



DIDIER BOROWSKI

Head of Macro Policy
Research and Deputy
Head of Global Macro
Economics, AII*



ANNA ROSENBERG

Head of Geopolitics, AII*



**GRÉGOIRE
PESQUES**

CIO Global Fixed Income
& Head of Aggregate
Strategies, Amundi



BARRY GLAVIN

Head of Equity, Amundi

Formare una coalizione sarà la sfida più semplice del prossimo cancelliere tedesco

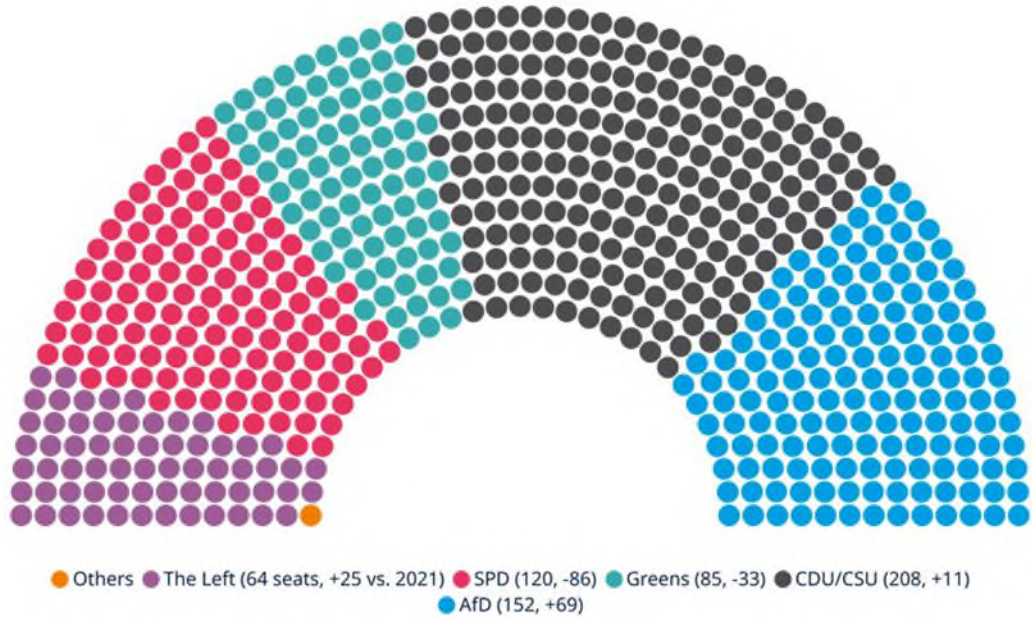
- *L'Unione cristiano-democratica di centro ha vinto le elezioni tedesche del 23 febbraio con il 28,6% dei voti e il leader della CDU Friedrich Merz è pronto a diventare il prossimo Cancelliere. Il suo primo compito sarà quello di formare un governo di coalizione.*
- *I negoziati con i socialdemocratici, arrivati terzi con il 16,4% dei voti, si concentreranno sul superamento delle differenze su questioni come la riforma fiscale e le politiche interne. È probabile un cambiamento della posizione fiscale, con una maggiore spesa per la difesa, ma potrebbe non tradursi in un stimolo importante.*
- *Qualsiasi riforma del freno al debito tedesco o la creazione di un fondo speciale richiederà tempo, data la presenza di una minoranza di blocco, ed è quindi improbabile che influisca sulla crescita prima del 2026.*
- *È probabile una maggiore emissione di debito, i rendimenti delle obbligazioni tedesche potrebbero quindi dover salire ulteriormente per diventare più interessanti. L'indice blue-chip DAX appare correttamente valutato, nonostante la forte performance dell'ultimo anno, e potrebbe trarre vantaggio dall'attuazione delle principali riforme.*

L'Unione Cristiano-Democratica (CDU) di centro-destra e il suo partito gemello, l'Unione Cristiano-Sociale (CSU), hanno vinto le elezioni tedesche con il 28,6% dei voti popolari. **Il leader della CDU Friedrich Merz è quindi destinato a diventare il prossimo Cancelliere e guiderà i colloqui di coalizione per formare un governo in un momento in cui la più grande economia europea deve affrontare sfide economiche, commerciali e geopolitiche.**

L'estrema destra Alternativa per la Germania (AfD) ha raddoppiato la sua quota di voti al 20,8%, in linea con i sondaggi, ma sperava di ottenere più voti. Anche se in teoria la CDU/CSU potrebbe governare con l'estrema destra AfD, Merz lo ha escluso. Il suo partner di coalizione più probabile è quindi il Partito socialdemocratico (SPD), anche se il partito di centro-sinistra ha ottenuto un risultato molto modesto con solo il 16,4% dei voti. Il cancelliere uscente Olaf Scholz ha dichiarato che non assumerà un ruolo di primo piano nel suo partito.

