

. T . I . P .

TAMBURI INVESTMENT PARTNERS S.P.A.

CARISSIMI AZIONISTI,

SCRIVERE QUALCOSA DI SENSATO IN QUESTI GIORNI POTREBBE AVERE ANCORA MENO LOGICA DI ALTRE VOLTE IN QUANTO GLI AVVENIMENTI CHE CARATTERIZZANO LE ULTIME SETTIMANE DOVREBBERO INDURRE A SEMPLICEMENTE OSSERVARE LE EVOLUZIONI DELLA SITUAZIONE GEOPOLITICA E ALLE POTENZIALI CONSEGUENZE.

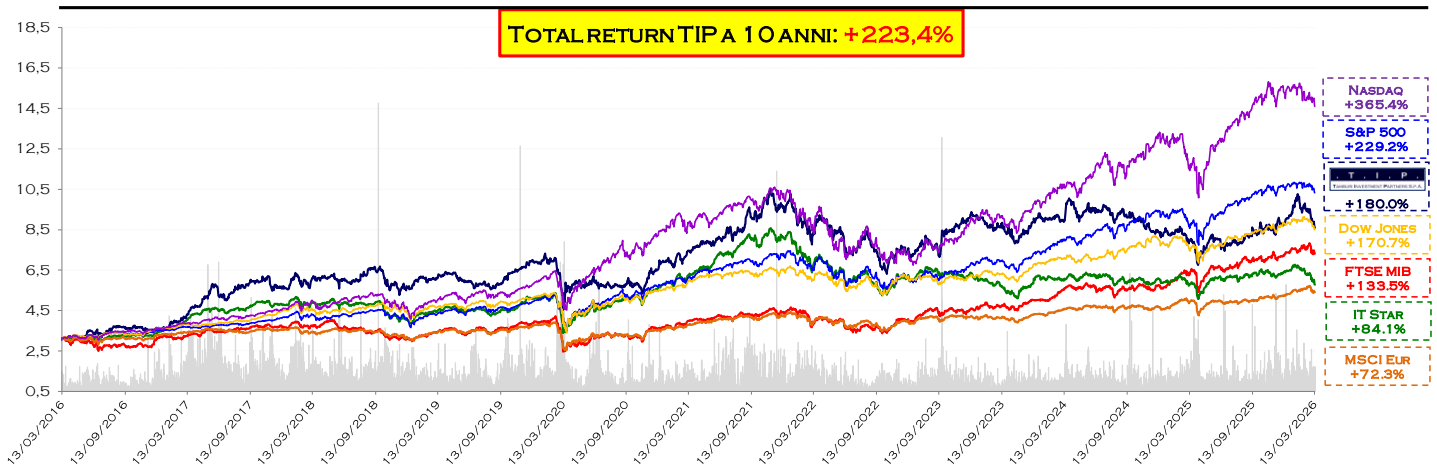
IL DOVERE PERÒ DI OFFRIRVI QUALCHE RIFLESSIONE E VALUTAZIONE, IN PARALLELO ALLA PUBBLICAZIONE DEL BILANCIO E ALL'AVVIO DELL'ANNO, DEVE PREVALERE, PER CUI ECCOCI, QUESTA VOLTA PIÙ SINTETICAMENTE, CON QUALCHE AGGIORNAMENTO GENERALE ED ALCUNE CONSIDERAZIONI SUL MICROCOSMO **TIP**.

PARTENDO COME SEMPRE DALL'ANDAMENTO DEL "NOSTRO" TITOLO, NON POSSIAMO CHE AMMETTERE CHE IL BEL RECUPERO DI PREZZI E VOLUMI DEGLI ULTIMI MESI SI STA SCONTRANDO CON LE GENERALIZZATE PRESE DI BENEFICIO E LA VOLATILITÀ DI QUESTI ULTIMI GIORNI, RIFERIBILI AL CONTESTO GLOBALE.

CI FA PIACERE PERÒ CONTINUARE A SOTTOLINEARE LA PERFORMANCE DI MEDIO TERMINE CHE, ANCHE DOPO I CALI DEGLI ULTIMI GIORNI, RESTA MOLTO BUONA: IL TOTAL RETURN DI **TIP** A 10 ANNI È AL 223%, CHE CORRISPONDE AD UNA MEDIA ANNUA DI CIRCA IL 22%, CON UN RENDIMENTO COMPOSTO DEL 12%. IL TITOLO, INCLUSO IL DIVIDENDO, HA COMUNQUE RESO CIRCA L'11% ANCHE NEL 2025.

IL CONSUETO GRAFICO METTE A CONFRONTO IL TITOLO **TIP** CON I PRINCIPALI INDICI INTERNAZIONALI.

### TITOLO TIP VERSO ALCUNI INDICI DAL 13/3/2016 AL 13/3/2026



FONTE: BLOOMBERG

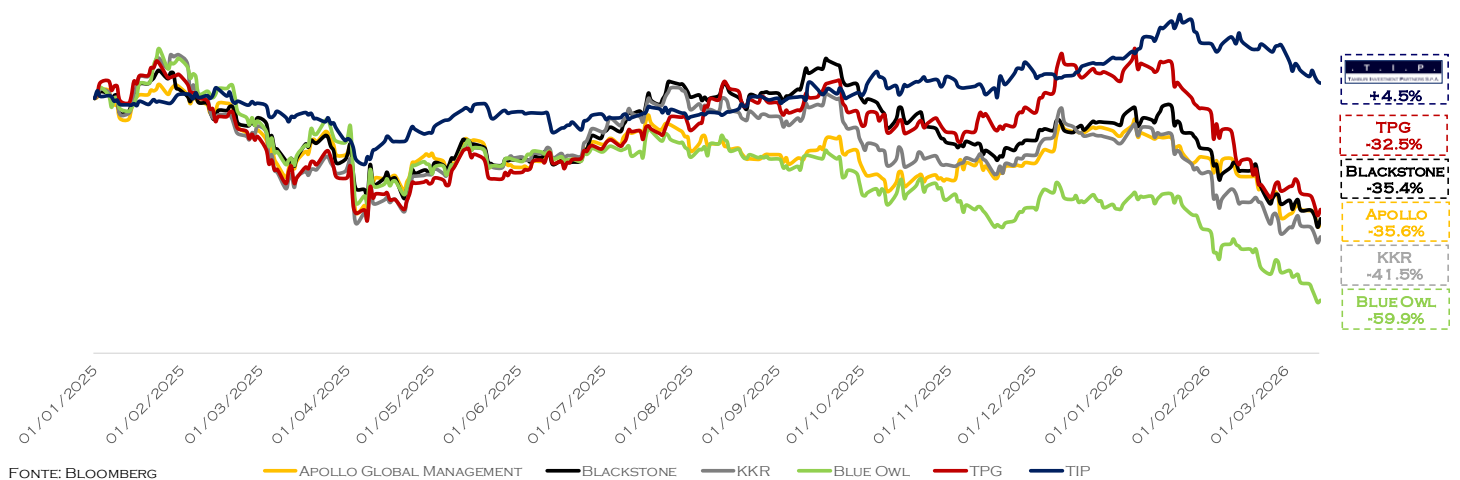
LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO. NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

CERTAMENTE LA DIVARICAZIONE RISPETTO A DUE DEGLI INDICI AMERICANI (NASDAQ ED S&P 500), INIZIATA A METÀ 2024, FA MOLTO EFFETTO E LA RAGIONE PIÙ LOGICA, FINO A POCO TEMPO FA, ERA INDIVIDUABILE NEL TREND DELLA TECNOLOGIA USA, CON PARTICOLARE RIFERIMENTO ALLE “MAGNIFICHE SETTE”. I TITOLI DI TALI SOCIETÀ DA INIZIO ANNO HANNO PERÒ SOTTOPERFORMATO MA TALI INDICI CONTINUANO A RIMANERE SUI MASSIMI ED ANCHE GLI ATTACCHI ALL’IRAN DEGLI SCORSI GIORNI HANNO - INCREDIBILMENTE E CONTRARIAMENTE A QUELLO CHE CI SI SAREBBE POTUTI ASPETTARE - INCISO RELATIVAMENTE POCO SU DI LORO.

RESTA LA SODDISFAZIONE DI AVER AVUTO UNA PERFORMANCE SENSIBILMENTE MIGLIORE, OLTRE CHE DEL DOW JONES, DI QUELLA DEL FTSE MIB, DELLO STAR E PIÙ CHE ALTRO DELL’MSCI EUROPE; MA L’AZIONE **TIP** RESTA ANCORA TROPPO SOTTOVALUTATA ED ANCHE IL BANALE REFRAIN SULLO “SCONTO HOLDING” CONTINUIAMO A RITENERE CHE NON SIA DA APPLICARE, VISTI LA NOSTRA STRUTTURA ED I LIVELLI DI (NON) RISCHIO IMPLICITO, DIMOSTRATI NEGLI OLTRE VENT’ANNI DALL’IPO.

PER CUI ABBIAMO PENSATO CHE POTESSE ESSERE UTILE, SE NON UN VERO CONFRONTO DATI LA DIFFERENTE DIMENSIONE, ARTICOLAZIONE ED IL DIVERSO APPROCCIO AL BUSINESS, UN SEMPLICE AVVICINAMENTO CON LE PERFORMANCE BORSISTICHE DEI GRANDI OPERATORI AMERICANI QUOTATI DEL PRIVATE EQUITY.

### ANDAMENTO DEI PRIVATE EQUITY QUOTATI A WALL STREET E TIP DA INIZIO 2025



IL DELTA DI PERFORMANCE, PRATICAMENTE IN TUTTO IL PERIODO DAL GENNAIO 2025, TRA **TIP** E GLI ALTRI, È NOTEVOLE ED ANCOR PIÙ LA LORO ACCELERAZIONE AL RIBASSO NEGLI ULTIMI MESI, CIOÈ BEN PRIMA DELL’ATTACCO ALL’IRAN; SICCOME

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

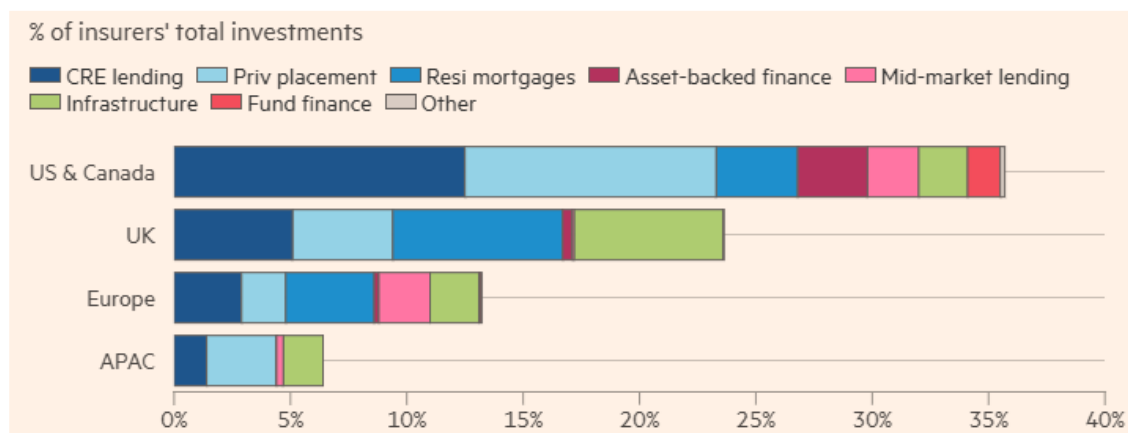
QUEI GRUPPI SONO DA MOLTI ANNI INDICATI COME IL TOP DEI BENCHMARK PER I RENDIMENTI POSSIBILI, UN FILO DI ATTENZIONE ERA GIUSTO DARGLIELA.

