

SCENARIO 2026

MACROECONOMIA E MERCATI
AGGIORNAMENTO 1° 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 1° 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 12.12.2025

SCENARIO 1° TRIMESTRE 2026:

SINTESI

MACROECONOMIA

Economia mondiale

Il freno al commercio mondiale imposto dai dazi statunitensi continuerà anche nel 2026, sebbene la sua intensità si sia rivelata ampiamente limitata dalla ridefinizione dei flussi commerciali. La crescita globale rimarrà dunque positiva, anche se in leggero rallentamento, rafforzata ad inizio anno dal recupero delle perdite dovute allo shutdown dell'economia statunitense. Ulteriore sostegno sarà fornito, in ambito privato, dai crescenti investimenti in IA e, in ambito pubblico, dalle politiche fiscali e monetarie che contrasteranno i segnali di indebolimento occupazionale.

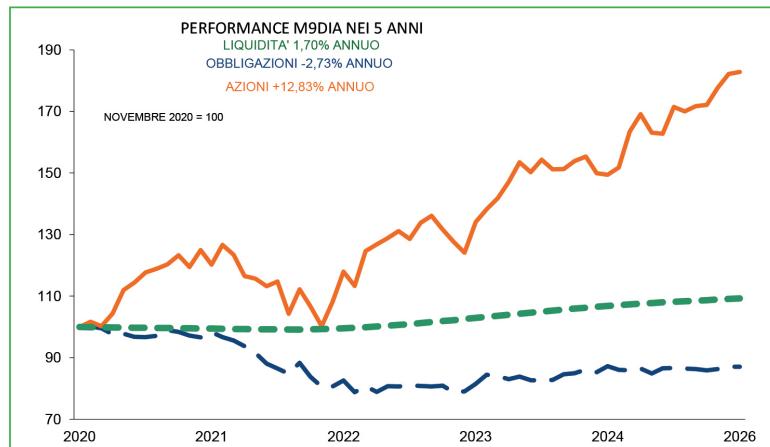
Inflazione

Negli Stati Uniti le tariffe non hanno determinato pressioni inflazionistiche diffuse, grazie ad un loro ribaltamento solo parziale sui prezzi da parte degli importatori. È quindi probabile che l'effetto delle barriere, sinora limitato alle sole categorie di beni colpiti, si mostri circoscritto anche nel tempo. L'inflazione core dell'Eurozona si allineerà al target BCE, sulla scia di un rallentamento della dinamica salariale.

Politica monetaria

La buona tenuta dell'economia europea e l'inflazione vicina al target esimeranno probabilmente la Banca Centrale Europea da ulteriori interventi sui tassi nel 2026. Dopo il taglio di dicembre, la Fed si trova in buona posizione per valutare l'impatto ritardato dei dazi e l'evoluzione dell'economia in base ai dati post-shutdown: la banca centrale rimarrà probabilmente in pausa fino a giugno per poi riprendere gli allentamenti, anche se la nomina di un nuovo Presidente di orientamento più accomodante rispetto a Powell potrebbe spostare gli equilibri.

Lo scenario dei mercati e le performance storiche



Nota: Base Numero Indice novembre 2020=100. L'indice rappresenta la performance lorda (compresa cedole o dividendi) di un investimento pari a 100 effettuato a novembre 2020. Le performance annue sono medie riferite al periodo che va da novembre 2020 a novembre 2025. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg e MSCI

MERCATI

Monetario

La Banca Centrale Europea ha chiuso la fase di ribassi dei tassi d'interesse, portando il tasso sui depositi al 2%. La redditività monetaria si è significativamente ridotta nel corso del 2025 e si è sostanzialmente annullata in termini reali, rendendo lo scenario del comparto sfavorevole.

