

SCENARIO 2026

MACROECONOMIA E MERCATI
AGGIORNAMENTO 3° 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 3° 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 07.07.2026

SCENARIO 3° TRIMESTRE 2026: SINTESI

MACROECONOMIA

Economia mondiale

Lo shock geopolitico legato al conflitto con l'Iran si sta gradualmente riassorbendo, grazie alla progressiva ripresa dei flussi energetici. L'impatto macroeconomico è stato più contenuto rispetto ai timori iniziali, anche per la minore intensità energetica delle economie avanzate e per condizioni finanziarie rimaste relativamente favorevoli, oltre che per l'ampio livello iniziale delle scorte. La crescita globale dovrebbe comunque rallentare nel 2026, con un indebolimento concentrato in Europa e Asia e una maggiore tenuta degli Stati Uniti, sostenuti dal ciclo tecnologico e da una minore dipendenza dalle importazioni di energia. Gli indicatori più recenti suggeriscono tuttavia segnali di stabilizzazione e un possibile superamento del punto di minimo della fiducia, anche se la ripresa appare graduale e ancora esposta agli effetti ritardati dello shock energetico.

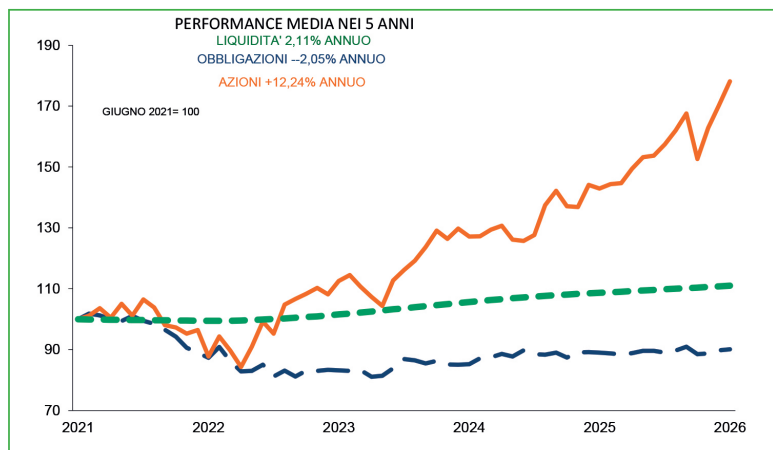
Inflazione

Dopo la risalita registrata in seguito al conflitto USA-Iran, le evidenze più recenti indicano un progressivo raffreddamento delle pressioni sui prezzi, favorito dal calo delle quotazioni del greggio e dalla normalizzazione delle condizioni di offerta. L'inflazione resta tuttavia elevata nel 2° semestre 2026. Il profilo dipenderà in larga misura dal grado di trasmissione dello shock ai prezzi non energetici: per ora le pressioni sottostanti appaiono più contenute rispetto al 2022, grazie a una domanda più debole e a condizioni macroeconomiche meno surriscaldate. In assenza di nuove tensioni, il processo di riduzione dell'inflazione dovrebbe quindi riprendere gradualmente.

Politica monetaria

Si conferma un orientamento delle banche centrali sempre più dipendente dai dati e meno guidato da indicazioni prospettiche rigide. In area euro, la BCE continua a muoversi in equilibrio tra rischi inflazionistici e fragilità cicliche: ulteriori rialzi dei tassi non sono esclusi ma appaiono meno automatici e difficilmente verrà avviata una sequenza prolungata. Negli Stati Uniti, la Fed mantiene un approccio prudente: le proiezioni aggiornate segnalano un'inflazione ancora elevata nel

Lo scenario dei mercati e le performance storiche



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

2026 e non escludono la possibilità di nuovi rialzi nel breve termine, mentre la traiettoria di medio periodo resta orientata a un successivo allentamento. Negli Stati Uniti la Fed può permettersi un atteggiamento più attendista, ma potrebbe rinviare i tagli finché non sarà chiaro se l'impulso inflazionistico resta temporaneo o si propaga.

MERCATI

Monetario

L'attenuazione delle tensioni in Medio Oriente ha ridotto i rischi estremi sul mercato monetario, ma le attese sui tassi restano orientate verso condizioni monetarie ancora restrittive. Nonostante il graduale rientro delle pressioni energetiche, l'inflazione dovrebbe mantenersi sopra gli obiettivi delle banche centrali nel 2026, limitando il rendimento reale della liquidità e confermando uno scenario sfavorevole per il comparto.

