

SCENARIO 2026

MACROECONOMIA E MERCATI
AGGIORNAMENTO 2° 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 2° 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 27.04.2026

SCENARIO 2° TRIMESTRE 2026: SINTESI

MACROECONOMIA

Economia mondiale

L'attacco all'Iran lanciato da Israele e Stati Uniti il 28 febbraio ha scompigliato le carte dello scenario economico. La sospensione delle esportazioni di petrolio e gas dal Golfo Persico ha causato uno shock energetico globale dai confini ancora incerti, nonostante la tregua concordata ad aprile. In questo contesto la crescita mondiale rallenta nel 2026, soprattutto nelle economie importatrici nette di energia: l'Eurozona è la più esposta, mentre gli Stati Uniti mostrano maggiore tenuta grazie a una più elevata autonomia energetica e a un sostegno fiscale ancora presente. Lo scenario centrale presuppone un progressivo allentamento delle tensioni entro la primavera, con un recupero della crescita nel 2027; restano tuttavia rilevanti i rischi al ribasso legati a un protrarsi delle restrizioni ai transiti e a un inasprimento delle condizioni finanziarie.

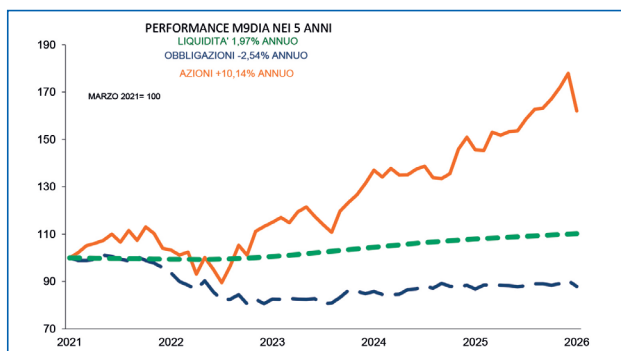
Inflazione

Dopo la disinflazione osservata nel 2025, lo shock su petrolio e gas riporta al rialzo l'inflazione nel 2026, con trasmissione rapida ai carburanti e, via via, ai prezzi alimentari e ai costi di produzione. Nell'Eurozona l'aumento è più marcato per la maggiore dipendenza energetica e per il ruolo crescente del GNL; le pressioni core dovrebbero invece restare più contenute che nel 2022 grazie a una domanda più debole e al raffreddamento delle dinamiche salariali. In assenza di ulteriori escalation, l'inflazione tornerà a scendere nel 2027, ma con un profilo più incerto.

Politica monetaria

L'aumento dell'incertezza e il possibile riaccendersi delle pressioni sui prezzi rendono l'orientamento delle banche centrali più dipendente dai dati e meno lineare rispetto a quanto atteso a inizio anno. In Eurozona la BCE deve bilanciare il rischio di una nuova fiammata inflazionistica con quello di indebolire ulteriormente un ciclo già fragile: nello scenario centrale diventa più

Le performance storiche



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

probabile un rialzo dei tassi nei prossimi mesi, condizionato dalla trasmissione dello shock ai prezzi non energetici e dalle aspettative.

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

Tassi d'interesse area euro (Euribor ed Eurirs)

Dopo una fase di stabilizzazione nella seconda metà del 2025, i tassi Euribor hanno registrato un aumento della volatilità nei primi mesi del 2026, riflettendo l'incertezza geopolitica e le pressioni inflazionistiche legate allo shock energetico. Nel breve i tassi di mercato hanno iniziato a incorporare un ciclo graduale di rialzi, con un primo intervento atteso entro l'estate. Nel complesso, gli Euribor se gli Eurirs sono previsti in moderato aumento nel 2026.

Monetario

Il conflitto nel Golfo Persico ha modificato le prospettive per il mercato monetario, con possibili risalite dei tassi BCE quest'anno. Tuttavia, l'aumento del prezzo del petrolio determinerà una significativa risalita dell'inflazione, portando la redditività reale su valori negativi e dunque confermando lo scenario sfavorevole per il comparto..

