



BlackRock

[The
future
we see]

Side  Side



The future we see



Side **by** Side

Shaping Europe's Investment Future



Sarah Melvin
Head of the UK & Europe
Client Business BlackRock



Jane Sloan
Head of Global Product
Solutions BlackRock EMEA

From Scale to Outcomes



Raffaele Savi
Global Head
of BlackRock Systematic



Bruno Rovelli
Chief Investment
Strategist BlackRock Italy



Manuela Sperandeo
Co-Head of iShares EMEA

Investing in a New Market Reality



Rick Rieder
Chief Investment Officer
of Global Fixed Income
BlackRock



Shaping Europe's Investment Future

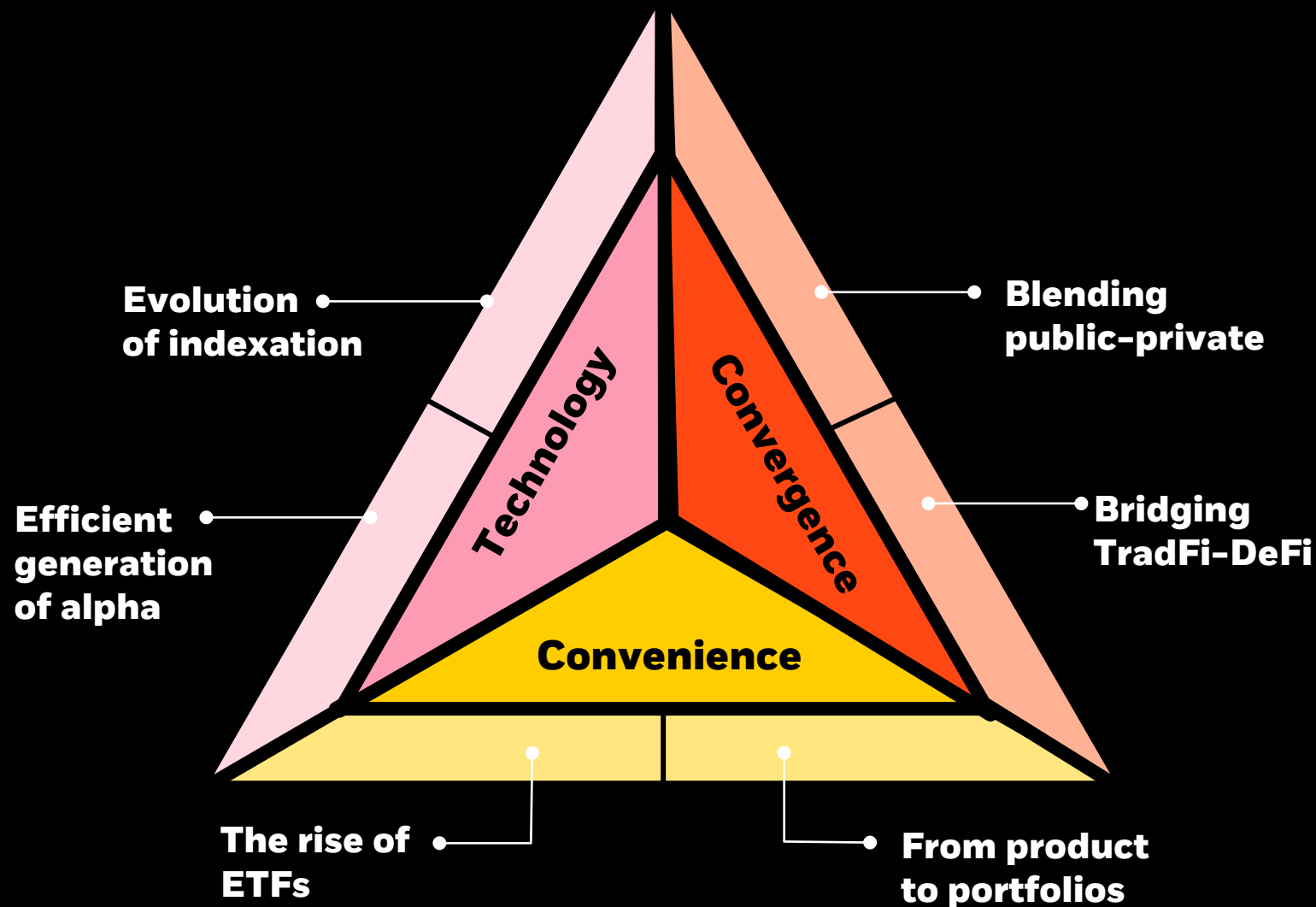
Sarah Melvin, Head of the UK & Europe Client Business BlackRock

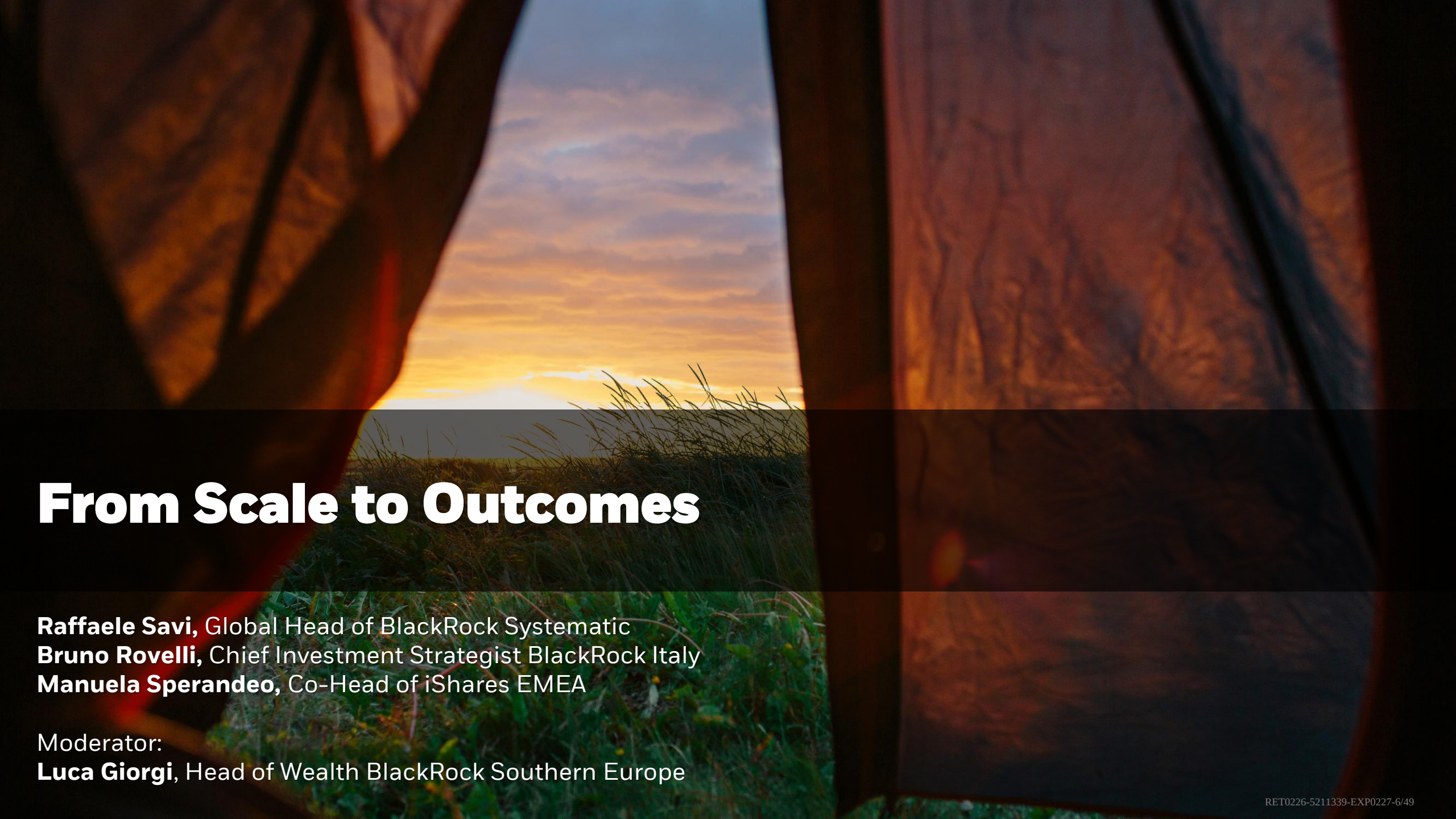
Jane Sloan, Head of Global Product Solutions BlackRock EMEA

Moderator:

Luca Giorgi, Head of Wealth BlackRock Southern Europe

3 trend di prodotto che stanno ridefinendo l'industria





From Scale to Outcomes

Raffaele Savi, Global Head of BlackRock Systematic
Bruno Rovelli, Chief Investment Strategist BlackRock Italy
Manuela Sperandeo, Co-Head of iShares EMEA

Moderator:
Luca Giorgi, Head of Wealth BlackRock Southern Europe

BlackRock Systematic e il nuovo paradigma dello *Skill at Scale*

L'investimento è un equilibrio tra arte e scienza. Big data e Intelligenza Artificiale stanno trasformando l'“arte” dell'investimento in una disciplina sempre più misurabile

Informazione

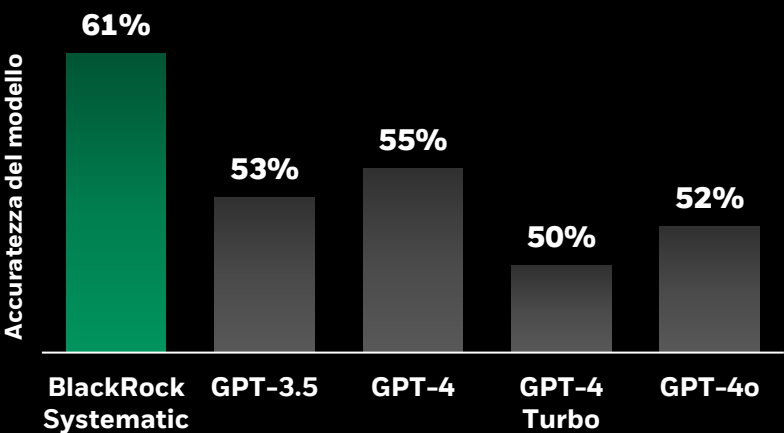
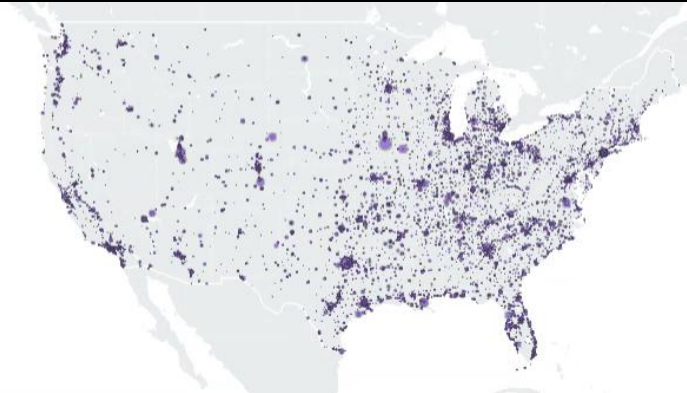
Ricerca di un vantaggio informativo sui big data, separando il segnale dal superfluo

Ricerca

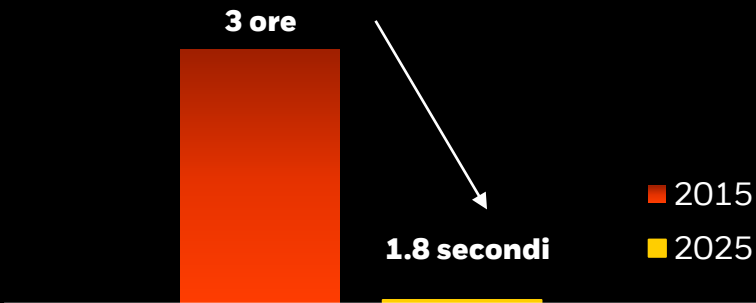
Applicazione degli strumenti più avanzati, come IA e LLM, per ottenere un vantaggio previsionale

Costruzione di portafoglio

Sfruttare l'esecuzione su larga scala e modelli di rischio basati sul machine learning per migliorare i risultati



Tempo necessario per una simulazione giornaliera dei mercati azionari globali a 5 anni



50+ Numero medio di nuovi segnali all'anno

\$12.0B Alpha generato da gennaio 2020 a giugno 2025

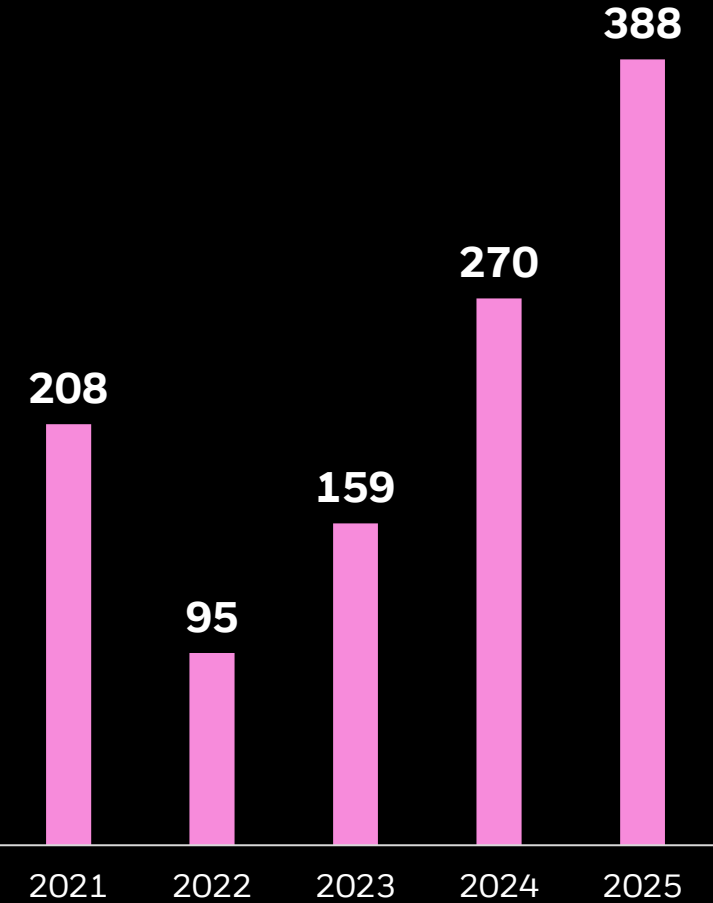
15+ Anni di utilizzo di modelli basati su IA e modelli linguistici

Fonte: BlackRock Systematic, ad agosto 2025.

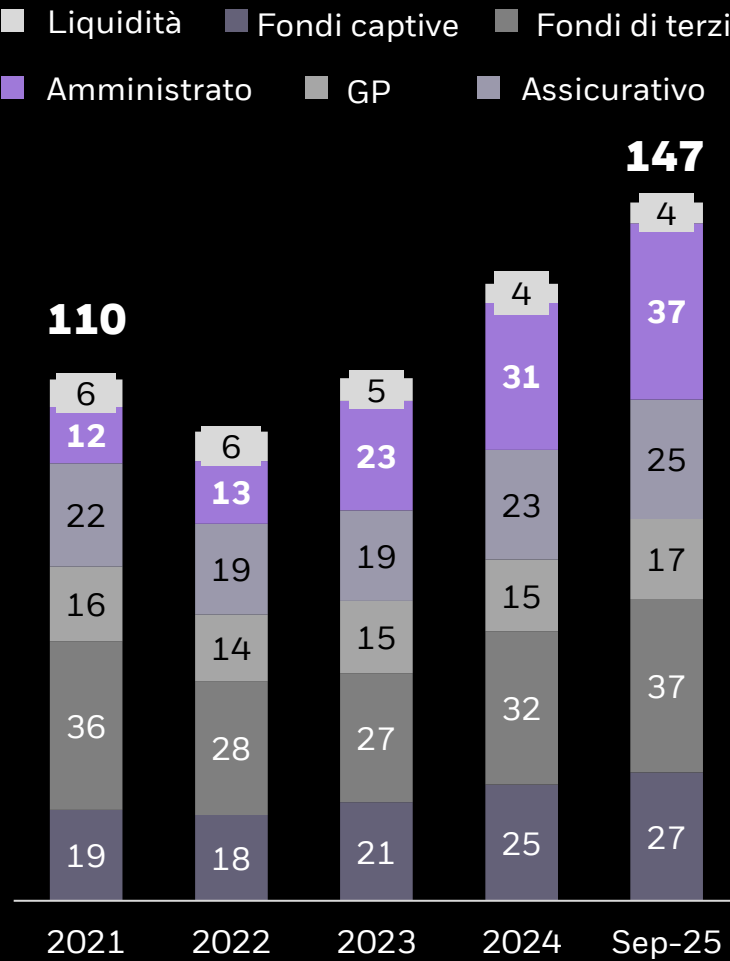
Un ecosistema di opportunità per gli ETF

The Market is Yours

Flussi ETP in EMEA, \$B¹



Crescita del fee-based in Italia²



Adozione dal pubblico retail³

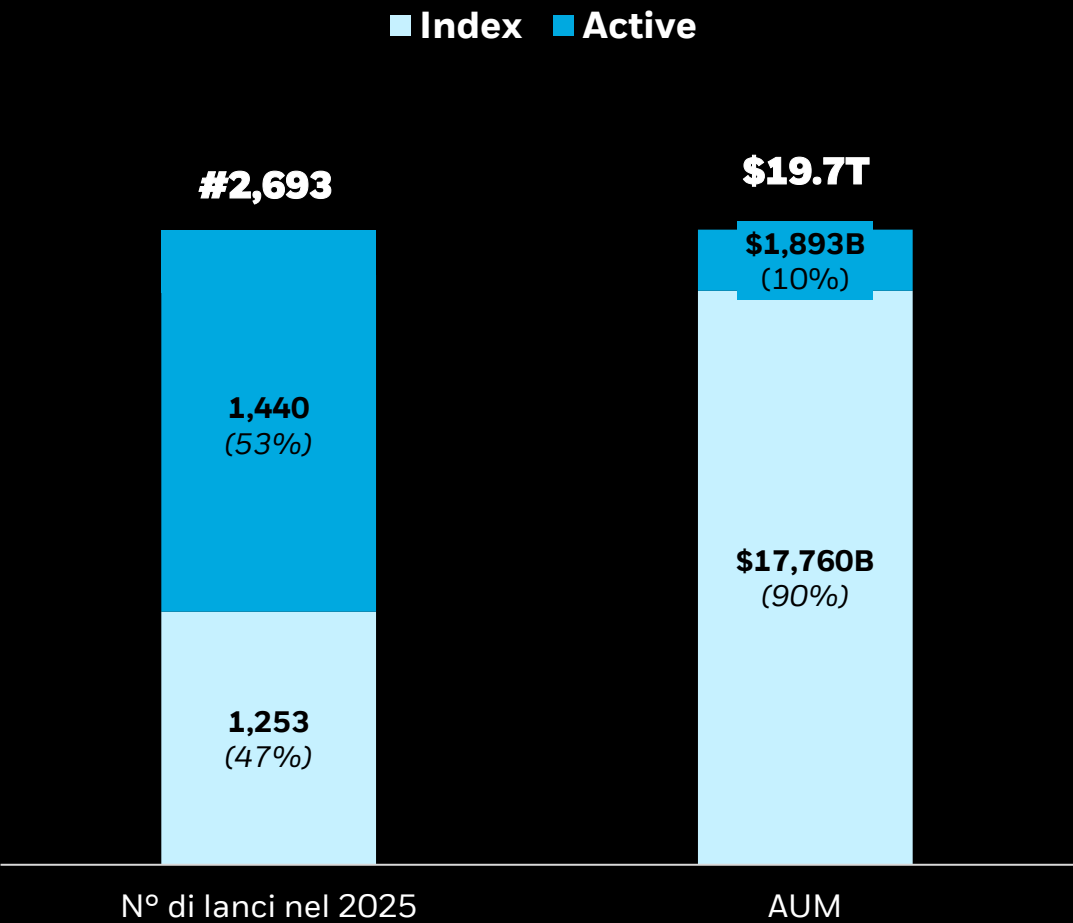
33M di investitori ETF in Europa

2.4M di investitori ETF in Italia

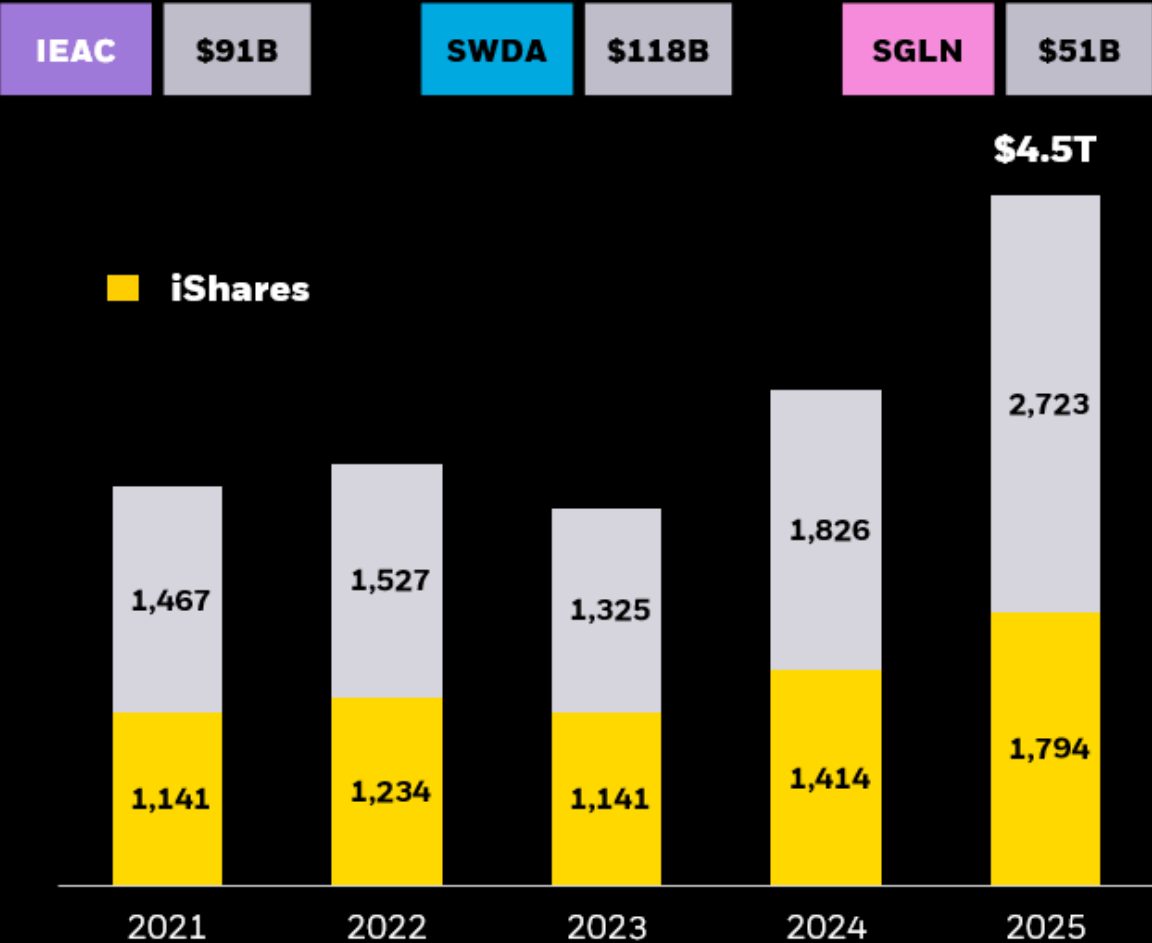


1. Fonte: Ey - 2025 ETF Trends: Shaping market growth and innovation, 27 maggio 2025. Gli andamenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Non vi è garanzia che le previsioni formulate si realizzino. 2. Fonte: Assoreti. Dati a settembre 2025. A solo scopo illustrativo. 3. Fonte: People&Money 2025.

Panorama di prodotti in crescita



Record di trading di ETF nei mercati Europei



Fonte: BlackRock Analysis, 2026.

EVOLUZIONE DEL CORE

Lancio di ETF per la base dei portafogli, con caratteristiche ottimali in termini di costi e rischio

IGBG	iShares Broad Global Govt Bond UCITS ETF	XUSE	iShares MSCI World ex-USA UCITS ETF	SP3C	iShares S&P 500 3% Capped UCITS ETF
-------------	--	-------------	-------------------------------------	-------------	-------------------------------------

ACCESSO A NUOVE ASSET CLASS

Con IB1T abbiamo catturato il 70% dei flussi di mercato in Europa

iShares Bitcoin ETP					
IB1T					

FIXED INCOME

Convenienza e efficienza degli ETF per accedere a nicchie di mercato

BLTN	iShares Brazil LTN BRL Govt Bond UCITS ETF	BAT1	iShares AT1 Bond Active UCITS ETF	EUCL	iShares € AAA CLO Active UCITS ETF
-------------	--	-------------	-----------------------------------	-------------	------------------------------------

ETF ATTIVI PER DIFFERENZIARE L'OFFERTA

Equity Enhanced Range					Fixed Income Enhanced Range				Settoriale
WOEE	USEE	EUEE	EMEE	AXEE	EUEB	USEB	EHEB	UHEB	FACT

NUOVI TEMI

Combinazione di ricerca sell-side, big data, analisi di social media su temi emergenti

QANT	iShares Quantum Computing UCITS ETF	AINF	iShares AI Infrastructure UCITS ETF
AIAA	iShares AI Adopters & Applications UCITS ETF	DFEU	iShares Europe Defence UCITS ETF

Fonte: BlackRock, 2026.

Cosa ci attende nel 2026.....

