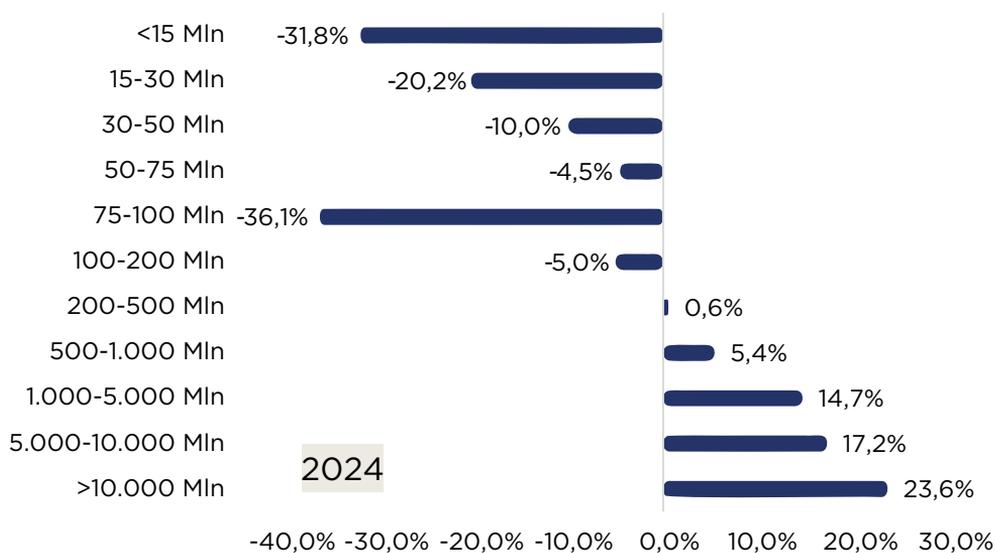


Source: Factset, elaborazione Integrae SIM

Al fine di rendere il panel omogeneo, non sono state prese in considerazione le società delistate e i titoli sospesi nel 2024.

Nel 2024, la crescita è proseguita per i settori dell'EXM già in territorio positivo nell'esercizio precedente. In particolare, si sono distinte ancora una volta le performance di Financials (+34,0%), Materials (+14,8%) e Industrials (+5,8%), confermando un trend positivo. Di contro, si è aggravata la flessione del settore Technology, che ha registrato un significativo calo del -46,9%, seguito dai comparti Real Estate (-11,9%) e Consumer Discretionary (-7,4%), che hanno continuato a soffrire nel corso dell'anno. Analizzando i titoli per capitalizzazione di mercato, si evidenzia una netta divergenza: le small e micro cap hanno chiuso l'anno in territorio negativo, mentre le società di maggiore dimensione (> € 500,00 mln) hanno registrato le migliori performance, come illustrato nel grafico seguente.

CHART 60 - EXM PERFORMANCE BY MARKET CAP 2024 (€/MLN)



Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

Al fine di rendere il panel omogeneo, non sono state prese in considerazione le società delistate e i titoli sospesi nel 2024.

Si elencano di seguito le migliori e peggiori società in termini di performance del titolo sul segmento di appartenenza nel 2024.

TABLE 29 - EXM TOP 10 COMPANIES BY 2024 PERFORMANCE

Ranking	Company	Performance 2023	Performance 2024	Market Cap 2024
1	Unipol Gruppo	13,3%	133,0%	8.631,21
2	Banca Monte dei Paschi di Siena	58,3%	123,4%	8.573,45
3	Italian Exhibition Group	25,2%	111,7%	201,23
4	BPER Banca	57,7%	102,7%	8.720,24
5	Banco di Desio e della Brianza	19,3%	86,3%	910,98
6	Leonardo	85,3%	73,6%	14.991,44
7	BasicNet	-14,3%	72,7%	424,44
8	Saipem	30,4%	70,7%	5.006,86
9	Maire Tecnimont	58,3%	68,2%	2.714,57
10	Anima Holding	7,1%	65,5%	2.117,07

Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

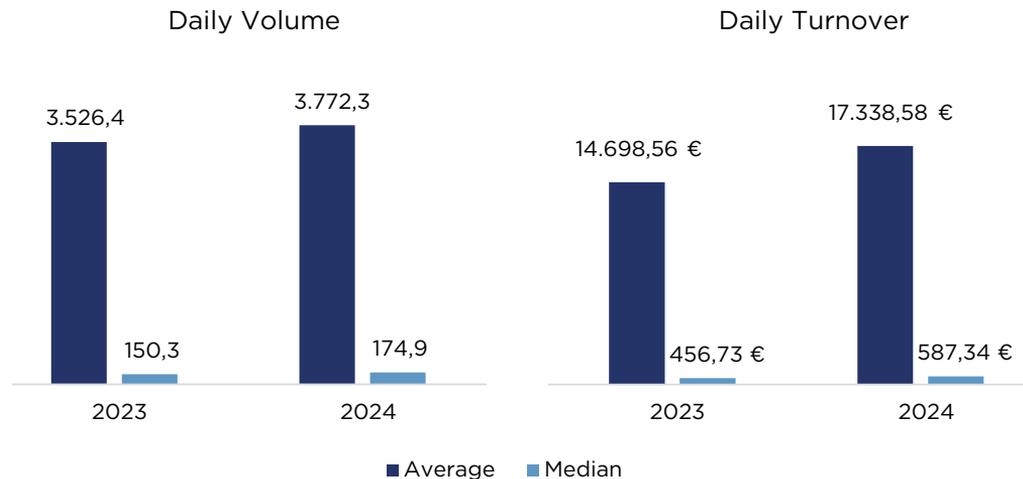
TABLE 30 - EXM WORST 10 COMPANIES BY 2024 PERFORMANCE

Ranking	Company	Performance 2023	Performance 2024	Market Cap 2024
1	E.P.H.	-99,8%	-100,0%	0,09
2	Bestbe Holding	50,0%	-95,7%	1,20
3	Fidia	-40,9%	-94,8%	2,12
4	Netweek	-67,1%	-94,8%	0,16
5	Autostrade Meridionali	44,3%	-84,3%	11,38
6	SIT	-44,6%	-72,8%	23,25
7	Tessellis	-6,3%	-66,2%	61,02
8	Digital Value	-7,3%	-60,9%	245,89
9	Somec	-12,3%	-60,4%	77,97
10	EEMS Italia	-97,0%	-53,2%	1,74

Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

5.1.2 Euronext Milan Liquidity Structure

CHART 61 - LIQUIDITY ON THE EXM MARKET (000)



Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

Bene lato scambi l'Euronext Milan (EXM), che evidenzia un incremento rispetto all'anno precedente con una crescita nel volume medio scambiato e un aumento più che proporzionale nei turnover degli scambi. Il miglioramento delle mediane, inoltre, indica una distribuzione più equilibrata della liquidità tra le diverse società, sebbene le fasce più basse di capitalizzazione, come indicato nella tabella in basso, mostrino

dei cali importanti in termini di turnover nonostante i volumi in crescita. Questa risultanza è riscontrabile per il secondo anno consecutivo, in quanto anche nel 2023 le small cap del mercato principale avevano seguito lo stesso andamento, con volumi in netta crescita (in alcuni casi quasi in raddoppio) ma controvalori in calo tra il -20,0% e il -60,0%. Specifichiamo che nel calcolo dei seguenti grafici/tabelle non sono inclusi i titoli sospesi o per cui non sono stati registrati scambi.

TABLE 31 – CLUSTERS OF MKT CAP – AVERAGE DAILY VOLUME AND TURNOVER

Cluster	#	Trade Volumes			Turnover		
		2023	2024	YoY %	2023	2024	YoY %
>10.000	19	10.552.044,2	9.314.193,6	(11,7%)	85.385.018,7	95.439.756,9	11,8%
5.000 - 10.000	16	16.263.163,7	19.594.677,3	20,5%	21.093.470,8	29.893.867,0	41,7%
1.000 - 5.000	29	551.946,0	753.897,6	36,6%	3.468.650,7	5.066.035,5	46,1%
500 - 1.000	11	351.326,2	405.104,7	15,3%	692.501,5	879.514,4	27,0%
200 - 500	14	167.789,7	179.938,0	7,2%	619.254,8	633.208,1	2,3%
100 - 200	11	199.015,0	211.245,7	6,1%	174.520,9	172.995,3	(0,9%)
75 - 100	2	990.194,2	896.259,6	(9,5%)	349.627,7	338.235,2	(3,3%)
50 - 75	9	733.617,6	1.000.872,2	36,4%	114.458,3	159.617,2	39,5%
30 - 50	7	81.458,6	88.312,8	8,4%	30.773,7	17.920,6	(41,8%)
0 - 30	24	44.088,0	108.604,8	146,3%	51.177,6	34.387,4	(32,8%)

Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

Di seguito i *top* e *worst performer* per controvalore degli scambi nel 2024. Nella maggior parte dei casi, i *best performer* hanno una capitalizzazione molto alta, viceversa le small cap sono quelle a registrare dati più contenuti.

TABLE 32 – TOP PERFORMER BY AVERAGE DAILY TURNOVER

#	Company	Total Turnover	Avg Daily Turnover	Market Cap (€/mln)
1	Unicredit	€ 78.420.091.825,9	€ 309.960.837,3	59.768,5
2	Intesa Sanpaolo	€ 67.769.777.885,0	€ 267.864.734,7	68.775,6
3	Stellantis	€ 50.869.216.355,2	€ 201.064.096,3	36.461,6
4	Enel	€ 38.565.630.948,1	€ 152.433.323,9	70.007,8
5	Eni	€ 38.463.182.519,0	€ 152.028.389,4	42.994,0
6	Ferrari	€ 29.683.749.484,2	€ 117.327.073,1	79.974,1
7	STMicroelectronics	€ 24.383.408.289,2	€ 96.377.107,9	21.879,9
8	Banca Monte dei Paschi di Siena	€ 22.234.474.043,2	€ 87.883.296,6	8.573,4
9	Banco BPM	€ 19.264.561.523,3	€ 76.144.511,9	11.836,6
10	Saipem	€ 18.981.073.382,8	€ 75.024.005,5	5.006,9

Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

TABLE 33 - WORST PERFORMER BY AVERAGE DAILY TURNOVER

#	Company	Total Turnover	Avg Daily Turnover	Market Cap (€/mln)
1	Next Re SIIQ	€ 384.340,1	€ 1.519,1	34,4
2	Eukedos	€ 553.653,9	€ 2.188,4	18,4
3	Eurocommercial Properties	€ 828.670,3	€ 3.275,4	1.230,8
4	Netweek	€ 985.316,9	€ 3.894,5	0,2
5	Met.Extra Group	€ 1.448.211,5	€ 5.724,2	1,2
6	Softlab	€ 2.105.799,3	€ 8.323,3	3,9
7	Ratti	€ 2.297.099,7	€ 9.079,4	54,7
8	Conafi	€ 2.389.755,5	€ 9.445,7	10,0
9	Bastogi	€ 2.456.973,4	€ 9.711,4	60,2
10	Enervit	€ 2.471.953,4	€ 9.770,6	57,3

Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

Si approfondisce infine la relazione tra volumi scambiati e capitale flottante, metrica chiave per valutare la liquidità dei titoli quotati, analizzando la turnover velocity per le società di Euronext Milan. La tabella evidenzia una relazione chiara: le società con capitalizzazione più alta hanno un flottante più ampio e tendono a scambiare più frequentemente, con una maggiore concentrazione di turnover velocity maggiore di 1. Al contrario, nei segmenti più piccoli, la rotazione delle azioni è più bassa e distribuita in modo più eterogeneo. Emergono comunque diverse eccezioni: alcune small cap con flottante ridotto registrano una velocity molto alta, probabilmente per dinamiche speculative o minore liquidità complessiva. Complessivamente, la distribuzione suggerisce che la liquidità non dipende solo dal flottante, ma anche dall'attrattività del titolo e dalla struttura del mercato.

TABLE 34 - TURNOVER VELOCITY BY MARKET CAP

Cluster (€/mln)	#	% Free Float	Turnover Velocity						Total
			0 - 0,25	0,25 - 0,50	0,50 - 0,75	0,75 - 1,0	1,0 - 2,0	>2,0	
>10.000	19	57,8%	0	0	2	2	12	3	19
5.000 - 10.000	16	44,3%	0	0	1	2	6	7	16
1.000 - 5.000	29	43,0%	2	3	7	5	7	5	29
500 - 1.000	11	33,5%	0	4	3	0	3	1	11
200 - 500	14	25,3%	2	2	3	1	1	5	14
100 - 200	11	30,6%	1	4	1	2	2	1	11
75 - 100	2	41,4%	0	0	1	0	0	1	2
50 - 75	9	28,3%	1	3	1	2	0	2	9
30 - 50	7	26,5%	1	4	2	0	0	0	7
15 - 30	6	31,8%	0	3	1	1	1	0	6
0 - 15	18	38,7%	0	0	4	1	1	12	18
Totale	142	38,9%	7	23	26	16	33	37	142

Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

TABLE 35 - HIGHEST FREE FLOAT ON EXM

#	Company	Free Float %	Turnover Velocity	Market Cap (€/mln)
1	BFF Bank	93,8%	0,7	1.732,4
2	Unicredit	89,5%	1,6	59.768,5
3	Intesa Sanpaolo	88,1%	1,3	68.775,6
4	EEMS Italia	86,8%	4,1	1,7
5	E.P.H.	84,3%	0,7	0,1
6	Banca Popolare di Sondrio	80,3%	1,3	3.690,6
7	Banco BPM	76,8%	2,7	11.836,6
8	Enel	76,4%	0,8	70.007,8
9	FinecoBank	75,6%	1,2	10.258,7
10	Azimut Holding	75,0%	1,6	3.436,7

Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

TABLE 36 - LOWEST FREE FLOAT ON EXM

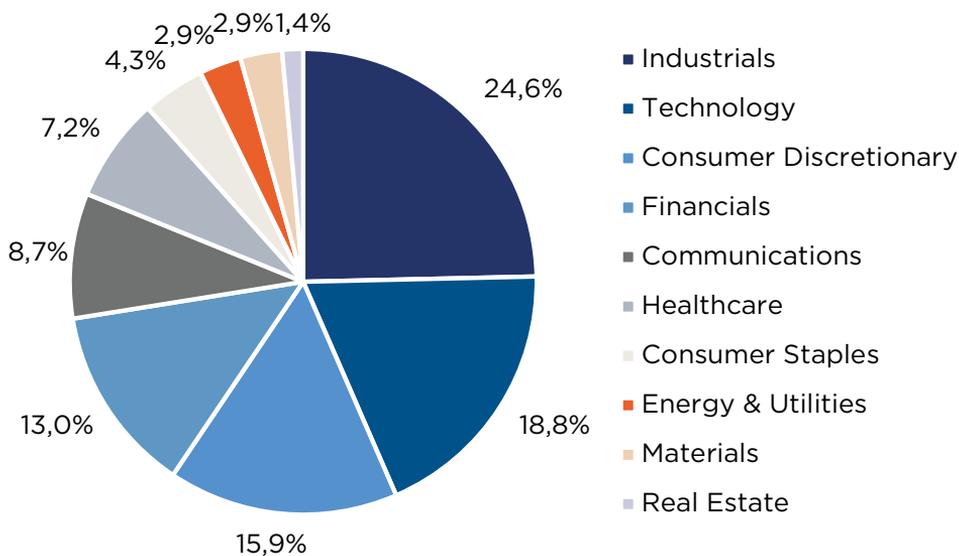
#	Company	Free Float %	Turnover Velocity	Market Cap (€/mln)
1	Edison R	2,8%	15,7	202,1
2	Acinque	5,0%	0,1	396,7
3	Eukedos	8,0%	0,4	18,4
4	Bastogi	10,2%	0,5	60,2
5	Vincenzo Zucchi	11,0%	5,6	6,0
6	Comer Industries	11,1%	0,5	889,0
7	Alerion	11,6%	0,7	867,7
8	Caltagirone	12,4%	0,3	780,8
9	Met.Extra Group	13,8%	6,7	1,2
10	Terna	13,9%	3,6	15.316,1

Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

5.2 Euronext STAR Milan

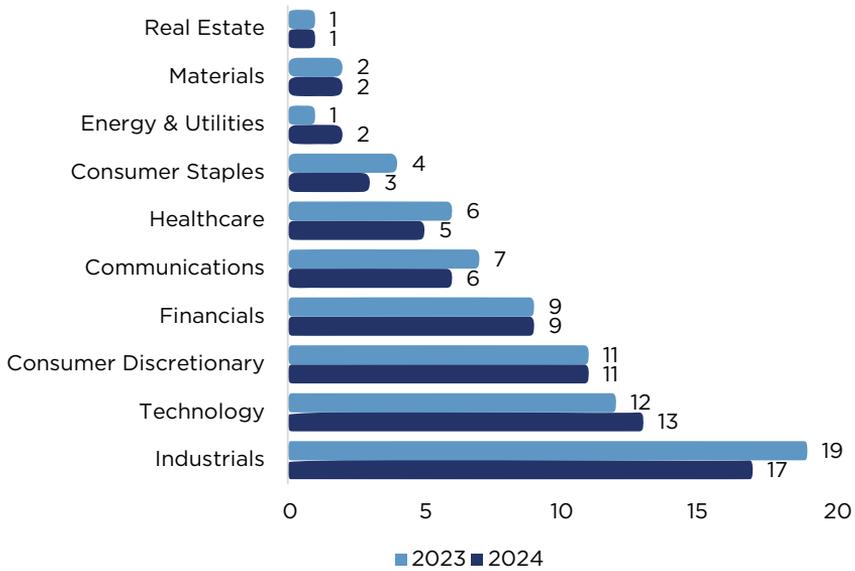
Il segmento Euronext STAR Milan vede maggiormente rappresentati i settori Industrials (24,6%), Technology (18,8%) e Consumer Discretionary (15,9%), che compongono oltre il 59,4% del listino. Durante l'anno, solamente 1 IPO ed un'operazione di translisting (Altea Green Power), mentre sono 5 i delisting, portando il numero complessivo di titoli quotati a 69, rispetto a 72 del 2023.

CHART 62 - STAR BREAKDOWN BY SECTOR 2024



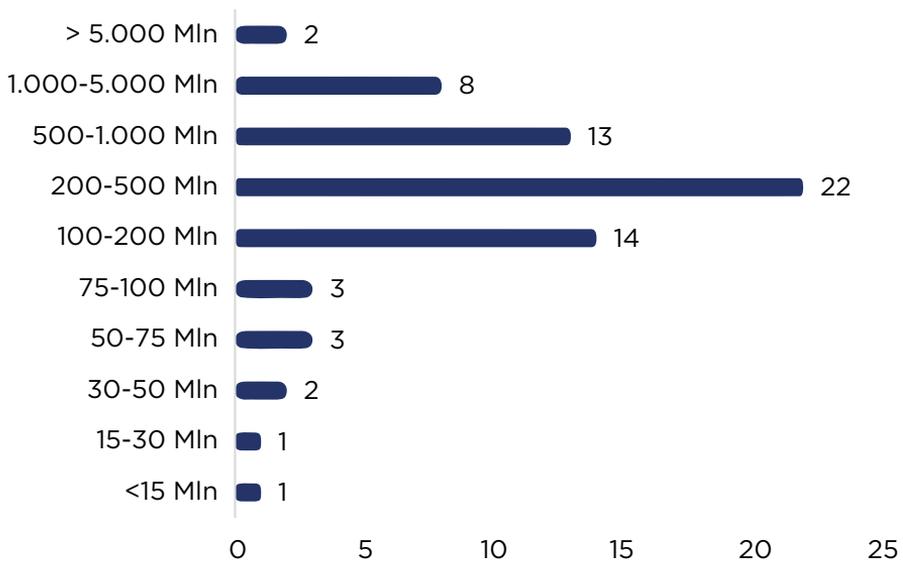
Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

CHART 63 – STAR EVOLUTION BY SECTOR 2023-2024



Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

CHART 64 – STAR COMPANIES BREAKDOWN BY MARKET CAP (€/MLN), 2024



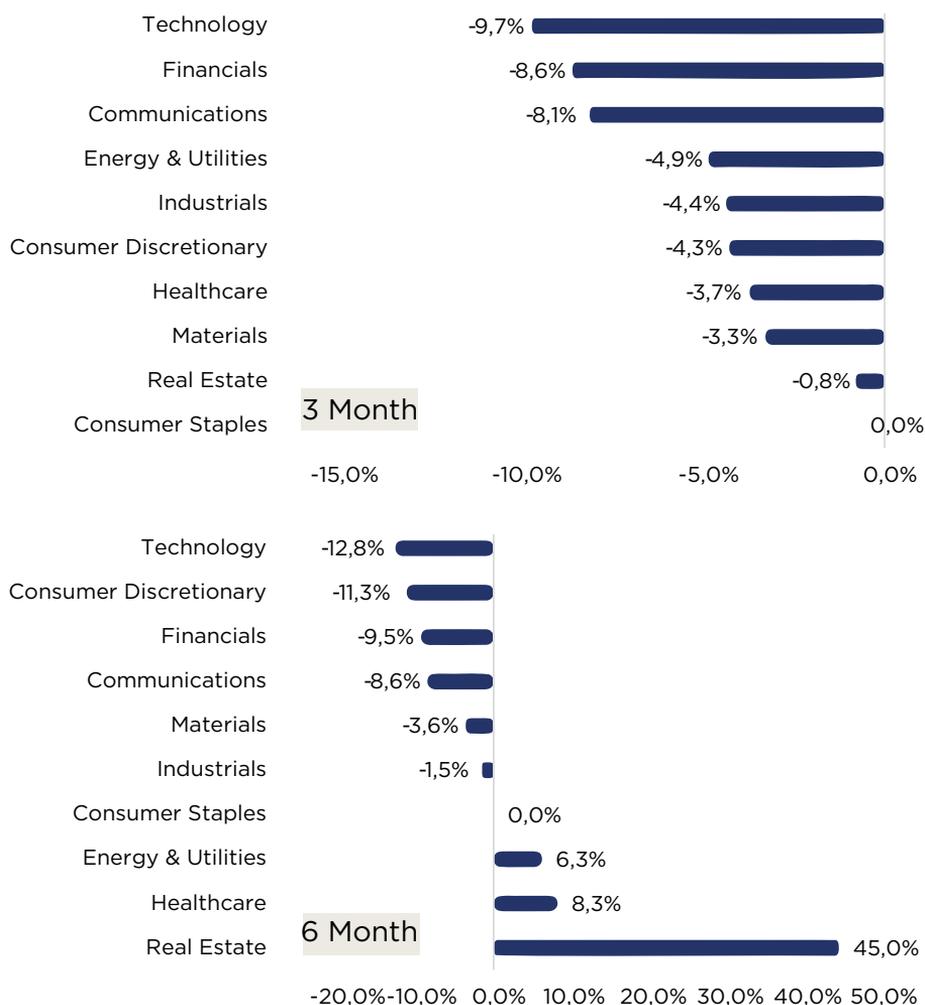
Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

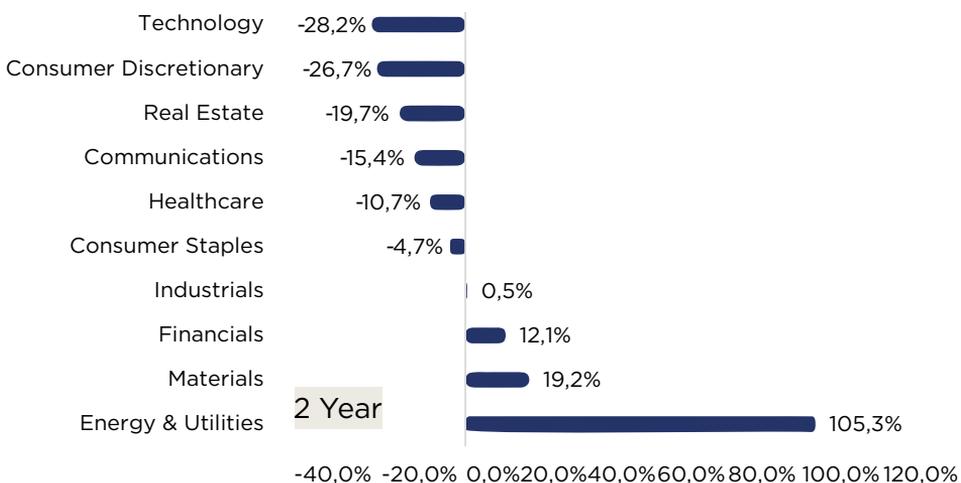
Considerando la scomposizione per capitalizzazione, lo STAR vede maggiormente presenti società caratterizzate da una capitalizzazione superiore a € 100,00 mln. Nel dettaglio, 14 società hanno capitalizzazione compresa tra i € 100,00 mln e i € 200,00 mln, 22 società hanno una capitalizzazione compresa tra i € 200,00 mln e € 500,00 mln e 23 società hanno una capitalizzazione superiore a € 500,00 mln, mentre è residuale (10) la presenza di small cap (< € 100,00 mln).

5.2.1 Euronext STAR Milan Performance

Il grafico rappresenta la performance settoriale mediana del mercato Euronext STAR Milan per gli orizzonti temporali di 3 mesi, 6 mesi, 1 anno e 2 anni.

CHART 65 - STAR PERFORMANCE BY INDUSTRY AND TIME, 2024



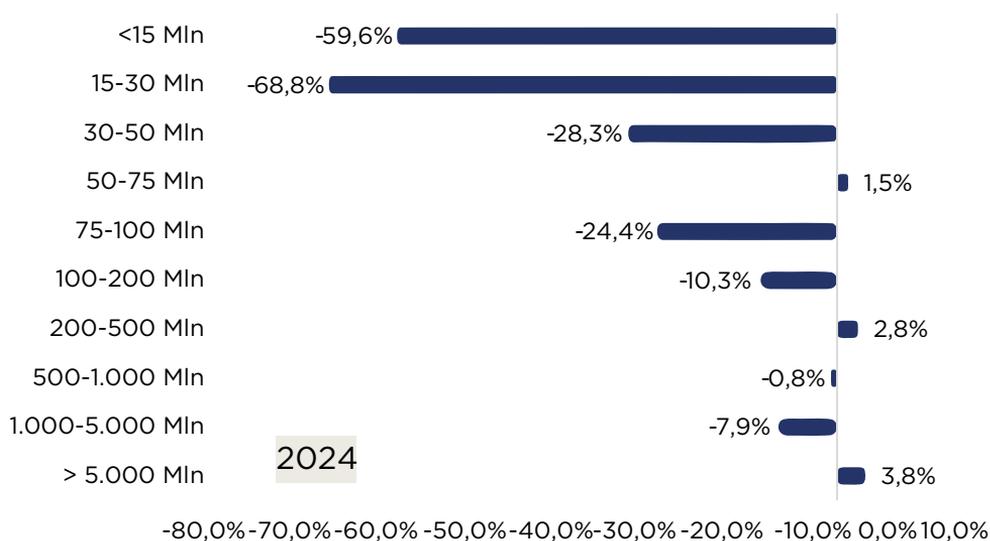


Source: Factset, elaborazione Integrae SIM

Al fine di rendere il panel omogeneo, all'interno della seguente analisi non sono state prese in considerazione le società delistate e i titoli sospesi nel corso dell'esercizio 2024.

I settori appartenenti al segmento STAR hanno visto in media una contrazione delle proprie performance nel corso del 2024. Nello specifico, si confermano in territorio negativo i settori Consumer Discretionary e Technology, registrando entrambi un -16,1%. Decrescono rispetto al 2023 i settori Consumer Staples, Materials e Industrials, che concludono l'anno 2024 con un valore rispettivamente del -12,4%, -11,8% e -9,0%. Ottima, invece, la performance del settore Real Estate che, dopo aver conseguito un -26,0% durante lo scorso esercizio, si attesta come *best performer* del 2024 con un +8,5%. Si evidenzia, infine, un generalizzato trend negativo del listino del segmento STAR nel corso dell'ultimo trimestre dell'anno 2024 (-4,8%).

CHART 66 - STAR PERFORMANCE BY MARKET CAP 2024 (€/MLN)



Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

Suddividendo l'analisi delle performance del segmento STAR in base alla market cap, si osserva come le small e micro caps (inferiori a € 100,00 mln) abbiano registrato nel corso del 2024 una performance negativa media del -35,9%, fatta eccezione per le società con una Market Cap compresa tra i € 50,00 mln e i € 75,00 mln, per le quali si è rilevata una debole ma positiva performance pari al 1,5%. Sempre negativa, ma più contenuta, anche la media delle performance delle società con market cap superiore ai € 100,00 mln, che nel corso del 2024 hanno segnato un -2,5%.

Le tabelle seguenti illustrano le 10 migliori e peggiori società in termini di performance del titolo sul segmento di appartenenza nel 2024.

TABLE 37 - STAR TOP 10 COMPANIES BY 2024 PERFORMANCE

Ranking	Company	Performance 2023	Performance 2024	Market Cap 2024
1	Txt E-Solutions	54,4%	77,1%	456,52
2	Antares Vision	-76,9%	68,5%	220,75
3	Avio	-11,6%	64,3%	366,39
4	Fiera Milano	-4,7%	61,7%	321,47
5	Newlat Food	80,9%	56,0%	538,64
6	SYS-DAT	Non Quotato	52,4%	162,06
7	REVO Insurance	-3,0%	46,4%	274,29
8	Generalfinance	29,2%	36,0%	159,83
9	Cairo Communication	21,5%	35,2%	328,65
10	Banca Ifis	18,0%	34,9%	1.139,72

Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

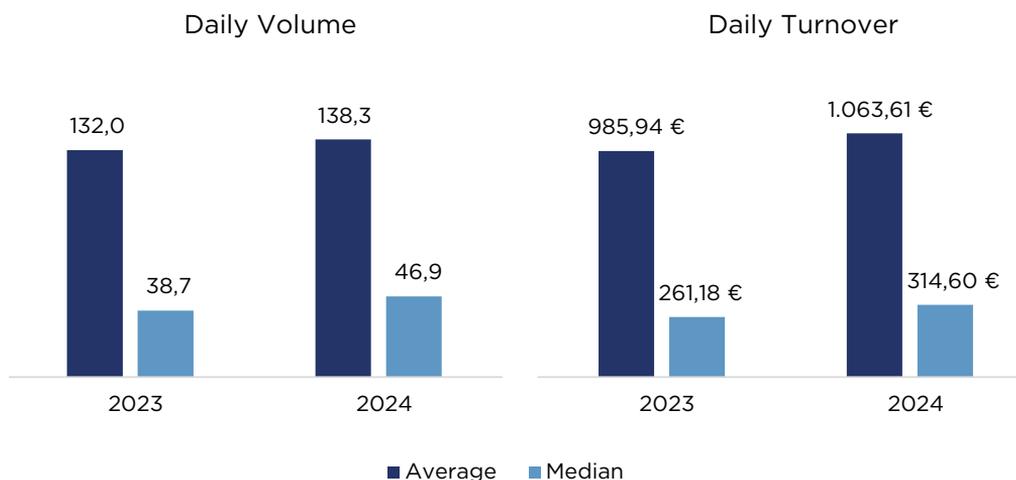
TABLE 38 - STAR WORST 10 COMPANIES BY 2024 PERFORMANCE

Ranking	Company	Performance 2023	Performance 2024	Market Cap 2024
1	DoValue	-52,2%	-75,7%	273,42
2	Eurotech	-13,9%	-68,8%	27,28
3	Tinexta	-11,1%	-60,9%	373,88
4	Landi Renzo	-18,5%	-60,1%	77,00
5	Mondo Tv	-30,5%	-59,6%	8,44
6	Aquafil	-44,0%	-54,2%	104,64
7	Sesa	6,0%	-49,4%	964,54
8	SECO	-35,7%	-47,4%	240,41
9	Tesmec	-15,8%	-42,8%	40,94
10	Biese	0,2%	-42,2%	201,00

Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

5.2.2 Euronext STAR Liquidity Structure

CHART 67 - LIQUIDITY ON THE STAR MARKET (000)



Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

L'evoluzione dei volumi segue lo stesso andamento dell'EXM, con una crescita sia del dato medio che mediano. Osservando la scomposizione del dato per capitalizzazione, si nota una crescita più marcata per le 34 società con una capitalizzazione compresa tra € 200,00 mln e € 1,00 mld, mentre le micro cap, che rappresentano un campione più contenuto, vedono un crollo di volumi e turnover.