Obbligazionario Governativo

L'incertezza legata alla guerra può mantenere pressione, nel breve, sui titoli governativi che risultano però interessanti perché presentano flussi cedolari superiori all'inflazione attesa nel medio termine e rappresentano un elemento di stabilizzazione in caso di rallentamento dell'economia globale causato da un impatto della guerra più forte del previsto. Favorevole anche il contesto per i titoli governativi italiani che hanno visto aumentare lo spread rispetto a inizio anno.

Dati e previsioni economiche

	2026 STIME PRECEDENTI	2026 STIME CORRENTI	2027 STIME CORRENTI
EUROPA			
Crescita economica	1.2	0.9	1.2
Inflazione	1.6	3.4	1.9
Tasso di interesse*	2.0	2.25	2.75
STATI UNITI			
Crescita economica	1.8	2.4	2.4
Inflazione	2.7	3.3	2.4
Tasso di interesse*	3.00-3.25	3.25-3.50	3.00-3.25
Tasso di cambio EUR/USD*	1.15-1.20	1.15-1.18	1.16-1.22

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 di breve periodo dei mercati azionari rimangono legate all'evoluzione della guerra in Iran. Il ciclo economico globale appare però sufficientemente solido per sopportare un periodo di incertezza; le prospettive di medio termine dei mercati azionari rimangono quindi favorevoli, anche in considerazione di valutazioni rese più interessanti dalla correzione e dalla provata tenuta dei profitti in un contesto di maggiore inflazione.

Valute

Dollaro in rafforzamento, a 1,14 contro euro, dopo lo scoppio della guerra, ad interrompere una discesa che lo aveva portato a sfiorare 1,21. La decisione mostrata dalla BCE nel contrastare un eventuale rialzo prolungato dell'inflazione, combinata con le incertezze sulla condotta di politica internazionale USA, rende poco probabile un ulteriore rafforzamento del dollaro. Più probabile una stabilizzazione del cambio all'interno dell'ampio corridoio segnato in questi ultimi mesi.

Materie Prime

L'elevata incertezza geopolitica e macroeconomica continua a sostenere nel 2026 il ruolo delle materie prime come strumenti di diversificazione. Il petrolio resta il comparto più esposto alle tensioni: nello scenario di base il Brent può registrare forti rialzi temporanei, seguiti da un rientro delle quotazioni con la normalizzazione dei flussi. La media annua è attesa intorno ai 90 dollari, con prezzi in calo verso fine anno in assenza di escalation durature. L'oro, dopo i record del 2025, entra in una fase di consolidamento, con un supporto strutturale ma minore efficacia di bene rifugio nel breve periodo. Per metalli industriali e agricoli prevale uno scenario poco direzionale, caratterizzato da domanda globale debole e volatilità elevata.

Lo scenario sulle principali aree di investimento

MERCATI	RENDIMENTO NETTO %			SCENARIO*		RENDIMENTO NETTO % MEDIO PERIODO** (BASE ANNUA)	COMMENTO
	DA INIZIO 2025	2024	2019-2023 MEDIO ANNUO	PRECEDENTE	ATTUALE		
Monetario Euro	0,4	1,7	1,4	Sfavorevole	Sfavorevole	1,9/2,2	Tassi reali negativi per l'aumento dell'inflazione
Obbligazionario Euro	-0,3	0,4	-2,2	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	2,3/3,5	Tassi positivi su tutte le scadenze, curve inclinate positivamente
Obbligazionario Germania	-0,3	-1,2	-2,4	Neutrale	Neutrale	ND	Tassi positivi, ma meno interessanti della periferia Eurozona
Obbligazionario Italia	-0,7	2,4	-1,2	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	ND	Tassi positivi su tutte le scadenze – spread interessante
Azionario Europa	2,3	6,8	6,1	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,8/7,2	Prospettive favorevoli, ma crescita degli utili frenata dall'euro forte
Azionario Italia	4,2	17,7	9,6	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,7/8,0	Prospettive favorevoli, ma crescita degli utili in moderazione
Azionario Stati Uniti	0,0 (0,3 in euro)	12,9 (2,9 in euro)	7,9 (10,7 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	4,5/8,6 (4,3/8,4 in euro)	Prospettive favorevoli, ma l'economia ha perso forza

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.