UNA COMPONENTE FONDAMENTALE PER CERCARE DI LEGGERE NEL MODO CORRETTO IL PESSIMO ANDAMENTO DEI COLOSSI MONDIALI DEL PRIVATE EQUITY, DOVREBBE ESSERE INDIVIDUATA NELLA PARTE DI PRIVATE CREDIT/DEBT, CHE NEGLI ULTIMI ANNI SI ERA MOLTO SVILUPPATA. I FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE SI STAVANO INFATTI PROGRESSIVAMENTE SPOSTANDO DALLE BANCHE AD OPERATORI ALTERNATIVI, MENO REGOLATI, PIÙ FLESSIBILI, MA ANCHE MOLTO PIÙ COSTOSI.

NEGLI ULTIMI GIORNI SIA BLUE OWL CHE BLACKROCK HANNO SEGNALATO FORTI RICHIESTE DI RISCATTI E BLOCCHI DI RIMBORSI PROPRIO SUL PRIVATE CREDIT, MA IL VERO/GRANDE PROBLEMA NASCERÀ QUANDO CI SI DECIDERÀ A SCOPERCHIARE LA PENTOLA DEI FINANZIAMENTI PIK, IL CUI RISCHIO EFFETTIVO OGGI POCHI FATTO- RIZZANO, NÉ NEI PREZZI DEI TITOLI, NÉ NEI NAV “RACCONTATI”.

UNA RIFLESSIONE IN TAL SENSO DEVE RIGUARDARE I PORTAFOGLI DI MOLTE COMPAGNIE ASSICURATIVE, CHE HANNO INVESTITO MOLTISSIMO SUL PRIVATE CREDIT, SPECIE NEGLI USA. DUE ANNI FA ACCENNAMMO AL FATTO CHE MOLTE COMPAGNIE AVEVANO FORTEMENTE RIDOTTO LE ALLOCAZIONI SUL PRIVATE EQUITY GENERANDO UNO SHORTAGE SUI FUND RAISING CHE ANCORA OGGI SI AVVERTE; SE ADESSO LE RIDUCESSERO ANCHE SUL PRIVATE CREDIT, MOLTO OSSIGENO MANCHEREBBE AD OPERATORI CHE HANNO CREATO LE LORO FORTUNE SULL’EFFETTO ROLLING DELLE RACCOLTE E DEI RELATIVI IMPIEGHI.

#### ALLOCAZIONE SUL PRIVATE CREDIT DELLE COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE

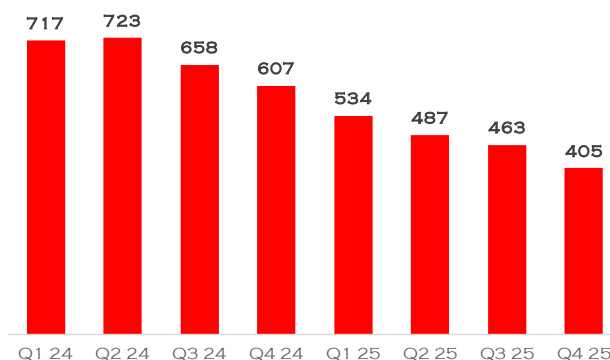


FONTE: FINANCIAL TIMES “HOW’S LIQUIDITY IN THE US LIFE INSURANCE SECTOR?” SULLA BASE DI DATI MOODY’S

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

BASTA POI ANALIZZARE IL TREND DEL FUND RAISING DEL PRIVATE EQUITY PER RENDERSI CONTO DEGLI EFFETTI DELLE MINORI ALLOCAZIONI, NON SOLO DEGLI ASSICURATORI CHE, UNITE AI SEMPRE PIÙ DIFFICILI DISINVESTIMENTI, STANNO “POMPANDO” I CONTINUATION FUND E LE FORME DI ALLUNGAMENTO ANOMALO DEI FONDI.

#### CAPITALI RACCOLTI DAL PRIVATE EQUITY A LIVELLO MONDIALE



FONTE: KPMG" PULSE OF PRIVATE EQUITY Q4'25"- GENNAIO 2026

È NON È UN CASO CHE, OLTRE ALLA RISCHIOSITÀ DEL PRIVATE CREDIT, LO STOCK DI “FOR SALE” DEL PRIVATE EQUITY STIA SUPERANDO I 4 TRILIONI DI DOLLARI.

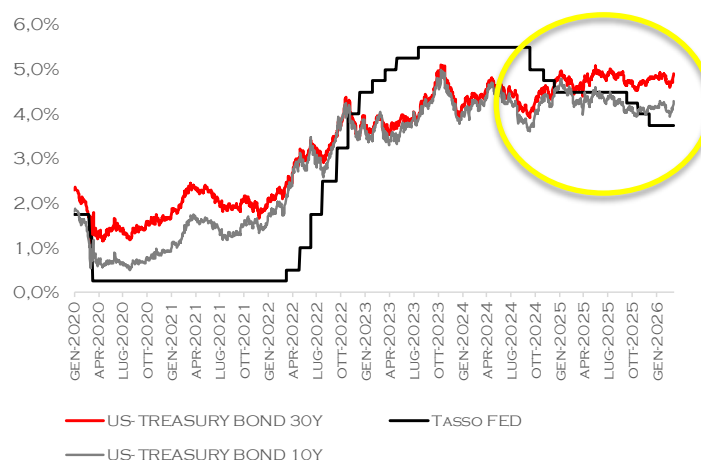
PER CONCLUDERE SUL TEMA, BANALMENTE, SE UN'IMPRESA O UN FONDO NON TROVANO CREDITO A TASSI NORMALI CON IL SISTEMA BANCARIO E FINISCONO PER RICORRERE AL PRIVATE CREDIT O A BOND CON TASSI CHE SONO MOLTO SPESSO ATTORNO AL DOPPIO, CHE SOLIDITÀ PATRIMONIALE PUÒ AVERE CHI HA PRESTATO QUEI SOLDI, A PRESCINDERE DAI RENDIMENTI (TEORICI) APPLICATI ?

ALLARGANDO IL QUADRO ALLA SITUAZIONE MACRO GENERALE, LA VARIABILE SEMPRE DOMINANTE, CIOÈ I TASSI DI INTERESSE NEGLI STATI UNITI, CONFERMA LA COMPLESSITÀ DEL MOMENTO CHE, MALGRADO I SEI TAGLI OPERATI DALLA FED DA OTTOBRE 2024, SI CONFRONTANO CON TASSI EFFETTIVI: IL TREASURY DECENNALE E TRENTENNALE USA, SEMPRE ATTORNO AL 4 E AL 5%.

DAL GRAFICO CHE SEGUE EMERGE COME GLI EFFETTI CONCRETI DEI PRIMI TAGLI SIANO STATI IN DIREZIONE OPPOSTA RISPETTO A QUELLO CHE CI SI SAREBBE DOVUTI ASPETTARE E CHE UN PRIMO VERO, QUANTO EFFIMERO, CALO DEI TASSI DI MERCATO CI SIA STATO SOLO POCHI GIORNI FA, IN CORRISPONDENZA CON IL RAFFORZAMENTO DEL DOLLARO DOVUTO AGLI EFFETTI DELL'ATTACCO AMERICANO ALL'IRAN.

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

## ANDAMENTO DEL TREASURY US E DEL TASSO FED DA GENNAIO 2020



FONTE: BLOOMBERG

LE RAGIONI DEL LIVELLO DEI TASSI IN AMERICA SONO NOTE E CREDO POSSANO ESSERE CONSIDERATE STRUTTURALI, PER CUI NON C'È DA ASPETTARSI UN AIUTO DAI TASSI UFFICIALI PER VENIRE INCONTRO AI PROBLEMI DELL'ECONOMIA. TRA L'ALTRO LA RECENTE GUERRA STA GIÀ DANDO RILEVANTI EFFETTI SUL PREZZO DEL PETROLIO E DI ALCUNE MATERIE PRIME, PER CUI VA MESSA IN CONTO UNA RECRUDESCENZA DELL'INFLAZIONE, ELEMENTO CHE È OGGETTIVAMENTE CONTRASTANTE CON IL TANTO PROCLAMATO CALO DEI TASSI.

STRANAMENTE IL 2025, A LIVELLO AGGREGATO, NON HA FATTO EMERGERE IL RIDIMENSIONAMENTO DEI MULTIPLI CHE SAREBBE STATO LOGICO. L'ANALISI IN REALTÀ ANDREBBE EFFETTUATA A LIVELLO O DI SINGOLI CASI O SETTORI/PAESI, IN QUANTO LA TECNOLOGIA HA CERTAMENTE AVUTO UN PESO FONDAMENTALE MA, ANCHE QUI, MOLTO SORPRENDENTEMENTE, LA DISCESA NEI MESI SCORSI DELLE QUOTAZIONI DELLE MAGNIFICHE SETTE È STATA COMPENSATA DA ALTRE SOCIETÀ CHE STANNO FACENDO MANTENERE AGLI INDICI DEI LIVELLI PER NOI POCO LOGICI.

È COME SE CI FOSSERO DELLE "MANINE" TALMENTE DESIDEROSE DI NON FAR SCENDERE GLI INDICI, CHE ARRIVANO AD INVENTARE QUASI OGNI GIORNO DELLE STORIE IN GRADO DI STUPIRE IN POSITIVO E, COMUNQUE, A DARE OSSIGENO AI MERCATI AL PUNTO DA FAR DIMENTICARE ANCHE I FORTI COLPI INFERTI DA ANNUNCI SULLE CONSEGUENZE DELL'AI, UNA VOLTA SUL SOFTWARE, UN'ALTRA SULLE BANCHE, UN'ALTRA ANCORA SUI GESTORI DI PATRIMONI. ALTRO SINTOMO DELLA "STRANEZZA" CON CUI VI INTRATTENIAMO DA ANNI, ORMAI DIVENUTA ISTERISMO.

DOPO QUESTO QUADRO A TINTE A DIR POCO CONTRASTANTI, VENIAMO A **TIP**.

