SCENARIO 2026

MACROECONOMIA E MERCATI
AGGIORNAMENTO 4° TRIMESTRE

PICCOLE E MEDIE IMPRESE

INTESA SANPAOLO

Hanno contribuito alla realizzazione della pubblicazione:

Andrea Conti, Responsabile Macro Mercati di Eurizon Capital SGR
Paolo Guida Responsabile Ricerca per Investitori Privati e PMI, Research Department Intesa Sanpaolo
Luca Mezzomo, Responsabile Ricerca Macroeconomica e Mercati Obbligazionari, Research Department Intesa Sanpaolo

INDICE

SCENARIO 4° TRIMESTRE 2026

Macroeconomia 2
Mercati 2
Previsioni su tassi, valute e materie prime 4
Quadro macroeconomico generale 5
Tassi, valute e materie prime 6

NOTA METODOLOGICA 7

AVVERTENZA GENERALE 8

I dati e le previsioni sono aggiornati al 22.10.2026

SCENARIO 4° TRIMESTRE 2026: SINTESI

MACROECONOMIA

Economia mondiale

Il protrarsi delle tensioni geopolitiche e delle restrizioni ai flussi energetici dal Golfo ha allontanato il riequilibrio dei mercati di petrolio e gas, peggiorando le prospettive di crescita e inflazione. L'impatto sull'attività resta tuttavia contenuto: la crescita mondiale dovrebbe rallentare al 2,8% nel 2026, per poi risalire al 3,3% nel 2027, sostenuta anche dagli investimenti tecnologici e da politiche fiscali nel complesso accomodanti. La tenuta è maggiore negli Stati Uniti, mentre Eurozona e Asia sono più esposte allo shock energetico. Lo scenario centrale presuppone una graduale normalizzazione dell'offerta e dei prezzi nel 2027; il rischio principale è che il riequilibrio sia più lento, con crescita più debole, inflazione più elevata e tassi d'interesse più alti.

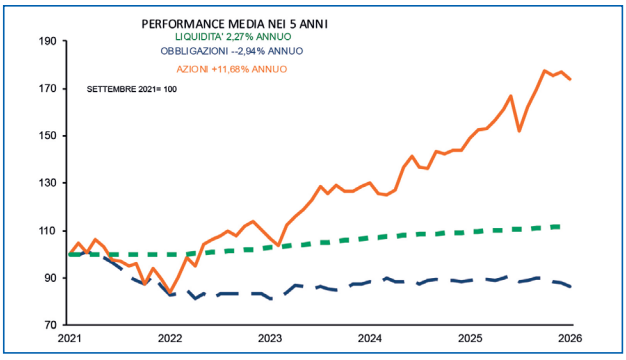
Inflazione

Lo shock energetico ha riacceso le pressioni sui prezzi, con effetti più marcati nell'Eurozona e un'inflazione di fondo più evidente negli Stati Uniti. In Europa la trasmissione ai prezzi non energetici è stata finora limitata rispetto al 2022, ma il rincaro del gas potrebbe propagarsi con maggiore ritardo e persistenza: l'inflazione dell'area è attesa vicino al 4% in autunno e in media al 3,0% nel 2026 e al 2,5% nel 2027. Negli Stati Uniti il CPI dovrebbe attestarsi al 3,3% nel 2026 e al 2,3% nel 2027. Il rientro resta quindi graduale e subordinato alla normalizzazione dei mercati energetici, con rischi prevalentemente orientati al rialzo.

Politica monetaria

La persistenza dell'inflazione e la resilienza della domanda hanno indotto un orientamento più restrittivo. La BCE ha già alzato due volte il tasso sui depositi, al 2,50%, e nello scenario centrale è atteso un ulteriore rialzo di 25 punti base a dicembre, al 2,75%; in seguito le decisioni dipenderanno soprattutto dall'evoluzione della crisi energetica. La Fed ha portato a settembre il corridoio dei fed funds al 3,75-4,00% e potrebbe procedere con almeno un altro rialzo entro fine anno, lasciando poi i tassi invariati nel 2027. Nel medio termine è ancora atteso un allentamento, ma più tardivo e graduale.