I Verdi sono arrivati quarti con l'11,6%, seguiti dal partito di estrema sinistra Die Linke (8,8%). Sia il partito liberale FDP che quello di sinistra BSW non hanno raggiunto la soglia del 5% per entrare nel Bundestag. Die Linke è emerso come il chiaro outsider, ottenendo ottimi risultati grazie a una forte campagna a favore dell'immigrazione.

Risultati delle elezioni del 2025 – Distribuzione dei seggi parlamentari



Fonte: The Federal Returning Officer, risultati provvisori alle 11:00 GMT del 24 febbraio 2025.

Quali sono le opzioni di coalizione e quanto potrebbero durare i negoziati?

Date le tensioni che hanno portato alla caduta dell'ultimo governo, che era una coalizione tripartitica, si preferirà una coalizione bipartitica per limitare il numero di compromessi necessari. La coalizione più probabile è quella tra CDU/CSU e SPD.

In Germania, i **negoziati di coalizione durano in genere dai due ai tre mesi**. Il nuovo governo dovrebbe insediarsi entro aprile/maggio, a seconda della complessità dei negoziati.

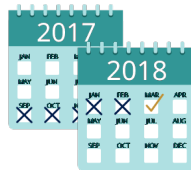
"Il nuovo governo dovrebbe insediarsi entro aprile/maggio, a seconda della complessità dei negoziati."

Durata dei negoziati di coalizione in Germania



Coalizione "semaforo"

Le elezioni si sono svolte il **26 settembre 2021** e l'accordo di coalizione tra SPD, Verdi e FDP è stato presentato il **24 novembre 2021**, il che significa che i negoziati sono durati circa **due mesi**.



Grande Coalizione

Le elezioni si sono tenute a **settembre 2017**, ma a causa di complesse trattative, tra cui il fallimento iniziale dei colloqui per una coalizione "Giamaica" (CDU/CSU, Verdi, FDP), l'accordo finale tra CDU/CSU e SPD è stato raggiunto solo a **marzo 2018**, circa **sei mesi** dopo le elezioni.



Grande Coalizione

Dopo le elezioni del **settembre 2013**, la CDU/CSU e la SPD hanno impiegato circa **tre mesi** per formare una grande coalizione, con l'accordo finale concluso nel **dicembre 2013**.



Coalizione CDU/CSU - FDP

Le elezioni si sono svolte il **27 settembre 2009** e l'accordo di coalizione tra CDU/CSU e FDP è stato finalizzato il 24 ottobre 2009. Angela Merkel ha prestato giuramento come cancelliera per un secondo mandato il **28 ottobre 2009**, il che significa che i negoziati sono durati circa **un mese**.



Grande Coalizione

Le elezioni federali si sono tenute il **18 settembre 2005** e la formazione di una grande coalizione tra CDU/CSU e SPD ha richiesto tempo a causa dei risultati molto serrati. L'accordo finale è stato raggiunto l'**11 novembre 2005**, il che significa che i negoziati sono durati **circa due mesi**.

Fonte: Amundi Investment Institute, Febbraio 2025

“È probabile una riforma fiscale, con un livello di cambiamento che dipenderà dai negoziati.”

Quanto potrebbero cambiare le politiche?

I manifesti elettorali dei partiti centristi hanno assunto posizioni diverse su questioni che vanno dalla riforma fiscale alla politica interna. Ma erano ampiamente allineati sulla politica dell'UE e sugli atteggiamenti nei confronti degli Stati Uniti. (Vedi [Appendice 1](#) per ulteriori informazioni sulle posizioni politiche).

Date le loro diverse posizioni, molto dipenderà dall'accordo di coalizione. Tuttavia, è probabile una riforma fiscale, con un livello di cambiamento che dipenderà dai negoziati.

Nel complesso, possiamo aspettarci i seguenti cambiamenti politici: **la Germania probabilmente aumenterà la spesa per la difesa**. Ridurre la spesa sociale potrebbe essere difficile, visti gli impegni assunti dall'SPD. La Germania probabilmente dovrà svolgere un ruolo più dominante nel conflitto Russia/Ucraina, in particolare nella difesa, ma anche nella gestione delle relazioni con la Russia dopo un eventuale cessate il fuoco. Gli Stati Uniti potrebbero anche voler avvicinare la Russia agli Stati Uniti e all'Europa se volessero allontanare la Russia dalla Cina. Data la storia russo-tedesca, è probabile che la Germania faccia la sua parte, anche perché la prospettiva di prezzi energetici più bassi sarà un sollievo per l'economia tedesca. Tuttavia, la posizione potrebbe creare difficoltà politiche e richiederà tempo.