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

IL PRIMO ELEMENTO CHE, ANCORA UNA VOLTA, RITENIAMO OPPORTUNO SOTTOLINEARE IN QUESTA SEDE È LA FORZA / SOLIDITÀ / ECCELLENZA DELLE SOCIETÀ PARTECIPATE CHE, ANCHE IN UN ANNO NON FACILE COME IL 2025, HANNO CONTINUATO AD ANDARE MEDIAMENTE BENE, MOLTE CON CRESCITE DEI RICAVI, SPESSO ANCHE MIGLIORANDO LA REDDITIVITÀ, IN ASSOLUTO O IN PERCENTUALE.

DA CIÒ SI COMPRENDE COME MAI **TIP** SIA ANCORA OGGI PIÙ CHE ALTRO CONCENTRATA A FAR DIVENTARE SEMPRE PIÙ FORTI LE PROPRIE PARTECIPATE CHE, GRAZIE ALLE SINERGIE INDIVIDUABILI NELLE OPERAZIONI DI M&A CON UN CONTENUTO STRATEGICO, DEVONO APPROFITTARE DEL PERIODO E CAPITALIZZARE SULLE LORO POSIZIONI – SIA DI POSIZIONAMENTO INDUSTRIALE CHE DI CAPACITÀ FINANZIARIE – ATTUALMENTE DI PARTICOLARE FAVORE.

ED INFATTI NEL 2025 SESA HA PORTATO A TERMINE **10 ACQUISIZIONI**, BENDING SPOONS **6**, INTERPUMP **4** E DEXELANCE **2**. ALPITOUR HA FIRMATO CONTRATTI PER **3** NUOVI ALBERGHI.

LA TABELLA RIASSUME I RISULTATI DELLE PIÙ IMPORTANTI PARTECIPATE:

| SOCIETÀ QUOTATE            |                           |                           |                                  |                         | SOCIETÀ NON QUOTATE                  |                           |                           |                                  |                         |
|----------------------------|---------------------------|---------------------------|----------------------------------|-------------------------|--------------------------------------|---------------------------|---------------------------|----------------------------------|-------------------------|
|                            | RICAVI<br>2025<br>(€ MLN) | RICAVI<br>2025 vs<br>2024 | EBITDA<br>MARGIN<br>ADJ.<br>2025 | LIQUIDITÀ<br>/ (DEBITO) |                                      | RICAVI<br>2025<br>(€ MLN) | RICAVI<br>2025 vs<br>2024 | EBITDA<br>MARGIN<br>ADJ.<br>2025 | LIQUIDITÀ<br>/ (DEBITO) |
| <b>amplifon</b>            | 2.396                     | + 1,7% <sup>(1)</sup>     | 22,6%                            | -1.046                  | (3) <b>ALPITOUR<br/>WORLD</b>        | 2.287                     | + 9,8%                    | 7,1%                             | -115                    |
| <b>BasicNet</b>            | 416                       | + 1,6%                    | 13,0%                            | - 74                    | (4) <b>AZIMUT BENETTI<br/>LABOUR</b> | 1.561                     | + 10,0%                   | 15,7%                            | 518                     |
| <b>elica</b>               | 461                       | + 1,9%                    | 6,0%                             | - 52                    | <b>Beta</b>                          | 254                       | + 1,1%                    | 9,9%                             | -79                     |
| <b>INTERPUMP<br/>GROUP</b> | 2.071                     | - 0,4%                    | 22,3%                            | - 291                   | <b>CHIORINO</b>                      | 188                       | + 3,7%                    | 22,7%                            | 42                      |
| <b>DEXELANCE</b>           | 373                       | + 15,0%                   | 9,2%                             | - 53                    | <b>FATALITY</b>                      | 706                       | + 3,3%                    | 5,8%                             | - 142                   |
| <b>MONCLER</b>             | 3.132                     | + 0,7%                    | 41,0%                            | 1.458                   | <b>LIMONTA</b>                       | 188                       | + 6,5%                    | 21,4%                            | 118                     |
| <b>OVS</b>                 | 1.740                     | + 6,7%                    | 12,4%                            | N.A.                    | <b>vianova</b>                       | 110                       | + 20,9%                   | 27,1%                            | 0                       |
| <b>rochebobois</b>         | 403                       | - 2,8%                    | 17,4%                            | N.A.                    |                                      |                           |                           |                                  |                         |
| (2) <b>Sesa</b>            | 3.610                     | + 7,5%                    | 7,3%                             | 196                     |                                      |                           |                           |                                  |                         |

(1) TASSO DI CRESCITA A CAMBI COSTANTI (2) GUIDANCE PER L'ESERCIZIO AL 30 APRILE 2026. (3) RISULTATI AL 31 OTTOBRE 2025. (4) RISULTATI AL 31 AGOSTO 2025.

## ALPITOUR

GRUPPO FANTASTICO, CON LEADERSHIP RICONOSCIUTA A LIVELLO GLOBALE, PROIETTATO IN QUEL FULGIDO FUTURO DELLE "ESPERIENZE", CUI TUTTI TENDONO, A PRESCINDERE DA PAESI, LIVELLI SOCIALI, BACKGROUND CULTURALI, ECC. RISPETTO AI TANTO DECANTATI RISCHI SISTEMICI, LA DIVERSIFICAZIONE TERRITORIALE, L'ARTICOLAZIONE DELLE ATTIVITÀ CON RILEVANTI PRESENZE A LIVELLO "FISICO" COME ALBERGHI, RESORT, AEREI E, NON ULTIMO, UN PRESIDIO ANCHE TECNOLOGICAMENTE FORTISSIMO (A.I. DRIVEN) SIA PER I VIAGGIATORI ITALIANI

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

ALL'ESTERO CHE PER GLI STRANIERI INTERESSATI ALL'ITALIA MA ANCHE "ESTERO SU ESTERO", NE FA UN OPERATORE UNICO, SOLIDISSIMO E PRONTO A COGLIERE ALTRE SFIDE PER RAFFORZARSI ANCOR PIÙ. CON MOLTI DOSSIER SOTTO ESAME A LIVELLO SOCIETARIO IL PERCORSO SARÀ QUELLO DELLA QUOTAZIONE IN BORSA, IN FUTURO, PER LA QUALE SI STA GIÀ INIZIANDO A LAVORARE.

### AMPLIFON

L'ACQUISIZIONE DI GN HEARING ANNUNCIATA OGGI SEGNA UNA SVOLTA RILEVANTE NELLA STRATEGIA DEL GRUPPO, DATA L'INTEGRAZIONE CON IL PIÙ INNOVATIVO PRODUTTORE AL MONDO DI APPARECCHI ACUSTICI. **TIP** SI È CANDIDATA A PARTECIPARE – ALMENO PRO QUOTA – ALLA PARTE EQUITY CHE SARÀ NECESSARIA PER L'OPERAZIONE.

### BENDING SPOONS

DA ESSERE "UNO DEGLI" INVESTIMENTI DI STARTIP, QUESTO SUPER UNICORNO STA DANDO SODDISFAZIONI IMMENSE. IL ROUND DI CINQUE MESI FA AD UNDICI MILIARDI DI DOLLARI DI VALUTAZIONE PRE-MONEY HA SUGGELLATO I RISULTATI DI UN GRUPPO ECCEZIONALE, GUIDATO DA PERSONE CHE TUTTI AMMIRANO E CHE HA UN MODELLO DI BUSINESS LA CUI CRESCITA POTENZIALE È TEORICAMENTE INFINITA. SI È PARLATO DI FUTURA QUOTAZIONE IN BORSA; CE LO AUGURIAMO SINCERAMENTE E NON NELL'OTTICA DI MONETIZZARE LA NOSTRA PARTECIPAZIONE (OGGI AL 3%CA), MA PER DIMOSTRARE AL MONDO ED AI MERCATI CHE ANCHE NEL NOSTRO PAESE POSSONO NASCERE, IN RELATIVAMENTE POCO TEMPO, DEI LEADER GLOBALI IN SETTORI CHE SI DANNO PER PERSI A LIVELLO ADDIRITTURA EUROPEO.

### DEXELANCE

È UNO DEI PROGETTI CUI STIAMO DEDICANDO PIÙ TEMPO, L'INTEGRAZIONE SINERGICA TRA LE SOCIETÀ PROGREDISCE, SEPPUR RISPETTOSA DELLE INDIVIDUALITÀ DI OGNI BRAND, MA PIÙ CHE ALTRO CRESCE LA CONSAPEVOLEZZA CHE UN MODELLO SIMILE RIESCA A RISPONDERE AL MEGLIO ALLE NUOVE ESIGENZE DEL MERCATO, SPECIE INTERNAZIONALE. VISTA LA FRAMMENTAZIONE NEL SETTORE L'AMBIZIONE DI SVILUPPARE QUANTO PIÙ POSSIBILE UN POLO NEL DESIGN E NELL'ARREDAMENTO "TOTAL LOOK" DI ALTA GAMMA RESTA AFFASCINANTE, SPECIE SE UNITA AD UNA SOLIDITÀ FINANZIARIA E AD UN LIVELLO DI CHIAREZZA STRATEGICA E QUALITÀ DI MANAGEMENT CHE, NEL SETTORE, POCHI HANNO. NELLE PROSSIME SETTIMANE VERRÀ AVVIATO IL PREVISTO AUMENTO DI CAPITALE, CUI **TIP** E MOLTI SOCI A NOI VICINI ADERIRANNO, CON LA CONVINZIONE CHE LE CONDIZIONI DELLO STESSO - PREZZO E WARRANT ABBINATI IN PRIMIS - POSSANO COSTITUIRE UN'OTTIMA OPPORTUNITÀ DI INVESTIMENTO.

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

## OVS

HA APPENA CHIUSO L'ENNESIMO ESERCIZIO IN CRESCITA, MALGRADO IL MONDO DELL'ABBIGLIAMENTO SIA IN PROGRESSIVO RESTRINGIMENTO. L'INTEGRAZIONE DELL'ACQUISIZIONE GOLDEN POINT PROCEDE BENE, LA SPINTA ALLO SVILUPPO DI PIOMBO, LES COPAINS E STEFANEL STA DANDO OTTIMI FRUTTI ED ANCHE A LIVELLO INTERNAZIONALE IL RAFFORZAMENTO IN FRANCIA, IN INDIA E PROSSIMAMENTE IN MESSICO SONO PARTICOLARMENTE PROMETTENTI. IL 2026 - SALVO INTERRUZIONI O RALLENTAMENTI DOVUTI AL CONTESTO ESTERNO - SARÀ L'ANNO DI UNA GRANDE APERTURA A DUBAI. SI È TENTATO, CON COIN, KASANOVA ED ALTRE OPERAZIONI STRATEGICHE, DI ACCELERARE LA CRESCITA IN SEGMENTI COMPLEMENTARI, MA DA UNA PARTE LE CONDIZIONI ECONOMICO FINANZIARIE DELLE TARGET NON LO HANNO CONSENTITO, DALL'ALTRA HA INCISO LA NOSTRA FORTE CONVINZIONE, UNITA A QUELLA DI CDA E MANAGEMENT, CHE SIA GIUSTO CONTINUARE A CRESCERE ANCHE PER LINEE ESTERNE, MA ENTRO CHIARI LIMITI DI PRUDENZA.

