

BlackRock

Outlook di mercato

Aggiornamento al Q4

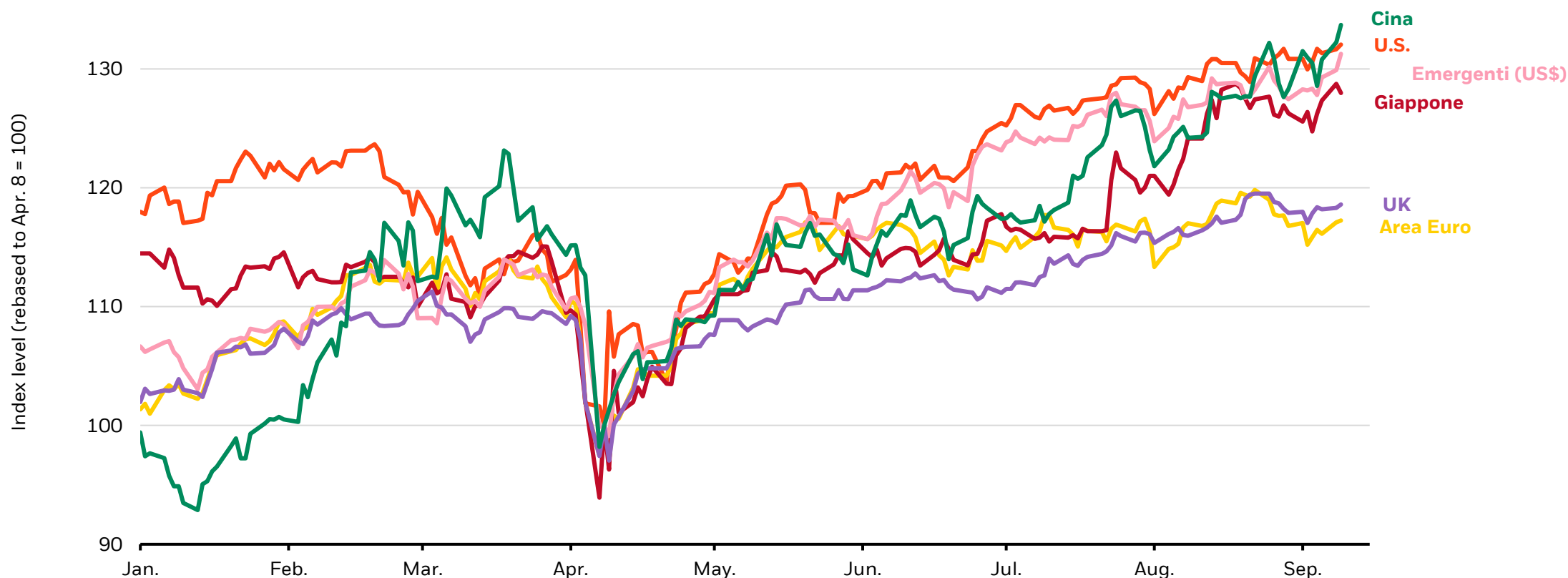
Settembre 2025

BlackRock
Investment
Institute

Rimanere risk-on ha funzionato durante la volatilità di Aprile

I mercati azionari mondiali hanno registrato un rimbalzo dopo il crollo di aprile causato dai dazi. L'idea di fondo rimane che l'effetto restrittivo dei dazi verrà mitigato, aprendo la strada a un forte rimbalzo.