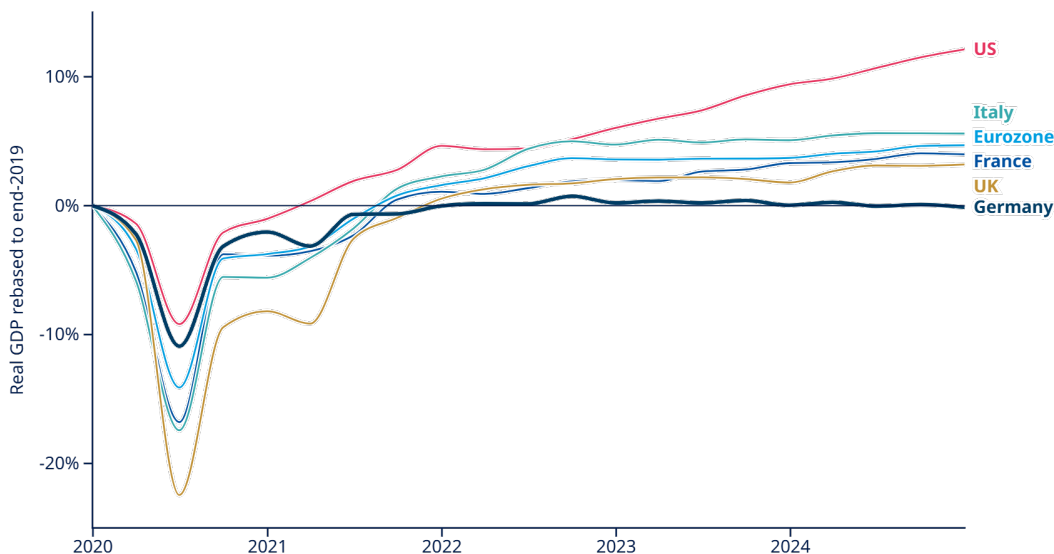
“La carenza di manodopera qualificata, l'invecchiamento della popolazione e la bassa produttività stanno mettendo a dura prova la crescita potenziale.”

In materia di **politica estera**, il prossimo governo dovrebbe dare priorità alla cooperazione con l'UE e alla diversificazione delle relazioni commerciali. Adotterà un approccio differenziato nei confronti della Cina, cercando di ridurre i rischi ed evitando al contempo un'altra guerra commerciale, vista la relazione più complessa con gli Stati Uniti. È improbabile che la Germania si discosti dagli altri paesi europei nei confronti degli Stati Uniti.

Quali sono le prospettive economiche e fiscali?

L'economia tedesca, che nel 2024 è stata in recessione per il secondo anno consecutivo, è l'economia più debole dell'Eurozona. **Le condizioni finanziarie più restrittive, l'aumento dei prezzi dell'energia e l'indebolimento della domanda estera (in particolare dalla Cina) spiegano gli scarsi risultati economici**. I problemi strutturali sono precedenti a queste questioni. C'è un enorme arretrato di investimenti e infrastrutture obsolete. Nel frattempo, la carenza di manodopera qualificata, l'invecchiamento della popolazione e la bassa produttività fanno sì che la crescita potenziale sia sotto pressione.

La crescita economica in ritardo della Germania



Fonte: Amundi Investment Institute, LSEG Datastream. Dati a fine Q4 2024.

L'incertezza sui dazi ha pesato sulla fiducia e sulla domanda interna dall'inizio dell'anno. Di conseguenza, **le prospettive economiche per il 2025 sono difficili**. Il governo ha recentemente ridotto le previsioni di crescita per quest'anno allo 0,3% (rispetto all'1,1% previsto ancora a ottobre). E la Federazione delle industrie tedesche (BDI) è ancora più pessimista, prevedendo un'ulteriore contrazione del PIL quest'anno di circa lo 0,1%.

“Il prossimo governo dovrà affrontare le preoccupazioni economiche che hanno ampiamente dominato la campagna elettorale.”

Il prossimo governo dovrà quindi affrontare le preoccupazioni economiche che hanno ampiamente dominato la campagna elettorale. Alcune delle riforme proposte dalla CDU per stimolare la crescita non hanno alcun costo di bilancio (ad esempio la riduzione della burocrazia). Tuttavia, i partiti che formeranno la prossima coalizione riconoscono che saranno necessarie ulteriori risorse fiscali.

Il prossimo governo potrà raccogliere fondi in due modi:

- Una riforma della regola del freno all'indebitamento sancita dalla Costituzione
- L'uso di uno o più fondi speciali fuori bilancio (per la difesa e/o le infrastrutture).