## SESA

DI RECENTE ABBIAMO INCREMENTATO LA QUOTA NELLA CONTROLLANTE, CONVINTISSIMI CHE POSSA CONTINUARE A CRESCERE PER RAFFORZARSI ULTERIORMENTE COME IL PRINCIPALE AGGREGATORE ITALIANO NELLA DIGITAL INTEGRATION. LA BELLISSIMA INTERAZIONE TRA FAMIGLIE FONDATRICI, TOP MANAGEMENT, NOI ED ALTRI AZIONISTI, STA DIMOSTRANDO UNA CAPACITÀ DI CREAZIONE DI "VERO VALORE" UNICA NEL SETTORE, ALMENO IN ITALIA, CHE CI RENDE PARTICOLARMENTE ORGOGLIOSI. ANCHE ALL'ESTERO LO SVILUPPO CONTINUA E LA PRESENZA IN ALCUNI PAESI STA CRESCENDO. MOLTO SPESSO CI VIENE CHIESTO COME **TIP** SI PONGA RISPETTO ALLE SFIDE CHE L'EVOLUZIONE DELL'INTELLIGENZA ARTIFICIALE STA PROSPETTANDO; UNA DELLE NOSTRE RISPOSTE SI CHIAMA PROPRIO **SESA** CHE, CON IL PROPRIO KNOW HOW, NON SOLO È IN GRADO DI CAVALCARLA POSITIVAMENTE, MA ANCHE DI AIUTARNE LA DIFFUSIONE E L'UTILIZZO IN MOLTISSIME ALTRE IMPRESE.

## VIANOVA

LA SOCIETÀ CONTINUA A DIMOSTRARE GRANDI CAPACITÀ DI CRESCITA, ANCHE PER VIE ESTERNE E SEMPRE CON OTTIMI RISULTATI. LA PROSPETTIVA DI QUOTAZIONE IN BORSA RIMANE CONCRETA ED ATTUALE, MERCATI PERMETTENDO.

## ALTRI INVESTIMENTI

SU SOCIETÀ COME **INTERPUMP**, **MONCLER**, **ROCHE BOBOIS**, ED ANCHE QUELLE SU CUI ABBIAMO INVESTIMENTI MENO RILEVANTI, COME **BASICNET** ED **ELICA**, SI SA GIÀ MOLTISSIMO, ESSENDO QUOTATE E MOLTO BRAVE A COMUNICARE, PER CUI QUEST'ANNO EVITO DI COMMENTARLE IN MODO SPECIFICO. CIÒ CHE VA

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

RIBADITO È CHE CON OGNUNA DI LORO C'È UN RAPPORTO COSTANTE, CHE PRESCINDE DALL'ENTITÀ DELLE QUOTE DETENUTE E CHE È COME SEMPRE MIRATO A DARE OGNI CONTRIBUTO POSSIBILE, SIA LIVELLO STRATEGICO CHE OPERATIVO, SIA DI GOVERNANCE CHE NEI RAPPORTI CON I MERCATI, CON GLI ALTRI IMPORTANTI AZIONISTI E CON I RELATIVI TOP MANAGER.

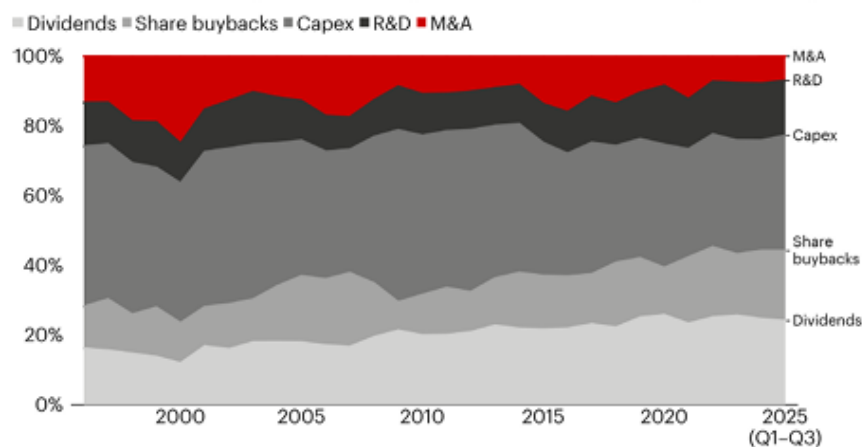
UGUALMENTE, CON LE ALTRE SOCIETÀ, IN PARTICOLARE **APOTECA NATURA, AZIMUT BENETTI, BETA, CHIORINO, EATALY, ENGINEERING, ITACA, LIMONTA, E JOIVY** E LE ALTRE MINORI, L'INTERAZIONE È COSTANTE, SEMPRE ORIENTATA ALL'ULTERIORE SVILUPPO A LIVELLO INDUSTRIALE.

## CONCLUSIONI

L'ANDAMENTO DEL 2026 DIPENDERÀ DALL'EVOLUZIONE DEI CONFLITTI IN CORSO, IN PARTICOLARE DI QUELLO NEL MEDIO ORIENTE. MOLTE IMPRESE CHE CONFIDAVANO IN UNA PROGRESSIVA MA CHIARA USCITA DAI CONDIZIONAMENTI DEI DAZI E DELLE CONSEGUENZE DEL CONFLITTO IN UCRAINA, STANNO SUBENDO I CHALLENGE DEL PREZZO DELLE MATERIE PRIME, ENERGETICHE E NON, DEGLI SBALZI DEL DOLLARO E DI FORTI LIVELLI DI INCERTEZZA NEGLI ORDINI.

IL GRAFICO QUI RIPORTATO SUGLI INVESTIMENTI EFFETTUATI INDICA CHE L'ORIENTAMENTO DELLE PRIME MILLE SOCIETÀ AL MONDO TENDE A PRIVILEGIARE - DA ANNI - DIVIDENDI E BUY BACK, RISPETTO A CAPEX ED M&A. PER FORTUNA AUMENTANO RICERCA E SVILUPPO. SE PERÒ SI CONSIDERA CHE L'R&D È MOLTO CONCENTRATO E CHE MOLTI COLOSSI DELLA TECNOLOGIA LO STANNO RIDIMENSIONANDO, EMERGE UN QUADRO COMPLESSO, DA VALUTARE MOLTO BENE.

### ALLOCAZIONE DEI CAPEX DELLE PRIME 1000 AZIENDE PER CAPITALIZZAZIONE



FONTE: BAIN - GLOBAL M&A REPORT 2026

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

VENENDO AI MERCATI FINANZIARI, UN ANNO FA AVEVAMO AZZARDATO IPOTESI DI ROTAZIONI VERSO L'EUROPA, CHE IN EFFETTI CI SONO STATE, DATO CHE FINO A DUE ANNI FA PIÙ DEL 90% DEI FLUSSI ANDAVA NEGLI USA, MENTRE NEGLI ULTIMI SEI MESI SIAMO SOTTO AL 40%. IL FLUSSO VERSO LE MID/SMALL CAP INVECE CONTINUA AD ESSERE MODESTO. L'ALTRA IPOTESI SEGNALATA RIGUARDAVA LA RIPRESA DELLE IPO, AL MOMENTO SEMPRE TROPPO TIMIDA, DOVUNQUE NEL MONDO; IN ITALIA, SUI MERCATI PRINCIPALI, NEL 2025, NESSUNA !

IN QUEST'OTTICA VA SOTTOLINEATO COME LE TANTO DECANTATE SEMPLIFICAZIONI NELLE PROCEDURE DI QUOTAZIONE E DEGLI AUMENTI DI CAPITALE SIANO ANCORA AGLI ALBORI. O FORSE NEANCHE. GLI AUSPICATI BENEFICI FISCALI NON SOLO NON CI SONO STATI MA ALCUNI PROVVEDIMENTI SONO STATI CONTRO I RAPPORTI TRA IMPRESE ED INVESTITORI. TUTTO CIÒ CON GRANDE DISAPPUNTO DI QUEGLI OPERATORI, COME NOI, CHE VEDEVANO NELLE BORSE UNA CORSIA PREFERENZIALE, DA CONCEPIRSI PROPRIO PER ANDARE INCONTRO ALLE ESIGENZE DELLE IMPRESE, IL MODO DI USCIRE DAI LEVERAGE - TROPPI E TROPPO PESANTI — MA PIÙ CHE ALTRO PER POTER IMPOSTARE OPERAZIONI DI VERA CRESCITA DELL'ECONOMIA REALE CON IL SUPPORTO DEI RISPARMIATORI ED INVESTITORI SERI.

SU QUESTO TEMA RESTIAMO CONVINTI CHE NON CI SARÀ SPAZIO PER TANTE SCELTE, MA SARÀ PRIMA O POI OBBLIGATORIO PASSARE SEMPRE PIÙ DALLE BORSE.

**TIP** HA DA TEMPO UN ATTEGGIAMENTO ATTENDISTA RISPETTO AGLI INVESTIMENTI DIRETTI E GLI EVENTI DI QUESTI GIORNI — PER QUANTO IMPREVEDIBILI — AVALLANO EX POST TALE SCELTA, MA È SEMPRE PRONTA AD INCORAGGIARE E POI SUPPORTARE IN TUTTI I MODI POSSIBILI I PIANI DI SVILUPPO DELLE PARTECIPATE. OSSERVIAMO COMUNQUE CON GRANDE ATTENZIONE GLI SVILUPPI IN MOLTI SETTORI E CONTINUIAMO NELLA SEMPLIFICAZIONE, NON SOLO SOCIETARIA, DELLA STRUTTURA.

QUASI TUTTE LE PARTECIPATE DI **TIP** HANNO BILANCI SOLIDISSIMI, NOTEVOLI DISPONIBILITÀ PER INVESTIRE ED OTTIMI IMPRENDITORI E MANAGER ALLA GUIDA, CON UNA STRATEGIA CHIARA. PER CUI COME IN PASSATO RITENIAMO CHE LA BASE, I "FONDAMENTI" DI **TIP** SIANO SEMPRE OTTIMI, CON RISCHI LIMITATI ED OPPORTUNITÀ IMMENSE, CHE IN QUESTO MOMENTO NON MANCANO, ANZI.

DA QUESTI PUNTI DI VISTA LE CONSEGUENZE DELLA GUERRA IN MEDIO ORIENTE DOVRANNO ESSERE MONITORATE CON SEMPRE GRANDE ATTENZIONE PERCHÉ L'AUMENTO DEL PREZZO DEL PETROLIO POTRÀ DURARE TEMPI CHE PRESCINDANO DALLA FINE DELLE OSTILITÀ PIÙ RILEVANTI E PERCHÉ I PERICOLI DI INFLAZIONE E FORSE

ANCHE DI RECESSIONE SONO CHIARAMENTE DIETRO L'ANGOLO. UNITI ALL'INDEBOLIMENTO PATRIMONIALE E FINANZIARIO DI MOLTI PAESI, IN PRIMIS GLI STATI UNITI.