TABLE 39 - CLUSTERS OF MKT CAP - AVERAGE DAILY VOLUME AND TURNOVER

Cluster	#	Trade Volumes			Turnover		
		2023	2024	YoY %	2023	2024	YoY %
>1.000	10	134.744,4	139.233,4	3,3%	3.969.980,7	4.116.820,3	3,7%
500 - 1.000	13	85.128,0	102.429,5	20,3%	735.418,3	950.690,2	29,3%
200 - 500	22	114.943,4	172.245,3	49,9%	626.851,3	719.722,4	14,8%
100 - 200	14	43.384,1	59.161,9	36,4%	183.211,6	190.492,2	4,0%
75 - 100	3	42.339,9	50.968,3	20,4%	107.825,4	72.779,3	(32,5%)
50 - 75	3	10.652,3	13.949,4	31,0%	43.740,9	64.821,7	48,2%
30 - 50	2	1.184.380,5	679.068,4	(42,7%)	194.155,7	70.102,1	(63,9%)
0 - 30	2	452.075,2	301.437,2	(33,3%)	384.239,1	188.859,2	(50,8%)

Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

TABLE 40 - TOP PERFORMER BY AVERAGE DAILY TURNOVER

#	Company	Total Turnover	Avg Daily Turnover	Market Cap (€/mln)
1	Amplifon	€ 4.541.805.387,0	€ 17.951.799,9	5.625,8
2	Interpump Group	€ 2.355.341.833,0	€ 9.309.651,5	4.644,8
3	Reply	€ 1.286.883.009,4	€ 5.086.494,1	5.738,9
4	Banca Ifis	€ 689.720.467,7	€ 2.726.167,9	1.139,7
5	Sesa	€ 547.999.276,5	€ 2.166.005,0	964,5
6	D'Amico International Shipping	€ 513.787.980,7	€ 2.030.782,5	500,1
7	Illimity Bank	€ 434.348.824,9	€ 1.716.793,8	276,4
8	DoValue	€ 423.512.468,1	€ 1.673.962,3	273,4
9	MARR	€ 405.285.372,1	€ 1.601.918,5	669,2
10	Tamburi Investment Partners	€ 347.985.572,7	€ 1.375.437,0	1.546,9

Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

TABLE 41 - WORST PERFORMER BY AVERAGE DAILY TURNOVER

#	Company	Total Turnover	Avg Daily Turnover	Market Cap (€/mln)
1	Unieuro	€ 236.982,7	€ 936,7	243,5
2	Neodecortech	€ 4.615.723,4	€ 18.244,0	40,1
3	IRCE	€ 5.350.692,4	€ 21.149,0	56,3
4	Aeroporto Guglielmo Marconi Di Bologna	€ 10.038.995,3	€ 39.679,8	268,8
5	Fine Foods & Pharmaceuticals	€ 12.560.585,9	€ 49.646,6	165,5
6	Cellularline	€ 14.006.458,5	€ 55.361,5	50,7
7	Unidata	€ 14.745.748,8	€ 58.283,6	92,0
8	Elica	€ 15.591.031,5	€ 61.624,6	106,1
9	Landi Renzo	€ 17.907.956,1	€ 70.782,4	77,0
10	Gefran	€ 18.165.075,1	€ 71.798,7	132,8

Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

TABLE 42 - TURNOVER VELOCITY BY MARKET CAP

Cluster (€/mln)	#	% Free Float	Turnover Velocity						Total
			0 - 0,25	0,25 - 0,50	0,50 - 0,75	0,75 - 1,0	1,0 - 2,0	>2,0	
>1.000	10	43,7%	0	4	3	1	2	0	10
500 - 1.000	13	37,0%	0	3	3	3	4	0	13
200 - 500	22	46,0%	1	3	1	1	12	4	22
100 - 200	14	37,0%	1	4	3	2	3	1	14
75 - 100	3	32,5%	0	1	1	1	0	0	3
50 - 75	3	43,2%	1	1	0	0	0	1	3
30 - 50	2	43,9%	0	1	0	0	1	0	2
0 - 30	2	79,8%	0	0	0	0	1	1	2
Totale	69	42,3%	3	17	11	8	23	7	69

Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

Come per il segmento EXM, la tabella mostra la distribuzione della turnover velocity rispetto ai diversi cluster di capitalizzazione di mercato. Il flottante medio sullo STAR è del 42,3%, indicando una buona disponibilità di azioni sul mercato. Le società con market cap più elevato (>€ 1.000,00 mln) hanno velocity prevalentemente compresa tra 0,5-2,0, segnalando un'elevata rotazione degli scambi. Nei cluster di capitalizzazione inferiore, la distribuzione è più variegata: il dato tra 0,25-0,50 è predominante nei segmenti medio-alti, mentre la presenza di un numero significativo di società tra 1,0 e 2,0 (23 su 69) suggerisce un mercato relativamente attivo. Infine, il basso numero di società con una velocity <0,25 indica che l'illiquidità estrema è limitata a pochi casi.

TABLE 43 - HIGHEST FREE FLOAT ON STAR

#	Company	Free Float %	Turnover Velocity	Market Cap (€/mln)
1	Mondo Tv	85,0%	1,6	8,4
2	Unieuro	81,5%	1,3	243,5
3	REVO Insurance	75,5%	0,4	274,3
4	Cellularline	75,0%	0,3	50,7
5	Eurotech	74,6%	2,1	27,3
6	FILA - Fabbrica Italiana Lapis Ed Affini	72,1%	0,9	446,1
7	Tamburi Investment Partners	64,9%	0,3	1.546,9
8	Reply	60,3%	0,4	5.738,9
9	Amplifon	57,7%	1,2	5.625,8
10	Esprinet	56,9%	1,5	218,0

Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

TABLE 44 - LOWEST FREE FLOAT ON STAR

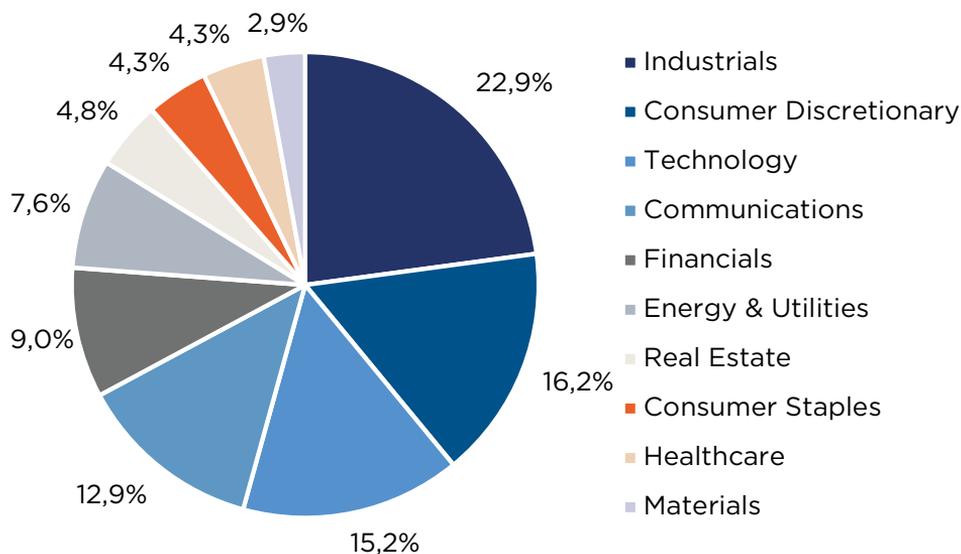
#	Company	Free Float %	Turnover Velocity	Market Cap (€/mln)
1	Alkemy	16,6%	2,7	66,0
2	Elica	19,3%	0,7	106,1
3	Aeroporto Guglielmo Marconi Di Bologna	21,5%	0,2	268,8
4	Cembre	24,7%	0,7	708,1
5	Italmobiliare	26,5%	0,5	1.098,6
6	Newlat Food	26,7%	1,1	538,6
7	El.En.	27,2%	1,4	935,8
8	Cementir Holding	27,7%	0,5	1.677,1
9	SECO	28,0%	1,9	240,4
10	Landi Renzo	29,0%	0,6	77,0

Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

5.3 Euronext Growth Milan

Il segmento EGM mostra un breakdown settoriale abbastanza omogeneo, con prevalenza dei settori Industrials (22,9%), Consumer Discretionary (16,2%) e Technology (15,2%), che compongono oltre il 50,0% dell'intero listino.

CHART 68 - EGM BREAKDOWN BY SECTOR 2024

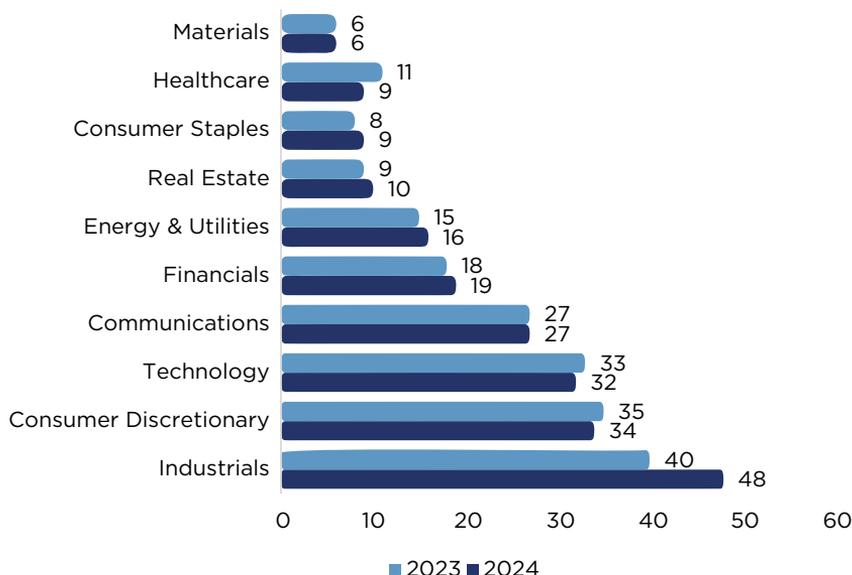


Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

L'EGM ha visto nel corso del 2024 un incremento netto di 8 titoli, passando dai 202 del 2023 ai 210 del 2024. Il segmento ha visto un numero di IPO più contenuto rispetto all'anno precedente, accogliendo 21 nuove società nel listino (di cui 5 sul segmento professionale). Il segmento nel 2024 ha visto anche un totale di 11 delisting, nonché il translisting di Altea Green Power sul segmento STAR e l'operazione di fusione di Digital Magics, quotata su Euronext Growth Milan, in LVenture Group, che ha portato alla creazione della società Zest, quotata su Euronext Milan.

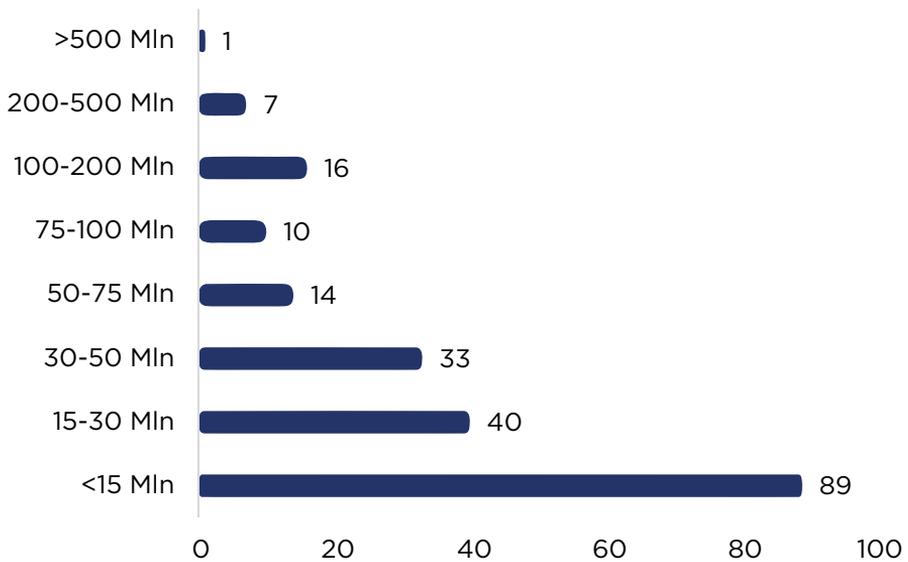
Osservando la suddivisione delle società appartenenti all'EGM in base alla capitalizzazione di mercato, si nota una prevalenza di small e micro cap con capitalizzazione inferiore a € 30,00 mln (61,4% del totale), mentre minore è il numero di titoli che capitalizzano oltre € 100,00 mln (11,4%).

CHART 69 - EGM EVOLUTION BY SECTOR 2023-2024



Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

CHART 70 - EGM COMPANIES BREAKDOWN BY MARKET CAP (€/MLN), 2024



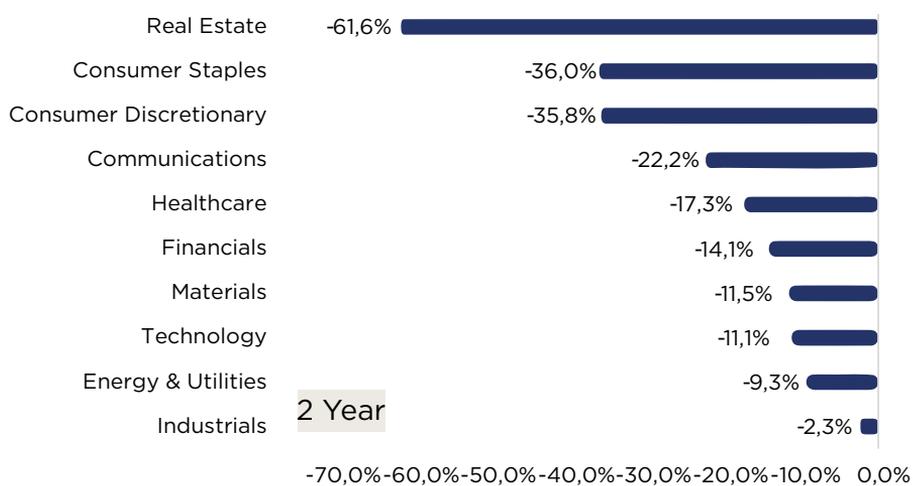
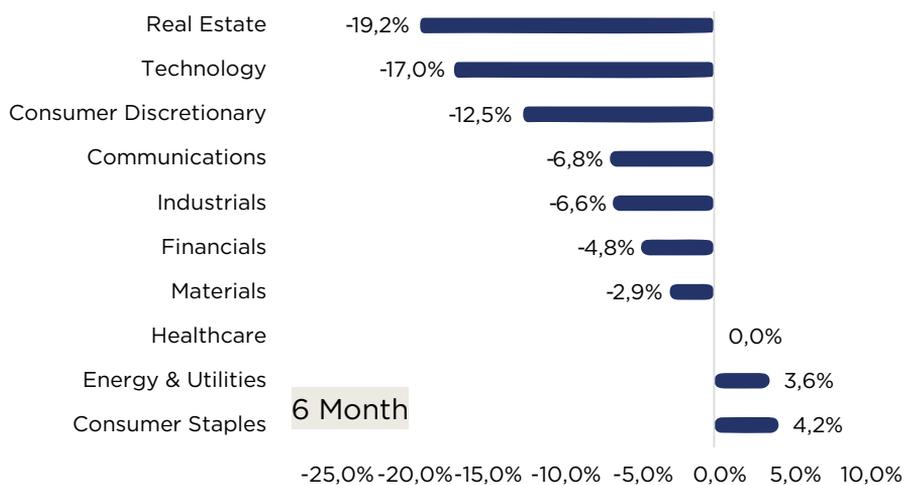
Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

5.3.1 Euronext Growth Milan Performance

Il grafico rappresenta la performance settoriale mediana del mercato Euronext Growth Milan per gli orizzonti temporali di 3 mesi, 6 mesi, 1 anno e 2 anni.

CHART 71 - EGM PERFORMANCE BY INDUSTRY AND TIME, 2024

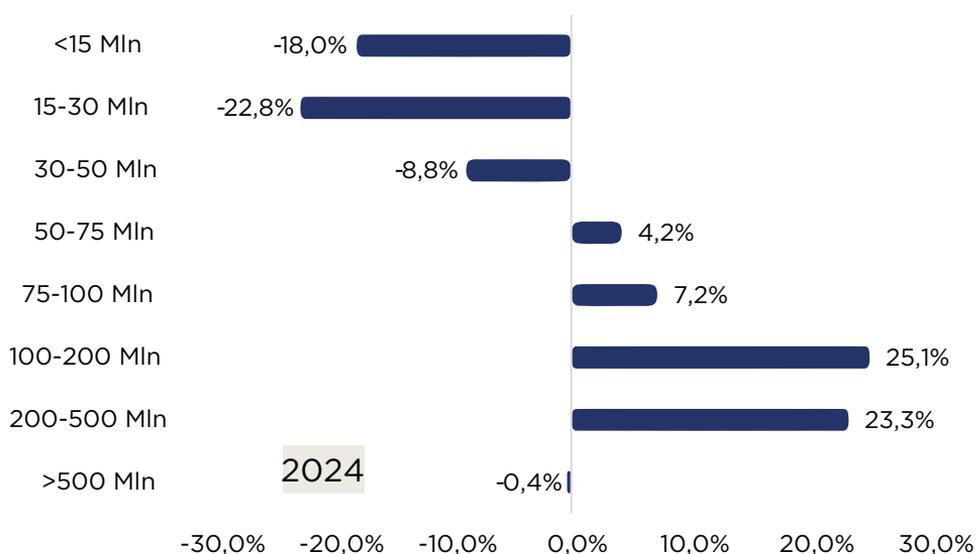




Source: Factset, elaborazione Integrae SIM

Le difficoltà macroeconomiche, la cronica carenza di liquidità che caratterizza strutturalmente il segmento e la minore propensione dei fondi all'investimento si sono protratte anche nel 2024, impattando in modo trasversale tutti i settori dell'Euronext Growth Milan. Le conseguenze sono state particolarmente severe, con rendimenti negativi superiori al -20,0% per alcuni comparti, tra cui Real Estate (-38,8%), Consumer Discretionary (-26,8%) e Technology (-24,8%). L'unica eccezione è rappresentata dal settore Materials, che ha chiuso l'anno in territorio positivo con un modesto +1,5%.

CHART 72 - EGM PERFORMANCE BY MARKET CAP 2024 (€/MLN)



Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

Al fine di rendere il panel omogeneo, non sono state prese in considerazione le società delistate e i titoli sospesi nel 2024.

Approfondendo le performance dell'EGM attraverso un'analisi per cluster di market cap, si denota una performance negativa relativa prevalentemente alle società con market cap inferiore ai € 50,00 mln, la maggioranza del listino (77,1%), le quali hanno registrato una performance negativa media pari al -16,5%. Fanno eccezione, invece, le società con una market cap compresa tra i € 100,00 mln e i € 500,00 mln, che si sono distinte con una performance media pari al +24,2%. Le tabelle seguenti illustrano le 10 migliori e peggiori società in termini di performance del titolo sul segmento di appartenenza nel 2024.

TABLE 45 - EGM TOP 10 COMPANIES BY 2024 PERFORMANCE

Ranking	Company	Performance 2023	Performance 2024	Market Cap 2024
1	Adventure	Non Quotato	950,0%	147,00
2	UCapital24	-73,9%	511,1%	13,61
3	ESPE	Non Quotato	160,0%	30,81
4	eVISO	11,0%	154,6%	177,07
5	RES	2,3%	124,1%	120,64
6	Bellini Nautica	-24,0%	103,9%	19,78
7	Copernico SIM	-24,4%	71,5%	12,93
8	Lindbergh	28,1%	62,5%	35,46
9	Franchetti	31,5%	61,7%	53,82
10	Edil San Felice	8,7%	58,2%	83,73

Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

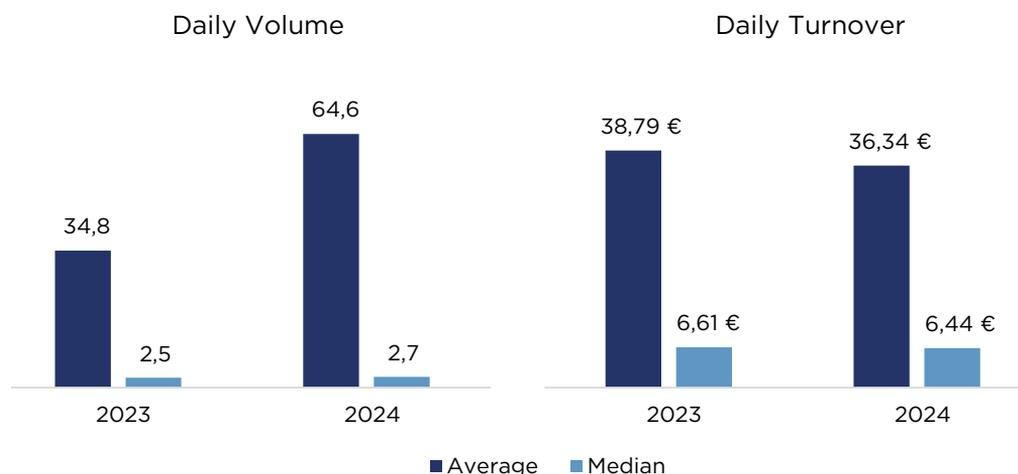
TABLE 46 - EGM WORST 10 COMPANIES BY 2024 PERFORMANCE

Ranking	Company	Performance 2023	Performance 2024	Market Cap 2024
1	Compagnia Dei Caraibi	-43,8%	-81,3%	7,24
2	Dotstay	75,0%	-77,5%	4,61
3	Cloudia Research	194,7%	-76,3%	7,08
4	Neosperience	4,0%	-73,5%	10,02
5	Portobello	-67,1%	-71,9%	12,92
6	TMP Group	-51,0%	-70,7%	2,00
7	La SIA	50,0%	-68,1%	14,62
8	MEVIM	-40,4%	-67,1%	2,44
9	Aton Green Storage	4,0%	-65,7%	15,90
10	Premia Finance	-3,7%	-64,0%	4,34

Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

5.3.2 Euronext Growth Milan Liquidity Structure

CHART 73 - LIQUIDITY ON THE EGM MARKET (000)



Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

I dati mostrano un aumento significativo nei volumi medi scambiati tra il 2023 e il 2024, con una crescita da 34.832 a 64.569 (+85,5%). Tuttavia, la mediana dei volumi cresce in misura più contenuta, passando da 2.462 a 2.682 (+8,9%), segnalando che l'aumento è stato trainato principalmente da alcune società con volumi molto elevati, mentre per la maggior parte dei titoli la crescita è più contenuta. Negativo invece l'andamento dei turnover medi (-6,3%) e mediani (-2,6%).

TABLE 47 - CLUSTERS OF MKT CAP - AVERAGE DAILY VOLUME AND TURNOVER

Cluster	#	Trade Volumes			Turnover		
		2023	2024	YoY %	2023	2024	YoY %
>200	8	11.119,5	18.608,3	67,3%	55.635,1	84.902,7	52,6%
100 - 200	16	16.416,9	30.508,7	85,8%	39.676,8	85.091,9	114,5%
75 - 100	10	16.552,9	21.431,1	29,5%	52.367,1	65.777,0	25,6%
50 - 75	14	14.176,0	16.103,4	13,6%	57.846,1	63.020,2	8,9%
30 - 50	33	26.115,8	17.718,7	(32,2%)	72.505,4	47.657,1	(34,3%)
15 - 30	40	18.919,1	18.583,4	(1,8%)	33.484,8	24.736,1	(26,1%)
0 - 15	89	53.278,8	118.757,7	122,9%	25.466,5	17.141,2	(32,7%)

Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

Le micro cap, che rappresentano la stragrande maggioranza del listino EGM (162 titoli su 210), vedono un diffuso e netto calo del controvalore degli scambi, indice di un ridotto interesse degli investitori rispetto all'esercizio precedente. Al contrario, come anticipato, le 24 società con capitalizzazione maggiore di € 100,00 mln mostrano un andamento molto positivo dei volumi e soprattutto dei controvalori.

TABLE 48 - TOP PERFORMER BY AVERAGE DAILY TURNOVER

#	Company	Total Turnover	Avg Daily Turnover	Market Cap (€/mln)
1	Expert.ai	€ 118.776.054,3	€ 469.470,6	129,5
2	Redelfi	€ 77.806.749,1	€ 307.536,6	45,1
3	Innovatec	€ 67.560.627,4	€ 267.038,1	37,4
4	Comal	€ 53.027.033,4	€ 209.593,0	63,5
5	Solid World Group	€ 48.746.021,8	€ 192.672,0	33,6
6	Almawave	€ 43.813.475,8	€ 173.175,8	86,3
7	Eles	€ 42.806.160,0	€ 169.194,3	271,4
8	eVISO	€ 42.128.219,2	€ 166.514,7	177,1
9	FAE Technology	€ 35.155.355,7	€ 138.954,0	58,5
10	Italian Wine Brands	€ 33.623.581,1	€ 132.899,5	221,4

Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

TABLE 49 - WORST PERFORMER BY AVERAGE DAILY TURNOVER

#	Company	Total Turnover	Avg Daily Turnover	Market Cap (€/mln)
1	BolognaFiere	€ 0,0	€ 0,0	243,5
2	Edgelab	€ 19.500,0	€ 19.500,0	15,0
3	Yakkyo	€ 30.250,0	€ 119,6	5,5
4	Cogefeed	€ 36.558,5	€ 891,7	3,2
5	Acquazzurra	€ 142.800,0	€ 564,4	24,3
6	Rosetti Marino	€ 155.250,0	€ 613,6	196,0
7	Smart Capital	€ 202.399,2	€ 8.433,3	43,6
8	Kruso Kapital	€ 204.394,5	€ 862,4	47,7
9	Xenia Hotellerie Solution	€ 219.930,0	€ 869,3	7,6
10	Homizy	€ 230.800,0	€ 912,3	39,6

Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

TABLE 50 - TURNOVER VELOCITY BY MARKET CAP

Cluster (€/mln)	#	% Free Float	Turnover Velocity						Total
			0 - 0,25	0,25 - 0,50	0,50 - 0,75	0,75 - 1,0	1,0 - 2,0	>2,0	
>200	8	36,4%	3	4	0	0	0	0	7
100 - 200	16	23,8%	3	4	7	0	2	0	16
75 - 100	10	27,1%	2	1	4	1	2	0	10
50 - 75	14	25,6%	0	5	3	2	4	0	14
30 - 50	33	32,2%	7	8	7	2	8	1	33
15 - 30	40	25,8%	3	8	6	4	15	4	40
0 - 15	89	30,7%	7	13	8	12	29	14	83
Totale	210	29,2%	25	43	35	21	60	19	203

Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

TABLE 51 - HIGHEST FREE FLOAT ON EGM

#	Company	Free Float %	Turnover Velocity	Market Cap (€/mln)
1	Estrima	85,1%	0,9	6,1
2	ABC Company	82,0%	0,1	44,8
3	Expert.ai	79,8%	1,1	129,5
4	4AIM SICAF Comparto 2	76,8%	1,3	0,8
5	Italian Wine Brands	72,4%	0,2	221,4
6	CleanBnB	70,7%	2,1	10,6
7	Comal	67,4%	1,6	63,5
8	MIT SIM	64,2%	0,7	5,7
9	Industrie Chimiche Forestali	62,8%	0,4	33,2
10	SG Company	59,1%	2,2	8,6

Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

TABLE 52 - LOWEST FREE FLOAT ON EGM

#	Company	Free Float %	Turnover Velocity	Market Cap (€/mln)
1	Rosetti Marino	7,3%	0,0	196,0
2	Masi Agricola	8,3%	0,5	150,1
3	Poligrafici Printing	9,7%	1,0	11,0
4	Ena	10,2%	0,8	8,6
5	Cogefeed	10,6%	0,1	3,2
6	Edgelab	10,7%	0,0	15,0
7	Renovalo	10,7%	2,0	26,4
8	Culti Milano	10,9%	0,6	44,6
9	Valica	11,0%	0,5	11,2
10	FOPE	11,3%	0,3	129,6

Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

5.4 Conclusioni

Al 31/12/24, contiamo 421 società quotate di cui 210 sul segmento EGM, 69 sul segmento STAR, 142 sul segmento EXM. La tabella seguente illustra un'analisi generalizzata dei volumi e dei controvalori medi giornalieri degli scambi per fasce di capitalizzazione di mercato.

TABLE 53 - CLUSTERS OF MKT CAP - AVERAGE DAILY VOLUME AND TURNOVER

Cluster (€/mln)	#	Trade Volumes			Turnover		
		2023	2024	YoY %	2023	2024	YoY %
>10.000	19	10.552.044,2	9.314.193,6	(11,7%)	85.385.018,7	95.439.756,9	11,8%
5.000 - 10.000	18	14.493.851,7	17.453.515,0	20,4%	20.072.078,0	27.852.231,5	38,8%
1.000 - 5.000	37	450.680,2	610.998,1	35,6%	3.148.346,1	4.460.674,0	41,7%
500 - 1.000	25	198.919,9	231.565,7	16,4%	687.714,0	881.792,2	28,2%
200 - 500	43	120.555,7	150.139,2	24,5%	555.590,5	589.926,8	6,2%
100 - 200	41	78.499,8	88.783,2	13,1%	127.814,6	144.666,1	13,2%
75 - 100	15	151.529,1	143.982,3	(5,0%)	103.093,5	103.505,2	0,4%
50 - 75	26	283.526,2	356.736,4	25,8%	77.312,5	96.665,5	25,0%
30 - 50	42	101.224,9	60.977,3	(39,8%)	71.185,9	43.769,8	(38,5%)
0 - 30	155	47.741,5	93.691,3	96,2%	36.882,6	23.987,3	(35,0%)

Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

Aggregando le società dei tre segmenti, appare evidente la relazione tra le dimensioni delle società e la liquidità del titolo (di controvalori), che aumenta man mano che si passa ad un cluster di capitalizzazione maggiore.

TABLE 54 - TURNOVER VELOCITY BY MARKET CAP

Cluster (€/mln)	#	% Free Float	Turnover Velocity						Total
			0 - 0,25	0,25 - 0,50	0,50 - 0,75	0,75 - 1,0	1,0 - 2,0	>2,0	
>10.000	19	57,8%	0	0	2	2	12	3	19
5.000 - 10.000	18	46,0%	0	1	1	2	7	7	18
1.000 - 5.000	37	42,4%	2	6	10	6	8	5	37
500 - 1.000	25	36,1%	1	7	6	3	7	1	25
200 - 500	43	37,3%	5	9	4	2	13	9	42
100 - 200	41	30,1%	5	12	11	4	7	2	41
75 - 100	15	30,1%	2	2	6	2	2	1	15
50 - 75	26	28,6%	2	9	4	4	4	3	26
30 - 50	42	31,8%	8	13	9	2	9	1	42
15 - 30	47	27,6%	3	11	7	5	16	5	47
0 - 15	108	32,6%	7	13	12	13	31	26	102
Totale	421	34,6%	35	83	72	45	116	63	414

Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

6. Outlook 2025

6.1 Prospettive macroeconomiche 2025

Il 2025 si apre con una combinazione di crescita moderata, incertezza politica e sfide per il futuro, condizionate dall'evoluzione delle tensioni commerciali, dalla traiettoria della politica monetaria e dalle dinamiche del mercato del lavoro.