Obbligazionario Governativo

I tassi offerti dai titoli obbligazionari governativi appaiono interessanti sia perché presentano flussi cedolari superiori all'inflazione, sia perché rappresentano un elemento di stabilizzazione rispetto al rischio di volatilità in caso di inatteso rallentamento dell'economia globale. Favorevole anche il contesto per i titoli governativi italiani che, pur in presenza di uno spread ai minimi degli ultimi anni, forniscono una remunerazione addizionale rispetto ai titoli privi di rischio emittente.

Obbligazionario Corporate

Il comparto delle obbligazioni corporate in euro nella parte finale dell'anno ha evidenziato un andamento meno vivace per le Investment Grade e più performante per le High Yield, con le prime penalizzate dall'andamento dei tassi privi di rischio. Le prospettive sono favorevoli grazie a un premio di rendimento ancora interessante, in un contesto di prosecuzione della crescita economica e di una qualità del credito che resta mediamente buona.

Obbligazionario Emergenti

Il comparto delle obbligazioni dei Paesi emergenti ha registrato una buona performance negli ultimi mesi dell'anno, alimentata da politiche monetarie ancora mediamente espansive. Le prospettive restano a nostro giudizio favorevoli, grazie a rendimenti ancora interessanti e all'evidenza che la politica commerciale USA non sta avendo un impatto significativo sulle economie emergenti.

Dati e previsioni economiche

	2026 STIME PRECEDENTI	2026 STIME CORRENTI	2027 STIME CORRENTI
EUROPA			
Crescita economica	0.9	10.9	1.4
Inflazione	1.8	1.6	1.9
Tasso di interesse *	1.75	2.0	2.25
STATI UNITI			
Crescita economica	1.6	1.8	1.9
Inflazione	2.8	2.7	2.0
Tasso di interesse *	3.25-3.50	3.00-3.25	2.50-2.75
Tasso di cambio EUR/USD*	1.15-1.20	1.15-1.20	1.15-1.20

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 favorevoli in ottica 2026, in un contesto di prosecuzione del ciclo espansivo e crescita degli utili che giustificano valutazioni "tirate" in alcuni settori, quali la tecnologia USA. Lo scenario generale potrebbe però risultare più volatile rispetto al passato biennio, alla luce delle incertezze sulla tenuta dell'economia USA e sull'impatto dei piani di investimento in Europa, oltre che per le persistenti tensioni geopolitiche.

Valute

Dollaro in calo da inizio anno. Nell'immediato, il fatto che la Federal Reserve abbia ripreso ad abbassare i tassi di interesse, a fronte di una BCE ferma, potrebbe mantenere debole il dollaro. Va però notato che il calo della valuta USA ha perso velocità e che le prossime mosse della Fed appaiono in larga parte scontate. A meno di un ulteriore rallentamento dell'economia statunitense, la discesa del dollaro, iniziata a 0,95 contro euro nel 2022, potrebbe essere vicina a una pausa.