Obbligazionario Governativo

La ridiscesa del prezzo del petrolio può fermare il rialzo dei tassi governativi in atto da inizio anno, ma una loro discesa più tangibile è poco probabile alla luce della solidità del ciclo economico globale. I titoli governativi risultano comunque 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 comparto delle obbligazioni corporate europee ha evidenziato una buona resilienza, beneficiando della flessione recente dei rendimenti governativi e di spread rimasti sostanzialmente stabili. La performance trimestrale è risultata positiva sia per l'Investment Grade sia per l'High Yield, con un contributo più marcato per i titoli di qualità più elevata. I fondamentali creditizi restano nel complesso solidi, mentre il mercato primario continua a mostrare dinamismo e una domanda sostenuta. Alla luce degli spread compressi e delle valutazioni meno convenienti rispetto al passato, si conferma comunque un approccio prudente e selettivo.

Obbligazionario Emergenti

L'obbligazionario emergente ha chiuso positivamente il 1° semestre dell'anno, sostenuto dalla riduzione del premio per il ri-

Dati e previsioni economiche

	2026 STIME PRECEDENTI	2026 STIME CORRENTI	2027 STIME CORRENTI
EUROPA			
Crescita economica	0.9	0.5	1.2
Inflazione	3.4	2.9	2.3
Tasso di interesse *	2.25	2.25	2.75
STATI UNITI			
Crescita economica	2.4	2.3	2.4
Inflazione	3.3	3.3	2.1
Tasso di interesse *	3.25-3.50	3.50-3.75	3.25-3.50
Tasso di cambio EUR/USD*	1.15-1.18	1.12-1.17	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

schio sul debito in valuta forte e dalla buona tenuta delle valute locali. Le emissioni in dollari e in valuta locale hanno beneficiato anche del contributo dei cambi, mentre le prospettive economiche restano supportate dalla crescita del commercio legato agli investimenti in intelligenza artificiale. Permangono tuttavia elementi di cautela legati agli elevati tassi statunitensi, agli spread contenuti e alle persistenti distorsioni nelle catene di approvvigionamento globali.

Azionario

Le prospettive dei mercati azionari rimangono positive. Il rialzo registrato nel 2026 è stato sostenuto dalla crescita degli utili e le valutazioni risultano invariate rispetto a inizio anno.

Nell'immediato la quotazione sul mercato di alcune società tecnologiche negli USA può alimentare volatilità in questo settore, mentre il calo del petrolio può favorire il recupero relativo dell'Europa.

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. La ridiscesa del prezzo del petrolio può favorire il miglioramento dei dati macroeconomici europei, limitando le probabilità di un'ulteriore discesa dell'euro.

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 positivi su tutte le scadenze, curve inclinate positivamente
Obbligazionario Germania	0,3	-1,2	-2,4	Neutrale	Neutrale	n.d.	Tassi positivi, 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 positivi su tutte le scadenze – tassi Fed in calo
Obbligazionario Corporate	0,7	1,7	-0,6	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	2,2/3,3	Rendimenti più elevati dopo il conflitto USA-Iran
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, con calo del petrolio ed euro debole come supporto
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, ma la tecnologia può avere bisogno di una pausa
Azionario Giappone	15,2 (14,6 in euro)	16,6 (9,3 in euro)	8,3 (3,0 in 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, ma la tecnologia può avere bisogno di una pausa

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.

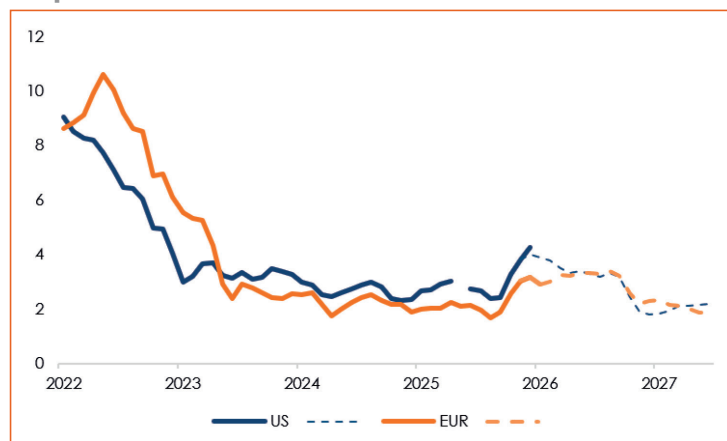
Indici Monetario, Obbligazionario e Azionario: indici JPMorgan e indice MTS BOT; indice Obbligazionario Corporate: indice Markit Iboxx Corporates; indice Azionario Europa: MSCI area euro; indice Azionario Italia: Indice FTSE MIB; indice Azionario Stati Uniti: S&P500; indice Azionario Giappone: Topix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

Fonte: Gruppo Intesa Sanpaolo. Dati aggiornati al 07.07.2026, se non diversamente indicato.