TABLE 55 - REAL GDP GROWTH (% CHANGE YOY) 2025E-2026E

Real GDP Growth	2025	2026
	Consensus	Consensus
US	2,2%	2,0%
Consumer expenditure	2,6%	2,0%
Public expenditure	1,9%	1,1%
Private investment	1,7%	2,4%
Export	2,4%	1,8%
Import	3,5%	2,2%
Euro Area	1,0%	1,2%
Consumer expenditure	1,1%	1,2%
Public expenditure	1,2%	0,9%
Private investment	0,7%	1,6%
Japan	1,2%	0,9%
UK	1,2%	1,4%
China	4,5%	4,2%
Brazil	2,0%	1,8%
Russia	1,6%	1,4%
World	3,1%	3,0%

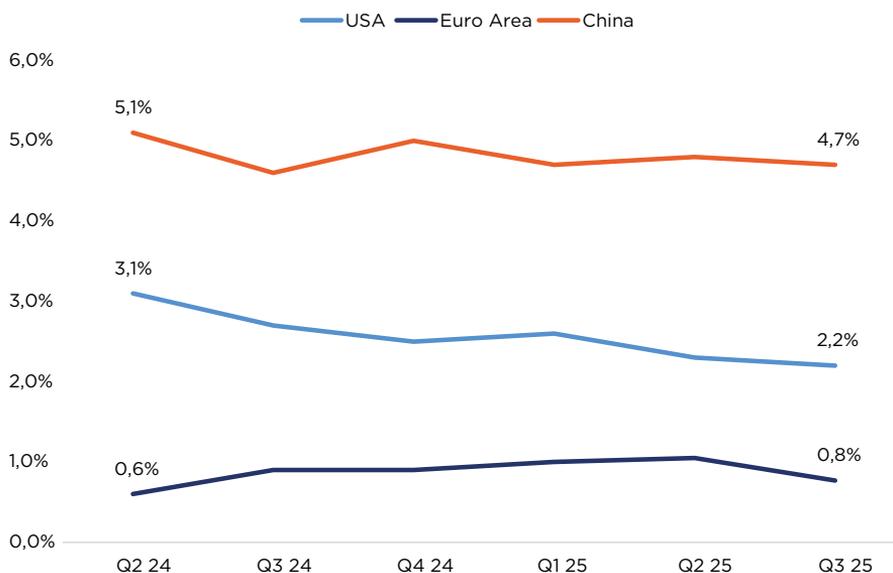
Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

Gli analisti convengono in gran parte nell'affermare che, nel corso dei prossimi anni, la crescita economica statunitense si manterrà solida rispetto alle altre economie avanzate, pur iniziando a mostrare chiari segni di raffreddamento: il progressivo esaurimento dei risparmi accumulati durante la pandemia, le nuove politiche migratorie restrittive e l'inasprimento delle tensioni commerciali potrebbero infatti pesare sulla domanda interna, nonostante i segnali di ripresa. In risposta a questi timori e in coerenza con quanto esposto in campagna elettorale, la neoletta amministrazione Trump ha preannunciato l'adozione di un mix di provvedimenti di matrice protezionista, mirati alla deregolamentazione e ai tagli fiscali.

A risentire maggiormente delle politiche di Trump sarà indubbiamente la Cina, per anni considerata uno dei punti di riferimento per le prospettive della crescita globale. Continua infatti il periodo di forte incertezza con un'economia in rallentamento, appesantita dalla crisi immobiliare, dalla debolezza della domanda interna e dalle tensioni commerciali. I pacchetti di stimolo introdotti dal governo di Pechino potrebbero non essere sufficienti a produrre gli effetti sperati, e causano preoccupazione per gli analisti che rivedono al ribasso il *consensus* rispetto alle stime precedenti. Inoltre, la prospettiva di nuove tariffe sulle esportazioni, con dazi che potrebbero raggiungere il 60,0% entro il 2026, rappresenta una minaccia significativa per la stabilità del commercio internazionale.

Anche l'Eurozona si trova in una posizione complessa: l'economia mostra segnali di ripresa, ma a un ritmo ancora troppo lento per garantire una crescita sostenibile. La graduale riduzione dell'inflazione e i tagli ai tassi della Banca Centrale Europea dovrebbero fornire un certo supporto alla domanda interna, ma il contesto rimane fragile. La Germania, tradizionale motore della crescita europea, continua a soffrire la debolezza del settore manifatturiero, mentre Francia e Italia si confrontano con vincoli di bilancio stringenti. Nondimeno, l'elezione di Trump rappresenta anche qui un rischio per le esportazioni in particolare per il settore automobilistico, già sottoposto a ingenti pressioni competitive rispetto ai *peers* asiatici.

CHART 74 - REAL GDP GROWTH IN USA, EUROZONE AND CHINA (2024A-2025E)

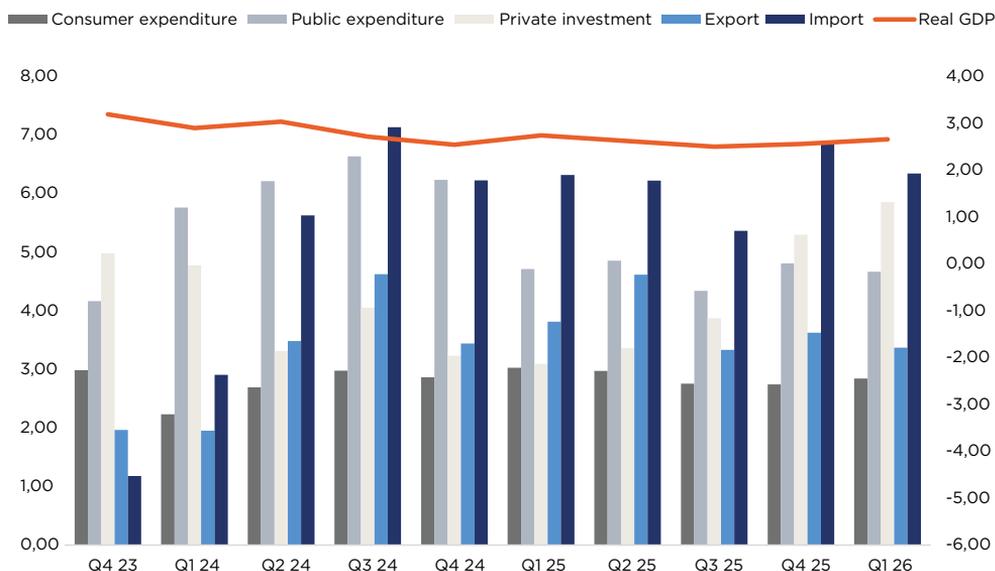


Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

6.1.1 Stati Uniti

L'economia statunitense nel 2024 ha sorpreso gli analisti, che si aspettavano una crescita più contenuta (+1,3%) rispetto a quella effettiva a fine anno (+2,8%). Anche per il 2025, le prospettive restano positive: il *consensus* prevede un aumento del PIL del 2,2%, in coerenza con l'idea di un rallentamento graduale ma senza segnali di recessione imminente.

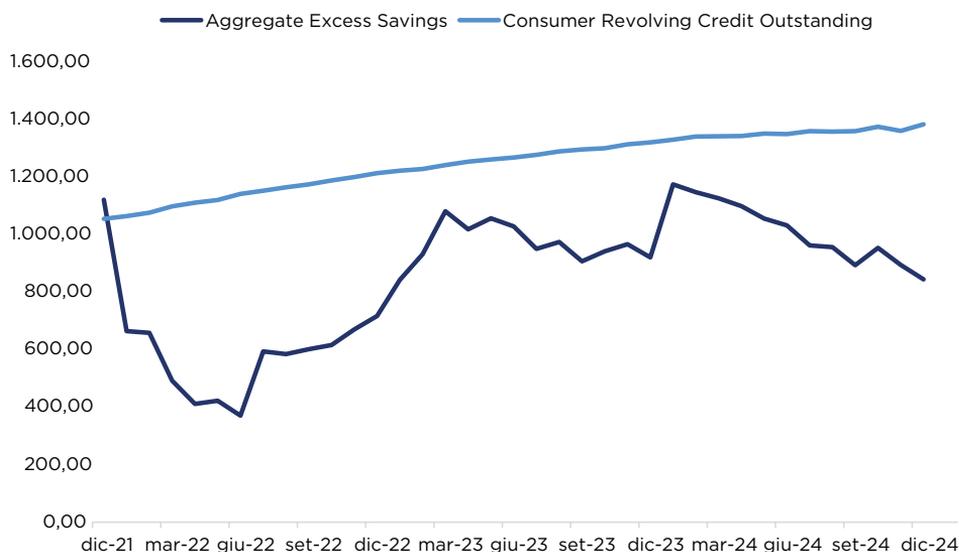
CHART 75 - USA, DECOMPOSITION OF REAL GDP (2023A-2026E)



Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

Come già avvenuto nel 2024, è l'elevata spesa delle famiglie si conferma uno dei motori centrali della crescita, sostenuta dall'aumento del reddito disponibile causato dalla performance positiva del mercato del lavoro. Anima Research evidenzia che i risparmi eccedenti ammontano ancora a \$ 840,00 mld, con un utilizzo previsto di circa \$ 100,00 mld a trimestre fino a fine 2025. Tuttavia, con il progressivo esaurimento dei risparmi accumulati durante la pandemia, le famiglie potrebbero disporre di minori risorse extra per sostenere i consumi, causando un rallentamento graduale della domanda nei prossimi mesi.

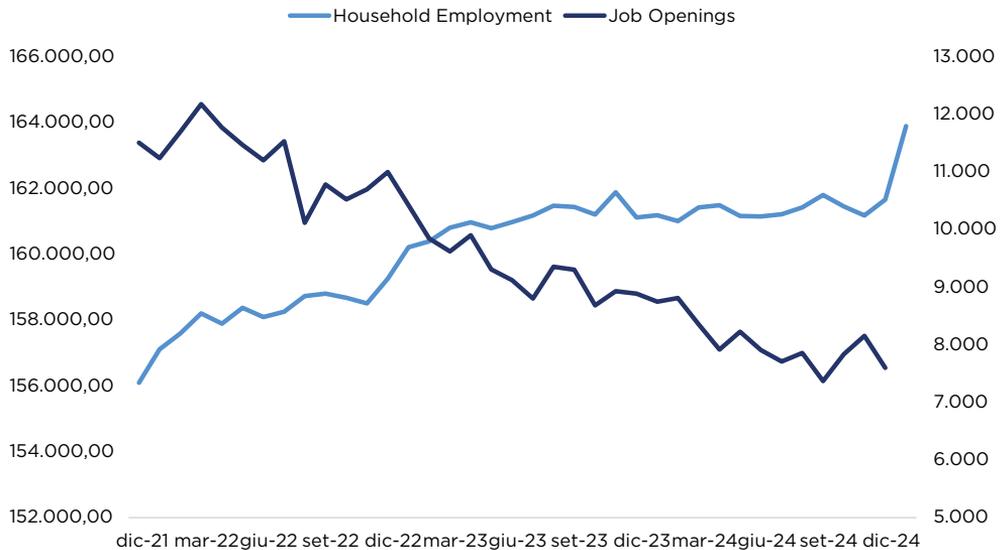
CHART 76 - EXCESS SAVINGS IN THE US (2021A-2024A)



Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

Parallelamente, nel 2024 il mercato del lavoro si è mantenuto solido, con una media di 170.000 nuovi posti di lavoro al mese, ben oltre i livelli pre-pandemia. Tuttavia, gli analisti prevedono un rallentamento nel 2025, a causa della minore domanda di manodopera e delle politiche più restrittive sull'immigrazione introdotte dall'amministrazione Trump. Secondo Fidelity, il piano di espulsione di oltre un milione di immigrati all'anno potrebbe ridurre significativamente la forza lavoro, con possibili effetti negativi sulla crescita del PIL.

CHART 77 - LABOUR MARKET IN THE US (2021A-2024A)



Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

Nonostante il 2024 abbia visto un ulteriore avvicinamento dell'inflazione al target della Federal Reserve, Vanguard e UBS stimano un'inflazione core ancora superiore al 2,0%, a causa dell'aumento dei costi degli affitti e dell'impatto di eventuali nuove tariffe commerciali. BlackRock sottolinea che la Fed potrebbe ridurre i tassi fino al 4,0% nel corso dell'anno, ma che difficilmente scenderà al di sotto, a causa della persistenza di pressioni inflazionistiche strutturali.

L'elemento di maggiore discontinuità per il 2025 riguarda le politiche economiche della nuova amministrazione Trump. Secondo Fidelity, il Tycoon potrebbe reintrodurre misure protezionistiche più ampie, estendendo i dazi sulle importazioni cinesi e introducendo restrizioni anche verso altri Paesi, con l'ipotesi di un dazio globale del 10,0%. Barclays avverte che queste misure potrebbero tradursi in un aumento dei costi per i consumatori e in una compressione dei margini aziendali, soprattutto nei settori dell'elettronica e dell'automotive. Inoltre, si prospetta una deregolamentazione nei comparti finanziario ed energetico, con un allentamento delle restrizioni sulle banche e una spinta alla produzione di combustibili fossili su terreni pubblici, favorendo un incremento dell'offerta di petrolio e gas naturale liquefatto.

L'altro aspetto critico riguarda la politica fiscale: UBS stima che il deficit pubblico possa superare il 6,0% del PIL per il quarto anno consecutivo. Il prolungamento del Tax Cuts and Jobs Act e ulteriori tagli fiscali potrebbero stimolare la crescita del PIL nel breve termine, pur sollevando preoccupazioni sulla sostenibilità fiscale a lungo termine. È anche vero che, al netto delle incertezze globali, la vittoria di Trump nel 2024 ha rappresentato una leva per il *sentiment* positivo sui mercati USA, alimentando aspettative di deregolamentazione, operazioni di M&A e politiche a

sostegno della crescita interna. Gli *equity investors* hanno mostrato una preferenza per gli Stati Uniti rispetto al resto del mondo. Seppur questa prospettiva resti favorevole, è bilanciata da rischi significativi, tra cui un possibile nuovo aumento dell'inflazione e del disavanzo di bilancio. D'altro canto, il mercato immobiliare potrebbe continuare a soffrire a causa di tassi ipotecari elevati e della crisi di accessibilità abitativa.

La concomitanza di questi fattori rende particolarmente complessa l'interpretazione della fase attuale del ciclo economico. Gli analisti di BlackRock sostengono che l'economia non segua più i classici schemi ciclici del passato: l'inflazione è scesa meno per effetto della politica monetaria e più per fattori strutturali, come la normalizzazione post-pandemia e l'aumento della produttività. Di conseguenza, la Federal Reserve si trova in una situazione atipica, in cui i tassi potrebbero rimanere elevati più a lungo, senza un rapido ritorno ai livelli pre-pandemia. Secondo Fidelity, per il 2025 si delineano quattro possibili scenari macroeconomici, ai quali la società attribuisce specifiche probabilità di realizzazione:

- **Reflation (50,0%)**: la politica fiscale espansiva e l'aumento delle tariffe commerciali potrebbero spingere la crescita del PIL oltre le aspettative iniziali, ma con un'inflazione che rimarrebbe elevata per un periodo prolungato. L'implementazione di dazi commerciali potrebbe contribuire all'inflazione importata, mentre il proseguimento dei tagli fiscali potrebbe incentivare i consumi;
- **Soft landing (20,0%)**: la Federal Reserve riesce a gestire un equilibrio delicato tra crescita e inflazione, riducendo i tassi in modo graduale senza creare turbolenze nei mercati. UBS sottolinea che un soft landing dipenderebbe dalla capacità della Fed di mantenere i tassi sopra il 4,0% e da una politica fiscale più prudente per contenere il deficit pubblico;
- **Stagflazione (20,0%)**: secondo Barclays, se l'aumento delle tariffe e le restrizioni migratorie dovessero ridurre la crescita della forza lavoro e aumentare i costi di produzione, il PIL potrebbe rallentare drasticamente mentre l'inflazione resterebbe elevata. Questo scenario, caratterizzato da bassa crescita e prezzi in aumento, rappresenta un rischio significativo per gli investitori e potrebbe richiedere una risposta più aggressiva della Fed;
- **Recessione ciclica (10,0%)**: BlackRock avverte che, se la Fed dovesse essere costretta a rialzare i tassi in risposta a un'inflazione più persistente del previsto, o se il calo dei consumi dovesse risultare più marcato a causa dell'esaurimento dei risparmi accumulati durante la pandemia, l'economia potrebbe entrare in una fase di contrazione. In tal caso, il mercato del lavoro si indebolirebbe, portando a un aumento della disoccupazione e a una riduzione della spesa delle famiglie.

Nel 2025, l'economia USA resta in espansione, ma con maggiore incertezza sulle politiche economiche e commerciali. La combinazione di crescita moderata, inflazione persistente e politica fiscale meno sostenibile potrebbe creare turbolenze nei mercati e influenzare la traiettoria economica futura.

6.1.2 Eurozona

L'Eurozona si avvia verso il 2025 con prospettive di crescita deboli, segnate da un lento recupero dell'attività economica e da persistenti squilibri strutturali. Dopo un biennio caratterizzato da elevata inflazione e una politica monetaria restrittiva, la graduale discesa dei prezzi e i primi tagli ai tassi della Banca Centrale Europea offrono segnali di miglioramento. Tuttavia, l'economia del blocco risente ancora delle difficoltà del manifatturiero, della debole domanda interna e del rischio di nuove tensioni commerciali con gli Stati Uniti.

Gli analisti di Lazard, all'interno del "Global Outlook 2025", sottolineano che, nonostante un quadro congiunturale in leggero miglioramento, il 2025 sarà caratterizzato da una crescita ancora modesta e disomogenea tra i diversi Paesi dell'Eurozona. Le previsioni attuali indicano un PIL in aumento dell'1,0% nel 2025, in calo rispetto alle precedenti stime di *consensus* dell'1,4%.

La divergenza tra le economie dell'Eurozona è sempre più marcata. Secondo il report "Year Ahead 2025" di UBS, Spagna e Regno Unito dovrebbero registrare una crescita superiore alla media, con un PIL in aumento rispettivamente del 2,3% e dell'1,5%, sostenuto dal settore dei servizi e da un contesto fiscale meno restrittivo. Al contrario, Germania, Francia e Italia continueranno a mostrare segnali di fragilità, con un'espansione intorno all'1,0%, frenata da vincoli di bilancio e difficoltà nel comparto industriale. In particolare, la Germania si trova a fronteggiare una crisi persistente nel settore manifatturiero, amplificata dalla domanda debole proveniente dalla Cina e da un contesto globale sfavorevole per le esportazioni europee.

Un elemento centrale per quanto riguarda le prospettive economiche dell'Eurozona riguarda il ruolo della BCE. Dal report di Barclays emerge che la banca centrale ha avviato, nel 2024, un percorso di allentamento monetario, con il tasso sui depositi atteso vicino al 2,0% entro la fine del 2025. Questo ciclo di tagli ai tassi mira a rilanciare il credito alle imprese e a incentivare i consumi, favorendo una graduale ripresa della domanda interna. Tuttavia, la BCE dovrà monitorare attentamente l'evoluzione del cambio dell'euro: un ulteriore indebolimento rispetto al dollaro potrebbe generare pressioni inflazionistiche sulle importazioni, limitando l'efficacia della politica monetaria espansiva. Dal lato fiscale, la capacità dei governi di stimolare la crescita rimane limitata. Il report di Anima evidenzia come diversi Paesi, tra cui Francia, Italia e Spagna, siano vincolati dalla necessità di ridurre il deficit pubblico per evitare procedure di infrazione dell'UE. La fine di alcune misure straordinarie di sostegno, come il Superbonus edilizio in Italia, potrebbe contribuire in modo significativo a una contrazione degli investimenti, rallentando ulteriormente la ripresa. Anche la Germania, nonostante la sua tradizionale solidità fiscale, rimane vincolata dal freno al debito, rendendo improbabile un deciso stimolo pubblico almeno fino alle elezioni federali di settembre 2025.

Oltre ai fattori interni, il contesto geopolitico rappresenta una fonte di rischio per l'Eurozona. L'analisi di Fidelity sottolinea che l'elezione di Donald Trump negli Stati Uniti potrebbe portare a una nuova ondata di tensioni commerciali, con l'imposizione di dazi sulle esportazioni europee, in particolare nel settore automobilistico. In uno scenario avverso, tali misure potrebbero ridurre la crescita dell'Eurozona fino a 0,5 punti percentuali, colpendo in particolare la Germania, che resta il principale

esportatore del blocco. Inoltre, le incertezze legate ai conflitti in Ucraina e Medio Oriente continuano a rappresentare una minaccia per la stabilità economica e per i mercati energetici.

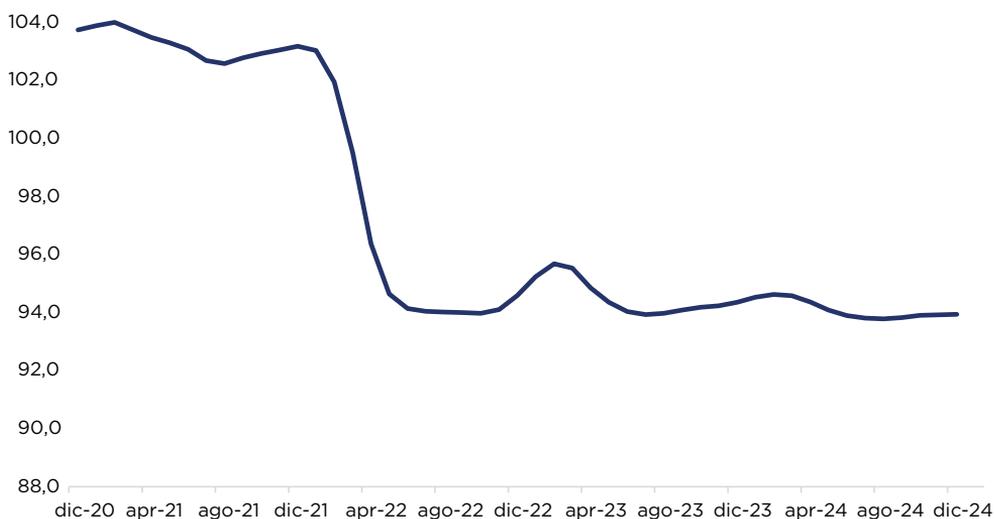
Sul fronte dei consumi, le previsioni restano contrastanti: secondo il report di UBS "Year Ahead 2025 - Roaring 20s: The next stage", l'aumento del reddito disponibile reale, favorito dalla decelerazione dell'inflazione e dalla crescita salariale, dovrebbe sostenere i consumi nel 2025. In ogni caso, il tasso di risparmio delle famiglie europee rimane elevato, suggerendo che i consumatori potrebbero continuare a mantenere un atteggiamento prudente. La mancanza di fiducia, accentuata dall'incertezza economica e politica, potrebbe limitare il potenziale di ripresa della domanda interna.

In sintesi, l'Eurozona entra nel 2025 con prospettive di crescita fragili, con un miglioramento economico che si preannuncia graduale e condizionato da politica monetaria, restrizioni fiscali e tensioni commerciali. Il calo dell'inflazione e la riduzione dei tassi offrono segnali positivi, ma la debole domanda interna e la stagnazione del manifatturiero restano ostacoli. Nel complesso, il 2025 potrebbe avviare una ripresa moderata, ma il contesto rimane incerto.

6.1.3 Asia

L'economia cinese entra nel 2025 in un contesto di incertezza, segnato da un rallentamento della crescita e da tensioni commerciali internazionali che ne complicano ulteriormente il percorso di ripresa. Se fino a pochi anni fa la Cina era considerata il principale motore dell'economia globale, oggi lo scenario è molto più complesso: il settore immobiliare resta in crisi, la domanda interna fatica a riprendersi e il commercio internazionale è sotto pressione, con il rischio di un nuovo inasprimento delle tariffe da parte degli Stati Uniti.

CHART 78 - CHINA CONSUMER CONFIDENCE



Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

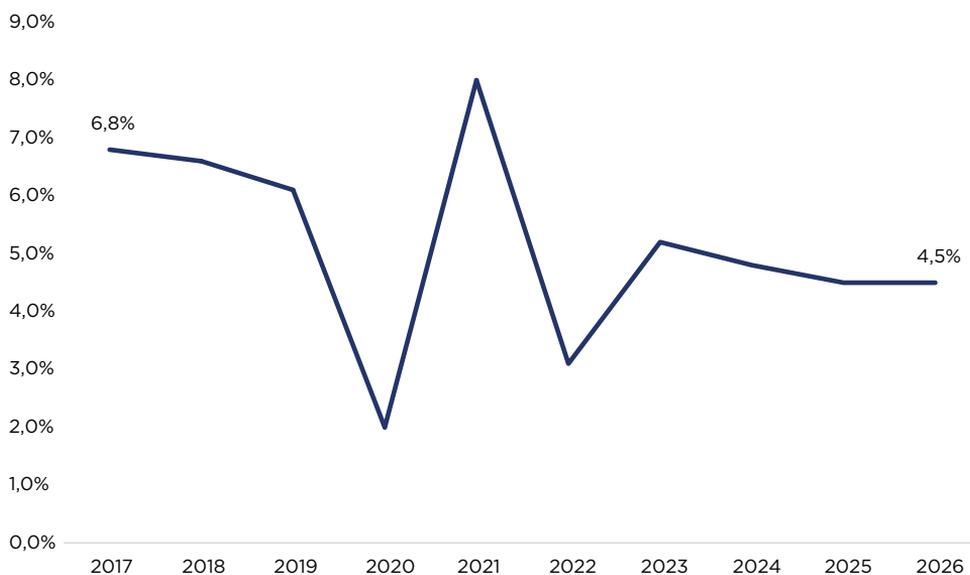
Secondo gli analisti di Lazard, l'incapacità del governo di implementare riforme strutturali efficaci ha generato un clima di incertezza tra imprese e consumatori, ostacolando un rilancio della fiducia economica. I pacchetti di stimolo introdotti negli ultimi anni hanno prodotto risultati limitati, con effetti perlopiù transitori che non hanno risolto le debolezze di fondo del modello di crescita cinese. Dal report di Anima emerge come il *consensus* di mercato abbia recentemente rivisto al ribasso le stime di crescita per il 2025, passando dal 4,7% al 4,5%, a conferma della fragilità dello scenario economico attuale.

Uno dei nodi centrali della crisi cinese è rappresentato dal mercato immobiliare, che continua a mostrare segnali di forte instabilità. Dopo anni di espansione trainata da un accesso semplificato al credito e dagli investimenti speculativi, il settore si è trovato a fronteggiare una stretta regolatoria imposta con la politica delle "Tre Linee Rosse", che ha portato al fallimento di numerosi sviluppatori immobiliari e a un calo dei prezzi delle abitazioni tra il 27,0% e il 36,0% nelle principali città. Barclays evidenzia come questa crisi abbia avuto un impatto diretto sulla ricchezza delle famiglie, considerando che oltre il 30,0% degli asset dei cittadini cinesi è legato al settore immobiliare. La conseguente erosione della fiducia ha spinto i consumatori a ridurre i consumi, amplificando il rallentamento economico.

Dal report di Fidelity "Outlook 2025 - The divergent dividend" si evince come il governo stia cercando di riequilibrare l'economia puntando su un modello di crescita più sostenibile, basato sulla domanda interna e sull'innovazione tecnologica. Tuttavia, il passaggio a un'economia meno dipendente dagli investimenti immobiliari e dalle esportazioni si sta rivelando complesso. La mancanza di un solido sistema di *welfare* e pensionistico spinge i cittadini cinesi a mantenere un elevato tasso di risparmio precauzionale, riducendo la propensione alla spesa e, di conseguenza, la capacità di stimolare una ripresa trainata dai consumi interni. A livello internazionale, la Cina deve affrontare il rischio di nuove tensioni commerciali con gli Stati Uniti, che minaccia ulteriormente il già fragile equilibrio del commercio estero cinese, che rappresenta ancora un pilastro fondamentale della crescita economica del Paese. Vanguard sottolinea che, per contrastare gli effetti delle politiche protezionistiche statunitensi, Pechino ha annunciato un piano di stimoli economici da ¥ 10,00 tln, volto a sostenere la domanda interna e a mitigare gli effetti negativi delle restrizioni commerciali. Nonostante i numerosi interventi di stimolo, il rallentamento della crescita sembra ormai un fenomeno strutturale. Il rischio di una stagnazione prolungata è concreto, e il successo delle politiche economiche del governo dipenderà dalla capacità di Pechino di attuare riforme profonde per ridurre gli squilibri interni e rafforzare la fiducia di investitori e consumatori.

Il 2025 rappresenterà un banco di prova per l'economia cinese: la velocità e la sostenibilità della ripresa dipenderanno dalla capacità del Paese di rendere efficaci le misure di stimolo e di ripensare il proprio modello di crescita in un contesto globale sempre più sfidante. Gli analisti di Lazard ritengono che il *sentiment* nei confronti della Cina sia diventato eccessivamente negativo, e che il Paese disponga ancora di strumenti per evitare una crisi più profonda. Tuttavia, affinché la crescita possa tornare su un percorso più stabile, sarà necessario un cambiamento significativo nelle politiche economiche, con un focus maggiore sul rafforzamento del sistema di *welfare*, sulla riduzione delle disuguaglianze e sullo sviluppo di settori ad alto valore aggiunto.

CHART 79 - REAL GDP GROWTH RATE CHINA (2017A-2026E)



Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

Il rallentamento dell'economia cinese e le potenziali tensioni commerciali con gli Stati Uniti sotto l'amministrazione Trump potrebbero ridefinire le dinamiche economiche dell'Asia nei prossimi anni. Con le esportazioni cinesi potenzialmente soggette a nuove tariffe e restrizioni, altri Paesi della regione potrebbero trarne beneficio, rafforzando la loro posizione nelle catene di fornitura globali. Il Giappone, in particolare, si trova in una posizione strategica per sfruttare questa riorganizzazione, grazie alla sua expertise tecnologica e alla solida infrastruttura industriale. Tuttavia, non è l'unico attore emergente: economie come India, Filippine e Indonesia stanno guadagnando slancio, con una crescita media prevista intorno al 5,0%, supportata da politiche monetarie accomodanti e una domanda interna resiliente.

Il Giappone sta affrontando una fase di cambiamenti significativi, sia sul fronte politico che economico. Dopo la sconfitta elettorale del Partito Liberal Democratico (LDP) nel 2024, il Paese è in una fase di transizione politica, con la ricerca di nuovi equilibri di governo che potrebbero portare a politiche fiscali meno conservative e a un atteggiamento più accomodante da parte della Bank of Japan (BoJ). A livello commerciale, il ruolo del Giappone nelle catene di fornitura globali potrebbe rafforzarsi nel 2025, soprattutto nel settore dei semiconduttori. L'interesse dei governi occidentali per alternative alla Cina e Taiwan offre al paese un'opportunità di espansione, sebbene il costo della produzione resti un fattore limitante.

6.1.4 Paesi Emergenti

Il 2025 si prospetta come un anno di transizione per i mercati emergenti, caratterizzato da un contesto di politica monetaria più accomodante e da una crescita economica moderata. Le banche centrali di queste economie hanno avviato il ciclo di riduzione dei tassi d'interesse in anticipo rispetto alle controparti sviluppate, grazie ai progressi nel contenimento dell'inflazione. Questo processo continuerà nel 2025, sebbene i tassi rimarranno in territorio restrittivo, limitando parzialmente il potenziale di espansione economica. Secondo gli analisti di UBS, il differenziale dei tassi tra economie emergenti e sviluppate dovrebbe ridursi progressivamente, attenuando i rischi di svalutazione valutaria e favorendo una maggiore stabilità nei flussi di capitale.

Il PIL aggregato dei mercati emergenti dovrebbe mantenersi intorno al 4,0% nel 2025, in linea con l'anno precedente, tuttavia le tensioni commerciali globali, in particolare l'adozione di nuove misure protezionistiche da parte degli Stati Uniti, rappresentano un rischio al ribasso per le prospettive economiche. L'Asia emergente si conferma come l'area più dinamica, con economie come India, Filippine e Indonesia che dovrebbero registrare una crescita media del 5,0%, sostenuta da politiche monetarie più espansive e da una domanda interna resiliente. Al contrario, l'America Latina dovrà affrontare un'inflazione ancora elevata nei servizi, con una crescita prevista tra il 2,0% e il 2,5%, mentre l'Europa emergente risentirà della debolezza del ciclo economico globale, con un'espansione attorno al 2,5%.