TUTTO CIÒ, PER LA MAGGIOR PARTE DELLE NOSTRE PARTECIPATE, POTRÀ GENERARE — ANCOR PIÙ CHE NEL PASSATO — ANCHE RECENTE, ULTERIORI OCCASIONI DI ACQUISIZIONI E DI INVESTIMENTI.

IL TEAM DI **TIP** È MOLTO BEN RODATO, ANCHE NEL 2025 HA DIMOSTRATO GRANDE COMPATTEZZA E COMPETENZA, SU MOLTISSIMI FRONTI, ANCHE IN SITUAZIONI COMPLICATE, SIA SULL'M&A (CHE HA QUASI TRIPLICATO GLI INTROITI) CHE SUGLI INVESTIMENTI EFFETTUATI E PREVISTI. A TUTTI COME SEMPRE UN GRANDE GRAZIE.

UN CENNO FINALE SUL DIVIDENDO, PROPOSTO IN AUMENTO DEL 62,5% IN COERENZA CON QUANTO FINORA ESPOSTO E COME ULTERIORE SEGNO VERSO IL MERCATO CHE, GRAZIE A VOI, CI CONTINUA A DARE FIDUCIA.

GIOVANNI TAMBURI

MILANO, 16 MARZO 2026

DEAR SHAREHOLDERS,

WRITING SOMETHING MEANINGFUL THESE DAYS MAY MAKE EVEN LESS SENSE THAN USUAL, AS THE EVENTS THAT HAVE CHARACTERIZED THE PAST FEW WEEKS WOULD RATHER SUGGEST SIMPLY OBSERVING HOW THE GEOPOLITICAL SITUATION EVOLVES AND WHAT POTENTIAL CONSEQUENCES MAY ARISE.

NEVERTHELESS, THE DUTY TO OFFER YOU SOME REFLECTIONS AND ASSESSMENTS, ALONGSIDE THE PUBLICATION OF THE ANNUAL REPORT AND THE START OF THE YEAR, MUST PREVAIL. THEREFORE, HERE WE ARE – THIS TIME MORE BRIEFLY – WITH SOME GENERAL UPDATES AND SOME CONSIDERATIONS REGARDING **TIP** MICRO-COSM.

STARTING AS ALWAYS WITH THE PERFORMANCE OF “OUR” SHARE, WE MUST ACKNOWLEDGE THAT THE STRONG RECOVERY IN BOTH PRICE AND TRADING VOLUMES OVER THE PAST MONTHS IS NOW ENCOUNTERING THE WIDESPREAD PROFIT-TAKING AND THE VOLATILITY OF RECENT DAYS, MAINLY ATTRIBUTABLE TO THE GLOBAL CONTEXT.

HOWEVER, WE ARE PLEASED TO CONTINUE HIGHLIGHTING THE MEDIUM-TERM PERFORMANCE WHICH, EVEN AFTER THE DECLINES OF THE LAST FEW DAYS, REMAINS VERY STRONG: **TIP**'S 10-YEAR TOTAL RETURN STANDS AT 223%, CORRESPONDING TO AN AVERAGE ANNUAL RETURN OF APPROX. 22%, WITH A COMPOUND RETURN OF 12%. THE SHARE, INCLUDING DIVIDENDS, HAS NEVERTHELESS DELIVERED A RETURN OF AROUND 11% EVEN IN 2025.

THE USUAL CHART COMPARES THE **TIP** SHARE WITH THE MAIN INTERNATIONAL INDICES,

#### TIP SHARE PERFORMANCE VS SELECTED INDICES FROM MAR 13, 2016 TO MAR 13, 2026



SOURCE: BLOOMBERG

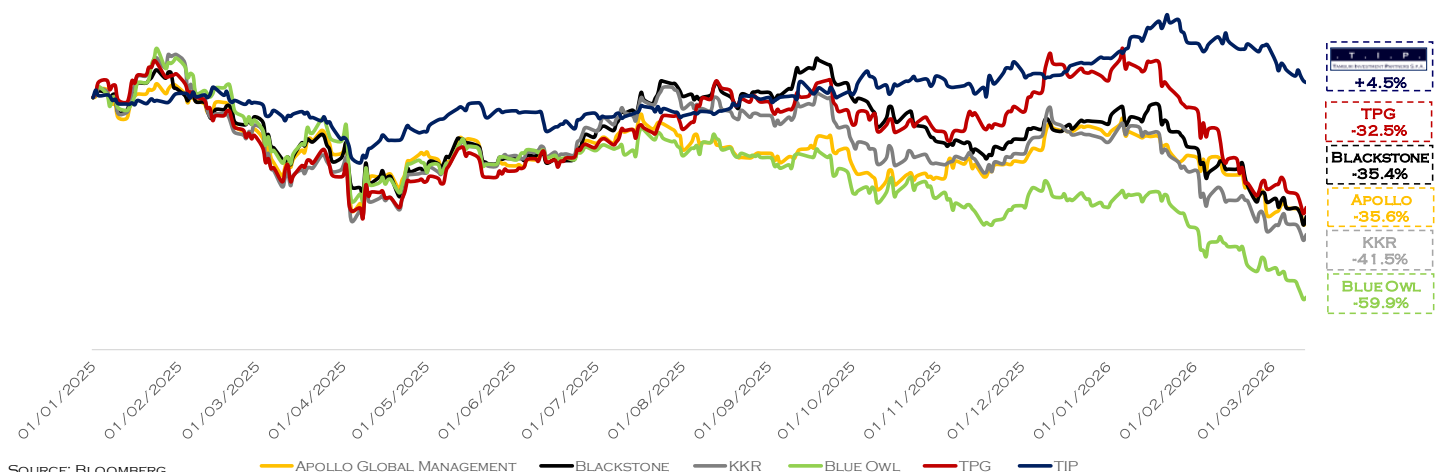
THE INFORMATION CONTAINED HEREIN IS FOR INFORMATIONAL PURPOSES ONLY; THIS LETTER DOES NOT IN ANY WAY CONSTITUTE A SOLICITATION OF PUBLIC SAVINGS NOR A RECOMMENDATION FOR ANY POTENTIAL INVESTMENT OR PURCHASE.

CERTAINLY, THE DIVERGENCE FROM TWO OF THE U.S. INDICES (NASDAQ AND S&P 500), WHICH BEGAN IN MID-2024, IS QUITE STRIKING. UNTIL RECENTLY, THE MOST LOGICAL EXPLANATION LAY IN THE TREND OF U.S. TECHNOLOGY STOCKS, PARTICULARLY THE SO-CALLED “MAGNIFICENT SEVEN.” HOWEVER, SINCE THE BEGINNING OF THE YEAR THE SHARES OF THESE COMPANIES HAVE UNDERPERFORMED, YET THOSE INDICES CONTINUE TO REMAIN NEAR THEIR HIGHS, AND EVEN THE ATTACKS ON IRAN IN RECENT DAYS HAD – QUITE INCREDIBLY AND CONTRARY TO WHAT ONE MIGHT HAVE EXPECTED – ONLY A LIMITED IMPACT ON THEM.

NEVERTHELESS WE REMAIN SATISFIED WITH HAVING ACHIEVED A SIGNIFICANTLY BETTER PERFORMANCE NOT ONLY OF THE DOW JONES, BUT ALSO OF THE FTSE MIB, THE STAR INDEX AND, ABOVE ALL, THE MSCI EUROPE; THAT SAID, **TIP**’S SHARE PRICE STILL APPEARS SIGNIFICANTLY UNDERVALUED, AND WE CONTINUE TO BELIEVE THAT THE USUAL REFRAIN ABOUT THE “HOLDING DISCOUNT” SHOULD NOT BE APPLIED, GIVEN OUR STRUCTURE AND THE LEVELS OF IMPLICIT (LACK OF) RISK, WHICH HAVE BY NOW BEEN CLEARLY DEMONSTRATED OVER MORE THAN TWENTY YEARS SINCE THE IPO.

FOR THIS REASON WE THOUGHT IT MIGHT BE USEFUL – IF NOT A TRUE COMPARISON, GIVEN THE DIFFERENT SIZE, STRUCTURE AND BUSINESS APPROACH – TO PROVIDE AT LEAST A SIMPLE JUXTAPOSITION WITH THE STOCK MARKET PERFORMANCE OF THE MAJOR LISTED U.S. PRIVATE EQUITY OPERATORS.

## PERFORMANCE OF TIP AND LISTED PRIVATE EQUITY SINCE THE BEGINNING OF 2025



THE PERFORMANCE GAP BETWEEN **TIP** AND THE OTHERS OVER VIRTUALLY THE ENTIRE PERIOD SINCE JANUARY 2025 IS SIGNIFICANT, AND EVEN MORE STRIKING IS THEIR DOWNWARD ACCELERATION IN RECENT MONTHS, WELL BEFORE THE ATTACK

THE INFORMATION CONTAINED HEREIN IS FOR INFORMATIONAL PURPOSES ONLY; THIS LETTER DOES NOT IN ANY WAY CONSTITUTE A SOLICITATION OF PUBLIC SAVINGS NOR A RECOMMENDATION FOR ANY POTENTIAL INVESTMENT OR PURCHASE

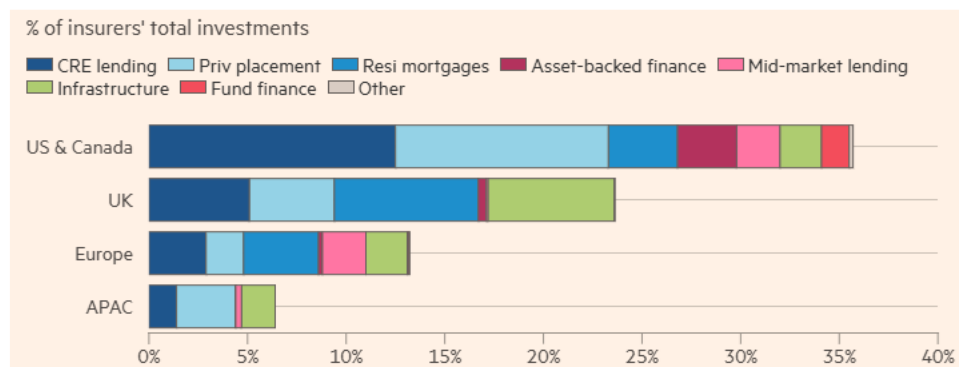
ON IRAN. SINCE THESE GROUPS HAVE FOR MANY YEARS BEEN REGARDED AS THE TOP BENCHMARKS FOR ACHIEVABLE RETURNS, IT SEEMED APPROPRIATE TO PAY THEM A CERTAIN DEGREE OF ATTENTION.