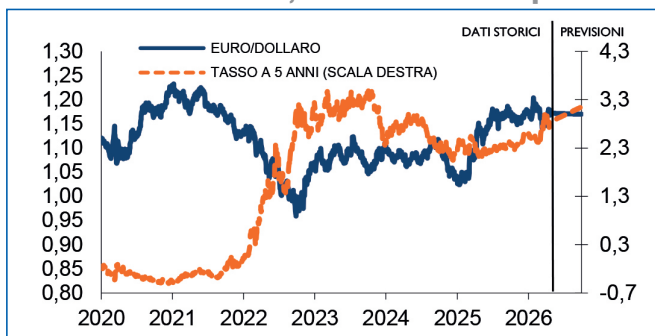
* I giudizi espressi si riferiscono a un orizzonte temporale di 24 mesi e vanno considerati, per ogni classe di attività finanziaria, in relazione alla redditività attesa nel comparto monetario. Il giudizio sul comparto monetario è espresso in relazione alla prospettiva di conservazione del potere di 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.

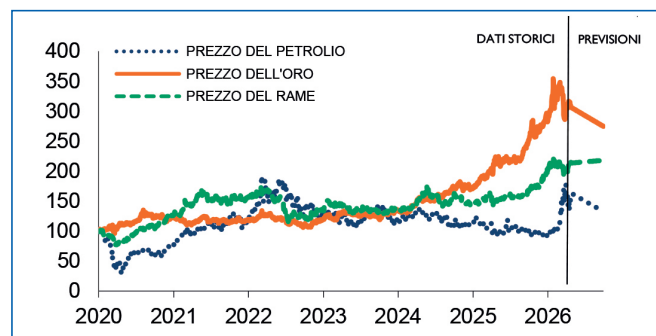
Indici Monetario, Obbligazionario e Azionario: indici JPMorgan e indice MTS BOT; indice Azionario Europa: MSCI area euro; indice Azionario Italia: Indice FTSE MIB; indice Azionario Stati Uniti: S&P500. Fonte: Gruppo Intesa Sanpaolo. Dati aggiornati al 09.04.2026, se non diversamente indicato.

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 SETTEMBRE 2026	TENDENZA 2026	COMMENTO
Tassi	Tasso sui fondi federali (Fed Funds)	3,50/3,75	3,50/3,75	Stabile	Fed cauta nei prossimi mesi
	Tasso di deposito BCE	2,00	2,25-2,50	Leggermente in salita	Politica monetaria leggermente restrittiva per contrastare l'inflazione
	Tasso Euribor 1 mesi	2,00	2,30/2,50	Leggermente in salita	Leggermente in salita in linea con i rialzi BCE
	Tasso Euribor 3 mesi	2,17	2,50/2,70	Leggermente in salita	Leggermente in salita in linea con i rialzi BCE
	Tasso swap a 2 anni (Eurirs)	2,76	3,05/3,25	Leggermente in salita	Leggermente in salita in linea con i rialzi BCE
	Tasso swap a 5 anni (Eurirs)	2,85	3,05/3,25	Leggermente in salita	In leggera salita per effetto della risalita dell'inflazione e della politica fiscale espansiva in Germania
	Tasso swap a 10 anni (Eurirs)	3,06	3,25/3,45	Leggermente in salita	In leggera salita per effetto della risalita dell'inflazione e della politica fiscale espansiva in Germania
	Tasso swap a 30 anni (Eurirs)	3,19	3,20/3,40	Leggermente in salita	In leggera salita per effetto della risalita dell'inflazione e della politica fiscale espansiva in Germania
Valute	Euro/Dollaro	1,1721	1,16/1,18	Leggermente in salita	Andamento altalenante dopo il temporaneo rafforzamento del dollaro
	Dollaro/Yen	159,42	155/157	Leggermente in discesa	Yen in rafforzamento per la politica restrittiva della Banca del Giappone
Materie prime*	Prezzo del petrolio	108,23 USD a barile	85/90 USD a barile	Leggermente in discesa	Leggermente in discesa dopo il rialzo del secondo trimestre
	Prezzo del rame	13.213 USD	13.400/13.600 USD a tonn.	Leggermente in salita	Inizialmente penalizzate dal rallentamento dell'economia mondiale ma recupero della domanda in prospettiva
	Prezzo dell'oro	4.682 USD	4.100/4.300 USD a oncia	Leggermente in discesa	Possibili nuovi picchi nel breve ma una normalizzazione commerciale e geopolitica favorirà un contenimento delle quotazioni
	Prezzo della Soia	11,77 USD per Bushel	11,20/11,40	Leggermente in discesa	Contenimento dei prezzi dopo i picchi del secondo trimestre