In entrambi i casi, **è necessaria una maggioranza di due terzi in entrambe le camere del parlamento e la scelta sarà basata su calcoli politici piuttosto che economici**. La CDU, la SPD e i Verdi, che sono tutti favorevoli in una certa misura a una riforma, non hanno tale maggioranza nel Bundestag. La presenza di una minoranza di blocco può ritardare l'attuazione delle misure, soprattutto nel settore della difesa. Più si utilizza uno strumento, meno si utilizzerà l'altro. Probabilmente sarà più facile ottenere questa super maggioranza per i fondi speciali (SF) che per un'ambiziosa riforma della regola del freno all'indebitamento. I fondi speciali (SF) sono criticati perché sono “fuori bilancio”, ma garantiscono che non saranno utilizzati per altri scopi in un secondo momento (lo impone la sentenza della Corte costituzionale del novembre 2023).

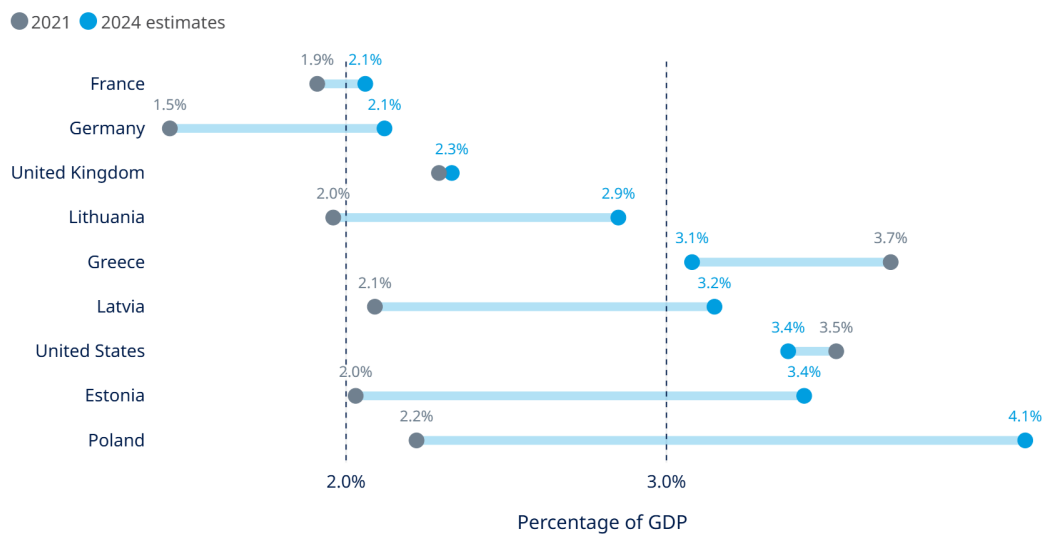
È quindi probabile che ci sarà un cambiamento significativo nella politica fiscale, ma questo potrebbe richiedere molti mesi e, in ogni caso, non dovremmo aspettarci un grande stimolo. Le scelte dipenderanno tanto dalle pressioni esterne quanto dalla situazione economica della Germania nei prossimi mesi.

“Ci sarà un cambiamento nella politica fiscale, ma questo non significa che dovremmo aspettarci un grande stimolo.”

La regola del freno all'indebitamento può essere riformata ma non sarà abbandonata, poiché la CDU intende mantenere la pressione sulla spesa sociale. Ci aspettiamo un modesto allentamento di questa regola. Il tetto del deficit strutturale potrebbe essere leggermente aumentato, ad esempio dallo 0,35% del PIL allo 0,5% del PIL, per aumentare il margine di manovra del governo. Ciò consentirebbe di adottare alcune misure fiscali a favore delle imprese, che difficilmente saranno finanziate da una riduzione della spesa sociale.

Per quanto riguarda i fondi speciali, la dotazione potrebbe essere compresa tra 100 e 200 miliardi di euro in cinque anni. Se ci saranno sorprese, probabilmente riguarderanno la difesa. L'unica domanda senza risposta in questa fase è se l'AfD, che si oppone agli aiuti all'Ucraina, rischierebbe di opporsi a un fondo speciale che aumenterebbe le capacità di difesa della Germania.

Variatione della spesa per la difesa dall'inizio della guerra in Ucraina



Fonte: NATO

Poco dopo l'inizio della guerra tra Russia e Ucraina, Olaf Scholz ha ottenuto un fondo speciale di 100 miliardi di euro per modernizzare l'esercito tedesco. Questo fondo sarà presto esaurito. Il programma elettorale della CDU era prudente, ma la Conferenza sulla sicurezza di Monaco ha cambiato le carte in tavola.