Performance dell'azionario per geografia, 2025

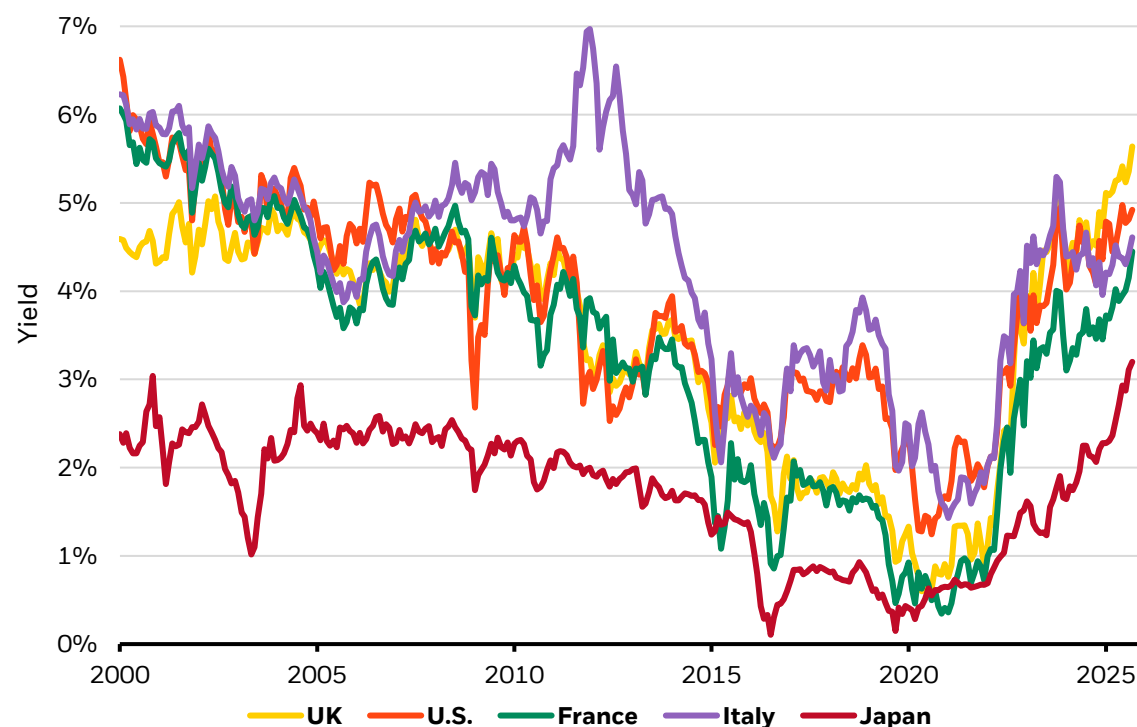


I dati riportati si riferiscono alle performance passate. Le performance passate non sono indicative dei risultati attuali o futuri. I rendimenti degli indici non riflettono commissioni di gestione, costi di transazione o spese. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente in un indice. Capitale a rischio. Fonte: BlackRock Investment Institute, MSCI, con dati provenienti da LSEG Datastream, settembre 2025. Nota: il grafico mostra le diverse componenti dei rendimenti totali per vari indici regionali in valuta locale, ad eccezione dei mercati emergenti. Indici utilizzati: MSCI China, MSCI EM \$, MSCI UK, MSCI EMU, MSCI Japan e MSCI USA.

Aumenta la pressione sui titoli obbligazionari a lungo termine nei mercati sviluppati

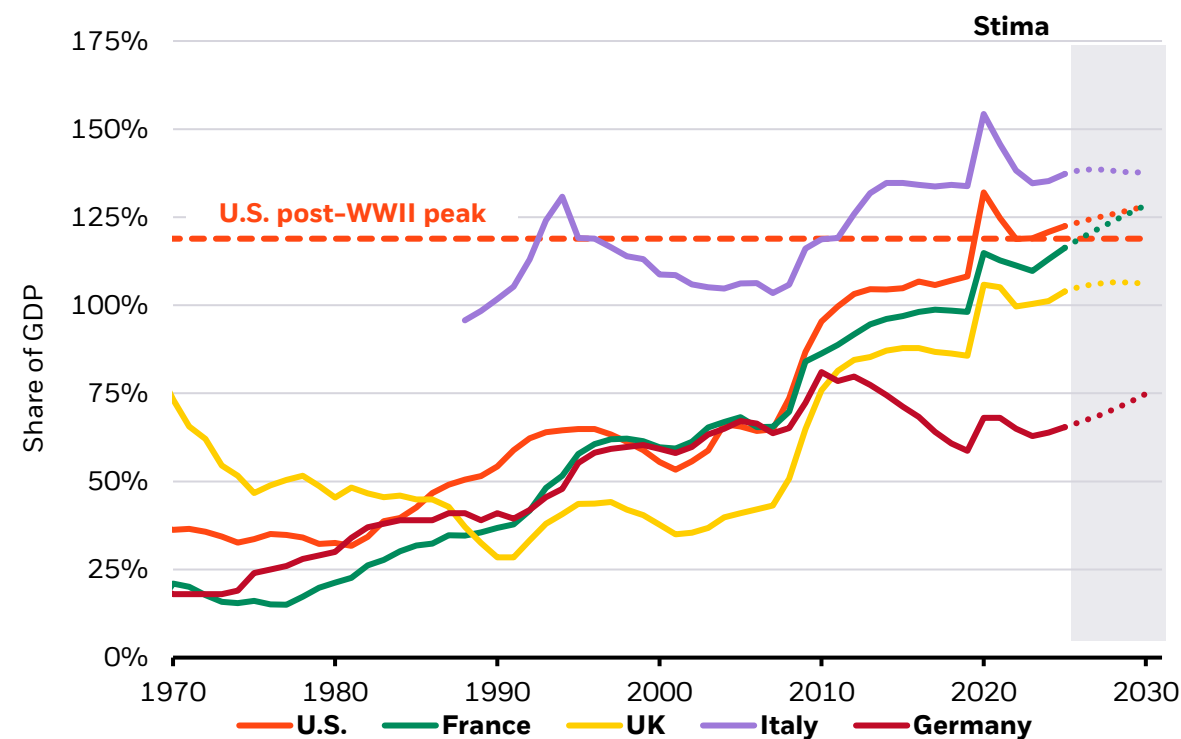
I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono sotto pressione, poiché le preoccupazioni fiscali sono un fattore determinante per il mercato. I rendimenti in Giappone, Francia e UK hanno raggiunto i livelli più alti degli ultimi anni.

Rendimenti dei titoli di Stato a 30 anni, 2000-2025



I dati riportati si riferiscono alle performance passate. Le performance passate non sono indicative dei risultati attuali o futuri. Fonte: BlackRock Investment Institute, con dati provenienti da LSEG Datastream, settembre 2025. Nota: le linee mostrano i rendimenti dei titoli di Stato a 30 anni per Regno Unito, Stati Uniti, Francia e Giappone.

Rapporto Debito - PIL, 1970-2030

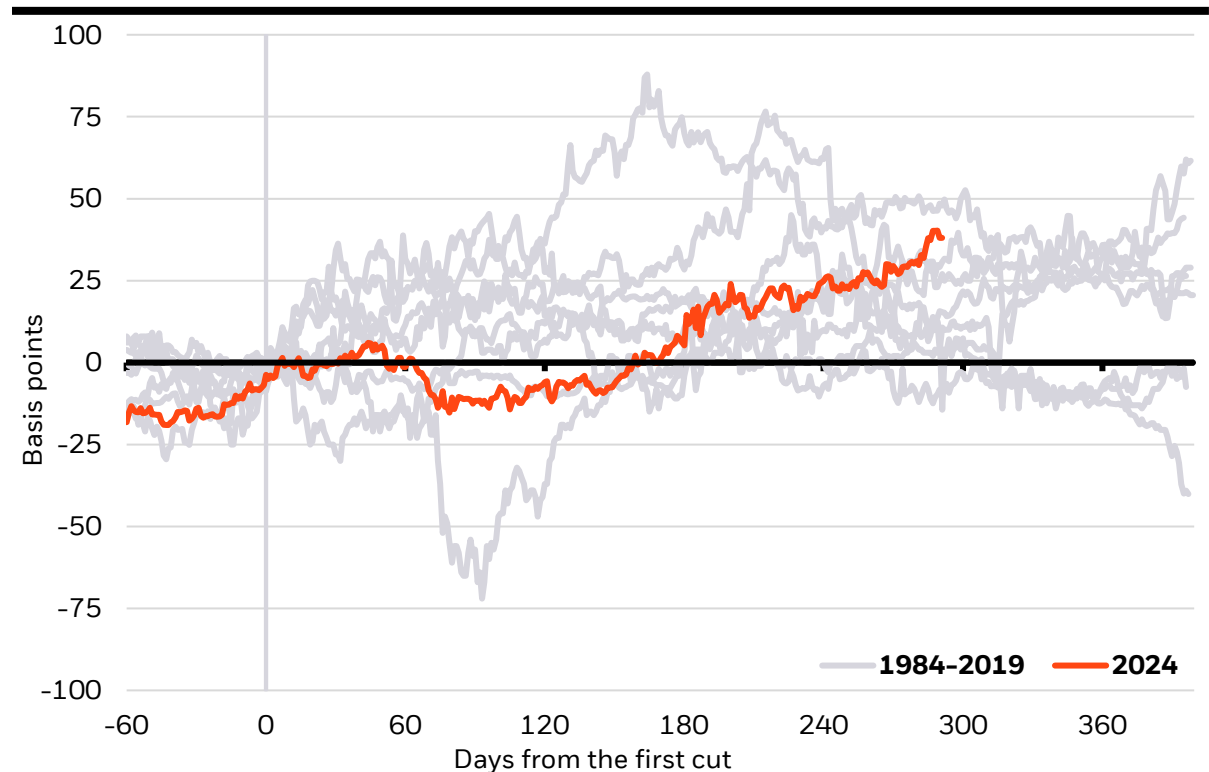


Le stime previsionali potrebbero non realizzarsi. Fonte: BlackRock Investment Institute, FMI, Ufficio del Bilancio del Congresso degli Stati Uniti (CBO) con dati LSEG Datastream, settembre 2025. Nota: il grafico mostra il debito pubblico lordo in percentuale del PIL per Stati Uniti, Francia, Regno Unito e Germania. Le stime future sono tratte dal World Economic Outlook del FMI. I dati relativi all'Italia sono disponibili solo a partire dal 1988.

Le obbligazioni stanno reagendo inusualmente ai tagli della Fed

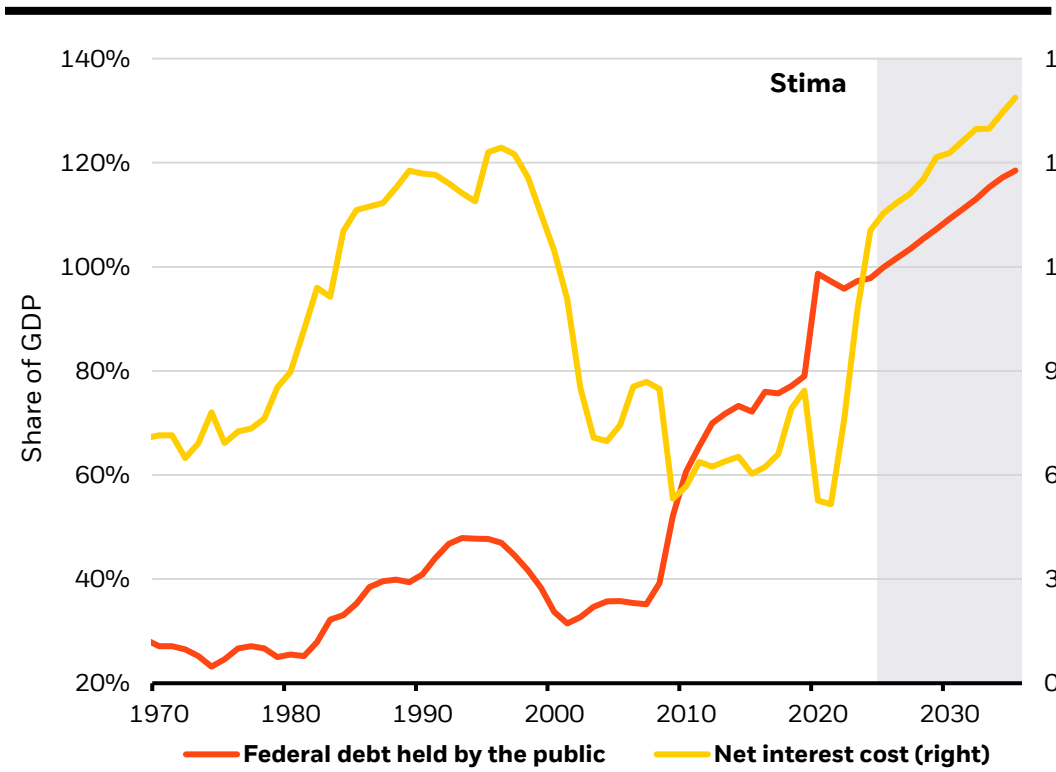
La curva dei rendimenti US si è irripidita nonostante il taglio dei tassi della Fed. Riteniamo che l'attenzione del mercato si stia spostando dall'incertezza legata alle politiche monetarie alla tensione tra la lotta all'inflazione e il contenimento del debito pubblico.

Curva dei rendimenti US a 30 e 10 anni nei cicli di riduzione dei tassi da parte della Fed



I dati riportati si riferiscono alle performance passate. Le performance passate non sono un indicatore affidabile dei risultati attuali o futuri. Fonte: BlackRock Investment Institute, con dati provenienti da LSEG Datastream, settembre 2025. Nota: i grafici mostrano l'andamento dello spread tra i rendimenti dei titoli del Tesoro USA a 30 e 10 anni nei mesi precedenti e successivi al primo taglio dei tassi d'interesse da parte della Federal Reserve nei cicli di riduzione dei tassi.

Debito degli Stati Uniti e costi degli interessi, 1970-2035



Le stime previsionali potrebbero non realizzarsi. Fonte: BlackRock Investment Institute, U.S. Congressional Budget Office (CBO) con dati forniti da Haver Analytics, Congressional Budget Office (CBO), settembre 2025. Nota: il grafico mostra il debito federale statunitense detenuto dal pubblico in percentuale del PIL (a sinistra) e gli interessi passivi netti in percentuale della spesa federale totale (a destra). I dati storici sono integrati dalle proiezioni del CBO a partire dal 2025 (area ombreggiata).

Temi dell'outlook 2025

1. **Investire qui ed ora**

Le leggi economiche immutabili limitano la velocità con cui possono evolversi il commercio globale e i mercati dei capitali, fornendo maggiore certezza sulle prospettive macroeconomiche a breve termine rispetto a quelle a lungo termine. Ciò ci induce a mantenere un atteggiamento favorevole al rischio e a sovrappesare i titoli azionari statunitensi.

2. **Assumersi rischi senza un punto di riferimento macro**

Riteniamo che questo contesto di trasformazione sia più favorevole rispetto al decennio precedente per ottenere rendimenti superiori al benchmark, ovvero alfa. Tuttavia, la volatilità del contesto macroeconomico comporta rischi per i portafogli che devono essere gestiti attivamente o neutralizzati.

3. **Trovare punti di riferimento nelle mega forze**

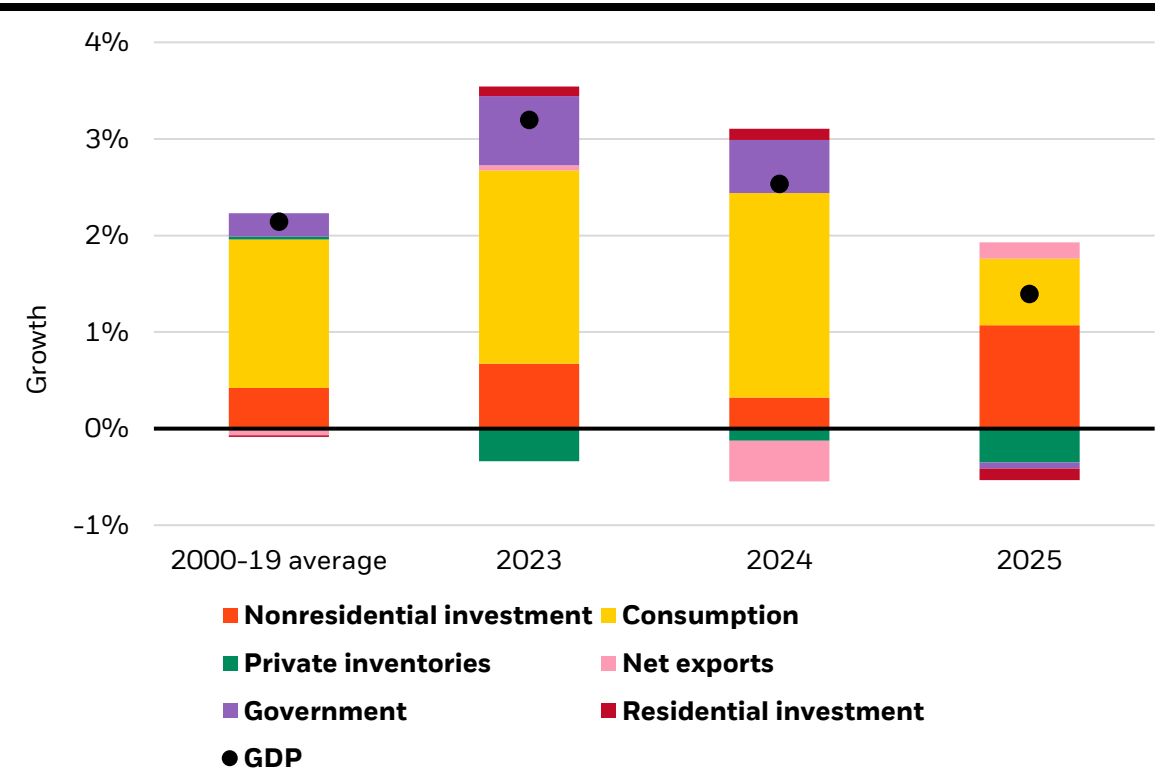
Nonostante la perdita dei fattori macroeconomici di riferimento a lungo termine, riteniamo che le mega forze siano motori di rendimento duraturi. Tuttavia, le mega forze non si traducono in fattori di rendimento generali, pertanto analizziamo in modo dettagliato la loro evoluzione tra le diverse classi di attività e all'interno delle stesse. Apprezziamo il tema dell'intelligenza artificiale.

Le opinioni espresse sono aggiornate a settembre 2025 e sono soggette a modifiche in qualsiasi momento a causa di cambiamenti nelle condizioni di mercato o economiche. Il presente materiale rappresenta una valutazione del contesto di mercato in un determinato momento e non intende costituire una previsione di eventi futuri né una garanzia di risultati futuri. Il lettore non deve fare affidamento su queste informazioni come ricerca o consulenza di investimento in relazione a particolari fondi, strategie o titoli.

L'IA sta compensando il rallentamento dei consumi

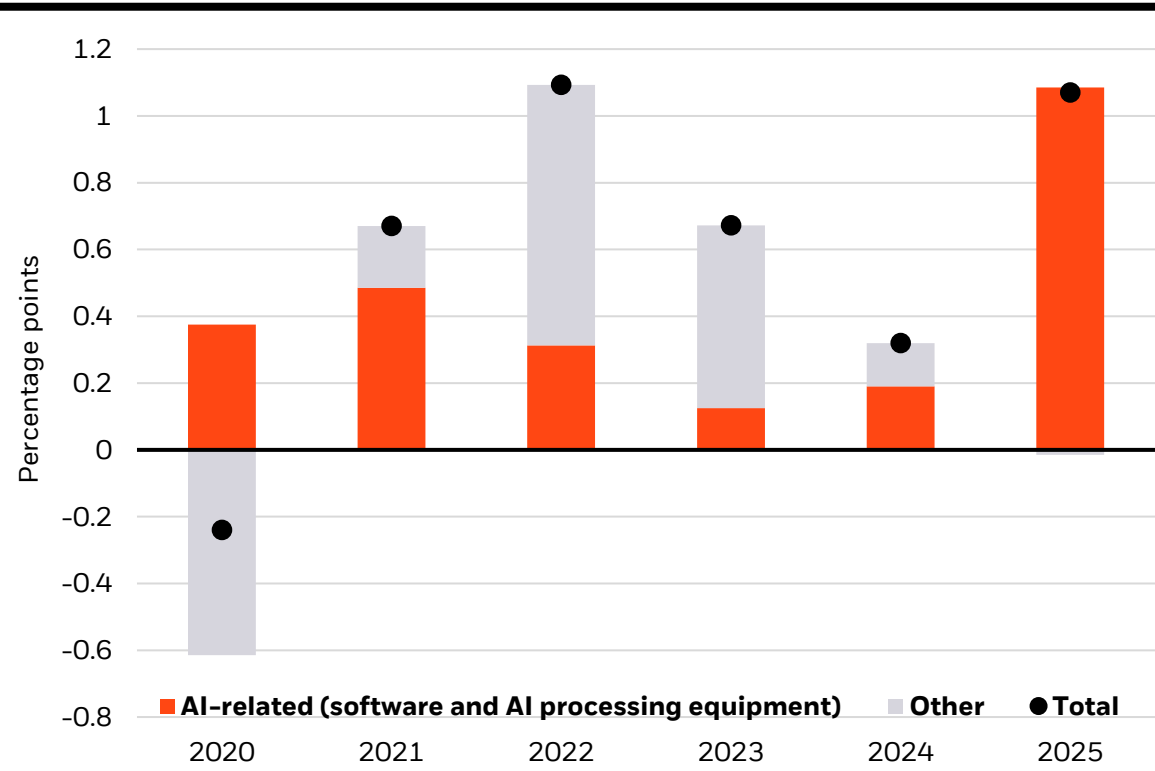
Gli investimenti resilienti delle aziende nelle infrastrutture legate all'intelligenza artificiale (IA) stanno sostenendo l'attività economica degli Stati Uniti. Ciò sottolinea come le mega forze siano il nuovo punto di riferimento dell'economia odierna e come stiano determinando i rendimenti attuali.

Contributi alla crescita annuale del PIL US, 2000-2025



Fonte: BlackRock Investment Institute, U.S. Bureau of Economic Analysis, con dati forniti da Haver Analytics, settembre 2025. Nota: le barre indicano il contributo dei vari fattori alla crescita annuale del PIL statunitense. La barra relativa al 2025 mostra il contributo registrato nella prima metà dell'anno.

Variazione annuale degli investimenti non residenziali in US

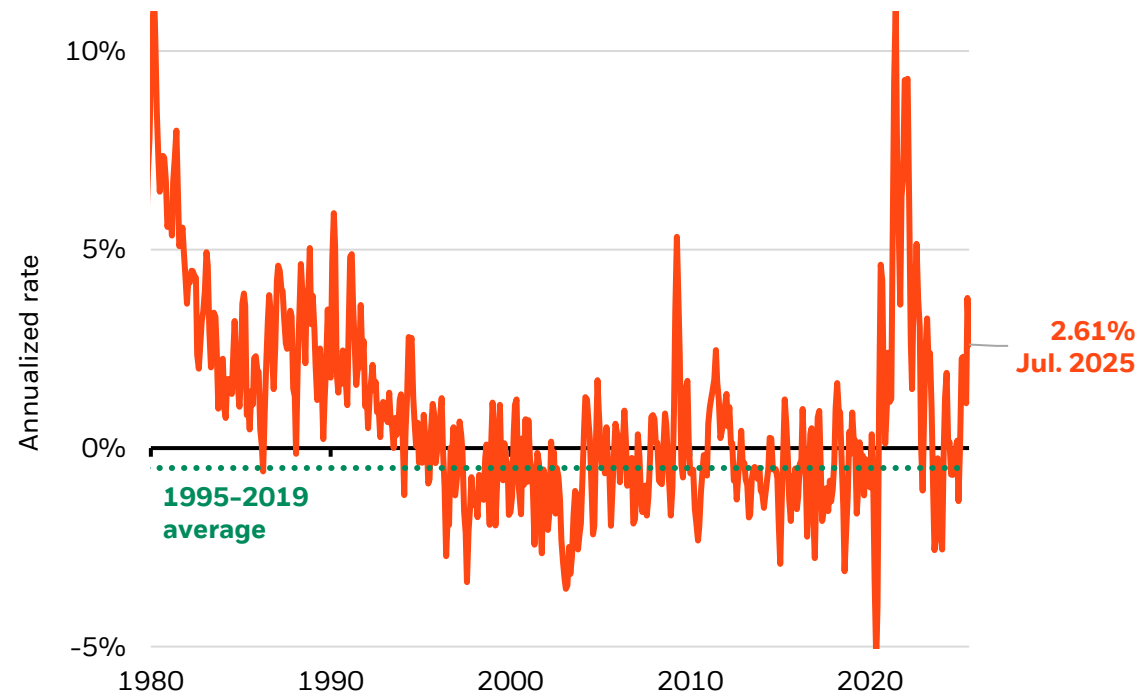


Fonte: BlackRock Investment Institute, U.S. Bureau of Economic Analysis, con dati forniti da Haver Analytics, settembre 2025. Nota: le barre mostrano il contributo degli investimenti non residenziali alla crescita annuale del PIL statunitense, suddivisi in settori legati all'intelligenza artificiale (investimenti in software e apparecchiature di elaborazione AI) e altri settori. La barra relativa al 2025 mostra il contributo registrato nella prima metà dell'anno.

I prezzi dei beni stanno aumentando nuovamente sulla scia dei dazi statunitensi

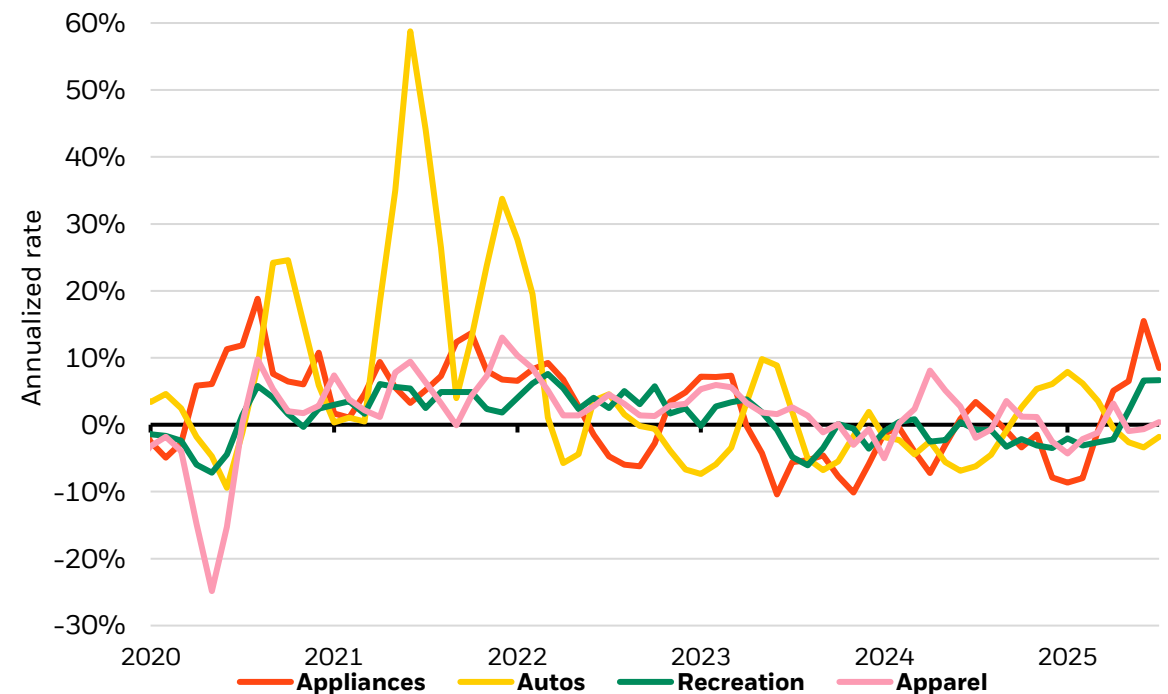
Il calo dell'inflazione complessiva nasconde una forte ripresa dell'inflazione dei beni, i cui prezzi erano in calo dopo aver registrato un picco durante la pandemia. Stiamo osservando l'inizio dell'impatto dei dazi sui beni più importati come gli elettrodomestici.

Inflazione dei beni PCE core negli Stati Uniti, 1980-2025



Fonte: BlackRock Investment Institute, U.S. Bureau of Economic Analysis, con dati forniti da Haver Analytics, settembre 2025. Nota: il grafico mostra la variazione media su tre mesi dei prezzi dei beni di consumo personali (PCE) negli Stati Uniti su base annualizzata.

Inflazione CPI negli Stati Uniti, 2020-2025



Fonte: BlackRock Investment Institute, U.S. Bureau of Economic Analysis, con dati forniti da Haver Analytics, settembre 2025. Nota: il grafico mostra la variazione media su tre mesi di alcune componenti dell'indice dei prezzi al consumo (CPI) statunitense su base annualizzata.

Analizziamo la complessità dell'inflazione negli Stati Uniti

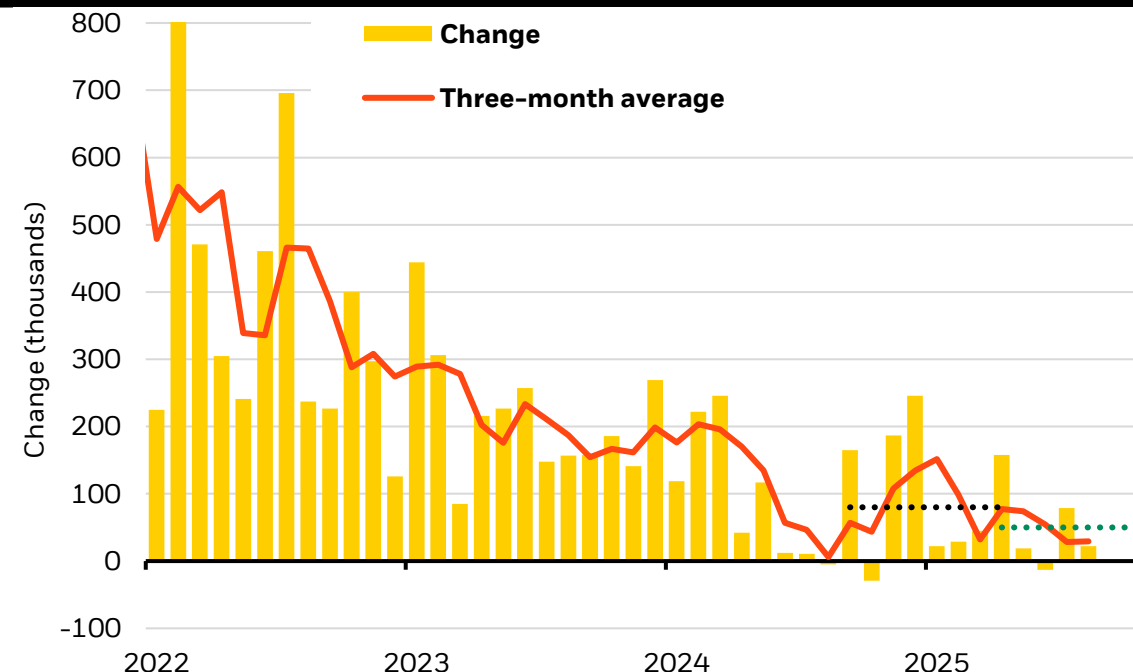
L'inflazione dei servizi ha subito un rallentamento all'inizio dell'anno, ma si è rafforzata negli ultimi mesi. Stiamo osservando se l'indebolimento dell'attività economica porterà a un calo sostenuto dell'inflazione dei servizi o se questa rimarrà stabile.