Le performance storiche



Nota: Base Numero Indice settembre 2021=100. L'indice rappresenta la performance lorda (comprese cedole o dividendi) di un investimento pari a 100 effettuato a settembre 2021. Le performance annue sono medie riferite al periodo che va da settembre 2021 a settembre 2026. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg e MSCI

MERCATI

Tassi d'interesse area euro (Euribor ed Eurirs)

Nel 2026 i tassi Euribor ed Eurirs hanno registrato pressioni al rialzo, alimentate dal deterioramento delle prospettive d'inflazione, soprattutto per effetto delle tensioni geopolitiche e del rincaro dell'energia, e dalla conseguente svolta restrittiva della BCE. Nel breve termine, i tassi potrebbero mantenersi su livelli elevati e volatili, incorporando la prospettiva di una politica monetaria ancora restrittiva. In un'ottica di medio periodo, tuttavia, il progressivo rientro dell'inflazione dovrebbe consentire una stabilizzazione della BCE e favorire nel corso del 2027 una graduale discesa dei rendimenti obbligazionari e, coerentemente, dei tassi Eurirs

Monetario

L'elevata incertezza geopolitica in Medio Oriente continua a rappresentare un fattore di rischio per le prospettive di inflazione e politica monetaria. Il temporaneo rialzo delle pressioni inflazionistiche, legato anche ai costi energetici, potrebbe indurre le banche centrali a mantenere un orientamento restrittivo o ad adottare ulteriori misure di irrigidimento. I mercati, tuttavia, sembrano già scontare uno scenario particolarmente severo sui tassi, lasciando spazio a possibili revisioni delle aspettative. In questo contesto, l'inflazione ancora elevata continua a comprimere il rendimento reale della liquidità, confermando una valutazione sfavorevole per il comparto.

Obbligazionario Governativo

I rialzi dei tassi da parte di Fed e BCE spingono verso l'alto i tassi obbligazionari nell'immediato, ma contenendo l'inflazione favoriscono una stabilizzazione nel medio termine. In questo senso i titoli governativi risultano interessanti perché presentano flussi cedolari superiori all'inflazione attesa nel medio termine e una remunerazione crescente all'aumentare della scadenza. Favorevole anche il contesto per i titoli governativi italiani che offrono una remunerazione addizionale rispetto ai titoli privi di rischio (spread), per quanto storicamente compressa.

Dati e previsioni economiche

	2026 STIME PRECEDENTI	2026 STIME CORRENTI	2027 STIME CORRENTI
EUROPA			
Crescita economica	0.5	1.0	1.2
Inflazione	2.9	3.0	2.5
Tasso di interesse*	2.50	2.75	2.75
STATI UNITI			
Crescita economica	2.3	2.1	2.1
Inflazione	3.3	3.3	2.3
Tasso di interesse*	3.50-3.75	4.00-4.25	4.00-4.25
Tasso di cambio EUR/USD*	1.12–1.17	1,11–1,17	1,14–1,20

Nota: * Tassi di fine periodo. Tasso sui depositi per la BCE; Tasso Fondi Federali per la Fed. I dati sono espressi in percentuale, a eccezione del dato sul tasso di cambio EUR/USD.
Fonte: Gruppo Intesa Sanpaolo

Azionario

Le prospettive dei mercati azionari rimangono positive. Il rialzo registrato da inizio anno è stato sostenuto dalla crescita degli utili e le valutazioni risultano invariate rispetto a inizio anno. Il mercato USA si conferma sostenuto dal settore Tecnologico; l'Europa sarebbe l'area più favorita da un'eventuale discesa del prezzo del petrolio.

Valute

Dollaro in tendenziale rafforzamento nella prima metà dell'anno (da 1,17 a 1,14 contro euro), a riflettere la maggiore resistenza degli USA al rialzo dei prezzi dell'energia rispetto all'Europa. Fed e BCE stanno muovendo i tassi nella stessa direzione, nello stesso momento e con la stessa intensità, una dinamica che dovrebbe mantenere il cambio stabile nell'immediato.

Materie Prime

Lo scenario resta fortemente condizionato dalla geopolitica: le persistenti tensioni in Medio Oriente e le difficoltà di navigazione a Hormuz e Bab El-Mandeb hanno rallentato il riequilibrio dei mercati energetici. La crescita dell'offerta extra-Golfo e la debolezza della domanda attenuano tuttavia i rischi estremi. Il gas europeo resta sostenuto da basse scorte e dipendenza dal GNL. Per l'oro prevale una fase di consolidamento, mentre i metalli industriali beneficiano della domanda legata a transizione energetica e IA. Sugli agricoli, clima e logistica mantengono elevata la volatilità.

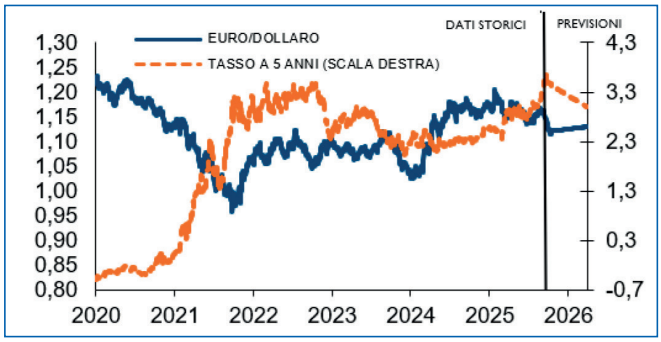
Lo scenario sulle principali aree di investimento

MERCATI	RENDIMENTO NETTO %			SCENARIO*		RENDIMENTO NETTO % MEDIO PERIODO** (BASE ANNUA)	COMMENTO
	DA INIZIO 2026	2025	2020-2024 MEDIO ANNUO	PRECEDENTE	ATTUALE		
Monetario Euro	0,8	1,7	1,4	Sfavorevole	Sfavorevole	2,0//2,4	Tassi reali negativi per l'aumento dell'inflazione
Obbligazionario Euro	0,4	0,4	-2,2	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	2,1/3,2	Tassi sopra l'inflazione attesa nel medio termine, curve inclinate positivamente
Obbligazionario Germania	0,3	-1,2	-2,4	Neutrale	Neutrale	ND	Tassi sopra l'inflazione attesa nel medio termine, ma meno interessanti della periferia Eurozona
Obbligazionario Italia	0,2	2,4	-1,2	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	ND	Tassi positivi su tutte le scadenze – spread interessante
Azionario Europa	9,1	6,8	6,1	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,4/6,8	Prospettive favorevoli, soprattutto con prezzo del petrolio in calo
Azionario Italia	14,8	17,7	9,6	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,1/7,2	Prospettive favorevoli, ma crescita degli utili in moderazione
Azionario Stati Uniti	7,6 (10,0 in euro)	12,9 (2,9 in euro)	7,9 (10,7 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	4,6/8,7 (4,0/8,1 in euro)	Prospettive favorevoli, grazie a utili della tecnologia ancora solidi

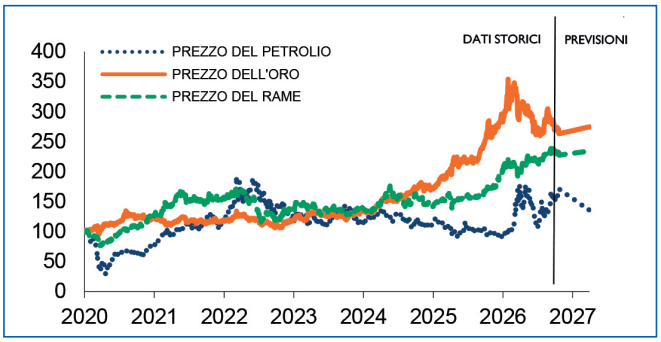
Nota: i rendimenti netti sono approssimati applicando l'aliquota di tassazione del 26% alla performance lorda dell'indice (inclusi i dividendi o le cedole), anche se negativi in considerazione del credito d'imposta; ND=non disponibile.
* I giudizi espressi si riferiscono a un orizzonte temporale di 24 mesi e vanno considerati, per ogni classe di attività finanziaria, in relazione alla redditività attesa nel comparto monetario. Il giudizio sul comparto monetario è espresso in relazione alla prospettiva di conservazione del potere di acquisto, data l'inflazione attesa.
**Il rendimento netto atteso di medio periodo si riferisce a un orizzonte di 5 anni a partire dall'anno in corso. Per i mercati in valuta diversa dall'euro è stato ipotizzato un tasso di cambio medio EUR/USD pari a 1,19 nel periodo di riferimento.
Indici Monetario, Obbligazionario e Azionario: indici JPMorgan e indice MTS BOT; indice Azionario Europa: MSCI area euro; indice Azionario Italia: Indice FTSE MIB; indice Azionario Stati Uniti: S&P500. Fonte: Gruppo Intesa Sanpaolo. Dati aggiornati al 02.10.2026, se non diversamente indicato.

PREVISIONI SUI TASSI, VALUTE E MATERIE PRIME

L'andamento di tassi, valute e materie prime



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg. Indici: 02.01.2020 = 100.

Previsioni su tassi, valute e materie prime

MERCATI	INDICATORE	ULTIMO DATO DISPONIBILE	A MARZO 2027	TENDENZA 2027	COMMENTO
Tassi	Tasso sui fondi federali (Fed Funds)	3,75/4,00	4,00/4,25	Stabile	Politica monetaria ancora leggermente restrittiva per contrastare l'inflazione
	Tasso di deposito BCE	2,50	2,75/3,00	Stabile	Politica monetaria ancora leggermente restrittiva per contrastare l'inflazione
	Tasso Euribor 1 mesi	2,44	2,35/2,55	Stabile	Sostanzialmente stabile, in linea con i tassi BCE
	Tasso Euribor 3 mesi	2,68	2,45/2,65	Stabile	Sostanzialmente stabile, in linea con i tassi BCE
	Tasso swap a 2 anni (Eurirs)	3,38	2,85/3,05	Leggermente in discesa	In leggero calo nel 2027 sulla scia della moderazione dell'inflazione
	Tasso swap a 5 anni (Eurirs)	3,42	2,90/3,10	Leggermente in discesa	In leggero calo nel 2027 sulla scia della moderazione dell'inflazione
	Tasso swap a 10 anni (Eurirs)	3,46	3,20/3,40	Leggermente in discesa	In leggero calo nel 2027 sulla scia della moderazione dell'inflazione
	Tasso swap a 30 anni (Eurirs)	3,28	3,30/3,50	Leggermente in discesa	In leggero calo nel 2027 sulla scia della moderazione dell'inflazione
Valute	Euro/Dollaro	1,1216	1,12/1,14	Leggermente in salita	Moderato rafforzamento dell'euro per la minore avversione al rischio
	Dollaro/Yen	156,77	158,5/160,5	Leggermente in discesa	Yen in rafforzamento per la politica restrittiva della Banca del Giappone
Materie prime*	Prezzo del petrolio	113,17 USD a barile	88/92 USD a barile	Leggermente in discesa	Leggermente in discesa per l'attesa normalizzazione del mercato energetico
	Prezzo del rame	14.078 USD	14.300/14.700 USD a tonn.	Leggermente in salita	L'incertezza sul regime commerciale e la domanda potrebbero sostenere le quotazioni
	Prezzo dell'oro	4.025 USD	4.000/4.400 USD a oncia	Leggermente in salita	L'oro resta un valido strumento di protezione a fronte di una maggiore incertezza globale
	Prezzo della Soia	12,53 USD per Bushel	12,40/12,60	Stabile	domanda cinese robusta, ma l'abbondante offerta attesa favorisce un consolidamento dei prezzi

Nota: (*) Il prezzo del petrolio si riferisce al Brent Dated; il prezzo del rame si intende per tonnellata metrica e si riferisce al future a 3 mesi; il prezzo dell'oro si intende per oncia e si riferisce allo spot; il prezzo della soia si riferisce alla prima scadenza del future. Fonte: Gruppo Intesa Sanpaolo. Dati aggiornati al 22.10.2026.

QUADRO MACROECONOMICO GENERALE

Lo scenario macroeconomico globale resta condizionato dalla crisi energetica legata al conflitto con l'Iran. La ripresa delle esportazioni dal Golfo è stata soltanto parziale: il riequilibrio dei mercati di petrolio e gas è finora più lento di quanto ipotizzato in giugno e nel 3° trimestre il mercato petrolifero ha continuato a registrare un eccesso di domanda. Inoltre, l'estate calda e siccitosa ha peggiorato la situazione anche sul mercato del gas naturale. Il rincaro dell'energia ha deteriorato le prospettive di crescita e inflazione dei prossimi mesi, senza tuttavia determinare uno scenario recessivo: la crescita mondiale, infatti, è prevista al 2,8% nel 2026 e al 3,3% nel 2027, quando la graduale normalizzazione dei prezzi energetici dovrebbe favorire una riaccelerazione. In diversi paesi, altri fattori hanno compensato gli effetti sulla domanda aggregata della perdita di potere di acquisto. Il quadro resta asimmetrico: Stati Uniti, alcune economie asiatiche e il commercio internazionale beneficiano della tenuta dei consumi e del boom di investimenti tecnologici, mentre Eurozona e Asia sono più vulnerabili per l'elevata dipendenza dalle importazioni di energia, sebbene mitigata dal maggior ricorso a contratti a lungo termine, energie rinnovabili e strumenti di copertura. L'inflazione è in risalita, ma la propagazione ai prezzi di fondo è finora più contenuta rispetto al 2022, soprattutto in Europa. Le banche centrali hanno quindi assunto un orientamento più restrittivo, pur prevedendo rialzi limitati: alle attese di taglio si sono sostituite attese di tassi stabili o in rialzo, mentre dove erano già previsti rialzi, queste sono diventate più aggressive. I principali rischi macroeconomici sono legati a un'ulteriore escalation delle tensioni geopolitiche, a una più lenta normalizzazione dell'offerta energetica e a ripercussioni di politiche fiscali insostenibili.

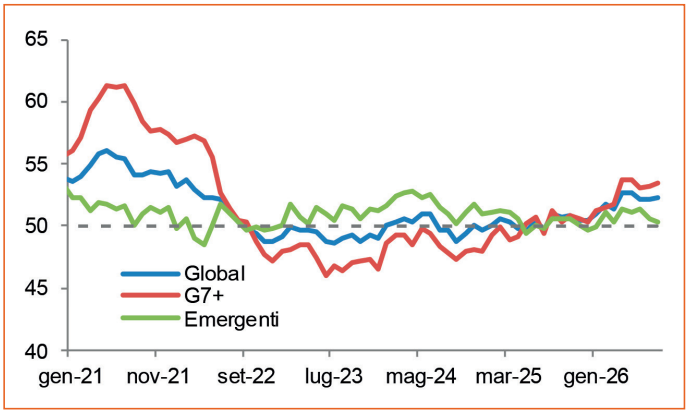
Stati Uniti

Negli Stati Uniti la crescita rimane resiliente, sostenuta dai consumi, da un mercato del lavoro ancora robusto e dagli investimenti legati all'intelligenza artificiale. L'esaurirsi dello stimolo fiscale e la prevista moderazione degli investimenti non residenziali dovrebbero però limitarne il ritmo: il PIL è atteso crescere del 2,1% sia nel 2026 sia nel 2027. Lo shock energetico ha riacceso i rischi inflazionistici: il CPI headline è previsto al 3,3% nel 2026 e al 2,3% nel 2027, mentre l'indice che esclude alimentari ed energia dovrebbe attestarsi rispettivamente al 2,6% e al 2,4%. Dopo il rialzo di settembre, che ha portato i fed funds al 3,75-4,00%, la Fed potrebbe alzare i tassi almeno un'altra volta entro fine anno per poi mantenerli fermi nel 2027, rinviando l'allentamento al 2028 o, al più presto, alla fine del 2027. I rischi più rilevanti sono legati a energia, maggiore restrizione dei tassi ufficiali, forte aumento del debito pubblico e possibile riduzione della spinta degli investimenti tecnologici.