A KEY ELEMENT IN ATTEMPTING TO PROPERLY INTERPRET THE POOR PERFORMANCE OF THE GLOBAL PRIVATE EQUITY GIANTS SHOULD LIKELY BE IDENTIFIED IN THE PRIVATE CREDIT/DEBT SEGMENT, WHICH WAS EXPANDED CONSIDERABLY IN RECENT YEARS. CORPORATE FINANCING WAS IN FACT GRADUALLY SHIFTING FROM BANKS TO ALTERNATIVE OPERATORS THAT ARE LESS REGULATED, MORE FLEXIBLE, BUT ALSO SIGNIFICANTLY MORE EXPENSIVE.

IN RECENT DAYS BOTH BLUE OWL AND BLACKROCK HAVE REPORTED STRONG REDEMPTION REQUESTS AND SUSPENSIONS OF WITHDRAWALS, PRECISELY IN THE PRIVATE CREDIT SEGMENT. HOWEVER, THE REAL AND MAJOR ISSUE WILL ARISE WHEN THE ATTENTION IS EVENTUALLY MORE FOCUSED ON PIK FINANCINGS, WHOSE REAL RISK IS TODAY FACTORED IN BY VERY FEW, NEITHER IN MARKET PRICES NOR IN THE “REPORTED” NAVS.

A RELATED REFLECTION CONCERNS THE PORTFOLIOS OF MANY INSURANCE COMPANIES, WHICH HAVE INVESTED HEAVILY IN PRIVATE CREDIT, PARTICULARLY IN THE UNITED STATES. TWO YEARS AGO WE NOTED THAT MANY INSURERS HAD SIGNIFICANTLY REDUCED THEIR ALLOCATIONS TO PRIVATE EQUITY, CREATING A FUNDRAISING SHORTAGE THAT IS STILL FELT TODAY. IF THEY WERE NOW TO REDUCE THEIR ALLOCATIONS TO PRIVATE CREDIT AS WELL, MUCH OF THE OXYGEN WOULD BE REMOVED FROM OPERATORS THAT HAVE BUILT THEIR FORTUNES ON THE ROLLING EFFECT OF CAPITAL RAISING AND THE RELATED INVESTMENTS.

#### THE ALLOCATION OF INSURANCE COMPANIES TO PRIVATE CREDIT

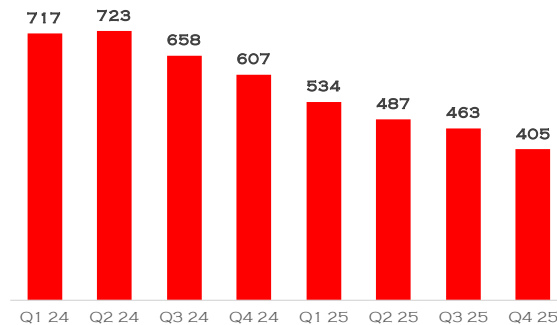


SOURCE: FINANCIAL TIMES “HOW’S LIQUIDITY IN THE US LIFE INSURANCE SECTOR?” BASED ON MOODY’S DATA

THE INFORMATION CONTAINED HEREIN IS FOR INFORMATIONAL PURPOSES ONLY; THIS LETTER DOES NOT IN ANY WAY CONSTITUTE A SOLICITATION OF PUBLIC SAVINGS NOR A RECOMMENDATION FOR ANY POTENTIAL INVESTMENT OR PURCHASE

IT IS SUFFICIENT TO ANALYSE THE TREND IN PRIVATE EQUITY FUNDRAISING TO UNDERSTAND THE EFFECTS OF REDUCED ALLOCATIONS – NOT ONLY BY INSURANCE COMPANIES – WHICH, COMBINED WITH INCREASINGLY DIFFICULT EXITS, ARE FUELING THE GROWTH OF CONTINUATION FUNDS AND VARIOUS FORMS OF ABNORMAL EXTENSIONS OF FUND LIFECYCLES.

#### PRIVATE EQUITY CAPITAL RAISED WORLDWIDE



SOURCE: KPMG" PULSE OF PRIVATE EQUITY Q4'25"- JANUARY 2026

IT IS THEREFORE NO COINCIDENCE THAT, IN ADDITION TO THE RISKS ASSOCIATED WITH PRIVATE CREDIT, THE STOCK OF PRIVATE EQUITY ASSETS "FOR SALE" IS NOW EXCEEDING \$4 TRILLION.

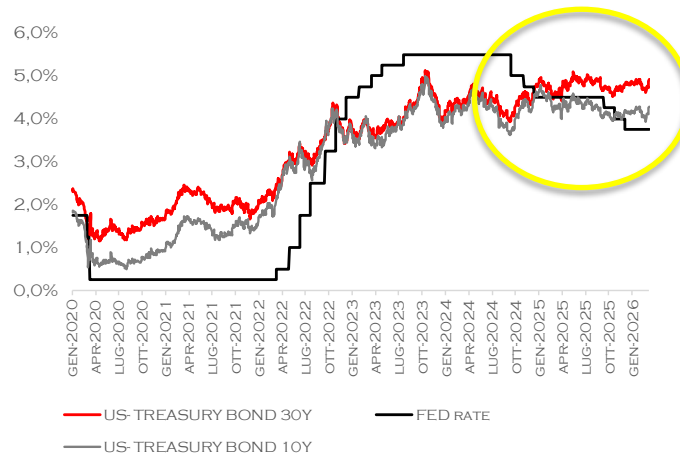
TO CONCLUDE ON THIS POINT, QUITE SIMPLY: IF A COMPANY OR A FUND CANNOT OBTAIN FINANCING FROM THE BANKING SYSTEM AT NORMAL RATES AND ENDS UP RESORTING TO PRIVATE CREDIT OR BONDS WITH INTEREST RATES THAT ARE VERY OFTEN AROUND DOUBLE THOSE LEVELS, WHAT DEGREE OF FINANCIAL SOLIDITY CAN THOSE WHO HAVE LENT THAT MONEY TRULY HAVE, REGARDLESS OF THE (THEORETICAL) RETURNS APPLIED?

BROADENING THE PERSPECTIVE TO THE GENERAL MACROECONOMIC ENVIRONMENT, THE ALWAYS DOMINANT VARIABLE, NAMELY INTEREST RATES IN THE UNITED STATES—CONFIRMS THE COMPLEXITY OF THE CURRENT SITUATION. DESPITE THE SIX RATE CUTS IMPLEMENTED BY THE FEDERAL RESERVE SINCE OCTOBER 2024, EFFECTIVE RATES—NAMELY THE 10-YEAR AND 30-YEAR U.S. TREASURY YIELDS—REMAIN AROUND 4% AND 5%.

THE CHART BELOW SHOWS HOW THE CONCRETE EFFECTS OF THE INITIAL RATE CUTS MOVED IN THE OPPOSITE DIRECTION FROM WHAT MIGHT HAVE BEEN EXPECTED, AND THAT THE FIRST REAL—ALBEIT SHORT-LIVED—DECLINE IN MARKET RATES OCCURRED ONLY A FEW DAYS AGO, COINCIDING WITH THE STRENGTHENING OF THE DOLLAR FOLLOWING THE EFFECTS OF THE U.S. ATTACK ON IRAN.

THE INFORMATION CONTAINED HEREIN IS FOR INFORMATIONAL PURPOSES ONLY; THIS LETTER DOES NOT IN ANY WAY CONSTITUTE A SOLICITATION OF PUBLIC SAVINGS NOR A RECOMMENDATION FOR ANY POTENTIAL INVESTMENT OR PURCHASE

## TREND OF THE U.S. TREASURY YIELD AND THE FED RATE SINCE JANUARY 2020



SOURCE: BLOOMBERG

THE REASONS BEHIND THE LEVEL OF INTEREST RATES IN THE US ARE WELL KNOWN AND, IN MY VIEW, CAN BE CONSIDERED STRUCTURAL. THEREFORE, ONE SHOULD NOT EXPECT ANY REAL SUPPORT FROM OFFICIAL RATES IN ADDRESSING THE CHALLENGES FACING THE ECONOMY. MOREOVER, THE RECENT CONFLICT IS ALREADY HAVING A RELEVANT IMPACT ON THE PRICE OF OIL AND CERTAIN COMMODITIES, SO A RESURGENCE OF INFLATION MUST BE CONSIDERED AN ELEMENT THAT COULD EMERGE, AGAINST THE WIDELY PROCLAIMED PROSPECT OF LOWER INTEREST RATES.

STRANGELY, AT AN AGGREGATE LEVEL, 2025 HAS NOT YET REFLECTED THE CONTRACTION IN MULTIPLES THAT WOULD HAVE SEEMED LOGICAL. THE ANALYSIS SHOULD BE CARRIED OUT EITHER ON A CASE-BY-CASE BASIS OR BY SECTOR / COUNTRY, SINCE AS TECHNOLOGY HAS CERTAINLY PLAYED A FUNDAMENTAL ROLE. YET, EVEN HERE, QUITE SURPRISINGLY, THE DECLINE IN THE VALUATIONS OF THE MAGNIFICENT SEVEN IN RECENT MONTHS HAS BEEN OFFSET BY OTHER COMPANIES THAT ARE KEEPING THE INDICES AT LEVELS THAT, TO US, APPEAR SOMEWHAT ILLOGICAL.

IT IS ALMOST AS IF THERE WERE “INVISIBLE HANDS” SO EAGER TO PREVENT THE INDICES FROM FALLING, THAT THEY MANAGE, ALMOST EVERY DAY, TO INVENT STORIES CAPABLE OF POSITIVELY SURPRISING THE MARKET AND, IN ANY CASE, OF PROVIDING ENOUGH OXYGEN TO SUSTAIN IT SO MUCH SO THAT INVESTORS SEEM TO FORGET EVEN THE STRONG SHOCKS CAUSED BY ANNOUNCEMENTS ABOUT THE CONSEQUENCES OF AI: SOMETIMES ON SOFTWARE, SOMETIMES ON BANKS AND SOMETIMES ON ASSET MANAGERS. THIS IS YET ANOTHER SYMPTOM OF THE “STRANGENESS” WE HAVE BEEN CONFRONTING WITH FOR YEARS, WHICH BY NOW HAS TURNED INTO SOMETHING CLOSER TO HYSTERIA.

THE INFORMATION CONTAINED HEREIN IS FOR INFORMATIONAL PURPOSES ONLY; THIS LETTER DOES NOT IN ANY WAY CONSTITUTE A SOLICITATION OF PUBLIC SAVINGS NOR A RECOMMENDATION FOR ANY POTENTIAL INVESTMENT OR PURCHASE

AFTER THIS PICTURE, PAINTED IN CONTRASTING TONES, LET'S TURN TO **TIP**.