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 27.04.2026.

QUADRO MACROECONOMICO GENERALE

Lo scenario macroeconomico globale è stato profondamente ricalibrato dopo il 28 febbraio 2026, quando la nuova guerra nel Golfo Persico ha innescato un ampio shock negativo di offerta su petrolio e gas, con effetti sulla crescita e, soprattutto, sulla traiettoria dell'inflazione. L'incertezza resta elevatissima: la durata del conflitto e il successo della tregua di aprile condizionano in modo determinante le previsioni e impongono una lettura per scenari. Sul fronte dell'economia reale, l'impatto è asimmetrico: le aree importatrici nette di energia (in particolare Europa e parte dell'Asia) risultano più esposte, mentre gli Stati Uniti beneficiano di maggiore autonomia energetica e di un sostegno fiscale ancora rilevante. Sul fronte dei prezzi, dopo una fase di disinflazione relativamente ordinata, lo shock energetico ha spinto l'inflazione nuovamente al rialzo, con un trasferimento iniziale rapido tramite carburanti e con effetti via via più ampi su alimentari e altri beni e servizi. In questo contesto, la politica monetaria torna al centro: l'aumento dell'incertezza e il rischio di effetti di seconda battuta rendono il profilo dei tassi più dipendente dai dati; l'asimmetria dei rischi pende verso un atteggiamento più prudente (o restrittivo) rispetto a quanto incorporato prima della crisi, con possibili ripercussioni anche sulle condizioni finanziarie e sulla volatilità dei mercati.

