BANCA GENERALI PRIVATE

MACRO & MERCATI 2

OUTLOOK 5

ASSET ALLOCATION STRATEGICA 6

ASSET ALLOCATION TATTICA 7

ANNEX 13

INVESTMENT MONTHLY

OTTOBRE 2026

Macro Research

QUADRO MACROECONOMICO

A settembre il contesto macroeconomico globale è rimasto segnato da una pluralità di tensioni. Sul fronte geopolitico, il conflitto con l'Iran ha continuato a pesare sui mercati energetici, con i negoziati USA-Iran a margine dell'Assemblea Generale delle Nazioni Unite che non hanno prodotto progressi significativi, rendendo improbabile una riapertura dello Stretto di Hormuz prima delle elezioni di metà mandato americane di novembre. Sul piano commerciale, le tensioni tra Stati Uniti e Canada si sono intensificate con l'annuncio di contromisure tariffarie da parte di Ottawa. Le banche centrali hanno mantenuto un orientamento restrittivo, con comunicazioni improntate alla dipendenza dai dati, in un quadro inflazionistico ancora incerto e condizionato dai rischi energetici e geopolitici.

STATI UNITI

La terza stima del PIL del 2Q è stata rivista al rialzo al +2,2% t/t annualizzato grazie soprattutto ai consumi privati (+3,8% t/t). Il mercato del lavoro è rimasto solido, con 133 mila nuovi occupati e disoccupazione stabile al 4,1%, pur a fronte di segnali di graduale raffreddamento evidenziati dal calo delle offerte di lavoro a 7,1 milioni. L'inflazione si è mantenuta elevata: CPI e PCE headline si sono attestati al 3,4% annuo, mentre il core PCE è sceso al 3,0%. In risposta, la Fed ha alzato i tassi di 25 punti base al 3,75%-4,00%, mantenendo un tono restrittivo. Consumi, vendite al dettaglio (+1,1% m/m) e indici ISM hanno confermato la resilienza della domanda interna: il manifatturiero è salito a 54,5 e quello dei servizi a 54,9, entrambi ampiamente sopra la soglia di espansione.

EUROPA

Il PIL del secondo trimestre è stato rivisto al rialzo a +0,6% t/t e +1,2% a/a, sostenuto dai consumi delle famiglie (+0,4% t/t), mentre gli investimenti sono rimasti deboli (-0,1% t/t). L'inflazione è salita dal 3,2% di agosto al 3,8% su base annua, con rialzi diffusi tra Germania (3,3%), Francia (3,4%), Italia (4,1%) e Spagna (5,0%). I PMI flash di settembre hanno sorpreso al rialzo (composito a 53,1), soprattutto nei servizi, mentre consumi, costruzioni e industria hanno continuato a evidenziare fragilità. Il mercato del lavoro ha iniziato a mostrare segnali di debolezza con disoccupazione in aumento al 6,4%. La BCE ha alzato i tassi di 25 pb, con Lagarde che ha sottolineato come il rialzo dei rendimenti obbligazionari a lungo termine contribuisca già a raffreddare la domanda e il *pass-through* energetico.

GIAPPONE

L'economia giapponese ha mostrato una crescita moderata: il PIL del 2Q è stato rivisto al rialzo a +0,4% t/t, sostenuto da esportazioni nette e scorte, mentre consumi e investimenti restano deboli. I salari hanno accelerato (+4,7% a/a), ma la spesa delle famiglie è diminuita del 3,6% a/a per l'ottavo mese consecutivo. Il manifatturiero continua a beneficiare del boom dell'AI (PMI 54,9), nonostante il calo della produzione industriale (-1,7% m/m). L'inflazione core è rallentata dall'1,8% all'1,7% a/a. La BoJ ha alzato i tassi all'1,25%, massimo dal 1995, segnalando ulteriori passi verso la normalizzazione monetaria.

CINA

La produzione industriale è aumentata del 5,2% a/a, mentre le vendite al dettaglio sono cresciute soltanto dello 0,4% a/a, evidenziando una domanda interna ancora debole. L'inflazione è risalita da 0,5% a 0,8% a/a, ma il recupero è stato trainato soprattutto da energia e alimentari. Sono emersi alcuni segnali di miglioramento dell'attività, con il PMI manifatturiero NBS tornato in area espansiva a 50,1 e il PMI S&P Global salito a 52,1. Nel mese, le autorità hanno annunciato una ricapitalizzazione da 300 miliardi di yuan per il sistema finanziario e ulteriori misure di sostegno per supportare la crescita e raggiungere l'obiettivo annuale.

MERCATI FINANZIARI

Nel mese i mercati azionari globali hanno registrato una correzione moderata, con l'MSCI ACWI in calo dell'1,3%, mentre l'S&P 500 ha mostrato maggiore resilienza, cedendo lo 0,5%. Il principale driver del mese è stato lo shock energetico legato al conflitto nel Golfo Persico, che ha spinto il Brent fino a $103,5/barile, alimentando le pressioni inflazionistiche. I rendimenti obbligazionari hanno subito un marcato rialzo: il Treasury decennale è salito al 5,29% (+54 pb) e il Bund tedesco al 3,59% (+26 pb), con il trentennale statunitense ai massimi dal 2004. Sul fronte valutario, il dollaro si è apprezzato, con il dollari index in rialzo del 2,0%. L'oro ha ceduto il 6,3% a $4.157/oncia, penalizzato dal rialzo dei rendimenti reali.

MERCATI AZIONARI

Negli Stati Uniti, l'S&P 500 ha perso lo 0,5%, mentre il Nasdaq ha guadagnato l'1,9%, sostenuto dai grandi titoli tecnologici. L'Information Technology è stato uno dei pochi settori in territorio positivo (+4,6%), beneficiando dell'entusiasmo legato all'intelligenza artificiale e della forza dei semiconduttori: Intel ha guadagnato il 35%, Advanced Micro Device il 30%. Al contrario, Consumer Staples, Energy, Financials e Real Estate hanno registrato performance piuttosto negative, penalizzati dall'aumento dei tassi e dai costi energetici elevati.

In Europa, l'MSCI Europe ha ceduto il 2,5%, interrompendo cinque mesi consecutivi di rialzi. Anche in questo caso il settore tecnologico si è distinto (+7,6%), mentre i comparti più legati ai consumi hanno sofferto il deterioramento del potere d'acquisto e l'aumento del costo del credito. Tra i principali mercati europei, il CAC 40 è risultato il peggiore (-4,4%), seguito dal DAX tedesco (-4,0%), entrambi penalizzati dalla debolezza della domanda e dall'esposizione ai settori ciclici. L'IBEX 35 ha perso il 2,7% e il FTSE 100 ha limitato il calo al -2,0% grazie al contributo dei titoli energetici e delle materie prime.

In Asia, il Nikkei 225 giapponese ha chiuso in rialzo dello 0,7%, sostenuto dalla moderazione della Bank of Japan. La Cina ha invece mostrato segnali di persistente debolezza: lo Shanghai Composite ha perso il 3,6%, penalizzato dalla crisi immobiliare e dalla frenata della domanda interna.

MERCATI OBBLIGAZIONARI

Negli Stati Uniti, il conflitto in Iran ha spinto il Brent oltre i 100 dollari al barile, alimentando i timori di un'inflazione più persistente. Un mercato del lavoro solido, consumi robusti e un'inflazione core superiore alle attese hanno rafforzato le aspettative di ulteriori rialzi dei tassi Fed. Diversi esponenti della Fed — tra cui i Governatori Barr, Schmid e i Presidenti Paulson e Williams — hanno ribadito la necessità di ulteriori strette monetarie per riportare l'inflazione al target del 2%. In questo contesto, i rendimenti dei Treasury sono saliti lungo tutte le scadenze: il 2 anni ha chiuso al 4,89% (+55 bps) e il 10 anni al 5,29% (+54 bps).

Anche l'Area Euro ha registrato un forte aumento dei rendimenti. I dati sui prezzi al consumo hanno sorpreso al rialzo nelle principali economie dell'Eurozona, spingendo il mercato a prezzare tassi restrittivi più a lungo. Il Bund decennale è salito al 3,59% (+26 bps), mentre il BTP decennale ha raggiunto il 4,61% (+46 bps), con uno spread BTP-Bund ampliatosi a circa 103 punti base.

Nel credito, l'allargamento degli spread è stato più marcato nel segmento high yield. Negli Stati Uniti l'OAS HY è aumentato di 44 bps a 345 bps, mentre l'IG ha mostrato maggiore resilienza (+4 bps a 118 bps). Dinamica simile in Europa, con spread IG a 64 bps (+3 bps) e HY a 287 bps (+27 bps). Nonostante la volatilità, il mercato primario è rimasto attivo grazie a una domanda ancora presente, mentre gli investitori hanno privilegiato emissioni di qualità elevata e scadenze più brevi.