THE FIRST ELEMENT THAT, ONCE AGAIN, WE BELIEVE SHOULD BE EMPHASIZED HERE IS THE STRENGTH / SOLIDITY / EXCELLENCE OF OUR COMPANIES WHICH, EVEN IN A CHALLENGING YEAR SUCH AS 2025, HAVE CONTINUED - ON AVERAGE - TO PERFORM WELL, MANY ARE REPORTING REVENUE GROWTH AND OFTEN IMPROVING PROFITABILITY, EITHER IN ABSOLUTE TERMS OR AS A PERCENTAGE.

THIS EXPLAINS WHY **TIP** REMAINS PRIMARILY FOCUSED ON FURTHER STRENGTHENING ITS GROUP COMPANIES. THANKS TO THE SYNERGIES THAT CAN BE ACHIEVED THROUGH STRATEGICALLY DRIVEN M&A TRANSACTIONS, THESE COMPANIES SHOULD TAKE ADVANTAGE OF THE CURRENT ENVIRONMENT AND CAPITALIZE ON THEIR POSITIONS – BOTH IN TERMS OF INDUSTRIAL POSITIONING AND FINANCIAL CAPACITY – WHICH ARE CURRENTLY PARTICULARLY FAVOURABLE.

INDEED, IN 2025, SESA COMPLETED **10 ACQUISITIONS**, BENDING SPOONS **6**, INTERPUMP **4**, AND DEXELANCE **2**. ALPITOUR SIGNED CONTRACTS FOR **3** NEW HOTELS.

THE TABLE SUMMARIZES THE RESULTS OF THE MOST IMPORTANT GROUP COMPANIES:

| LISTED COMPANIES           |                          |                          |                                  |                  | PRIVATE COMPANIES             |                          |                          |                                  |                  |
|----------------------------|--------------------------|--------------------------|----------------------------------|------------------|-------------------------------|--------------------------|--------------------------|----------------------------------|------------------|
|                            | SALES<br>2025<br>(€ MLN) | SALES<br>2025 VS<br>2024 | EBITDA<br>MARGIN<br>ADJ.<br>2025 | CASH /<br>(DEBT) |                               | SALES<br>2025<br>(€ MLN) | SALES<br>2025 VS<br>2024 | EBITDA<br>MARGIN<br>ADJ.<br>2025 | CASH /<br>(DEBT) |
| <b>amplifon</b>            | 2.396                    | + 1,7% <sup>(1)</sup>    | 22,6%                            | -1.046           | (3) <b>ALPITOUR<br/>WORLD</b> | 2.287                    | + 9,8%                   | 7,1%                             | -115             |
| <b>BasicNet</b>            | 416                      | + 1,6%                   | 13,0%                            | -74              | (4) <b>AZIMUT BENETTI</b>     | 1.561                    | + 10,0%                  | 15,7%                            | 518              |
| <b>elica</b>               | 461                      | + 1,9%                   | 6,0%                             | -52              | <b>Beta</b>                   | 254                      | + 1,1%                   | 9,9%                             | -79              |
| <b>INTERPUMP<br/>GROUP</b> | 2.071                    | -0,4%                    | 22,3%                            | -291             | <b>CHIORINO</b>               | 188                      | + 3,7%                   | 22,7%                            | 42               |
| <b>DEXELANCE</b>           | 373                      | + 15,0%                  | 9,2%                             | -53              | <b>CATALY</b>                 | 706                      | + 3,3%                   | 5,8%                             | -142             |
| <b>MONCLER</b>             | 3.132                    | + 0,7%                   | 41,0%                            | 1.458            | <b>LIMONTA</b>                | 188                      | + 6,5%                   | 21,4%                            | 118              |
| <b>OVS</b>                 | 1.740                    | + 6,7%                   | 12,4%                            | N.A.             | <b>vianova</b>                | 110                      | + 20,9%                  | 27,1%                            | 0                |
| <b>rochebobos</b>          | 403                      | -2,8%                    | 17,4%                            | N.A.             |                               |                          |                          |                                  |                  |
| (2) <b>Sesa</b>            | 3.610                    | + 7,5%                   | 7,3%                             | 196              |                               |                          |                          |                                  |                  |

(1) REVENUE GROWTH AT CONSTANT EXCHANGE RATES. (2) GUIDANCE FOR THE FISCAL YEAR ENDING APRIL 30, 2026. (3) RESULTS AS OF OCTOBER 31, 2025. (4) RESULTS AS OF AUGUST 31, 2025.

## ALPITOUR

A FANTASTIC GROUP, WITH GLOBALLY RECOGNIZED LEADERSHIP, PROJECTED TOWARD THE BRIGHT FUTURE OF THE “EXPERIENCE” TO WHICH EVERYONE ASPIRES, REGARDLESS OF COUNTRY, SOCIAL STATUS, CULTURAL BACKGROUND, AND SO ON. COMPARED WITH THE MUCH-DISCUSSED SYSTEMIC RISKS, ITS GEOGRAPHIC DIVER-

SIFICATION, THE BREADTH OF ITS ACTIVITIES – WITH SIGNIFICANT “PHYSICAL” ASSETS SUCH AS HOTELS, RESORTS AND AIRCRAFTS – AND, NOT LEAST, A VERY STRONG TECHNOLOGICAL PRESENCE BOTH FOR ITALIAN TRAVELLERS ABROAD AND FOR FOREIGNERS INTERESTED IN OUR COUNTRY, MAKE IT A UNIQUE AND EXTREMELY SOLID OPERATOR, READY TO SEIZE NEW CHALLENGES AND FURTHER STRENGTHEN ITS POSITION. FROM A CORPORATE PERSPECTIVE, THE PATH THAT HAS BEEN CHOSEN IS THAT OF A FUTURE STOCK MARKET LISTING, FOR WHICH PREPARATIONS ARE ALREADY UNDERWAY.

### AMPLIFON

THE ACQUISITION OF GN HEARING ANNOUNCED TODAY MARKS A SIGNIFICANT TURNING POINT IN THE GROUP’S STRATEGY, GIVEN THE INTEGRATION WITH THE WORLD’S MOST INNOVATIVE MANUFACTURER OF HEARING AIDS. **TIP** HAS EXPRESSED ITS WILLINGNESS TO PARTICIPATE – AT LEAST ON A PRO-RATA BASIS – IN THE EQUITY PORTION THAT WILL BE REQUIRED FOR THE TRANSACTION.

### BENDING SPOONS

FROM BEING “ONE OF” STARTIP’S INVESTMENTS, THIS SUPER UNICORN IS NOW DELIVERING IMMENSE SATISFACTION. THE FUNDING ROUND COMPLETED FIVE MONTHS AGO, AT AN \$11 BILLION PRE-MONEY VALUATION, HAS CONFIRMED THE ACHIEVEMENTS OF AN EXCEPTIONAL GROUP, LED BY PEOPLE WIDELY ADMIRERD AND BUILT AROUND A BUSINESS MODEL WHOSE POTENTIAL GROWTH IS, IN THEORY, LIMITLESS. THERE HAVE BEEN DISCUSSIONS ABOUT A FUTURE STOCK MARKET LISTING; WE SINCERELY HOPE THIS WILL HAPPEN NOT WITH THE AIM OF MONETIZING OUR STAKE (CURRENTLY AROUND 3%), BUT RATHER TO DEMONSTRATE TO THE WORLD AND TO THE MARKETS THAT, EVEN IN OUR COUNTRY, GLOBAL LEADERS CAN EMERGE IN A RELATIVELY SHORT PERIOD OF TIME, IN SECTORS THAT ARE OFTEN CONSIDERED LOST, EVEN AT THE EUROPEAN LEVEL.

### DEXELANCE

IS ONE OF THE PROJECTS TO WHICH WE ARE DEDICATING A LOT OF TIME. THE SYNERGISTIC INTEGRATION AMONG THE COMPANIES IS PROGRESSING – WHILE RESPECTING THE INDIVIDUALITY OF EACH BRAND – BUT, ABOVE ALL, THERE IS A GROWING AWARENESS THAT SUCH A MODEL CAN BEST RESPOND TO THE NEW DEMANDS OF THE MARKET, PARTICULARLY AT INTERNATIONAL LEVEL. GIVEN THE FRAGMENTATION OF THE SECTOR, THE AMBITION TO DEVELOP, AS MUCH AS POSSIBLE, A HIGH-END “TOTAL LOOK” DESIGN AND FURNISHINGS HUB, IS VERY COMPELLING, SPECIALLY IF COMBINED WITH FINANCIAL SOLIDITY AND WITH A LEVEL OF STRATEGIC CLARITY AND MANAGEMENT QUALITY THAT FEW IN THE SECTOR POSSESS. IN THE

COMING WEEKS, THE PLANNED CAPITAL INCREASE WILL BE LAUNCHED. **TIP** AND MANY SHAREHOLDERS CLOSE TO US WILL PARTICIPATE, WITH THE CONVICTION THAT ITS TERMS – PARTICULARLY THE PRICE AND THE ATTACHED WARRANTS – MAY REPRESENT AN EXCELLENT INVESTMENT OPPORTUNITY.

## **OVS**

IT HAS JUST CLOSED ANOTHER YEAR OF GROWTH, DESPITE THE APPAREL SECTOR BEING IN A PHASE OF GRADUAL CONTRACTION. THE INTEGRATION OF THE GOLDEN POINT ACQUISITION IS PROGRESSING WELL; THE PUSH TO DEVELOP PIOMBO, LES COPAINS AND STEFANEL IS DELIVERING VERY POSITIVE RESULTS AND THE STRENGTHENING OF THE GROUP INTERNATIONALLY IN FRANCE, IN INDIA AND SOON IN MEXICO, ALSO APPEARS PARTICULARLY PROMISING. BARRING INTERRUPTIONS OR SLOWDOWNS DUE TO THE EXTERNAL ENVIRONMENT, 2026 WILL BE THE YEAR OF A MAJOR OPENING IN DUBAI. THERE HAVE BEEN ATTEMPTS, WITH COIN, KASANOVA AND OTHER STRATEGIC INITIATIVES TO ACCELERATE GROWTH IN COMPLEMENTARY SEGMENTS, HOWEVER, ON THE ONE HAND THE ECONOMIC AND FINANCIAL CONDITIONS OF THE TARGETS DID NOT ALLOW IT AND ON THE OTHER OUR STRONG CONVICTION, SHARED BY THE BOARD OF DIRECTORS AND MANAGEMENT, IS THAT WHILE IT IS RIGHT TO CONTINUE GROWING THROUGH EXTERNAL EXPANSION AS WELL, THIS SHOULD TAKE PLACE WITHIN CLEAR LIMITS OF PRUDENCE.