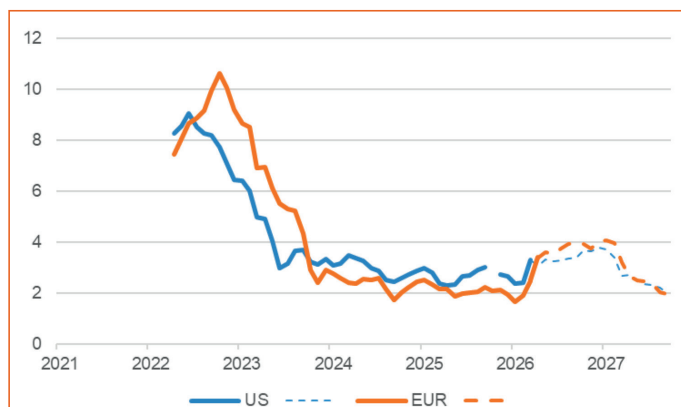
Stati Uniti

Negli Stati Uniti l'economia dovrebbe mantenere una crescita relativamente solida nel 2026, grazie all'effetto di trascinamento di un 2025 più robusto del previsto, al supporto dei rimborsi fiscali e al contributo degli investimenti legati all'intelligenza artificiale. Lo shock energetico associato al conflitto in Iran incide soprattutto sul reddito reale delle famiglie (in modo più penalizzante per i nuclei a basso reddito), ma, nello scenario centrale, non appare sufficiente a far deragliare la crescita: gli Stati Uniti sono esportatori netti di combustibili fossili. Resta però un rischio rilevante che la crisi, se non risolta, agisca da catalizzatore di correzioni dei mercati finanziari, con irrigidimento delle condizioni creditizie. Sul fronte inflazionistico, il rincaro dei carburanti riporta l'inflazione sopra il 3% nel 2026, mentre l'inflazione core dovrebbe risultare più stabile, anche grazie al raffreddamento dei servizi abitativi; l'incertezza resta elevata sia per gli sviluppi geopolitici sia per l'evoluzione del quadro tariffario. In termini di politica monetaria, la Fed è in una fase di attesa: dopo aver mantenuto i tassi invariati a marzo, è probabile che rimanga cauta finché non emergerà evidenza sulla persistenza del nuovo impulso inflazionistico. Nel nostro scenario di base un taglio resta possibile, ma solo nella parte finale del 2026; in uno scenario più avverso, con nuove restrizioni ai transiti attraverso Hormuz, il ciclo di allentamento potrebbe invece essere sospeso

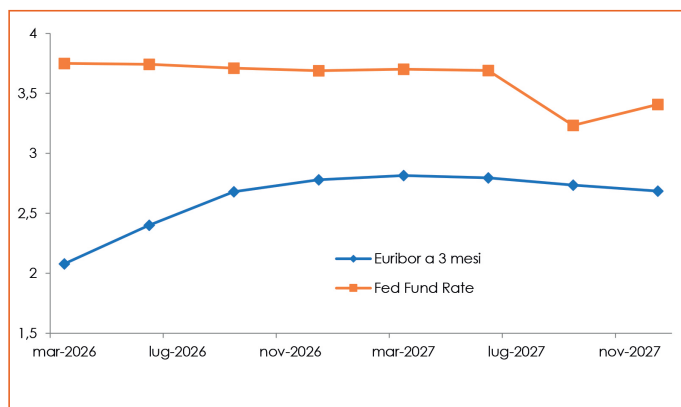
Eurozona

Nell'Eurozona lo shock energetico legato alla Guerra del Golfo arriva in una fase congiunturale più fragile rispetto al 2022 e mette alla prova una ripresa ancora incompleta. Nel nostro scenario centrale, l'erosione del potere d'acquisto e la compressione dei margini delle imprese frenano consumi e investimenti, con una crescita del PIL rivista al ribasso nel 2026, sebbene ancora positiva; i rischi rimangono orientati al ribasso in caso di ripresa del blocco dei transiti o di "effetti soglia" (strozzature di input, razionamenti, shock di fiducia). Sul fronte dei prezzi, il processo di disinflazione si interrompe: l'inflazione risale nettamente nel 2026, trainata dall'energia con una trasmissione iniziale rapida ai carburanti e successiva agli alimentari; l'inflazione core, pur attesa più contenuta che nel 2022 grazie a domanda debole e rallentamento salariale, è esposta al rischio di una propagazione più ampia se la crisi energetica si protrae oltre metà maggio. La risposta di politica monetaria diventa quindi meno lineare: dopo una fase in cui si ipotizzava stabilità dei tassi anche per tutto il 2026, la BCE deve ora bilanciare il rischio di una nuova fiammata inflazionistica con quello di indebolire ulteriormente l'attività. Pur esistendo argomenti per attendere (livello di partenza dei tassi più elevato rispetto al 2022, assenza di colli di bottiglia generalizzati e domanda meno vigorosa), lo scenario rende più probabile un rialzo dei tassi nei prossimi mesi, con un percorso fortemente dipendente dai dati e dall'evidenza sulla trasmissione dei rincari ai prezzi dei beni/servizi non energetici e sulle aspettative di inflazione.