Lo scenario sulle principali aree di investimento

MERCATI	RENDEMENTO NETTO %			SCENARIO*		RENDEMENTO NETTO % MEDIO PERIODO** (BASE ANNUA)	COMMENTO
	DA INIZIO 2025	2024	2019-2023 MEDIO ANNUO	PRECEDENTE	ATTUALE		
Monetario Euro	1,6	2,7	0,4	Sfavorevole	Sfavorevole	1,9/2,2	Tassi monetari in calo e tassi reali azzerati
Obbligazionario Euro	0,2	1,4	-1,8	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	2,3/3,5	Tassi positivi su tutte le scadenze, curve inclinate positivamente
Obbligazionario Germania	-1,3	0,4	-2,0	Neutrale	Neutrale	n.d.	Tassi positivi, ma meno interessanti della periferia Eurozona
Obbligazionario Italia	2,0	3,9	-0,8	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	n.d.	Tassi positivi su tutte le scadenze – spread interessante
Obbligazionario Dollaro	4,3 (-4,8 in euro)	0,5 (5,3 in euro)	-0,6 (-0,4 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	2,4/3,8 (2,2/3,6 in euro)	Tassi positivi su tutte le scadenze – tassi Fed in calo
Obbligazionario Corporate	1,5	2,8	-0,8	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	2,4/3,5	Rendimenti ancora interessanti anche per gli Investment Grade
Obbligazionario Emergenti	3,4	5,5	-1,9	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	2,4/3,1	Rendimenti ancora elevati, politiche monetarie espansive
Azionario Europa	16,4	6,8	4,4	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,8/7,2	Prospettive favorevoli, ma crescita degli utili frenata dall'euro forte
Azionario Italia	25,0	14,0	6,2	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,7/8,0	Prospettive favorevoli, ma crescita degli utili in moderazione
Azionario Stati Uniti	12,6 (2,7 in euro)	18,9 (24,5 in euro)	7,0 (7,3 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	4,5/8,6 (4,3/8,4 in euro)	Prospettive favorevoli, ma l'economia ha perso forza
Azionario Giappone	16,6 (9,3 in euro)	15,1 (11,0 in euro)	6,4 (0,7 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	2,7/6,9 (4,0/8,2 in euro)	Prospettive favorevoli, ma la banca centrale sta alzando i tassi
Azionario Emergenti	24,0 (12,9 in euro)	6,1 (11,0 in euro)	0,4 (0,6 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,4/7,2 (3,2/7,0 in euro)	Prospettive favorevoli legate ai tagli dei tassi Fed

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 12.12.2025, se non diversamente indicato.

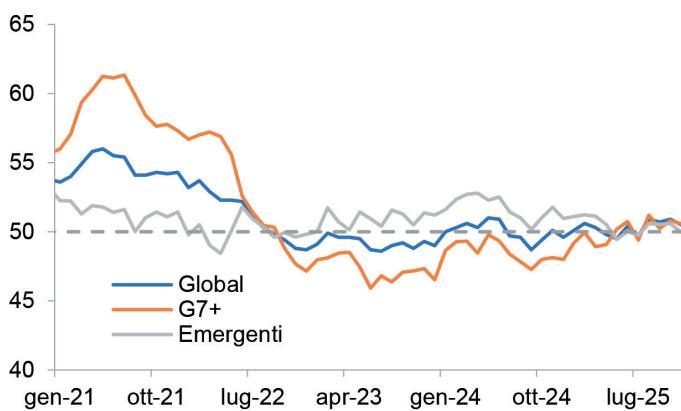
QUADRO MACROECONOMICO GENERALE

Le previsioni di consenso per il 2026 sono caratterizzate da aspettative di crescita moderata, debolezza dei flussi commerciali e inflazione nel complesso contenuta. La fase di allentamento monetario può considerarsi conclusa nell'Eurozona mentre dovrebbe continuare negli Stati Uniti, dove sarà determinante il cambio alla guida della banca centrale.

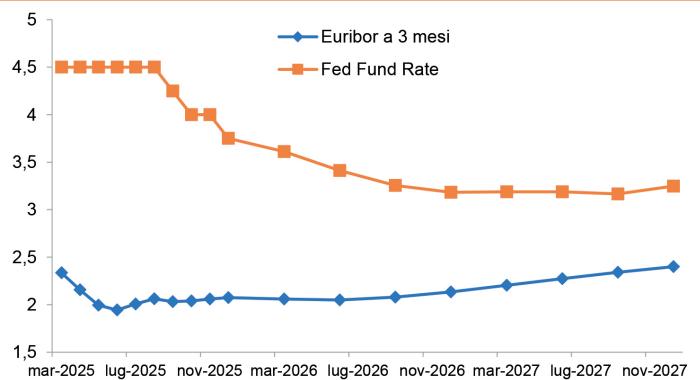
Stati Uniti

L'incertezza sulla politica commerciale rimane elevata, anche alla luce dell'imminente sentenza della Corte Suprema che potrebbe dichiarare illegittimi i dazi adottati sulla base dell'IEEPA (International Emergency Economic Powers Act, circa il 70% di quelli in vigore). Inoltre, anche il ripristino dell'informatica macroeconomica, interrotta dallo shutdown, si sta profilando piuttosto lento, sebbene appaia certo un pronto recupero già nei primi mesi del 2026 delle perdite economiche inferte dal blocco.

L'economia globale continua a crescere malgrado i dazi USA



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



Nota: Indici di fiducia PMI e future su tassi a breve. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati di fonte LSEG-Datstream

Gli indici di fiducia di famiglie e imprese e gli ultimi dati disponibili su vendite al dettaglio e produzione industriale hanno evidenziato come, sebbene il ciclo resti ancora solido, affiorino segnali di un'economia a due velocità: i consumi delle fasce a reddito più elevato sono rimasti sostenuti dall'effetto-ricchezza legato all'apprezzamento dei mercati, mentre quelli delle famiglie a reddito medio/basso hanno mostrato cedimenti, sulla scia del rallentamento dei salari dovuto al deterioramento occupazionale. A tal riguardo le più recenti statistiche, comprese quelle di matrice privata, hanno confermato una decelerazione? senza crolli del mercato del lavoro: la debolezza (soprattutto dal lato della domanda) si sta progressivamente stabilizzando, in una sorta di "atterraggio morbido" che dovrebbe portare a nostro avviso il tasso di disoccupazione al 4,5% nei prossimi mesi (con rischi al rialzo).

L'inflazione non è stata diffusamente sospinta dai dazi, dato un loro ribaltamento solo parziale sui prezzi da parte degli importatori. Rischi inflattivi attenuati sono emersi anche dai più recenti andamenti degli indici sui prezzi finali (soprattutto PCE) e alla produzione, nonché dalla dinamica evidenziata negli ultimi mesi dalle aspettative di inflazione delle famiglie: ciò lascia presupporre che l'effetto delle barriere, sinora limitato alle sole categorie di beni colpiti, si mostri circoscritto anche nel tempo.

L'ampia divisione interna al FOMC non ha impedito alla Federal Reserve di tagliare nuovamente i tassi a dicembre: la contestuale ridefinizione della forward guidance e la totale conferma del grafico a punti (che contempla un solo taglio nel 2026) lasciano presupporre l'avvio di una prolungata pausa negli allentamenti (probabilmente fino a giugno). Determinante sarà la nomina del nuovo Presidente che potrebbe portare a una maggiore coesione riguardo alla tempistica degli interventi e al livello di tasso terminale.

Eurozona

Nella seconda parte del 2025 l'impatto dei dazi è stato più che compensato dal rafforzamento della domanda interna, influenzata positivamente dal taglio dei tassi ufficiali (soprattutto per quanto riguarda gli investimenti) e dal solido mercato del lavoro (che ha favorito i consumi). Tale equilibrio nelle principali economie si consoliderà nel corso del 2026, sulla scia di una lenta accelerazione dei consumi e in forza di un pieno avvio del piano fiscale espansivo in Germania e di un incipiente recupero del settore manifatturiero; tuttavia, l'andamento in controtendenza dell'economia irlandese, che era cresciuta così fortemente da influenzare l'intera area nel 2025, nella prima metà del 2026 peserà sul risultato medio dell'intera area.

L'inflazione ha mostrato un andamento molto stabile nel periodo più recente, a parte alcune pressioni al rialzo sui prezzi dei servizi. Nei primi mesi del 2026 l'inflazione complessiva, grazie ad effetti di base sull'energia, scenderà sotto il target BCE del 2%, mentre il dato core si allineerà a quest'ultimo nel corso dell'anno sulla scia del rallentamento della dinamica salariale.

La BCE, alla luce della buona tenuta dell'economia e del rientro dell'inflazione al target, dovrebbe aver ormai concluso il proprio ciclo espansivo. Le condizioni finanziarie accomodanti potrebbero tradursi in una maggiore ripresa dei flussi di credito alle imprese nel corso del 2026.

I MERCATI AZIONARI E OBBLIGAZIONARI

Prospettiva ancora favorevole per il 2026, nonostante una probabile maggior volatilità

Nel 2025 i mercati azionari hanno mostrato una performance molto positiva, con l'Europa protagonista nella prima parte dell'anno e il successivo traino degli Stati Uniti; anche i mercati emergenti hanno avuto un andamento favorevole. Le prospettive per il 2026 restano positive, sebbene si preveda una maggiore volatilità dovuta alle incertezze sull'economia USA, sugli investimenti europei e sulle tensioni geopolitiche. I tassi delle obbligazioni governative sono stati in calo negli USA e stabili o in lieve rialzo in Europa, offrendo rendimenti interessanti e un ruolo difensivo contro la volatilità. Le obbligazioni corporate ed emergenti continuano idem a offrire rendimenti mediamente interessanti, sostenute da un contesto macroeconomico favorevole e da politiche monetarie espansive nei paesi emergenti. Il dollaro si è indebolito nel 2025 ma tende a stabilizzarsi; la politica della Federal Reserve potrebbe mantenere la valuta USA debole.

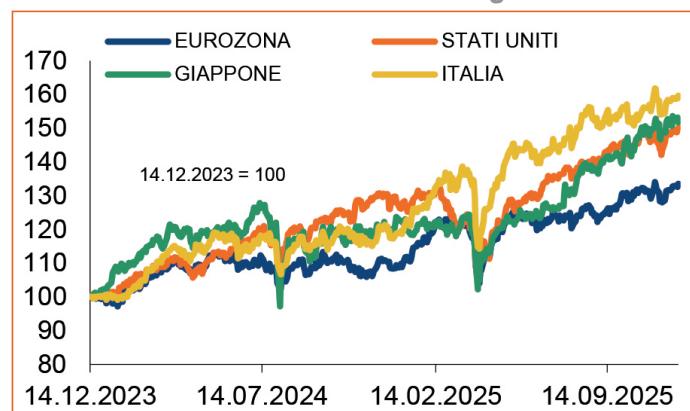
Azioni

Saldo largamente positivo per i mercati azionari nel 2025. Le azioni europee, che avevano guidato il rialzo dei mercati nella prima parte del 2025, si sono fermate a metà anno, lasciando il testimone al mercato USA che più aveva sofferto le incertezze legate alla guerra commerciale. Positivo per tutto il periodo l'andamento dei mercati emergenti. Le prospettive dei mercati azionari rimangono favorevoli in ottica 2026. Con il proseguimento del ciclo economico e dei profitti, i mercati azionari possono proseguire il rialzo almeno in linea con la crescita degli utili, pur in presenza di valutazioni che appaiono "tirate", soprattutto nel settore tecnologico USA. Il contesto generale potrebbe però risultare più volatile rispetto al passato biennio, alla luce delle incertezze sulla tenuta dell'economia USA e sull'impatto dei piani di investimento in Europa, oltre che per le persistenti tensioni geopolitiche.

Obbligazioni Governative

Tassi governativi in tendenziale calo negli USA nel 2025, soprattutto sulle scadenze brevi. In Eurozona risultano sotto i livelli di inizio anno i tassi a breve, mentre sulle scadenze più lunghe sono in rialzo quelli tedeschi e poco mossi quelli della periferia. Le curve dei tassi a scadenza hanno ritrovato un'inclinazione positiva. I tassi offerti dai titoli obbligazionari governativi appaiono interessanti sia perché presentano flussi cedolari superiori all'inflazione, sia perché rappresentano un elemento di stabilizzazione rispetto al rischio di volatilità in caso di inatteso rallentamento dell'economia globale. Favorevole anche il contesto per i titoli governativi italiani che, pur in presenza di uno spread ai minimi degli ultimi anni, forniscono una remunerazione addizionale rispetto ai titoli privi di rischio emittente.