PERFORMANCE MERCATI AZIONARI

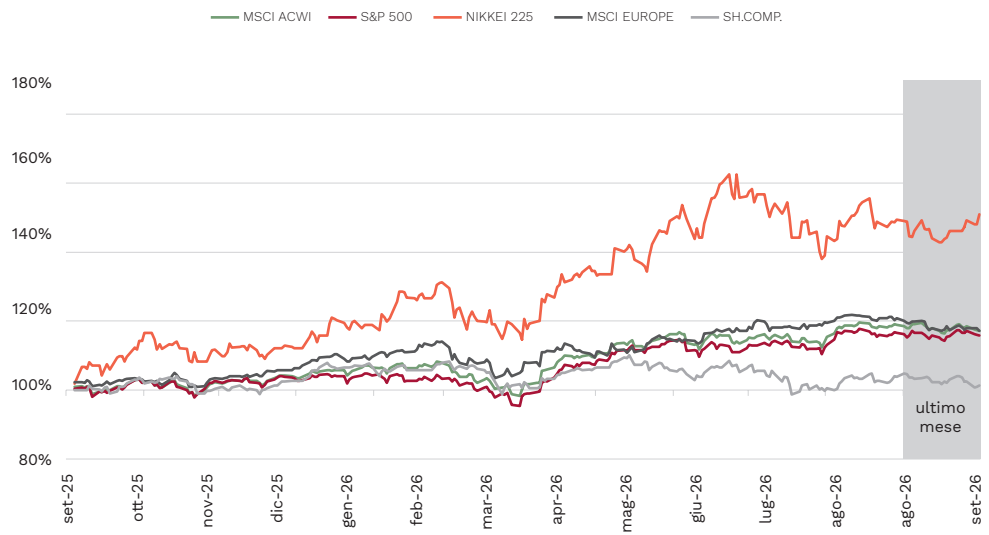
PERFORMANCE PRINCIPALI INDICI

Indici azionari	Div.*	1 mese	3 mesi	YTD	2025
MSCI ACWI ESG Leaders	USD	-1,4%	1,4%	**10,6%**	20,7%
MSCI ACWI	USD	-1,3%	1,3%	**11,8%**	20,6%
S&P 500 ESG Leaders Index	USD	-1,3%	2,0%	**12,7%**	16,1%
S&P 500 INDEX	USD	-0,5%	2,0%	**11,8%**	16,4%
NIKKEI 225	JPY	0,7%	-4,7%	**32,6%**	26,2%
MSCI Europe ESG Index	EUR	-1,8%	-2,6%	**9,1%**	10,5%
MSCI EUROPE	EUR	-2,5%	-1,3%	**7,4%**	16,3%
DAX INDEX	EUR	-4,0%	0,8%	**2,9%**	23,0%
CAC 40 INDEX	EUR	-4,4%	-5,2%	**-2,3%**	10,4%
FTSE MIB INDEX	EUR	-2,4%	-0,6%	**14,3%**	31,5%
IBEX 35 INDEX	EUR	-2,7%	-0,2%	**12,2%**	49,3%
FTSE 100 INDEX	GBP	-2,0%	1,0%	**6,8%**	21,5%
MSCI EM ESG LEADERS	USD	-0,4%	-0,4%	**9,5%**	32,0%
MSCI EMERGING MARKET	USD	-0,8%	-1,0%	**21,4%**	30,6%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Lead.	USD	-0,2%	-0,5%	**9,8%**	30,9%
MSCI AC ASIA x JAPAN	USD	-0,6%	-1,0%	**23,9%**	29,7%
MSCI EM LATIN AMERICA	USD	-0,4%	3,1%	**12,2%**	46,2%

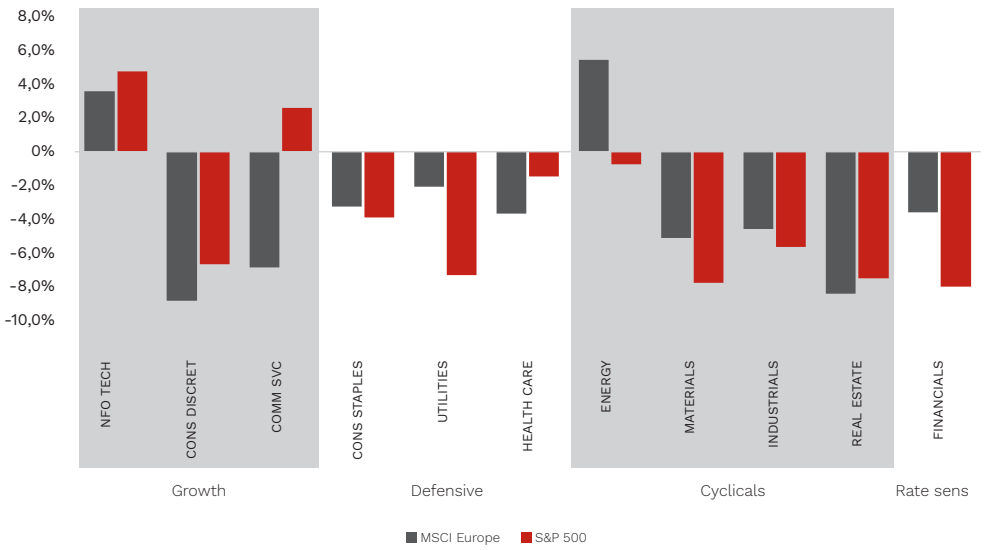
Indici azionari convertiti in EURO	Div.*	1 mese	3 mesi	YTD	2025
MSCI ACWI ESG Leaders €	EUR	1,1%	2,0%	**14,5%**	6,4%
MSCI ACWI €	EUR	1,2%	1,9%	**15,8%**	6,3%
S&P 500 ESG Leaders Index €	EUR	1,2%	2,7%	**16,7%**	2,4%
S&P 500 INDEX €	EUR	2,0%	2,7%	**15,7%**	2,6%
NIKKEI 225 €	EUR	4,7%	-0,8%	**36,7%**	12,1%
FTSE 100 INDEX €	EUR	-1,9%	1,8%	**9,0%**	15,1%
MSCI EM ESG LEADERS €	EUR	2,1%	0,2%	**13,4%**	16,4%
MSCI EMERGING MARKET €	EUR	1,6%	-0,4%	**25,6%**	15,1%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Lead. €	EUR	2,3%	0,1%	**13,6%**	15,4%
MSCI AC ASIA x JAPAN €	EUR	1,8%	-0,4%	**28,2%**	14,4%
MSCI EM LATIN AMERICA €	EUR	2,0%	3,7%	**16,1%**	29,0%

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 30 settembre 2026. *Divisa in cui viene calcolato il rendimento totale.

ANDAMENTO PRINCIPALI INDICI AZIONARI 1YR



PERFORMANCE SETTORIALI MENSILI



BANCA GENERALI PRIVATE

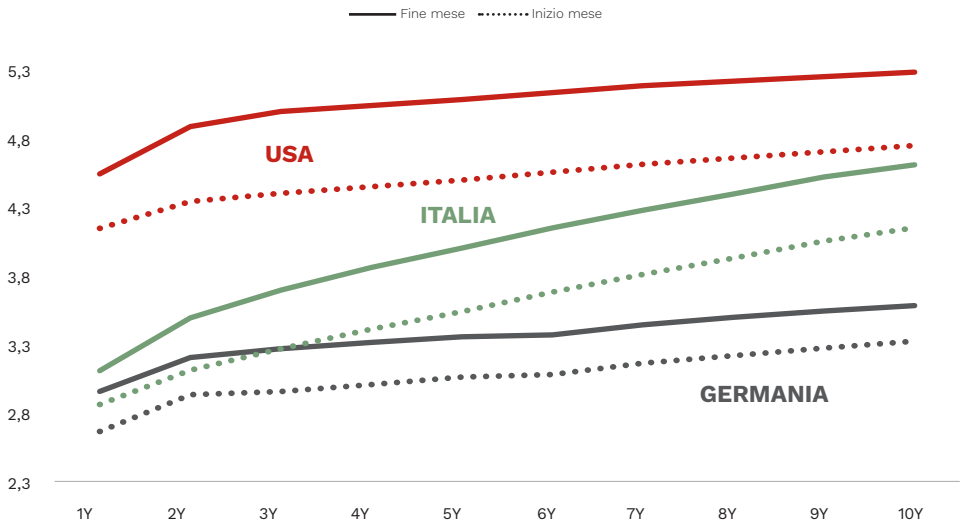
PERFORMANCE MERCATI OBBLIGAZIONARI

PERFORMANCE PRINCIPALI INDICI

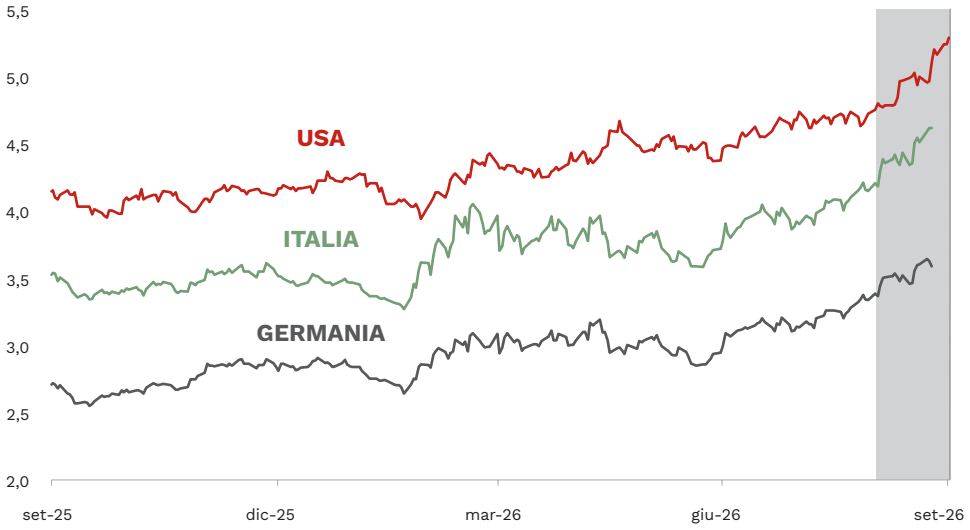
Indici Total Return	Div.*	1 mese	3 mesi	YTD	2025
REDDITO FISSO					
CASH INDEX	EUR	0,2%	0,6%	1,6%	2,3%
GOVERNATIVI ITALIA	EUR	-2,1%	-4,3%	-3,4%	3,2%
GOVERNATIVI GERMANIA	EUR	-1,2%	-3,4%	-2,3%	-1,6%
GOVERNATIVI EUROZONA	EUR	-2,2%	-4,4%	-3,2%	0,6%
CORPORATE EURO	EUR	-1,4%	-2,6%	-1,3%	3,0%
HIGH YIELD EURO	EUR	-1,5%	-1,1%	0,5%	4,8%
GREEN BOND EURO	EUR	-2,0%	-3,9%	-2,5%	1,0%
BLG MSCI CORP SRI EURO	EUR	-1,3%	-2,5%	-1,2%	3,0%
GOVERNATIVI USA	USD	-2,2%	-3,0%	-2,8%	6,3%
CORPORATE USA	USD	-3,3%	-5,1%	-4,4%	8,0%
HIGH YIELD USA	USD	-2,5%	-1,9%	-0,1%	8,8%
GREEN BOND USA	USD	-2,0%	-2,5%	-1,7%	7,4%
BLG MSCI CORP SRI USA	USD	-2,7%	-3,8%	-3,1%	7,7%
EMERGENTI HARD CURR.	USD	-3,3%	-4,0%	-1,2%	13,5%
EMERGENTI LOCAL CURR.	USD	-2,2%	-0,8%	1,7%	22,1%
GOVERNATIVI USA	EUR	0,3%	-2,2%	0,9%	-5,5%
CORPORATE USA	EUR	-0,8%	-4,3%	-0,7%	-3,8%
HIGH YIELD USA	EUR	0,0%	-1,1%	3,6%	-3,0%
GREEN BOND USA	EUR	0,2%	-1,9%	1,7%	-5,3%
BLG MSCI CORP SRI USA	EUR	-0,5%	-3,2%	0,2%	-5,1%
EMERGENTI HARD CURR.	EUR	-0,8%	-3,2%	2,4%	1,6%
EMERGENTI LOCAL CURR.	EUR	0,3%	0,0%	5,3%	10,2%
DIVISE					
EUR/USD (var. % USD vs EUR)		2,5%	0,8%	3,7%	-11,9%
DOLLAR INDEX (USD vs DM)		2,0%	0,3%	3,2%	-9,4%
USD vs paniere EME		1,5%	2,0%	1,9%	-8,1%
COMMODITY					
GOLD	USD	-6,3%	3,7%	-3,7%	64,6%
PETROLIO (WTI)	USD	5,4%	30,1%	57,5%	-19,9%

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 30 settembre 2026. *Divisa in cui viene calcolato il rendimento totale ** Dollar Index (57,6% eur - 13,6% jpy - 11,9% gbp - 9,1% cad - 4,2% SEK - 3,6% chf).

ANDAMENTO PRINCIPALI CURVE GOVERNATIVE



ANDAMENTO DEI RENDIMENTI A 10 ANNI



BANCA GENERALI PRIVATE

OUTLOOK

a cura di Macro Research

Il quadro di mercato continua a essere sostenuto da una crescita economica globale sorprendentemente resiliente. Attività economica, mercato del lavoro e utili societari confermano uno scenario di "no landing", con il consenso degli investitori che resta orientato verso la prosecuzione dell'espansione. A fronte di fondamentali ancora favorevoli, emergono tuttavia elementi di crescente fragilità. Le tensioni geopolitiche in Medio Oriente e il protrarsi del conflitto in Ucraina continuano ad alimentare pressioni sul mercato energetico. Parallelamente, il tema del debito è tornato al centro dell'attenzione dei mercati. L'aumento dei rendimenti governativi riflette non solo la solidità della crescita, ma soprattutto le crescenti preoccupazioni sulla sostenibilità fiscale. Il fenomeno non riguarda solo gli Stati Uniti: anche in Europa l'instabilità politica in Francia e Spagna ha determinato un ampliamento degli spread sovrani rispetto al Bund. In questo contesto, il mercato richiede un premio crescente per detenere attività a lunga scadenza, mentre le obbligazioni hanno progressivamente perso parte del loro tradizionale ruolo difensivo. Restano inoltre aperti interrogativi sulla sostenibilità delle aspettative sugli utili e sull'intensità del ciclo di investimenti legato all'intelligenza artificiale. Lo scenario centrale rimane quello di una crescita positiva, ma inserita in un equilibrio più fragile, nel quale geopolitica, inflazione energetica, sostenibilità del debito e credibilità delle istituzioni economiche rappresentano le principali variabili da monitorare.



CRESCITA ECONOMICA

La crescita globale continua a mostrare una resilienza superiore alle attese, sostenuta dalla tenuta dell'economia statunitense, dalla solidità degli utili societari e dagli investimenti legati all'intelligenza artificiale.

Nel 2026 l'economia mondiale è attesa espandersi a un ritmo superiore al 3%, mentre i timori di recessione sono progressivamente diminuiti. Negli Stati Uniti, consumi, occupazione e spesa per investimenti continuano a sostenere l'attività economica. Anche l'Europa sta mostrando una capacità di tenuta superiore alle aspettative, grazie ad una domanda interna più resiliente del previsto.
Permangono tuttavia alcuni fattori di vulnerabilità. L'incertezza geopolitica e condizioni finanziarie più restrittive potrebbero incidere su consumi e investimenti, soprattutto in Europa. Lo scenario centrale resta quello di una crescita positiva, ma sostenuta da equilibri più fragili rispetto al recente passato.



INFLAZIONE

L'inflazione rimane la variabile centrale dello scenario macroeconomico. I rischi legati all'energia continuano a richiedere un approccio prudente da parte delle banche centrali.

Il mercato ha progressivamente abbandonato l'ipotesi di una rapida normalizzazione del conflitto in Medio Oriente e dei prezzi energetici, prendendo atto di uno scenario caratterizzato da tensioni più persistenti e da un premio al rischio destinato a rimanere elevato. In questo contesto, l'attenzione non è rivolta tanto al prezzo del petrolio quanto ai prodotti raffinati. I danni alle infrastrutture e le difficoltà lungo le principali rotte marittime stanno infatti creando colli di bottiglia nella raffinazione e nella distribuzione, mantenendo elevato il crack spread. Poiché diesel e benzina si trasmettono direttamente ai costi di trasporto, logistica e produzione, il rischio è che le pressioni energetiche amplifichino i propri effetti sull'inflazione, costringendo le banche centrali a mantenere politiche restrittive più a lungo del previsto.



POLITICHE ECONOMICHE

Le politiche economiche restano chiamate a trovare un equilibrio sempre più complesso tra sostegno alla crescita, controllo dell'inflazione e sostenibilità dei conti pubblici.

Le principali banche centrali mantengono un approccio prudente, consapevoli che le pressioni sui prezzi legate a energia, geopolitica e frammentazione commerciale potrebbero riemergere. Sia la Fed sia la BCE potrebbero non aver ancora completato il ciclo restrittivo, mentre i mercati continuano a prezzare ulteriori rialzi dei tassi nei prossimi 12 mesi.
Allo stesso tempo, politiche fiscali ancora espansive sostengono l'attività economica ma contribuiscono all'aumento del debito e delle esigenze di finanziamento dei governi. Anche in Europa, l'attenzione del mercato si concentra sulla sostenibilità dei conti pubblici, come dimostra l'ampliamento degli spread in diversi Paesi e il ritorno delle preoccupazioni sulla Francia. La conseguente risalita dei rendimenti obbligazionari rende più oneroso il finanziamento di consumi e investimenti, accrescendo la rilevanza della sostenibilità fiscale per la stabilità economica e finanziaria.



RISCHI

I principali rischi per lo scenario derivano dalla crescente fragilità degli equilibri che hanno sostenuto l'espansione economica e la performance dei mercati negli ultimi trimestri.

I principali rischi per lo scenario derivano dalla possibilità che vengano meno alcuni dei pilastri che hanno sostenuto la crescita e i mercati negli ultimi anni.
Un deterioramento del quadro geopolitico o una riaccelerazione dell'inflazione potrebbero interrompere l'attuale equilibrio macroeconomico.
Sul fronte finanziario, il crescente peso del debito pubblico e la risalita dei rendimenti rappresentano una fonte di vulnerabilità per economie e mercati.
Restano inoltre aperti interrogativi sulla sostenibilità delle valutazioni azionarie e sulla capacità degli investimenti nell'intelligenza artificiale di continuare a sostenere crescita e utili. In un contesto caratterizzato da aspettative molto ottimistiche, eventuali sorprese negative potrebbero tradursi in un aumento della volatilità.

ASSET ALLOCATION STRATEGICA IVQ 2026

ASSET CLASS	Underweight (Sell)		Neutral (Hold)	Overweight (Buy)	
	(--)	(-)	(0)	(+)	(++)
EQUITIES			■		
BONDS			■		
CASH INSTRUMENTS			■		

EQUITIES — NEUTRAL

• Resilienza è la parola che meglio descrive l'attuale ciclo economico. La crescita è generalizzata e con sorprese al rialzo anche in aree inattese come l'Eurozona.

• Il consensus di mercato si conferma estremamente positivo per le prospettive a 12 mesi dell'economia globale. Lo scenario base resta quello di no-landing.

A livello micro, la crescita degli utili aziendali si conferma ampia e generalizzata, continuando a rappresentare un valido sostegno per gli indici azionari.

• Il quadro di riferimento si caratterizza per notevoli elementi d'incertezza: dalla ripresa della guerra fredda dei dazi alle guerre calde che sperimentano escalation invece di trovare una fine.

• Il ciclo dell'AI si scontra sempre più spesso con domande alle quali non si riesce a dare risposta; mentre resta elevata la dipendenza da un unico settore della crescita economica.

• I prossimi trimestri rappresenteranno un test importante per gli utili, che devono mostrare segnali di maggiore diversificazione.

• Le elezioni di medio termine in America rappresentano un momento d'incertezza quanto mai determinante, specie per possibili scenari di coda che non possono essere esclusi.

• **Si conferma il peso neutrale sull'azionario.**

BONDS — NEUTRAL

• Gli ultimi mesi hanno confermato qualcosa che stava diventando sempre più chiaro dal post-Covid: siamo entrati in una fase di dominanza fiscale che si lascia alle spalle l'era della dominanza monetaria.

• Il ritmo al mercato bond viene dato dai governi e dalla loro gestione delle finanze. I debiti sono elevati e non sembra esservi né la volontà (ciclo elettorale) né la possibilità (supercycle HEAD) di comprimere la spesa pubblica in deficit.

• I bond vigilantes sono particolarmente attenti e stanno condizionando in modo deciso la parte lunga della curva. La credibilità dei governi e delle banche centrali sarà determinante nel decidere chi ha il controllo della curva dei rendimenti.

• Se la politica monetaria in passato ha invaso il campo di quella fiscale con il QE, adesso sono i governi che invadono il campo delle banche centrali con QE fiscali. Ma è una soluzione che complica il problema della credibilità.

• ABB *(Anything But Bond)* è stato a lungo il mantra del mercato e l'orientamento degli operatori insiste su questo tema.

• Il governativo è visto oggi come un fattore di rischio per la stabilità di tutti i mercati finanziari.

• Dopo anni TINA, oggi la risalta dei rendimenti rende i bond un'alternativa percorribile all'azionario.

• **Si conferma il posizionamento neutrale sull'asset class obbligazionaria.**

CASH INSTRUMENTS — NEUTRAL

• L'incertezza su base globale si conferma elevata. Guerre calde e fredde, perdita dell'indipendenza di alcune istituzioni chiave, messa in discussione delle regole internazionali sulle quali si fonda l'ordine mondiale, un ciclo elettorale sotto la minaccia degli estremismi sono alcuni dei fattori che rendono il quadro attuale particolarmente fragile.

• L'inflazione si sta mostrando particolarmente persistente. Il tema dell'energia ha impattato e continuerà a incidere sull'inflazione headline. Ma il vero tema sono gli effetti di secondo livello e il rischio sull'inflazione core. Anche le banche centrali più riluttanti ne stanno prendendo atto: i tassi d'interesse sono destinati a salire.

• In un contesto geopolitico, economico e finanziario particolarmente fragile, iniziano a scarseggiare gli asset anti fragili, in grado di difendere il portafoglio e diversificare il rischio: dal governativo al Dollaro.

• Dopo 3 anni nei quali i fondi di categoria avevano raccolto più di 1 Trl $ all'anno, quest'anno la raccolta si attesta su livelli più bassi ma assolutamente considerevoli se si tiene conto del contesto di elevati rendimenti anche sulla parte breve della curva.

• **Si conferma il posizionamento neutrale sulla componente liquidità.**

ASSET CLASS (AA STRATEGICA)	ASSET ALLOCATION TATTICA						
	SUB-ASSET CLASS	(--)	(-)	(0)	(+)	(++)	Var. 1M
CASH INSTRUMENTS (=) (VAR IVQ =)	CASH INSTRUMENTS			✓			⟷
BONDS (=) (VAR IVQ =)	**GOVERNATIVI**			✓			⟷
	EURO				✓		⟷
	NON EURO			✓			⟷
	CORPORATE			✓			⟷
	EURO INV. GRADE				✓		⟷
	EURO SUB INV. GRADE		✓				⟷
	NON EURO INV. GRADE			✓			⟷
	NON EURO SUB INV. GRADE		✓				⟷
	EMERGENTI			✓			⟷
EQUITIES (=) (VAR IVQ =)	EUROPA			✓			⟷
	USA			✓			⟷
	GIAPPONE			✓			⟷
	CINA			✓			⟷
	EMERGENTI			✓			⟷

EQUITIES

NEUTRAL

- Resilienza è la parola che meglio descrive l'attuale ciclo economico. La crescita è generalizzata e con sorprese al rialzo anche in aree inattese come l'Eurozona.
- Il consensus di mercato si conferma estremamente positivo per le prospettive a 12 mesi dell'economia globale. Lo scenario base resta quello di no-landing.
- A livello micro, la crescita degli utili aziendali si conferma ampia e generalizzata, continuando a rappresentare un valido sostegno per gli indici azionari.
- Il quadro di riferimento si caratterizza per notevoli elementi d'incertezza: dalla ripresa della guerra fredda dei dazi alle guerre calde che sperimentano escalation invece di trovare una fine.
- Il ciclo dell'AI si scontra sempre più spesso con domande alle quali non si riesce a dare risposta; mentre resta elevata la dipendenza da un unico settore della crescita economica.
- I prossimi trimestri rappresenteranno un test importante per gli utili, che devono mostrare segnali di maggiore diversificazione.
- Le elezioni di medio termine in America rappresentano un momento d'incertezza quanto mai determinante, specie per possibili scenari di coda che non possono essere esclusi.
- **Si conferma il peso neutrale sull'azionario.**

= AZIONARIO USA

Le attese per una crescita sostenuta degli utili nel corso dei prossimi trimestri continuano ad essere il principale elemento a sostegno del mercato azionario statunitense. Sulla base delle stime di consensus raccolte da Factset, gli utili delle società dello S&P500 dovrebbero crescere del 29,1% in Q3 '26, posizionandosi sopra la soglia del 20% per il terzo trimestre consecutivo. Positiva per il mercato azionario è la revisione al rialzo delle stime avvenuta nelle ultime settimane: lo scorso 30 giugno, infatti, gli analisti vedevano una crescita del 26,7%. La revisione al rialzo è stata guidata principalmente dal settore energetico (da 79,3% a 111,4%) ma ha visto come protagonista anche l'info tech (da 57% a 63,5%), segnale di come l'ottimismo sulle prospettive dell'IA rimanga elevato. La forte crescita degli utili ha fatto sì che le valutazioni dello S&P500 siano scese su valori in linea con gli ultimi anni nonostante il trend al rialzo dello S&P500 (P/e di 19,2x contro media a 5 anni di 19,8x e 19,0x a 10 anni). Il maggiore elemento di incertezza è rappresentato dal balzo dei rendimenti dei governativi a lungo termine, che potrebbe penalizzare soprattutto le società growth.

= AZIONARIO EUROPA

Così come negli USA, anche in Europa sono le positive prospettive degli utili aziendali a sostenere i mercati azionari. Sulla base delle stime di consensus, la crescita degli utili si dovrebbe attestare al 19,7% nel 2026, un numero che resta elevato anche una volta tolto il contributo degli energetici: +15,3%. Questo perché, oltre alle azioni esposte al ciclo degli investimenti in IA, sull'azionario europeo hanno un peso elevato settori quali il finanziario che sono pochi influenzati dal rialzo dell'inflazione. Inoltre, le società europee vantano una forte presenza sui mercati internazionali, con solo il 45% dei ricavi ottenuto sui mercati domestici, permettendogli di trarre profitto della crescita globale. Anche in Europa, quindi, il maggiore elemento di incertezza è rappresentato dal rialzo dei rendimenti dei governativi. Questo potrebbe accelerare in particolare le tensioni sul debito pubblico francese in vista delle elezioni presidenziali in calendario nella primavera del 2027. Da valutare sarà anche l'impatto del rialzo dei tassi della BCE sulla crescita economica, che potrebbe risentire del calo del potere d'acquisto delle famiglie a causa anche dell'incremento dei prezzi di petrolio e gas.

= AZIONARIO GIAPPONE

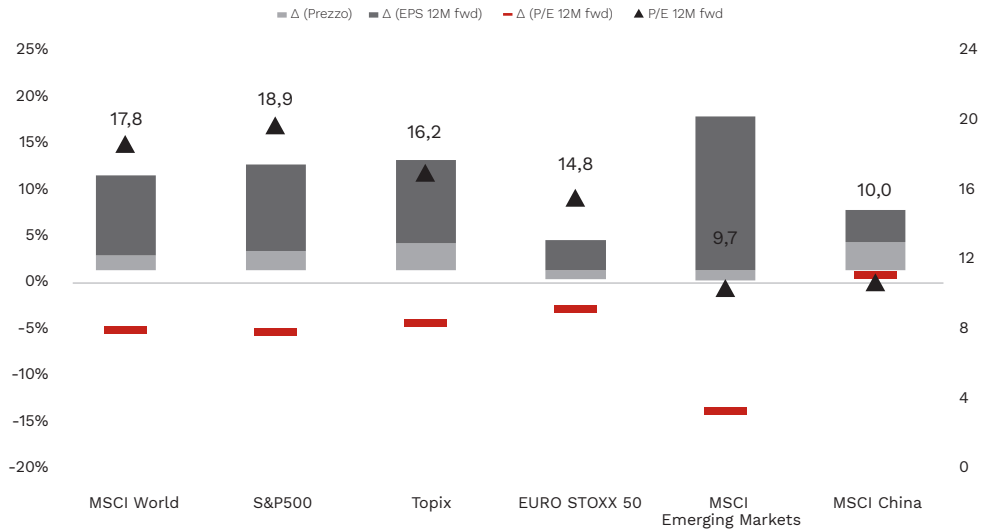
Si ritiene che lo scenario più probabile per il mercato azionario giapponese sia quello di rimanere all'interno del trading range entro cui si muove dallo scorso fine di luglio. Le incertezze sulle prospettive della politica monetaria, dopo l'ultimo rialzo dei tassi di 25bps deciso a settembre dalla BoJ, e del tasso di cambio dello JPY, a seguito degli interventi delle autorità, potrebbero pesare sull'andamento delle quotazioni. Altro elemento di incertezza è l'andamento delle quotazioni del petrolio, che potrebbero alimentare ulteriormente le pressioni inflazionistiche. Si ritiene che nei prossimi mesi, il principale market-mover specifico del mercato giapponese possa essere un rafforzamento dello JPY, che potrebbe incentivare gli investitori giapponesi a rimpatriare una parte di quanto investito sui mercati esteri. In tale scenario potrebbero essere avvantaggiate le società più esposte alla domanda interna, che trae beneficio dal miglioramento del potere d'acquisto di famiglie e imprese. Per le società esportatrici, ed in particolare quelle esposte allo sviluppo dell'IA, sarà sempre l'andamento del ciclo a livello internazionale ad essere prevalente.

= AZIONARIO EMERGENTI

Sulle prospettive dei mercati azionari dei paesi emergenti si potrebbero fare sentire il recente rialzo dei rendimenti dei governativi statunitensi e la forza dello USD. Questi sono, infatti, solitamente associati a una performance debole dell'asset class poiché diminuiscono l'interesse per gli investimenti alternativi ai Treasury o all'azionario statunitense, considerati più sicuri. Tuttavia, tutti i principali mercati dell'asset class hanno elementi che potrebbero sostenerli e permettere loro di registrare performance in linea con quelle dei mercati sviluppati. I mercati asiatici ex Cina, dopo la correzione delle ultime settimane, dovrebbero beneficiare dell'ottimismo sulle prospettive dell'IA grazie al forte peso all'interno del benchmark di società quali Taiwan Semiconductor manufacturing e SK Hynix. In Cina, l'azionario potrebbe essere sostenuto da politiche monetarie e fiscali espansive alla luce di dati economici che rimangono deboli. I paesi dell'America Latina, infine, pur permanendo alcune incertezze sull'impatto delle prossime elezioni presidenziali in Brasile, dovrebbero beneficiare del rialzo dei prezzi delle commodities e di valutazioni contenute.

ASSET ALLOCATION TATTICA – EQUITIES

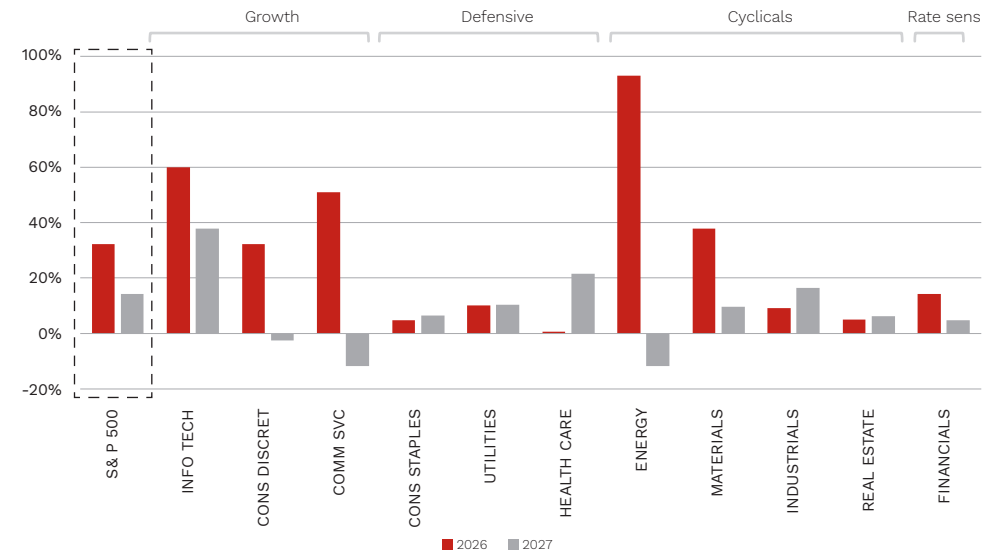
VAR. 3 MESI P/E 12M FORWARD VS VALORE ASSOLUTO



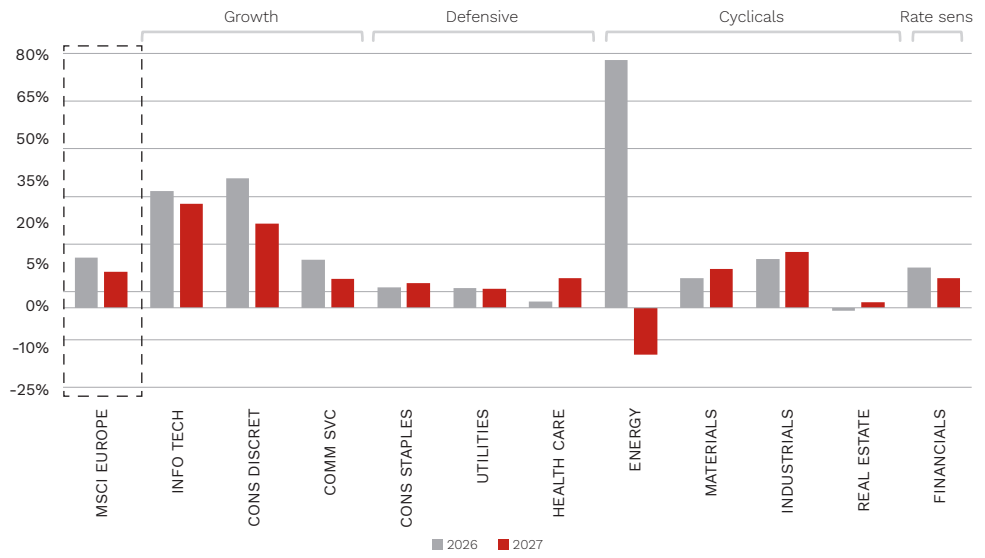
PRICE EARNINGS RATIO PER INDICI

		ott-26	set-26	ago-26	lug-26	apr-26	dic-25	ott-25	ott-24	ott-23	ott-21	MIN 52W		MAX 52W	
		Last	1m	2m	3m	6m	YTD	1Y	2Y	3Y	5Y	Low	Data	Max	Data
Europa	Stoxx 50	14,5	15,0	15,2	15,6	14,8	16,0	15,9	13,5	11,3	15,3	14,4	27/03/2026	16,7	25/02/2026
	Stoxx 600	14,0	14,8	15,0	15,3	14,6	15,2	14,9	13,8	12,0	15,5	14,0	01/10/2026	16,0	25/02/2026
	Italia	12,5	13,0	13,2	13,5	12,1	12,4	12,4	9,4	7,6	11,6	11,5	23/03/2026	13,6	19/06/2026
	Francia	13,1	14,2	14,7	14,8	14,5	15,3	15,4	13,4	11,7	14,6	13,1	01/10/2026	16,2	26/02/2026
	Germania	14,6	15,2	15,3	15,5	14,6	15,7	15,7	13,1	10,3	14,4	14,0	27/03/2026	16,2	13/01/2026
	UK	12,0	12,9	13,0	12,9	13,1	13,5	13,4	12,0	10,5	11,8	12,0	01/10/2026	14,5	27/02/2026
	Spagna	13,0	13,9	14,0	14,5	13,4	14,0	13,1	11,0	10,1	14,4	12,9	27/03/2026	14,5	03/07/2026
USA	S&P 500	18,9	19,2	19,4	20,1	19,6	22,2	22,9	21,4	17,9	20,4	18,8	16/09/2026	23,2	28/10/2025
	Dow Jones	19,5	20,3	20,6	21,6	19,7	21,3	20,8	19,4	16,6	17,7	19,2	30/03/2026	21,9	06/02/2026
	Nasdaq 100	21,7	21,1	21,4	23,0	21,5	25,6	27,5	25,6	23,2	26,9	20,6	30/03/2026	28,4	29/10/2025
	Russell 2000	24,5	26,2	26,5	27,3	22,4	23,1	24,3	24,3	18,3	25,6	21,3	20/03/2026	27,9	14/08/2026
LatAm	Messico	11,8	12,2	12,7	12,6	13,4	12,9	12,8	10,9	11,3	13,8	11,8	01/10/2026	13,9	11/02/2026
	Brasile	8,6	8,5	8,5	8,3	9,5	9,1	8,7	7,9	7,8	8,3	7,9	18/08/2026	10,6	24/02/2026
Asia-Pacifico	Giappone	16,2	16,7	16,6	17,4	16,7	16,5	16,0	14,5	14,3	14,9	15,9	29/09/2026	18,5	27/02/2026
	Cina[1]	10,0	10,5	10,7	10,2	11,1	12,2	13,4	10,8	9,7	13,0	9,9	26/06/2026	13,4	06/10/2025
	Hong Kong	10,2	10,5	10,9	9,9	10,9	11,4	11,9	9,6	8,3	11,2	9,7	26/06/2026	12,1	29/01/2026
	Australia	16,8	17,8	17,4	17,2	16,3	18,3	19,5	18,5	14,7	16,9	16,1	30/03/2026	19,8	06/10/2025

AZIONARIO USA: UTILI ATTESI



AZIONARIO EUROPA: UTILI ATTESI



Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 30 settembre 2026.

BANCA GENERALI PRIVATE

BONDS

NEUTRAL

- Gli ultimi mesi hanno confermato qualcosa che stava diventando sempre più chiaro dal post-Covid: siamo entrati in una fase di dominanza fiscale che si lascia alle spalle l'era della dominanza monetaria.
- Il ritmo al mercato bond viene dato dai governi e dalla loro gestione delle finanze. I debiti sono elevati e non sembra esservi né la volontà (ciclo elettorale) né la possibilità (*supercycle HEAD*) di comprimere la spesa pubblica in deficit. I bond vigilantes sono particolarmente attenti e stanno condizionando in modo deciso la parte lunga della curva. La credibilità dei governi e delle banche centrali sarà determinante nel decidere chi ha il controllo della curva dei rendimenti.
- Se la politica monetaria in passato ha invaso il campo di quella fiscale con il QE, adesso sono i governi che invadono il campo delle banche centrali con QE fiscali. Ma è una soluzione che complica il problema della credibilità. ABB (*Anything But Bond*) è stato a lungo il mantra del mercato e l'orientamento degli operatori insiste su questo tema. Il governativo è visto oggi come un fattore di rischio per la stabilità di tutti i mercati finanziari. Dopo anni TINA, oggi la risalta dei rendimenti rende i bond un'alternativa percorribile all'azionario.
- **Si conferma il posizionamento neutrale sull'asset class obbligazionaria.**

GOVERNATIVI

+ GOVERNATIVI EURO

Le continue tensioni mediorientali hanno portato a 3 il numero di rialzi BCE attesi dal mercato nei prossimi 12 mesi. I rendimenti governativi si sono mossi di conseguenza mantenendo l'appetibilità di tali titoli almeno sul tratto di medio termine. Si ritiene che il sell-off a cui si è assistito sulla componente core abbia già in gran parte incorporato il timore degli investitori. Si mantiene il sovrappeso sul segmento con focus il tratto 3-5 anni.

= GOVERNATIVI NON EURO

Il nuovo corso della Fed, unita alle azioni del governo volte a contenere le conseguenze dell'alto deficit più che ad affrontarne le cause, continuano a gonfiare le incertezze del mercato e la remunerazione aggiuntiva richiesta dallo stesso. La conduzione altalenante della crisi di Hormuz aggiunge poi ulteriore volatilità sul tratto a breve. Il differenziale di rendimento contro EUR giustifica la neutralità, stressando però il focus sulle scadenze brevi.

CORPORATE INV. GRADE

+ CORPORATE EURO IG

In coerenza con il posizionamento assunto sulla componente governativa, si mantiene un posizionamento di sovrappeso per l'esposizione al segmento corporate IG. L'attuale *pick-up* di rendimento in termini di spread e l'elevata sensibilità ai rendimenti governativi consentono di considerare il segmento come una valida diversificazione rispetto alle curve europee core.

= CORPORATE NON EURO IG

Il segmento segue strettamente le dinamiche evidenziate per la curva governativa US a cui si somma il *pick-up* di rendimento offerto dallo spread.
Se da un lato tale differenziale consente di intercettare un «all-yield» complessivamente interessante, dall'altra parte il mercato non sta offrendo punti di ingresso favorevoli da un punto di vista relativo.

CORPORATE SUB-INV. GRADE

- CORPORATE EURO SUB IG

Il recente allargamento degli spread HY mostra come il livello minimo mantenuto dal segmento lo esponga a improvvisi allargamenti nell'attuale scenario di incertezza macroeconomica. Il livello ancora contenuto rispetto alla media degli ultimi anni suggerisce ancora cautela sul debito high yield europeo.

- CORPORATE NON EURO SUB IG

Le dinamiche evidenziate sulla curva governativa statunitense e lo spread specifico del segmento determinano un «all-yield» molto interessante. Tuttavia il recente allargamento degli spread HY mostra come il livello minimo mantenuto dal segmento lo esponga a improvvisi allargamenti nell'attuale scenario di incertezza macroeconomica. Il livello ancora contenuto rispetto alla media degli ultimi anni suggerisce ancora cautela.

PAESI EMERGENTI

= PAESI EMERGENTI

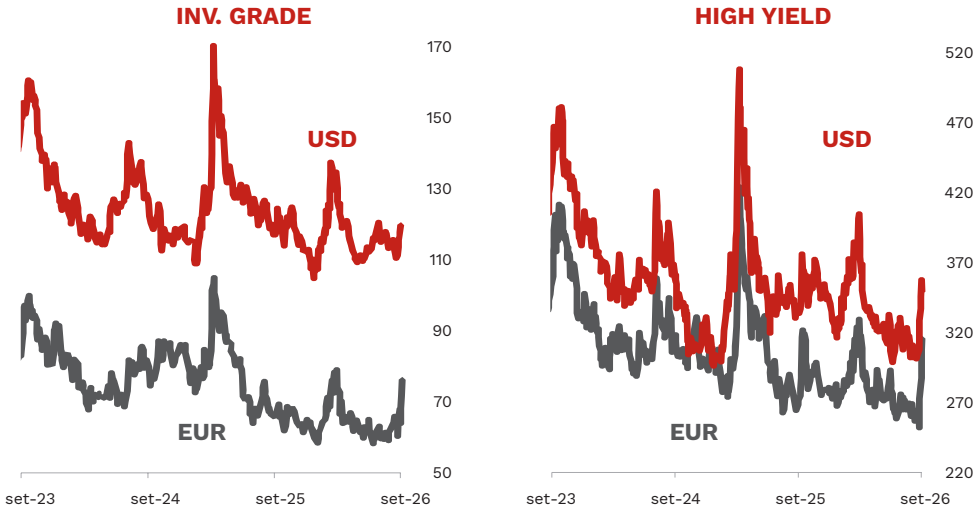
Il debito dei mercati emergenti nelle sue differenti forme rappresenta un segmento interessante, ma con alcuni punti di attenzione che ne determinano complessivamente un posizionamento di neutralità.
Il rendimento del debito in hard currency beneficia delle dinamiche evidenziate per la curva governativa USA, ma a fronte di un livello di spread che si mantiene sui livelli minimi degli ultimi dieci anni.
Lato *local currency*, la continua volatilità osservata su USD non giova al segmento le cui performance, seppur basandosi su rendimenti nominali elevati, possono essere impattate negativamente dall'elevata volatilità della componente valutaria.

ASSET ALLOCATION TATTICA – BONDS

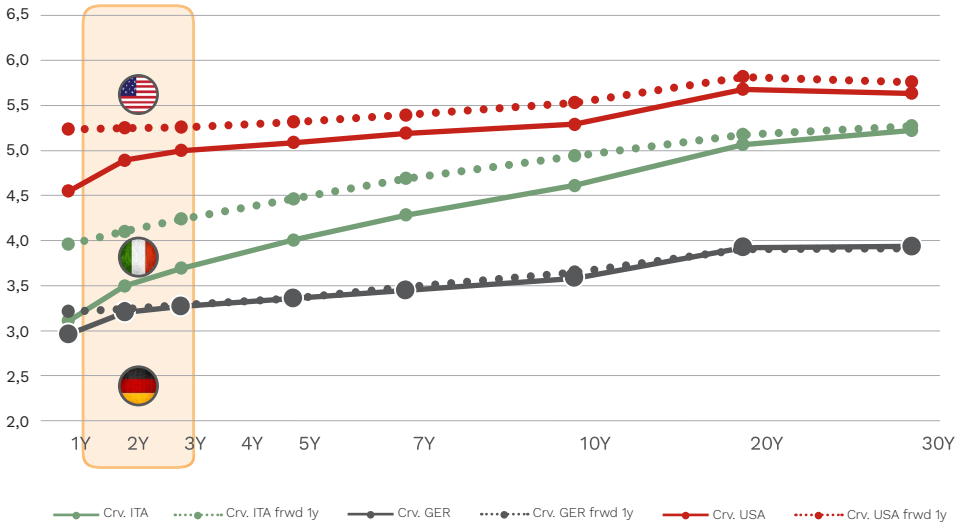
RENDIMENTO PRINCIPALI CURVE GOVERNATIVE

	2Yr	3Yr	5Yr	7Yr	10Yr	15Yr	20Yr	30Yr
EMISSIONI IN EURO								
GERMANIA	3,21	3,27	3,36	3,45	3,59	3,83	3,92	3,94
IRLANDA	3,13	3,23	3,39	3,51	3,70	3,95	4,01	4,08
FRANCIA	3,62	3,80	4,22	4,48	4,86	5,22	5,32	5,47
PORTOGALLO	3,27	3,34	3,59	3,79	4,01	4,27	4,42	4,46
SPAGNA	3,29	3,42	3,62	3,86	4,13	4,40		4,65
ITALIA	3,50	3,70	4,01	4,28	4,61	4,95	5,07	5,23
GRECIA	3,42	3,51	3,87	4,11	4,48	4,58	4,74	5,01
EMISSIONI IN VALUTA LOCALE								
STATI UNITI	4,89	5,00	5,09	5,19	5,28		5,67	5,63
GIAPPONE	1,95	2,13	2,38	2,86	3,07	4,44	3,89	4,15
CINA	1,24	1,28	1,40	1,52	1,68			2,11
CANADA	3,37	3,55	3,70	3,80	3,99		4,21	4,30
NORVEGIA	4,85	4,84	4,70	4,64	4,62			
GRAN BRETAGNA	4,89	4,93	4,98	5,21	5,42	5,72	5,90	5,95
AUSTRALIA	4,95	4,93	4,97	5,11	5,35	5,54	5,71	5,78
NUOVA ZELANDA	3,85	4,14	4,50	4,75	5,04	5,38	5,60	

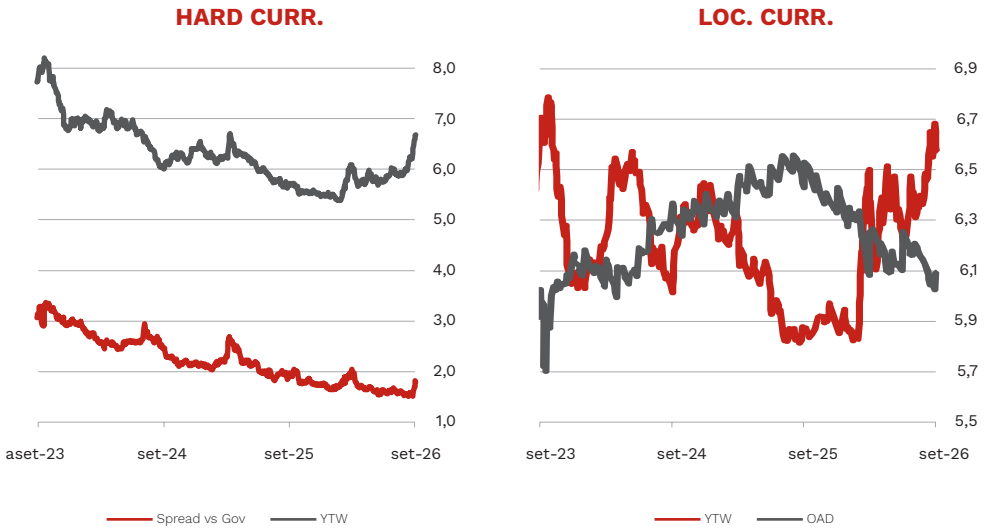
SPREAD CORPORATE INVESTMENT GRADE E HY



CURVE GOVERNATIVE FORWARD A 1 ANNO



OBBLIGAZIONARIO EMERGENTE



Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 30 settembre 2026.

BANCA GENERALI PRIVATE

FOREX

DOLLARO USA (USD)

Approccio prudente, rivolto a non incrementare le posizioni in essere.

Il dollaro continua a mostrare una notevole resilienza, sostenuto innanzitutto dall'ampio differenziale dei tassi rispetto alle altre principali economie. La sua forza, tuttavia, non riflette necessariamente un miglioramento dei fondamentali statunitensi: deficit fiscali record, debito pubblico crescente e fabbisogni di finanziamento elevati restano infatti elementi di vulnerabilità. A supportare il biglietto verde contribuisce anche un contesto in cui Europa, Cina e Giappone non sembrano ancora in grado di offrire un'alternativa altrettanto credibile. Il dollaro mantiene così la sua centralità nel sistema finanziario globale, ma su un equilibrio che merita attenzione.

STERLINA INGLESE (GBP)

Approccio prudente, con margini limitati di apprezzamento nel breve periodo.

La tenuta della sterlina riflette solo in parte i fondamentali britannici. A sostenere il cambio contribuisce soprattutto la debolezza dell'euro, penalizzato dal deterioramento dei conti pubblici in diversi Paesi dell'area. In questo contesto, il Regno Unito appare relativamente più attraente agli occhi degli investitori, anche grazie a rendimenti ancora elevati. Più che una storia di forza della sterlina, si tratta quindi di una storia di fragilità relativa dell'Europa.

YEN GIAPPONESE (JPY)

Approccio moderatamente positivo, con potenziale rafforzamento nel medio termine.

Lo yen continua a beneficiare della combinazione tra sottovalutazione valutaria, rialzo dei rendimenti giapponesi e potenziale rimpatrio dei capitali. Con i rendimenti dei JGB in aumento e un ampio stock di attività detenute all'estero dagli investitori giapponesi, cresce l'incentivo a riportare parte dei flussi sul mercato domestico. In questo contesto, il rafforzamento della valuta appare sostenuto non solo dai differenziali di tasso, ma soprattutto da dinamiche strutturali di allocazione del capitale, che potrebbero continuare a favorire lo yen nei prossimi trimestri.

VALUTE EMERGENTI

Approccio selettivo.

In un contesto in cui le dinamiche valutarie sono influenzate soprattutto dai differenziali di tasso, tornano a contare anche elementi strutturali come la solidità delle bilance dei pagamenti e la capacità di finanziare la crescita con risorse interne. Più che puntare su una singola valuta o economia, il tema suggerisce l'opportunità di mantenere un'esposizione ampia e diversificata, privilegiando l'Asia emergente, dove valutazioni, conti esteri e flussi di capitale appaiono oggi più favorevoli.

COMMODITIES

PETROLIO

Approccio cauto, in vista di potenziale volatilità.

Le prospettive restano orientate verso quotazioni elevate, senza una normalizzazione all'orizzonte. Il conflitto nel Golfo e le tensioni sulle principali rotte energetiche mantengono sotto pressione l'offerta, mentre il rilascio coordinato delle riserve strategiche del G7 rappresenta solo una soluzione temporanea, insufficiente a correggere lo squilibrio tra domanda e offerta. Le tensioni sono ancora più evidenti sui prodotti raffinati, con diesel e benzina su livelli molto elevati. In questo contesto, 100 dollari al barile appare ormai una soglia acquisita, con rischi ancora prevalentemente al rialzo.

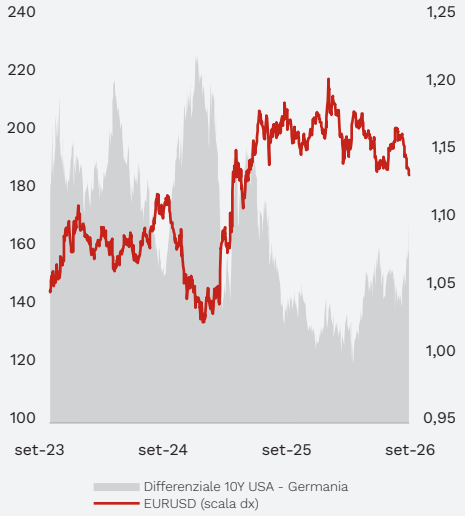
ORO

Mantenimento delle posizioni in essere, come strumento di diversificazione.

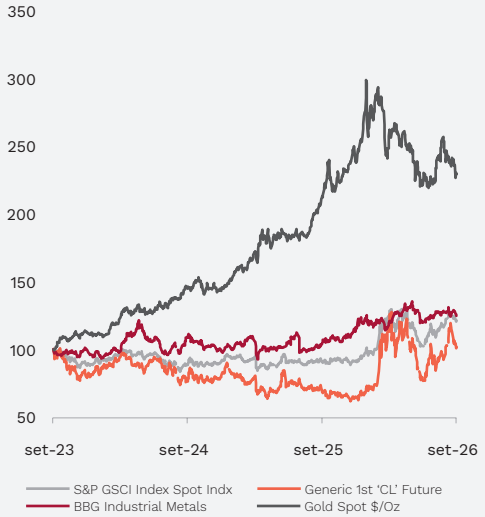
L'oro continua a rappresentare un valido strumento di diversificazione e può beneficiare della domanda delle banche centrali, delle fragilità fiscali statunitensi e di un contesto macroeconomico caratterizzato da elevata incertezza. L'esperienza del 2026 suggerisce però di superare l'idea dell'oro come copertura automatica contro guerra e inflazione. La sua efficacia dipende dal tipo di shock che si manifesta e, soprattutto, dall'impatto che tale shock esercita su tassi reali, politica monetaria e dollaro. Per questo motivo, l'approccio più coerente appare quello di mantenere l'esposizione all'interno di una strategia di portafoglio diversificata e multi-fonte, piuttosto che considerarla una soluzione difensiva universale.

.

EURUSD E DIFFERENZIALE 10Y USA-GERMANIA



ANDAMENTO PRINCIPALI COMMODITIES 3 ANNI (NORM. SU BASE 100)



Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 30 settembre 2026.