## **SESA**

WE RECENTLY INCREASED OUR STAKE IN THE HOLDING COMPANY, FIRMLY CONVINCED THAT IT CAN CONTINUE TO GROW AND FURTHER STRENGTHEN ITS POSITION AS THE LEADING ITALIAN AGGREGATOR IN DIGITAL INTEGRATION. THE EXCELLENT COLLABORATION AMONG THE FOUNDING FAMILIES, TOP MANAGEMENT, OURSELVES AND OTHER SHAREHOLDERS, IS DEMONSTRATING A UNIQUE CAPACITY TO CREATE “REAL VALUE” IN THE SECTOR – AT LEAST IN ITALY – WHICH MAKES US PARTICULARLY PROUD. INTERNATIONAL EXPANSION IS ALSO CONTINUING AND THE COMPANY’S PRESENCE IN SEVERAL COUNTRIES IS GROWING. WE ARE OFTEN ASKED HOW **TIP** POSITIONS ITSELF WITH RESPECT TO THE CHALLENGES POSED BY THE EVOLUTION OF AI; ONE OF OUR ANSWERS IS PRECISELY **SESA** WHICH, THANKS TO ITS KNOW-HOW, IS NOT ONLY ABLE TO RIDE THIS WAVE SUCCESSFULLY, BUT ALSO TO SUPPORT ITS ADOPTION AND APPLICATION IN A WIDE RANGE OF COMPANIES.

## **VIANOVA**

THE COMPANY CONTINUES TO DEMONSTRATE STRONG GROWTH CAPABILITIES, INCLUDING THROUGH EXTERNAL EXPANSION, CONSISTENTLY DELIVERING EXCELLENT

RESULTS. THE PROSPECT OF A FUTURE STOCK MARKET LISTING REMAINS CONCRETE AND CURRENT, MARKET CONDITIONS PERMITTING.

## OTHER INVESTMENTS

AS FOR COMPANIES SUCH AS **INTERPUMP, MONCLER, ROCHE BOBOIS**, AND ALSO THOSE IN WHICH WE HOLD SMALLER STAKES – SUCH AS **BASICNET AND ELICA** – IS ALREADY PUBLICLY KNOWN, AS THEY ARE LISTED AND EFFECTIVE IN THEIR COMMUNICATIONS. FOR THIS REASON, THIS YEAR I WILL REFRAIN FROM COMMENTING ON THEM INDIVIDUALLY. WHAT SHOULD BE REITERATED, HOWEVER, IS THAT WITH EACH OF THEM WE MAINTAIN AN ONGOING RELATIONSHIP, REGARDLESS OF THE SIZE OF THE STAKE HELD. AS ALWAYS, THIS RELATIONSHIP IS AIMED AT PROVIDING EVERY POSSIBLE CONTRIBUTION AT THE STRATEGIC AND OPERATIONAL LEVELS, AS WELL AS IN GOVERNANCE MATTERS AND IN RELATIONS WITH THE MARKETS, WITH OTHER MAJOR SHAREHOLDERS AND WITH THEIR RESPECTIVE TOP MANAGERS.

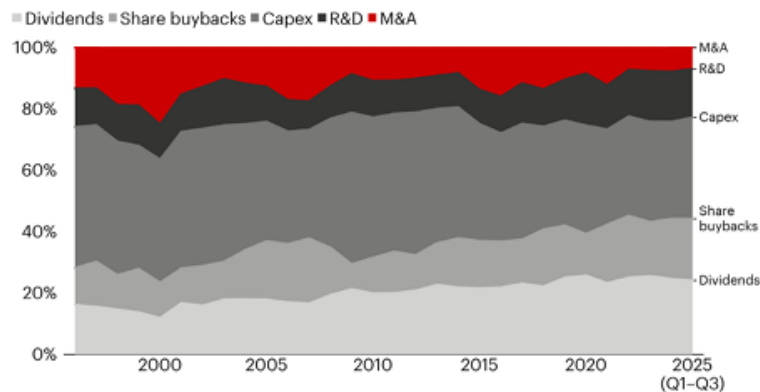
SIMILARLY, WITH THE OTHER COMPANIES – PARTICULARLY **APOTECA NATURA, AZIMUT BENETTI, BETA, CHIORINO, EATALY, ENGINEERING, ITACA, LIMONTA, AND JOIVY**, AS WELL AS THE SMALLER ONES OUR INTERACTION IS CONSTANT AND ALWAYS AIMED AT FURTHER INDUSTRIAL DEVELOPMENT.

## CONCLUSIONS

THE OUTLOOK FOR 2026 WILL DEPEND ON HOW ONGOING CONFLICTS DEVELOP, PARTICULARLY THE ONE IN THE MIDDLE EAST. MANY COMPANIES, WHICH HAD BEEN COUNTING ON A GRADUAL BUT EASING OF THE CONSTRAINTS OF TARIFFS AND THE CONSEQUENCES OF THE CONFLICT IN UKRAINE, ARE NOW FACING CHALLENGES IN THE FORM OF RISING PRICES FOR RAW MATERIALS – BOTH ENERGY AND NON-ENERGY-RELATED – FLUCTUATIONS IN THE US DOLLAR, AND HIGH LEVELS OF UNCERTAINTY REGARDING ORDERS.

THE CHART BELOW ON INVESTMENTS INDICATES THAT THE WORLD'S TOP 1,000 COMPANIES HAVE, FOR YEARS, TENDED TO PRIORITISE DIVIDENDS AND SHARE BUY-BACKS OVER CAPITAL EXPENDITURE AND M&A. FORTUNATELY, RESEARCH AND DEVELOPMENT IS ON THE RISE. HOWEVER, GIVEN THAT R&D IS HIGHLY CONCENTRATED AND THAT MANY TECH GIANTS ARE REDUCING IT, A COMPLEX PICTURE EMERGES THAT REQUIRES CAREFUL ANALYSES.

## CAPEX ALLOCATION OF THE TOP 1,000 COMPANIES BY MARKET CAP



Fonte: BAIN- GLOBAL M&A REPORT 2026

TURNING TO THE FINANCIAL MARKETS, A YEAR AGO WE WROTE THAT THERE MIGHT BE A SHIFT TOWARDS EUROPE, WHICH HAS INDEED TAKEN PLACE: WHEREAS UP UNTIL TWO YEARS AGO MORE THAN 90% OF CAPITAL FLOWS WERE DIRECTED TOWARDS THE US, IN THE LAST SIX MONTHS THIS FIGURE HAS FALLEN BELOW 40%. THE FLOW TOWARDS MID/SMALL CAPS REMAINS MODEST INSTEAD THE OTHER PREDICTION CONCERNED THE RECOVERY OF IPOs, WHICH IS CURRENTLY STILL TOO TIMID WORLDWIDE; IN ITALY, ON THE MAIN MARKETS, THERE HAVE BEEN NONE IN 2025 !

IN THIS CONTEXT, IT SHOULD BE EMPHASISED THAT THE MUCH-VAUNTED SIMPLIFICATIONS IN LISTING AND CAPITAL INCREASES PROCEDURES ARE STILL IN THEIR INFANCY. OR PERHAPS NOT EVEN THAT. NOT ONLY HAVE THE HOPED-FOR TAX BENEFITS FAILED TO MATERIALISE, BUT SOME MEASURES HAVE ACTUALLY UNDERMINED THE RELATIONSHIP BETWEEN COMPANIES AND INVESTORS, WITH GREAT DISAPPOINTMENT OF THOSE OPERATORS, LIKE US, WHO SAW THE STOCK EXCHANGES AS A FAST TRACK, PRECISELY DESIGNED TO MEET THE NEEDS OF COMPANIES AND A WAY TO ABANDON LEVERAGE — TOO MUCH AND TOO BURDENSOME — BUT MAINLY TO ENABLE MANY ENTERPRISES TO GROW, WITH THE SUPPORT OF SAVERS AND SERIOUS INVESTORS.

ON THIS ISSUE WE REMAIN CONVINCED THAT THERE WILL BE LITTLE ROOM FOR CHOICE; SOONER OR LATER, IT WILL BECOME MANDATORY TO INCREASINGLY RELY ON THE STOCK MARKETS.

**TIP** HAS LONG ADOPTED A WAIT-AND-SEE APPROACH TO DIRECT INVESTMENTS, AND RECENT EVENTS — HOWEVER UNPREDICTABLE — CONFIRM THAT SUCH DECISION

WAS CORRECT; **TIP** REMAINS READY TO ENCOURAGE AND THEN SUPPORT THE DEVELOPMENT PLANS OF ITS PORTFOLIO COMPANIES IN EVERY POSSIBLE WAY. WE ARE, HOWEVER, MONITORING DEVELOPMENTS IN MANY SECTORS VERY CLOSELY AND CONTINUING TO STREAMLINE THE STRUCTURE, NOT JUST AT THE CORPORATE LEVEL.

ALMOST ALL OF **TIP**'S COMPANIES HAVE SOLID BALANCE SHEETS, SUBSTANTIAL FUNDS AVAILABLE FOR INVESTMENT AND EXCELLENT ENTREPRENEURS AND MANAGERS AT THE HELM, WITH A CLEAR STRATEGY. THEREFORE, AS IN THE PAST, WE BELIEVE THAT **TIP**'S FUNDAMENTALS REMAIN EXCELLENT, WITH LIMITED RISKS AND IMMENSE OPPORTUNITIES, WHICH ARE CERTAINLY NOT IN SHORT SUPPLY AT THE MOMENT, QUITE THE CONTRARY.

FROM THESE PERSPECTIVES, THE CONSEQUENCES OF THE WAR IN THE MIDDLE EAST MUST BE MONITORED WITH EVER-GREATER ATTENTION BECAUSE THE INCREASE IN OIL PRICES MAY PERSIST FOR A PERIOD BEYOND THE END OF THE MOST SIGNIFICANT HOSTILITIES AND BECAUSE THE DANGERS OF INFLATION AND PERHAPS EVEN RECESSION ARE CLEARLY JUST AROUND THE CORNER. THIS IS ALSO COMPOUNDED BY THE WEAKENING OF THE FINANCIAL AND ECONOMIC POSITIONS OF MANY COUNTRIES, IN PARTICULAR THE UNITED STATES.

FOR MOST OF OUR COMPANIES, ALL THIS COULD GENERATE – EVEN MORE SO THAN IN THE RECENT PAST – FURTHER OPPORTUNITIES FOR ACQUISITIONS AND INVESTMENTS

THE **TIP** TEAM IS HIGHLY EXPERIENCED AND WELL-ESTABLISHED AND, ALSO IN 2025, HAS DEMONSTRATED GREAT COHESION AND EXPERTISE ACROSS MANY FRONTS, INCLUDING IN COMPLEX SITUATIONS, BOTH IN M&A – WHERE REVENUES HAVE NEARLY TRIPLED – AND IN THE INVESTMENTS CARRIED OUT AND PLANNED. AS ALWAYS, OUR SINCERE THANKS GO TO ALL OF THEM.

A FINAL NOTE ON THE DIVIDEND, PROPOSED TO INCREASE BY 62.5%, IN LINE WITH WHAT HAS BEEN OUTLINED ABOVE AND AS A FURTHER SIGNAL TO THE MARKET WHICH, THANKS TO YOU, CONTINUES TO PLACE ITS TRUST IN US.

GIOVANNI TAMBURI

MILAN, MARCH 16, 2026