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

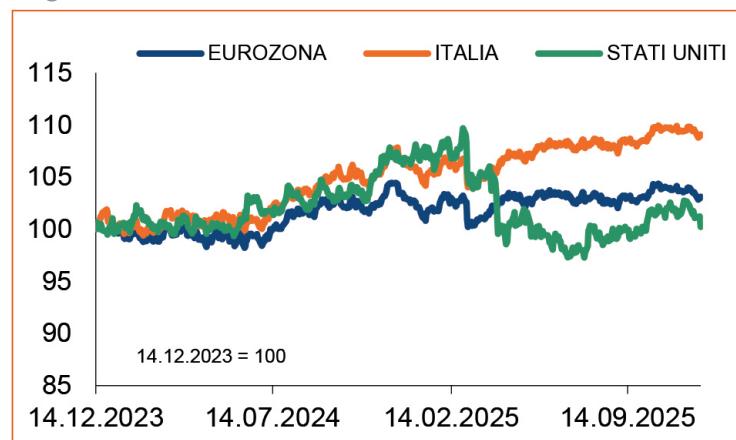
Obbligazioni Corporate ed Emergenti

Le obbligazioni non governative in euro hanno mediamente registrato una buona performance anche nell'ultima parte dell'anno, sostenute ancora da una buona propensione al rischio e nonostante una moderata risalita dei tassi privi di rischio nell'ultimo periodo. In prospettiva, i titoli corporate in euro, sia Investment Grade che High Yield, presentano ancora rendimenti a scadenza interessanti in media, a fronte di un quadro macroeconomico ancora di supporto. La crescita economica, seppur in calo a livello mondiale, non è stata messa a rischio dalle politiche commerciali restrittive americane, mantenendo mediamente buona la qualità del credito delle imprese in area euro. Le obbligazioni delle aree emergenti, pur essendo più esposte all'introduzione di dazi da parte dell'Amministrazione USA, mantengono livelli di rendimento a scadenza ancora interessanti e si avvantaggiano della riduzione dei tassi Fed, a cui tipicamente si associa una politica monetaria espansiva anche da parte dei Paesi emergenti maggiormente legati all'area dollaro. Ancora maggiore redditività per gli strumenti in valuta locale, favoriti anche da un dollaro tendenzialmente più debole.

Valute

Dollaro in calo nel 2025, fino a toccare 1,19 contro euro a metà settembre, ma in stabilizzazione nella parte finale dell'anno. Nell'immediato, il fatto che la Federal Reserve abbia ripreso ad abbassare i tassi di interesse (a fronte di una BCE ferma) potrebbe mantenere debole il dollaro. Va però notato che il calo della valuta USA ha perso velocità e che le prossime mosse della Fed appaiono in larga parte scontate. A meno di un ulteriore rallentamento dell'economia statunitense, la discesa del dollaro, iniziata a 0,95 contro euro nel 2022, potrebbe essere vicina a una pausa.

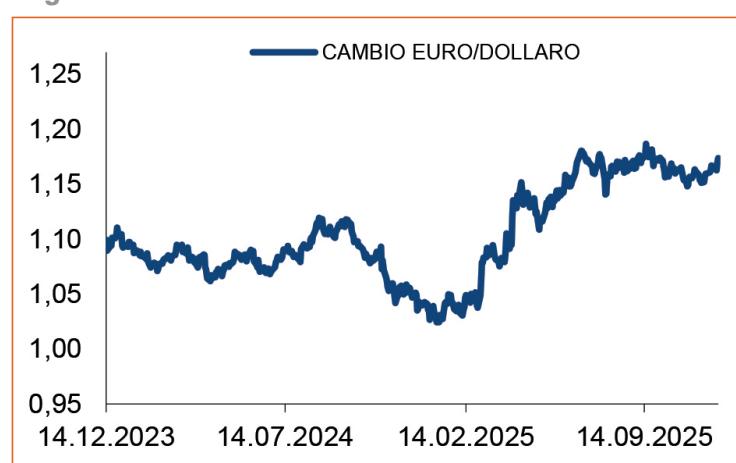
Performance storiche dei titoli di Stato negli ultimi 2 anni



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 esprimere 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 10.10.2025.

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.