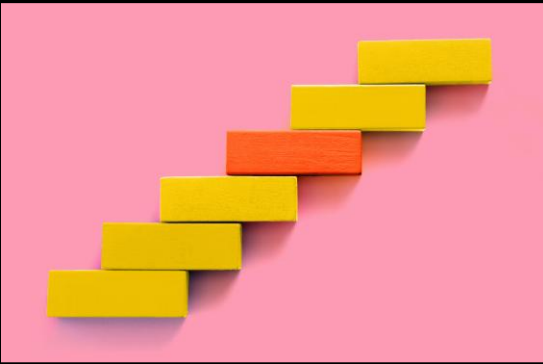
The Market is Yours



DIVERSIFICAZIONE

GEO-REVENUE

**THEMATIC
ROTATION**



INCOME

WINC

INCUB

IFLX



OUTCOME

BUFFER

iBONDS



DIGITAL ASSET

CRIPTOVALUTE

TOKENIZZAZIONE

Fonte: BlackRock, 2026.

Alla ricerca di diversificatori

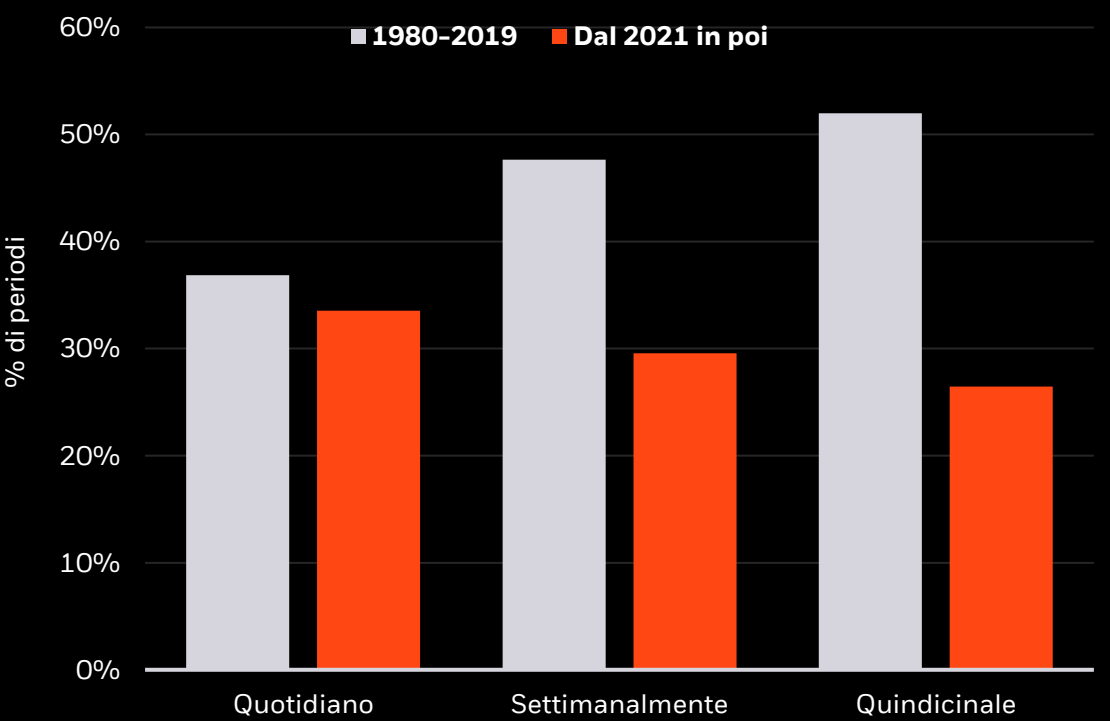
Osserviamo che i prezzi degli asset si stanno muovendo sempre più nella stessa direzione. Gli asset tradizionalmente utilizzati per diversificare, come i Treasury USA a lungo termine, offrono oggi una minore protezione contro i sell-off degli asset rischiosi.

Correlazione in un ipotetico portafoglio multi-asset



I dati mostrati si riferiscono a performance simulate passate. Le performance passate non sono un indicatore affidabile dei risultati attuali o futuri. Solo a scopo illustrativo. Questa analisi è ipotetica e condotta con il senno di poi, e la reale relazione tra questi beni può variare. Fonte: BlackRock Investment Institute, MSCI, S&P, Bloomberg, FTSE, con dati da Aladdin, dicembre 2025. Nota: La linea rappresenta la correlazione media a coppie di tutti gli asset in un portafoglio multi-asset che comprende azioni globali, obbligazioni di stato, indici di credito e di riferimento di liquidità. Scomponiamo ogni classe di asset in fattori di stile e utilizziamo la loro correlazione storica per calcolare le correlazioni tra questi asset.

Periodi in cui gli US Treasury hanno registrato rialzi mentre i mercati azionari erano in calo

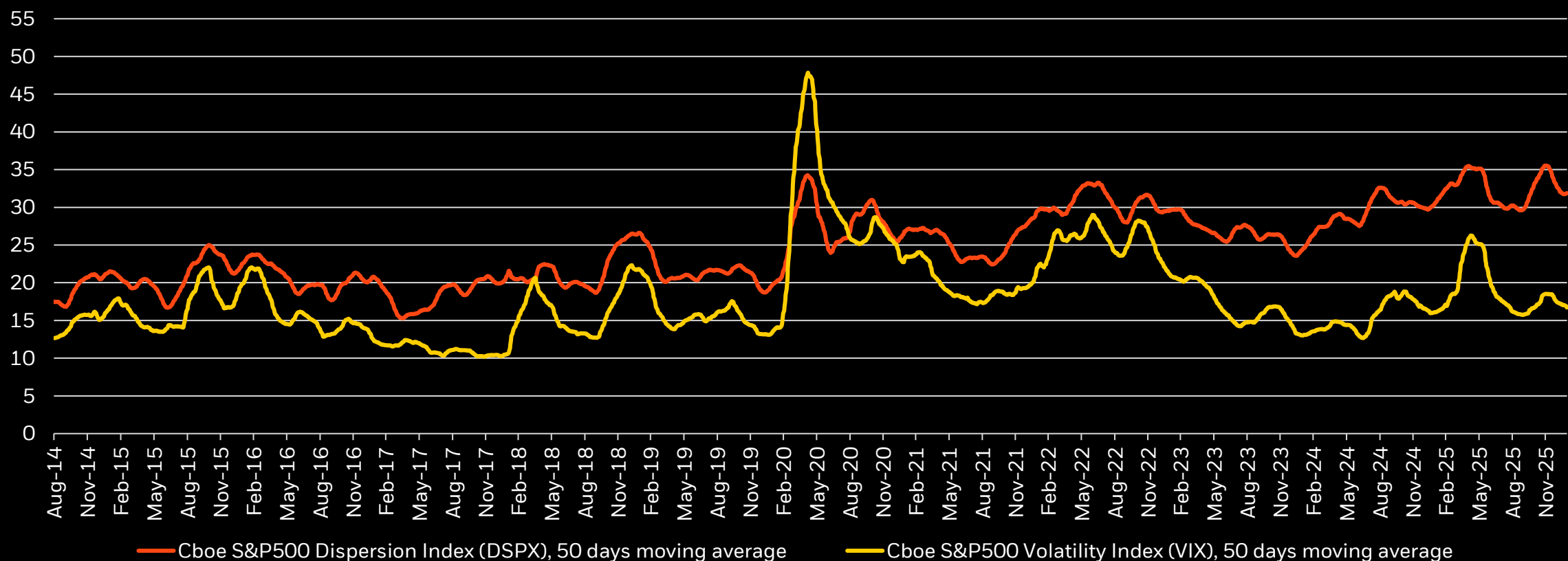


I dati mostrati si riferiscono alle performance passate. Le performance passate non sono un indicatore affidabile dei risultati attuali o futuri. I rendimenti di performance degli indici non riflettono alcuna commissione di gestione, costi di transazione o spese. Gli indici non sono gestiti e non si può investire direttamente in un indice. Fonte: BlackRock Investment Institute, con dati da LSEG Datastream, dicembre 2025. Nota: Il grafico mostra la quota dei periodi in cui i Treasury statunitensi a 10 anni sono aumentati di oltre lo 0,3% e il MSCI World è sceso dell'1% o più.

A livello aggregato gli indici azionari non mostrano particolari anomalie, ma a livello micro la dispersione è in aumento

La volatilità implicita dell'S&P 500 è abbastanza in linea con la sua media storica. Al contrario, la dispersione implicita — aumentata significativamente durante il Covid — non è tornata sui livelli storici, continuando invece a crescere. Questa maggiore dispersione dei rendimenti suggerisce un potenziale aumento della dispersione dell'alpha nelle strategie attive.

Volatilità implicita e dispersione implicita dell'S&P 500, 2014-Gennaio 2026

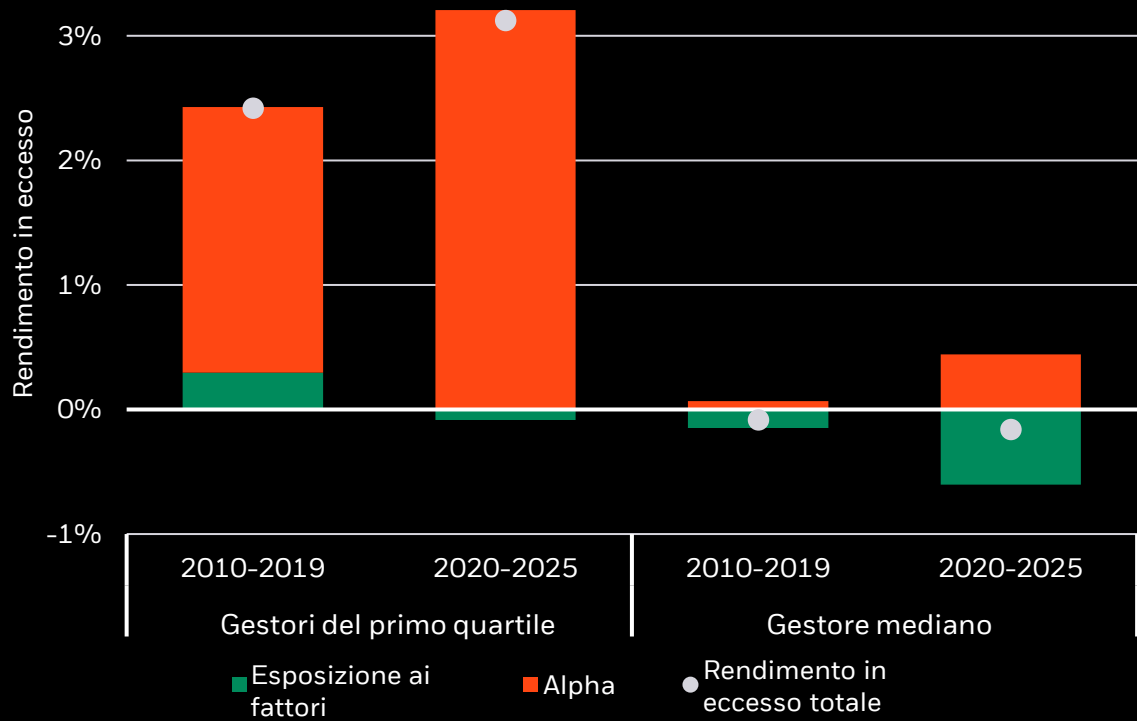


Le stime prospettiche potrebbero non realizzarsi. Fonte: BlackRock Investment Institute con dati da Chicago Board of Exchange e Bloomberg, Gennaio 2025. Note: Il grafico mostra l'andamento dell'indice Vix che misura la volatilità implicita nel prezzo delle opzioni per l'indice S&P 500 e dell'indice DSPX che misura la dispersione attesa nei costituenti dell'indice S&P 500.

Maggiore potenziale di alpha

L'impatto dei dazi sugli utili varierà in modo significativo tra aziende e aree geografiche, con il potenziale di aumentare la dispersione tra i titoli. Riteniamo che questo sia un esempio di come, nel contesto attuale, la capacità di selezione e le competenze di investimento possano essere premiate maggiormente.

Rendimenti in eccesso dei gestori azionari USA, 2010–2025



Correlazione dell'alpha dei gestori azionari USA

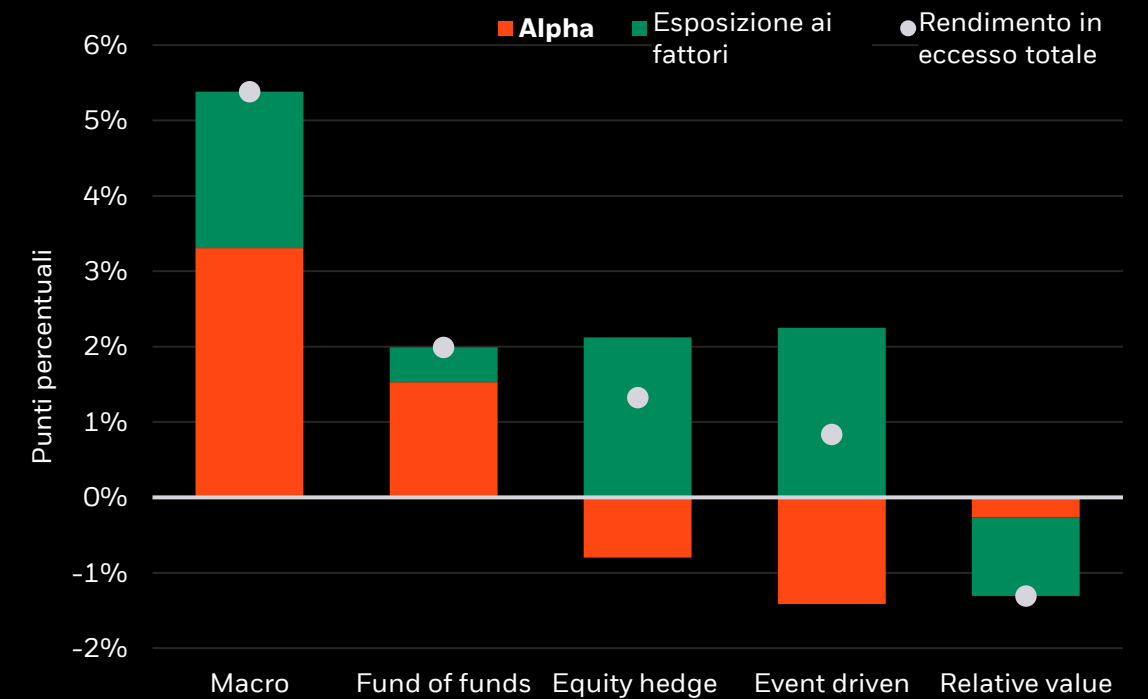
Orizzonte	Correlazione alpha Systematic vs Fundamental
Ultimi 5 anni	0.07
Ultimi 10 anni	0.05

Le performance passate non sono un indicatore affidabile delle performance future. Le presenti informazioni non devono essere considerate dal lettore come ricerca o consulenza in materia di investimenti, né come una raccomandazione relativa a fondi, strategie o strumenti finanziari. Fonte: BlackRock Investment Institute, su dati eVestment e LSEG Datastream, luglio 2025. Note: Il grafico confronta il rendimento medio in eccesso rolling a tre anni (scomposto in contributo di alpha e dei fattori) tra i periodi 2010–2019 e 2020–2025, escludendo il periodo gennaio–giugno 2020, sia per i gestori azionari large cap statunitensi del primo quartile sia per il gestore mediano nell'universo eVestment. L'analisi utilizza modelli di regressione per stimare la relazione tra la performance dei gestori orientati all'alpha e le condizioni di mercato. L'analisi di regressione è retrospettiva e fornisce esclusivamente una stima della relazione osservata; tale relazione potrebbe differire in futuro.

Individuare fonti distintive di rendimento è oggi più cruciale che in passato

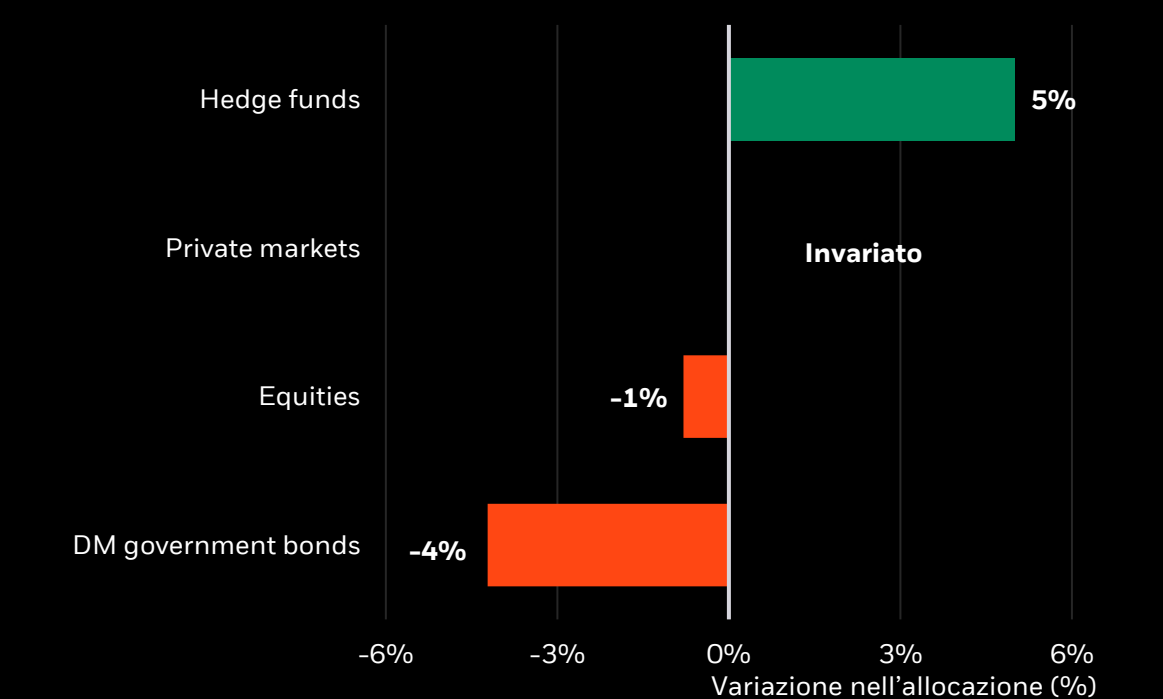
In mercati guidati da un numero ristretto di forze, riteniamo che identificare fonti di rendimento distintive richieda un approccio più attivo. Riscontriamo oggi un potenziale di alpha superiore rispetto al periodo pre-pandemico per alcune strategie high conviction e per gestori con competenze consolidate.

Variazione dei rendimenti in eccesso tra il periodo 2010-19 e 2020-25



Le performance passate non sono un indicatore affidabile delle performance future. Queste informazioni non dovrebbero essere considerate dal lettore come ricerche o consigli di investimento riguardanti fondi, strategie o titoli. Fonte: BlackRock Investment Institute, con dati da Preqin e LSEG Datastream, novembre 2025. Note: Il grafico confronta il rendimento medio ondulato triennale mobile (in alpha e contributo dei fattori) tra il 2010-2019 e il 2020-25 – escludendo gennaio-giugno 2020 per entrambi i gestori di hedge fund di alto quartile nell'universo Preqin. Utilizziamo l'analisi di regressione per stimare la relazione tra la performance dei manager alla ricerca di alpha e le condizioni di mercato. L'analisi di regressione è retrospettiva e rappresenta solo una stima della relazione. La vera relazione può essere diversa.

Possibili cambiamenti nell'allocatione di portafoglio



Queste informazioni non intendono costituire una raccomandazione a investire in una specifica asset class o strategia, né rappresentano una promessa – o anche solo una stima – di performance future. Non devono essere interpretate come consulenza di investimento. Solo a scopo illustrativo. Fonte: BlackRock Investment Institute, agosto 2025. Nota: Le barre mostrano come cambierebbero le allocazioni a hedge fund, azioni e obbligazioni governative dei mercati sviluppati (DM) in un esercizio ipotetico di ottimizzazione del portafoglio per cogliere un aumento presunto del potenziale di alpha negli hedge fund, mantenendo un livello di rischio simile a quello di un portafoglio 60/40 (60% azioni, 40% obbligazioni).



Investing in a New Market Reality

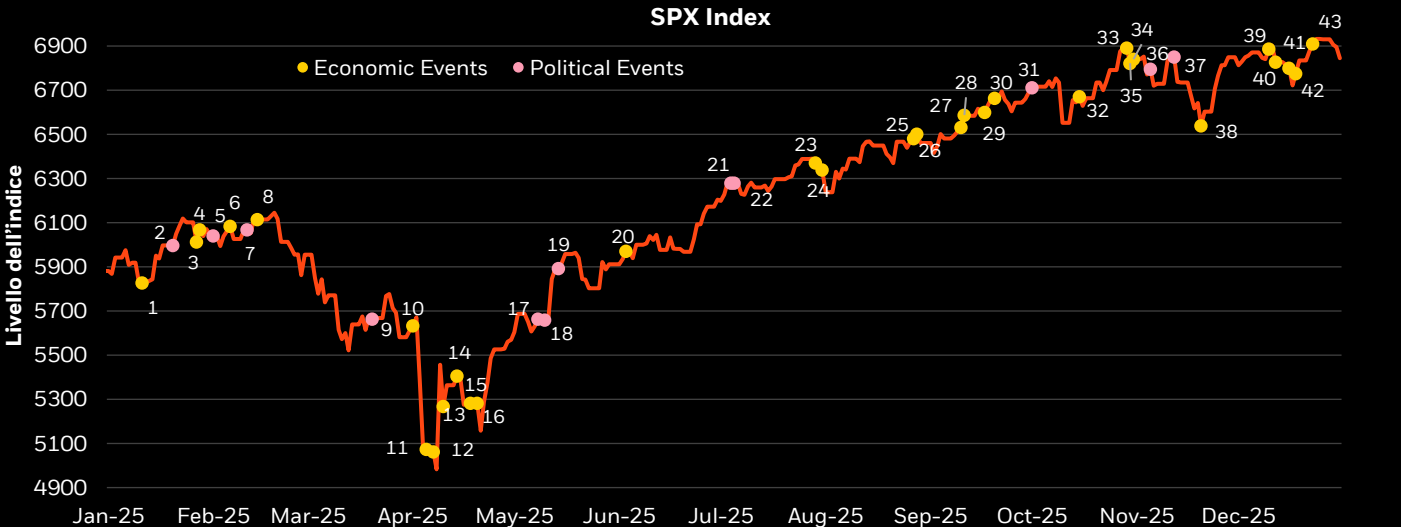
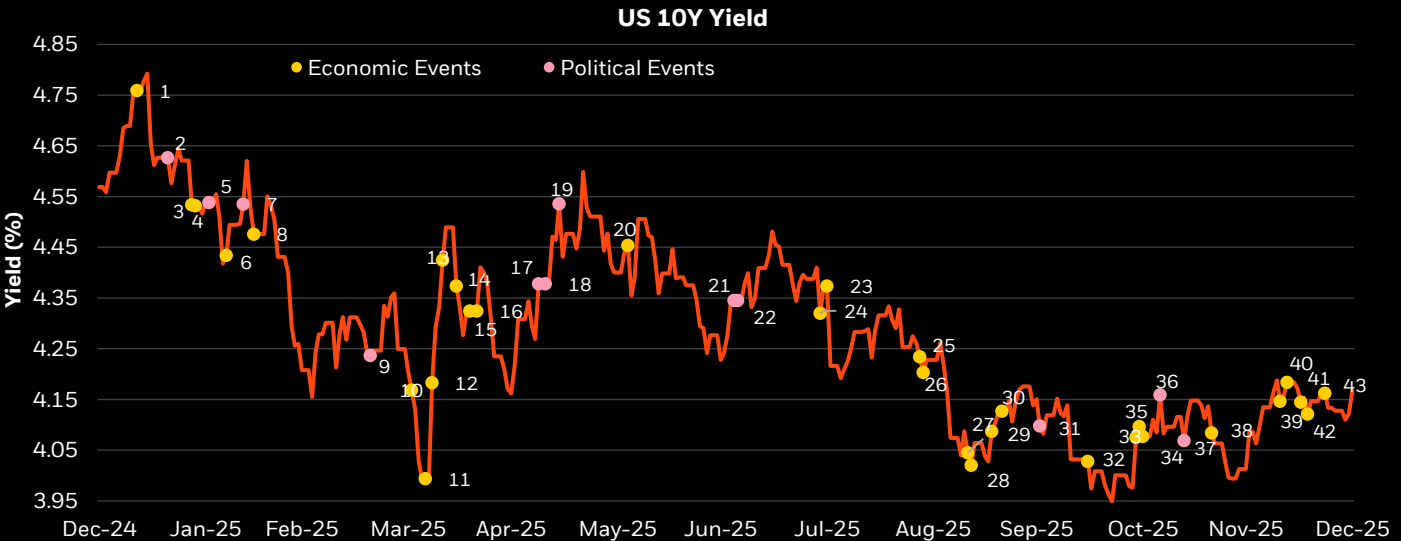
Rick Rieder, Chief Investment Officer of Global Fixed Income BlackRock

Moderator:

Luca Giorgi, Head of Wealth BlackRock Southern Europe

In questo contesto di lungo periodo, l'evoluzione continua del quadro economico e politico ha alimentato una marcata volatilità, sia giornaliera sia infragiornaliera, sui mercati quotati