Il futuro Cancelliere, Friedrich Merz, ha dichiarato che la Germania dovrebbe aumentare la spesa per la difesa in percentuale del PIL, dal 2% al 3%, senza specificare i tempi. Per raggiungere questo obiettivo a partire dal 2026, sarebbe necessario un budget di 200 miliardi di euro nei prossimi cinque anni.

Quale sarà l'impatto economico di tali politiche?

Il processo di revisione della costituzione e la creazione di un nuovo fondo richiederanno tempo. Non ci aspettiamo quindi alcun impatto sulla crescita prima del 2026. Studi empirici dimostrano che gli investimenti pubblici hanno in genere un moltiplicatore medio di circa 0,8 nel primo anno e di circa 1,5 entro due-cinque anni. Tuttavia, la spesa per la difesa ha un moltiplicatore inferiore nella maggior parte dei paesi europei perché molte attrezzature militari sono importate. Vale la pena notare che la spesa extra per la difesa della Germania negli ultimi due anni (la spesa militare è aumentata di quasi un quarto nel 2024, pari allo 0,4% del PIL) non è stata sufficiente a far uscire l'economia dalla recessione.

Ci aspettiamo che il prossimo governo di coalizione attui una politica fiscale più proattiva, che contribuirà in modo significativo alla crescita tedesca il prossimo anno. Tuttavia, nelle prossime settimane sarà necessario monitorare molto da vicino i negoziati per l'accordo di coalizione per confermare questa previsione.

“Il prossimo governo di coalizione probabilmente mobilerà la politica fiscale in modo più proattivo, ma i colloqui di coalizione devono essere monitorati da vicino per confermare questa view.”

Quali sono le implicazioni per gli investimenti?

Reddito fisso: i due motivi principali per essere cauti riguardo al debito tedesco nei portafogli obbligazionari globali prima delle elezioni sono ancora saldamente in atto. In primo luogo, i rendimenti dei titoli di Stato tedeschi sono i più bassi della zona euro e tra i più bassi in Europa, quindi vi sono valutazioni più interessanti su altri mercati. In secondo luogo, la più grande economia europea ha sottoperformato rispetto alle altre e necessita di un significativo impulso fiscale, in particolare sugli investimenti.

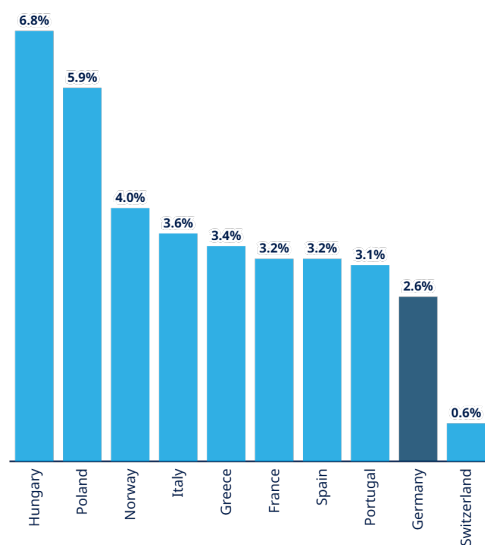
“I rendimenti dei titoli di Stato tedeschi dovrebbero aumentare ulteriormente per diventare più interessanti.”

Ciò comporterà **l'emissione di più debito in un momento in cui l'offerta globale di titoli di Stato è già molto elevata rispetto al passato** e i bilanci delle banche centrali si stanno riducendo anziché crescere. In questo contesto, **i rendimenti tedeschi dovrebbero aumentare ulteriormente per diventare più interessanti**, soprattutto per le obbligazioni a lunga scadenza. Anche se ciò potrebbe portare a un ulteriore irripidimento della curva dei rendimenti tedeschi, è **necessario rimanere agili nel posizionamento sulla parte breve della curva**.

Questa parte della curva sarà sensibile a qualsiasi dato sull'inflazione che possa mettere in discussione le aspettative del mercato secondo cui la Banca Centrale Europea taglierà i tassi di interesse per un totale di 75 punti base quest'anno. Solo un periodo prolungato di avversione al rischio porterebbe a una rivalutazione dell'attrattiva dei Bund tedeschi, dato il loro tradizionale ruolo di bene rifugio, ma per il momento ci sono opportunità migliori in termini di rischio/rendimento.

Gli investitori potrebbero, ad esempio, **trovare valore nei carry trade che offrono una buona visibilità**. Tra i potenziali candidati figurano i titoli di Stato italiani, spagnoli e greci, e possibilmente anche quelli polacchi o ungheresi.

Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni



Fonti: AII*, LSEG Datastream al 19 febbraio 2025

*Amundi Investment Institute

Curva dei rendimenti tedesca



Fonti: AII*, LSEG Datastream al 19 febbraio 2025

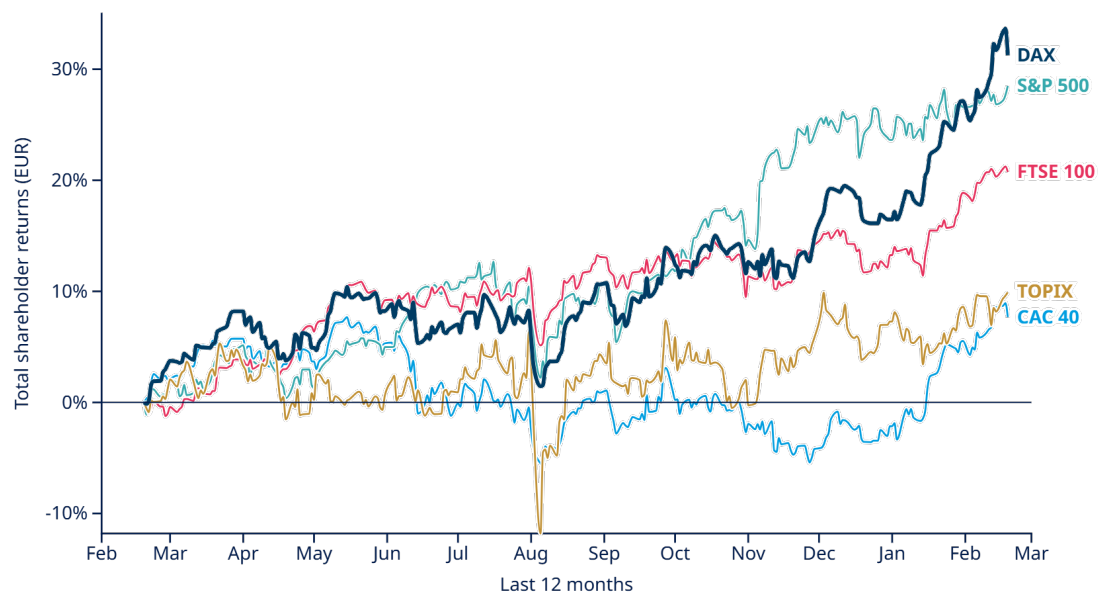
“Nonostante la forte performance degli ultimi 12 mesi, il DAX rimane correttamente valutato.”

Azioni: L'indice DAX delle blue chip tedesche ha avuto un buon rialzo negli ultimi 12 mesi, superando le altre principali borse europee e persino l'S&P500, con un rendimento totale di circa il 30%.

Il rally è avvenuto nonostante le ben note difficoltà economiche interne ed è stato trainato da questioni specifiche legate a singoli titoli, dall'esposizione settoriale all'interno dell'indice (il 40% dell'indice è rappresentato da soli quattro titoli) e dalla significativa esposizione ai ricavi globali dei membri dell'indice (l'80% delle vendite dei membri del DAX è generato al di fuori della Germania).

Nonostante questa ottima performance, l'indice rimane correttamente valutato, sia rispetto alla sua storia che ad altri mercati, a 13,7 volte gli utili futuri. Inoltre, le stime di consenso prevedono una crescita dell'utile per azione dell'11% per il DAX nei prossimi 12 mesi, superiore all'8% previsto per il mercato europeo in generale e non troppo lontano dal 13% previsto per il mercato statunitense.

I rendimenti del DAX superano quelli dei peer



Fonte: Amundi Investment Institute, LSEG Datastream. Dati al 19 febbraio 2025.

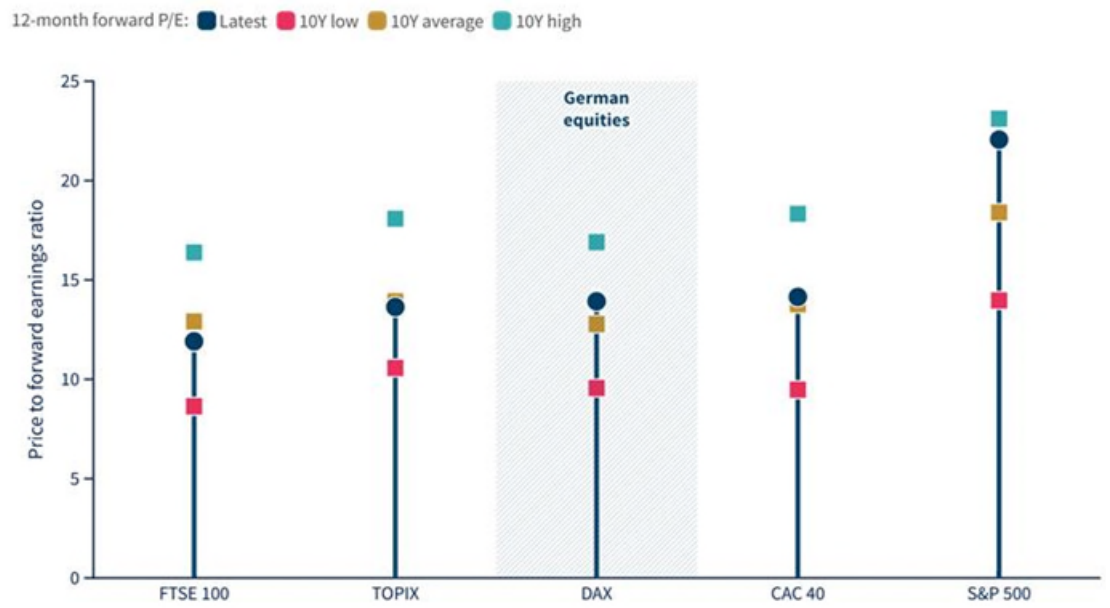
“Gli investitori si concentreranno sulla capacità del governo di ridurre la tassazione sulle aziende e di alleggerire il carico normativo.”