Il contesto inflazionistico, sebbene in miglioramento, rimane un fattore chiave per le politiche economiche dei mercati emergenti. La discesa dei prezzi delle materie prime sta facilitando il raggiungimento degli obiettivi di inflazione in diverse economie, ma il livello dei tassi di interesse reali resta elevato rispetto ai livelli pre-pandemia. Secondo Barclays, le economie asiatiche saranno quelle con i tassi reali più bassi, seguite dall'America Latina e dall'Europa emergente, il che potrebbe favorire una ripresa più sostenuta in Asia rispetto ad altre aree.

Nel complesso, il 2025 offrirà opportunità di crescita per quei mercati emergenti con fondamentali solidi e inflazione sotto controllo, come India e Indonesia. Tuttavia, il rallentamento della Cina e le tensioni commerciali globali rappresentano i principali rischi per queste economie. La riduzione dei tassi nei mercati sviluppati potrebbe giocare un ruolo favorevole, incentivando i flussi di capitale verso le economie emergenti e migliorando le loro prospettive economiche e finanziarie nel medio termine.

6.2 Inflazione e politiche monetarie 2025

A conclusione del ciclo di politiche restrittive che ha caratterizzato il biennio 2022-2023, finalizzato a contenere l'inflazione elevata, le condizioni macroeconomiche hanno iniziato a stabilizzarsi già a partire dal 2024, aprendo la strada a una graduale normalizzazione delle strategie monetarie. Tuttavia, l'evoluzione della crescita economica, le pressioni inflazionistiche residue e le tensioni geopolitiche restano fattori cruciali nel definire il futuro percorso di ridefinizione dei tassi.

Secondo ANIMA Research e Vanguard, il 2025 vedrà la BCE accelerare i tagli, la Fed mantenere un approccio più prudente e la BoJ proseguire il percorso di rialzo graduale, mentre la Cina e i mercati emergenti si concentreranno su politiche di stimolo per supportare la crescita economica. Le divergenze tra le diverse aree economiche determineranno un contesto complesso per gli investitori e i *policymaker*, con implicazioni significative per i mercati finanziari e l'economia globale

6.2.1 USA: trend disinflazionistico e tagli gradualisti

Negli Stati Uniti, il processo di disinflazione proseguirà nel 2025 con un'inflazione in graduale avvicinamento al target del 2,0%. Secondo ANIMA Research, l'indice CPI *core* dovrebbe attestarsi al 2,8% sul finire dell'anno, segnando un calo rispetto al 3,4% del 2024.

Uno dei principali rischi per questo scenario inflazionistico riguarda le politiche commerciali dell'amministrazione Trump: sebbene gli effetti delle misure tariffarie potrebbero manifestarsi solo a partire dal 2026, l'introduzione di nuovi dazi su beni importati, in particolare dalla Cina, potrebbe esercitare pressioni al rialzo sui prezzi dei beni di consumo nel medio termine. ANIMA Research sottolinea che, durante la prima guerra commerciale del 2018, l'impatto sull'inflazione *core* è stato contenuto, con un aumento temporaneo limitato a una parte del paniere CPI. Tuttavia, un nuovo ciclo di tariffe più aggressive potrebbe avere effetti più marcati, specialmente in un contesto di mercato del lavoro ancora rigido.

Il principale rischio al ribasso per la Fed è rappresentato da una crescita economica più forte delle attese, che potrebbe spingere l'istituto centrale a rallentare il ritmo dei tagli. Con un PIL previsto in aumento del 2,1% nel 2025, secondo Vanguard, gli Stati Uniti continueranno a mostrare una resilienza superiore rispetto ad altre economie avanzate, il che potrebbe tradursi in una politica monetaria meno accomodante del previsto.

6.2.2 Eurozona: la disinflazione entra nella seconda fase e la BCE allenta con maggiore aggressività

Nel 2025, la dinamica disinflazionistica nell'Eurozona prosegue, con un'inflazione core attesa in calo al 2,3%, rispetto al 2,8% del 2024. Le proiezioni di ANIMA Research indicano un ulteriore allentamento monetario fino a oltre 100 punti base entro giugno 2025, con il tasso sui depositi che potrebbe scendere fino al 2,0%.

La stabilizzazione dei prezzi dei beni core, allineata ai trend pre-pandemici, ha sostenuto la disinflazione in Eurozona, con l'inflazione dei beni di base in forte calo già nella prima metà del 2024 e attestatasi allo 0,5% su base annua nel terzo trimestre. D'altro canto, i servizi continuano a rappresentare una componente più resistente alla disinflazione, mantenendosi intorno al 3,9-4,0% nel 2024. Secondo Vanguard, le pressioni derivanti dai servizi, più sensibili alla dinamica salariale, dovrebbero gradualmente attenuarsi nel corso del 2025, grazie alla stabilizzazione del mercato del lavoro e alla riduzione degli effetti degli aumenti salariali passati.

L'andamento dell'inflazione nell'Eurozona sarà inoltre influenzato da fattori tecnici e idiosincratici, come l'impatto degli aggiustamenti stagionali e le revisioni dei prezzi regolamentati. Nel complesso, ANIMA Research prevede che l'inflazione *headline* si attesti all'1,8% nel 2025, confermando un percorso di stabilizzazione che potrebbe consentire alla BCE di proseguire il ciclo di allentamento senza particolari frizioni. La BCE dovrà bilanciare il sostegno alla crescita con il rischio di una ripresa dell'inflazione, specialmente nel settore dei servizi, dove la disinflazione procede più lentamente rispetto ai beni. Inoltre, le tensioni commerciali con gli Stati Uniti e le difficoltà fiscali di alcuni stati membri potrebbero complicare il quadro macroeconomico. Se la crescita dovesse deludere ulteriormente, ANIMA Research non escluderebbe la possibilità che il tasso scenda al di sotto del livello neutrale stimato tra il 2,0-2,5%.

6.2.3 Cina: persistono i rischi deflazionistici e gli stimoli per contrastare la debolezza della domanda

La Cina continua a distinguersi dalle altre principali economie avanzate, con un'inflazione ancora estremamente contenuta e rischi deflazionistici che permangono nel 2025. Secondo ANIMA Research, il CPI *headline* cinese è previsto attestarsi allo 0,7% nel 2025, in aumento marginale rispetto allo 0,4% del 2024. Il rallentamento dell'inflazione è dovuto a una combinazione di domanda interna debole ed eccesso di capacità produttiva nel settore manifatturiero.

A differenza delle economie sviluppate, la Cina continua a operare in un contesto di inflazione contenuta e crescita economica moderata. Secondo ANIMA Research, il 2024 è stato segnato da rischi deflazionistici, dovuti a una domanda interna debole e a una crisi persistente nel settore immobiliare, con una crescita del PIL prevista in rallentamento al 4,5% nel 2025. Per contrastare questa dinamica, la Banca Popolare Cinese ha implementato misure di stimolo, tra cui tagli ai tassi di interesse e riduzioni del coefficiente di riserva obbligatoria (RRR), al fine di incentivare consumi e investimenti. Tuttavia, Vanguard sottolinea che, nonostante questi interventi, la Cina dovrà affrontare sfide strutturali significative, tra cui un eccesso

di capacità produttiva e il rischio di nuove tariffe imposte dagli Stati Uniti. Senza un rafforzamento della domanda interna e una maggiore fiducia dei consumatori, il Paese potrebbe continuare a registrare un'inflazione debole nel 2025, rendendo necessari ulteriori interventi di stimolo monetario e fiscale per sostenere la crescita.

6.2.4 Mercati Emergenti: politiche monetarie differenziate

Il 2025 sarà caratterizzato da un allentamento monetario generalizzato per i mercati emergenti, seppur con approcci differenziati a seconda delle specificità regionali. Secondo ANIMA Research, molte banche centrali hanno già avviato la riduzione dei tassi nel corso del 2024, anticipando un contesto economico che richiede maggiore stimolo per sostenere la crescita. Questo trend proseguirà nel nuovo anno, con un ulteriore allentamento delle condizioni finanziarie per favorire investimenti e consumi. La crescita aggregata delle economie emergenti è attesa intorno al 4,0%, anche se permangono rischi legati alle tensioni commerciali globali e alla volatilità dei mercati finanziari, specialmente in caso di un rallentamento più marcato della domanda nelle economie avanzate.

Vanguard sottolinea le differenze nelle traiettorie economiche delle varie regioni emergenti. L'Asia Emergente continuerà a beneficiare di un'inflazione relativamente sotto controllo, con economie come India, Filippine e Indonesia che si distinguono per una crescita attesa intorno al 5,0%, sostenuta da un'espansione della domanda interna e da politiche di investimento mirate a rafforzare la produttività. In America Latina, l'inflazione nei servizi rimarrà elevata, limitando il margine di manovra delle banche centrali. La crescita economica della regione dovrebbe oscillare tra il 2,0% e il 2,5%, con il Brasile favorito da una politica fiscale espansiva che sostiene i consumi e gli investimenti, mentre il Messico potrebbe subire un rallentamento a causa dell'incertezza legata alla politica economica statunitense e all'eventuale inasprimento delle relazioni commerciali. L'Europa Emergente, invece, potrebbe beneficiare della riduzione dei prezzi delle materie prime, favorendo il processo di disinflazione. Tuttavia, la crescita economica della regione rimane sotto la media storica, intorno al 2,5%, e dipenderà in parte dalla ripresa della domanda nei mercati europei più sviluppati.

Il 2025 si profila dunque come un periodo di ridefinizione delle politiche monetarie globali, dove l'equilibrio tra il sostegno alla crescita e la necessità di mantenere la stabilità dei prezzi rappresenterà il principale fattore guida delle decisioni delle banche centrali. Il contesto macroeconomico rimane incerto e soggetto a possibili shock esogeni, tra cui nuove tensioni commerciali, instabilità geopolitica e volatilità nei mercati finanziari, che potrebbero alterare le aspettative sui tassi d'interesse e influenzare la traiettoria dell'economia globale. In questo scenario, le economie emergenti dovranno bilanciare con attenzione la necessità di favorire la crescita senza compromettere la stabilità finanziaria, mentre le economie avanzate dovranno gestire con cautela il passaggio a una politica monetaria più accomodante senza alimentare nuove pressioni inflazionistiche.

6.3 Mercati finanziari

Negli ultimi anni si è assistito ad un cambiamento significativo degli equilibri geopolitici globali, con implicazioni profonde per i mercati finanziari. Lazard evidenzia come le elezioni del 2024, in particolare negli Stati Uniti, abbiano inaugurato una fase di crescente incertezza, ridefinendo le priorità della politica estera americana e modificando i rapporti di forza a livello internazionale. L'eventualità di un ridimensionamento del sostegno statunitense all'Ucraina e di una revisione dell'impegno nei confronti della NATO introduce nuove incognite sulla stabilità europea. Parallelamente, in Medio Oriente, una rinnovata strategia di "massima pressione" nei confronti dell'Iran potrebbe determinare un'escalation delle tensioni nella regione, con possibili ripercussioni sui mercati energetici globali. Inoltre, mentre le relazioni tra Stati Uniti e Cina risultano sempre più incerte, alcune figure della nuova amministrazione adottano un approccio tradizionalmente assertivo nei confronti della sovranità di Taiwan, dall'altro permangono interrogativi sulla reale volontà degli Stati Uniti di intervenire in caso di conflitto. Questo scenario potrebbe incentivare Pechino a testare i margini di azione disponibili, aumentando la volatilità nei mercati.

Lazard sottolinea come questo contesto di instabilità si rifletta direttamente sulle dinamiche finanziarie, non solo attraverso l'impatto sui flussi commerciali e sulle relazioni geopolitiche, ma anche per le conseguenze sulle politiche economiche interne. L'introduzione di nuovi dazi, le restrizioni in materia di immigrazione e il rischio di una guerra commerciale su larga scala potrebbero accentuare le pressioni inflazionistiche, mentre le misure di deregolamentazione e la riduzione della pressione fiscale potrebbero favorire la crescita degli utili aziendali. La combinazione di questi fattori rende particolarmente complessa l'interpretazione del ciclo economico, accrescendo il rischio di improvvisi riallineamenti nei mercati azionari e obbligazionari.

In questo scenario, la principale sfida per gli investitori sarà comprendere quali settori e asset class risulteranno avvantaggiati da questi mutamenti e quali, invece, ne subiranno gli effetti negativi. In un contesto di crescente imprevedibilità, i tradizionali modelli di valutazione potrebbero rivelarsi inadeguati, rendendo necessaria un'analisi più attenta e selettiva delle opportunità di mercato.

6.3.1 Mercato Valutario

Il 2025 si prospetta come un anno di profondi cambiamenti per i mercati valutari, plasmato da equilibri economici instabili, condizioni politiche incerte e strategie monetarie in continua evoluzione. L'andamento delle principali valute sarà influenzato da una combinazione di fattori, tra cui le politiche delle banche centrali, la crescita economica globale, le tensioni commerciali e i cambiamenti nei governi delle principali economie. Dopo un 2024 caratterizzato da un progressivo allentamento delle politiche monetarie, il nuovo anno vedrà un riequilibrio tra valute, con il dollaro che inizia l'anno in posizione di forza, ma con una traiettoria destinata a mutare nel corso dei mesi.

- L'estate scorsa il dollaro ha mostrato segnali di debolezza a seguito dell'inizio del ciclo di tagli della Federal Reserve, che il 18 settembre ha sorpreso il

mercato con un intervento più aggressivo del previsto. Tuttavia, con l'avvicinarsi delle elezioni presidenziali americane, la valuta ha invertito la rotta, favorito dalla solidità dell'economia statunitense rispetto a un'Europa in difficoltà. Dopo la vittoria elettorale di Donald Trump il rafforzamento del dollaro si è intensificato, sostenuto da prospettive di nuove misure fiscali espansive e politiche protezionistiche più marcate, come l'imposizione di nuovi dazi alla Cina e all'Europa. Questo scenario potrebbe mantenere il dollaro in una posizione di forza nella prima metà dell'anno, ma un rallentamento dell'economia statunitense potrebbe far emergere segnali di indebolimento nella seconda metà, portandolo a chiudere il 2025 a un livello inferiore rispetto alla fine del 2024. UBS, pur riconoscendo la solidità del dollaro nel breve periodo, suggerisce di ridurre l'esposizione valutaria in USD nei momenti di forza attraverso strategie di copertura e riallocazione verso altre valute, con una previsione di cambio EUR/USD a 1,12 entro la fine dell'anno;

- Sul fronte asiatico, lo yen ha vissuto un 2024 turbolento a causa dell'approccio cauto della Bank of Japan nel rimuovere la politica di tassi negativi. La banca centrale giapponese ha avviato il processo di normalizzazione più tardi del previsto e con un ritmo moderato, a causa della difficoltà nel consolidare un'inflazione domestica sostenibile. Tuttavia, UBS prevede che nel 2025 la Bank of Japan continuerà con una progressiva normalizzazione della politica monetaria, portando i tassi in territorio neutrale con tre rialzi da 25 punti base. Con la Federal Reserve che ridurrà i tassi, il divario di rendimento tra il dollaro e lo yen si restringerà, favorendo un apprezzamento della valuta giapponese;
- L'euro, nel 2024, ha continuato a mostrare debolezza nei confronti del dollaro, penalizzato da una crescita economica europea più fragile delle attese e da un'inflazione che potrebbe rallentare più del previsto dopo l'inverno. UBS prevede che l'euro possa recuperare terreno nel corso del 2025, con un miglioramento delle prospettive economiche europee;
- Il franco svizzero ha visto nel 2024 una serie di tagli ai tassi da parte della Banca Nazionale Svizzera, con tre interventi che hanno portato i rendimenti a livelli storicamente bassi. UBS prevede un ulteriore taglio di 25 punti base tra dicembre 2024 e marzo 2025, seguito da una stabilizzazione. La minore divergenza tra i tassi svizzeri e quelli di altre economie dovrebbe offrire un supporto al franco;
- La sterlina e il dollaro australiano si confermano tra le valute più interessanti per gli investitori che puntano sul carry trade. Secondo UBS, i tassi di interesse nel Regno Unito e in Australia potrebbero essere tagliati a un ritmo più lento rispetto ad altre regioni, mantenendo rendimenti interessanti rispetto ai peer;
- La valuta cinese dovrebbe invece continuare a indebolirsi nel 2025, penalizzata dalle tensioni commerciali con gli Stati Uniti e dall'effetto dei nuovi dazi imposti dall'amministrazione Trump. UBS prevede che la People's Bank of China tenterà di contrastare un eccessivo deprezzamento attraverso interventi di stabilizzazione sul mercato valutario.

Il 2025 segnerà una fase di svolta per i mercati valutari, con il dollaro che partirà in una posizione di forza, ma potrebbe perdere slancio nella seconda metà

dell'anno, riflettendo l'evoluzione delle dinamiche economiche e monetarie globali. Lo yen beneficerà del rialzo dei tassi giapponesi, mentre la sterlina e il dollaro australiano manterranno rendimenti competitivi nel confronto con le altre valute. L'euro potrebbe gradualmente rafforzarsi, mentre lo yuan rimarrà sotto pressione a causa delle tensioni commerciali. Gli investitori dovranno, pertanto, monitorare con attenzione l'evoluzione delle politiche monetarie e delle dinamiche macroeconomiche per adattare le strategie di investimento in un contesto valutario in costante mutamento.

6.3.2 Mercato Azionario

Guardando al futuro, Anima mantiene un giudizio favorevole sui mercati azionari, prevedendo una crescita degli utili superiore al 10,0%, in linea con le stime degli analisti, che indicano un'espansione del 12,0% nel 2025 e nel 2026. Tuttavia, Barclays evidenzia che, nel 2024, la crescita dei principali listini americani sia stata trainata principalmente dalle Magnificent 7 (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia e Tesla), proiettando, invece, per il futuro una rotazione verso titoli value e difensivi, fenomeno noto come "Great Rotation".

L'allentamento delle Banche Centrali, secondo Anima, potrebbe sostenere le valutazioni azionarie, nonostante i multipli attuali siano alti rispetto alla media storica. Barclays e Deutsche Bank segnalano che, pur rimanendo elevate, le valutazioni azionarie stanno favorendo un riequilibrio tra titoli growth e value. Barclays evidenzia inoltre che le azioni europee risultano in linea con la loro media storica, mentre quelle britanniche scambiano a uno sconto del 5,0%.

L'esito delle elezioni presidenziali statunitensi del 2024 rappresenta un fattore chiave per il mercato azionario. Secondo Anima, un secondo mandato repubblicano potrebbe favorire la crescita economica attraverso tagli fiscali, incentivi agli investimenti e una politica di sostegno alla domanda interna. Fidelity stima che ciò potrebbe tradursi in una crescita degli utili aziendali statunitensi del 14,0%, superiore alla media globale. Tuttavia, Vanguard e UBS avvertono che l'incertezza politica potrebbe introdurre volatilità nei mercati e modificare le strategie di investimento. Inoltre, il protezionismo commerciale, con possibili nuove tariffe sulle importazioni cinesi, potrebbe avere ripercussioni negative su alcune aziende e sull'andamento del commercio internazionale.

Anima suggerisce che l'andamento dei tassi di interesse avrà un impatto significativo sulle valutazioni: un ulteriore calo dei tassi potrebbe supportare una moderata espansione dei multipli, mentre una politica monetaria più restrittiva potrebbe limitare il potenziale rialzista. BlackRock osserva che, nonostante il peso crescente delle Magnificent 7, l'evoluzione dei mercati sta portando a una maggiore partecipazione di settori più ampi.

Ancora secondo BlackRock il modello tradizionale di costruzione del portafoglio 60/40, basato su un equilibrio tra azioni e obbligazioni, sta entrando in crisi, rendendo necessario un maggiore focus su investimenti tematici e asset alternativi. L'istituto suggerisce di espandere il portafoglio verso settori come l'intelligenza artificiale, il credito privato e le infrastrutture, per ridurre la dipendenza dalle classiche asset class. Inoltre, Fidelity enfatizza l'importanza del reshoring industriale

negli Stati Uniti, un fenomeno che potrebbe favorire le small e mid cap, in particolare nei settori manifatturieri e tecnologici.

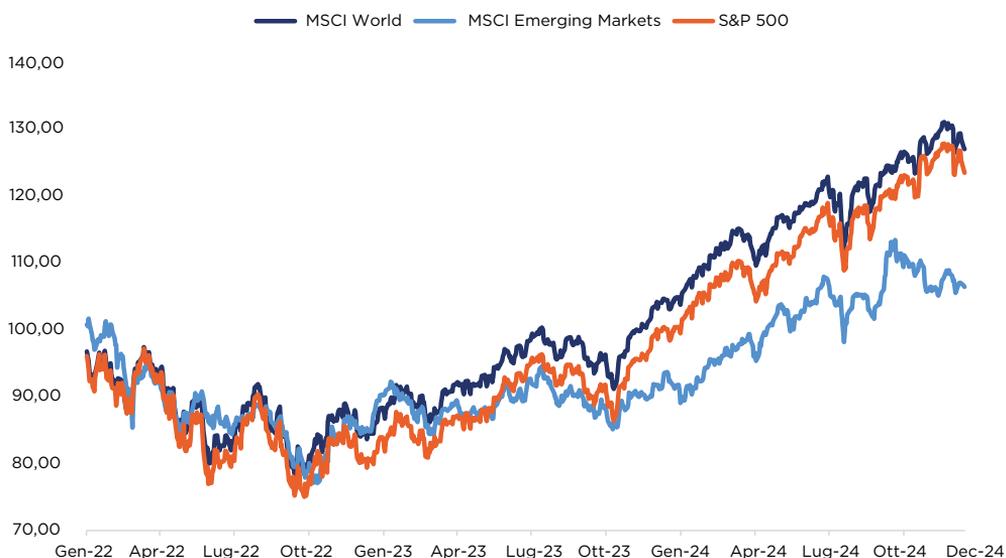
Anima e BlackRock confermano il loro orientamento positivo sugli Stati Uniti, grazie alla solidità dell'economia e alla leadership tecnologica. In aggiunta, UBS e Barclays segnalano opportunità in Europa, in particolare per le small e mid cap, che potrebbero beneficiare di un contesto di tassi in calo. BlackRock, inoltre, identifica il Giappone come un mercato di particolare interesse, grazie alle riforme aziendali e al ritorno di un'inflazione moderata. Fidelity fa riferimento al così detto "American Exceptionalism", sottolineando che il contesto normativo e competitivo degli Stati Uniti continua a rendere il Paese un leader indiscusso nel mercato globale.

I mercati emergenti hanno continuato a sottoperformare rispetto a quelli sviluppati, proseguendo una tendenza negativa iniziata nel 2010. La Cina, che rappresenta quasi un terzo dell'indice emergente, ha influenzato negativamente i risultati, salvo poi registrare un rimbalzo a partire da settembre 2024, in parte grazie alle nuove misure di stimolo da parte del governo di Pechino. Tuttavia, UBS e JP Morgan evidenziano che l'efficacia di tali stimoli rimane incerta.

A livello di opportunità, Fidelity e BlackRock sottolineano che l'India si sta affermando come una delle economie emergenti più promettenti, grazie a una crescita strutturale solida, un contesto normativo favorevole e un'espansione delle infrastrutture digitali. Anche l'Indonesia e il Vietnam vengono considerati mercati emergenti con buone prospettive, grazie alla crescente industrializzazione e alla loro posizione strategica nelle catene di approvvigionamento globali.

Infine, Fidelity e Barclays ritengono che altri mercati emergenti come India, Brasile e Indonesia possano offrire opportunità di crescita più sostenibile, grazie a riforme strutturali e politiche economiche favorevoli agli investimenti. Tuttavia, l'allocazione nei mercati emergenti dovrà essere altamente selettiva, privilegiando settori ad alta crescita e aziende con fondamentali solidi per ridurre l'esposizione ai rischi macroeconomici e geopolitici.

CHART 80 – MSCI WORLD, MSCI EMERGING MARKETS AND S&P 500



Source: FactSet, Integrae SIM elaboration

6.3.3 Mercato Obbligazionario

Nel 2025, il mercato obbligazionario si prospetta caratterizzato da un elevato grado di complessità, con un delicato equilibrio tra sfide e opportunità che renderà cruciale un approccio selettivo degli investitori. Dopo un 2024 segnato da solide performance del Fixed Income, spinte dal calo dell'inflazione e dall'avvio di un ciclo globale di riduzione dei tassi, il nuovo anno sarà caratterizzato da dinamiche eterogenee tra regioni. Le strategie di investimento dovranno adattarsi a un contesto in evoluzione, segnato da tassi di interesse mutevoli, rendimenti incerti e marcate divergenze tra economie sviluppate ed emergenti.

Secondo Vanguard, gli elevati tassi di interesse e le alte valutazioni azionarie implicano un premio per il rischio azionario ridotto, spingendo verso un aumento della componente obbligazionaria nei portafogli. La loro allocazione dinamica degli asset prevede un sottopeso in azioni e un sovrappeso in obbligazioni rispetto al *benchmark* tradizionale 60/40, con particolare preferenza per il credito statunitense e i bond a lungo termine. Questo posizionamento mira a ottenere rendimenti attesi leggermente superiori rispetto al *benchmark*, ma con una volatilità inferiore.

In questo contesto, le obbligazioni *investment grade* offrono rendimenti attraenti, con ritorni attesi interessanti. Il ciclo globale di taglio dei tassi dovrebbe supportare gli afflussi degli investitori e mantenere stretti gli spread di credito. UBS stima che il rendimento delle obbligazioni *investment grade* possa variare in base ai tagli della Fed. In particolare:

- Un taglio di 75 bps porterebbe a un rendimento atteso del +5,0%;
- Un taglio di 200 bps a rendimento atteso del +14,0%;
- Un taglio di 300 bps a rendimento atteso del +24,0%;
- Un taglio di 400 bps a rendimento atteso del +28,0%.

Alcuni tra i più autorevoli istituti finanziari suggeriscono di combinare obbligazioni *investment grade* con strumenti a rendimento più elevato, come *high yield* in USA, Europa e Asia, obbligazioni dei mercati emergenti e *senior loans*. Questa strategia, volta a migliorare la diversificazione del portafoglio e a ottimizzare il profilo rischio-rendimento, si inserisce in un contesto di incertezza macroeconomica e di potenziali variazioni nei tassi d'interesse. Inoltre, non si esclude la possibilità di orientarsi verso soluzioni più flessibili, capaci di adattarsi alle diverse fasi del ciclo economico e di cogliere opportunità di rendimento in scenari di mercato in evoluzione.

Secondo il report di ANIMA, le obbligazioni governative dei paesi sviluppati hanno vissuto un 2024 deludente, con performance contrastanti: i Treasury USA hanno registrato un modesto +0,7%, i Bund tedeschi appena +0,2%, mentre i BTP italiani hanno sovraperformato con un +4,7%. Nonostante il progressivo allentamento delle politiche monetarie, questi strumenti non hanno offerto rendimenti particolarmente entusiasmanti, rendendo complessa qualsiasi previsione sul loro andamento futuro. Tuttavia, un ulteriore taglio dei tassi potrebbe favorire una ripresa dei corsi obbligazionari, rendendoli un'opportunità da non sottovalutare all'interno di un portafoglio ben diversificato.

Il debito emergente nel 2025 sarà influenzato dalla fine del ciclo di rialzo dei tassi globali e dalla contrazione dell'inflazione nei paesi emergenti, prevista in calo dall'8,2% nel 2024 al 4,0% nel 2025. Tuttavia, ANIMA e Barclays evidenziano la persistente vulnerabilità di alcune economie, legata alla pressione esercitata da un dollaro forte e dall'incertezza sulle politiche fiscali USA. Il debito emergente in valuta forte offre opportunità di diversificazione, ma richiede un'attenta selezione degli emittenti per gestire i rischi macroeconomici.

In conclusione, il 2025 offrirà ancora opportunità interessanti nel Fixed Income, ma sarà cruciale un approccio più mirato e attento alla selezione degli strumenti.

6.4 Growth Drivers

6.4.1 Intelligenza Artificiale

Il 2024 si è rivelato un anno carico di incertezze e sfide per gli investitori, con mercati in continua evoluzione, tensioni geopolitiche e una transizione economica che ha richiesto strategie sempre più mirate. Tuttavia, un elemento ha rappresentato una certezza per chi guarda al futuro con un'ottica strategica: l'intelligenza artificiale (AI). Mai come oggi, l'AI si configura come il principale volano di crescita economica, con investimenti, innovazioni e sviluppi che stanno ridefinendo l'intero paradigma produttivo e finanziario. L'attenzione globale è stata amplificata da eventi significativi nel settore, tra cui la crescente competizione tra DeepSeek e NVIDIA, un confronto che ha catalizzato l'interesse degli investitori sul dominio del mercato dell'AI e sulle potenzialità dei nuovi modelli di calcolo. Inoltre, le cosiddette Mag7 hanno impresso un'accelerazione senza precedenti nel settore dell'AI, costringendo le altre big tech a organizzarsi rapidamente per colmare il divario e competere in un mercato sempre più dominato dall'innovazione e dagli investimenti strategici.

L'AI non è più un concetto futuristico, ma una realtà concreta che sta influenzando profondamente l'economia globale. Secondo UBS, entro il 2027 l'AI genererà oltre \$ 1,10 tln di ricavi, con un impatto significativo su infrastrutture digitali, sanità, finanza e manifattura avanzata. BlackRock sottolinea come l'adozione di queste tecnologie non si limiti più ai colossi del tech, ma stia penetrando trasversalmente in ogni comparto dell'economia globale, creando nuove opportunità di crescita e trasformando il concetto stesso di produttività. Microsoft ha investito miliardi di dollari in OpenAI, rafforzando le proprie capacità nel settore dell'intelligenza artificiale generativa, mentre Google sta potenziando Bard e integrando AI in tutti i suoi servizi. Amazon sta ampliando il proprio ecosistema AI con nuove applicazioni in cloud computing, mentre Meta continua a sviluppare AI per il metaverso. Anche Tesla, con la sua visione sull'AI per la guida autonoma, sta rivoluzionando il settore automobilistico, e Apple sta integrando modelli avanzati in Siri e altri dispositivi smart. In questo contesto, NVIDIA è diventata il leader indiscusso nell'hardware per AI, grazie ai suoi chip avanzati e alle collaborazioni con istituzioni e aziende di tutto il mondo. Tuttavia, concorrenti emergenti come DeepSeek, che sviluppano alternative performanti ed efficienti, stanno contribuendo a un'intensa competizione che potrebbe ridefinire il mercato dei semiconduttori nei prossimi anni, influenzando strategie di produzione e ricerca. Così la corsa all'innovazione e all'efficienza energetica si fa sempre più accesa, con un crescente focus su soluzioni di calcolo più sostenibili e ad alte prestazioni, garantendo così una continua evoluzione delle capacità computazionali globali.

L'AI rappresenta uno dei più potenti fattori di crescita della produttività mai osservati nella storia economica recente. JP Morgan stima che l'adozione di sistemi AI avanzati potrebbe aumentare la produttività globale del 17,0% nei prossimi vent'anni, con impatti straordinari su efficienza operativa, innovazione e generazione di valore nei settori chiave dell'economia. Nel settore sanitario, UBS indica che l'AI potrebbe ridurre i tempi di diagnosi del 50,0%, migliorando la personalizzazione dei trattamenti e riducendo significativamente i costi

del servizio sanitario. Barclays evidenzia il ruolo dell'AI nella finanza, dove gli algoritmi avanzati stanno rivoluzionando il trading, la gestione del rischio e l'analisi predittiva, contribuendo alla stabilità e alla trasparenza dei mercati globali. In ambito industriale, l'introduzione dell'AI sta permettendo alle aziende di ridurre gli sprechi di produzione, ottimizzare i costi energetici e migliorare la gestione delle risorse umane. Goldman Sachs ha stimato che il settore manifatturiero, grazie all'automazione e all'AI, potrebbe ridurre i costi operativi del 30,0% entro il 2030.

È evidente che l'espansione dell'AI non possa avvenire senza un'infrastruttura adeguata. BlackRock prevede che gli investimenti in data center, semiconduttori e sistemi energetici supereranno i \$ 700,00 mld entro il 2030, pari a circa il 2,0% del PIL statunitense. Tuttavia, questa rivoluzione pone anche nuove sfide. Barclays evidenzia che il fabbisogno energetico dell'AI è in costante aumento, spingendo le aziende a investire in soluzioni sostenibili e fonti rinnovabili. Inoltre, la crescente dipendenza da semiconduttori avanzati potrebbe rendere le supply chain globali più vulnerabili a eventuali malfunzionamenti e ai conflitti geopolitici. Un ulteriore elemento critico riguarda la sicurezza informatica. Fidelity segnala come la crescente diffusione di sistemi AI abbia aumentato il rischio di cyber attacks, richiedendo investimenti crescenti in protezione dati e gestione delle vulnerabilità.

Il parere dei principali operatori istituzionali nel mercato finanziario è univoco: l'intelligenza artificiale non è più un'opzione, ma una leva imprescindibile per rimanere competitivi nell'economia globale. Secondo istituzioni di primo piano come UBS, BlackRock, Barclays e JP Morgan, l'AI sarà il principale motore di crescita nei prossimi decenni, ridefinendo i paradigmi di innovazione e produttività. Il prossimo triennio sarà cruciale per comprendere la rapidità con cui queste trasformazioni prenderanno forma e per valutarne le implicazioni sugli investimenti, sui mercati finanziari e sulle strategie industriali. Se adottata con una visione strategica, l'AI potrebbe rivelarsi la più grande opportunità economica del XXI secolo, con effetti che travalicheranno il settore tecnologico, rivoluzionando il modo in cui produciamo, lavoriamo e investiamo.

6.4.2 Decarbonisation Dilemma

Barclays ritiene che uno dei principali paradigmi di crescita per il futuro degli investimenti sia rappresentato dalla decarbonizzazione, un concetto che si presta a due interpretazioni distinte ma complementari. Da un lato, vi è la necessità di rendere i portafogli di investimento più resilienti alle sfide poste dal cambiamento climatico, riducendo l'esposizione ai rischi legati alla transizione energetica e alle possibili conseguenze delle politiche di decarbonizzazione; dall'altro, esiste la possibilità di investire attivamente nella decarbonizzazione globale, sostenendo settori e aziende che forniscono soluzioni concrete per ridurre le emissioni di gas serra e favorire un'economia a basso impatto ambientale.

Il cambiamento climatico sta trasformando l'economia globale e rappresenta un fattore critico per la performance degli investimenti. Secondo Barclays, il 2024 ha già registrato temperature record a livello globale, e l'impatto delle alterazioni climatiche si sta manifestando in modo più rapido e intenso rispetto alle previsioni scientifiche. Il 2025 segna il giro di boa della "Decisive Decade", il periodo cruciale per l'azione

climatica globale, secondo quanto delineato dalla International Energy Agency nel suo piano per il raggiungimento della neutralità carbonica entro il 2050.

Un'opzione per gli investitori è quella di decarbonizzare il proprio portafoglio, riducendo l'esposizione ai rischi climatici e cercando di allinearsi con le tendenze economiche e regolatorie globali. Ciò può avvenire attraverso strategie di screening che escludano settori ad alte emissioni, oppure attraverso un ribilanciamento a favore di comparti a minore intensità di carbonio, come la tecnologia e la sanità. Inoltre, si possono privilegiare le aziende che adottano obiettivi scientificamente validati per raggiungere la neutralità carbonica e che stanno implementando strategie concrete per ridurre le proprie emissioni.

UBS aggiunge un'altra prospettiva chiave al dibattito sulla decarbonizzazione, evidenziando come la transizione energetica stia modificando la composizione del mix energetico globale. Dall'inizio del decennio, le energie rinnovabili hanno progressivamente aumentato la loro quota, mentre i combustibili fossili hanno visto una riduzione del loro impatto complessivo. Guardando al futuro, UBS prevede che la pressione regolatoria per la decarbonizzazione continuerà e che diversi fattori potrebbero far aumentare il prezzo delle risorse scarse, tra cui il protezionismo sulle risorse naturali, nuove tasse ambientali, costi assicurativi più elevati e restrizioni su specifiche fonti di energia. La banca sottolinea che rimane incerto se le società saranno disposte ad accettare un aumento dei costi energetici, specialmente se la domanda dovesse crescere ulteriormente a causa dell'adozione su larga scala dell'intelligenza artificiale e di altri fattori tecnologici. Tuttavia, nonostante queste sfide, gli investimenti necessari per soddisfare la crescente domanda di energia e gli obiettivi di sostenibilità potrebbero anche fungere da catalizzatore per la crescita economica. UBS ritiene che la maggiore opportunità di investimento nel settore riguardi l'innovazione nelle tecnologie di produzione e gestione dell'energia e delle risorse.

L'intera catena del valore dell'elettrificazione, che comprende materie prime, produzione, stoccaggio, trasmissione, distribuzione e consumo di energia, presenta opportunità di investimento. Le aree più promettenti includono la trasmissione e la distribuzione dell'energia, i data center, il trasporto elettrico e lo stoccaggio energetico. L'adozione crescente dell'intelligenza artificiale sta infatti accelerando il consumo energetico globale, con i data center che potrebbero rappresentare fino al 9,0% del consumo di elettricità negli Stati Uniti entro il 2030, rispetto al 4,0 % attuale. Inoltre, il rafforzamento delle infrastrutture di trasmissione e distribuzione è diventato essenziale dopo anni di sottoinvestimenti, soprattutto nei mercati sviluppati, mentre i mercati emergenti necessitano di nuove reti per rispondere alla crescente domanda.

Anche le materie prime rivestono un ruolo centrale nella transizione energetica, con la crescente domanda di metalli strategici come rame e alluminio, fondamentali per le tecnologie elettriche e rinnovabili. Le aziende con risorse consolidate e processi produttivi efficienti saranno avvantaggiate. Inoltre, il settore della generazione e dello stoccaggio di energia, pur presentando opportunità di crescita nel lungo periodo grazie allo sviluppo di fonti rinnovabili, idrogeno, gas naturale e nucleare, è caratterizzato da sfide legate alla complessità e ai costi elevati di sviluppo delle nuove capacità produttive.

In conclusione, sebbene l'elezione di Donald Trump sembri aver riportato al centro del dibattito politico ed economico l'importanza dei combustibili fossili, la transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio resta un'opportunità di indiscutibile validità. Al di là delle dinamiche politiche, la decarbonizzazione continua ad offrire agli investitori interessanti opportunità di investimento tematico ad alta redditività, in particolare lungo le supply chain del green, dove la domanda di tecnologie e infrastrutture per la transizione energetica è destinata a rimanere elevata nei prossimi anni.

6.4.3 La deglobalizzazione e la diversificazione del rischio geopolitico

Negli ultimi anni, il mondo ha subito un progressivo allontanamento dalla globalizzazione, un fenomeno accelerato da una serie di eventi strutturali che hanno ridefinito l'ordine economico globale. La pandemia, il crescente nazionalismo, le tensioni geopolitiche e le trasformazioni tecnologiche hanno spinto i paesi a privilegiare gli interessi domestici, portando a un aumento delle barriere commerciali e a un ritorno di politiche protezionistiche. La vittoria elettorale di Donald Trump e il suo approccio "America First" potrebbero ulteriormente rafforzare questa tendenza, intensificando la frammentazione economica.

L'instabilità generata da conflitti attivi, come quelli in Europa orientale e in Medio Oriente, ha accentuato il clima di incertezza e ridotto la cooperazione internazionale. Parallelamente, i progressi tecnologici, pur facilitando la comunicazione globale, hanno reso le economie più autosufficienti, rafforzando strategie di *reshoring* e localizzazione della produzione. Secondo UBS, questo processo di deglobalizzazione sta già avendo impatti significativi sugli scambi commerciali, con un aumento delle importazioni statunitensi dal Messico a scapito di quelle dalla Cina, segnale di un progressivo riorientamento delle catene di approvvigionamento. Le implicazioni economiche di questo fenomeno sono molteplici. Qualsiasi restrizione ai flussi commerciali e di capitale potrebbe comportare costi più elevati per consumatori e imprese, rallentando la crescita globale e alimentando pressioni inflazionistiche. Inoltre, la maggiore attenzione alla sicurezza nazionale e alla cybersicurezza sta portando i governi ad aumentare la spesa per la difesa, contribuendo a livelli di debito e inflazione più elevati. Le aziende coinvolte nell'automazione, nella sicurezza nazionale e nella transizione energetica potrebbero beneficiare di una domanda in espansione, mentre i paesi emergenti, come l'India e l'Arabia Saudita, si trovano in una posizione favorevole per attrarre capitali grazie alla loro crescente rilevanza nei nuovi equilibri globali.

Un altro elemento cruciale riguarda il cambiamento demografico. Secondo UBS, la popolazione mondiale over 65 è cresciuta di circa 100 mln negli ultimi cinque anni, con effetti rilevanti sulle dinamiche economiche e inflazionistiche. Se da un lato l'invecchiamento nei paesi sviluppati può frenare la crescita e aumentare la spesa sociale, dall'altro l'espansione delle giovani popolazioni in Africa e Asia meridionale potrebbe creare nuove opportunità. La gestione dei flussi migratori e lo sviluppo di innovazioni legate alla longevità saranno fattori determinanti per l'evoluzione dell'economia globale. In questo contesto, la diversificazione del rischio geopolitico

diventa una strategia imprescindibile per gli investitori. BlackRock sottolinea l'importanza di ridurre l'esposizione ai mercati più vulnerabili e di esplorare nuove opportunità in settori e regioni resilienti alla frammentazione economica. L'evoluzione delle valute di riserva riflette questa trasformazione: sempre più paesi stanno riducendo la dipendenza dal dollaro e incrementando l'accumulo di oro e altre riserve alternative, segnalando un cambiamento strutturale nei flussi finanziari globali.

La deglobalizzazione, quindi, non rappresenta soltanto una sfida, ma un cambio di paradigma che richiede strategie dinamiche e una maggiore attenzione alle trasformazioni strutturali in corso. Sfruttare le opportunità offerte da questo nuovo scenario, mitigando al contempo i rischi derivanti da una maggiore instabilità geopolitica, sarà fondamentale per chi opera nei mercati finanziari.

6.4.4 La ricerca di nuovi diversificatori in un mondo che cambia

Negli ultimi anni, la tradizionale relazione inversa tra le performance di azioni e obbligazioni, che per decenni ha costituito la base della costruzione di portafogli diversificati, ha iniziato a mostrare segni di instabilità. Storicamente, gli investitori potevano fare affidamento su un effetto di bilanciamento: quando i mercati azionari subivano correzioni, i titoli di Stato offrivano protezione apprezzandosi, garantendo stabilità ai portafogli. Tuttavia, secondo BlackRock, questo schema non è più così affidabile. Le politiche monetarie, l'inflazione persistente e le crescenti incertezze geopolitiche hanno reso meno efficace il ruolo delle obbligazioni come strumento difensivo, rendendo necessario individuare nuove fonti di diversificazione per affrontare un contesto economico sempre più incerto.

In questo scenario, l'inclusione di asset alternativi sta diventando sempre più rilevante. BlackRock identifica il Bitcoin e l'oro come strumenti complementari per la diversificazione, con caratteristiche diverse ma accomunate dalla capacità di offrire una protezione alternativa rispetto ai mercati tradizionali. Il Bitcoin, un tempo considerato un asset puramente speculativo, sta guadagnando sempre più attenzione da parte di investitori istituzionali. La sua offerta limitata e predeterminata lo rende immune alle politiche monetarie espansive, mentre la crescente accettazione come riserva di valore e possibile mezzo di pagamento ne rafforza il ruolo nei portafogli di investimento. La recente impennata del suo prezzo dopo l'elezione di Trump riflette l'aspettativa di una regolamentazione più favorevole negli Stati Uniti, che potrebbe accelerarne l'adozione su larga scala. Tuttavia, BlackRock sottolinea che la sua volatilità rimane elevata e che, se il Bitcoin dovesse essere adottato in modo più ampio come alternativa al denaro tradizionale, il suo profilo di rischio e rendimento potrebbe cambiare, rendendolo più simile a un hedge contro specifici rischi macroeconomici, come l'inflazione e le svalutazioni valutarie, piuttosto che a un vero e proprio diversificatore puro.

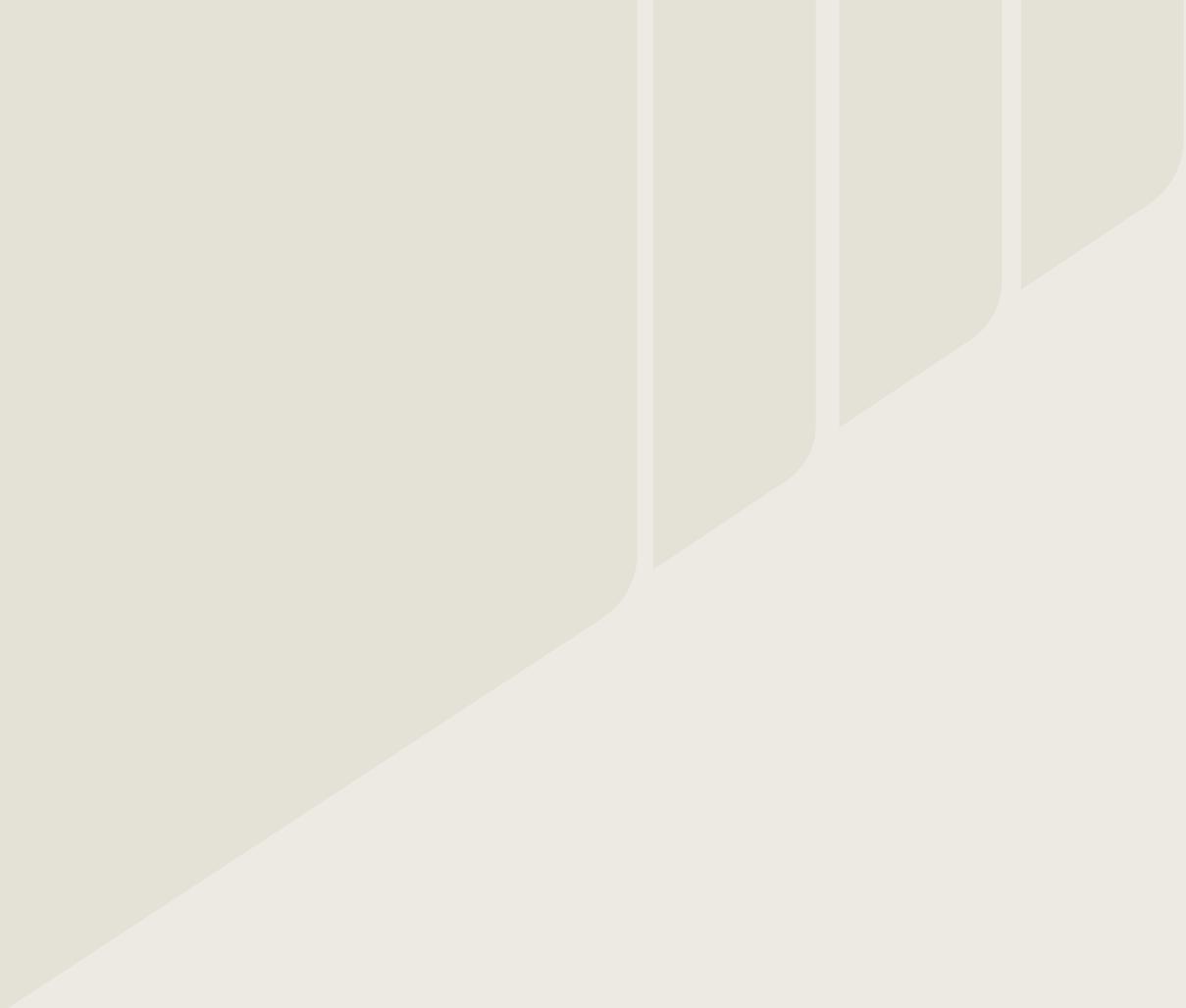
Accanto alle criptovalute, l'oro continua a rappresentare una delle scelte più solide in termini di protezione patrimoniale. La sua funzione di bene rifugio si è consolidata nei decenni, trovando conferma anche nell'attuale contesto di inflazione e instabilità geopolitica. Le banche centrali stanno aumentando le loro riserve auree e riducendo

l'esposizione alle principali valute di riserva, segnale di un cambiamento strutturale nel sistema finanziario globale. L'oro, oltre a essere un asset decorrelato rispetto ai mercati azionari, ha dimostrato di offrire una protezione efficace nei periodi di rialzo dell'inflazione, mantenendo il potere d'acquisto del capitale in tempi di incertezza.

Oltre a questi strumenti più tradizionali, UBS sottolinea l'importanza di integrare nei portafogli un'esposizione ai mercati privati, includendo private equity, private debt, private infrastructure e private real estate, al fine di diversificare ulteriormente le fonti di rendimento e potenzialmente migliorare la crescita del portafoglio. Secondo le loro analisi, gli investitori potrebbero considerare di sostituire fino al 30,0% della loro esposizione azionaria pubblica con investimenti nei mercati privati, in base alla loro tolleranza all'illiquidità. All'interno dei mercati privati, UBS mostra una preferenza per il private credit, per gli investimenti *value-oriented* nel private equity e per il segmento secondario, inclusa l'infrastruttura. Tematicamente, individuano opportunità di crescita in settori come il software, la sanità e il clima. L'investimento in private infrastructure, in particolare, offre un'esposizione strategica alle tendenze di lungo periodo, come la digitalizzazione, la transizione energetica e il *reshoring* industriale, tutte dinamiche che stanno ridefinendo le economie globali. Anche il settore del real estate gioca un ruolo importante nella diversificazione, sebbene con alcune considerazioni selettive. Se da un lato l'aumento dei tassi di interesse ha reso meno attraente l'investimento immobiliare tradizionale, alcune nicchie di mercato, come il settore degli immobili logistici e dei data center, beneficiano di tendenze strutturali che ne sostengono la domanda. Gli investimenti in infrastrutture private, in particolare, possono offrire rendimenti più stabili rispetto agli asset pubblici e una protezione contro l'inflazione, grazie alla natura contrattuale dei flussi di cassa generati da tali investimenti.

Un ulteriore elemento da considerare è l'esposizione selettiva agli hedge fund, che possono svolgere diverse funzioni all'interno di un portafoglio, agendo sia come strumenti di pura diversificazione sia come sostituti di altre *asset class*. UBS evidenzia che i fondi macro globali discrezionali hanno storicamente mostrato una correlazione media compresa tra 0,2 e 0,4 rispetto a vari indici obbligazionari dal 1997, con una correlazione negativa nei momenti di stress finanziario. Secondo le loro valutazioni, gli investitori dovrebbero considerare un'esposizione di circa il 10,0% agli hedge fund, finanziata da una combinazione di obbligazioni e azioni. All'interno di questa categoria, le strategie preferite includono quelle *long/short equity* con bassa esposizione netta, i fondi macro e *multi-strategy* e alcune strategie di credito alternativo.

Tutto questo evidenzia un cambiamento di paradigma nella costruzione dei portafogli. Non è più sufficiente affidarsi esclusivamente agli asset tradizionali, ma diventa essenziale integrare strumenti alternativi in grado di garantire diversificazione, protezione e opportunità di crescita in un contesto economico sempre più complesso e frammentato. In particolare, nei periodi di elevata volatilità di mercato, di instabilità macroeconomica e di correlazione positiva tra azioni e obbligazioni, il ruolo dei diversificatori in portafoglio assume un'importanza primaria, contribuendo a mitigare il rischio e a preservare la stabilità dei rendimenti. BlackRock e UBS concordano sulla necessità di adottare un approccio più dinamico e flessibile, capace di combinare asset tradizionali con strategie innovative per affrontare con maggiore resilienza le sfide dei mercati presenti e futuri.



Borsa Italiana Initial Public Offerings 2024

IPO Date **02 July 2024**

Sector **Technology**

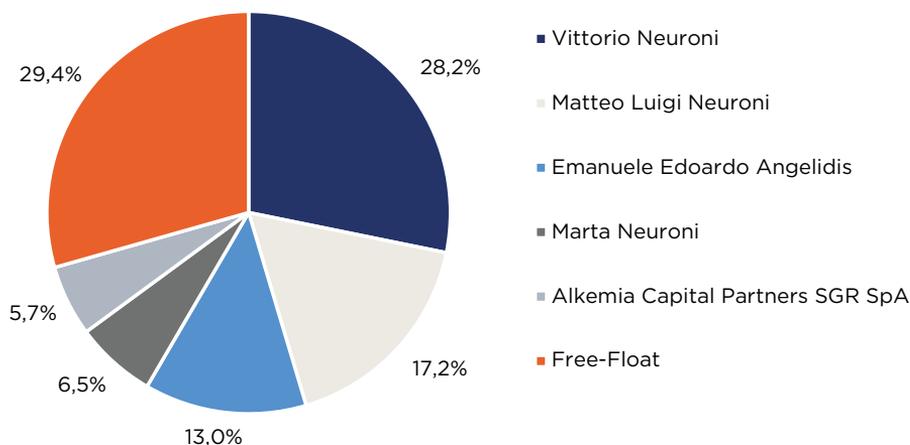
Business Overview

Sys-Dat Group Group è uno dei principali gruppi italiani specializzato nell'ICT. È da sempre un'azienda fortemente innovativa ed orientata ad offrire ai propri clienti, su tutto il territorio nazionale ed estero, per diversi settori di mercato soluzioni IT complete ed integrate. I servizi proposti coprono tutti i processi *mission critical* aziendali, partendo dall'area gestionale ERP per poi estendersi a diverse aree applicative incluso CRM, SCM, PDM, BI, GDPR e Retail & Distribution sviluppate on-premise o cloud. Tutto ciò tramite l'utilizzo di diverse tecnologie avanzate, incluso soluzioni di Cyber Security e Intelligenza Artificiale.

Use of Proceeds

Sys-Dat Group intende utilizzare i proventi derivanti dall'Offerta per perseguire opportunità di crescita esterna, nonché per implementare la propria strategia e, in particolare, per espandere la capacità operativa, sviluppare nuove tecnologie, rafforzare la propria struttura patrimoniale e ampliare ulteriormente la presenza geografica.

Shareholders



IPO

IPO Aucap Post Greenshoe (€/mln)	€ 36,92
Offering Price	€ 3,40
IPO Market Cap (€/mln)	€ 103,01
Pre-money Valuation (€/mln)	€ 69,45

Stock Data

Price (31/12/24)	€ 5,18
Ticker	SYS IM
Market Cap (€/mln)	€ 162,06
Free Float	29,4%
Shares Outstanding	31.284.880

Advisors

Listing Agent	Intermonte
Global Coordinator	Intermonte
Specialist	Intermonte
Financial Advisor	BDO
Audit Advisor	BDO
Legal Advisor	Gianni & Origoni
Investor & Media Relation	CDR Communication

Highlights (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23A
Revenues	28,80	37,76	46,27
VoP	29,15	38,00	46,47
EBITDA	5,95	7,91	9,30
EBITDA Margin	20,4%	20,8%	20,0%
EBIT	4,95	5,59	6,47
EBIT Margin	17,0%	14,7%	13,9%
Net Income	3,62	3,69	4,24
NFP	6,15	5,06	3,12

IPO Date **24 January 2024**

Sector **Financials**

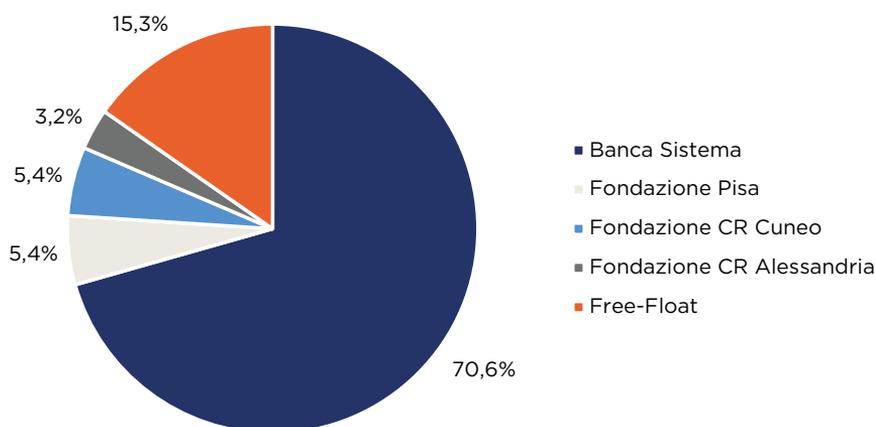
Business Overview

Kruso Kapital, parte del Gruppo Banca Sistema e quotata sul segmento Euronext Growth Milan di Borsa Italiana, costituita nel novembre del 2022, è il primo operatore parte di un gruppo bancario operativo sia nel business del credito su pegno sia nel mercato delle case d'aste di preziosi, oggetti d'arte e altri beni da collezione. Attraverso i suoi marchi, i suoi prodotti e i suoi servizi innovativi, la società è attiva nella valutazione e nel finanziamento di beni di valore e opere d'arte. In particolare, nel settore del credito su pegno opera con le filiali a marchio ProntoPegno in Italia e in Grecia, mentre con il marchio Credito Economico Popular opera in Portogallo, offrendo prestiti alle persone garantiti da un oggetto a collaterale. Attraverso la sua casa d'aste Art-Rite è inoltre protagonista nel mercato dell'arte moderna, contemporanea, antica oltre che in alcuni segmenti da collezione come la filatelia e le auto classiche.

Use of Proceeds

Il Gruppo Kruso Kapital intende consolidarsi come leader nel credito su pegno a livello nazionale ed europeo, attuando una strategia di espansione e innovazione su più fronti. La crescita avverrà attraverso acquisizioni di portafogli di crediti e l'apertura di nuove filiali in aree strategiche, con l'obiettivo di ottimizzare sinergie ed economie di scala all'interno del Gruppo Banca Sistema. L'internazionalizzazione rappresenta un altro pilastro fondamentale, con un focus su Spagna, Regno Unito, Portogallo e Grecia, mercati con regolamentazioni favorevoli e un'elevata base di potenziali clienti. Contestualmente, il Gruppo intende diversificare il business sviluppando il settore delle case d'aste, potenziando Art-Rite con nuove categorie di vendita, tra cui auto d'epoca, design e moda vintage, per creare sinergie con il core business del pegno. Infine, la digitalizzazione sarà determinante per rendere il processo di erogazione del credito interamente online, ampliando la clientela, accelerando l'espansione europea e riducendo i costi operativi. Il progetto prevede anche la creazione di una piattaforma modulare multilingua, accessibile a livello internazionale. Attraverso questa combinazione di crescita organica, acquisizioni, espansione internazionale e innovazione digitale, Kruso Kapital mira a consolidare la propria leadership nel settore del credito su pegno, sfruttando le opportunità offerte dal mercato.

Shareholders



IPO

IPO Aucap Post Greenshoe (€/mln)	€ 2,69
Offering Price	€ 1,86
IPO Market Cap (€/mln)	€ 45,77
Pre-money Valuation (€/mln)	€ 43,08

Stock Data

Price (31/12/24)	€ 1,94
Ticker	KK IM
Market Cap (€/mln)	€ 47,74
Free Float	15,3%
Shares Outstanding	24.609.593

Advisors

Global Coordinator	Alantra
Euronext Growth Advisor	Alantra
Specialist	n/a
Financial Advisor	n/a
Audit Advisor	BDO
Legal Advisor	Bonelli Erede
Investor & Media Relation	n/a

Highlights (€/mln)

	FY21A	FY22A	FY23A
Interest margin	5,41	7,08	7,44
Brokerage margin	12,00	15,37	19,41
Net Income	1,09	1,82	2,89
Average Loans	90,25	98,58	114,18
<i>Broker. margin % Avg. Loans</i>	<i>13,3%</i>	<i>15,6%</i>	<i>17,0%</i>
<i>Cost/Income (%)</i>	<i>87,6%</i>	<i>81,2%</i>	<i>76,5%</i>
ROA	3,4%	5,0%	8,1%
ROE	2,9%	4,6%	6,8%

IPO Date **16 February 2024**

Sector **Industrials**

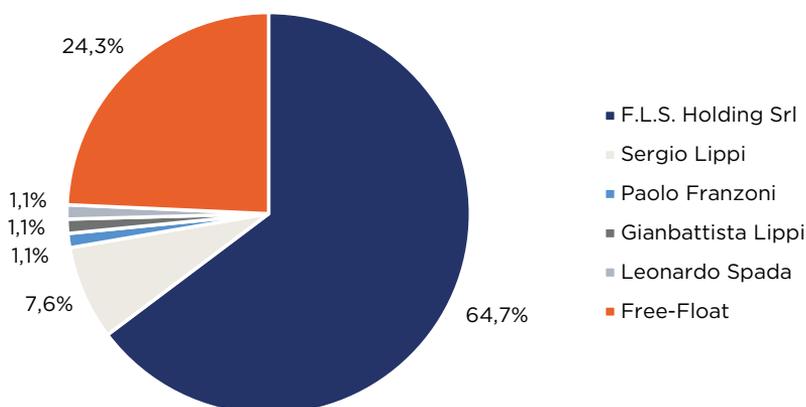
Business Overview

Palingeo è una società italiana con sede a Carpenedolo, fondata nel 1999, specializzata nei settori della geotecnica, del consolidamento di terreni e della geognostica. Nasce dall'esperienza di professionisti del settore e si è affermata come leader italiano, offrendo servizi come il consolidamento e l'impermeabilizzazione del terreno, l'ingegneria delle fondazioni e il riassetto del territorio. La Società opera su commissione per privati e enti pubblici, acquisendo progetti attraverso subappalti o partecipando direttamente a bandi di gara, anche in associazione temporanea con altri operatori. La sua presenza si estende su tutto il territorio nazionale, con quattro unità locali distribuite tra le province di Brescia, Mantova e Messina. Palingeo detiene le principali certificazioni di qualità del settore e si concentra sull'edilizia specializzata nel comparto delle fondazioni, offrendo servizi geologici e infrastrutturali. La Società è attiva nel settore dell'edilizia pubblica, basando il suo modello di business sulla ricerca, aggiudicazione e realizzazione di commesse attraverso canali diretti o indiretti. Per migliorare l'efficienza produttiva, Palingeo ha adottato tecnologie Industria 4.0 nei cantieri, consentendo il collegamento remoto con l'Ufficio Tecnico tramite applicativi dedicati e portali specifici. La Società è orientata allo sviluppo tecnologico per ottimizzare i processi produttivi e assicurare un elevato livello di professionalità nei servizi offerti.

Use of Proceeds

Palingeo mira a consolidare la propria crescita attraverso una strategia basata su espansione territoriale, innovazione tecnologica, valorizzazione delle competenze interne e acquisizione di società innovative. La Società punta ad aumentare il numero di commesse, rafforzando la rete commerciale e aprendo nuove sedi per consolidare la propria presenza sul territorio nazionale, valorizzando al contempo le maestranze locali. Un pilastro centrale della strategia è il rinnovamento del parco macchine con tecnologie di Industria 4.0, che consentiranno una gestione automatizzata dei processi produttivi, una maggiore efficienza operativa e una riduzione dei costi. Parallelamente, la Società investirà nella formazione continua e nell'assunzione di personale altamente qualificato, per garantire competenze aggiornate e migliorare la qualità dei servizi offerti. Un ulteriore driver di crescita è l'acquisizione di società attive nell'*open innovation*, con focus su processi produttivi, sicurezza sul lavoro e tecnologie avanzate, per migliorare la redditività delle commesse e sviluppare una nuova linea di business. Attraverso questa strategia integrata, Palingeo mira a rafforzare la propria posizione competitiva, aumentando l'efficienza operativa e garantendo elevati standard di qualità nei propri progetti.

Shareholders



IPO

IPO Aucap Post Greenshoe (€/mln)	€ 8,02
Offering Price	€ 5,00
IPO Market Cap (€/mln)	€ 32,40
Pre-money Valuation (€/mln)	€ 25,00

Stock Data

Price (31/12/24)	€ 5,84
Ticker	PAL IM
Market Cap (€/mln)	€ 38,57
Free Float	24,3%
Shares Outstanding	6.604.400

Advisors

Global Coordinator	Integrae SIM
Euronext Growth Advisor	Integrae SIM
Specialist	Integrae SIM
Financial Advisor	LDP Corporate Finance
Audit Advisor	WPartners
Legal Advisor	LCA
Investor & Media Relation	Integrae SIM

Highlights (€/mln)

	FY21A	FY22A	FY23A
Revenues	31,14	51,02	58,50
VoP	32,53	53,27	61,51
EBITDA	3,82	7,96	13,14
<i>EBITDA Margin</i>	<i>11,7%</i>	<i>14,9%</i>	<i>21,4%</i>
EBIT	1,83	5,42	9,47
<i>EBIT Margin</i>	<i>5,6%</i>	<i>10,2%</i>	<i>15,4%</i>
Net Income	1,27	3,64	6,71
NFP	8,95	6,66	7,82

IPO Date **22 February 2024**Sector **Energy & Utilities**

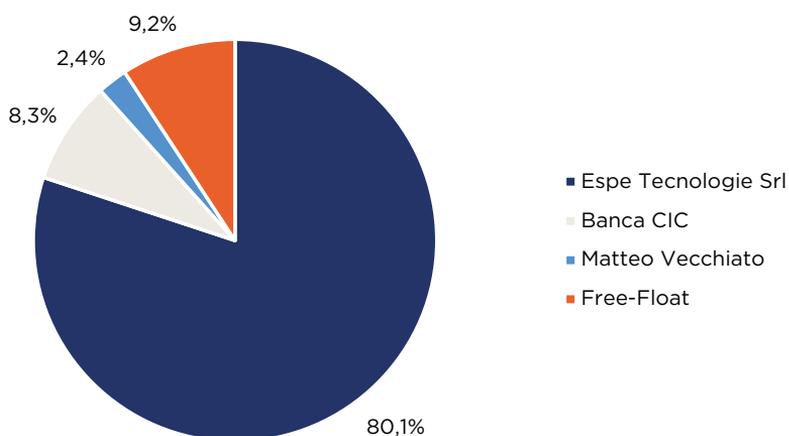
Business Overview

ESPE, con sede a Grantorto (PD), è attiva nel settore energetico dal 1974 e riconosciuta per la sua capacità di sviluppare soluzioni innovative per la produzione di energia da fonti rinnovabili. Con oltre 50 anni di esperienza, ESPE realizza impianti elettrici industriali e sistemi di automazione avanzata ed è un punto di riferimento come EPC contractor per impianti fotovoltaici e parchi a terra, oltre che come System Integrator per soluzioni impiantistiche complesse. Nel tempo, la Società ha ampliato le proprie competenze nelle energie rinnovabili, affermandosi nei settori del fotovoltaico, del minieolico e della cogenerazione a biomassa, grazie anche a tecnologie proprietarie a marchio "ESPE". Nel 2024, ESPE ha rafforzato la propria struttura attraverso operazioni strategiche, come l'acquisizione di Permotech Srl, società specializzata nello sviluppo di grandi impianti fotovoltaici, e la partecipazione in Rigoni Lab Srl, attiva nel settore dell'ingegneria applicata, contribuendo così a potenziare le proprie competenze progettuali e l'efficienza operativa. Nell'ottica di ottimizzare i servizi a completamento dell'offerta e di efficientare la struttura organizzativa, ESPE ha conferito il ramo d'azienda relativo all'attività di Operation & Maintenance in favore di Reflow Srl. Con una clientela composta da grandi gruppi industriali, PMI e investitori italiani e internazionali, ESPE si distingue per la capacità di offrire soluzioni su misura e tecnologicamente avanzate e per l'impegno verso la crescita sostenibile e l'innovazione che la posizionano tra i principali player del settore delle energie rinnovabili.

Use of Proceeds

ESPE punta a una crescita strutturata e diversificata nel settore energetico attraverso investimenti, espansione del business e operazioni di M&A. La strategia prevede una crescita organica mediante l'acquisto di attrezzature specialistiche per rafforzare la presenza sul mercato e la costruzione di un deposito per uso interno ed esterno. Inoltre, l'azienda intende ampliare le attività di Operation & Maintenance (O&M) tramite partnership strategiche, migliorando il presidio delle operazioni a lungo termine. Parallelamente, ESPE mira a potenziare l'ingegneria e il project management, mantenendo il controllo operativo anche attraverso acquisizioni mirate. L'integrazione della filiera autorizzativa consentirà di proporre nuove commesse già dotate di contratti di costruzione, aumentando competitività e valore. A livello internazionale, l'azienda prevede l'ingresso nel mercato minieolico USA, avviando la produzione di componenti e la distribuzione di turbine grazie a collaborazioni con operatori locali. Contestualmente, punta a rafforzare la presenza nella cogenerazione a biomassa, sviluppando nuove soluzioni per l'utilizzo di biomassa di scarsa qualità. Attraverso questa strategia, ESPE si propone di rafforzare la propria competitività e consolidarsi come operatore di riferimento nel mercato energetico a livello nazionale e internazionale.

Shareholders



IPO

IPO Aucap Post Greenshoe (€/mln)	€ 2,13
Offering Price	€ 1,00
IPO Market Cap (€/mln)	€ 11,85
Pre-money Valuation (€/mln)	€ 10,00

Stock Data

Price (31/12/24)	€ 2,60
Ticker	ESPE IM
Market Cap (€/mln)	€ 30,81
Free Float	9,2%
Shares Outstanding	11.849.500

Advisors

Global Coordinator	Integrae SIM
Euronext Growth Advisor	Integrae SIM
Specialist	Integrae SIM
Financial Advisor	n/a
Audit Advisor	RSM
Legal Advisor	DWF LLP
Investor & Media Relation	Integrae SIM

Highlights (€/mln)

	FY21A	FY22A	FY23A
Revenues	18,27	36,52	42,74
VoP	19,00	45,09	59,38
EBITDA	0,43	1,18	4,16
<i>EBITDA Margin</i>	<i>2,3%</i>	<i>2,6%</i>	<i>7,0%</i>
EBIT	0,20	0,50	2,85
<i>EBIT Margin</i>	<i>1,0%</i>	<i>1,1%</i>	<i>4,8%</i>
Net Income	0,07	0,22	1,63
NFP	4,32	4,83	1,77

IPO Date **26 March 2024**

Sector **Technology**

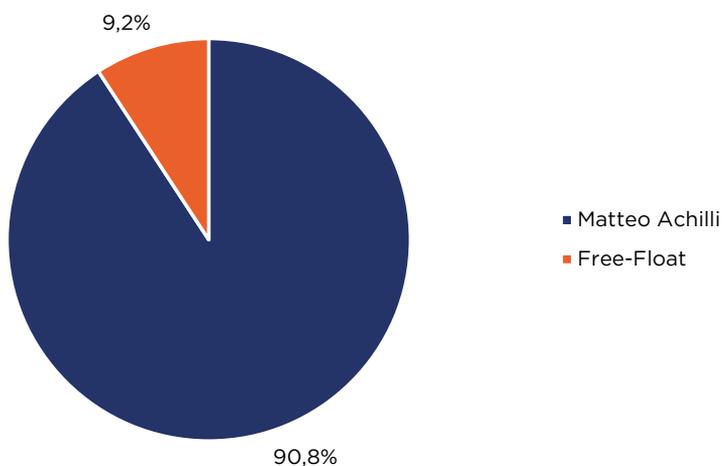
Business Overview

Egomnia è una PMI innovativa, costituita nel 2012 con sede a Roma, che opera all'interno di due principali business: consulenza ICT nei mercati della Difesa, Telecomunicazioni, Gioco Pubblico Lecito e Spazio e soluzioni informatiche di business per il comparto risorse umane, amministrativo, sicurezza informatica, commerciale e legale. Egomnia, in qualità di società informatica, offre servizi di consulenza ICT specializzati in mercati in regime di oligopolio. In particolare, offre servizi di consulenza informatica, sistemistica, networking e DB Administration. Con riferimento alle Soluzioni, la Società offre soluzioni informatiche di business attraverso una piattaforma proprietaria e bidirezionale. Grazie alla piattaforma, la Società riesce a ottimizzare ed efficientare il processo di selezione dei candidati, al fine di ottenere le migliori risorse per perseguire i suoi obiettivi e progetti. A livello di prodotto, Egomnia ha lanciato il primo social network italiano per l'incontro tra la domanda e l'offerta di lavoro attraverso un algoritmo in grado di elaborare ranking quantitativi dei curricula degli utenti ed offre servizi di CV Building e orientamento agli utenti e alle aziende servizi di *recruiting*, attività di *web scraping*, gestione dei dipendenti, monitoraggio dei certificati di sicurezza informatica, Direct Email Marketing e Influencer Marketing, gestione del cash flow e servizi Blockchain.

Use of Proceeds

Egomnia ha individuato quattro driver fondamentali per la propria crescita: formazione del personale, incremento della forza lavoro, ricerca e sviluppo e operazioni di M&A. Questi elementi si inseriscono in una strategia articolata su tre direttrici principali. Il consolidamento rappresenta un pilastro essenziale, con l'obiettivo di rafforzare l'organico attraverso nuove assunzioni nelle aree commerciale, HR, amministrativa e tecnica, garantendo competenze altamente qualificate. Parallelamente, l'azienda punta su operazioni di M&A per espandersi in nuove aree geografiche ancora non presidiate e acquisire competenze strategiche, con un focus particolare sui mercati digitali ad alto tasso di innovazione. Infine, lo sviluppo di soluzioni R&D gioca un ruolo chiave nella crescita aziendale, attraverso il potenziamento della piattaforma e l'implementazione di nuovi servizi, sia B2C, B2B2C che B2B, oltre al rafforzamento delle soluzioni già esistenti. Questa strategia complessiva consente ad Egomnia di migliorare la propria competitività e ampliare il proprio raggio d'azione in mercati in continua evoluzione.

Shareholders



IPO

IPO Aucap Post Greenshoe (€/mln)	€ 0,21
Offering Price	€ 0,50
IPO Market Cap (€/mln)	€ 2,71
Pre-money Valuation (€/mln)	€ 2,50

Stock Data

Price (31/12/24)	€ 0,50
Ticker	EGN IM
Market Cap (€/mln)	€ 2,75
Free Float	9,2%
Shares Outstanding	5.507.500

Advisors

Global Coordinator	Integrae SIM
Euronext Growth Advisor	Integrae SIM
Specialist	n/a
Financial Advisor	Madison Corporate Finance
Audit Advisor	RSM
Legal Advisor	DWF LLP
Investor & Media Relation	n/a

Highlights (€/mln)

	FY21A	FY22A	FY23A
Revenues	1,99	1,75	2,22
VoP	2,19	2,06	2,45
EBITDA	0,11	0,09	0,22
<i>EBITDA Margin</i>	<i>4,9%</i>	<i>4,3%</i>	<i>8,9%</i>
EBIT	0,03	0,04	0,17
<i>EBIT Margin</i>	<i>1,6%</i>	<i>1,8%</i>	<i>7,0%</i>
Net Income	(0,01)	0,01	0,10
NFP	0,44	0,64	0,59

IPO Date **28 March 2024**

Sector **Industrials**

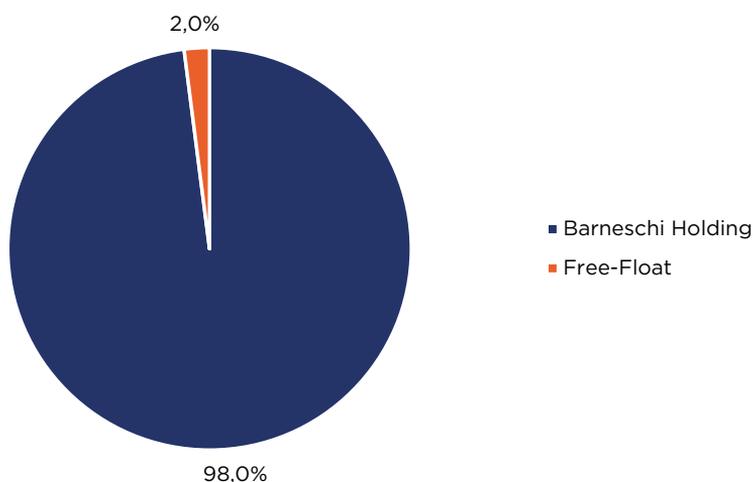
Business Overview

Bertolotti è una società specializzata nella progettazione e produzione di sistemi complessi e all'avanguardia per la movimentazione di materiali e la manutenzione di materiale rotabile, principalmente al servizio dell'industria siderurgica e ferroviaria. L'operatività della Società si articola attraverso tre linee di business. Industries, focalizzata sulla progettazione e sulla realizzazione di impianti e strumenti di *material handling*, che includono mezzi AGV (veicoli a guida automatica) e *crains systems*. Railway, focalizzata sulla progettazione e realizzazione di impianti per la manutenzione ferroviaria. Automation and Robotics, focalizzata sullo sviluppo di software e sulla realizzazione di sistemi robotici mediante l'impiego di Intelligenza Artificiale. Negli ultimi anni, con l'obiettivo di espandersi nei mercati ferroviari e applicando con successo la tecnologia maturata nel settore siderurgico, la Società ha intrapreso un processo di internazionalizzazione, espandendo la rete commerciale nei mercati esteri, principalmente in Europa e negli Stati Uniti.

Use of Proceeds

Il Gruppo Bertolotti mira a consolidare la propria leadership nei settori siderurgico, ferroviario e dell'automazione industriale attraverso espansione internazionale, innovazione tecnologica e acquisizioni strategiche. La crescita passa dall'ampliamento dell'offerta, con lo sviluppo di soluzioni avanzate per l'industria e la manutenzione ferroviaria, e dalla diversificazione dei servizi per attrarre nuovi clienti. Il Gruppo sta rafforzando la propria presenza in Europa, Nord America e India, puntando anche a nuovi mercati come Asia e Medio Oriente, e prevede operazioni di M&A per integrare nuove competenze e tecnologie. L'innovazione è un elemento chiave della strategia, con investimenti in Industria 4.0 e nello sviluppo di software e piattaforme digitali, tra cui una soluzione di realtà aumentata per ottimizzare efficienza e costi operativi. Bertolotti è inoltre impegnata nel rispetto degli standard internazionali di sostenibilità (CSR), puntando a un modello di crescita responsabile. Grazie a questa strategia, il Gruppo si posiziona come un player globale, offrendo soluzioni tecnologiche all'avanguardia per un mercato in continua evoluzione.

Shareholders



IPO

IPO Aucap Post Greenshoe (€/mln)	€ 0,29
Offering Price	€ 4,70
IPO Market Cap (€/mln)	€ 14,39
Pre-money Valuation (€/mln)	€ 14,10

Stock Data

Price (31/12/24)	€ 4,54
Ticker	TRAIN IM
Market Cap (€/mln)	€ 13,90
Free Float	2,0%
Shares Outstanding	3.062.000

Advisors

Global Coordinator	Illimity Bank
Euronext Growth Advisor	Illimity Bank
Specialist	n/a
Financial Advisor	Rewind
Audit Advisor	BDO
Legal Advisor	Gianni & Origoni
Investor & Media Relation	Twister Communications Group

Highlights (€/mln)

	FY21A	FY22A	FY23A
Revenues	17,49	27,08	29,48
VoP	20,91	27,90	38,34
EBITDA	1,95	3,23	4,15
<i>EBITDA Margin</i>	9,3%	11,6%	10,8%
EBIT	0,52	1,70	3,39
<i>EBIT Margin</i>	2,5%	6,1%	8,8%
Net Income	0,27	1,22	1,45
NFP	2,73	4,96	3,05

Next Geosolutions Europe

EGM

IPO Date **22 May 2024**

Sector **Industrials**

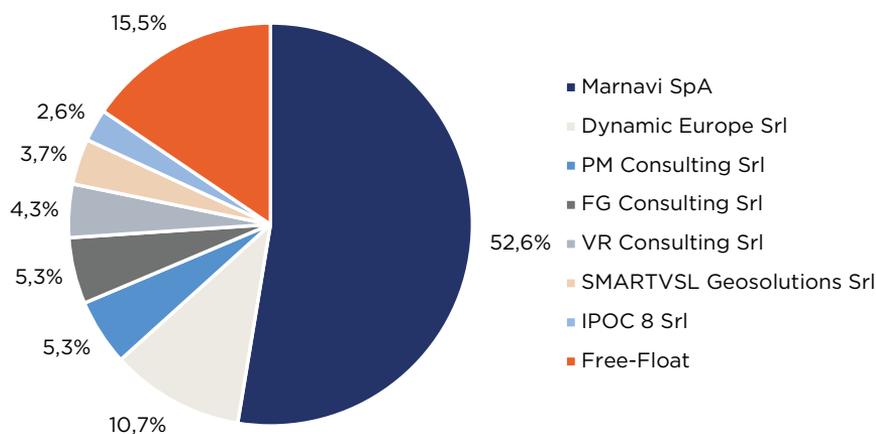
Business Overview

Next Geosolutions è un'azienda internazionale leader nelle attività d'indagine nell'ambito delle geoscienze marine e nel supporto alla costruzione di infrastrutture offshore nel settore energetico, con particolare focus sulle energie rinnovabili. Fondata alla fine del 2014 e parte del gruppo Marnavi, il più grande armatore italiano che opera a livello globale nel settore offshore, Next Geosolutions offre servizi di consulenza e supporto alla progettazione ingegneristica e soluzioni chiavi in mano ad elevato standard qualitativo, grazie ad un importante *know-how* consolidato nel settore offshore. Disponendo di un'ampia flotta di navi di classe DP2 di ultima generazione, di proprietà diretta e/o appartenenti al Gruppo, e di un team multietnico di oltre 300 professionisti qualificati ed esperti, Next Geosolutions garantisce un'ampia gamma di servizi che vanno dalla consulenza specializzata nel campo della geofisica e della geotecnica marina, alle indagini ambientali e archeologiche fino alla identificazione e rimozione di Ordigni Bellici Inesplosi (indagini UXO) oltre che ai servizi di supporto alla costruzione offshore.

Use of Proceeds

Per rafforzare la propria presenza nel settore, il Gruppo punta a espandere l'offerta e ad arricchire i servizi nelle fasi finali dei progetti, assicurando una maggiore efficienza operativa e benefici tangibili per i clienti. La crescita nel 2024-2028 sarà trainata dall'integrazione dei servizi "Asset in Service" nel settore delle Offshore Wind Farm, supportata da investimenti in attrezzature specializzate e operazioni di M&A, con particolare attenzione al mercato statunitense. Il Gruppo mira ad acquisire nuovi clienti e consolidare la leadership nelle Offshore Wind Farm, ampliando i servizi di Installation & Construction e manutenzione a lungo termine, garantendo maggiore stabilità e diversificazione dei ricavi. L'innovazione tecnologica e la sostenibilità (ESG) restano centrali, con investimenti in ricerca e sviluppo, espansione della flotta e soluzioni a carburazione elettrica o ibrida per ridurre l'impatto ambientale. L'obiettivo è crescere in modo efficiente e competitivo nel mercato globale.

Shareholders



IPO

IPO Aucap Post Greenshoe (€/mln)	€ 50,00
Offering Price	€ 6,25
IPO Market Cap (€/mln)	€ 300,00
Pre-money Valuation (€/mln)	€ 250,00

Stock Data

Price (31/12/24)	€ 8,32
Ticker	NXT IM
Market Cap (€/mln)	€ 399,36
Free Float	15,5%
Shares Outstanding	48.000.000

Advisors

Global Coordinator	Intesa Sanpaolo
Euronext Growth Advisor	Alantra
Specialist	Intesa Sanpaolo
Financial Advisor	IPOCoach
Audit Advisor	PWC
Legal Advisor	Chiomenti
Investor & Media Relation	CDR Communication

Highlights (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23A
Revenues	n/a	52,62	79,95
VoP	n/a	67,22	148,60
EBITDA	n/a	10,64	40,49
<i>EBITDA Margin</i>	<i>n/a</i>	<i>15,8%</i>	<i>27,3%</i>
EBIT	n/a	8,38	35,34
<i>EBIT Margin</i>	<i>n/a</i>	<i>12,5%</i>	<i>23,8%</i>
Net Income	n/a	7,39	29,19
NFP	n/a	19,17	9,71

IPO Date **28 May 2024**

Sector **Industrials**

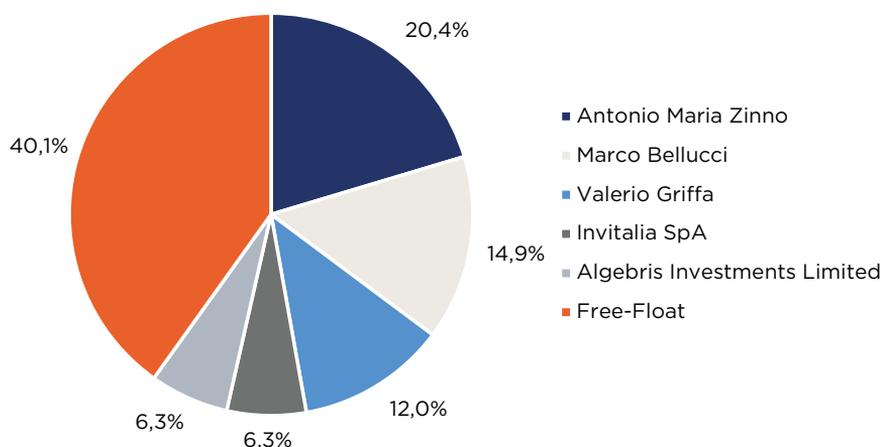
Business Overview

Fondata nel 2001, Mare Group è azienda di ingegneria digitale che opera sull'intera catena del valore dell'innovazione tecnologica. Con oltre 2.000 clienti, più di 300 dipendenti e 16 sedi operative e commerciali, Mare Group è un player di rilievo nell'ecosistema dell'innovazione italiano. I significativi investimenti in R&S e le 11 acquisizioni realizzate dal 2019 con le successive fusioni, dimostrano la grande capacità del Gruppo di integrare risorse e tecnologie complementari per accrescere il portafoglio prodotti ed incrementare la presenza sul mercato.

Use of Proceeds

Mare Group intende consolidare la propria posizione nella *digital transformation* attraverso l'evoluzione della piattaforma DELFI.AI, sviluppando nuovi moduli software, interfacce e algoritmi per migliorare l'integrazione dell'Intelligenza Artificiale nei processi aziendali e automatizzare completamente prodotti e servizi. La strategia prevede un'espansione dell'offerta e l'ingresso in nuovi settori, anche tramite acquisizioni mirate di aziende con competenze e tecnologie complementari. L'innovazione rimane centrale, con investimenti in ricerca e sviluppo e collaborazioni con grandi aziende e istituzioni di ricerca. Parallelamente, il Gruppo rafforza il proprio impegno nella *twin transition*, combinando digitalizzazione e sostenibilità per rendere le proprie soluzioni più accessibili anche alle PMI. Inoltre, investe nell'automazione e nell'ottimizzazione dei costi, migliorando l'efficienza operativa e valorizzando le competenze del personale. Mare Group mira a una crescita sostenibile e tecnologicamente avanzata, rafforzando la propria offerta e struttura per diventare un punto di riferimento nel mercato della digitalizzazione.

Shareholders



IPO

IPO Aucap Post Greenshoe (€/mln)	€ 7,18
Offering Price	€ 3,50
IPO Market Cap (€/mln)	€ 42,18
Pre-money Valuation (€/mln)	€ 35,00

Stock Data

Price (31/12/24)	€ 4,48
Ticker	MARE IM
Market Cap (€/mln)	€ 67,44
Free Float	40,1%
Shares Outstanding	15.053.433

Advisors

Global Coordinator	Illimity Bank
Euronext Growth Advisor	Illimity Bank
Specialist	MiT SIM
Financial Advisor	Zephyro Investments
Audit Advisor	BDO
Legal Advisor	Legance
Investor & Media Relation	IRTOP Consulting

Highlights (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23A
Revenues	18,37	25,29	27,41
VoP	24,14	35,27	39,41
EBITDA	6,84	9,37	10,03
<i>EBITDA Margin</i>	<i>28,3%</i>	<i>26,6%</i>	<i>25,4%</i>
EBIT	3,20	3,80	4,78
<i>EBIT Margin</i>	<i>13,3%</i>	<i>10,8%</i>	<i>12,1%</i>
Net Income	2,50	3,75	2,38
NFP	11,81	20,85	25,61

IPO Date **12 June 2024**

Sector **Real Estate**

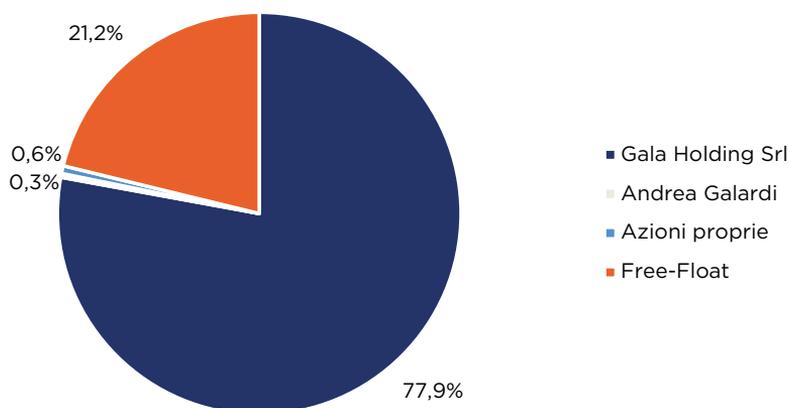
Business Overview

Soges è attiva nel settore Ho.Re.Ca., gestendo otto strutture di pregio in Toscana dedicate all'ospitalità alberghiera e congressuale. Nata nel 2000 nel settore dello student housing, ha ridefinito la propria strategia nel 2019, concentrandosi esclusivamente sul turismo e cedendo il ramo dedicato agli alloggi per studenti. La Società si distingue per la gestione diretta di ville storiche e strutture di alto valore paesaggistico, operando attraverso il brand "Place of Charme". Il suo modello di business integra l'acquisizione, la riqualificazione e la gestione alberghiera, offrendo ristorazione, organizzazione di eventi e pacchetti turistici personalizzati. Nel 2023, ha ampliato la propria attività con la fusione di Boccioleto, rafforzando la capacità di selezionare e valorizzare strutture a elevato potenziale. Grazie all'esperienza del management e a un approccio organizzativo efficiente, Soges ottimizza la redditività delle strutture entro 12-18 mesi dall'acquisizione, consolidando la propria presenza nel mercato dell'ospitalità di alto livello.

Use of Proceeds

Soges mira a rafforzare la propria posizione nel settore alberghiero attraverso una strategia di crescita focalizzata sull'espansione delle gestioni, la valorizzazione delle strutture, l'innovazione digitale e il potenziamento delle competenze del personale. La Società intende aumentare il numero di strutture in gestione, concentrandosi su hotel a quattro stelle e su tre stelle con potenziale di riqualificazione, in linea con gli standard del brand "Place of Charme". Con l'ingresso di nuove risorse finanziarie, Soges potrà accelerare le acquisizioni, destinando fino al 70,0% dei fondi raccolti dalla quotazione all'acquisto di nuove strutture in Italia. Parallelamente, Soges punta a ottimizzare il valore degli hotel già in portafoglio, migliorando l'efficienza operativa attraverso interventi estetici e commerciali, senza necessità di grandi ristrutturazioni. Fino al 15,0% delle risorse raccolte sarà dedicato a questa strategia. La Società investirà anche nell'innovazione digitale, ampliando la digitalizzazione gestionale, i canali di vendita online e le strategie di digital marketing, con un budget pari al 10,0% della raccolta. Infine, Soges riconosce l'importanza del personale nella *customer experience* e nella qualità del servizio. Per questo motivo, destinerà fino al 5,0% delle risorse al reclutamento e alla formazione del management e dello staff operativo. Attraverso questa strategia, Soges punta a una crescita sostenibile ed efficiente, consolidando il proprio ruolo tra le principali catene alberghiere di media dimensione.

Shareholders



IPO

IPO Aucap Post Greenshoe (€/mln)	€ 2,45
Offering Price	€ 2,25
IPO Market Cap (€/mln)	€ 11,56
Pre-money Valuation (€/mln)	€ 9,11

Stock Data

Price (31/12/24)	€ 2,15
Ticker	SOGES IM
Market Cap (€/mln)	€ 11,04
Free Float	21,2%
Shares Outstanding	5.135.830

Advisors

Global Coordinator	MiT SIM
Euronext Growth Advisor	MiT SIM
Specialist	MiT SIM
Financial Advisor	D.G.P.A. & Co.
Audit Advisor	BDO
Legal Advisor	LCA
Investor & Media Relation	Competence

Highlights (€/mln)

	FY21A	FY22A*	FY23A
Revenues	n/a	11,58	15,79
VoP	n/a	12,31	15,95
EBITDA	n/a	0,94	1,46
<i>EBITDA Margin</i>	<i>n/a</i>	<i>7,6%</i>	<i>9,1%</i>
EBIT	n/a	0,35	0,54
<i>EBIT Margin</i>	<i>n/a</i>	<i>2,8%</i>	<i>3,4%</i>
Net Income	n/a	0,29	0,42
NFP	n/a	2,80	3,44

*Consolidated data

Distribuzione Elettrica Adriatica

EGM

IPO Date **05 July 2024**

Sector **Energy & Utilities**

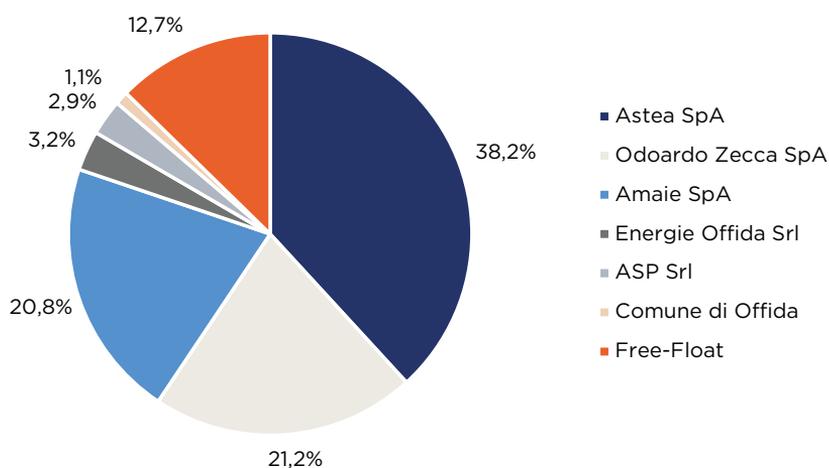
Business Overview

Distribuzione Elettrica Adriatica è un operatore leader nella distribuzione di energia elettrica e gestione della pubblica illuminazione in centro e nord Italia. Nasce nel 2015 in forma di Srl a seguito del conferimento del ramo d'azienda della *multiutility* Astea, comprensivo delle attività di distribuzione e misura dell'energia elettrica (entrambe oggetto di concessione rilasciata dal Ministero Industria Commercio e Artigianato in data 2 maggio 2001 e con scadenza il 31 dicembre 2030) e il servizio di illuminazione pubblica. Dal 2016 la società si trasforma in SpA in occasione del conferimento delle attività di distribuzione elettrica in capo ad ASP Polverigi Srl, che entra nella compagine societaria. Nel 2023 Distribuzione Elettrica Adriatica si è aggiudicata la procedura a evidenza pubblica per la cessione delle reti di distribuzione e misura dell'energia elettrica nel Comune di Magliano di Tenna (FM); inoltre, a seguito delle sottoscrizioni di aumento di capitale mediante conferimento in natura dei rami di distribuzione e misura dell'energia elettrica, entrano nel gruppo anche Odoardo Zecca Srl, Energie Offida Srl, Comune di Offida ed Amaie SpA. Nel 2024 si è aggiudicata il controllo di ASPM Soresina.

Use of Proceeds

Il Gruppo punta a consolidare la propria posizione nel settore attraverso una strategia di crescita che combina acquisizioni strategiche e sviluppo interno. L'espansione per linee esterne prevede l'acquisizione di operatori nel settore della Distribuzione di Energia Elettrica, con l'obiettivo di superare la soglia dei 100.000 PoD e posizionarsi come polo di aggregazione in vista delle future gare per le concessioni in scadenza nel 2030. Parallelamente, la crescita per linee interne si focalizza sull'ampliamento dei servizi di illuminazione pubblica e sulla transizione energetica. Il primo obiettivo prevede la modernizzazione degli impianti con tecnologie sostenibili, riducendo consumi ed emissioni, e l'integrazione di sensori, videocamere e punti di ricarica per veicoli elettrici. Il secondo riguarda l'acquisizione di società tecnologiche per lo sviluppo di strumenti di previsione energetica e soluzioni di *data management & analytics*, in risposta all'evoluzione del modello "prosumer" e alla crescente diffusione delle energie rinnovabili. Attraverso questa strategia, il Gruppo mira a diversificare il proprio business, rafforzare la competitività e adottare tecnologie innovative per affrontare le sfide future del settore energetico.

Shareholders



IPO

IPO Aucap Post Greenshoe (€/mln)	€ 7,95
Offering Price	€ 8,00
IPO Market Cap (€/mln)	€ 62,84
Pre-money Valuation (€/mln)	€ 54,89

Stock Data

Price (31/12/24)	€ 8,04
Ticker	DEA IM
Market Cap (€/mln)	€ 63,15
Free Float	12,7%
Shares Outstanding	7.854.939

Advisors

Global Coordinator	Banca Profilo
Euronext Growth Advisor	Banca Profilo
Specialist	MiT SIM
Financial Advisor	Ambromobiliare
Audit Advisor	Deloitte
Legal Advisor	Grimaldi Alliance
Investor & Media Relation	CDR Communication

Highlights (€/mln)

	FY21A	FY22A	FY23A*
Revenues	n/a	12,57	15,79
VoP	n/a	13,83	17,72
EBITDA	n/a	4,33	6,14
EBITDA Margin	n/a	31,3%	34,6%
EBIT	n/a	1,61	2,88
EBIT Margin	n/a	11,7%	16,2%
Net Income	n/a	1,04	1,81
NFP	n/a	(8,31)	(9,63)

*Consolidated data

IPO Date **08 July 2024**Sector **Industrials**

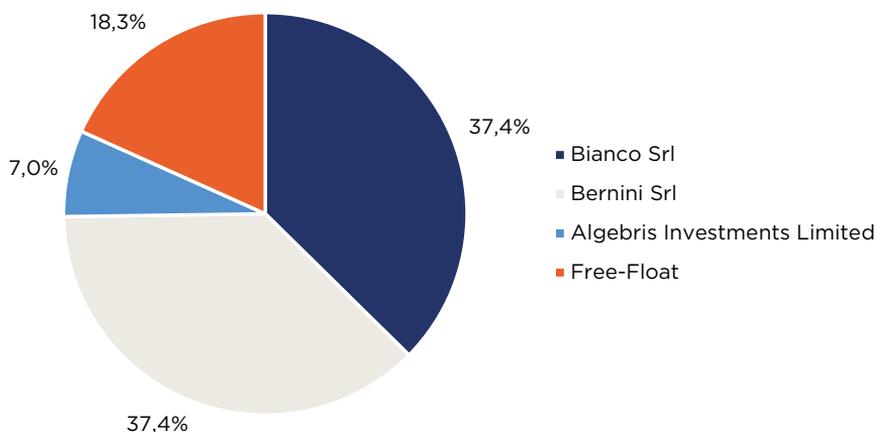
Business Overview

Litix è un'azienda specializzata nella lavorazione di materiali come marmo, pietre, legno e compositi, integrando tecniche tradizionali e tecnologie avanzate. Nata nel 2023 dalla fusione di Robotor Srl e Torart Srl, ha successivamente fondato Aivox Srl, controllata al 60,0%. La sua mission è rivoluzionare il settore dell'arte e dell'artigianato, stabilendo nuovi standard grazie all'uso di robotica e stampa 3D. Il Gruppo opera attraverso tre business unit. Torart si occupa della realizzazione di sculture e opere d'arte contemporanea, sfruttando i robot e le tecnologie all'avanguardia di Robotor, che progetta e assembla robot antropomorfi per la fresatura multi-asse di marmo, pietra, legno e plastica. Il suo punto di forza è OR-OS, un software innovativo di autoprogrammazione CNC, che trasforma automaticamente modelli 3D in percorsi utensili, rendendo la lavorazione accessibile anche a chi non ha competenze specifiche di programmazione. Aivox, invece, amplia le capacità del gruppo nel campo dell'ingegneria creativa e della manifattura additiva, sviluppando software e soluzioni integrate per ottimizzare i processi industriali e offrire ai clienti soluzioni personalizzate e innovative. Litix si rivolge a chi cerca eccellenza e innovazione, superando i limiti della lavorazione tradizionale e combinando artigianato e tecnologia per ridefinire il futuro della manifattura.

Use of Proceeds

Il Gruppo Litix ha delineato una strategia di crescita volta a rafforzare la propria posizione competitiva attraverso innovazione tecnologica, espansione produttiva e ingresso in nuovi mercati. L'azienda sta sviluppando un mini robot per la lavorazione di oggettistica, ampliando il proprio raggio d'azione nei settori del design, dell'architettura e dell'arredamento. Inoltre, sta potenziando la business unit Aivox e valutando acquisizioni strategiche per le divisioni Torart e Robotor, mirando a integrare competenze avanzate e ottimizzare la produzione. La crescita per linee interne si concentra sull'innovazione tecnologica, l'espansione della capacità produttiva, la formazione del personale e il rafforzamento del marketing. Parallelamente, la crescita per linee esterne prevede acquisizioni nel settore della robotica, collaborazioni con istituzioni accademiche e aziende tecnologiche, e un'espansione geografica in nuovi mercati come il Medio Oriente e l'Asia. Il Gruppo punta anche alla diversificazione del portafoglio prodotti, estendendo l'uso delle proprie tecnologie a settori innovativi. Attraverso questa strategia integrata, Litix mira a consolidare la propria leadership, accelerare l'innovazione e rafforzare la sua presenza a livello globale.

Shareholders



IPO

IPO Aucap Post Greenshoe (€/mln)	€ 2,36
Offering Price	€ 1,40
IPO Market Cap (€/mln)	€ 9,25
Pre-money Valuation (€/mln)	€ 7,00

Stock Data

Price (31/12/24)	€ 1,34
Ticker	LTX IM
Market Cap (€/mln)	€ 8,96
Free Float	18,3%
Shares Outstanding	6.687.000

Advisors

Global Coordinator	Integrae SIM
Euronext Growth Advisor	Integrae SIM
Specialist	Integrae SIM
Financial Advisor	n/a
Audit Advisor	RSM
Legal Advisor	Grimaldi Alliance
Investor & Media Relation	n/a

Highlights (€/mln)

	FY21A	FY22A*	FY23A
Revenues	n/a	6,33	4,60
VoP	n/a	5,51	5,43
EBITDA	n/a	1,21	1,23
<i>EBITDA Margin</i>	<i>n/a</i>	<i>21,9%</i>	<i>22,6%</i>
EBIT	n/a	1,02	0,95
<i>EBIT Margin</i>	<i>n/a</i>	<i>18,5%</i>	<i>17,5%</i>
Net Income	n/a	0,63	0,71
NFP	n/a	0,01	0,43

*Proforma data

IPO Date **25 July 2024**Sector **Industrials**

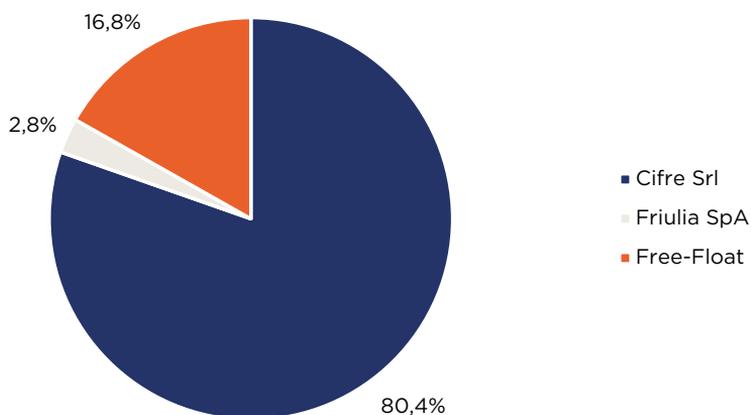
Business Overview

Fondata nel 1920 dalla famiglia Petrucco, I.Co.P è una società di ingegneria del sottosuolo attiva in ambito nazionale ed internazionale nei settori delle fondazioni speciali, del *microtunneling* e delle opere marittime. Prima società benefit nel settore, I.Co.P opera oggi nei principali mercati Europei supportando clienti di primario standing, con cui intrattiene rapporti consolidati, in progetti ad elevata complessità legati allo sviluppo di infrastrutture critiche (metropolitane di Parigi, Copenaghen, etc.) e nel rafforzamento delle reti di trasporto energetico e idrico (gasdotti, acquedotti).

Use of Proceeds

I.Co.P ha delineato una strategia di crescita che combina espansione interna ed esterna, con tre obiettivi principali: entrare e svilupparsi nel mercato statunitense attraverso acquisizioni, migliorare il proprio *know-how* con nuove tecnologie e soluzioni digitali, e consolidare il business esistente rafforzando le competenze interne e le relazioni con clienti e *stakeholder*. Nel settore delle Fondazioni, il focus è l'espansione in Nord America entro il 2025, il consolidamento della leadership in Italia e l'ingresso nei mercati europeo, francese e nordico. Per le Tecnologie di *microtunneling*, la strategia prevede il rafforzamento della posizione in Italia e l'espansione in Germania, Francia, Paesi Nordici e USA, introducendo materiali innovativi e attrezzature avanzate. Le Opere marittime mirano alla crescita in Italia attraverso progetti complessi e l'accesso ai fondi PNRR per la riqualificazione portuale, mentre nei lavori in partenariato pubblico-privato, l'obiettivo è l'esecuzione di progetti nazionali e la stabilizzazione del Consorzio Eteria. La Società intende inoltre sviluppare una strategia ESG, introducendo una proposta commerciale sostenibile, e valutare l'acquisizione di un'azienda specializzata nell'installazione di cavi per il potenziamento della rete energetica o lo sviluppo interno delle proprie competenze in questo settore.

Shareholders



IPO

IPO Aucap Post Greenshoe (€/mln)	€ 29,90
Offering Price	€ 5,92
IPO Market Cap (€/mln)	€ 178,00
Pre-money Valuation (€/mln)	€ 150,96

Stock Data

Price (31/12/24)	€ 8,20
Ticker	ICOP IM
Market Cap (€/mln)	€ 246,41
Free Float	16,8%
Shares Outstanding	30.050.250

Advisors

Global Coordinator	Alantra / Banca Akros
Euronext Growth Advisor	Alantra
Specialist	Banca Akros
Financial Advisor	BCG
Audit Advisor	BDO
Legal Advisor	ADVANT Nctm
Investor & Media Relation	Barabino & Partners

Highlights (€/mln)

	FY21A	FY22A	FY23A
Revenues	74,07	86,91	102,93
VoP	79,97	92,03	112,20
EBITDA	10,18	17,45	14,66
<i>EBITDA Margin</i>	<i>12,7%</i>	<i>19,0%</i>	<i>13,1%</i>
EBIT	1,43	7,67	3,06
<i>EBIT Margin</i>	<i>1,8%</i>	<i>8,3%</i>	<i>2,7%</i>
Net Income	3,17	4,14	4,92
NFP	31,94	45,59	20,98

IPO Date **29 July 2024**

Sector **Consumer Staples**

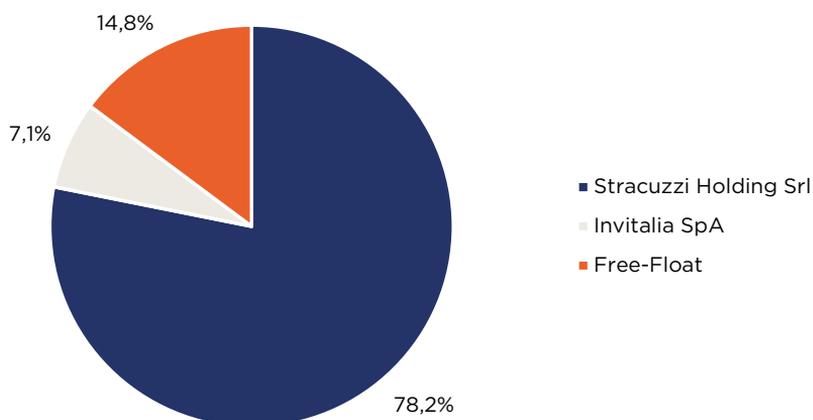
Business Overview

Il Gruppo Misitano & Stracuzzi è quotato è uno dei principali operatori italiani B2B attivo a livello internazionale nella creazione, produzione e commercializzazione di essenze agrumarie prevalentemente di origine naturale e in misura minore nella produzione di succhi di agrumi. Il Gruppo acquista olii essenziali agrumari in tutto il mondo e produce soluzioni proprietarie prodotte in base alle esigenze di ogni singolo cliente. I prodotti realizzati dal Gruppo Misitano & Stracuzzi sono destinati, in prevalenza, a clienti internazionali, tra cui i grandi produttori di aromi e fragranze e talvolta direttamente a produttori attivi nel *food and beverage*, cura della persona e della casa, aromaterapia, profumeria, cosmesi e *pharma*. Il Gruppo dispone due unità produttive situate in Sicilia, rispettivamente presso Furci Siculo (ME) e Santa Teresa di Riva (ME), supportate da diversi magazzini ubicati in Italia, Nord Europa e sulla costa occidentale degli Stati Uniti nonché da una fitta e strutturata rete vendita diffusa in tutto il mondo composta anche da agenti che supportano il rapporto relazionale con la clientela del Gruppo. Nel dicembre del 2016 è stata costituita la Misitano & Stracuzzi USA Corp., società di diritto statunitense, interamente controllata da Misitano & Stracuzzi SpA. M&S USA svolge attività di distribuzione di oli essenziali e di essenze aromatiche negli Stati Uniti e la posizione strategica assunta dalla controllata rappresenta un fattore chiave nello sviluppo del business del Gruppo.

Use of Proceeds

Misitano & Stracuzzi ha definito una strategia di crescita basata su tre direttrici principali. Il primo obiettivo riguarda l'incremento dell'efficienza produttiva attraverso la realizzazione di due nuovi impianti ad alto valore tecnologico. In particolare, il Gruppo prevede la costruzione di un nuovo stabilimento a Pace del Mela (Messina), con una superficie di 8.675 mq², destinato alla produzione e commercializzazione di essenze e soluzioni aromatiche. Parallelamente, intende sviluppare un secondo impianto a S. Filippo del Mela (Messina), con un'area di 17.328 mq², dedicato alla lavorazione degli agrumi e alla produzione e commercializzazione dei succhi. Oltre all'ottimizzazione della capacità produttiva, la crescita si articolerà attraverso un'espansione organica, che prevede l'ingresso in nuovi mercati e il potenziamento dell'offerta per favorire l'internazionalizzazione. Accanto a questa strategia, il Gruppo perseguirà anche una crescita per linee esterne, attraverso operazioni di integrazione verticale, consolidando piccoli produttori di aromi, e di integrazione orizzontale, puntando al possibile consolidamento di produttori di essenze attivi in settori diversi dagli agrumi.

Shareholders



IPO

IPO Aucap Post Greenshoe (€/mln)	€ 17,70
Offering Price	€ 2,92
IPO Market Cap (€/mln)	€ 87,78
Pre-money Valuation (€/mln)	€ 70,08

Stock Data

Price (31/12/24)	€ 3,58
Ticker	MS IM
Market Cap (€/mln)	€ 107,61
Free Float	14,8%
Shares Outstanding	30.060.000

Advisors

Global Coordinator	Intermonte
Euronext Growth Advisor	Intermonte
Specialist	Intermonte
Financial Advisor	Emintad Italy
Audit Advisor	KPMG
Legal Advisor	Chiomenti
Investor & Media Relation	HEAR-ir

Highlights (€/mln)

	FY21A	FY22A	FY23A
Revenues	n/a	41,51	59,04
VoP	n/a	39,41	58,94
EBITDA	n/a	4,30	13,01
<i>EBITDA Margin</i>	<i>n/a</i>	<i>10,9%</i>	<i>22,1%</i>
EBIT	n/a	3,09	11,39
<i>EBIT Margin</i>	<i>n/a</i>	<i>7,9%</i>	<i>19,3%</i>
Net Income	n/a	2,08	7,08
NFP	n/a	16,34	15,08

IPO Date **01 August 2024**

Sector **Consumer Discretionary**

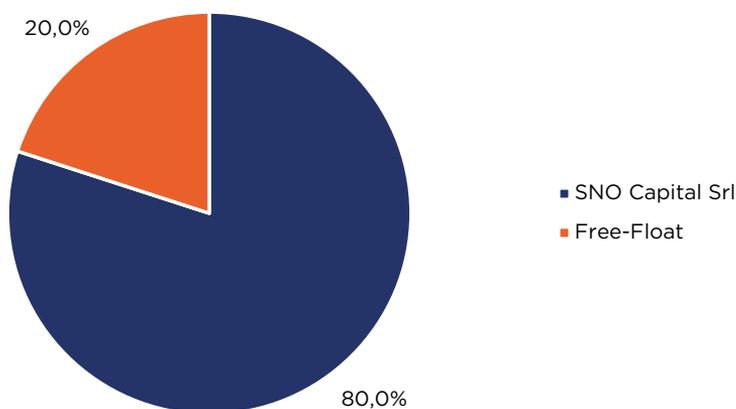
Business Overview

Novamarine, costituita nel 2008, con sede operativa presso il polo nautico di Olbia, in Sardegna, è proprietaria del marchio storico “Novamarine”, divenuto simbolo del made in Italy nel mercato di riferimento. Grazie al contributo dei fratelli Andrea e Francesco Pirro (azionisti di SNO Capital Srl, socio controllante della Società) e a una tecnologia innovativa sviluppata in oltre 30 anni di ricerca e innovazione, la Società si è affermata tra i leader del settore della nautica per la produzione di imbarcazioni da diporto fino a 30 metri. Nel segmento Pleasure, Novamarine offre tre linee di imbarcazioni di lusso: BS, RH e HD. Inoltre, nel segmento Professional, produce imbarcazioni ad alte prestazioni utilizzate per operazioni di pattugliamento e salvataggio.

Use of Proceeds

Novamarine ha definito una strategia di crescita focalizzata su tre aree chiave: espansione della capacità produttiva, lancio di nuove linee di prodotti e diversificazione commerciale. Per aumentare la produzione e rispondere alla crescente domanda, la Società prevede l'ampliamento dello stabilimento di Su Arrasolu, dedicando un'area specifica al segmento Pleasure e riorganizzando gli spazi per la costruzione di imbarcazioni di grandi dimensioni. Inoltre, creerà un nuovo sito produttivo destinato esclusivamente al segmento Professional, per rispondere alle esigenze del settore militare e garantire l'accesso alle gare d'appalto. Nel settore dell'innovazione di prodotto, la Società investirà nella produzione di imbarcazioni con scafi in alluminio riciclabile, sia per il segmento Professional che Pleasure, e lancerà una nuova linea di tender sotto gli 8 metri, commercializzati con il marchio “Navy”. In collaborazione con enti universitari, svilupperà inoltre un'imbarcazione elettrica, puntando sulla sostenibilità e sull'uso in progetti di ricerca e pattugliamento di parchi marini. Infine, l'azienda mira a espandersi nei mercati internazionali, con un focus sugli USA e su regioni ad alta stagionalità come Caraibi ed Emirati Arabi Uniti. A tal fine, prevede la creazione di una filiale negli Stati Uniti per la personalizzazione e commercializzazione delle imbarcazioni e il rafforzamento della propria rete di dealer internazionali, ottimizzando la gestione della domanda e riducendo la stagionalità degli ordini.

Shareholders



IPO

IPO Aucap Post Greenshoe (€/mln)	€ 9,00
Offering Price	€ 3,60
IPO Market Cap (€/mln)	€ 44,60
Pre-money Valuation (€/mln)	€ 36,00

Stock Data

Price (31/12/24)	€ 3,56
Ticker	NOVA IM
Market Cap (€/mln)	€ 44,50
Free Float	20,0%
Shares Outstanding	12.499.500

Advisors

Global Coordinator	Banca Finnat
Euronext Growth Advisor	Banca Finnat
Specialist	Banca Finnat
Financial Advisor	MFB Partners
Audit Advisor	EY
Legal Advisor	Gianni & Origoni
Investor & Media Relation	CDR Communication

Highlights (€/mln)

	FY21A	FY22A	FY23A
Revenues	13,29	20,88	24,80
VoP	17,13	24,06	27,19
EBITDA	2,42	2,22	4,02
<i>EBITDA Margin</i>	<i>18,2%</i>	<i>10,6%</i>	<i>16,2%</i>
EBIT	1,54	1,08	2,49
<i>EBIT Margin</i>	<i>11,6%</i>	<i>5,2%</i>	<i>10,0%</i>
Net Income	1,04	0,70	1,47
NFP	9,66	7,40	7,63

IPO Date **07 August 2024**

Sector **Industrial**

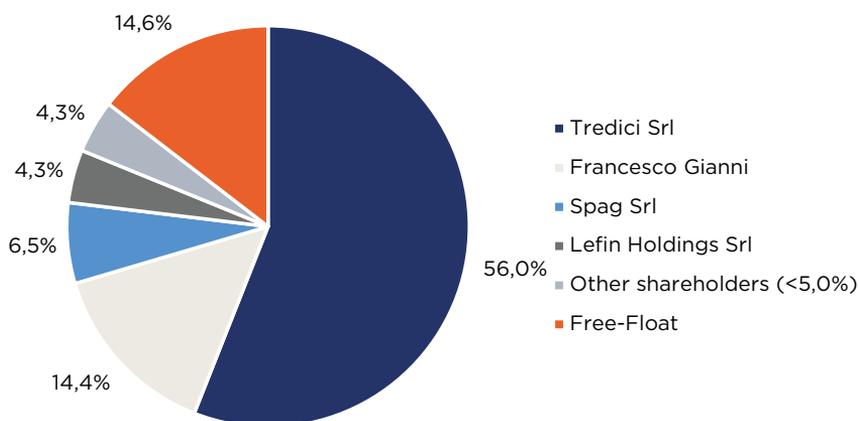
Business Overview

Finance For Food è una società di consulenza industriale e strategica che fornisce servizi generali di advisory, in particolare con una specializzazione iniziale nell'intera filiera del comparto agroalimentare e dei settori ad esso collegati, nonché successivamente anche nel settore delle energie da fonti alternative e rinnovabili e nel venture capital. Le attività della Società sono articolate su 3 linee di business: "Investment Advisory", che consiste nella prestazione di servizi di consulenza in favore di soggetti terzi quali asset manager, SGR, gestori di fondi e promotori privati ed istituzionali in relazione alla strutturazione di progetti di investimento implementati dai medesimi. "Business Advisory", relativa a servizi di consulenza rivolti a società operanti nei settori di riferimento (ossia, in primis, nel settore agroalimentare, energetico e del venture capital), finalizzati ad ottimizzare la pianificazione strategica e la gestione dei business dei clienti, sia in termini finanziari che industriali. "Corporate Finance Advisory", relativa a servizi di consulenza specialistica nella progettazione ed esecuzione di operazioni di finanza straordinaria (acquisizioni, fusioni, IPO, partnership, ecc.). Le tre linee di business della Società sono strutturate in modo da massimizzare le opportunità di *cross-selling* e di operare in modo sinergico tra loro. In tale contesto, Finance For Food si propone al mercato come un interlocutore indipendente in grado di offrire soluzioni personalizzate facendo leva sull'esperienza, le competenze e le capacità di *networking* del proprio top management.

Use of Proceeds

Finance For Food punta a diventare un operatore primario in Italia attraverso una strategia di crescita basata su tre pilastri: espansione del mercato, diversificazione dei servizi e crescita per linee esterne. Per rafforzare il proprio posizionamento competitivo, la Società mira a consolidare le relazioni con i gestori partner, supportandoli in nuove iniziative di investimento, e ad ampliare il portafoglio clienti, riducendo la concentrazione della clientela e aumentando la scala operativa. Parallelamente, prevede l'espansione dei servizi di Business Advisory, integrando nuove risorse e valorizzando il network di esperti esterni. La diversificazione del portafoglio servizi prevede il potenziamento dell'offerta di Corporate Finance Advisory, creando un modello di *one-stop-shop* per la consulenza strategico-finanziaria. Finance For Food intende inoltre acquisire partecipazioni in società nelle quali ha già prestato consulenza o in cui i propri clienti hanno investito, adottando anche una logica di *fee for equity*. La strategia include anche l'integrazione di nuove competenze settoriali e il *cross-selling* tra le varie linee di offerta per ottimizzare i rapporti con la clientela. Infine, la crescita per linee esterne prevede l'acquisizione di società o rami d'azienda per incrementare il volume d'affari e la capacità operativa.

Shareholders



IPO

IPO Aucap Post Greenshoe (€/mln)	€ 2,04
Offering Price	€ 2,40
IPO Market Cap (€/mln)	€ 14,04
Pre-money Valuation (€/mln)	€ 12,00

Stock Data

Price (31/12/24)	€ 1,97
Ticker	FFF IM
Market Cap (€/mln)	€ 11,53
Free Float	14,6%
Shares Outstanding	5.851.400

Advisors

Global Coordinator	Envent Italia SIM
Euronext Growth Advisor	Envent Italia SIM
Specialist	MiT SIM
Financial Advisor	MAMA Advisory
Audit Advisor	Deloitte
Legal Advisor	Maviglia & Partners
Investor & Media Relation	n/a

Highlights (€/mln)

	FY21A	FY22A	FY23A
Revenues	n/a	1,01	1,11
VoP	n/a	1,26	1,39
EBITDA	n/a	0,06	0,10
<i>EBITDA Margin</i>	<i>n/a</i>	<i>4,5%</i>	<i>7,5%</i>
EBIT	n/a	0,02	0,07
<i>EBIT Margin</i>	<i>n/a</i>	<i>2,0%</i>	<i>5,1%</i>
Net Income	n/a	0,01	0,04
NFP	n/a	(0,05)	(0,07)

IPO Date **08 August 2024**

Sector **Communications**

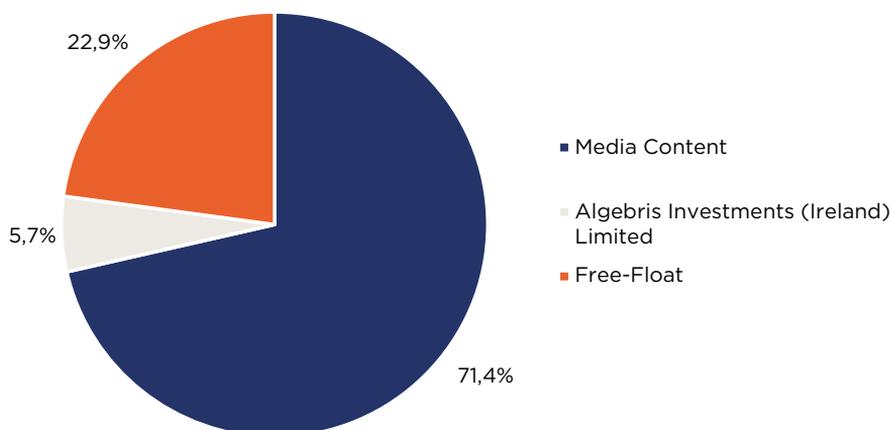
Business Overview

Adventure è una PMI innovativa fiscalmente ammissibile, digital company, leader nel settore delle tecnologie e delle soluzioni digitali. Nata a Torino nel 2017 dall'esperienza di professionisti del marketing digitale, è proprietaria di *ameconviene.it*, comparatore di tariffe per gas e luce, telefonia, assicurazioni e *finance*. Adventure si posiziona come un punto di riferimento innovativo nel panorama dei comparatori online e si distingue per un approccio unico nella raccolta di contatti qualificati e nell'analisi approfondita dei bisogni dei consumatori italiani. Avvalendosi di un team di esperti nel campo del marketing digitale, offre una piattaforma *user-friendly* che consente di confrontare facilmente le migliori offerte disponibili sul mercato garantendo trasparenza, imparzialità e rispetto per la sicurezza dei dati personali. La Società adotta nei propri sistemi avanzate soluzioni di intelligenza artificiale che arricchiscono e perfezionano ulteriormente l'esperienza dell'utente.

Use of Proceeds

Adventure mira a diventare un operatore primario in Italia attraverso una strategia di crescita basata su sviluppo tecnologico, branding, potenziamento della struttura organizzativa ed espansione per linee esterne. Gli investimenti in Intelligenza Artificiale (AI) e machine learning miglioreranno l'algoritmo di comparazione, ottimizzeranno l'impiego del capitale e rafforzeranno il marketing strategico. Contestualmente, la Società punterà sul branding e sull'apertura di hub fisici, ampliando la visibilità del marchio *Ameconviene.it* con strategie di marketing avanzate e creando punti di contatto con la clientela offline, migliorando l'assistenza e la conversione dei contratti. Per supportare la crescita, verranno integrate nuove figure manageriali attraverso operazioni di *talent acquisition* nel *middle* e *top management*. Inoltre, Adventure perseguirà un'espansione per linee esterne, acquisendo operatori nel settore del credito e realtà specializzate nel comparto *finance*, al fine di consolidare l'offerta e rafforzare il proprio posizionamento nel mercato della comparazione.

Shareholders



IPO

IPO Aucap Post Greenshoe (€/mln)	€ 4,00
Offering Price	€ 2,00
IPO Market Cap (€/mln)	€ 14,00
Pre-money Valuation (€/mln)	€ 10,00

Stock Data

Price (31/12/24)	€ 21,00
Ticker	ADV IM
Market Cap (€/mln)	€ 147,00
Free Float	22,9%
Shares Outstanding	7.000.000

Advisors

Global Coordinator	Envent Italia SIM / Illimity Bank
Euronext Growth Advisor	Envent Italia SIM
Specialist	MiT SIM
Financial Advisor	CDI Global Italy
Audit Advisor	RIA Grant Thornton
Legal Advisor	Maviglia & Partners
Investor & Media Relation	n/a

Highlights (€/mln)

	FY21A	FY22A	FY23A
Revenues	n/a	2,78	8,07
VoP	n/a	2,80	8,11
EBITDA	n/a	0,41	1,78
<i>EBITDA Margin</i>	<i>n/a</i>	<i>14,8%</i>	<i>22,0%</i>
EBIT	n/a	0,34	1,26
<i>EBIT Margin</i>	<i>n/a</i>	<i>12,0%</i>	<i>15,5%</i>
Net Income	n/a	0,23	0,83
NFP	n/a	0,39	0,60

IPO Date **20 September 2024**

Sector **Industrials**

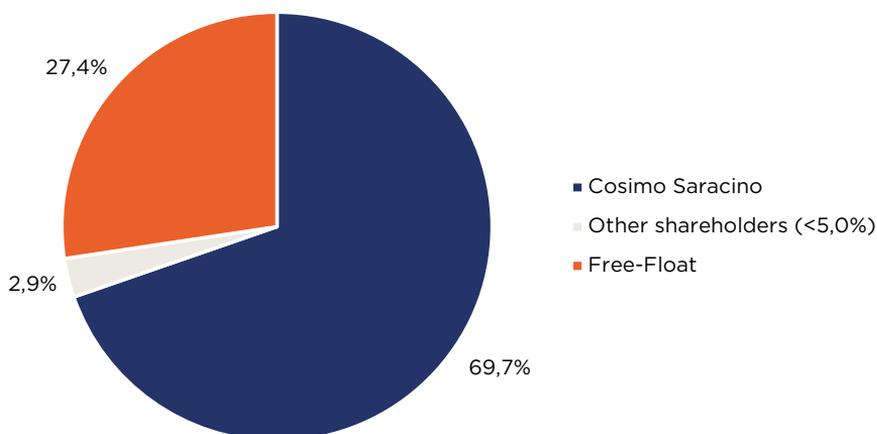
Business Overview

GT Talent Group è una PMI innovativa attiva nel settore dell'entertainment sportivo, operante attraverso due società controllate: CarSchoolBox e Scuderia Gentile. La prima offre experience di guida in pista a bordo di supercar rivolte sia a clienti B2C che B2B, oltre a fornire corsi di guida sicura di diversi livelli. La seconda è specializzata nella realizzazione e conduzione del format televisivo "GT Talent", uno dei principali talent show dedicati al motorsport, e partecipa al campionato Mitjet con il team GT Talent Racing. Scuderia Gentile si rivolge a quattro tipologie di clienti. Da un lato, i partecipanti al talent show pagano una quota di iscrizione per prendere parte alla competizione. Dall'altro, gli sponsor contribuiscono finanziariamente al programma o forniscono equipaggiamenti tecnici. Le piattaforme di broadcasting, invece, acquistano i diritti per includere "GT Talent" nelle proprie librerie di contenuti, mentre i piloti del team GT Talent Racing versano una quota di partecipazione per gareggiare. Grazie a questa struttura, il GT Talent Group integra intrattenimento, sport e competizione, posizionandosi come un attore innovativo nel mondo del motorsport.