1	La Cina registra un surplus commerciale record pari a 990 miliardi di dollari
2	Trump si insedia come 47° Presidente degli Stati Uniti
3	DeepSeek, competitor cinese di OpenAI, entra sul mercato
4	Nvidia perde \$588b di capitalizzazione, il peggior calo giornaliero mai registrato per un singolo titolo
5	Annunciati dazi del 25% su Canada e Messico e del 10% sulla Cina
6	Amazon prevede 100 miliardi di dollari di investimenti in conto capitale
7	Il Presidente Trump introduce dazi del 25% su tutte le importazioni di acciaio e alluminio
8	OpenAI lancia GPT-4.5, il modello più avanzato per il conversational AI
9	La Germania approva una riforma fiscale chiave tramite modifica costituzionale
10	Entrano in vigore i dazi del "Liberation Day"
11	Gli Stati Uniti portano i dazi sulle importazioni cinesi al 125%
12	Le aspettative di inflazione dell'Università del Michigan salgono al 6,7%
13	Nvidia annuncia un piano da 500 miliardi di dollari per infrastrutture AI
14	L'EUR/USD supera 1,15 per la prima volta dal 2021
15	Le aspettative di inflazione a 5-10 anni tornano sui livelli del 1995
16	Microsoft riporta risultati trimestrali record per ricavi e utili
17	L'Arabia Saudita annuncia investimenti per 600 miliardi di dollari negli Stati Uniti
18	Gli Emirati Arabi Uniti pianificano investimenti per 1.400 miliardi di dollari negli USA
19	La Camera approva di misura il "One Big Beautiful Bill Act"
20	Il dato preliminare sul PIL USA mostra una contrazione dello 0,5% nel primo trimestre
21	Trump firma il "One Big Beautiful Bill Act"
22	L'OPEC+ corregge al ribasso le quote produttive, aumentando la flessibilità su pause e riprese
23	Il FMI rivede al rialzo le stime di crescita globale 2025 al 3,0%
24	La Bank of Japan mantiene invariata la politica monetaria
25	Le attese sugli utili Nvidia sostengono il comparto tecnologico
26	I risultati Nvidia confermano una forte domanda di AI, con revisioni al rialzo del PIL
27	Oracle sorprende con utili record, rafforzando l'ottimismo su AI e cloud
28	L'inflazione CPI rallenta al 2,9% su base annua
29	La Federal Reserve effettua il primo taglio dei tassi (-25 bps)
30	Le vendite al dettaglio superano le attese, segnalando una domanda dei consumatori resiliente
31	Inizio dello shutdown del governo statunitense
32	PPI e vendite al dettaglio indicano un raffreddamento delle pressioni inflazionistiche
33	Secondo taglio dei tassi da parte della Fed (-25 bps) e aggiustamento del bilancio
34	Stagione degli utili tech: Meta e Alphabet sopra le attese, Microsoft mista
35	Apple e Amazon deludono sulle guidance
36	La Corte Suprema segnala possibili retromarcie sui dazi; rimbalzo dei titoli AI
37	Fine dello shutdown e ritorno del sentiment positivo
38	Dati su beni durevoli e immobiliare sorprendono al rialzo
39	Terzo taglio dei tassi della Fed (-25 bps)
40	Il sentiment dell'Università del Michigan rimbalza con forza
41	Il report occupazionale posticipato mostra disoccupazione al 4,6% e revisioni negative
42	La BCE mantiene i tassi invariati; inflazione dell'Eurozona vicina al target
43	La stima preliminare del PIL USA Q3 indica una crescita annualizzata del 4,3%



Fonte: Bloomberg e J.P. Morgan (JPM), dati al 31 dicembre 2025. Le performance passate non sono indicative di risultati futuri. I rendimenti degli indici sono riportati esclusivamente a scopo illustrativo. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente in un indice. I rendimenti non riflettono la deduzione di commissioni e spese, ma includono il reinvestimento di dividendi, plusvalenze e interessi. I titoli specifici citati hanno finalità esclusivamente informative e non costituiscono una raccomandazione all'acquisto, alla vendita o al mantenimento di alcuno strumento finanziario. Per le definizioni degli indici si rimanda alle slide

«Indici»

Nonostante fasi di forte incertezza, in particolare attorno al Liberation Day, l’anno si è chiuso con risultati complessivamente molto positivi: il reddito fisso ha registrato la migliore performance dal 2020, mentre la leadership dei semiconduttori ha sostenuto solidi rendimenti azionari

	2022	2023	2024	2025
US Agg	-12.9%	5.5%	1.3%	7.3%
Global Agg	-16.1%	5.7%	-1.7%	8.2%
US Treasury Short	-3.8%	4.3%	4.0%	5.2%
US Treasury Intermediate	-7.7%	4.3%	2.4%	6.5%
US Treasury Long	-28.8%	3.1%	-6.4%	5.6%
Euro Treasury (USD, hedged)	-16.6%	9.6%	3.6%	2.6%
Sterling Gilt (USD, hedged)	-23.7%	4.5%	-3.6%	5.0%
Japan Treasury (USD, hedged)	-3.4%	6.3%	2.4%	-2.3%
MBS	-11.7%	5.0%	1.2%	8.6%
US IG	-15.6%	8.5%	2.1%	7.8%
EUR IG (USD, hedged)	-12.5%	10.6%	5.8%	5.4%
US High Yield	-11.2%	13.4%	8.2%	8.6%
EUR High Yield (USD, hedged)	-8.4%	14.5%	10.0%	7.4%
EMBI	-16.4%	10.5%	5.7%	13.5%
CEMBI	-12.2%	9.1%	7.6%	8.7%
EM Local (USD, unhedged)	-10.0%	12.2%	-1.7%	19.1%
S&P	-18.3%	26.3%	25.0%	17.9%
Nasdaq	-32.8%	55.1%	25.9%	21.0%
Semis	-35.0%	67.0%	20.4%	43.5%
Magnificent 7	-45.9%	107.0%	67.3%	24.9%
Nikkei (in JPY)	-7.3%	31.0%	21.3%	28.7%
Dax (in EUR)	-12.3%	20.3%	18.8%	23.0%
Eurostoxx (in EUR)	-11.9%	19.2%	7.7%	19.0%
Bitcoin	-64.9%	153.9%	122.5%	-6.5%
Oil	4.2%	-10.7%	0.1%	-19.9%
Gold	0.5%	13.1%	27.2%	64.6%
Silver	4.0%	-0.7%	21.5%	148.0%

Dopo un triennio difficile (2021–2024) e un avvio volatile del 2025, la **duration** è tornata a offrire un contributo positivo, chiudendo l’anno con un risultato complessivamente ‘costruttivo’

I settori obbligazionari a spread hanno generato rendimenti superiori ai tassi risk-free....

I mutui hanno beneficiato in modo significativo del calo dei tassi USA e della riduzione della volatilità dei rendimenti, un contesto che riteniamo possa estendersi anche al 2026....

Dopo un 2024 complesso, i **mercati emergenti** si sono distinti nel 2025, sostenuti da un dollaro USA che ha interrotto il rally quattordicennale e ha mostrato un indebolimento nel corso dell’anno

I **mercati azionari** hanno proseguito un rally storico per il terzo anno consecutivo, trainati in particolare dai settori **tecnologico e dei semiconduttori**.

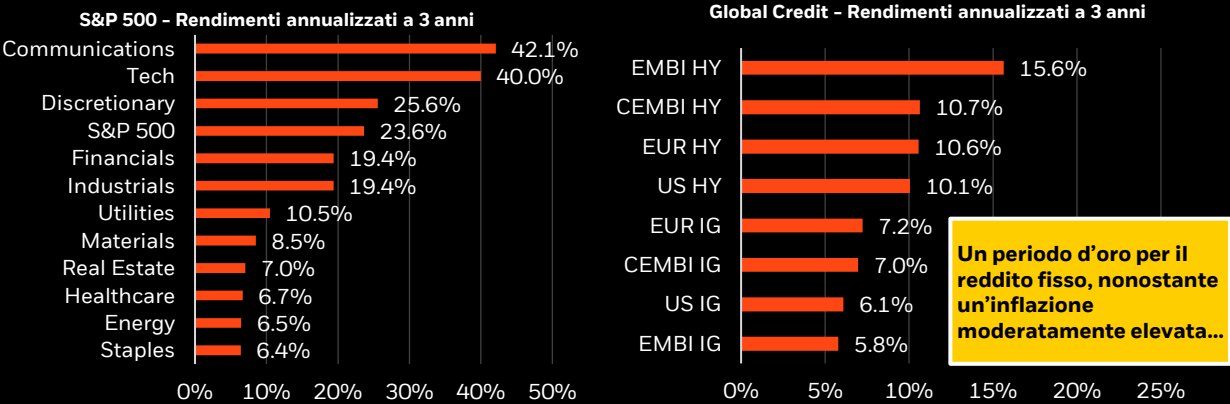
Le **azioni ex-USA** hanno **sovrapformato**, beneficiando di un contesto valutario più favorevole legato all’andamento del dollaro

Bitcoin ha registrato una performance negativa su base annua, dopo un biennio eccezionalmente positivo, mentre l’**oro** ha esteso il suo trend rialzista al quarto anno consecutivo, segnando la migliore performance del periodo

Fonti: Bloomberg e J.P. Morgan (JPM), dati al 9 gennaio 2026. Le performance passate non sono indicative di risultati futuri. I rendimenti degli indici sono riportati esclusivamente a scopo illustrativo. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente in un indice. I rendimenti non riflettono la deduzione di commissioni e spese, ma includono il reinvestimento di dividendi, plusvalenze e interessi. Per le definizioni degli indici si rimanda alle slide «Indici»

Dopo un 2025 caratterizzato da performance diffuse e solide, le valutazioni raggiunte suggeriscono che **la forza di “gravità”** possa tradursi in maggiore dispersione e in un profilo di volatilità più elevato nel periodo a venire... **Dai pianeti ai portafogli, la gravità ci ricorda che anche il momentum, prima o poi, incontra dei limiti**

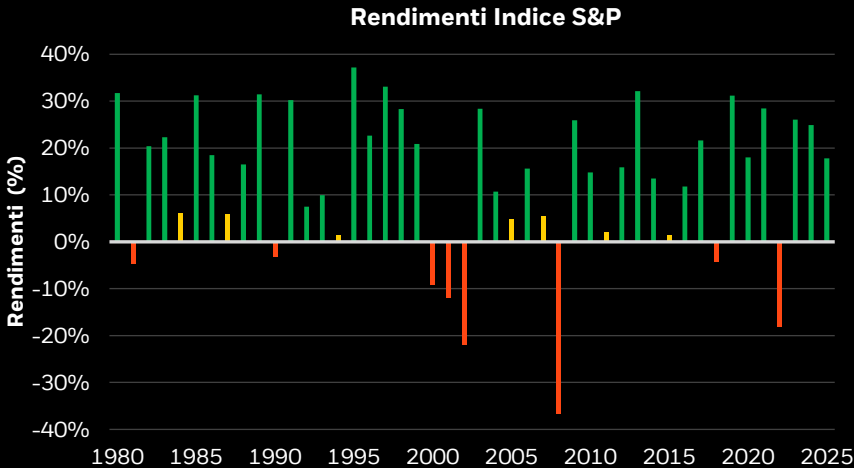
Gli ultimi tre anni sono stati caratterizzati da una fase di rendimenti eccezionalmente elevati¹



Non sorprende quindi che questo “effetto gravità” si sia manifestato più volte anche nei mercati. A partire dagli anni '80, si osservano fasi di rialzo della durata di 3–4 anni, seguite da una sorta di richiamo gravitazionale che tende a riportare i mercati verso il basso, dando origine a anni negativi³

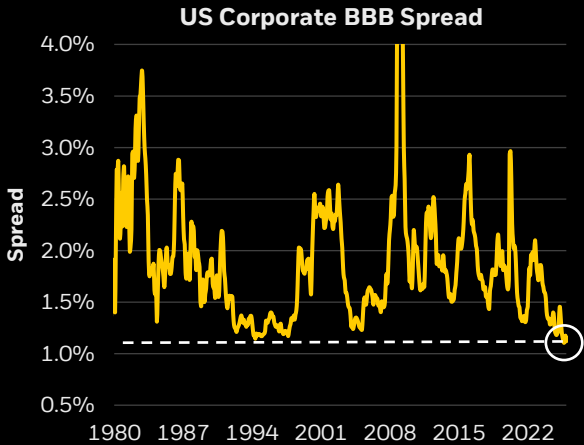
La Gravità è una forza fondamentale che governa l'attrazione tra gli oggetti dotati di massa: ogni corpo esercita una forza sugli altri.

Maggiore è la massa, maggiore è la forza esercitata.



Premi per il rischio compressi, sia per l'obbligazionario che per l'azionario²

	Spread	8Y Percentile
Mortgages	1.03%	50%
US IG 3Y	0.60%	22%
US IG 5Y	0.73%	10%
US IG 7Y	0.78%	1%
US IG 10Y	0.92%	2%
US IG 30Y	0.97%	3%
US Capsecs	1.08%	2%
EUR IG 1-3Y	0.56%	6%
EUR IG 3-5Y	0.77%	3%
EUR IG 7-10Y	0.97%	2%
EUR IG 10Y+	0.94%	3%
EUR IG FRN	0.43%	13%
UK IG 1-3Y	0.68%	1%
UK IG 3-5Y	0.74%	0%
UK IG 5-7Y	0.88%	0%
UK IG 7-10Y	0.89%	0%
UK IG 15Y+	0.94%	1%
US High Yield BB	1.61%	3%
US High Yield B	2.59%	3%
US Loan BB	2.45%	6%
US Loan B	3.87%	1%
EUR High Yield BB	1.70%	0%
EUR High Yield B	2.90%	1%
EUR AT1	2.63%	1%
CLO AAA	1.06%	28%
CLO AA	1.37%	14%
CLO A	1.64%	8%
CLO BBB	2.76%	13%
EMBI BBB	1.68%	2%
EMBI BB	2.63%	8%
EMBI B	4.00%	6%
CEMBI BBB	1.72%	2%
CEMBI BB	2.82%	7%
CEMBI B	4.39%	8%
CEMBI Asia Credit	1.26%	0%

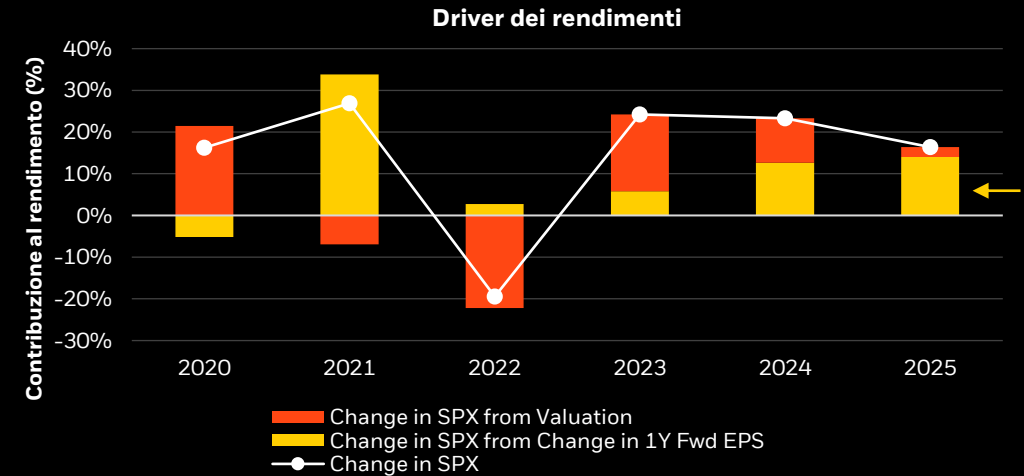


Settore	1Y Fwd P/E	25Y Percentile
S&P	22.2	95%
Nasdaq	25.3	96%
Tecnologia	26.4	97%
Consumo discrezionali	26.7	97%
Telecom	21.5	95%
Finanziari	16.8	94%
Materiali	19.7	95%
Industriali	24.3	96%
Sanità	19.1	95%
Consumi di base	20.5	95%
Energia	16.2	97%

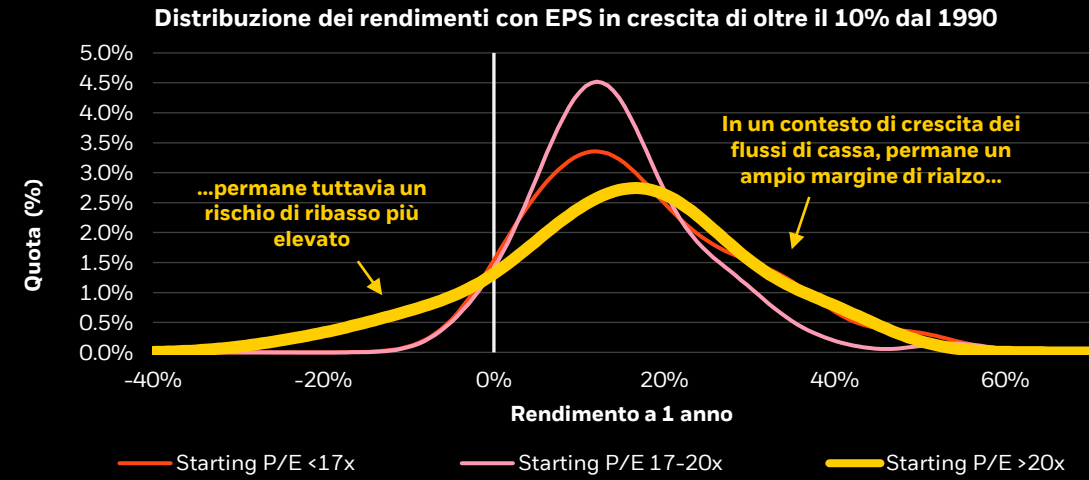
Fonti: Bloomberg e J.P. Morgan (JPM), dati al 31 dicembre 2025; Bloomberg e J.P. Morgan (JPM), dati al 9 gennaio 2026; Bloomberg, dati al 31 dicembre 2025. Le performance passate non sono indicative di risultati futuri. I rendimenti degli indici sono riportati esclusivamente a scopo illustrativo. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente in un indice. I rendimenti non riflettono la deduzione di commissioni e spese, ma includono il reinvestimento di dividendi, plusvalenze e interessi. Per le definizioni degli indici si rimanda alle slide «Indici»

Rendimenti elevati, da soli, non implicano necessariamente un indebolimento prospettico – soprattutto se accompagnati da una solida crescita dei flussi di cassa. Il vero elemento di attenzione oggi è rappresentato dalle valutazioni elevate applicate a tali flussi, che aumentano la probabilità di esiti negativi nella coda sinistra della distribuzione. Ci attendiamo una prosecuzione della crescita dei flussi di cassa, ma riteniamo necessario riconoscere che i premi per il rischio attualmente compressi limitano il margine di errore e aumentano la vulnerabilità a fasi di volatilità

È stato un triennio eccezionale. Nel 2025, i rendimenti azionari statunitensi sono stati guidati quasi interamente dalla crescita dei flussi di cassa, più che dall'espansione delle valutazioni — una dinamica coerente con quanto osservato negli ultimi 6–8 anni



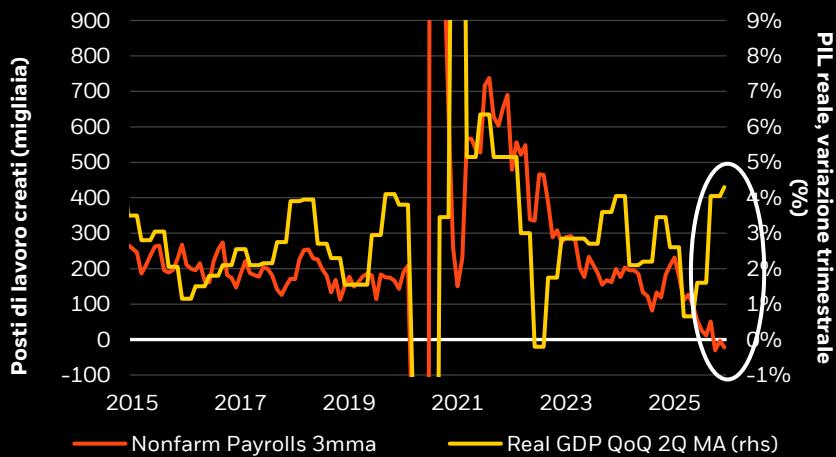
Guardando al 2026, una nuova fase di solida crescita degli utili potrebbe fornire una base favorevole ai rendimenti. Tuttavia, l'ingresso nell'anno avviene a livelli di valutazione già elevati, aumentando il rischio di drawdown periodici



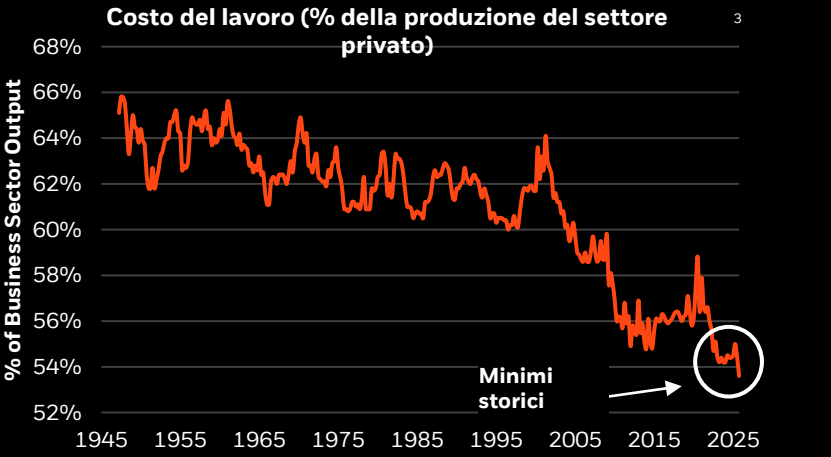
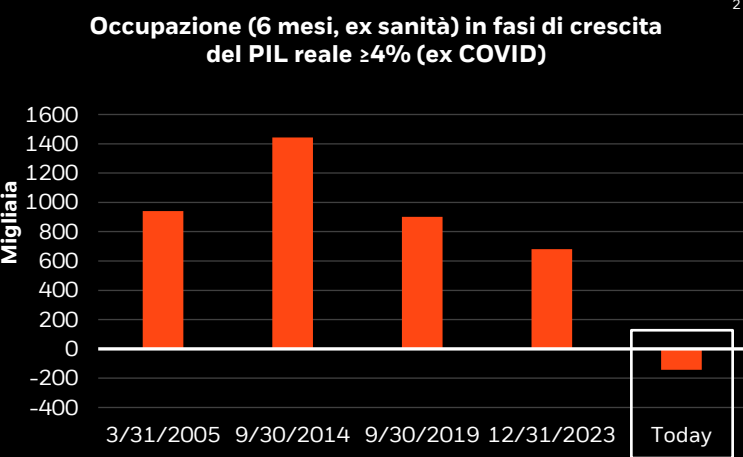
Fonti: Bloomberg, dati al 7 gennaio 2026. Le performance passate non sono indicative di risultati futuri. I rendimenti degli indici sono riportati esclusivamente a scopo illustrativo. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente in un indice. I rendimenti non riflettono la deduzione di commissioni e spese, ma includono il reinvestimento di dividendi, plusvalenze e interessi. Per le definizioni degli indici si rimanda alle slide «Indici»

Produttività: il 2025 sarà probabilmente ricordato come l’inizio di una fase di produttività significativamente più elevata, che riteniamo possa estendersi anche al 2026

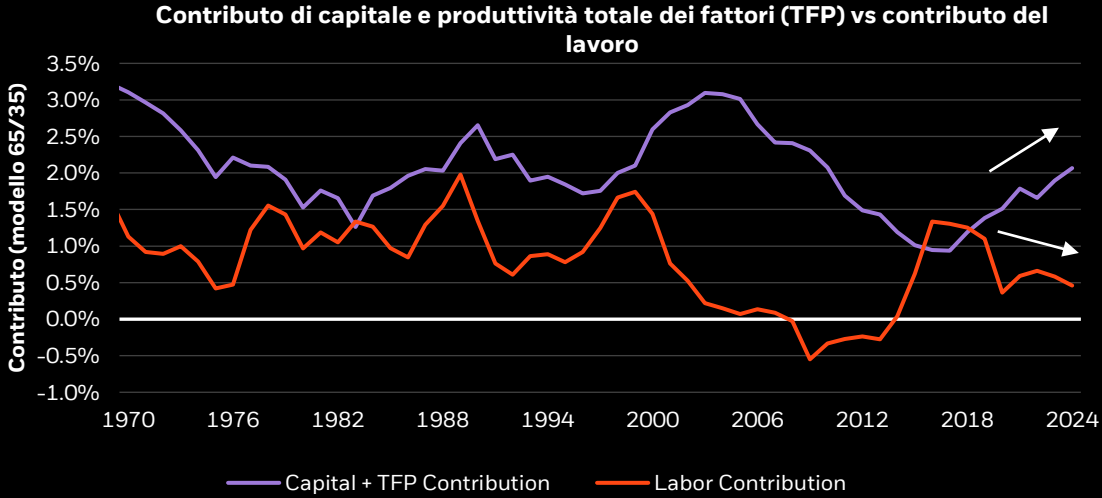
Negli ultimi due trimestri del 2025, la crescita del PIL reale ha superato in media il 4%, nonostante una dinamica occupazionale negativa ¹



Nei cicli passati, una crescita del PIL di questa entità è stata generalmente accompagnata da un’espansione occupazionale ben più marcata. Il fatto che ciò non si sia verificato potrebbe rappresentare un segnale iniziale di un’accelerazione della produttività, che riteniamo destinata a proseguire