Le valutazioni non sembrano eccessivamente ottimistiche e l'attenzione degli investitori si concentrerà ora sulle possibilità di una riforma del freno al debito e sulla volontà del nuovo governo di istituire un fondo speciale incentrato sulla difesa e possibilmente sulle infrastrutture. Sarà interessante anche la sua capacità di ridurre la tassazione sulle aziende e di alleggerire l'onere normativo che grava sulle imprese.

Un simile risultato andrebbe a vantaggio delle aziende orientate al mercato interno (i titoli a piccola e media capitalizzazione hanno una maggiore esposizione interna), delle aziende più cicliche e in particolare di quelle esposte a un potenziale aumento della spesa per infrastrutture e difesa.

Più in generale, i negoziati di coalizione che suggeriscono la possibilità di attuare riforme chiave sarebbero positivi per l'economia europea in generale e per i mercati azionari regionali.

Valutazione DAX tedesco rispetto ai peer dei paesi sviluppati



Fonte: Amundi Investment Institute, LSEG Datastream • Dati al 19 febbraio 2025

APPENDICE 1

I programmi politici dei principali partiti politici tedeschi

CDU/CSU

NOME DEL PARTITO: **Unione Cristiano-Democratica/Unione Cristiano-Sociale**

ALLINEAMENTO: **Centro/Destra**



POLITICA
INTERNA

Il programma pone l'accento sul mantenimento del freno all'indebitamento, sulla riduzione delle imposte per i lavoratori a basso e medio reddito e sull'attuazione di misure di sicurezza rigorose, tra cui una politica di tolleranza zero nei confronti della criminalità e controlli rafforzati alle frontiere. Il programma sostiene inoltre una posizione forte in materia di migrazione, che prevede l'espulsione e la riduzione delle prestazioni sociali per i richiedenti asilo.



POLITICA
ESTERA

Sostiene l'Ucraina, rafforzando le relazioni transatlantiche, e chiede maggiori spese militari e cooperazione all'interno della NATO. Inoltre, cerca di migliorare il ruolo della Germania nell'UE, rifiutando al contempo la responsabilità congiunta del debito europeo e sostenendo un mercato europeo più competitivo. Merz cercherà anche di rafforzare le relazioni transatlantiche, ma ciò sarà difficile date le politiche statunitensi previste nei confronti dell'UE. Merz probabilmente lavorerà con gli Stati Uniti attraverso i canali dell'UE, cercherà di mitigare i conflitti commerciali e di stipulare nuovi accordi con i paesi dell'Asia e dell'America Latina.



POLITICA
UE

Riduce la burocrazia europea, aumenta la competitività e rinvigorisce le relazioni con Francia e Polonia.



POSIZIONE
FISCALE

Il programma della CDU/CSU prevede una spesa del 2% del PIL per la NATO e il leader della CDU Friedrich Merz ha suggerito durante un dibattito televisivo pre-elettorale che tale spesa "probabilmente raggiungerà il 3%" del PIL. La CDU cerca anche una graduale reintroduzione del servizio militare obbligatorio e mira a rafforzare l'industria della difesa con una maggiore cooperazione europea nella produzione di armi.

SPD

NOME DEL PARTITO: **Partito socialdemocratico**

ALLINEAMENTO: **Centro/Sinistra**



POLITICA
INTERNA

Il programma dell'SPD critica l'attuale regola del debito e propone di riformarla per consentire maggiori investimenti pubblici, soprattutto in infrastrutture e innovazione. L'SPD vuole aumentare la protezione dei lavoratori e il salario minimo. Cerca anche una riforma dell'imposta sul reddito con sgravi fiscali mirati per i lavoratori a basso e medio reddito. Il partito chiede la riduzione dei costi dell'elettricità, il sostegno alle energie rinnovabili e incentivi per la transizione ecologica per le imprese e le famiglie.