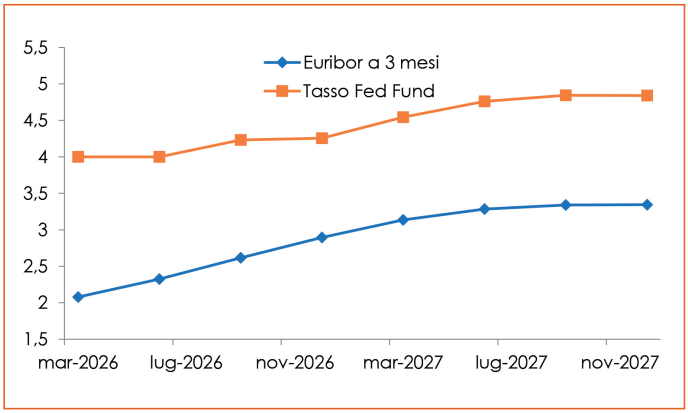
Eurozona

Nell'Eurozona l'attività si è mostrata più resiliente del previsto, anche al netto della abnorme volatilità del PIL irlandese. La crescita è stimata all'1,0% nel 2026 e all'1,2% nel 2027, sostenuta soprattutto dai consumi (che beneficiano di una buona dinamica del mercato del lavoro), mentre gli investimenti restano deboli. Il rincaro del gas rappresenta il principale rischio al ribasso tra fine 2026 e inizio 2027, ma nello scenario centrale non interrompe l'espansione; in seguito, la normalizzazione del mercato energetico dovrebbe infatti favorire il recupero del reddito reale e della domanda interna. L'inflazione è prevista al 3,0% nel 2026 e al 2,5% nel 2027, con un picco vicino al 4% in autunno; la trasmissione ai prezzi core è stata finora limitata, ma potrebbe risultare ritardata e più persistente nei prossimi mesi, a causa del peggioramento delle condizioni sul mercato del gas e sul mercato elettrico. Dopo due rialzi, il tasso sui depositi BCE è al 2,50% e dovrebbe salire al 2,75% a dicembre; ulteriori mosse dipenderanno dalla crisi energetica, mentre l'assenza di pressioni da domanda limita la necessità di una stretta intensa. Oltre all'incerto andamento del mercato energetico, i rischi principali riguardano le tensioni fiscali e politiche in alcuni paesi, come la Francia.

L'inflazione resterà sopra l'obiettivo delle banche centrali nei prossimi mesi



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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati di fonte LSEG-Datastream

TASSI, VALUTE E MATERIE PRIME

Lo scenario del 2026 resta condizionato dalle tensioni geopolitiche e dall'incertezza energetica, con rischi ancora rilevanti per inflazione e crescita. Nell'area euro, il rincaro dell'energia ha favorito una politica monetaria più restrittiva: Euribor ed Eurirs restano quindi elevati e volatili nel breve, mentre nel 2027 il rientro dell'inflazione dovrebbe favorire una graduale discesa dei tassi. Sul fronte valutario, dopo il rafforzamento del dollaro nei primi nove mesi dell'anno, è attesa una fase di maggiore stabilità, seguita da un moderato recupero dell'euro. Le materie prime restano influenzate dalla geopolitica: il petrolio dovrebbe progressivamente ridimensionarsi con il riequilibrio di domanda e offerta, mentre il gas europeo rimane più resiliente. L'oro è atteso in consolidamento, i metalli industriali restano sostenuti dalla domanda strutturale e gli agricoli esposti a rischi climatici e logistici.

Tassi d'interesse area Euro (Euribor ed Eurirs)

Nel corso del 2026 i tassi Euribor hanno evidenziato una tendenza al rialzo, sostenuta dal deterioramento delle prospettive d'inflazione, in particolare per effetto delle tensioni geopolitiche e del rincaro dell'energia, e dalla conseguente svolta restrittiva della BCE. Nel breve termine, le pressioni inflazionistiche potrebbero continuare a mantenere elevati i tassi del mercato monetario e lasciare aperta la possibilità di un orientamento ancora restrittivo della politica monetaria. In prospettiva, tuttavia, il progressivo rientro dell'inflazione dovrebbe consentire alla BCE di completare la fase di rialzo dei tassi e successivamente mantenerli stabili, favorendo una normalizzazione delle condizioni finanziarie nel corso del 2027.
Per quanto riguarda gli Eurirs, il 2026 è stato caratterizzato da una marcata volatilità e da pressioni al rialzo analoghe a quelle osservate sui rendimenti obbligazionari dell'area euro, guidate soprattutto dall'aumento delle aspettative d'inflazione. Nel breve termine, prezzi energetici, politiche fiscali e persistenti vincoli dal lato dell'offerta potrebbero limitare lo spazio per una discesa significativa dei tassi swap, mantenendoli su livelli relativamente elevati. Nel medio periodo, il graduale rallentamento dell'inflazione, la stabilizzazione dei tassi ufficiali e condizioni finanziarie restrittive dovrebbero invece creare spazio per una progressiva riduzione dei rendimenti sulle scadenze intermedie e lunghe e, coerentemente, degli Eurirs nel corso del 2027.

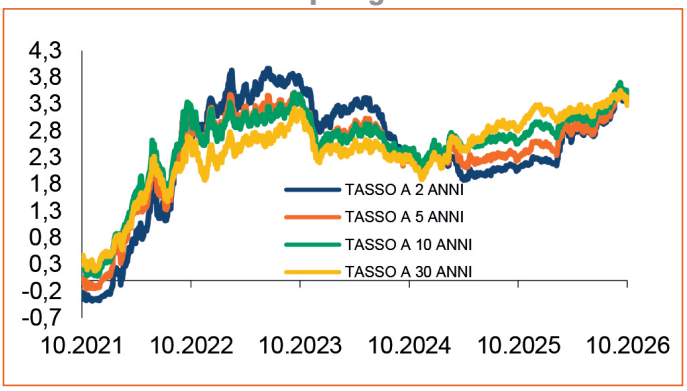
Valute

Dollaro volatile, ma in tendenziale rafforzamento nei primi nove mesi dell'anno (da 1,17 a 1,14 contro euro), a riflettere la forza dell'economia USA e la maggiore resistenza al rialzo dei prezzi dell'energia rispetto all'Europa. Rispetto al rischio inflazione Fed e BCE stanno muovendo i tassi nella stessa direzione, nello stesso momento e con la stessa intensità, una dinamica che dovrebbe mantenere il cambio stabile nell'immediato.

Materie prime

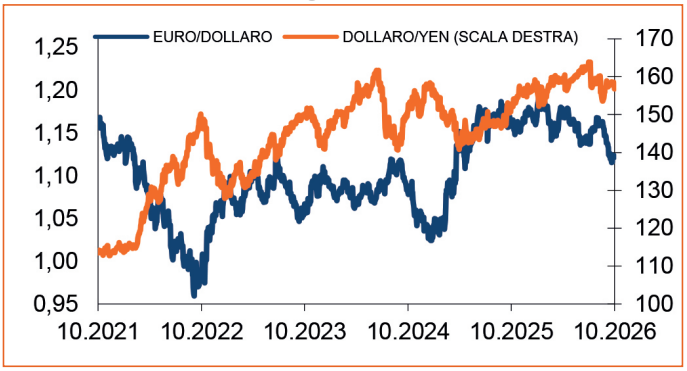
Nel comparto energetico, il petrolio resta il mercato maggiormente esposto agli sviluppi geopolitici. Il recupero delle esportazioni mediorientali appare più lento delle attese e potrebbe non completarsi prima di metà 2027, mentre le persistenti difficoltà di navigazione attraverso Hormuz e Bab El-Mandeb continuano a condizionare l'offerta. La crescita della produzione non-OPEC e la debolezza della domanda dovrebbero tuttavia favorire un progressivo riequilibrio del mercato e un graduale rientro delle quotazioni nel corso del 2027. Più persistenti appaiono le tensioni sul gas europeo, sostenuto da bassi livelli delle scorte, crescente dipendenza dalle importazioni di GNL e maggiore vulnerabilità alla domanda invernale, anche se il miglioramento dell'offerta mondiale dovrebbe favorire un progressivo allentamento dei prezzi nel corso del prossimo anno. Nei metalli preziosi, l'oro dovrebbe attraversare una fase di consolidamento nel breve termine, frenato dall'aumento dei rendimenti e dalla debolezza della domanda fisica e finanziaria, mentre nel medio-lungo periodo restano favorevoli i fattori strutturali legati ai rischi geopolitici, alla ricerca di diversificazione e alla crescita dei debiti pubblici. I metalli industriali presentano un quadro relativamente più favorevole: rame, zinco e alluminio beneficiano della crescita della domanda, degli elevati costi produttivi e dei vincoli all'offerta, con il rame sostenuto anche dagli investimenti nell'elettrificazione, nelle reti energetiche e nei data center legati all'intelligenza artificiale. Nel settore agricolo, infine, El Niño, le difficoltà logistiche nel Mar Nero e nel Mar Rosso e le minori prospettive produttive mantengono pressioni rialziste su cereali e prodotti coloniali nel finale del 2026; nei primi mesi del 2027 è però atteso un consolidamento delle quotazioni su livelli ancora elevati, pur in presenza di rischi climatici che potrebbero continuare ad alimentare la volatilità.

I tassi d'interesse swap negli ultimi 5 anni



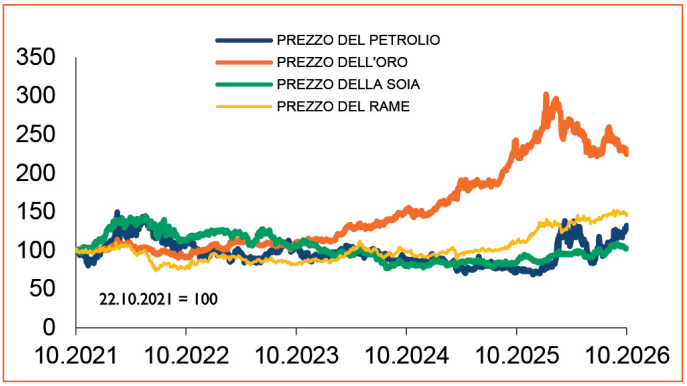
Nota: dati in percentuale. Fonte: Bloomberg

Le principali valute negli ultimi 5 anni



Fonte: Bloomberg.

Le principali commodity negli ultimi 5 anni



Fonte: Bloomberg.

NOTA METODOLOGICA

I rendimenti di medio periodo sono realizzati secondo la metodologia Black-Litterman grazie all'utilizzo di un modello gestito da Eurizon Capital.
L'approccio Black-Litterman (B-L) rappresenta un riferimento metodologico valido, efficace e ampiamente riconosciuto per realizzare le scelte di asset allocation tattica con l'obiettivo di sfruttare i movimenti di più breve periodo delle asset class. Elementi chiave per passare dal portafoglio strategico al tattico sono: le view di mercato di breve periodo, di tipo qualitativo, su cui si è maggiormente fiduciosi (eventualmente anche una sola view) e il controllo del rischio, in quanto si vuole massimizzare il contributo delle view alla performance nel rispetto del profilo di investimento del portafoglio. Nel processo di asset allocation tattica il naturale punto di riferimento è il portafoglio strategico da cui si devia solo se vi sono asset class che si ritiene siano da favorire nel breve periodo. L'approccio B-L consente di implementare tale processo in modo quantitativo combinando statistica bayesiana e teoria classica del portafoglio. Il modello introduce il concetto di rendimenti di equilibrio (prior): sono i rendimenti che fanno del portafoglio strategico il portafoglio ottimo. Tali rendimenti sono ottenuti via reverse optimization: dati i pesi strategici si trovano i rendimenti ottimi. I rendimenti di equilibrio vengono modificati in via quantitativa per incorporare l'informazione aggiuntiva rappresentata dalle view tattiche: la statistica bayesiana consente di ottenere i nuovi rendimenti (posterior) per tutte le asset class consistenti con la struttura di rischio (volatilità e correlazioni). Questo è il cuore dell'approccio B-L. Nel processo si considera tutto il set informativo disponibile: in altre parole anche nel caso di una sola view tutti i rendimenti attesi vengono modificati in modo coerente. Per dare l'intuizione si ha che in caso di view positiva su un'asset class, quelle maggiormente correlate positivamente vedono salire i rendimenti attesi rispetto alla prior e viceversa per quelle correlate negativamente. L'approccio B-L consente di unire i benefici dell'approccio qualitativo nella definizione delle view (ci si può concentrare sulle view forti ed esprimerle in modo qualitativo) con i benefici dell'approccio quantitativo in termini di disciplina, rigore metodologico e utilizzo completo del set informativo (attese di rendimento e di rischio).

AVVERTENZA GENERALE

Il presente documento è stato preparato, approvato e distribuito dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, in particolare da Intesa Sanpaolo S.p.A., banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, e da Eurizon Capital SGR S.p.A., società di gestione del risparmio autorizzata alla prestazione del servizio di gestione collettiva dalla Banca d'Italia.
Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione dello stesso, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.
Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.
Le società del Gruppo Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti e/o le rispettive famiglie possono detenere posizioni lunghe o brevi in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi titolo di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

Il presente documento è pubblicato con cadenza trimestrale. Il precedente report è stato distribuito in data 20/07/2026.
Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo e Eurizon Capital SGR a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob (deposito curato da Intesa Sanpaolo), esclusivamente ai clienti delle banche del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in formato elettronico e potrà altresì essere messo a disposizione presso le filiali del Gruppo.
In nessun caso il presente documento potrà essere distribuito al di fuori del territorio della Repubblica Italiana ovvero essere reso disponibile a soggetti non residenti in Italia. In particolare, e senza limitazione della generalità di quanto precede, il presente documento, così come ogni sua riproduzione, anche parziale, non può essere ricevuto, consegnato o trasmesso negli Stati Uniti d'America o a ogni residente degli Stati Uniti d'America, quali definiti ai sensi della Regulation S relativa allo U.S. Securities Act del 1933, né nel Regno Unito ovvero in Lussemburgo o in Giappone.
Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo e Eurizon Capital SGR e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo e Eurizon Capital. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo e Eurizon Capital SGR.

EURIZON
ASSET MANAGEMENT

INTESA SANPAOLO

www.intesasanpaolo.com