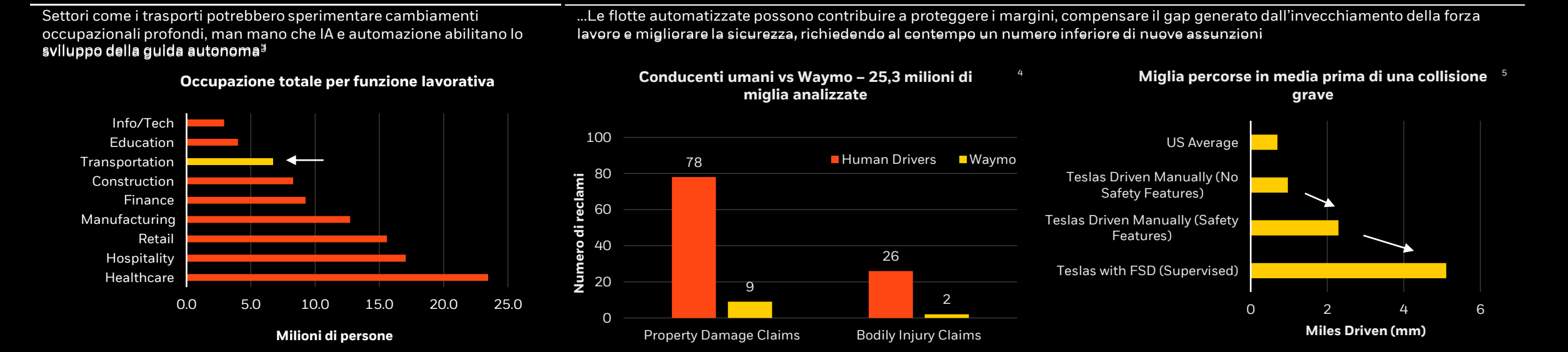
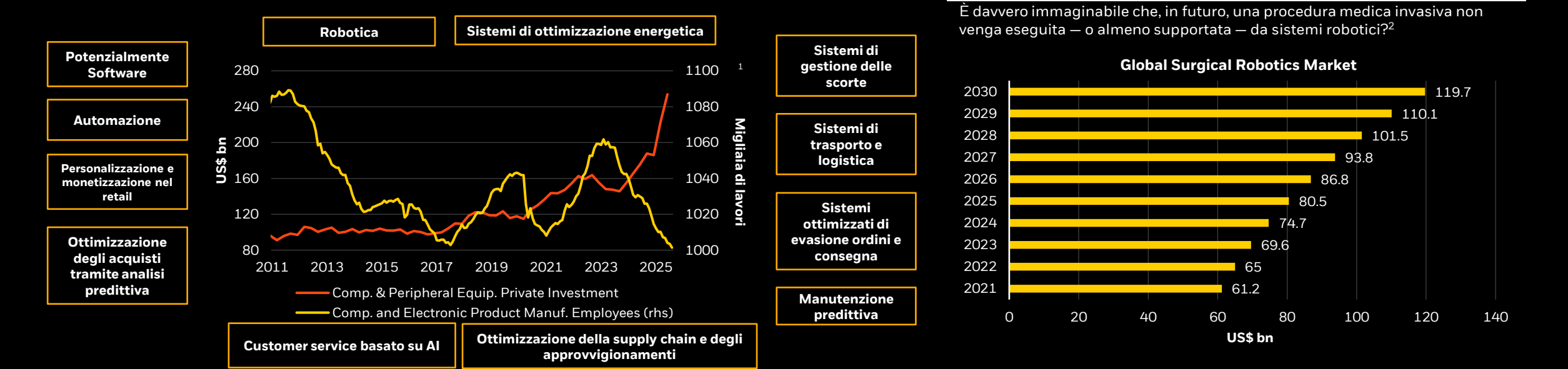


L’attuale ciclo, trainato dalla tecnologia, consente crescita economica con un minore fabbisogno di lavoro. Investimenti e produttività possono prolungare l’espansione, **ma si tratta della prima ondata tecnologica progettata per replicare il lavoro cognitivo, con un impatto diretto sulla sostituzione del lavoro umano**³

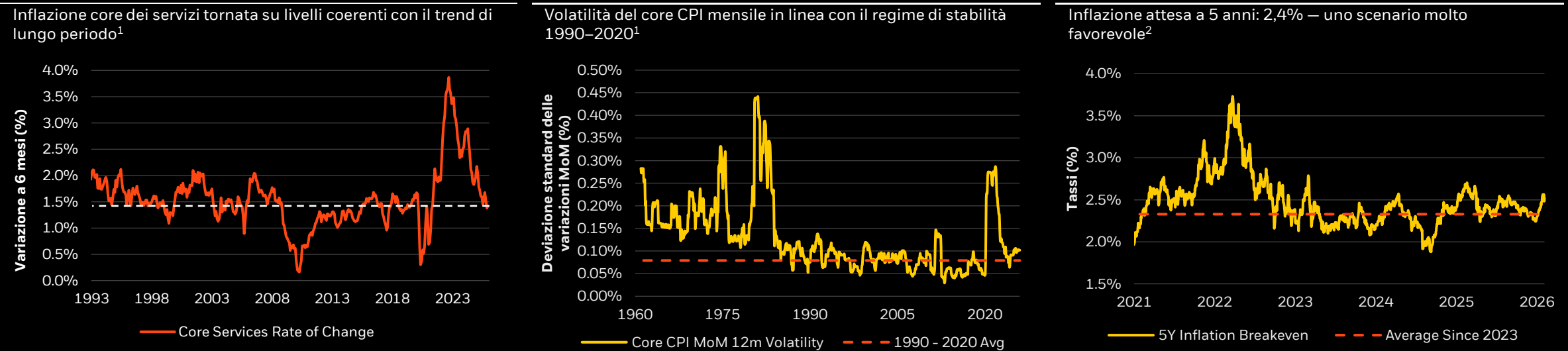


Fonti: 1) Bureau of Labor Statistics (BLS) e Bureau of Economic Analysis (BEA), dati al 30 novembre 2025; 2) Bureau of Labor Statistics (BLS), dati al 31 dicembre 2025; 3) Bureau of Economic Analysis (BEA), dati al 30 settembre 2025; le previsioni si basano su stime e ipotesi e non vi è alcuna garanzia che si realizzino.

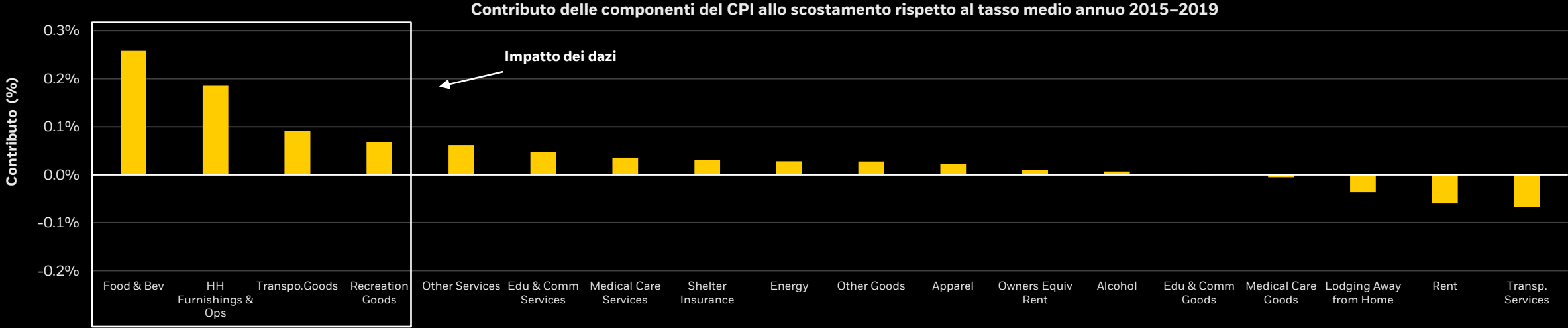
Processi di produttività orientati alla riduzione del lavoro e dei costi sono già in atto e stanno continuando a rafforzarsi per le imprese. E questo ancora prima che emerga pienamente il potenziale impatto dell'IA



Alla luce di queste dinamiche, nel 2025 è emersa una chiara evidenza: **l'inflazione appartiene al passato**, mentre il mercato del lavoro rappresenta la principale sfida di oggi – e probabilmente anche di domani



Le uniche componenti del CPI significativamente al di sopra della media 2015–2019 sono quelle maggiormente esposte ai dazi e il comparto dell’istruzione, ambiti sui quali la politica monetaria ha margini di intervento limitati¹



Lavoro: segnali di debolezza che richiedono attenzione nel 2026

Al netto del settore sanitario, l'economia statunitense ha perso diverse centinaia di migliaia di posti di lavoro negli ultimi 8 mesi¹

	Variazione totale dei posti di lavoro ex-sanità (000s)	Ultimi 8 mesi (000s)
12/31/2025	29	-213
11/30/2025	12	-52
10/31/2025	-204	11
9/30/2025	67	270
8/31/2025	-52	275
7/31/2025	17	600
6/30/2025	-45	780
5/31/2025	-39	807

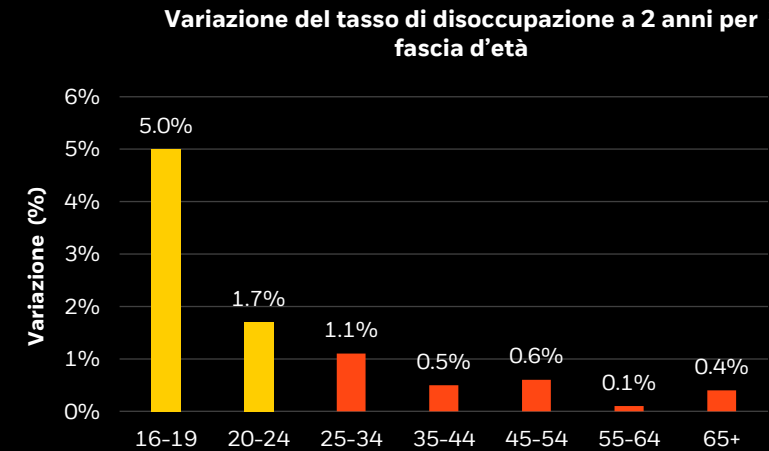
Questa dinamica è sorprendente, soprattutto in un'economia che continua a crescere ben oltre le attese...

Diversi indicatori di capacità inutilizzata nel mercato del lavoro sono in aumento, mentre il sentiment sulle prospettive occupazionali continua a deteriorarsi

	Creazione media mensile di posti di lavoro (000s)
2025	49
2024	168
2023	216
2022	380
2021	603
2021-2024	342
2022-2024	254



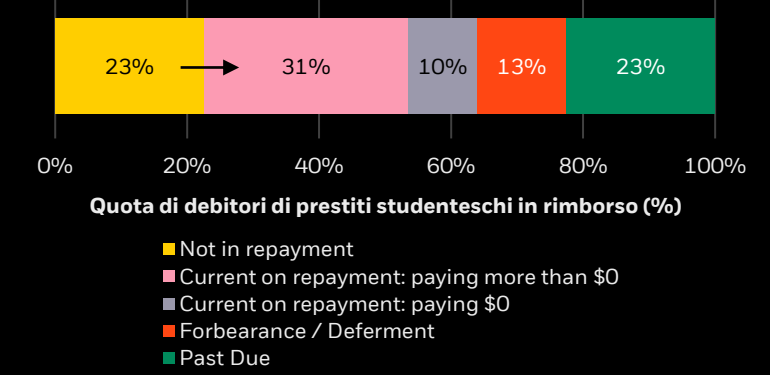
Per la prima volta, la fascia di età 55–64 anni presenta un tasso di partecipazione al lavoro superiore a quello dei 20–24 anni, un segmento che negli ultimi tempi ha mostrato un marcato indebolimento. Si tratta di un contesto storicamente complesso per i nuovi entranti nel mercato del lavoro



Fonti: 1) Bloomberg e Bureau of Labor Statistics (BLS), dati al 31 dicembre 2025; 2) Bureau of Labor Statistics (BLS), dati al 31 dicembre 2025; 3) Bureau of Labor Statistics (BLS) e Federal Reserve Bank of New York, dati al 31 dicembre 2025.

L'accessibilità economica rimane una sfida di dimensioni rilevanti, in particolare per le generazioni più giovani. Riteniamo che questo tema possa diventare una priorità centrale dell'azione di governo nel periodo a venire

Al 2024, **solo il 31% dei debitori di prestiti studenteschi è effettivamente in fase di rimborso** (con pagamenti superiori a zero). Tra coloro formalmente in rimborso, il 60% non sta effettuando pagamenti, risulta in sospensione/differimento oppure è in arretrato (30%)¹

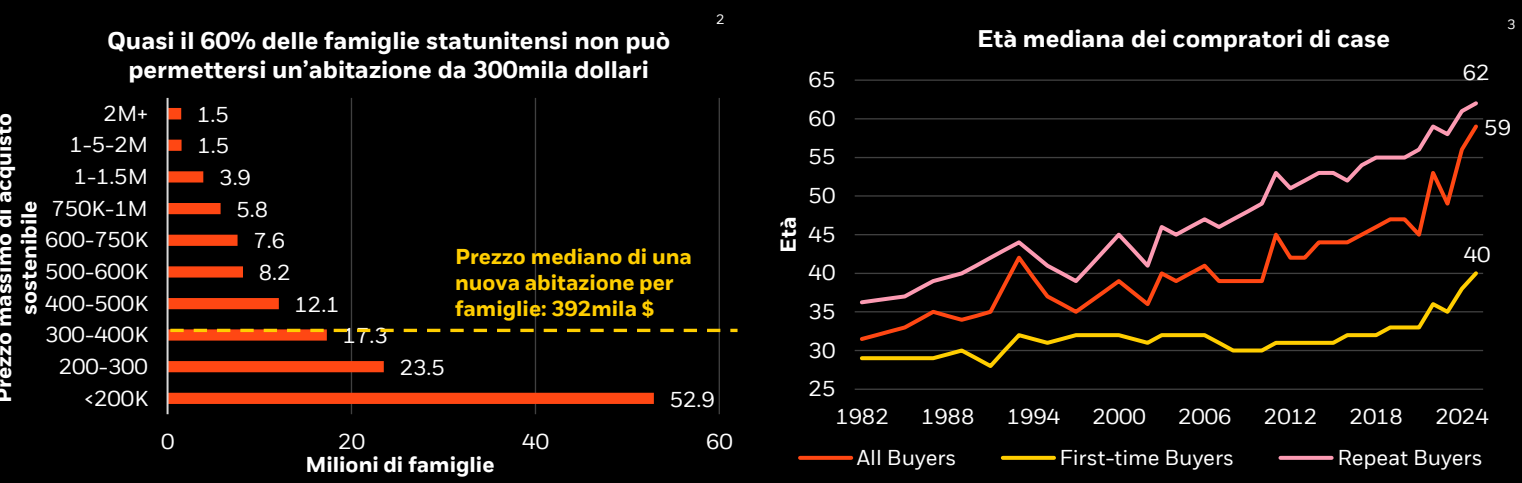


Considerando esclusivamente gli “anni lavorativi effettivi” — ovvero il periodo in cui una persona percepisce la maggior parte del reddito e riesce a risparmiare — l’individuo medio trascorre circa 21 anni, pari al 47% di una carriera di 45 anni, prima di riuscire ad acquistare la prima abitazione⁴

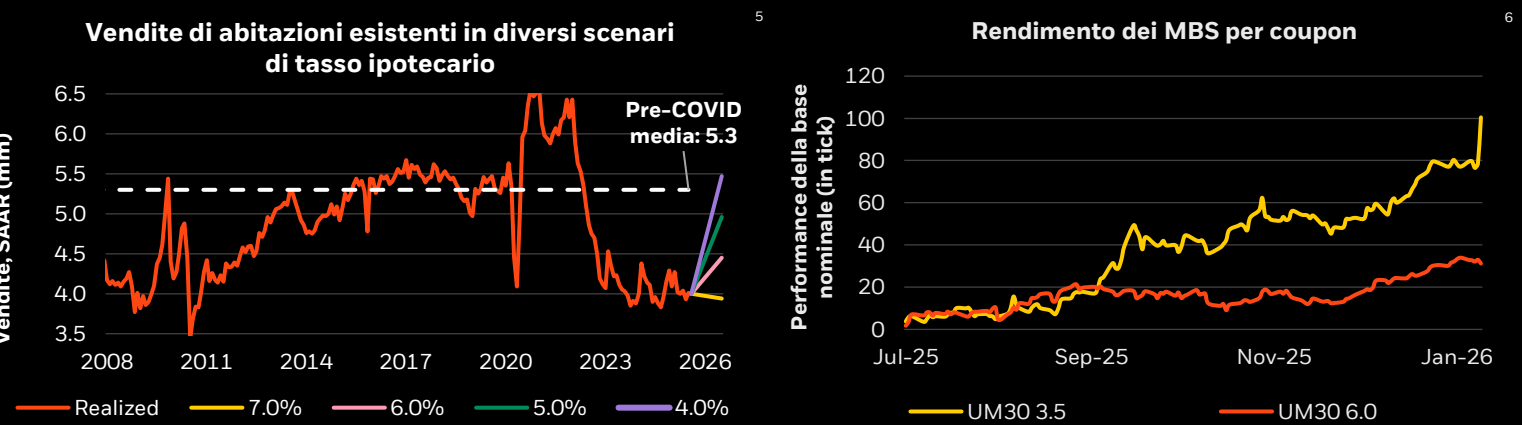


Fonti: 1) U.S. Government Accountability Office (GAO), dati al 29 luglio 2024; 2) National Association of Home Builders (NAHB) e U.S. Census Bureau, dati al 31 ottobre 2025; 3) National Association of Realtors (NAR), dati al 3 novembre 2025; 4) Bureau of Labor Statistics (BLS), dati al 30 settembre 2025; 5) National Association of Realtors (NAR) e stime BlackRock (BLK), dati al 31 agosto 2025; 6) BlackRock (BLK), dati al 9 gennaio 2026; 7) Bloomberg, dati all'8 gennaio 2026. Le performance passate non sono indicative di risultati futuri. I rendimenti degli indici sono riportati esclusivamente a scopo illustrativo. **Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente in un indice. I rendimenti non riflettono la deduzione di commissioni e spese, ma includono il reinvestimento di dividendi, plusvalenze e interessi. Le previsioni si basano su stime e ipotesi e non vi è alcuna garanzia che si realizzino.** Per le definizioni degli indici si rimanda alle slide «Indici»

L'accessibilità abitativa resta sui minimi storici; l'età media del primo acquirente di una casa ha ormai raggiunto i 40 anni



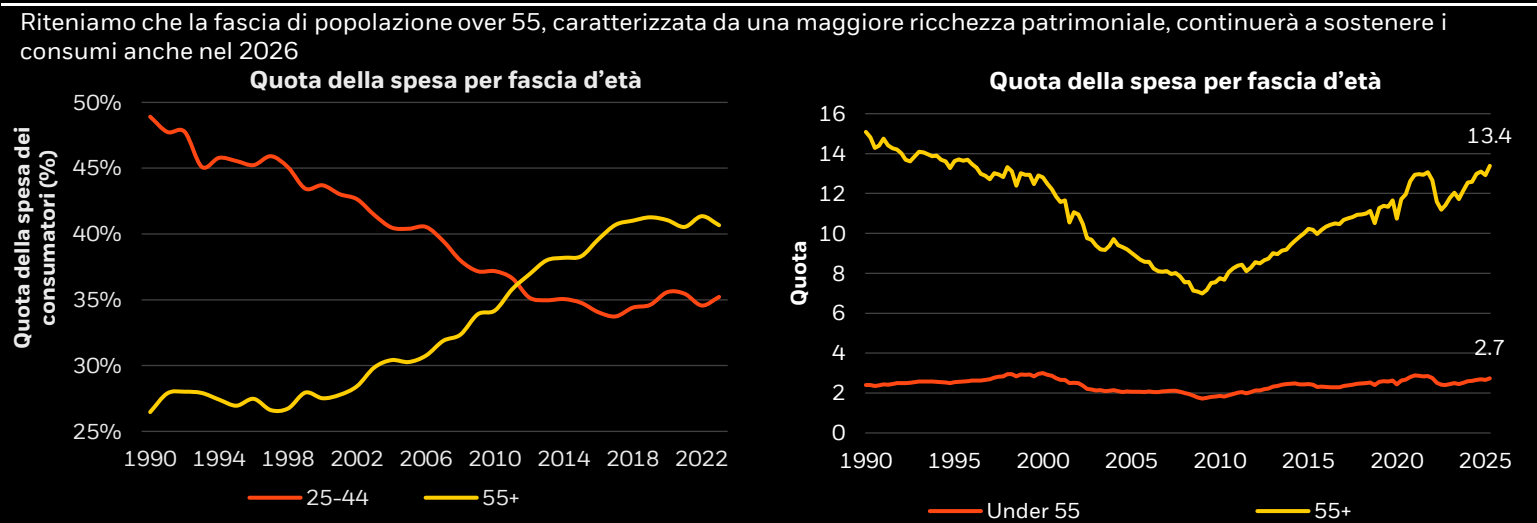
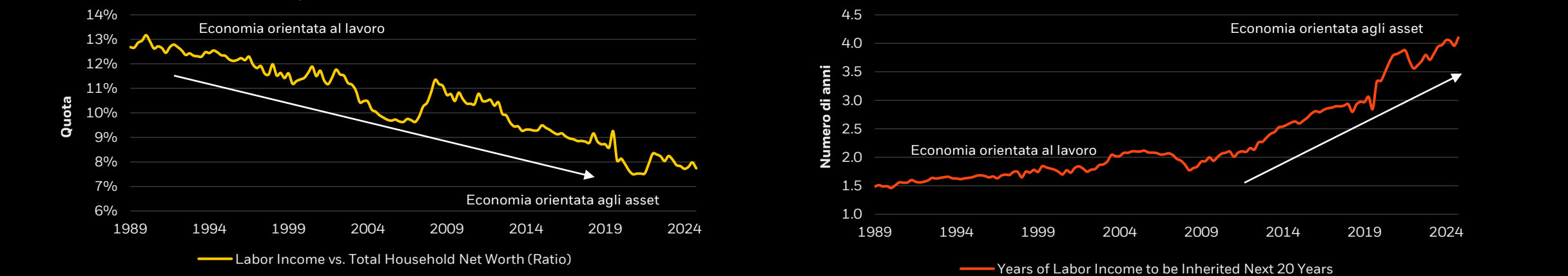
Un calo dei tassi ipotecari verso l'area 5–6% favorirebbe verosimilmente le compravendite e allevierebbe parte delle pressioni sull'accessibilità. Le recenti performance dei MBS a coupon più elevato indicano aspettative di una nuova ondata di rifinanziamenti



***Trump ordina l'acquisto di 200 miliardi di dollari in titoli ipotecari (MBS)⁷**
Se dovessero protrarsi, queste dinamiche potrebbero rivelarsi altamente favorevoli...

Le fasce di popolazione più anziane, caratterizzate da una maggiore ricchezza patrimoniale, potrebbero continuare a rappresentare un importante motore della domanda. Tassi elevati hanno finora favorito questo segmento, in un’economia sempre più orientata agli asset piuttosto che al lavoro. Riteniamo che le implicazioni economiche e di mercato di questa dinamica siano ampiamente sottovalutate

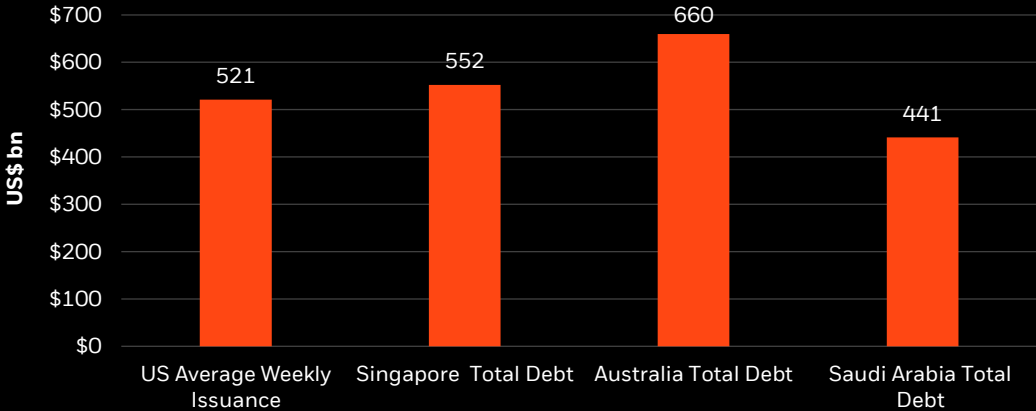
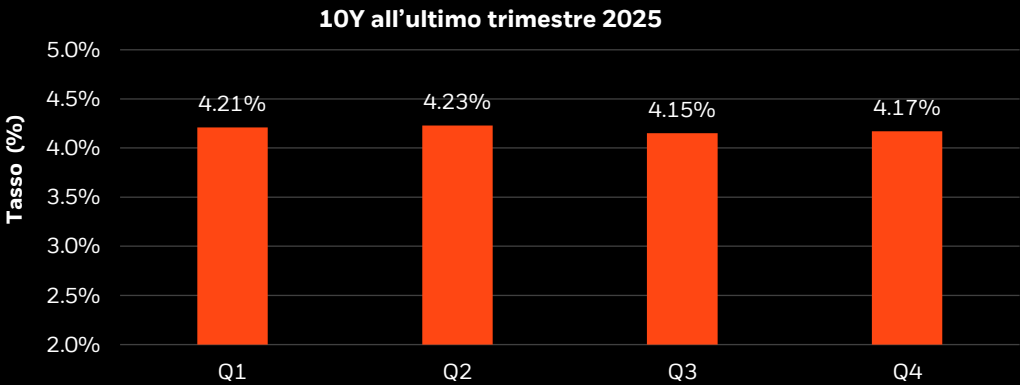
L’economia è cambiata profondamente negli ultimi 60 anni... **Riteniamo che nel 2026 il costo del lavoro, in rapporto alla produzione del settore privato, possa raggiungere nuovi minimi storici.** Oggi le famiglie generano circa un terzo del reddito dagli asset rispetto al lavoro, e il reddito da lavoro continua a perdere rilevanza rispetto alla ricchezza complessiva, rendendo i prezzi degli asset un driver sempre più determinante dei consumi. Guardando ai prossimi vent’anni, stimiamo che l’equivalente di circa quattro anni di reddito da lavoro verrà trasferito per via ereditaria, riducendo ulteriormente il ruolo del lavoro nel sostenere la spesa delle famiglie¹



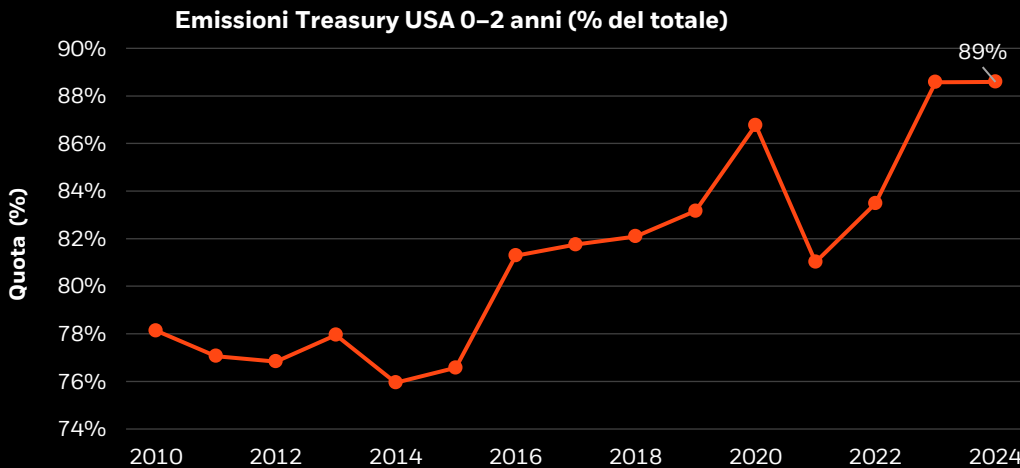
Implicazioni di policy: alla luce di queste considerazioni, riteniamo probabile un orientamento più accomodante della politica monetaria nel 2026 – con tassi a breve più bassi e, potenzialmente, interventi sul bilancio – pur in presenza di fasi in cui una crescita robusta potrebbe rendere tale scenario meno evidente

Dopo aver toccato il 4,0% il 14 ottobre 2022, il rendimento del Treasury USA a 10 anni si è attestato in media al 4,13%, con una mediana del 4,17%. Nella seduta di venerdì il rendimento era pari al 4,21%¹

È importante sottolineare che, dal punto di vista fiscale, la riduzione dei tassi rimane una priorità elevata. **Oggi gli Stati Uniti emettono in una singola settimana un ammontare di debito paragonabile allo stock complessivo di alcuni Paesi²**



Per mantenere sotto controllo la traiettoria fiscale, riteniamo essenziale che la crescita economica superi il costo del debito



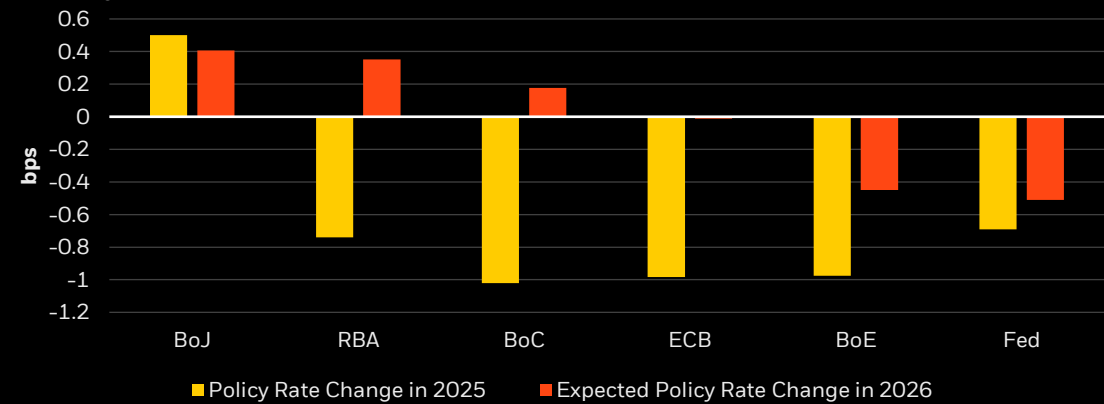
Debito/PIL 2035: sensibilità a crescita nominale e tassi				
Crescita nominale del PIL (%)	Tasso d'interesse (%)			
		2.0%	3.0%	4.0%
	3.0%	113.5%	124.8%	137.2%
	4.0%	103.1%	113.3%	124.6%
	5.0%	93.7%	103.0%	113.2%

Fonti: 1) Bloomberg, dati al 31 dicembre 2025; 2) U.S. Treasury e Bloomberg, dati al 10 ottobre 2025; 3) Congressional Budget Office (CBO), dati al 31 gennaio 2025. L'esempio riportato ha esclusivamente finalità illustrative e non intende rappresentare la performance effettiva o futura di alcun prodotto, mercato o strategia. I risultati ipotetici presentano limitazioni intrinseche e non riflettono condizioni reali di mercato, attività di trading o comportamenti effettivi dei mercati.

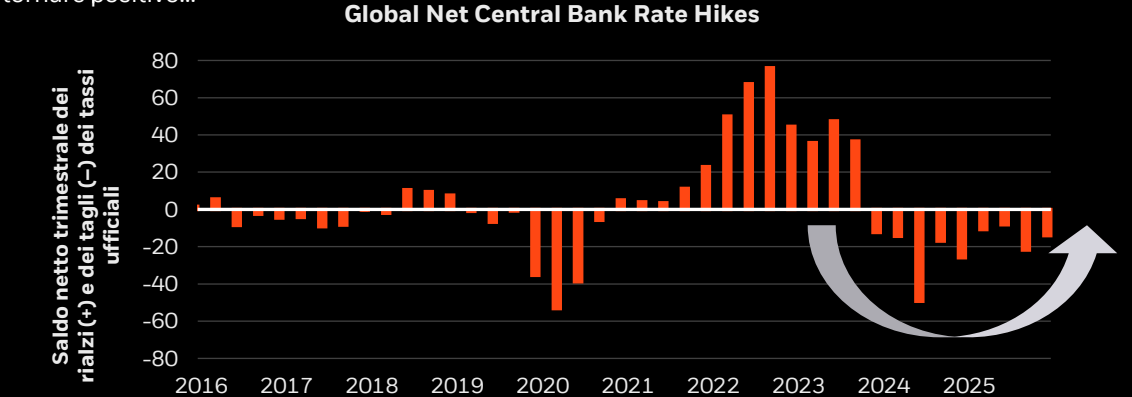
Dispersione in arrivo

Fine dell'uniformità di policy: se il 2025 è stato caratterizzato da un allentamento generalizzato, lo scenario per il 2026 suggerisce una maggiore dispersione tra tassi, credito e mercati azionari. Non si tratta necessariamente di un esito negativo, ma di un contesto diverso

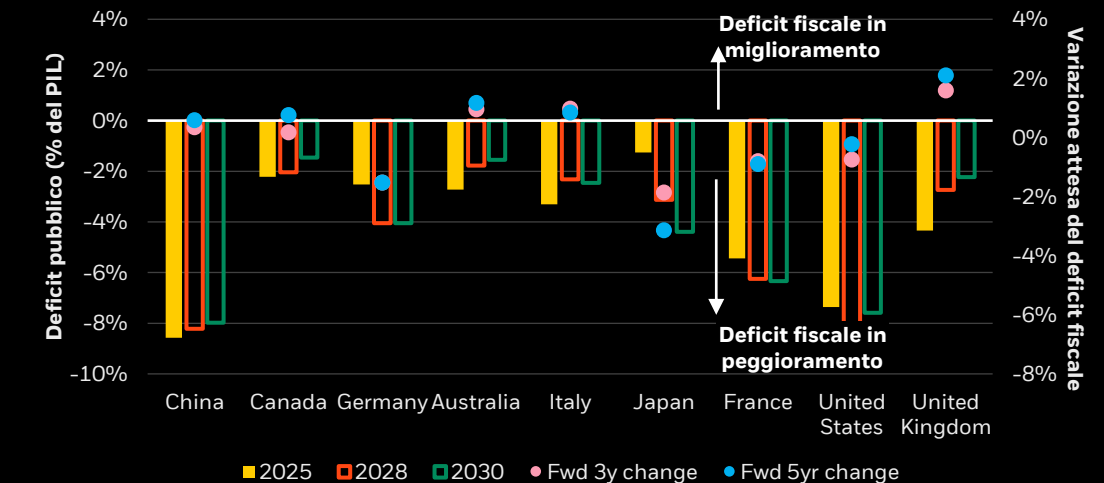
Il 2025 è stato caratterizzato da un allentamento sincronizzato; il 2026 si prospetta invece molto più eterogeneo...¹



A livello globale, il saldo netto delle decisioni delle banche centrali (rialzi meno tagli) è atteso tornare positivo...²



Le traiettorie fiscali globali appaiono sempre più differenziate, con il Regno Unito orientato a un consolidamento del deficit, a fronte di politiche fiscali più espansive in Germania e Giappone³



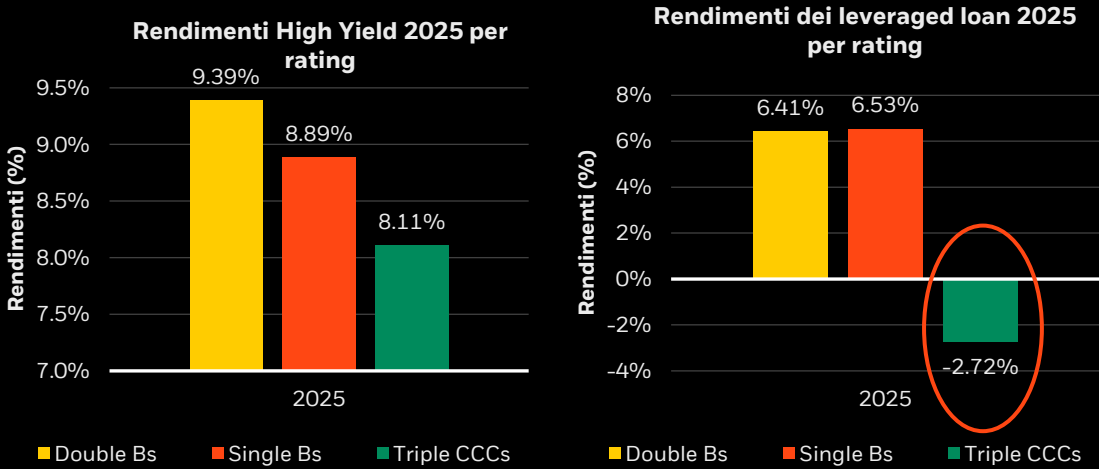
Il 2025 ha evidenziato una marcata eterogeneità nell'andamento dei tassi a livello globale. Nel G7, lo spread tra i rendimenti estremi si colloca tra i più elevati dell'ultimo decennio. Le prospettive di maggiore divergenza di policy rafforzano l'aspettativa di una dispersione ancora più pronunciata nel 2026⁴

	US	UK	Francia	Germania	Italia	Giappone	Canada	Max-Min Diff
2015	0.8%	0.5%	0.5%	0.3%	4.8%	1.2%	3.7%	4.5%
2016	1.0%	10.7%	3.7%	4.0%	0.8%	3.2%	-0.3%	11.1%
2017	2.3%	2.0%	0.5%	-1.4%	0.8%	0.2%	0.1%	3.7%
2018	0.9%	0.5%	1.2%	2.4%	-1.3%	1.0%	2.5%	3.8%
2019	6.9%	7.1%	5.4%	3.0%	10.6%	1.7%	3.7%	8.9%
2020	8.0%	8.9%	4.5%	3.0%	7.9%	-0.8%	7.4%	9.7%
2021	-2.3%	-5.3%	-4.1%	-2.7%	-3.0%	-0.2%	-2.8%	5.1%
2022	-12.5%	-25.1%	-19.0%	-17.8%	-17.2%	-5.4%	-9.9%	19.7%
2023	4.1%	3.6%	6.5%	5.6%	9.3%	0.5%	5.0%	8.9%
2024	0.6%	-4.0%	-0.8%	0.6%	5.3%	-3.2%	2.9%	9.3%
2025	6.3%	5.0%	0.2%	-1.6%	3.2%	-6.2%	1.4%	12.6%

Fonti: 1) Bloomberg, dati al 9 gennaio 2026; 2) Bloomberg, dati al 12 gennaio 2026; 3) Fondo Monetario Internazionale (IMF), dati al 9 gennaio 2026; 4) Bloomberg, dati al 31 dicembre 2025. Le performance passate non sono indicative di risultati futuri. I rendimenti degli indici sono riportati esclusivamente a scopo illustrativo. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente in un indice. I rendimenti non riflettono la deduzione di commissioni e spese, ma includono il reinvestimento di dividendi, plusvalenze e interessi. Per le definizioni degli indici si rimanda alle slide «Indici»

Dispersione nel credito: riteniamo che la dispersione all'interno dei mercati del credito sia destinata a proseguire; il 2026 potrebbe essere un anno caratterizzato da maggiore alpha e minore beta

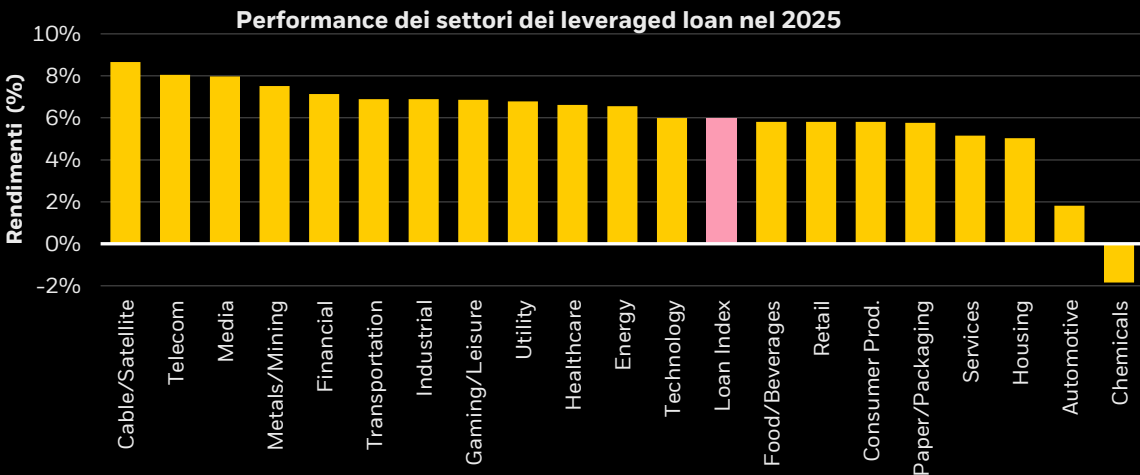
Anche in un anno di performance molto positive per il credito High Yield, nel segmento dei prestiti si è osservata una dispersione significativa, con gli emittenti CCC rimasti su livelli di spread sensibilmente più ampi¹



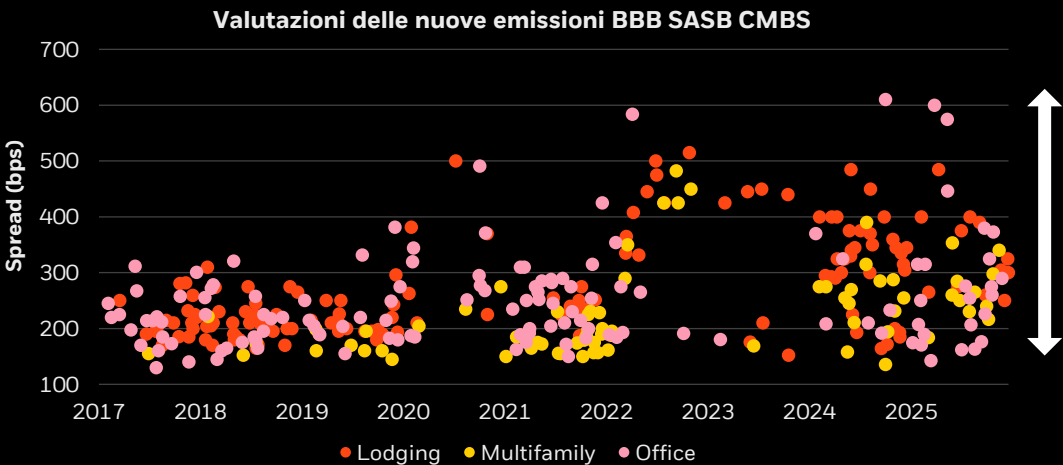
Nel mercato High Yield, gli spread si collocano oggi su livelli storicamente molto compressi, rendendo necessaria un'impostazione più creativa e tattica nella generazione di reddito in portafoglio — con una possibile riduzione della dipendenza complessiva rispetto al 2025²

	HY	BB	B	CCC
Livelli attuali degli spread	266	160	289	585
Percentile degli spread dal 2000	1%	1%	3%	18%

All'interno del mercato dei leveraged loan sono emerse differenze rilevanti tra i vari settori, e riteniamo che questa dispersione nel credito possa proseguire¹



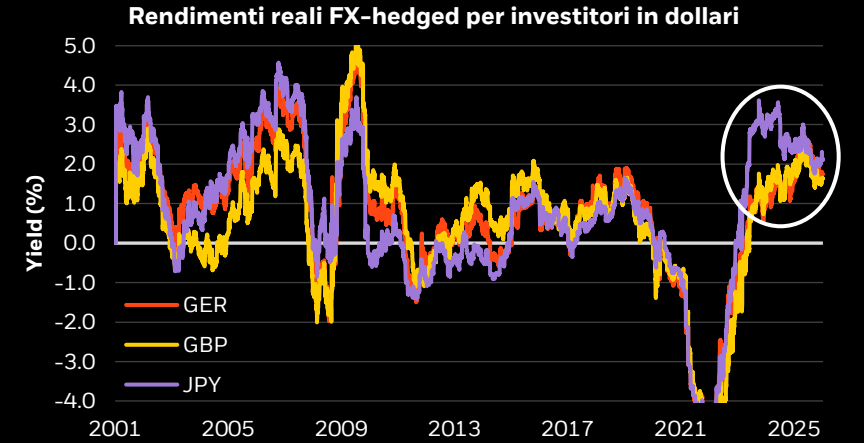
Nei mercati cartolarizzati si osserva una maggiore dispersione nei prezzi delle nuove emissioni. In questo contesto, la selettività diventa sempre più determinante per la performance³



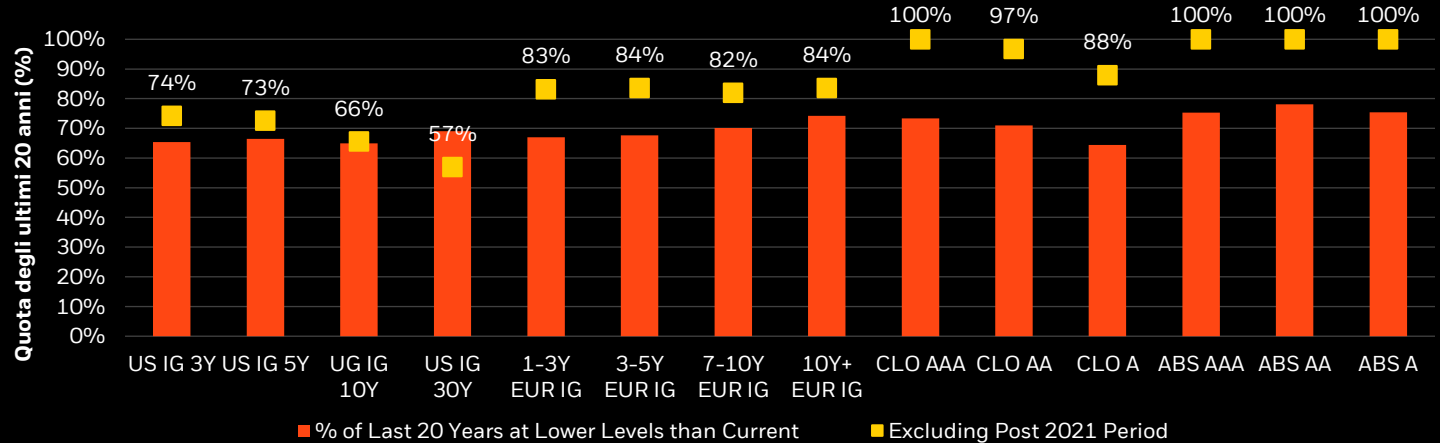
Fonti: 1) J.P. Morgan (JPM), dati al 31 dicembre 2025; 2) Bloomberg, dati al 7 febbraio 2026; 3) J.P. Morgan (JPM), dati al 17 dicembre 2025. Le performance passate non sono indicative di risultati futuri. I rendimenti degli indici sono riportati esclusivamente a scopo illustrativo. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente in un indice. I rendimenti non riflettono la deduzione di commissioni e spese, ma includono il reinvestimento di dividendi, plusvalenze e interessi. Per le definizioni degli indici si rimanda alle slide «Indici»

L'età dell'oro del reddito fisso: un approccio più disciplinato e meno speculativo alle obbligazioni può tornare a essere vincente. Riteniamo che nel 2026 la generazione di flussi di reddito interessanti e ben diversificati rappresenti nuovamente il percorso più efficace verso rendimenti solidi

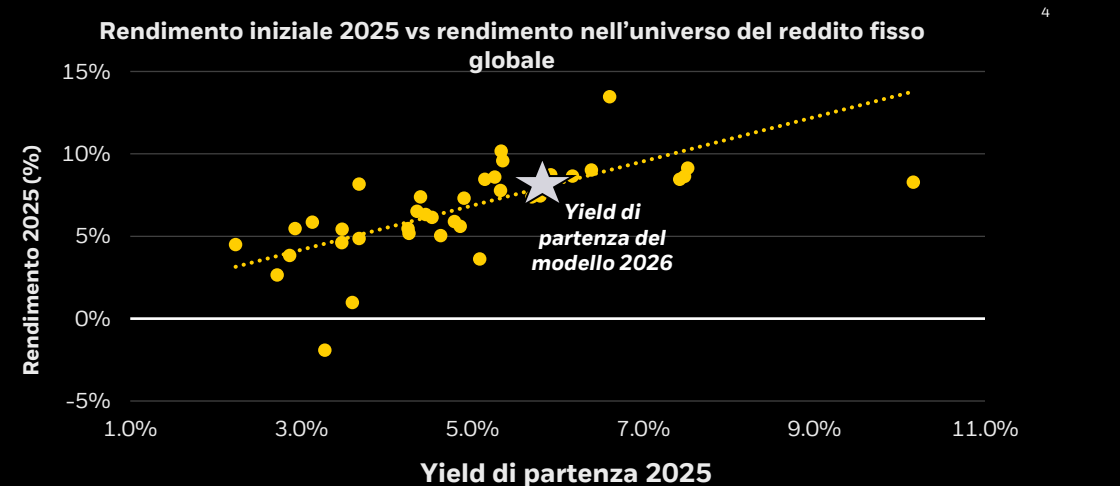
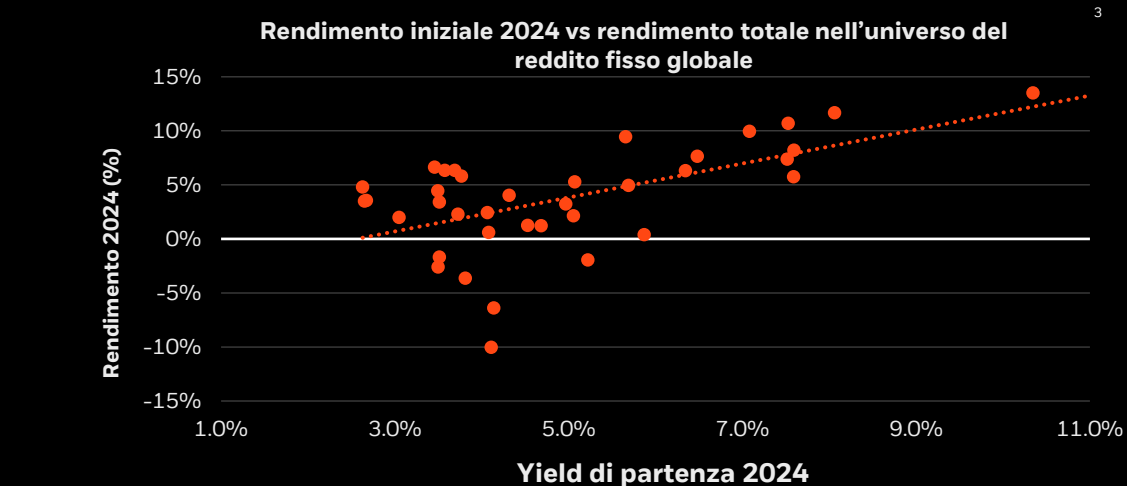
Oggi gli investitori in dollari possono investire in titoli obbligazionari di Germania, Giappone e Regno Unito ottenendo, su base coperta dal rischio di cambio, rendimenti reali compresi tra l'1,5% e il 2%¹



Le obbligazioni investment grade negli Stati Uniti, nell'Area Euro e nel Regno Unito hanno registrato, in media, rendimenti inferiori a quelli attuali per circa il 66% degli ultimi vent'anni, a conferma del fatto che i livelli odierni restano elevati su base storica. **Anche nei prodotti cartolarizzati i rendimenti appaiono ancora storicamente interessanti²**