POLITICA
ESTERA

Il partito vorrebbe continuare a sostenere l'Ucraina attraverso aiuti militari e umanitari, evitando al contempo un'escalation militare tra la NATO e la Russia. Chiede un altro fondo di 100 miliardi di euro per la difesa e un obiettivo del 2% del PIL per la spesa militare. L'SPD vuole anche diversificare i partner commerciali della Germania per ridurre la dipendenza dalla Cina e dagli Stati Uniti.



POLITICA
UE

Sostiene la riforma del mercato unico e l'integrazione europea e vuole rafforzare la base industriale dell'Europa. L'SPD sottolinea la cooperazione con la Francia in diversi settori, in particolare la politica industriale e la transizione energetica. L'SPD propone che l'Europa persegua l'indipendenza strategica per contrastare le politiche protezionistiche di Stati Uniti e Cina.



POSIZIONE
FISCALE

Critica l'attuale regola del debito e propone di riformarla per consentire maggiori investimenti pubblici, soprattutto in infrastrutture e innovazione.

Fonte: Amundi Investment Institute, febbraio 2025

Amundi Investment Institute

In un mondo sempre più complesso e mutevole, gli investitori hanno espresso la necessità di comprendere meglio il contesto di riferimento e l'evoluzione delle scelte di investimento per definire la loro asset allocation e contribuire alla costruzione dei loro portafogli.

Al centro del processo di investimento globale, l'obiettivo di Amundi Investment Institute è quello di fornire una leadership di pensiero, rafforzare la consulenza, la formazione e il dialogo quotidiano su questi temi su tutti gli asset per tutti i suoi clienti - distributori, istituzioni e aziende. Amundi Investment Institute riunisce le attività di ricerca, di strategia di mercato, di approfondimento degli investimenti e di consulenza sull'asset allocation di Amundi. Il suo obiettivo è quello di diffondere le opinioni e le raccomandazioni di investimento di Amundi.

Scopri di più sul sito di Amundi www.amundi.it



INFORMAZIONI IMPORTANTI

INFORMATIVA AD USO ESCLUSIVO DI OPERATORI PROFESSIONALI, per tali intendendosi i distributori di prodotti finanziari e gli altri intermediari finanziari autorizzati alla prestazione di servizi finanziari. Le presente informativa non può essere riprodotta, distribuita a terzi o pubblicata, in tutto o in parte, senza la preventiva autorizzazione di Amundi. I contenuti di questa comunicazione non possono essere utilizzati per lo svolgimento di attività pubblicitaria. Le informazioni fornite sono ritenute accurate alla data della redazione e possono essere modificate in qualsiasi momento senza preavviso. Questa comunicazione si basa su fonti considerate affidabili al momento della redazione. Le informazioni fornite non costituiscono in alcun modo né devono essere intese come una ricerca in materia di investimenti, un'analisi finanziaria, una raccomandazione di investimento, un'offerta di acquisto o vendita di strumenti finanziari, una proposta contrattuale o una comunicazione di marketing. Eventuali dati riferiti a performance passate non sono un indicatore attendibile di performance attuali o future. Non vi è garanzia che i Paesi, i mercati o i settori eventualmente citati manifestino i rendimenti attesi. Le informazioni fornite non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che un investitore è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a servizi, strumenti e prodotti finanziari. Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita, diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute. Investire comporta dei rischi. Prima di qualunque investimento, prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione, la cui sussistenza è disposta dalla applicabile normativa di legge e regolamentare tempo per tempo vigente. La presente comunicazione non è diretta alle "US Person".

Data di primo utilizzo: 24 febbraio 2025.

Document ID: 4266169

Document issued by Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée" - SAS with a capital of €1,143,615,555 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 - Head office: 91-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com.
Image credits : @thenounproject.com: Afianroc, gravasio, Alexander Swowalsky, krisna arga muria. Photo by Amundi AM.

CHIEF EDITORS	EDITORS	DESIGN & DATA VISUALIZATION
<p>MONICA DEFEND Head of Amundi Investment Institute</p>	<p>CLAUDIA BERTINO Head of Investment Insights, Publishing and Client Development, Amundi Investment Institute</p>	<p>CHIARA BENETTI Digital Art Director and Strategy Designer, Amundi Investment Institute</p>
<p>VINCENT MORTIER Group CIO, Amundi</p>	<p>SWAHA PATTANAİK Head of Publishing and Digital Strategy, Amundi Investment Institute</p>	<p>VINCENT FLASSEUR Data Visualization Manager, Amundi Investment Institute</p>

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned