SCENARIO 2026

MACROECONOMIA E MERCATI
AGGIORNAMENTO 4° TRIMESTRE

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
Quadro macroeconomico generale 4
I mercati azionari e obbligazionari 5

NOTA METODOLOGICA 7

AVVERTENZA GENERALE 8

I dati e le previsioni sono aggiornati al 02.10.2026

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.

MERCATI

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.

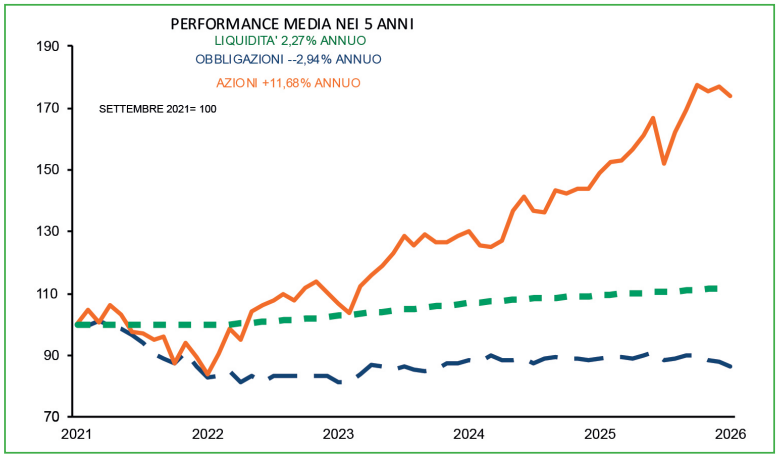
Obbligazionario Governativo

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.

Obbligazionario Corporate

Il rialzo dei rendimenti governativi ha spinto verso l'alto anche quelli delle obbligazioni corporate europee. La qualità del credito resta nel complesso buona, sostenuta da un'economia più resiliente delle attese. Gli ingenti investimenti legati all'intelligenza artificiale stanno inoltre alimentando una vivace attività di emissione anche in area euro, contribuendo alla pressione sui rendimenti. In questo contesto, i livelli cedolari più elevati rappresentano un'opportunità interessante per gli investitori. Nel medio periodo, il progressivo rallentamento dell'inflazione potrebbe favorire una riduzione delle pressioni sui mercati obbligazionari.

Lo scenario dei mercati e 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

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

Obbligazionario Emergenti

I mercati obbligazionari emergenti hanno mostrato una resilienza superiore alle attese nonostante il rialzo dei rendimenti nei Paesi sviluppati e il permanere delle tensioni geopolitiche. La crescita globale resta sostenuta, trainata in particolare dall'Asia e dagli investimenti legati alla tecnologia, ma le pressioni inflazionistiche ancora persistenti rendono più prudente l'azione delle banche centrali. Le valute dei paesi con fondamentali solidi e rendimenti elevati continuano a offrire un sostegno al comparto, mentre i rendimenti statunitensi ancora alti e gli spread su livelli contenuti limitano il potenziale di apprezzamento, suggerendo un approccio selettivo.

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.

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	n.d.	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	n.d.	Tassi positivi su tutte le scadenze – spread interessante
Obbligazionario Dollaro	-0,1 (1,9 in euro)	4,6 (-4,5 in euro)	-1,6 (0,8 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,0/4,3 (2,4/3,6 in euro)	Tassi sopra l'inflazione attesa nel medio termine, – curva inclinata positivamente
Obbligazionario Corporate	0,7	1,7	-0,6	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	2,2/3,3	Rendimenti interessanti e qualità del credito mediamente buona
Obbligazionario Emergenti	1,5	3,8	-1,1	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,0/3,6	Rendimenti interessanti, ma cruciale la selettività
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
Azionario Giappone	15,2 (14,6 in euro)	16,6 (9,3 in euro)	8,3 (3,0in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	2,4/7,0 (3,1/7,7 in euro)	Prospettive favorevoli, ma la banca centrale sta alzando i tassi
Azionario Emergenti	16,0 (18,6 in euro)	25,1 (13,8 in euro)	-1,0 (1,5 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,7/7,7 (3,1/7,1 in euro)	Prospettive favorevoli, con 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.

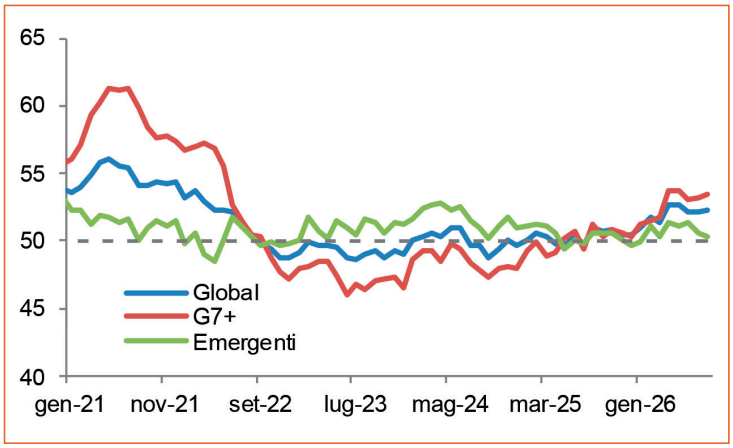
Indici Monetario, Obbligazionario e Azionario: indici JPMorgan e indice MTS BOT; indice Obbligazionario Corporate: indice Markit Iboxx Corporates; indice Azionario Europa: MSCI area euro; indice Azionario Italia: Indice FTSE MIB; indice Azionario Stati Uniti: S&P500; indice Azionario Giappone: Topix 150; indice Azionario Emergenti: MSCI Emergenti.

Fonte: Gruppo Intesa Sanpaolo. Dati aggiornati al 02.10.2026, se non diversamente indicato.

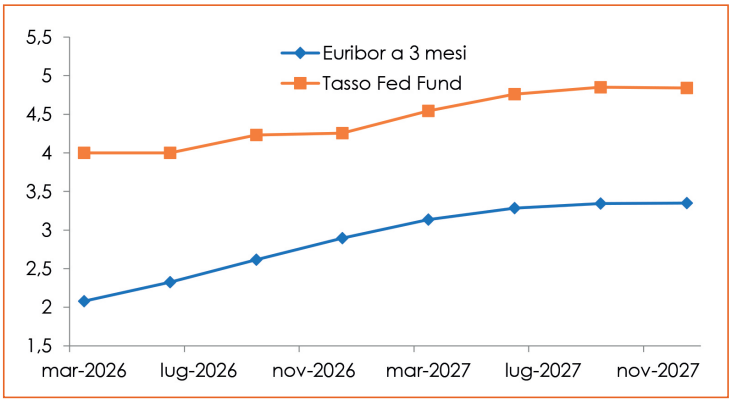
QUADRO MACROECONOMICO GENERALE

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.

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

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.

I MERCATI AZIONARI E OBBLIGAZIONARI

L'economia regge, i rendimenti salgono

I primi tre trimestri del 2026 sono stati caratterizzati da un contesto di mercato complesso, segnato dal riaccendersi delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente, dall'aumento dei prezzi energetici e dal conseguente rialzo delle aspettative di inflazione. Nonostante queste dinamiche, l'economia globale ha mostrato una resilienza superiore alle attese, sostenuta dagli investimenti in tecnologia, difesa e infrastrutture e da un ciclo degli utili ancora favorevole. I mercati azionari hanno registrato performance positive, mentre il rialzo dei rendimenti governativi, alimentato sia dalle pressioni inflazionistiche sia dalla solidità della crescita, ha riportato su livelli più interessanti le opportunità offerte dai mercati obbligazionari. Anche le obbligazioni corporate e di paesi emergenti continuano a beneficiare di fondamentali complessivamente solidi, pur in un contesto che richiede selettività. Nel breve termine permangono elementi di incertezza legati all'evoluzione geopolitica e all'inflazione, ma il progressivo effetto delle politiche monetarie restrittive e l'atteso calo dei costi energetici dovrebbero favorire una graduale stabilizzazione dei prezzi, mantenendo costruttive le prospettive di investimento nel medio periodo.

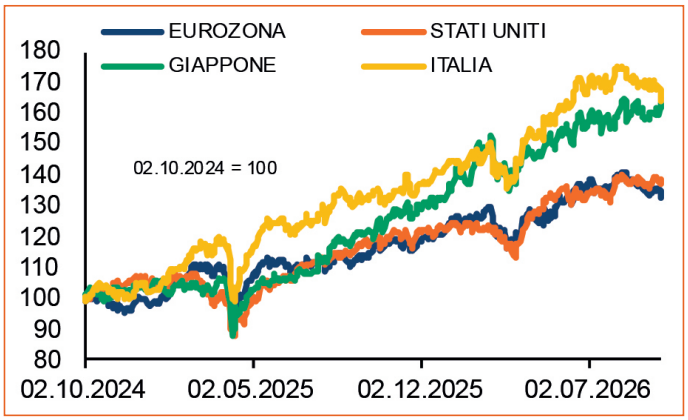
Azioni

Finora un buon 2026 per i mercati azionari, a dispetto delle tensioni geopolitiche, grazie a un solido ciclo dei profitti, a sua volta alimentato dagli investimenti in tecnologia, difesa e infrastrutture. Il rialzo dei primi nove mesi è stato significativo, ma allineato alla crescita degli utili e le valutazioni risultano invariate rispetto a inizio anno. Le prospettive dei mercati azionari rimangono favorevoli, in un contesto di prosecuzione del ciclo economico. Il mercato USA si conferma sostenuto dal settore Tecnologico, le cui valutazioni sono meno tirate dopo le prese di profitto di luglio e la conferma di crescita degli utili. L'Europa è stata frenata dal riaccendersi delle tensioni geopolitiche e sarebbe l'area più favorita da un'eventuale discesa del prezzo del petrolio.

Obbligazioni Governative

Tassi governativi in rialzo nei primi nove mesi del 2026, spinti dalle aspettative di inflazione legate alla guerra in Iran, ma anche dalla forza dell'attività economica. Le curve dei tassi a scadenza mantengono un'inclinazione positiva, ma meno pronunciata rispetto a inizio anno. I rialzi dei tassi che stanno operando 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.

Performance storiche delle azioni negli ultimi 2 anni



Nota: Indici rappresentativi di prezzi e dividendi, MSCI Euro, S&P 500, Topix, FTSE MIB.
Fonte: Refinitiv-Datastream

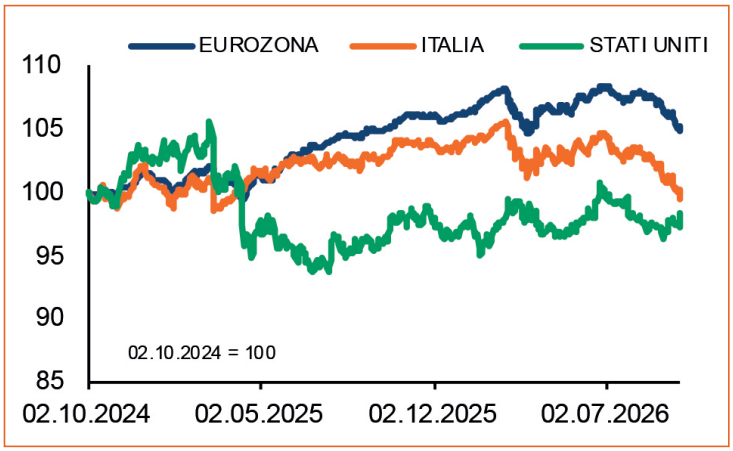
Obbligazioni Corporate ed Emergenti

Le obbligazioni corporate europee hanno risentito del rialzo dei rendimenti governativi, che ha contribuito a spingere verso l'alto anche i tassi offerti dagli emittenti societari. La qualità del credito resta nel complesso buona, sostenuta da un'economia più resiliente delle attese, mentre gli investimenti legati all'intelligenza artificiale stanno alimentando una vivace attività di emissione anche in area euro. I livelli cedolari oggi disponibili risultano pertanto più interessanti per gli investitori. Nel comparto emergente, la performance è stata sostenuta dalla tenuta delle economie asiatiche, delle valute dei paesi con fondamentali più solidi e dagli investimenti connessi alla trasformazione tecnologica. Restano tuttavia elementi di cautela legati ai rendimenti statunitensi ancora elevati, alle persistenti tensioni geopolitiche e a pressioni inflazionistiche che richiedono prudenza da parte delle banche centrali. In questo contesto si conferma un approccio selettivo, pur in presenza di prospettive favorevoli nel medio periodo grazie all'attesa graduale discesa dell'inflazione.

Valute

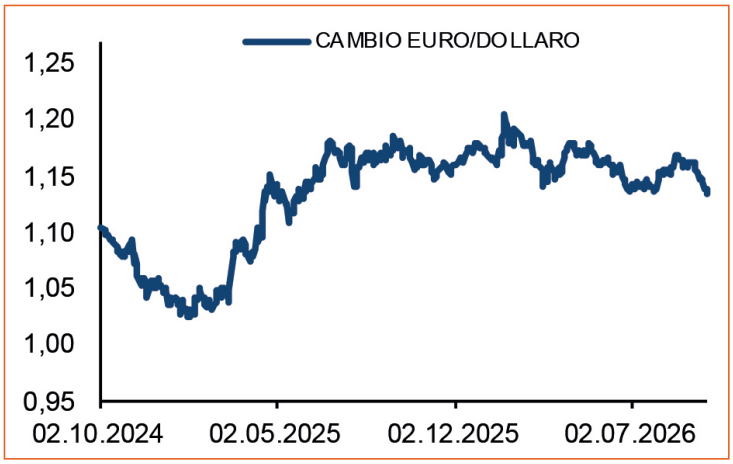
Dollaro volatile, ma in tendenziale rafforzamento nei primi nove mesi dell'anno (da 1,17 a 1,14 contro euro), a riflettere la forza dell'economia USA e la maggiore resistenza al rialzo dei prezzi dell'energia rispetto all'Europa. Rispetto al rischio inflazione Fed e BCE stanno muovendo i tassi nella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

Performance storiche dei titoli di Stato negli ultimi 2 anni



Nota: Indici Bloomberg rappresentativi di prezzi e cedole, media di tutte le scadenze. L'indice dei titoli di stato USA è espresso in euro, pertanto l'andamento sconta la dinamica del cambio euro/dollaro nel periodo di riferimento.
Fonte: Refinitiv-Datastream

Andamento del dollaro verso l'euro negli ultimi 2 anni



Fonte: Refinitiv-Datastream

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 13.07.2026.
Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo ed 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 ed 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 ed Eurizon Capital. Il copyright e 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 ed Eurizon Capital SGR.

EURIZON
ASSET MANAGEMENT

INTESA SANPAOLO

www.intesasanpaolo.com