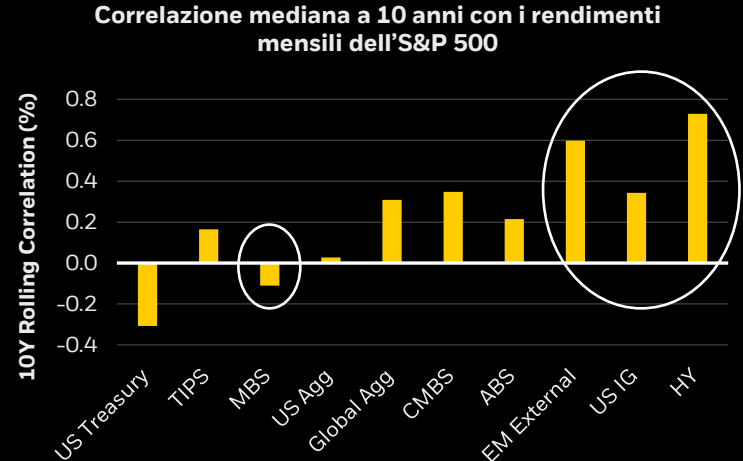
È stato un altro anno in cui il livello iniziale dei rendimenti ha determinato vincitori e vinti. In vista del 2026, privilegiamo un approccio più semplice al reddito fisso, puntando su flussi di reddito strutturalmente interessanti come principale fonte di rendimento, mentre il rischio di tasso appare complessivamente meno centrale



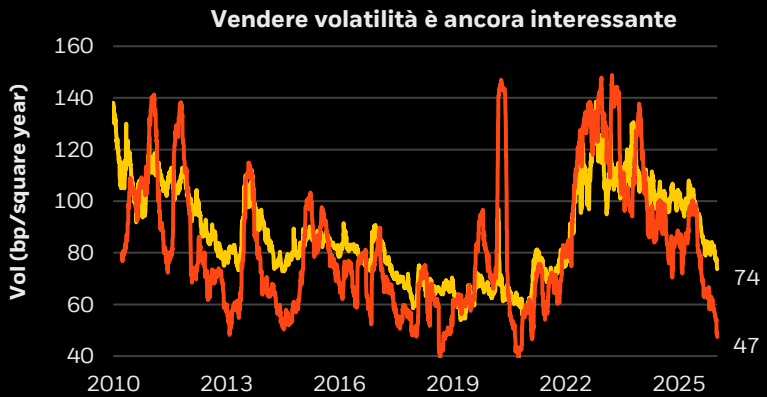
Fonti: 1) Bloomberg, dati al 2 febbraio 2026; 2) Bloomberg, dati al 9 gennaio 2026; 3) Bloomberg e J.P. Morgan (JPM), dati al 31 dicembre 2024; 4) Bloomberg e J.P. Morgan (JPM), dati al 31 dicembre 2025. Le performance passate non sono indicative di risultati futuri. I rendimenti degli indici sono riportati esclusivamente a scopo illustrativo. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente in un indice. I rendimenti non riflettono la deduzione di commissioni e spese, ma includono il reinvestimento di dividendi, plusvalenze e interessi. Per le definizioni degli indici si rimanda alle slide «Indici»

L'età dell'oro del reddito fisso: stiamo individuando opportunità per generare livelli di reddito interessanti assumendo una quantità di beta creditizio inferiore rispetto agli ultimi due anni

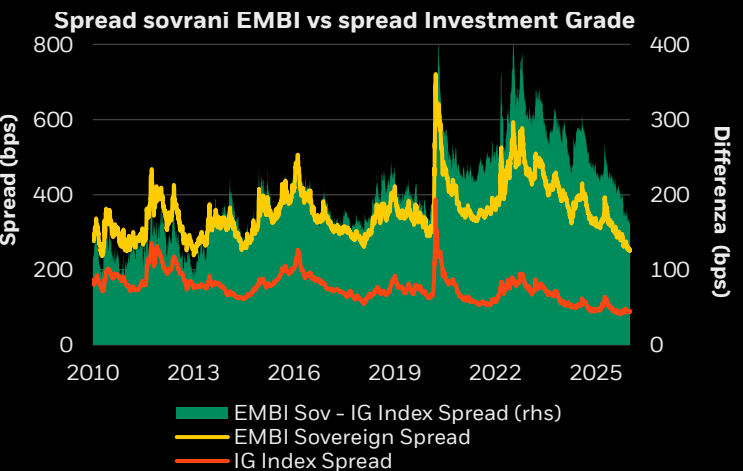
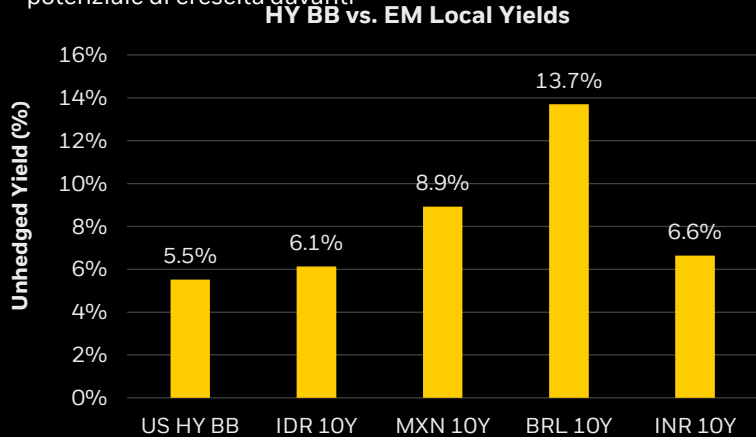
Mutui: riteniamo che la gestione tattica della volatilità dei tassi all'interno dei portafogli rappresenti un'espressione efficace di alpha. In un contesto di spread IG USA storicamente compressi, l'utilizzo di opzioni sui tassi e strategie sui mutui ha consentito di generare reddito in modo diversificante rispetto al rischio di credito, con le soluzioni sui mutui che offrono anche una migliore liquidità



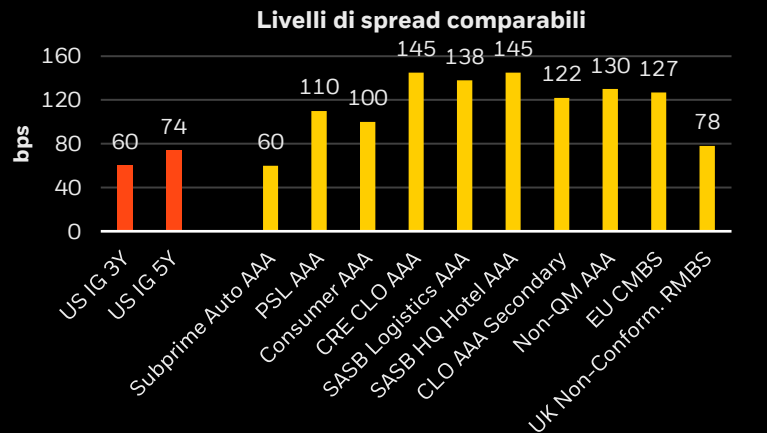
Sebbene la volatilità implicita sia diminuita, resta elevata rispetto alla volatilità realizzata; il rapporto tra implicita e realizzata si colloca sui livelli più alti dal 2010³



I mercati emergenti beneficiano di un contesto valutario più favorevole, con un dollaro meno penalizzante, e continuano a offrire reddito interessante con minore correlazione. Riteniamo che vi sia ampio spazio per un ritorno dei flussi, con un significativo potenziale di crescita davanti³



I prodotti cartolarizzati continuano inoltre a offrire premi elevati, insieme a benefici di diversificazione⁴

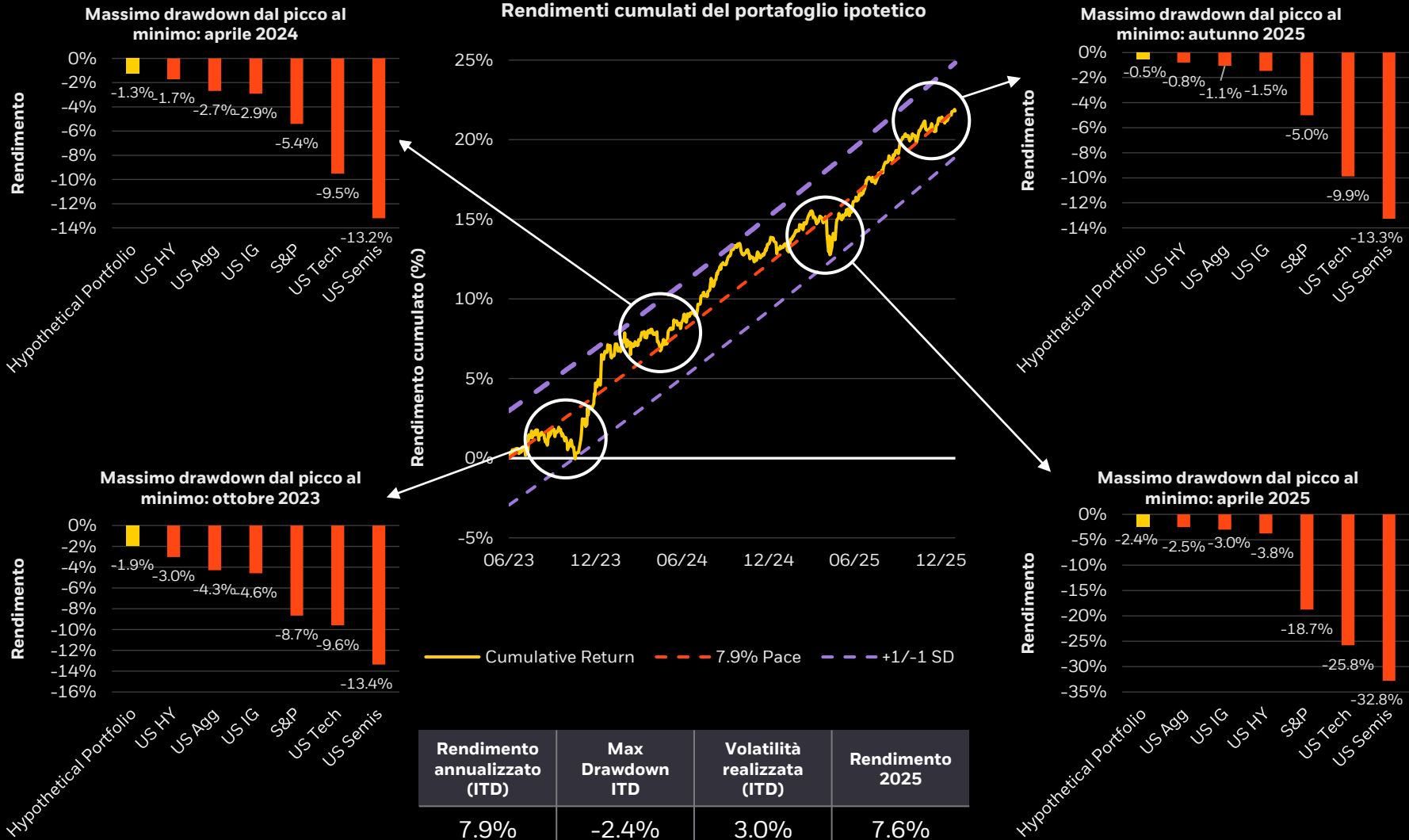


Fonti: 1) Bloomberg e J.P. Morgan (JPM), dati al 5 dicembre 2025; 2) Bloomberg, dati al 31 ottobre 2025; 3) Bloomberg, dati al 9 gennaio 2026; 4) BlackRock Trading Desk, dati al 5 gennaio 2026. Le performance passate non sono indicative di risultati futuri. I rendimenti degli indici sono riportati esclusivamente a scopo illustrativo. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente in un indice. I rendimenti non riflettono la deduzione di commissioni e spese, ma includono il reinvestimento di dividendi, plusvalenze e interessi. Per le definizioni degli indici si rimanda alle slide «Indici»

Tornare alla semplicità nel reddito fisso: la generazione di reddito continua a rappresentare un elemento di stabilizzazione del portafoglio, contribuendo ad attenuare la volatilità proveniente da azioni e asset reali

Indice*	FX-Hedged Yield	Portafoglio ipotetico**
Cash	3.67%	5%
France 10Y	5.12%	1%
Spain 10Y	4.90%	1%
Italy 10Y	5.14%	1%
MBS 30	4.99%	12%
US IG 30Y	5.70%	3%
EUR IG 3-5Y	4.68%	3%
EUR IG 7-10Y	5.30%	3%
UK IG 5-7Y	5.05%	1%
US High Yield BB	5.55%	6%
US High Yield B	6.82%	5%
US Loan BB	6.01%	1%
US Loan B	7.63%	1%
EUR High Yield BB	5.69%	6%
EUR High Yield B	7.20%	4%
EUR AT1	6.51%	1%
EUR Loan BB	7.59%	1%
EUR Loan B	8.62%	1%
ABS	4.78%	7%
CLO	5.41%	7%
CMBS	5.73%	8%
Non-Agency MBS	5.44%	8%
EMBI	6.55%	2%
CEMBI	5.82%	2%
India & Indo 10Y Unhedged	6.59%	2%
Mexico 10Y Unhedged	8.80%	1%
Brazil 10Y Unhedged	13.76%	1%
Bespoke	10.00%	8%

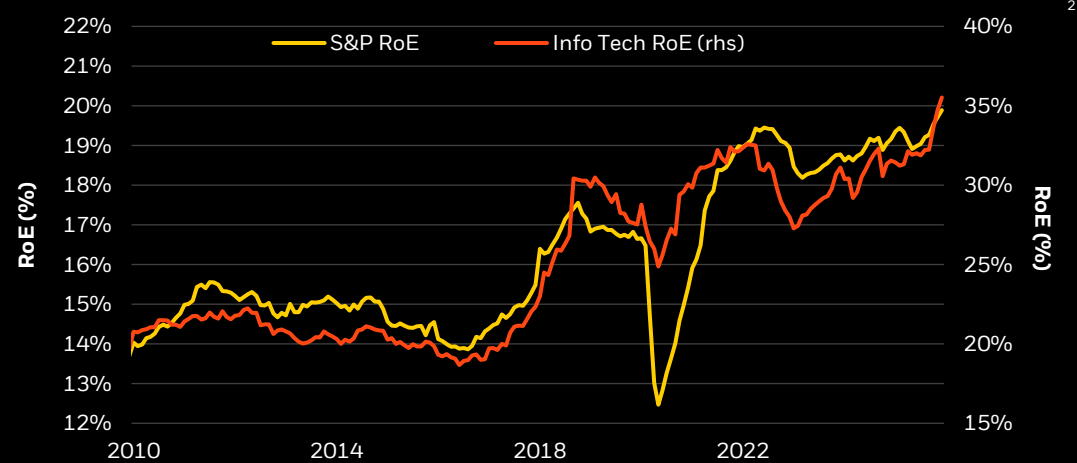
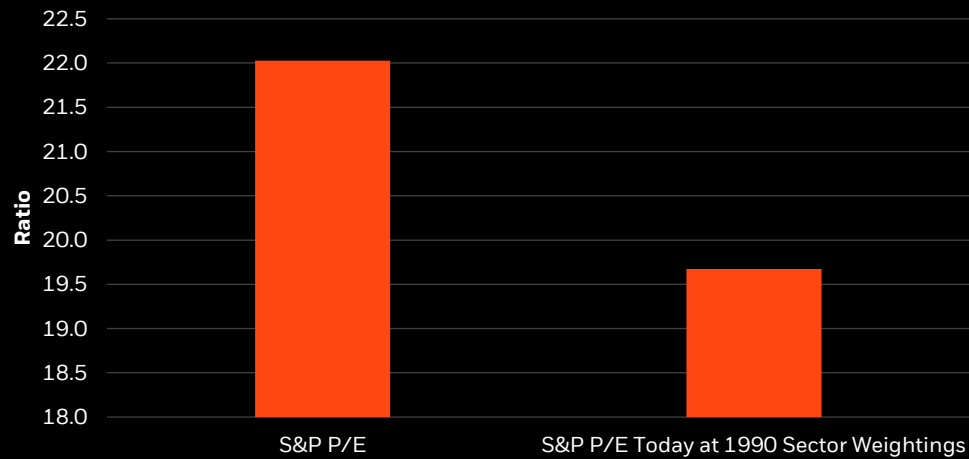
Yield di portafoglio	6.2%
Duration di portafoglio	3.6
Vol (ultimo anno) di portafoglio	2.1%
Rating di portafoglio	BBB+



Fonti: Bloomberg e BlackRock (BLK), dati al 7 febbraio 2026. *I rendimenti degli indici sono riportati esclusivamente a scopo illustrativo. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente in un indice. I rendimenti non riflettono la deduzione di commissioni e spese, ma includono il reinvestimento di dividendi, plusvalenze e interessi. Per le definizioni degli indici si rimanda alle slide 21-26. **Le ponderazioni del portafoglio ipotetico si basano su modelli, metodologia e assunzioni GFI e possono essere fornite dal team GFI OCIO su richiesta. Le performance ipotetiche e passate non sono indicative di risultati futuri. Né l'asset allocation né la diversificazione possono garantire profitti o prevenire perdite. I risultati ipotetici si basano su criteri applicati retroattivamente con il beneficio del senno di poi e della conoscenza di fattori che potrebbero aver influito positivamente sulla performance e non tengono conto di tutti i rischi che possono incidere sui risultati effettivi. I portafogli teorici si basano su dati storici di indici, hanno finalità esclusivamente illustrative, si fondano su assunzioni e sono soggetti a limitazioni significative. I modelli non devono essere considerati rappresentativi dei risultati effettivi, che possono differire in modo significativo. Si rimanda alle Informazioni Importanti per ulteriori informazioni.

Utili solidi e un ROE elevato possono continuare a sostenere l'azionario; tuttavia, un hurdle rate più alto rende le valutazioni iniziali e la disciplina nell'allocazione del capitale fattori sempre più rilevanti, favorendo maggiore dispersione e uno spostamento dall'esposizione beta verso la generazione di alpha

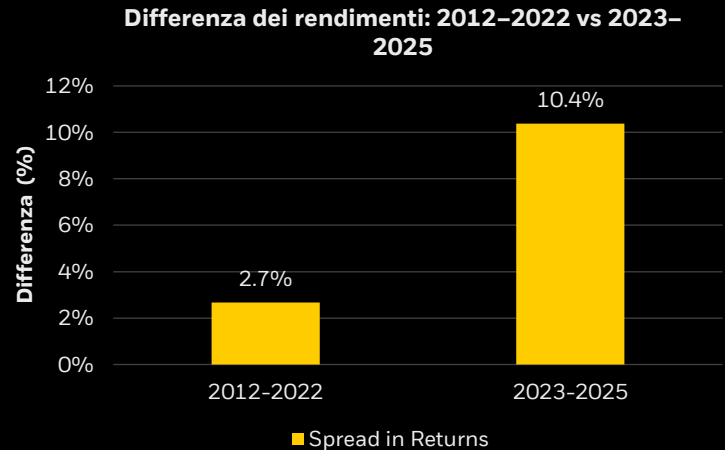
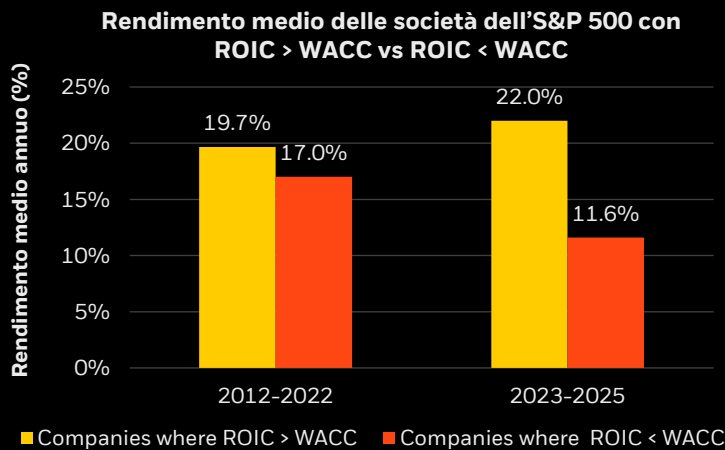
I titoli di stampa sulle valutazioni azionarie appaiono estremi, ma meritano una lettura più attenta. A nostro avviso, se considerate in modo appropriato, le valutazioni non risultano eccessive; tuttavia, il contesto potrebbe essere caratterizzato da maggiore volatilità e dispersion



Le valutazioni azionarie lasciano anche un margine limitato per delusioni¹

S&P 500		EPS forward a 12 mesi	In calo del 5%	In aumento del 10%	
		\$312	\$296	\$343	
Oggi	22.0x	6,859	6,516	7,544	Elevato, ma più vicino allo scenario base.
Aprile 2025	18.0x	5,610	5,329	6,171	Molto improbabile ma utile come riferimento
Multiplo mediano su 25 anni	16.3x	5,080	4,826	5,588	Un rischio di coda estremo...

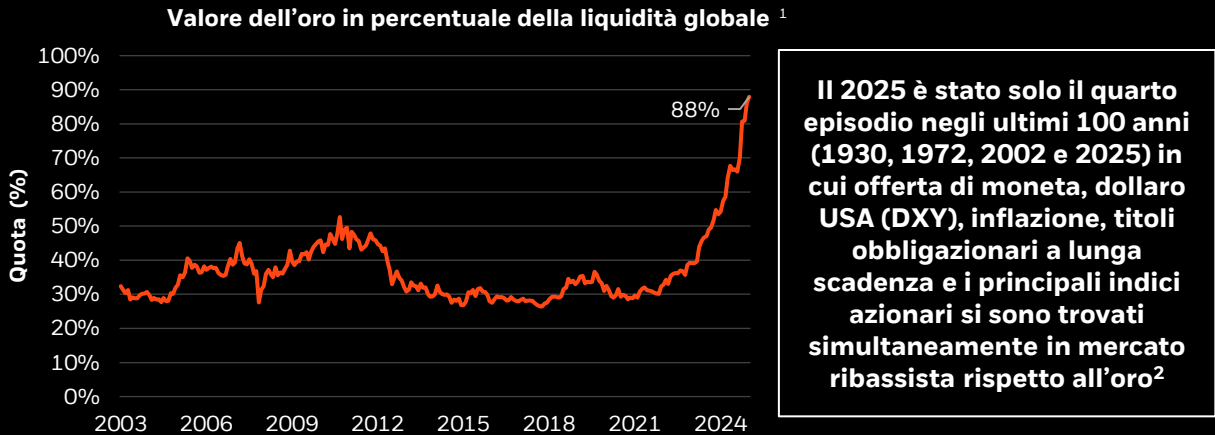
Circa il 40% delle società dell'S&P 500 non supera il proprio costo del capitale (ROIC < WACC). In un contesto di hurdle rate più elevato, questo divario emerge in modo più evidente nelle performance, alimentando una maggiore dispersione dei rendimenti²



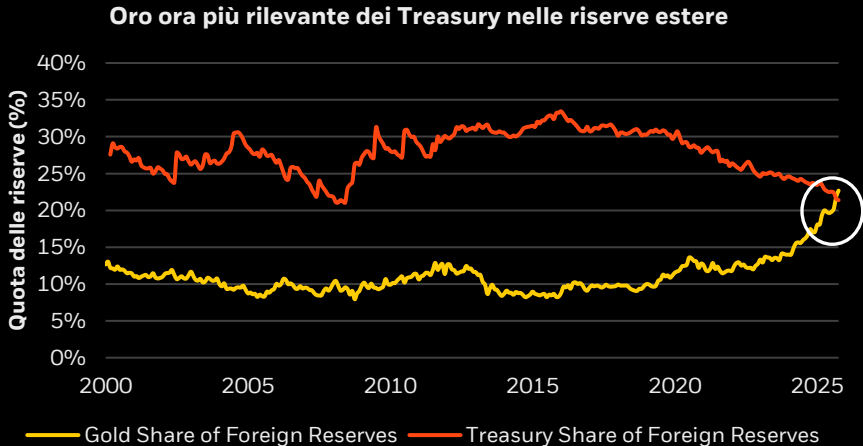
Fonti: 1) Bloomberg, dati al 9 gennaio 2026; 2) Bloomberg, dati al 31 dicembre 2025. Le performance passate non sono indicative di risultati futuri. I rendimenti degli indici sono riportati esclusivamente a scopo illustrativo. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente in un indice. I rendimenti non riflettono la deduzione di commissioni e spese, ma includono il reinvestimento di dividendi, plusvalenze e interessi. Per le definizioni degli indici si rimanda alle slide «Indici»

Riteniamo inoltre che l'oro – e più in generale gli asset reali – possano continuare a svolgere un ruolo efficace e costruttivo nei portafogli anche nel 2026

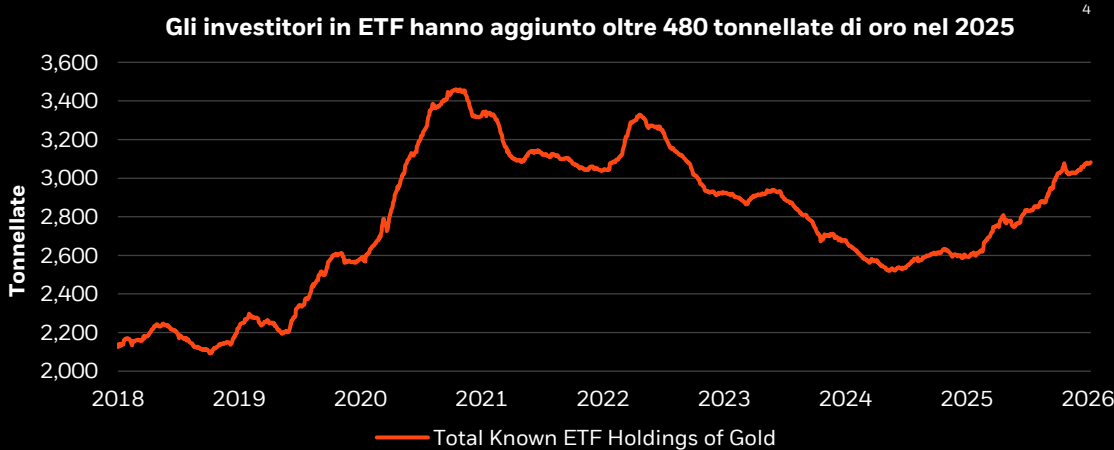
L'oro ha registrato una ripresa straordinaria, ma riteniamo vi sia ancora margine di apprezzamento per allinearsi pienamente alla liquidità globale – e potenzialmente oltre, man mano che la liquidità mondiale continua a crescere



Gran parte di questa domanda è stata alimentata dalla riallocazione dei gestori delle riserve globali, una tendenza che riteniamo possa proseguire anche nel 2026³



Sebbene per gli investitori in dollari il rischio di erosione inflazionistica sia meno rilevante, nel 2025 l'interesse a partecipare al rialzo dell'oro è stato evidente. Guardando avanti, il metallo giallo potrebbe continuare a offrire potenziale di apprezzamento e benefici di diversificazione



Riteniamo inoltre che **Bitcoin** possa rappresentare una componente potenzialmente utile – seppur volatile – in portafoglio, se dimensionata in modo appropriato, per intercettare il potenziale di rialzo mentre prosegue il suo percorso verso il ruolo di “oro digitale”.