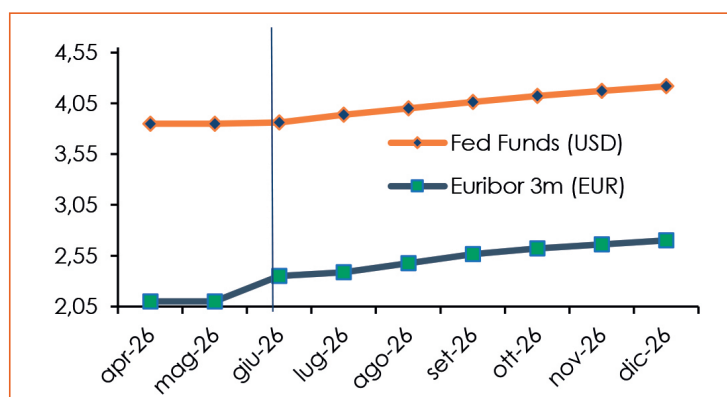
QUADRO MACROECONOMICO GENERALE

Lo scenario macroeconomico globale continua a riflettere le conseguenze dello shock geopolitico seguito alla guerra nel Golfo Persico, ma le informazioni più recenti indicano un progressivo riassorbimento delle tensioni grazie all'accordo tra Stati Uniti e Iran e alla graduale riapertura dello stretto di Hormuz. Questo sviluppo del contesto internazionale ha comportato una revisione al ribasso dei prezzi attesi di petrolio e gas nel breve termine, contribuendo a limitare l'impatto macroeconomico rispetto ai timori iniziali, anche grazie all'elevato livello delle scorte e alla flessibilità del mercato energetico. L'incertezza resta comunque elevata, legata in particolare agli esiti della seconda fase negoziale e alla possibilità di nuove tensioni. Sul fronte dell'economia reale, l'impatto resta asimmetrico: Europa e parte dell'Asia continuano a essere più esposte, mentre gli Stati Uniti beneficiano sia della minore dipendenza energetica sia della forza della domanda interna e del ciclo tecnologico. Sul fronte dei prezzi, dopo la fiammata legata all'energia, emergono segnali di attenuazione: il rientro dei prezzi dei carburanti dovrebbe favorire un

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-Datstream

graduale calo dell'inflazione dopo il picco del 2° trimestre, pur con rischi legati alla propagazione ai prezzi core ancora in parte in corso. In questo contesto, la politica monetaria resta centrale ma più flessibile: il profilo dei tassi è fortemente dipendente dai dati, con rischi meno unidirezionali rispetto ai mesi immediatamente successivi allo shock e una maggiore enfasi sulla gestione dell'incertezza e degli effetti di seconda battuta.

Stati Uniti

Negli Stati Uniti la crescita rimane solida nel 2026, sostenuta dai consumi e, soprattutto, dalla dinamica degli investimenti legati all'intelligenza artificiale, che continuano a sorprendere al rialzo. Lo shock energetico ha avuto un impatto più contenuto rispetto alle attese iniziali e appare in attenuazione, anche grazie al calo dei prezzi dei carburanti e al parziale recupero della fiducia dei consumatori. In questo quadro, la crescita del PIL dovrebbe restare poco sopra il 2% nel biennio 2026-27, con rischi più bilanciati rispetto a tre mesi fa. L'inflazione ha raggiunto un picco nel 2° trimestre 2026, spinta dall'energia, ma è attesa in graduale moderazione nella seconda parte dell'anno, anche grazie al rientro dei servizi abitativi; la previsione resta attorno al 3,3% nel 2026 e in discesa verso il 2% nel 2027. Per quanto concerne la politica monetaria, la Fed mantiene un atteggiamento prudente: dopo un FOMC caratterizzato da un messaggio più aggressivo a giugno, lo scenario centrale prevede tassi invariati nel 2026 e un possibile inizio del ciclo di allentamento solo nel 2027, pur non escludendo del tutto rialzi nel caso di sorprese inflazionistiche.