Use of Proceeds

Il Gruppo punta all'espansione internazionale, con focus su Europa, USA e mercati MENA, attraverso una presenza diretta e accordi con player locali. Nel breve termine, il Gruppo prevede l'acquisizione di un'azienda con concessione esclusiva su un autodromo italiano per rafforzare Carschoolbox. Per supportare la crescita, Gt Talent Group investirà in nuove assunzioni, internalizzazione di attività e creazione di un circuito proprietario, riducendo i costi operativi. Sul fronte commerciale, Carschoolbox mira a espandersi con partnership strategiche, digital marketing e corsi di guida sicura certificati. Scuderia Gentile punta invece a replicare il talent show GT Talent all'estero e siglare nuovi accordi con sponsor e piattaforme streaming, mentre GT Talent Racing si prepara a competere in campionati di livello superiore.

Shareholders



IPO

IPO Aucap Post Greenshoe (€/mln)	€ 1,57
Offering Price	€ 4,00
IPO Market Cap (€/mln)	€ 5,57
Pre-money Valuation (€/mln)	€ 4,00

Stock Data

Price (31/12/24)	€ 3,30
Ticker	GT IM
Market Cap (€/mln)	€ 6,93
Free Float	27,4%
Shares Outstanding	2.100.000

Advisors

Global Coordinator	CFO SIM
Euronext Growth Advisor	CFO SIM
Specialist	Mit SIM
Financial Advisor	Ambromobiliare
Audit Advisor	BDO
Legal Advisor	ADVANT Nctm
Investor & Media Relation	n/a

Highlights (€/mln)

	FY21A	FY22A	FY23A*
Revenues	n/a	n/a	1,44
VoP	n/a	n/a	2,67
EBITDA	n/a	n/a	0,21
<i>EBITDA Margin</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>7,8%</i>
EBIT	n/a	n/a	0,16
<i>EBIT Margin</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>5,9%</i>
Net Income	n/a	n/a	0,00
NFP	n/a	n/a	2,62

*Consolidated data

IPO Date **30 September 2024**

Sector **Technology**

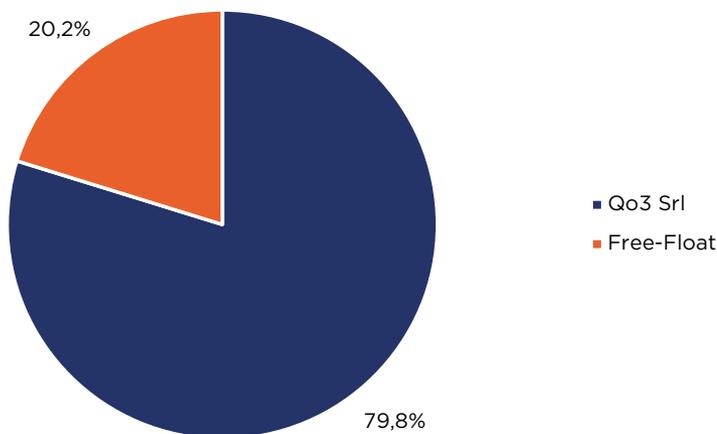
Business Overview

Costituita nel 2008 a Bari, Predict è una PMI innovativa che si dedica allo sviluppo di tecnologie nel settore dell'healthcare. La Società è organizzata in quattro Strategic Business Unit (SBU): le SBU Imaging e People Support offrono supporto per i settori dell'*imaging* diagnostico in vivo; la SBU Mistral offre soluzioni e prodotti innovativi nel settore della *breath analysis* e la SBU Digital Healthcare sviluppa e commercializza soluzioni tecnologiche di *augmented reality* e robotica per medici ed operatori del settore. Grazie alla forte propensione all'innovazione e alla ricerca, la Società ha perfezionato negli anni molteplici soluzioni in-house per migliorare la qualità della vita delle persone come Mistral, tecnologia diagnostica disruptive basata sull'analisi del respiro che consente di fare screening non invasivo su patologie oncologiche e medicina personalizzata su numerose malattie; Aphel, piattaforma di intelligenza artificiale per robot a supporto di pazienti e personale sanitario; Optip, sistema di comunicazione in holopresenza per il consulto e la formazione medica a distanza e, nella sua declinazione Optip Stage, palco olografico per spettacoli, eventi e progetti didattici. Grazie al suo posizionamento nei settori più innovativi dell'healthcare, Predict ha stabilito partnership durature con primari policlinici universitari e istituti di ricerca (IRCCS).

Use of Proceeds

Predict intende crescere ed espandersi attraverso lo sviluppo delle business unit innovative, con particolare focus su Mistral. Per questo, intensificherà le attività di ricerca e sviluppo, rafforzando collaborazioni con istituti di ricerca e università, inserendo nuove figure professionali e potenziando le risorse commerciali. Inoltre, prevede la creazione di una rete di centri di analisi del respiro, Mistral Lab, e l'instaurazione di partnership con aziende farmaceutiche. Parallelamente, la strategia include l'ampliamento dell'offerta hi-tech, consolidando la leadership del settore, e il potenziamento delle business unit tradizionali, con una maggiore diversificazione dell'offerta, espansione geografica e sviluppo di sinergie interne per il cross-selling, con l'obiettivo di rafforzare la fidelizzazione dei clienti e migliorare la marginalità. L'azienda prevede anche una crescita per linee esterne, tramite acquisizioni nel settore della *breath analysis* e del digital healthcare, per ampliare il know-how e rafforzare la presenza sul mercato. Infine, Predict dovrà affrontare sfide e criticità legate ai propri punti di debolezza e alle minacce competitive.

Shareholders



IPO

IPO Aucap Post Greenshoe (€/mln)	€ 1,52
Offering Price	€ 1,00
IPO Market Cap (€/mln)	€ 7,52
Pre-money Valuation (€/mln)	€ 6,00

Stock Data

Price (31/12/24)	€ 0,67
Ticker	PRE IM
Market Cap (€/mln)	€ 5,04
Free Float	20,2%
Shares Outstanding	7.519.500

Advisors

Global Coordinator	Integrae SIM
Euronext Growth Advisor	Integrae SIM
Specialist	Integrae SIM
Financial Advisor	Equity&Co
Audit Advisor	BDO
Legal Advisor	Grimaldi Alliance
Investor & Media Relation	Community

Highlights (€/mln)

	FY21A	FY22A	FY23A
Revenues	n/a	5,48	7,19
VoP	n/a	6,18	8,02
EBITDA	n/a	0,67	0,80
<i>EBITDA Margin</i>	<i>n/a</i>	<i>12,2%</i>	<i>11,2%</i>
EBIT	n/a	0,29	0,33
<i>EBIT Margin</i>	<i>n/a</i>	<i>5,3%</i>	<i>4,6%</i>
Net Income	n/a	0,17	0,19
NFP	n/a	(1,24)	(1,76)

IPO Date **30 October 2024**

Sector **Energy & Utilities**

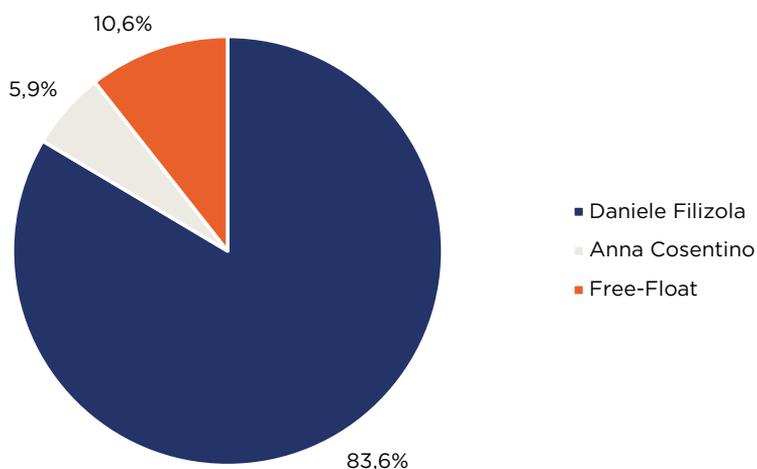
Business Overview

Cogefeed, presente da oltre 10 anni nel settore della sostenibilità e dell'economia green, dispone di una pipeline di autorizzazioni per la costruzione di impianti fotovoltaici e, attraverso la propria controllata FG Esco Srl, detiene una centrale idroelettrica dalla potenza nominale di 232 kW nel comune di Porto Recanati. Il Gruppo Cogefeed ha l'obiettivo di capitalizzare il proprio know-how e impiegare le risorse finanziarie generate grazie alla fornitura di servizi di efficientamento energetico, mercato nel quale si è affermata dal 2019 come general contractor, nella realizzazione di impianti di produzione di energia da fonti rinnovabili diventando uno dei principali operatori di settore in Campania e Basilicata.

Use of Proceeds

Cogefeed punta a rafforzare la propria presenza nel settore delle energie rinnovabili attraverso una strategia basata su reinvestimenti, crescita per linee esterne e consolidamento operativo. Le risorse ottenute dal Superbonus 110,0% saranno utilizzate per accelerare la realizzazione di impianti rinnovabili, mentre il modello di vendita di impianti in appalto permetterà di autofinanziare nuove installazioni senza impattare sui flussi di cassa. La Società mira a rafforzare la partnership con SEA Power, acquisendo una partecipazione di minoranza per consolidare il controllo sulle commesse. Parallelamente, prevede la costituzione di comunità energetiche nei piccoli centri del Sud Italia, beneficiando di incentivi e contributi PNRR. Per diversificare il proprio portafoglio, Cogefeed è alla ricerca di impianti eolici e idroelettrici di medie e grandi dimensioni per garantire flussi di cassa stabili per i prossimi vent'anni. Inoltre, investirà nel rafforzamento dell'organico, potenziando le risorse tecniche per migliorare la gestione degli impianti. Grazie ai proventi dell'IPO, nei prossimi 12-16 mesi, la società punta a stabilizzare i flussi di cassa e incrementare la pipeline di impianti, con l'obiettivo di superare 20 MW installati entro il 2027 e acquisire nuove infrastrutture energetiche strategiche.

Shareholders



IPO

IPO Aucap Post Greenshoe (€/mln)	€ 0,33
Offering Price	€ 0,60
IPO Market Cap (€/mln)	€ 3,09
Pre-money Valuation (€/mln)	€ 2,76

Stock Data

Price (31/12/24)	€ 0,62
Ticker	CGF IM
Market Cap (€/mln)	€ 3,19
Free Float	10,6%
Shares Outstanding	5.144.000

Advisors

Global Coordinator	Integrae SIM
Euronext Growth Advisor	Integrae SIM
Specialist	n/a
Financial Advisor	BeCap / RSM
Audit Advisor	Nexia Audirevi
Legal Advisor	DWF LLP
Investor & Media Relation	n/a

Highlights (€/mln)

	FY21A	FY22A	FY23A
Revenues	n/a	8,06	15,17
VoP	n/a	9,48	15,82
EBITDA	n/a	5,21	8,23
<i>EBITDA Margin</i>	<i>n/a</i>	<i>55,0%</i>	<i>52,0%</i>
EBIT	n/a	4,86	6,44
<i>EBIT Margin</i>	<i>n/a</i>	<i>51,3%</i>	<i>40,7%</i>
Net Income	n/a	3,00	3,10
NFP	n/a	2,06	4,70

IPO Date **22 November 2024**

Sector **Financials**

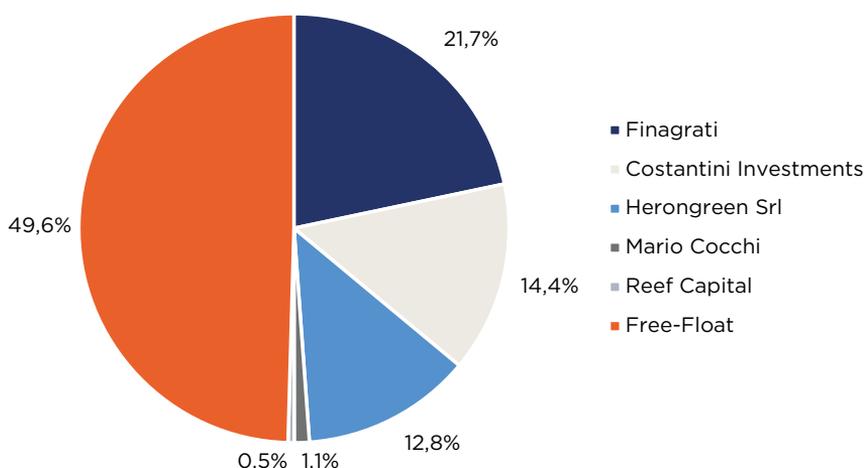
Business Overview

Smart Capital è una holding di partecipazioni industriali di tipo “permanent capital” specializzata in operazioni di private investments in public equity e di private equity, con un focus su piccole e medie imprese italiane, quotate, non quotate o in fase di preIPO, operanti sia in Italia che all'estero. Il Gruppo Smart Capital è caratterizzato, anche nell'approccio di investimento, da un DNA imprenditoriale e di lungo termine. Smart Capital ricerca opportunità di investimento in società leader nelle nicchie di mercato, con un management di comprovata capacità e piani di creazione di valore in linea con le best practices ESG.

Use of Proceeds

Il Gruppo Smart Capital ha intenzione di diventare un riferimento nel mercato italiano ed europeo come *permanent capital* a vocazione industriale, investendo in piccole e medie imprese eccellenti. I proventi dell'IPO saranno utilizzati per ampliare il portafoglio di investimenti, rafforzare le partecipazioni nelle società partecipate più promettenti e realizzare operazioni su società target di maggiori dimensioni. Il piano di crescita prevede anche investimenti di maggioranza nei settori strategici della meccanica, manifattura, logistica e tecnologia. Per aumentare la visibilità e l'accesso ai capitali, il Gruppo valuta inoltre il passaggio al segmento ordinario di Euronext Growth Milan, con la prospettiva di una futura quotazione sul segmento Euronext STAR Milan.

Shareholders



IPO

IPO Aucap Post Greenshoe (€/mln)	€ 8,66
Offering Price	€ 1,55
IPO Market Cap (€/mln)	€ 43,56
Pre-money Valuation (€/mln)	€ 34,90

Stock Data

Price (31/12/24)	€ 1,55
Ticker	SMCAP IM
Market Cap (€/mln)	€ 43,56
Free Float	49,6%
Shares Outstanding	28.103.019

Advisors

Global Coordinator	Intesa Sanpaolo / Alantra / Banca Investis
Euronext Growth Advisor	Alantra
Specialist	n/a
Financial Advisor	Banca Mediolanum
Audit Advisor	KPMG
Legal Advisor	PedersoliGattai
Investor & Media Relation	CDR Communication

Highlights (€/mln)

	FY21A	FY22A	FY23A
Revenues	n/a	0,12	0,27
VoP	n/a	0,12	0,38
EBITDA	n/a	n/a	n/a
EBITDA Margin	n/a	n/a	n/a
EBIT	n/a	n/a	n/a
EBIT Margin	n/a	n/a	n/a
Net Income	n/a	0,56	0,42
NFP	n/a	2,79	(2,57)

IPO Date **02 December 2024**

Sector **Communications**

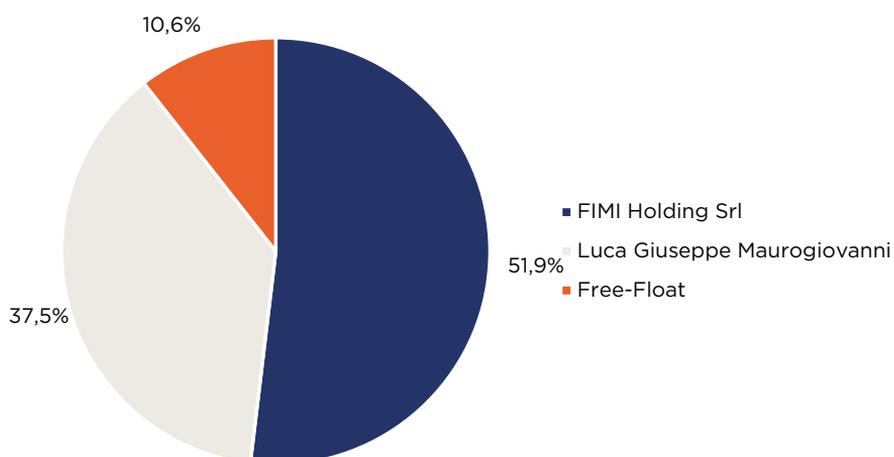
Business Overview

Vivenda Group, costituita a Roma nel 2006, è concessionaria di pubblicità leader nel settore dell'Out Of Home Advertising (OOH) e della Digital Out of Home Advertising (DOOH), specializzata nell'installazione pubblicitaria di grandi dimensioni in luoghi straordinari, esclusivi e di massima visibilità pubblica. Il Gruppo opera attraverso quattro service line principali: OOH Advertising, per la gestione integrata di autorizzazioni, produzione e vendita di spazi pubblicitari; Architecture, tramite la controllata Vivenda Lavori Srl, specializzata nel restauro, riqualificazione e consolidamento di immobili e monumenti; Legal & Financial Advertising, che include la pubblicità legale e finanziaria con concessioni ufficiali dell'Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato; e Immobiliare, focalizzata su progetti di riqualificazione urbanistica e restauro di alto livello per edifici privati. Grazie a questo approccio, Vivenda ha sviluppato come core business quello dei restauri sponsorizzati "a costo zero", che finanziano il recupero di opere e edifici di pregio attraverso i ricavi pubblicitari. Nel 2023 è stata costituita a Dubai Vivenda GCC FZE, controllata interamente dalla Capogruppo, per esportare questo modello di business negli Emirati Arabi Uniti, ampliando le opportunità di crescita internazionale del Gruppo.

Use of Proceeds

Il Gruppo Vivenda mira a consolidare la propria presenza in Italia ed espandersi in Europa e Medio Oriente, focalizzandosi su restauro sponsorizzato, pubblicità OOH, immobiliare e pubblicità legale e finanziaria. Nel restauro sponsorizzato, sfrutta le opportunità offerte dal Nuovo Codice degli Appalti per espandersi nel settore pubblico e, attraverso Vivenda GCC FZE, avvia progetti di formazione e restauro nelle città di Dubai e Abu Dhabi, dove il mercato è in forte crescita. Nel settore pubblicitario OOH, rafforza le partnership con brand di lusso, cultura e cinema, ampliando la propria offerta con affissioni digitali. L'espansione internazionale prevede l'ingresso nel mercato belga, in particolare a Bruxelles, e lo sviluppo di servizi di intermediazione pubblicitaria tra aziende italiane e governi medio-orientali. Nel settore immobiliare, mira alla riqualificazione urbana di lusso in Europa e Medio Oriente, puntando su soluzioni innovative e sostenibili. Infine, nella pubblicità legale e finanziaria, consolida la propria attività con aziende private ed enti non soggetti al Codice degli Appalti, ampliando l'offerta con servizi di consulenza e formazione per le pubbliche amministrazioni e sviluppando soluzioni integrate di *cross-selling* per creare rapporti commerciali di lungo termine.

Shareholders



IPO

IPO Aucap Post Greenshoe (€/mln)	€ 0,93
Offering Price	€ 0,95
IPO Market Cap (€/mln)	€ 8,82
Pre-money Valuation (€/mln)	€ 7,89

Stock Data

Price (31/12/24)	€ 0,84
Ticker	VVG IM
Market Cap (€/mln)	€ 7,80
Free Float	10,6%
Shares Outstanding	9,281.000

Advisors

Global Coordinator	Integrae SIM
Euronext Growth Advisor	Integrae SIM
Specialist	Integrae SIM
Financial Advisor	n/a
Audit Advisor	RSM
Legal Advisor	Grimaldi Alliance
Investor & Media Relation	Integrae SIM

Highlights (€/mln)

	FY21A	FY22A	FY23A*
Revenues	n/a	n/a	26,30
VoP	n/a	n/a	22,58
EBITDA	n/a	n/a	2,05
<i>EBITDA Margin</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>9,1%</i>
EBIT	n/a	n/a	1,31
<i>EBIT Margin</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>5,8%</i>
Net Income	n/a	n/a	0,32
NFP	n/a	n/a	5,43

*Proforma data

IPO Date **30 December 2024**

Sector **Industrials**

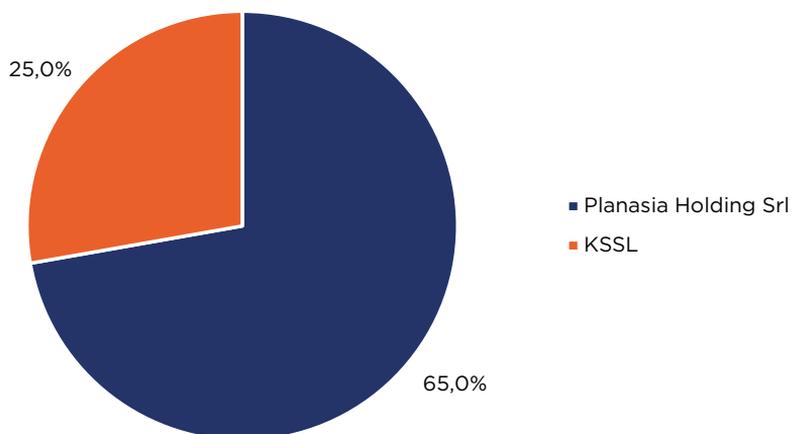
Business Overview

Edgelab è una PMI Innovativa tecnologica specializzata nella progettazione, sviluppo e produzione di veicoli autonomi sottomarini (Autonomous Underwater Vehicles - "AUV") e soluzioni robotiche avanzate per applicazioni in ambienti marini complessi. La Società si distingue per la capacità di operare nei settori della difesa, dell'esplorazione scientifica, dell'archeologia subacquea e della sostenibilità ambientale, sviluppando sistemi progettati per missioni critiche e operazioni di alta complessità. Fondata con una forte vocazione alla ricerca e sviluppo, Edgelab combina competenze ingegneristiche avanzate, intelligenza artificiale e tecnologie digitali per creare soluzioni all'avanguardia nel settore sottomarino. I suoi AUV offrono capacità di raccolta dati, monitoraggio ambientale e analisi in tempo reale, contribuendo alla sicurezza marittima, alla tutela degli ecosistemi e all'ottimizzazione delle risorse marine. Edgelab è riconosciuta a livello internazionale per la progettazione e realizzazione di piattaforme integrate, caratterizzate da software proprietari, sistemi di navigazione avanzati e sensori di ultima generazione. Le tecnologie sviluppate riflettono il costante impegno della Società verso la sostenibilità e l'innovazione, supportando la transizione verso un utilizzo più efficiente e responsabile delle risorse marine. Grazie alla collaborazione con istituzioni accademiche e partner industriali di primo livello, Edgelab si afferma come Società di rilievo nel settore.

Use of Proceeds

Edgelab punta a rafforzare il proprio posizionamento competitivo attraverso una strategia di crescita focalizzata su consolidamento del mercato, innovazione tecnologica, partnership strategiche e ampliamento della rete commerciale. Per espandere la propria presenza nei settori della difesa militare, del geophysical survey, della ricerca scientifica e dello small business, la società valorizzerà i prodotti U_Deep e U_Tracker e potenzierà le strategie di marketing. Sul fronte dell'innovazione, cercherà finanziamenti per la ricerca e sviluppo, partecipando a programmi europei come Horizon Europe e EDF. Un altro pilastro della strategia è la creazione di partnership strategiche, con accordi di co-branding e vendita in Asia, Africa e nei Paesi del CCG, oltre alla partecipazione all'iniziativa Make-in-India. Sul piano produttivo, è prevista la realizzazione di piccole serie pilota di U_Tracker e lo sviluppo di AUVs con intelligenza artificiale per migliorarne l'autonomia decisionale. L'espansione commerciale sarà supportata dal miglioramento dell'assistenza post-vendita e dall'introduzione di una piattaforma di e-commerce con configuratore per U_Tracker, mentre la crescita per linee esterne potrebbe includere l'internalizzazione della produzione di alcune componenti meccaniche.

Shareholders



IPO

IPO Aucap Post Greenshoe (€/mln)	€ 3,50
Offering Price	€ 3,25
IPO Market Cap (€/mln)	€ 10,00
Pre-money Valuation (€/mln)	€ 6,50

Stock Data

Price (31/12/24)	€ 4,88
Ticker	ELB IM
Market Cap (€/mln)	€ 15,00
Free Float	25,0%
Shares Outstanding	3.076.500

Advisors

Global Coordinator	Integrae SIM
Euronext Growth Advisor	Integrae SIM
Specialist	Integrae SIM
Financial Advisor	D.G.P.A. & Co.
Audit Advisor	Nexia Audirevi
Legal Advisor	Grimaldi Alliance
Investor & Media Relation	n/a

Highlights (€/mln)

	FY21A	FY22A	FY23A
Revenues	n/a	0,94	1,42
VoP	n/a	1,10	1,89
EBITDA	n/a	0,14	0,53
<i>EBITDA Margin</i>	<i>n/a</i>	<i>12,8%</i>	<i>27,8%</i>
EBIT	n/a	0,14	0,52
<i>EBIT Margin</i>	<i>n/a</i>	<i>12,6%</i>	<i>27,6%</i>
Net Income	n/a	0,12	0,40
NFP	n/a	(0,06)	(0,02)

Bibliografia e Sitografia

- Anima Research (2024). Outlook 2025 – Sereno, variabile
- Banca d'Italia (2024). Bollettino Economico. Numero 2, Aprile 2024
- Banca d'Italia (2024). Bollettino Economico. Numero 3, Luglio 2024
- Banca d'Italia (2024). Bollettino Economico. Numero 4, Ottobre 2024
- Banca d'Italia (2025). Bollettino Economico. Numero 1, Gennaio 2025
- Barclays (2024). Global Outlook 2025. Time to deliver
- BlackRock (2024). 2025 Global Outlook. Building the transformation
- EY (2025). EY Global IPO Trends 2024 - Insight to navigate transformation on the path to IPO
- European Central Bank (2024). Financial Stability Review
- Fidelity International (2024). Outlook 202 - The divergence dividend
- GMO (2024). Global Market Outlook 2025. Finding the Right Path
- Goldman Sachs (2024). Markets Outlook 2025: Trading Tails and Tailwind
- International Energy Agency (2024). World Energy Outlook 2024
- International Monetary Fund (2024). World Economic Outlook. Policy Pivot, Rising Threats
- J.P. Morgan (2024). Outlook 2025 – Building Strength
- Lazard (2024). Global Outlook 2025
- S&P Global (2024). Global Banks Outlook 2025. Cautiously Confident
- Schroders (2024). Monthly Markets Review – October 2024
- Schroders (2024). Monthly Markets Review – November 2024
- Schroders (2024). Quarterly Markets Review – Q1 2024
- Schroders (2024). Quarterly Markets Review – Q2 2024
- Schroders (2024). Quarterly Markets Review – Q3 2024
- Schroders (2025). Quarterly Markets Review – Q4 2024
- UBS (2024). Year Ahead 2025. Roaring 20s: The next stage
- Vanguard (2024). Vanguard economic and market outlook for 2025: Beyond the landing
- World Trade Organization (2024). Global Trade Outlook and Statistics
- www.bancaditalia.it
- www.bloomberg.com
- www.borsaitaliana.com
- www.consob.it
- www.ec.europa.eu/eurostat
- www.FactSet.com
- www.ilsole24ore.com
- www.spglobal.com

Management Team



Luigi Giannotta

Direttore Generale

luigi.giannotta@integraesim.it



Mattia Petracca

Head of Equity Research

mattia.petracca@integraesim



Francesco D'Antonio

Head of Corporate Finance

francesco.dantonio@integraesim.it



Carlo Sommariva

Head of Equity Sales & Trading

carlo.sommariva@integraesim.it



Fabrizio Barini

Head of Digital Media Marketing

fabrizio.barini@integraesim.it

Equity Research Team



Alessandro Colombo

Equity Research Analyst

alessandro.colombo@integraesim.it



Alessia Di Florio

Equity Research Analyst

alessia.diflorio@integraesim.it



Edoardo Luigi Pezzella

Equity Research Analyst

edoardo.pezzella@integraesim.it



Giuseppe Riviello

Equity Research Analyst

giuseppe.riviello@integraesim.it

Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958

Analyst/s certification

The analyst(s) which has/have produced the following analyses hereby certifies/certify that the opinions expressed herein reflect their own opinions, and that no direct and/or indirect remuneration has been, nor shall be received by the analyst(s) as a result of the above opinions or shall be correlated to the success of investment banking operations. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Mattia Petracca is Integrae SIM's current Head of Research. Giuseppe Riviello, Alessandro Colombo, Edoardo Luigi Pezzella, and Alessia Di Florio are the current financial analysts.

Disclaimer

This publication was produced by INTEGRAE SIM SpA. INTEGRAE SIM SpA is licensed to provide investment services pursuant to Italian Legislative Decree n. 58/1998, released by Consob, with Resolution n. 17725 of March 29th 2011.

INTEGRAE SIM SpA performs the role of corporate broker/specialist/Euronext Growth Advisor/broker in charge for shares buyback or carries out media marketing activities on behalf of some of the companies covered in this report. INTEGRAE SIM SpA is distributing this report to approximately 300 qualified institutional investors and non-qualified investors by post and/or via electronic media. Unless otherwise indicated, the prices of the financial instruments shown in this report are the prices referring to December 31st 2023, a date chosen by the Equity Research Team as a Cut-off. The information and opinions contained herein are based on sources considered reliable. INTEGRAE SIM SpA also declares that it takes all reasonable steps to ensure the correctness of the sources considered reliable; however, INTEGRAE SIM SpA shall not be directly and/or indirectly held liable for the correctness or completeness of said sources.

The most commonly used sources are the periodic publications of the company (financial statements and consolidated financial statements, interim and quarterly reports, press releases and periodic presentations). INTEGRAE SIM SpA also makes use of instruments provided by several service companies (Bloomberg, Reuters, JCF), daily newspapers and press in general, both national and international. INTEGRAE SIM SpA has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts and that establish appropriate rules of conduct for them. Integrae SIM S.p.A. has formalized a set of principles and procedures for dealing with conflicts of interest. The Conflicts Management Policy is clearly explained in the relevant section of Integrae SIM's web site (www.integraesim.it). This document is provided for information purposes only. Therefore, it does not constitute a contractual proposal, offer and/or solicitation to purchase and/or sell financial instruments or, in general, solicitation of investment, nor does it constitute advice regarding financial instruments. INTEGRAE SIM SpA does not provide any guarantee that any of the forecasts and/or estimates contained herein will be reached. The information and/or opinions contained herein may change without any consequent obligation of INTEGRAE SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRAE SIM SpA, nor its directors, employees or contractors, may be held liable (due to negligence or other causes) for damages deriving from the use of this document or the contents thereof. Thus, Integrae SIM does not guarantee any specific result as regards the information contained in the present publication, and accepts no responsibility or liability for the outcome of the transactions recommended therein or for the results produced by such transactions. Each and every investment/divestiture decision is the sole responsibility of the party receiving the advice and recommendations, who is free to decide whether or not to implement them. Therefore, Integrae SIM and/or the author of the present publication cannot in any way be held liable for any losses, damage or lower earnings that the party using the publication might suffer following execution of transactions on the basis of the information and/or recommendations contained therein.