Con una capitalizzazione pari a circa il 6% di quella dell'oro, esiste ancora un ampio margine di crescita.⁵

Fonti: 1) Bloomberg e World Gold Council, dati al 31 dicembre 2025; 2) Northstar Charts, dati al 31 dicembre 2025; 3) Haver, Bloomberg, Fondo Monetario Internazionale (IMF) e U.S. Treasury, dati al 31 ottobre 2025; 4) Bloomberg, dati all'8 gennaio 2026; 5) Blockchain.com, dati al 9 gennaio 2025. Le performance passate non sono indicative di risultati futuri. I rendimenti degli indici sono riportati esclusivamente a scopo illustrativo. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente in un indice. I rendimenti non riflettono la deduzione di commissioni e spese, ma includono il reinvestimento di dividendi, plusvalenze e interessi. Per le definizioni degli indici si rimanda alle slide «Indici»

2026 remains a “Golden Age of Fixed Income”

We believe high-quality income remains attractive. Yields may allow investors to achieve ~6-7% income with relatively low volatility.

2026 Outlook

Labor weakness may be the key macro vulnerability

Hiring breadth has narrowed, slack is rising, and younger cohorts face deteriorating job prospects, making labor weakness a defining macro tension.

Inflation takes a backseat

Inflation continues to moderate, becoming much less relevant for policy

Dispersion in global policy could increase

2026 may feature divergent monetary and fiscal paths, which could create opportunities in the global rates markets, but also risks.

Pinned for 2026: 10 THINGS TO WATCH

EM may post another great year

Amidst a supportive dollar backdrop, EM Local could provide attractive carry and diversification away from credit beta...

Equities may benefit, but not all paths will lead to the top

Equity returns of 10-15% are possible, but dispersion may rise. Persistent cash flow and starting valuation are key.

Credit risk shifts from the tail to the core

As refinancing of ultra-cheap 2020-21 debt accelerates, lower-quality balance sheets are increasingly exposed. Credit stress may broaden amid tighter liquidity and higher financing costs.

Cash flows remain strong, but valuation is riskier

Earnings and cash flow growth are expected to remain healthy in 2026, particularly in the U.S., but the valuation of those cash flows leaves little room for disappointment.

AI drives a higher productivity regime

This productivity impulse has the potential to continue into 2026, supporting growth even as labor markets weaken.

Rate volatility may fall, creating opportunity

With credit spreads tight, falling rate vol has the potential to create alpha in rate options and mortgage strategies, diversifying risk away from beta.



[Grazie]

Side **by** Side

Indici

10Y BE = US Breakeven 10 Year
10Y Real = US Generic Govt TII 10 Year Yield
10Y Reals = US Generic Govt 10Y Real Yield
1st Month VIX Future = Generic 1st CBOE Volatility Index
20+yr Treasury = ICE US Treasury 20+ Year Total Return Index
25+yr IG YTW = Bloomberg Barclays Long Corporate Yield to Worst
3-5yr IG TR = Bloomberg Barclays US Corporate 1-3 Year TR Index
3-5yr IG YTW = Bloomberg Barclays US Corporate 1-3 Year Yield to Worst
5Y BE = US Breakeven 5Y Index
5Y Real = US Generic Govt 5Y Real Yield
7-10yr IG TR = Bloomberg Barclays Intermediate Corporate TR Index
7-10yr IG YTW = Bloomberg Barclays Intermediate Corporate Yield to Worst
A.I Leaders vs. Laggards = GS Pair trade of long AI beneficiaries and short AI at-risk
Alternatives = Thomas Reuters Private Equity Buyout Index
Apartment Sales Volume = United States National Apartment Sales Volume Index
Asian Pacific (APAC) Agg = Bloomberg Barclays Asian Pacific Aggregate TR Index
Austria 100Y = Rep. of Austria Treasury 9/20/2117 Price
Autos = S&P 500 Automobiles and Components GICS Level 2 Index
Avg. 6M Ahead Empire and Philly = Average of Empire State Manufacturing Survey 6M Ahead General Activity Index and Philly Fed 6M Ahead General Activity Index
Avg. Current Empire and Philly = Average of Empire State Manufacturing Survey General Activity Index and Philly Fed General Activity Index
Banks = S&P 500 Banks GICS Level 2 Index
Brazil 2Y Unhedged = Generic Brazil 2Y Government Bond
Cap Goods = S&P 500 Capital Goods GICS Level 2 Index
Cash = Bloomberg Barclays 1-3 Month T-Bill Total Return Index
CEMBI BBB = J.P. Morgan CEMBI BBB Index
CEMBI BB = J.P. Morgan CEMBI BB Index
CEMBI Asia B = J.P. Morgan CEMBI BROAD Div Asia B
CEMBI Asia BB = J.P. Morgan CEMBI BROAD Div Asia BB
CEMBI Corp Hard Currency (CEMBI Corp HC Yield) = Hard Currency Credit 50-50 Corporates
China Aggregate = Bloomberg Barclays China Aggregate Index
China Semiconductor Index = FactSet China Semiconductor Index NTR
CLO A = Palmer Square CLO A Price
CLO AA = Palmer Square CLO AA Price

CLO AAA = Palmer Square CLO AAA
CLO AAA = Palmer Square CLO AAA Price
CLO BB = Palmer Square CLO BB Price
CLO BBB = Palmer Square CLO BBB
CMBS Conduit A (Non-Agencies) = Morgan Stanley US Fixed Rate CMBS Conduit A
CMBS Conduit A = Morgan Stanley US Fixed Rate CMBS Conduit A
CMBS Conduit AA = Morgan Stanley US Fixed Rate CMBS Conduit AA
CMBS Conduit AA = Morgan Stanley US Fixed Rate CMBS Conduit AA
CMBS Conduit AAA = Morgan Stanley US Fixed Rate CMBS Conduit AAA
CMBS Conduit BBB = Morgan Stanley US Fixed Rate CMBS Conduit BBB
Commodity Price Index = CRB BLS/US Spot All Commodities
Communications/Telecom Services = S&P 500 Communication Services Sector GICS Level 1 Index
Cons. Dur. = S&P 500 Consumer Durables GICS Level 2 Index
Consensus 2024 US Real GDP Estimates = US GDP Economic Forecast
Consumer Services = S&P 500 Consumer Services GICS Level 2 Index
Corporate Bonds = Bloomberg Barclays US Corporate TR Index
Credit Yield = Bloomberg Barclays US Corporate Yield to Worst Index
CSI 300 Index = Shanghai Shenzhen CSI 300 Index
DAX = DAX Index (German Stock Index)
Deposits + MMF = US Generic Government 3 Month Yield
Discretionary = S&P 500 Consumer Discretionary Sector GICS Level 1 Index
Diversified Financials = S&P 500 Diversified Financials GICS Level 2 Index
DM: Euro Area, Japan, UK, Australia, Canada, New Zealand, Switzerland, Norway, Sweden
Dow Transports = Dow Jones Transportation Average Index
Duke/CFO Own Company Optimism = US Duke CFO Survey Own Comp Optimism Level
DXY = US Dollar Index
EMBI BBB = J.P. Morgan EMBIG Diversified Credit BBB Index
EMBI BB = J.P. Morgan EMBIG Diversified Credit BB Index
EM Corp IG = J.P. Morgan CEMBI Diversified Broad High Grade Blended Spread
EM Currency Index = JP Morgan Emerging Market Currency Index
EM FX = GBI-EM FX Index
EM FX HY = .EMFXHY Index
EM GDP Growth = Goldman Sachs EM Activity Index

Indici

EM Hard Currency = Bloomberg Barclays EM Hard Currency Agg TR Index

EM HY = ICE/BofA EM HY Corporate Plus Index

EM Local = Bloomberg Barclays EM Local Currency Government TR Index

EM Sov = J.P. Morgan EMBI Global Diversified Sovereign Spread

EM: Brazil, Chile, China, Czech, Egypt, Hungary, India, Indonesia, Malaysia, Mexico, Peru, Philippines, Poland, Russia, South Africa, Argentina, Thailand, Turkey

EMBI EM Hard Currency (EMBI Sov HC Yield, EM Hard) = J.P., Morgan EMBA Global TR Index

Energy = S&P 500 Energy Sector GICS Level 1 Index

ESM0 Index = S&P E-mini June 2020

EUR IG 1-3Y = Bloomberg Euro-Aggregate: Corporate 1-3 Year Total Return

EUR IG 3-5Y = Bloomberg Euro-Aggregate: Corporate 1-3 Year Total Return

EUR IG 5-7Y = Bloomberg Euro-Aggregate: Corporate 5-7 Year Total Return

EUR IG 7-10Y = Bloomberg Euro-Aggregate: Corporate 7-10 Year Total Return

EUR IG 30Y = Bloomberg Euro-Aggregate: Corporate 30 Year Total Return

Euro 1-3 Year Credit = Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Corporate 1-3 Year

Euro 3-5 Year Credit = Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Corporate 3-5 Year

Euro 5-7 Year Credit = Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Corporate 5-7 Year

Euro 7-10 Credit= Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Corporate 7-10 Year

Euro 10+ Year Credit = Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Corporate 10+ Year

Euro 1-3 Year Treasury = Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Treasury 1-3 Year

Euro 3-5 Year Treasury = Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Treasury 3-5 Year

Euro 5-7 Year Treasury = Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Treasury 5-7 Year

Euro 10+ Year Treasury = Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Long Treasury

Euro Agg = Bloomberg EuroAgg Total Return Index

Euro Credit = Bloomberg Barclays Pan-Euro HY Index

Euro HY (High Yield) B = Bloomberg Barclays Euro HY B Rating Only TR Index

Euro HY (High Yield) BB = Bloomberg Barclays Euro HY BB Rating Only TR Index

EuroAgg HY = Bloomberg Barclays Euro HY 3% TR Index

EuroAgg IG = Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate TR Index

Eurostoxx = Eurostoxx 50 Index

Existing Home Sales = US NAR Existing Home Sales

Federal Reserve Total Assets = US Condition of All Federal Reserve Banks Total Assets

Fed Funds = Federal Funds Target Rate – Upper Bound

Financials = S&P 500 Financials Sector GICS Level 1 Index

Food and Beverage = S&P 500 Food, Beverage and Tobacco GICS Level 2 Index

Food Retail = S&P 500 Food and Staples Retailing GICS Level 2 Index

France 10Y = France 10 Y Yield

FTSE MIB = FTSE MIB Index

GBI EM Local Currency = J.P. Morgan GBI-EM USD Index

Germany 2Y = Generic Germany 2 Yr

Germany 5Y = Generic Germany 5 Yr

Germany 10Y = Generic Germany 10 Yr

Germany 30Y = Generic Germany 30 Yr

Global Aggregate (Global Agg) = Bloomberg Barclays Global Aggregate TR Index

Global Manufacturing PMI = JPM/IHS Markit Global Manufacturing PMI

Global Treasury = Bloomberg Barclays Global Aggregate Treasuries Index

Government Bonds= Bloomberg Barclays US Long Treasury TR Index

Growth = S&P 500 Growth Index

GS Secular Growth = Goldman Sachs Secular Growth Index

GS US FCI = Goldman Sachs US Financial Conditions Index

GS Value Long = GS Long Value Index

Healthcare = S&P 500 Healthcare Sector GICS Level 1 Index

Healthcare Equipment = S&P 500 Healthcare Equipment GICS Level 4 Index

Hedge Fund Crowding = GS Hedge Fund Crowding Index

HH Products = S&P 500 Household and Personal Products GICS Level 2 Index

High Yield Muni = Bloomberg Barclays Muni High Yield TR Index

Household Products = S&P 500 Household Products GICS Level 4 Index

Housing Market Index = NAHB Market Index

HY = Bloomberg Barclays US High Yield Index

Indici

HY OAS = Bloomberg Barclays US Corporate HY Index
HY Spread (US HY OAS) = Bloomberg Barclays High Yield OAS Index
HY Yield = Bloomberg Barclays US Corporate YW Index
IG OAS = Bloomberg Barclays US Corporate OAS Index
IG Yield = Bloomberg Barclays US Corporate YW Index
Industrials = S&P 500 Industrials GICS Level 1 Index
Inflation = US CPI YoY
Insurance = S&P 500 Insurance GICS Level 2 Index
Intermediate Agg = Bloomberg US Agg Intermediate Total Return Index
Intermediate US IG (US Intermediate Credit) = Bloomberg Barclays Intermediate Corporate Agg
IPO Basket = UBXXIPO Index
ISM Manufacturing Index = ISM Manufacturing Index
ISM Manufacturing New Orders = ISM Manufacturing Report on Business New Orders
Italy 10Y = Italy Generic Govt 10 Y Yield
Japan 2Y = Japan Generic Govt 2Yr Yield
Japan 2Y10Y OIS = Japan Vanilla 2Y10Y Interest Rate Swap
Japan 5Y = Japan Generic Govt 5Yr Yield
Japan 10Y = Japan Generic Govt 10Yr Yield
Japan 30Y = Japan Generic Govt 30Yr Yield
Japan GDP (Current Prices) = Japan GDP at Current Prices SA
JPM EM FX Index = JP Morgan Emerging Markets Currency Index
JPM EMBIA Global Spread (EMBI Spread) = JP Morgan EMBI Global Spread Index
KOSPI = Korea Stock Exchange KOSPI Index
Large Cap = S&P 500 Index
Loans = S&P/LSTA US Leveraged Loan 100 Index
Long Muni = Bloomberg Barclays Long Muni TR Index
Long US IG (US Long Credit) = Bloomberg Barclays Long-Term Corporate Agg
Long-Short Value Factors Diffusion Index = JPM Long-Short Value Factors Diffusion Index
Materials = S&P 500 Materials Sector GICS Level 1 Index
MBA US Purchase Index = MBA US Purchases Index
MBS 30 = Bloomberg MBS Conventional 30 Year TR Index
Media = S&P 500 Media GICS Level 2 Index
Mexico 2Y Unhedged = Generic Mexico 2 Year Government Bond

Mortgage Refi Index = MBA US Refinancing Index
MSCI DM = MSCI Developed Markets Index
MSCI EM = MSCI Emerging Markets Index
MSCI Japan (USD Hedged) = MSCI Japan USD Hedged Net Total Return Index
MSCI World = MSCI World Index
MSCI World Index = MSCI World Index
MSCI USA = MSCI USA Net Total Return USD Index
Muni 3Y = Bloomberg Barclays 3Y Muni TR Index
Muni 5Y = Bloomberg Barclays 5Y Muni TR Index
Muni 10Y = Bloomberg Barclays 10Y Muni TR Index
NAR Housing Affordability Index = Homebuyer Affordability Fixed Mortgage Index
Nasdaq Composite Index = Nasdaq Composite Index
Nasdaq Composite Index = Nasdaq Composite Index
Nasdaq Futures = NASDAQ 100 E-Mini Futures
NDX Index = NASDAQ 100 Stock Index
NDXE = NASDAQ 100 Equal Weighted Index
NFIB Percent of Firms with Positions Hard to Find = NFIB Small Business Job Openings Hard to Fill
Nikkei = Nikkei 225 Index
Nonfinancial Corporate Profit = BEA Profits After Tax with IVA and CC Adj. Gross Value Added of Nonfin Corp
Ozempic Leaders vs Laggards Index = GS pair trade of long GLP-1 beneficiaries and short GLP-1 at-risk
Pan-Euro Aggregate = Bloomberg Barclays Pan-European Aggregate Index
Pan-Euro HY = Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Index
Pharma = S&P 500 Pharmaceuticals GICS Level 3 Index
Portugal 10Y = Portugal 10 Year Government Bond Yield
Private Assets = PrEQIn Private Capital Quarterly Index
Professional (Prof) Services = S&P 500 Professional Services GICS Level 2 Index
Real Estate = S&P 500 Real Estate GICS Level 1 Index
Real Output per Hour = Nonfarm Business Sector Real Output per Hour Index
Retailing = S&P 500 Retailing GICS Level 2 Index
Russell 2000 = Russell 2000 Index
S&P 500 High Dividend = S&P 500 High Dividend Index

Indici

S&P Insurance Index = S&P 500 Insurance Industry GICS Level 2 Index

Semis = S&P 500 Semiconductors GICS Level 2 Index

SHCOMP = Shanghai Stock Exchange Composite Index

Short US IG (US Short Credit) = Bloomberg Barclays Short-Term Corporate Agg

Small Biz Confidence = NFIB Small Business Optimism Index

Small Cap = Russell 2000 Index

Software Services = S&P 500 Software Services GICS Level 2 Index

Spain 10Y = Spain Generic Govt 10Y Yield

SPX = S&P 500 Index

Stable Growth Stocks = GSTHSTGR Index

Staples = S&P 500 Consumer Staples Sector GICS Level 1 Index

Stoxx Europe 600 = Stoxx Europe 600 Index

SX5E = Euro Stoxx 50 Price EUR

Tech Hardware = S&P 500 Technology Hardware GICS Level 2 Index

TOPIX: Banks = Tokyo Stock Exchange TOPIX Banks Index

Transportation = S&P 500 Transportation GICS Level 2 Index

Treasuries = Bloomberg Barclays US Treasuries Index

Treasury Bills = Bloomberg Barclays US Short Treasury TR Index

UK 5-7 Year Credit = Bloomberg Barclays Sterling Corporate 5-7 Year

UK 7-10 Year Credit = Bloomberg Barclays Sterling Corporate 7-10 Year

UK 10-15 Year Credit = Bloomberg Barclays Sterling Corporate 10-15 Year

UK 15+ Year Credit = Bloomberg Barclays Sterling Corporate 15+ Year

UK IG 1-3Y = Bloomberg Sterling Corporate 1-3 year Index

UK IG 1-5Y = Bloomberg Sterling Corportate 1-5 year Index

UK IG 5-7y = Bloomberg Sterling Corporate 5-7 year Index

UK IG 7-10Y = Bloomberg Sterling Corporate 7-10 year Index

UKX = FTSE 100 Index

UMich Consumer Sentiment = University of Michigan Consumer Sentiment Index

UMich Expected Change in Prices = UMich Expected Change in Prices During the Next 5-10 Years: Median

Unemployment Rate = U-3 US Unemployment Rate

US 1-3 Year Corporate = Bloomberg Barclays US 1-3 Year Corporate TR Index

US 2Y (2Y) = US Generic Govt 2 Year Yield

US 2Y2Y = USD Forward Swap 2Y2Y

US 2Y5Y = USD Forward Swap 2Y5Y

US 5Y10Y = USD Forward Swap 5Y10Y

US 10Y30Y = USD Forward Swap 10Y30Y

US 1-3 Year Treasury = Bloomberg Barclays US Treasury 1-3 Year Index

US 3-5 Year Treasury = Bloomberg Barclays US Treasury 3-5 Year Index

US 3-5Y Treasury TR = Bloomberg Barclays US 3-5 Treasury TR Index

US 3-5Y Treasury YTW = Bloomberg Barclays US 3-5 Treasury YTW Index

US 5Y = US Generic Govt 5 Year Yield

US 5-7 Year Treasury = Bloomberg Barclays US 7-10 Year Treasury Index

US 10Y = US Generic Govt 10 Year Yield

US 10+ Treasury = Bloomberg Barclays US Long Treasury Index

US 30Y = US Generic Govt 30 Year Yield

US ABS = Bloomberg Barclays US ABS TR Index

US Agency = Bloomberg Barclays US Agg Agency Total Return Index

US Aggregate (US Agg) = Bloomberg Barclays US Aggregate Total Return Index

US Aggregate 1-3 Year = Bloomberg Barclays US Aggregate 1-3 Year Total Return Index

US Aggregate 3-5 Year = Bloomberg Barclays US Aggregate 3-5 Year Total Return Index

US Aggregate 5-7 Year = Bloomberg Barclays US Aggregate 5-7 Year Total Return Index

US Aggregate 7-10 Year = Bloomberg Barclays US Aggregate 7-10 Year Total Return Index

US B = J.P. Morgan Domestic High Yield B STW

US BB = J.P. Morgan Domestic High Yield BB STW

US BB Credit (BB) = Bloomberg Barclays BB Corporate Index

US BE 3Y = US Breakeven 3Y Index

US BE 10Y (10Y BEs) = US Breakeven 10Y Index

US CMBS = Bloomberg Barclays US CMBS TR Index

Indici

US Corporate (US IG, Corporate Bond, IG) = Bloomberg Barclays US Corporate TR Index

US Corporate 1-5Y = Bloomberg US Corporate 1-5 Years TR Index

US Credit (IG) = Bloomberg Barclays US Corporate Agg

US Floating Rate Notes = Bloomberg US Floating Rate Notes TR Index

US Government Related = Bloomberg Barclays US Aggregate: Government-Related Total Return Index Value

US Government/Credit = Bloomberg Barclays US Government/Credit Bond Index

US High Yield (US HY, HY) = Bloomberg Barclays US Corporate High Yield TR Index

US HY (High Yield) B = Bloomberg Barclays B Corporate OAS Index

US HY (High Yield) BB = Bloomberg Barclays BB Corporate OAS Index

US HY CCC = Bloomberg Barclays CCC Corporate OAS Index

US HY Energy = Bloomberg Barclays High Yield Energy Total Return Index Value

US HY Energy B = Bloomberg Barclays B US High Yield Index

US HY Energy BB = Bloomberg Barclays Ba US High Yield Index

US HY Energy CCC = Bloomberg Barclays Caa US High Yield Index

US HY Ex Energy = Bloomberg Barclays US High Yield ex Energy Total Return Index Value

US IG 1-3 Y = Bloomberg Barclays US Aggregate Corporate 1-3 Year Index

US IG 3-5 Y OAS = Bloomberg Barclays US Corporate 3-5 years Average OAS

US IG 3-5 Y = Bloomberg Barclays US Aggregate Corporate 3-5 Year Index

US IG 5-7 Y = Bloomberg Barclays US Aggregate Corporate 5-7 Year Index

US IG 7-10 Y = Bloomberg Barclays US Aggregate Corporate 7-10 Year Index

US IG 10+ Y = Bloomberg Barclays US Aggregate Corporate 10+ Year Index

US IG A (Single A) = Bloomberg Barclays A Corporate OAS Index

US IG AA = Bloomberg Barclays Aa Corporate OAS Index

US IG AAA = Bloomberg Barclays Aaa Corporate OAS Index

US IG BBB (BBB) = Bloomberg Barclays BBB Corporate OAS Index

US IG Duration = Bloomberg Barclays US Agg Corporate Statistics Modified Adjusted Duration

US IG Maturity = Bloomberg Barclays US Agg Corporate Maturity

US IG OAS = Bloomberg Barclays Corporate OAS Index

US IG Spread = Bloomberg Barclays US Agg Corporate Average OAS

US IG TR = Bloomberg Barclays US Corporate TR Index

US IG YTW = Bloomberg Barclays US Corporate YTW Index

US IG/HY Basic Industry = Bloomberg Barclays Basic Industry IG/HY TR Index

US IG/HY Capital Goods = Bloomberg Barclays Capital Goods IG/HY TR Index

US IG/HY Communications = Bloomberg Barclays Communications IG/HY TR Index

US IG/HY Consumer Cyclical = Bloomberg Barclays Consumer Cyclical IG/HY TR Index

US IG/HY Consumer Non-Cyclical = Bloomberg Barclays Consumer Non-Cyclical IG/HY TR Index

US IG/HY Energy = Bloomberg Barclays Energy IG/HY TR Index

US IG/HY Financial Institutions = Bloomberg Barclays Financial Institutions IG/HY TR Index

US IG/HY Technology = Bloomberg Barclays Technology IG/HY TR Index

US IG/HY Transportation = Bloomberg Barclays Transportation IG/HY TR Index

US IG/HY Utility = Bloomberg Barclays Utility IG/HY TR Index

US Intermediate Corporate/Credit = Bloomberg Barclays US Intermediate Corporate TR Index

US Intermediate Treasury = Bloomberg Barclays US Intermediate Treasury TR Index

US Long Aggregate = Bloomberg Barclays US Aggregate Long Total Return Index

US Long Corporate/Credit (US Long IG) = Bloomberg Barclays US Long Corporate TR Index

US Long IG (US Long Credit) = Bloomberg Barclays US Long Corporate Aggregate Index

US Long Treasury = Bloomberg Barclays US Long Treasury TR Index

US MBS (MBS) = Bloomberg Barclays US MBS TR Index

US Municipals = Bloomberg Barclays Municipal Bond Total Return Index

US Onshoring Leaders vs Laggards = GS pair trade of long US onshoring beneficiaries and short US onshoring at-risk

US Pending Home Sales = US Pending Home Sales Index

US PMI Services Employment Index = IHS Markit US Services Employment PMI Index

US Securitized = Bloomberg Barclays US Securitized TR Index

US Semiconductor Index = MVIS US Listed Semiconductor 25 (TR Net)

US Short Treasury = Bloomberg Barclays US Short Treasury TR Index

US Tech = S&P 500 Technology Sector GICS Level 1 Index

US Trade Weighted Broad Dollar = US Trade Weighted Broad Dollar 1997=100

US Treasury (Treasury Bond) = Bloomberg Barclays US Aggregate Government TR Index

Indici

US Treasury 25+Y: = Bloomberg Barclays US Treasury 25+Y Index

US Treasury Duration = Bloomberg Barclays US Agg Treasury Statistics Modified Adjusted Duration

US Yield to Worst = Bloomberg Barclays US Agg YTW Index

USD Index = DXY Index (US Dollar Index Spot Rate)

Utilities = S&P 500 Utilities GICS Level 1 Index

UXM0 Index = CBOE Volatility Index June 2020

UXX0 = CBOE Volatility Index November 2020

Value = S&P 500 Value Index

World Trade Volume Index = CPB Merchandise: World Trade Volume Index

Rating creditizi

Ulteriori informazioni su rating creditizi e metodologia sono disponibili al seguente link:
<https://www.spglobal.com/ratings/en/about/understanding-credit-ratings>

Messaggio Promozionale: Prima dell'adesione leggere il Prospetto e il PRIIPs KID disponibili su <http://www.ishares.com/it>, che contengono una sintesi dei diritti degli investitori.

Avvertenze sui rischi

Gli investitori devono consultare il prospetto o la documentazione d'offerta per l'elenco completo dei rischi del fondo.

Capitale a rischio. Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante sono soggetti a oscillazioni al rialzo o al ribasso e non sono garantiti. L'investitore potrebbe non recuperare l'importo inizialmente investito.

La performance passata non è un indicatore affidabile dei risultati presenti o futuri e non dovrebbe essere l'unico fattore da considerare quando si seleziona un prodotto o una strategia.

Eventuali variazioni dei tassi di cambio possono causare la diminuzione o l'aumento del valore dell'investimento. Le oscillazioni possono essere particolarmente marcate nel caso di un fondo ad alta volatilità e il valore dell'investimento potrebbe registrare ribassi improvvisi e importanti. I livelli e le basi della tassazione possono cambiare di volta in volta e dipendono dalle circostanze personali.

BlackRock non ha valutato la pertinenza di questo investimento rispetto alle sue esigenze personali o propensione al rischio. I dati riportati danno unicamente informazioni sintetiche. La decisione di investire dovrebbe basarsi sull'esame del relativo prospetto informativo disponibile presso il gestore.

Il presente documento ha finalità puramente informativa e pubblicitaria e le informazioni in esso riportate non devono essere considerate un'offerta di acquisto o di vendita né una sollecitazione all'investimento in alcun prodotto finanziario citato. In nessun caso le informazioni fornite devono essere intese quali raccomandazioni di investimento.

Rischi specifici del prodotto

iShares Asia ex Japan Equity Enhanced Active UCITS ETF USD (Acc)

Rischio di concentrazione dei partecipanti autorizzati, Rischio di controparte, Rischio dei mercati emergenti, Titoli azionari, Rischio ESG (screening dei fondi), Rischio di liquidità , Modelli quantitativi Rischio

iShares Emerging Markets Equity Enhanced Active UCITS ETF USD (Acc)

Rischio di concentrazione dei partecipanti autorizzati, Rischio di controparte, Rischio dei mercati emergenti, Titoli azionari, Rischio ESG (screening dei fondi), Rischio di liquidità , Modelli quantitativi Rischio

iShares Europe Equity Enhanced Active UCITS ETF EUR (Acc)

Rischio di controparte, Titoli azionari, Rischio ESG (screening dei fondi), Modelli quantitativi Rischio

iShares U.S. Equity High Income UCITS ETF USD (Acc)

Rischio di crescita del capitale, Rischio di controparte, Titoli azionari, Rischio ESG (screening dei fondi), Modelli quantitativi Rischio

iShares US Equity Enhanced Active UCITS ETF USD (Acc)

Rischio di controparte, Titoli azionari, Rischio ESG (screening dei fondi), Modelli quantitativi Rischio

iShares US Large Cap Deep Buffer UCITS ETF USD (Acc)

Rischio ETF buffer, Rischio di controparte, Rischio dei derivati, Titoli azionari

iShares US Large Cap Max Buffer Sep UCITS ETF USD (Acc)

Rischio ETF buffer, Rischio di controparte, Rischio dei derivati, Titoli azionari

iShares World Equity Enhanced Active UCITS ETF USD (Acc)

Rischio di controparte, Titoli azionari, Rischio ESG (screening dei fondi), Modelli quantitativi Rischio

iShares World Equity Factor Rotation Active UCITS ETF (Acc)

Rischio di controparte, Titoli azionari, Rischio ESG (screening dei fondi), Rischio dei fondi multifattoriali, Modelli quantitativi Rischio, Società più Piccole

iShares World Equity High Income UCITS ETF USD (Acc)

Rischio di crescita del capitale, Rischio di controparte, Titoli azionari, Rischio ESG (screening dei fondi), Modelli quantitativi Rischio

Descrizione dei rischi del prodotto

Rischio di concentrazione dei partecipanti autorizzati

Solo un Partecipante Autorizzato può richiedere la sottoscrizione o il riacquisto di Titoli direttamente all'Emittente. Poiché i Partecipanti Autorizzati per una Serie possono essere le sue uniche Controparti CFTA, nel caso in cui una Controparte CFTA si ritiri o non sia più disposta ad agire in qualità di Partecipante Autorizzato, fino a quando tale Controparte CFTA non sarà sostituita o non sarà coinvolto un nuovo Partecipante Autorizzato, i titoli possono essere negoziati a sconto.

Rischio di controparte

L'insolvenza di istituzioni che forniscano servizi quali la custodia delle attività o che agiscano da controparti per derivati o altri strumenti può esporre la Classe di Azioni a perdita finanziaria.

Rischio dei mercati emergenti

Nei paesi emergenti in generale si possono verificare problemi economici o politici più frequenti rispetto alle economie sviluppate. Altri fattori influenti comprendono un maggior "rischio di liquidità", restrizioni all'investimento o al trasferimento di beni patrimoniali, ritardi o inadempienze nella consegna di titoli o nell'effettuazione di pagamenti al Fondo.

Titoli azionari

Il valore delle azioni e dei titoli correlati alle azioni può essere influenzato dai movimenti giornalieri del mercato azionario. Altri fattori influenti sono le notizie politiche ed economiche, gli utili societari e gli eventi aziendali significativi.

Rischio ESG (screening dei fondi)

Il Fondo cerca di escludere le società che svolgono determinate attività non conformi ai criteri ESG. Gli investitori devono pertanto effettuare una valutazione etica personale dello screening ESG del Fondo prima di investire nel Fondo. Tale screening ESG può influire negativamente sul valore degli investimenti del Fondo rispetto a un fondo privo di tale screening.

Rischio di liquidità

Una minore liquidità significa che non vi sono abbastanza acquirenti o venditori per consentire al Fondo di vendere o acquistare tempestivamente gli investimenti.

Modelli quantitativi Rischio

Il Fondo utilizza modelli quantitativi per prendere decisioni di investimento. Poiché le dinamiche di mercato si modificano nel tempo, un modello quantitativo può diventare meno efficiente o addirittura presentare carenze in determinate condizioni di mercato.

Rischio di crescita del capitale

Il Comparto può perseguire strategie di investimento che utilizzano strumenti derivati al fine di generare reddito, il che può avere l'effetto di ridurre il capitale e il potenziale di crescita del capitale a lungo termine, nonché di aumentare le eventuali perdite di capitale.

Rischio ETF buffer

Non vi è alcuna garanzia che il Fondo avrà successo nella sua strategia volta a fornire una protezione dal ribasso contro le perdite dell'Indice. Nel caso in cui un investitore acquisti Azioni dopo l'inizio di un Periodo di Riferimento o venda Azioni prima della fine del Periodo di Riferimento, l'investitore potrebbe non beneficiare appieno della protezione dalle perdite offerta dal Buffer Approssimativo. Nel caso in cui l'Indice registri guadagni superiori al limite di rialzo, il Fondo non parteciperà a tali guadagni oltre il limite di rialzo.

Rischio dei derivati

I derivati sono molto sensibili a variazioni del valore dell'attivo sul quale sono basati e possono amplificare le perdite e i guadagni, facendo aumentare le fluttuazioni di valore del Fondo. L'impatto sul Fondo può essere maggiore quando l'uso di derivati è ampio o complesso.

Rischio dei fondi multifattoriali

I fondi multifattoriali impiegano un approccio gestionale che utilizza fattori di stile il cui impatto sulla performance del fondo può essere difficile da prevedere. Gli investitori dovrebbero considerare questo Fondo come parte di una strategia d'investimento più ampia.

Società più Piccole

Le azioni di società di dimensioni più ridotte generalmente evidenziano volumi di negoziazione minori e variazioni di prezzo maggiori rispetto alle società più grandi.

Informativa di Legge

Nello Spazio Economico Europeo (SEE): questo documento è emesso da BlackRock (Netherlands) B.V. è autorizzato e regolamentato dall'Autorità olandese per i mercati finanziari. Sede legale Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel: 020 - 549 5200, Tel: 31-20-549-5200. Registro commerciale n. 17068311 Per la vostra tutela le telefonate vengono solitamente registrate. Il presente documento è materiale di marketing. iShares plc, iShares II plc, iShares III plc, iShares IV plc, iShares V plc, iShares VI plc e iShares VII plc (collettivamente denominate "le Società") sono società di investimento a capitale variabile con responsabilità separata tra i propri fondi, costituite ai sensi delle leggi dell'Irlanda e autorizzate dalla Banca Centrale d'Irlanda. Il Prospetto (disponibile in francese, tedesco, polacco e inglese), il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID - solo per il Regno Unito), il PRIIPs KID e ulteriori informazioni sul Fondo e sulla Classe di Azioni, quali i dettagli degli investimenti sottostanti principali della Classe di Azioni e i prezzi delle azioni, sono disponibili sul sito web di iShares all'indirizzo www.ishares.com o chiamando il numero +44 (0)845 357 7000 o rivolgendosi al proprio broker o consulente finanziario. Il valore patrimoniale netto indicativo infragiornaliero della Classe di Azioni è disponibile all'indirizzo <http://deutsche-boerse.com> e/o <http://www.reuters.com>. Le quote/azioni di un ETF OICVM acquistate sul mercato secondario non possono di norma essere rivendute direttamente all'ETF OICVM stesso. Gli investitori che non sono Partecipanti Autorizzati devono acquistare e vendere le azioni su un mercato secondario con l'assistenza di un intermediario (ad esempio un agente di cambio) e potrebbero sostenere commissioni e imposte aggiuntive. Inoltre, poiché il prezzo di mercato al quale le Azioni sono negoziate sul mercato secondario può differire dal Valore patrimoniale netto (NAV) per Azione, gli investitori potrebbero pagare più del Valore patrimoniale netto per Azione corrente al momento dell'acquisto delle azioni e potrebbero ricevere meno del Valore patrimoniale netto per Azione corrente al momento della loro vendita. Qualsiasi decisione di investimento deve essere presa sulla base delle informazioni sopra riportate e gli investitori devono comprendere tutte le caratteristiche dell'obiettivo del fondo prima di investire, se del caso, comprese le informazioni sulla sostenibilità e le caratteristiche relative alla sostenibilità del fondo riportate nel prospetto, disponibile all'indirizzo www.blackrock.com nelle pagine relative al prodotto per cui il fondo è registrato per la vendita. Per informazioni sui diritti degli investitori e sulle modalità di presentazione dei reclami, consultare il sito <https://www.blackrock.com/corporate/compliance/investor-right> disponibile in italiano. I fondi UCITS NON GARANTISCONO ALCUN RENDIMENTO E I RISULTATI PASSATI NON PREGIUDICANO I RISULTATI FUTURI.

Ulteriori informazioni sul Fondo e la Classe di azioni, quali i dettagli dei principali investimenti sottostanti della Classe e il prezzo delle azioni, sono disponibili sul sito internet di iShares all'indirizzo www.ishares.com, per telefono allo +44 (0)845 357 7000 o presso il proprio consulente e intermediario finanziario. Il valore patrimoniale netto intraday della Classe di azioni è disponibile su <http://deutsche-boerse.com> e <http://www.reuters.com>. Le quote/azioni dell'ETF OICVM acquistate sul mercato secondario non possono solitamente essere di nuovo vendute direttamente all'ETF OICVM. Gli investitori che non sono Partecipanti autorizzati devono acquistare e vendere azioni su un mercato secondario per mezzo di un intermediario (per es. un broker) e potrebbero pertanto incorrere in commissioni e tasse aggiuntive. Inoltre, dato che il prezzo al quale sono negoziate le Azioni sul mercato secondario può differire dal NAV per Azione, gli investitori potrebbero pagare di più rispetto all'attuale NAV per Azione al momento dell'acquisto e ottenere un importo inferiore rispetto all'attuale NAV al momento della vendita.

In Italia: Per informazioni sui diritti degli investitori e su come presentare reclami, visitare <https://www.blackrock.com/corporate/compliance/investor-right> disponibile in italiano.

Per gli investitori in Italia

Qualsiasi domanda di azioni dei fondi avviene nei termini del Prospetto per le Società. Le Azioni di alcuni comparti delle Società sono state ammesse alla quotazione in Italia e sono attualmente quotate sul Mercato Telematico Fondi di Borsa Italiana S.p.A. L'elenco dei comparti quotati in Italia, il Prospetto delle Società, il Documento di quotazione dei fondi iShares, le relazioni annuali e semestrali più recenti delle Società sono pubblicati (i) sul sito internet delle Società all'indirizzo www.iShares.com e sono disponibili in italiano e in inglese (ii) sul sito Borsa Italiana S.p.A all'indirizzo www.borsaitaliana.it. Questi documenti sono disponibili per il pubblico in versione italiana, con la certificazione che si tratta di una traduzione fedele dei documenti originali. Gli investitori hanno il diritto di ricevere gratuitamente, anche a casa, una copia dei documenti suddetti, su richiesta scritta inviata alle Società. Per informazioni esaurienti sulle spese addebitate a un fondo e le commissioni applicabili agli investitori, vedere il Documento di quotazione e il Prospetto. Qualsiasi decisione di investimento deve basarsi esclusivamente sulle informazioni contenute nel Prospetto della Società, nel Documento di Informazione Chiave sui Prodotti di Investimento al Dettaglio e Assicurativi (PRIIPs KID) e nell'ultima relazione semestrale e bilancio non revisionato e/o relazione annuale e bilancio revisionato. Gli investitori devono leggere i rischi specifici dei fondi nel Documento contenente le Informazioni Chiave sui Prodotti di Investimento al Dettaglio e Assicurativi (PRIIPs KID) e nel Prospetto della Società. Ulteriori informazioni sul Fondo e la Classe di azioni, quali i dettagli dei principali investimenti sottostanti della Classe e il prezzo delle azioni, sono disponibili sul sito internet di iShares all'indirizzo www.ishares.com, per telefono allo +44 (0)845 357 7000 o presso il proprio consulente e intermediario finanziario. Il valore patrimoniale netto intraday della Classe di azioni è disponibile su <http://deutsche-boerse.com> e <http://www.reuters.com>. Gli investitori che non sono Partecipanti autorizzati devono acquistare e vendere azioni su un mercato secondario per mezzo di un intermediario (per es. un broker) e potrebbero pertanto incorrere in commissioni e tasse aggiuntive. Inoltre, dato che il prezzo al quale sono negoziate le Azioni sul mercato secondario può differire dal NAV per Azione, gli investitori potrebbero pagare di più rispetto all'attuale NAV per Azione al momento dell'acquisto e ottenere un importo inferiore rispetto all'attuale NAV al momento della vendita. L'attuale Prospetto, le relazioni finanziarie più recenti e il Documento di Informazione Chiave sui Prodotti di Investimento al Dettaglio e Assicurativi (PRIIPs KID), sono disponibili nella lingua locale nelle giurisdizioni in cui il prodotto è registrato per la commercializzazione e sono disponibili su www.blackrock.com/it nelle pagine dei prodotti pertinenti. Per informazioni sui diritti degli investitori e su come presentare reclami, visitare <https://www.blackrock.com/corporate/compliance/investor-right> disponibile in italiano.

Dichiarazioni di esclusione di responsabilità sugli indici

Indexed to MSCI: I fondi iShares non sono sponsorizzati, approvati o promossi da MSCI, la quale ricusa qualsiasi responsabilità in relazione a tali fondi o a qualsiasi indice su cui tali fondi si basano. Il Prospetto informativo contiene una descrizione più dettagliata del rapporto limitato tra MSCI e BlackRock Advisors (UK) Limited e i fondi ad essa collegati.

“Standard & Poor’s®” e “S&P®” sono marchi registrati e ‘S&P 500 Price Return Index’ è un marchio di Standard & Poor’s Financial Services LLC, concessi in licenza d'uso per scopi specifici da BlackRock Fund Advisors o dalle relative consociate. iShares® è un marchio registrato di BlackRock Fund Advisors o delle relative consociate. Gli ETF iShares non sono sponsorizzati, approvati, commercializzati o promossi da S&P; S&P non rilascia alcuna dichiarazione circa la convenienza degli investimenti nel prodotto.

Qualsiasi ricerca contenuta in questo documento è stata ottenuta da BlackRock e potrebbe essere stata utilizzata per scopi propri. I risultati di tale ricerca sono resi disponibili solo occasionalmente. Le opinioni espresse non costituiscono consulenza in materia di investimenti o di altro genere e possono essere soggette a modifiche. Non riflettono necessariamente le opinioni di alcuna società del Gruppo BlackRock o di alcuna sua parte, e non viene fornita alcuna garanzia circa la loro accuratezza.

Questo documento è solo a scopo informativo e non costituisce un’offerta o un invito a investire in fondi BlackRock, né è stato redatto in relazione a tale offerta. Questo documento scadrà 12 mesi dopo la sua emissione.

© 2025 BlackRock, Inc. Tutti i diritti riservati. BLACKROCK, BLACKROCK SOLUTIONS e iSHARES sono marchi di BlackRock, Inc. o delle sue affiliate. Tutti gli altri marchi sono di proprietà dei rispettivi titolari.

Avvertenze sui rischi

Il presente documento è materiale di marketing. Prima di investire si prega di leggere il Prospetto informativo e il PRIIPs KID disponibili sul sito www.ishares.com/it, che contengono una sintesi dei diritti degli investitori.

Capitale a rischio. Il valore degli investimenti e il loro reddito possono diminuire o aumentare e non sono garantiti. Gli investitori potrebbero non recuperare l'importo originariamente investito. La performance passata non è un indicatore affidabile dei risultati attuali o futuri e non deve essere l'unico fattore da considerare nella scelta di un prodotto o di una strategia. Le variazioni dei tassi di cambio tra le valute possono far diminuire o aumentare il valore degli investimenti. La fluttuazione può essere particolarmente accentuata nel caso di un fondo a maggiore volatilità e il valore di un investimento può diminuire improvvisamente e in modo sostanziale. I livelli e le basi di tassazione possono cambiare di volta in volta e dipendono dalla situazione personale.

Informazioni importanti

Questo materiale è destinato esclusivamente ai clienti professionali (secondo la definizione della Financial Conduct Authority o delle norme MiFID) e non deve essere utilizzato da altre persone.

Questo documento è materiale di marketing.

Nello Spazio Economico Europeo (SEE): questo documento è emesso da BlackRock (Netherlands) B.V. è autorizzato e regolamentato dall'Autorità olandese per i mercati finanziari. Sede legale Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel: 020 - 549 5200, Tel: 31-20-549-5200. Registro delle imprese n. 17068311 Per la vostra tutela le telefonate sono solitamente registrate.

In Italia: Per informazioni sui diritti degli investitori e sulle modalità di presentazione dei reclami, consultare il sito <https://www.blackrock.com/corporate/compliance/investor-right> disponibile in italiano. Tutte le ricerche contenute nel presente documento sono state effettuate e possono essere state utilizzate da BlackRock per i propri scopi. I risultati di tali ricerche sono resi disponibili solo incidentalmente. Le opinioni espresse non costituiscono un consiglio di investimento o di altro tipo e sono soggette a modifiche. Non riflettono necessariamente le opinioni di nessuna società del Gruppo BlackRock o di una sua parte e non viene fornita alcuna garanzia circa la loro accuratezza. Il presente documento ha scopo puramente informativo e non costituisce un'offerta o un invito a investire in alcun fondo BlackRock e non è stato preparato in relazione a tale offerta.

© 2025 BlackRock, Inc. Tutti i diritti riservati. BLACKROCK, BLACKROCK SOLUTIONS e iSHARES sono marchi di BlackRock, Inc. o delle sue affiliate. Tutti gli altri marchi appartengono ai rispettivi proprietari.

Avvertenze sui rischi

Avvertenze sui rischi

In Italia: Prima di investire leggere il Prospetto informativo e il PRIIPs KID disponibili sul sito www.blackrock.com/it, che contengono una sintesi dei diritti degli investitori.

Capitale a rischio. Non investite se non siete disposti a perdere tutto il denaro investito. Si tratta di un investimento ad alto rischio e non ci si deve aspettare di essere protetti se qualcosa va storto.

La performance passata non è un indicatore affidabile dei risultati attuali o futuri e non deve essere l'unico fattore da considerare nella scelta di un prodotto o di una strategia.

Le variazioni dei tassi di cambio tra le valute possono far diminuire o aumentare il valore degli investimenti. La fluttuazione può essere particolarmente accentuata nel caso di un fondo a maggiore volatilità e il valore di un investimento può diminuire improvvisamente e in modo sostanziale. I livelli e le basi di tassazione possono cambiare di volta in volta e dipendono dalla situazione personale.

Rischi del prodotto

Rischio di criptovaluta

Le piattaforme di cryptoasset possono essere a rischio di hacking o di sfruttamento e possono comportare rischi significativi dovuti alla compromissione delle chiavi private, con conseguenti perdite. Le perturbazioni del mercato e gli interventi governativi possono rendere illegali gli asset digitali.

Rischio di volatilità dei cryptoasset

Il prezzo del bitcoin fluttua quotidianamente e il suo valore è determinato da vari fattori, tra cui la liquidità del mercato. I cryptoasset possono essere soggetti a un'elevata volatilità dei prezzi e a fluttuazioni sostanziali.

Rischio dei titoli collegati ai cryptoasset.

Il valore dei titoli dell'ETP è strettamente legato all'accettazione, agli sviluppi del settore e ai cambiamenti della governance, rendendoli suscettibili al sentimento del mercato. Gli asset digitali rappresentano un settore nuovo e in rapida evoluzione e il valore dei titoli dell'ETP dipende dalla loro accettazione.

Rischio del prezzo di mercato dei titoli Il valore e il prezzo di mercato dei titoli dell'ETP non dipendono esclusivamente dal prezzo prevalente del bitcoin e le variazioni del prezzo prevalente del bitcoin non necessariamente si traducono in una variazione analoga del valore di mercato dei titoli dell'ETP. La performance dei titoli dell'ETP può differire significativamente dalla detenzione diretta di bitcoin a causa degli effetti negativi delle commissioni e degli oneri. Il rendimento dei titoli dell'ETP potrebbe non rispecchiare il rendimento che si avrebbe se si possedesse effettivamente bitcoin e si detenesse tale investimento per un periodo simile.

Avvertenze sui rischi

Informazioni regolamentari

Questo materiale è destinato esclusivamente ai clienti professionali (secondo la definizione della Financial Conduct Authority o delle norme MiFID) e non deve essere utilizzato da altre persone. Il presente documento è materiale di marketing.

I titoli dell'ETP non sono garantiti. Il valore dei titoli dell'ETP può diminuire o aumentare e l'investitore potrebbe perdere una parte o la totalità del suo investimento.

Gli investitori che non sono AP devono essere consapevoli che non prenderanno in consegna alcun bitcoin come risultato dell'acquisto o della vendita dei titoli dell'ETP nel mercato secondario.

L'ETP è destinato agli investitori al dettaglio (i) con conoscenze e/o esperienze specifiche di investimento in prodotti simili e con una solida comprensione dei rischi significativi associati ai cryptoasset, compresa la volatilità ad essi associata; (ii) alla ricerca di un prodotto che offra un'esposizione alla performance del/dei sottostante/i; e (iii) che abbiano la capacità di sostenere perdite fino all'importo che hanno investito nell'ETP. L'ETP non sarà adatto agli investitori al dettaglio che non sono in grado di sostenere una perdita significativa o completa del loro investimento.

Si prega di consultare il prospetto informativo, disponibile sul sito www.ishares.com, per ulteriori informazioni sui titoli dello ETP e sull'Emittente prima di investire.

Nel Regno Unito e nei paesi non appartenenti allo Spazio Economico Europeo (SEE): questo è emesso da BlackRock Investment Management (UK) Limited, autorizzato e regolamentato dalla Financial Conduct Authority. Sede legale: 12 Throgmorton Avenue, Londra, EC2N 2DL, Tel: +44 (0)20 7743 3000. Registrato in Inghilterra e Galles n. 02020394. Per la vostra tutela, le chiamate vengono solitamente registrate. Per un elenco delle attività autorizzate svolte da BlackRock, consultare il sito web della Financial Conduct Authority. Nello Spazio Economico Europeo (SEE): questo è emesso da BlackRock (Netherlands) B.V. è autorizzato e regolamentato dall'Autorità olandese per i mercati finanziari. Sede legale Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel: 020 - 549 5200, Tel: 31-20-549-5200. Registro delle imprese n. 17068311 Per la vostra tutela le telefonate sono solitamente registrate.

In Italia: Per informazioni sui diritti degli investitori e sulle modalità di presentazione dei reclami, consultare il sito <https://www.blackrock.com/corporate/compliance/investor-right> disponibile in italiano.