Eurozona

Nell'Eurozona lo shock energetico si è inserito in una congiuntura più debole, ma le prospettive più recenti indicano un impatto meno severo rispetto alle attese iniziali grazie alla normalizzazione progressiva dei flussi energetici e al miglioramento della fiducia. Anche per alcune aberrazioni statistiche legate all'economia irlandese, la crescita sarà comunque modesta nel 2026, con un rallentamento temporaneo seguito da una ripresa graduale nel 2027, sostenuta dal recupero del reddito reale e dalla stabilizzazione dei prezzi dell'energia. I rischi restano orientati al ribasso nel caso di nuovi shock geopolitici o di effetti persistenti sulla fiducia e sugli investimenti, ma appaiono oggi più equilibrati rispetto alla fase iniziale della crisi. Sul fronte dei prezzi, l'inflazione è aumentata nel 2026 (la media dell'anno dovrebbe attestarsi attorno al 3%), ma emergono segnali che la trasmissione ai prezzi core sia finora limitata; il picco dell'inflazione sottostante è atteso nei prossimi mesi, con successiva moderazione nel 2027. In questo contesto, la risposta di politica monetaria resta prudente: la BCE, pur avendo avviato un rialzo dei tassi, non sembra orientata verso un ciclo restrittivo prolungato e mantiene un approccio fortemente dipendente dai dati, bilanciando i rischi inflazionistici con la debolezza del ciclo economico.

I MERCATI AZIONARI E OBBLIGAZIONARI

Prospettive favorevoli nonostante la volatilità

La prima metà del 2026 è stata caratterizzata da un aumento della volatilità legato alle tensioni geopolitiche e, in particolare, al conflitto in Iran, che ha temporaneamente penalizzato gli asset più sensibili al ciclo economico e sostenuto le aspettative d'inflazione attraverso il rialzo dei prezzi energetici. Con il progressivo ridimensionamento delle tensioni e la successiva correzione del prezzo del petrolio, il quadro di mercato è tornato più favorevole. Pur in presenza di un contesto ancora incerto nel breve termine, la crescita globale continua a mostrarsi resiliente, gli utili societari sostengono le prospettive azionarie e i mercati obbligazionari offrono rendimenti interessanti, mantenendo costruttive le prospettive di investimento per il 2026.

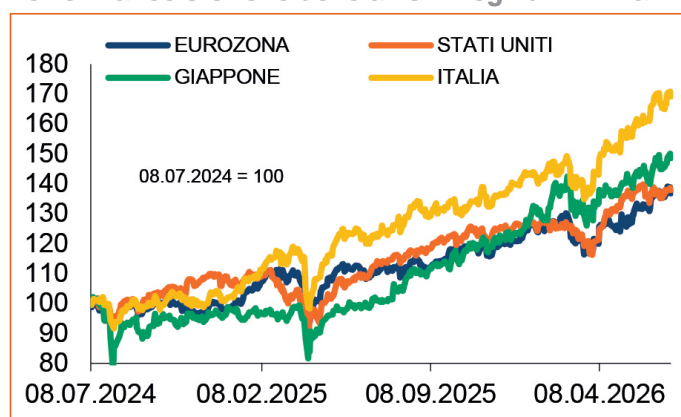
Azioni

Buona la prima metà dell'anno per i mercati azionari, con un accenno di correzione allo scoppio della guerra in Iran, prima di accelerare verso l'alto, sostenuti da un solido ciclo dei profitti, a sua volta alimentato dagli investimenti in tecnologia. A dispetto del buon andamento già registrato, le prospettive dei mercati azionari rimangono positive; il rialzo è stato infatti in linea con la crescita degli utili e le valutazioni risultano invariate rispetto a inizio anno. Nell'immediato la quotazione di alcune società tecnologiche di grandi dimensioni negli USA può alimentare volatilità in questo settore, con probabile compensazione però in settori e aree geografiche più tradizionali, come l'Europa, che erano state frenate dal rialzo del prezzo del petrolio e ora possono trovare supporto nella sua discesa.

Obbligazioni Governative

Tassi governativi in rialzo nella prima metà del 2026 soprattutto sulle scadenze più brevi come conseguenza dell'impatto della guerra in Iran sull'inflazione. Le curve dei tassi a scadenza mantengono comunque un'inclinazione positiva. La recente ridiscesa del prezzo del petrolio può contenere un ulteriore rialzo dei tassi governativi, ma anche una loro discesa più tangibile è poco probabile alla luce della solidità del ciclo economico globale. I titoli governativi risultano comunque 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 aggiuntiva 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

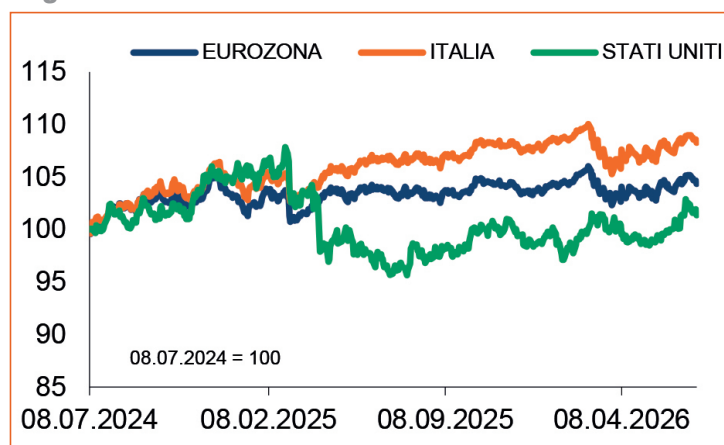
Obbligazioni Corporate ed Emergenti

Le obbligazioni non governative hanno beneficiato del miglioramento del contesto di mercato successivo all'attenuazione delle tensioni geopolitiche. Nel comparto corporate europeo, il calo dei rendimenti e la stabilità dei premi al rischio hanno sostenuto performance positive sia per l'Investment Grade sia per l'High Yield, confermando la resilienza del credito e la vitalità del mercato primario. Gli spread restano tuttavia compressi rispetto ai livelli storici e richiedono un approccio selettivo, soprattutto nel segmento a minore merito creditizio. In prospettiva, i corporate bond in euro continuano a offrire un interessante contributo cedolare, con una preferenza relativa per l'Investment Grade. Le obbligazioni dei Paesi emergenti hanno registrato risultati positivi grazie alla riduzione del premio per il rischio e alla tenuta delle valute locali. L'asset class continua a beneficiare di fondamentali più equilibrati e del supporto derivante dal commercio internazionale legato all'intelligenza artificiale, ma il livello elevato dei tassi statunitensi e gli spread tornati su valori storicamente contenuti limitano il potenziale di apprezzamento. In questo contesto, resta opportuno mantenere una gestione selettiva, privilegiando i Paesi con fondamentali più solidi e migliori prospettive di crescita.

Valute

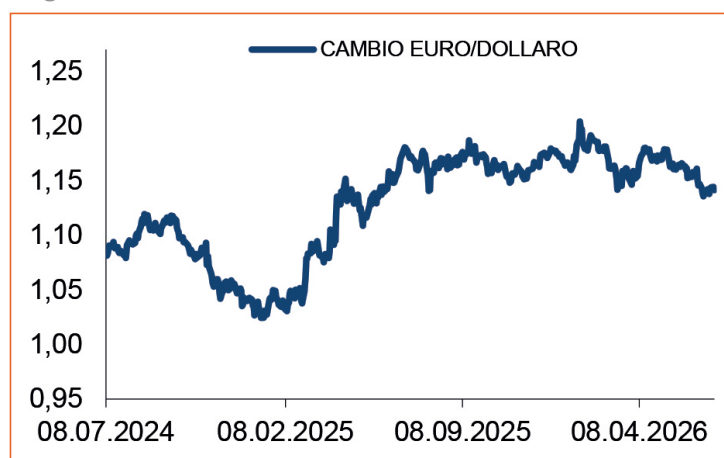
Dollaro volatile, ma in tendenziale rafforzamento nella prima metà dell'anno (da 1,17 a 1,14 contro euro), a riflettere in primo luogo la forza dell'economia USA e la maggiore resistenza al rialzo dei prezzi dell'energia rispetto all'Europa. La ridiscesa del prezzo del petrolio può favorire il miglioramento dei dati macroeconomici europei, limitando le probabilità di un'ulteriore discesa dell'euro.

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 del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte del 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 20.04.2026.

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.