C'è molta incertezza sull'andamento dei prezzi dell'energia



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

TASSI, VALUTE E MATERIE PRIME

Lo scenario macroeconomico 2026 è dominato dalla guerra nel Golfo Persico, che ha riattivato uno shock di offerta su energia, riaccessò l'inflazione e aumentato l'incertezza, riportando la politica monetaria al centro. Nell'area euro il quadro dei tassi è meno stabile: lo shock energetico e le aspettative d'inflazione hanno spinto i mercati a prezzare gradualmente rialzi BCE dall'estate. Gli Euribor e gli Eurirs sono attesi su livelli moderatamente più elevati nel 2026. Sul fronte valutario, il dollaro si è indebolito fino a sfiorare 1,21 contro euro prima della guerra in Iran; il successivo aumento dell'avversione al rischio gli ha fornito un supporto temporaneo, ma la determinazione della BCE nel contrastare l'inflazione e le incertezze sulla politica statunitense rendono più probabile una stabilizzazione del cambio all'interno dell'ampio corridoio recente, piuttosto che un ulteriore rafforzamento della valuta USA. Le materie prime restano centrali come strumento di diversificazione in un contesto geopolitico instabile e di scarsa visibilità macro. Nel comparto energetico, i prezzi del petrolio potrebbero mostrare picchi nel breve e rientrare successivamente, con una media 2026 intorno ai 90 dollari. Più persistenti appaiono le tensioni su gas e raffinati, soprattutto in Europa. Oro, agricoli e metalli industriali restano caratterizzati da elevata volatilità e visibilità limitata sulle traiettorie di prezzo.

Tassi d'interesse area Euro (Euribor ed Eurirs)

I tassi Euribor hanno evidenziato una sostanziale stabilità nella seconda metà del 2025, ma il quadro è mutato nel 2026 a seguito dello shock energetico e della risalita delle aspettative d'inflazione di breve periodo. In questo contesto, la BCE mantiene un approccio prudente ma più vigile e i mercati hanno iniziato a prezzare un ciclo graduale di rialzi a partire dall'estate. In prospettiva, gli Euribor sono attesi su livelli moderatamente più elevati nel corso del 2026, con le scadenze più lunghe che potrebbero iniziare a incorporare attese meno accomodanti anche in ottica 2027. I tassi Eurirs hanno registrato un rialzo più marcato negli ultimi mesi del 2025 e all'inizio del 2026, riflettendo l'incremento dei rendimenti governativi europei, l'aumento dei premi a termine e le tensioni legate all'offerta di debito pubblico. La combinazione tra politica fiscale espansiva, riduzione della liquidità e maggiore incertezza macro suggerisce per il 2026 un ulteriore moderato aumento degli Eurirs, nell'ordine di 10-20 punti base sulle scadenze a 5-10 anni.

Valute

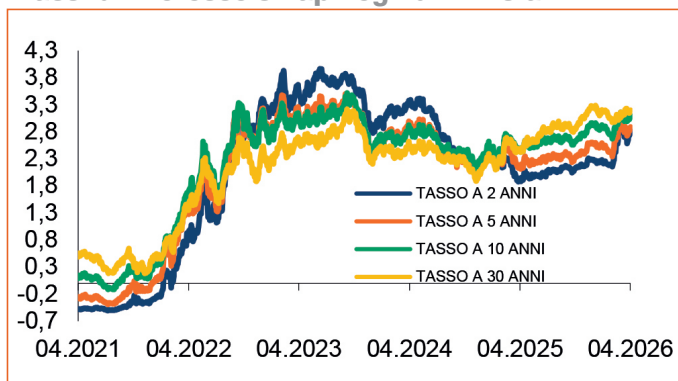
Dollaro debole prima della guerra in Iran, a sfiorare 1,21 contro euro, proseguendo la tendenza in atto nel 2025. L'avversione al rischio seguita allo scoppio della guerra ha ridato temporaneo supporto al dollaro, fino a 1,14 contro euro. La decisione mostrata dalla BCE nel contrastare un eventuale rialzo prolungato dell'inflazione, combinata con le incertezze sulla condotta di politica internazionale USA, rende poco probabile un ulteriore rafforzamento del dollaro. Più probabile una stabilizzazione del cambio all'interno dell'ampio corridoio segnato in questi ultimi mesi.

Materie prime

Il 2026 si apre in un contesto di forte instabilità geopolitica e di ridotta visibilità macroeconomica, con il conflitto in Medio Oriente che ha generato profonde distorsioni sui mercati energetici e lo-

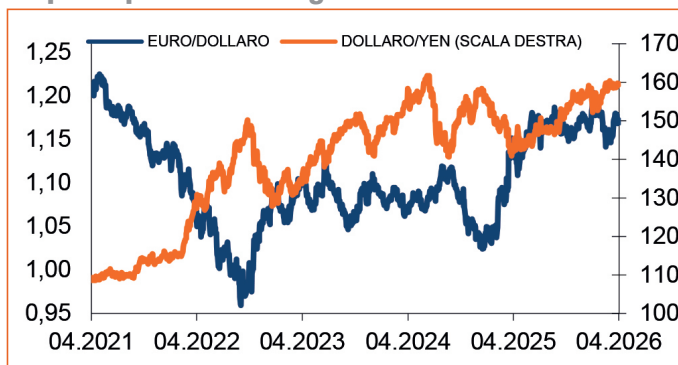
gistici globali. In questo scenario, le materie prime continuano a svolgere un ruolo rilevante di diversificazione, pur in presenza di una domanda mondiale meno dinamica. Nel comparto energetico, lo shock legato al blocco temporaneo dello Stretto di Hormuz ha spinto i prezzi su livelli molto elevati nel breve periodo. Tuttavia, nello scenario di base, la disponibilità di scorte, l'aumento della produzione non OPEC e il rilascio di riserve consentono di evitare squilibri persistenti. Il Brent potrebbe quindi registrare picchi nel secondo trimestre dell'anno, seguiti da un rapido rientro delle quotazioni. La media 2026 è stimata intorno ai 90 dollari, con ritorno verso livelli pre-crisi entro fine anno. Più durature appaiono le tensioni su gas naturale e prodotti raffinati, soprattutto in Europa. Nei metalli preziosi, l'oro resta sostenuto dall'incertezza macro-finanziaria, ma dopo il forte rally risulta più esposto a prese di profitto. I metalli industriali risentono del rallentamento della domanda globale e dell'aumento dei costi energetici. Le materie prime agricole risultano più supportate dall'aumento dei costi di produzione e dalle difficoltà negli approvvigionamenti. Nel complesso, la volatilità resta elevata e la visibilità sulle traiettorie di prezzo rimane limitata.

I tassi d'interesse swap negli ultimi 5 anni



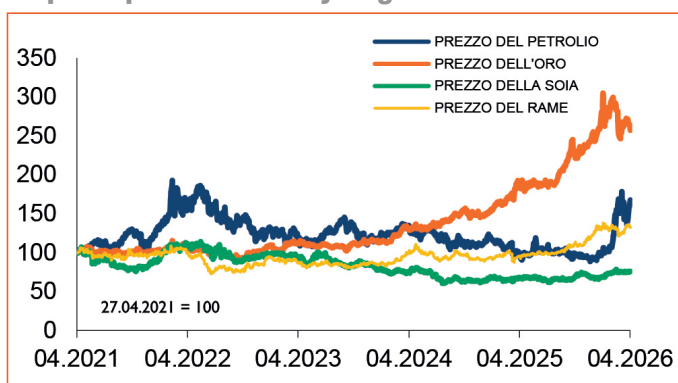
Nota: dati in percentuale. Fonte: Bloomberg

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 23/12/2025.

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.