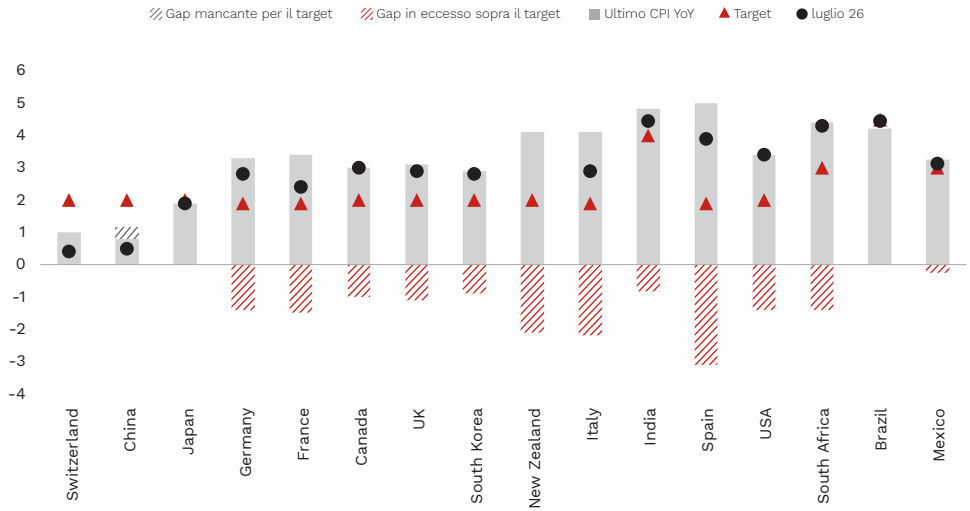
ANNEX

MACRO & MERCATI – OTTOBRE 2026

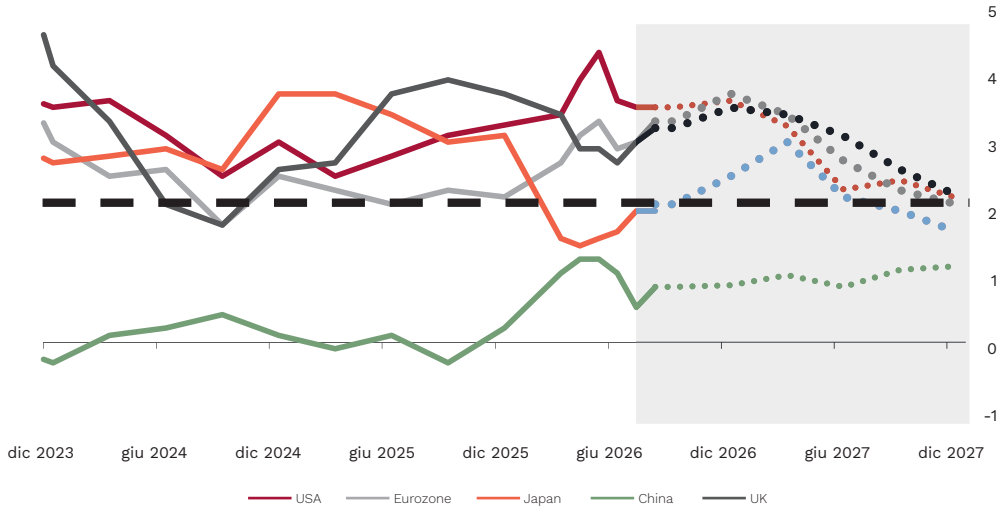
PREVISIONI DI CRESCITA

	2025	2026		2027	
		OCSE*	GenAm**	OCSE*	GenAm**
World	3,5	2,9 (0,1)	2,8	3,0 (-0,1)	3,1
Australia	2,0	1,9 (=)		1,7 (-0,1)	
Canada	1,9	0,9 (-0,3)		1,3 (-0,4)	
Euro Area	1,3	1,0 (0,2)	0,8	1,0 (-0,2)	1,2
Germany	0,3	1,1 (0,4)	0,7	1,1 (=)	1,3
Italy	0,5	0,9 (0,4)	0,7	0,6 (=)	0,6
France	0,9	0,4 (-0,3)	0,6	0,7 (-0,1)	0,8
Japan	1,2	0,8 (0,2)	0,5	0,7 (-0,1)	0,7
UK	1,3	1,1 (0,2)	0,6	1,0 (-0,1)	1,1
USA	2,1	2,2 (0,2)	2,2	2,1 (0,3)	2,3
Brazil	2,3	2,0 (0,4)		1,9 (-0,2)	
China	5,0	4,5 (=)	4,4	4,2 (-0,1)	4,3
India [1]	7,8	7,1 (0,8)		6,5 (0,1)	
Mexico	0,7	1,5 (0,7)		1,8 (=)	
South Africa	1,1	1,2 (=)		1,3 (-0,3)	

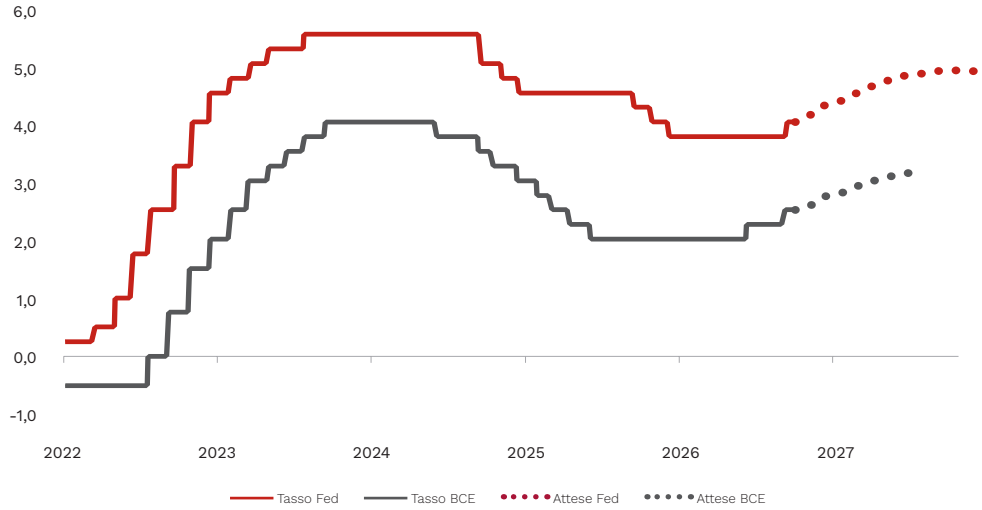
CPI (YOY%) - ULTIMO DATO VS TARGET BANCHE CENTRALI



CPI (YOY %) – ATTESE DI CONSENSUS



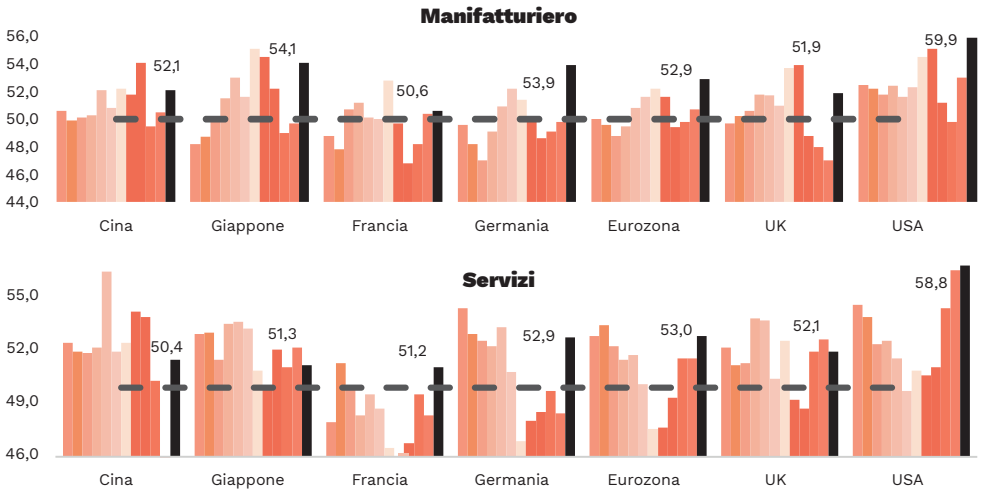
ANDAMENTO TASSI E ATTESE FUTURE



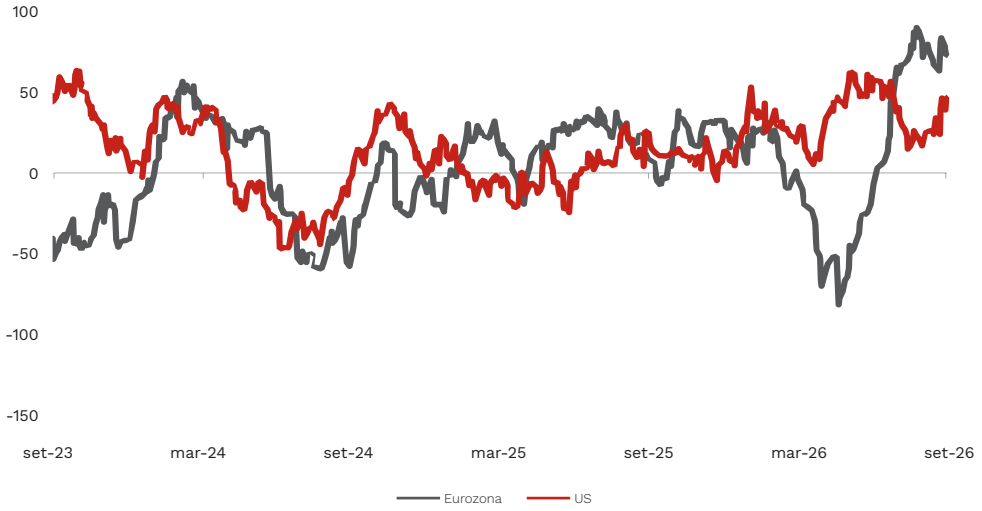
Fonte: BG Macro Research. *OECD – Economic Outlook – Interim Report, settembre2026 (variaz. rispetto a EO di giugno 2026). ** Generali Asset Management – Market Perspectives settembre 2026. Altri dati aggiornati al 30 settembre 2026.

BANCA GENERALI PRIVATE

PMI MANIFATTURIERO E DEI SERVIZI



SURPRISE INDEX



INDICI DI FIDUCIA DI CONSUMATORI E IMPRESE



Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 30 settembre 2026.

BANCA GENERALI PRIVATE

DISCLAIMER

Il presente documento, realizzato da Banca Generali S.p.A., ha scopo esclusivamente informativo e non costituisce in alcun modo materiale promozionale, raccomandazione di investimento, ricerca o sollecitazione al pubblico risparmio, né può in alcun modo sostituire la documentazione precontrattuale e contrattuale relativa ai servizi e ai prodotti citati nello stesso; il documento è redatto in particolare senza riferimento a obiettivi d'investimento specifici o futuri, alla situazione finanziaria o fiscale, al profilo di rischio, a esperienze e conoscenze e/o alle esigenze di uno specifico destinatario. Alcune informazioni riportate nel documento potrebbero basarsi su fonti esterne. Banca Generali S.p.A. non fornisce alcuna garanzia (espressa o tacita) né assume alcuna responsabilità con riguardo alla correttezza, completezza o attendibilità di tali informazioni, o assume alcun obbligo per danni, perdite o costi risultanti da qualunque errore o omissione contenuti nel documento. I rendimenti eventualmente indicati nel documento non sono indicativi di quelli ottenibili in futuro. Un eventuale cambiamento delle ipotesi di base assunte per descrivere il rendimento illustrato comporta una modifica del risultato dell'esempio proposto. Le informazioni contenute nel documento si basano sulle attuali condizioni di mercato, che potrebbero essere soggette a significativi cambiamenti nel breve periodo. Pertanto, i cambiamenti e gli eventi verificatisi successivamente alla data del documento potrebbero incidere sulla validità delle conclusioni contenute nello stesso. Banca Generali S.p.A. non si assume alcun obbligo di aggiornare e/o rivedere il documento o le informazioni e i dati su cui esso si basa. Per conoscere nel dettaglio le caratteristiche, i rischi e i costi degli strumenti finanziari indicati nel documento, si raccomanda di leggere attentamente, prima della sottoscrizione, la documentazione d'offerta a disposizione sul sito internet della società emittente. Banca Generali S.p.A. è esonerata da ogni responsabilità relativa all'improprio utilizzo delle informazioni qui contenute.