Inflazione core dei servizi e dei salari negli Stati Uniti, 2018-2025



Fonte: BlackRock Investment Institute, U.S. Bureau of Labor Statistics e U.S. Bureau of Economic Analysis, con dati forniti da Haver Analytics, settembre 2025. Nota: il grafico mostra la variazione media su tre mesi della retribuzione oraria media negli Stati Uniti e dell'indice dei prezzi PCE dei servizi di base, escluso il settore immobiliare, su base annualizzata.

Variazione mensile dei salari negli Stati Uniti, 2022-2025

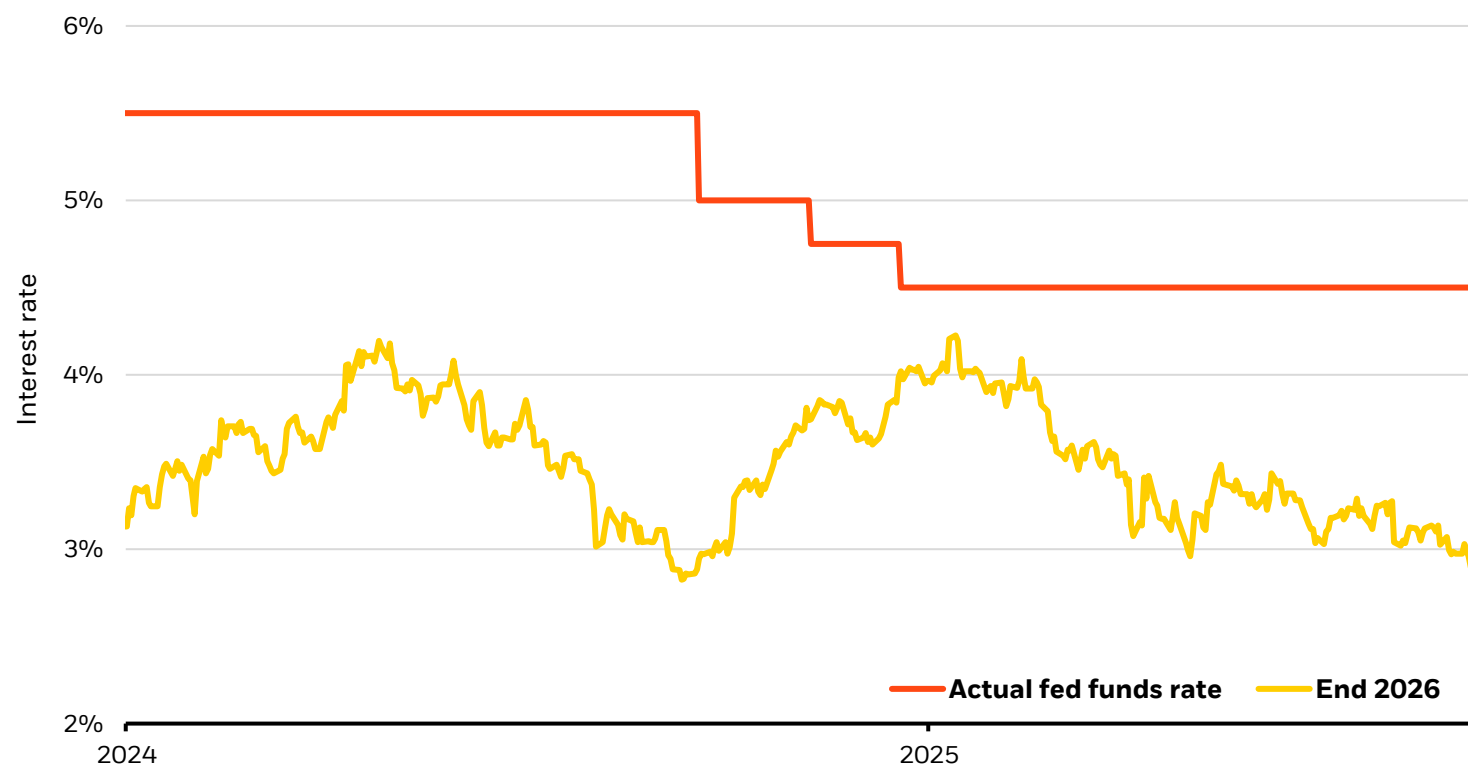


Le stime previsionali potrebbero non realizzarsi. Fonte: BlackRock Investment Institute, con dati dell'Ufficio Statistico del Lavoro degli Stati Uniti, settembre 2025. Nota: il grafico mostra le variazioni mensili dell'occupazione non agricola negli Stati Uniti e la media mobile su tre mesi. La linea tratteggiata nera mostra le nostre stime del livello di pareggio della crescita dell'occupazione che mantiene invariato il tasso di disoccupazione, ipotizzando tendenze migratorie pre-pandemia. La linea verde mostra le nostre stime della crescita dell'occupazione in linea con il rallentamento della crescita demografica e l'aumento della migrazione. Il grafico riflette le revisioni preliminari effettuate il 9 settembre.

I mercati sono tornati a prezzare ulteriori tagli dei tassi da parte della Fed

Dopo aver scontato a malapena un taglio di un quarto di punto fino alla fine del 2026, i mercati prevedono ora che la Fed ridurrà i tassi al 3% circa entro il prossimo dicembre.

Tasso effettivo e implicito di mercato dei Fed Funds, 2024-2025

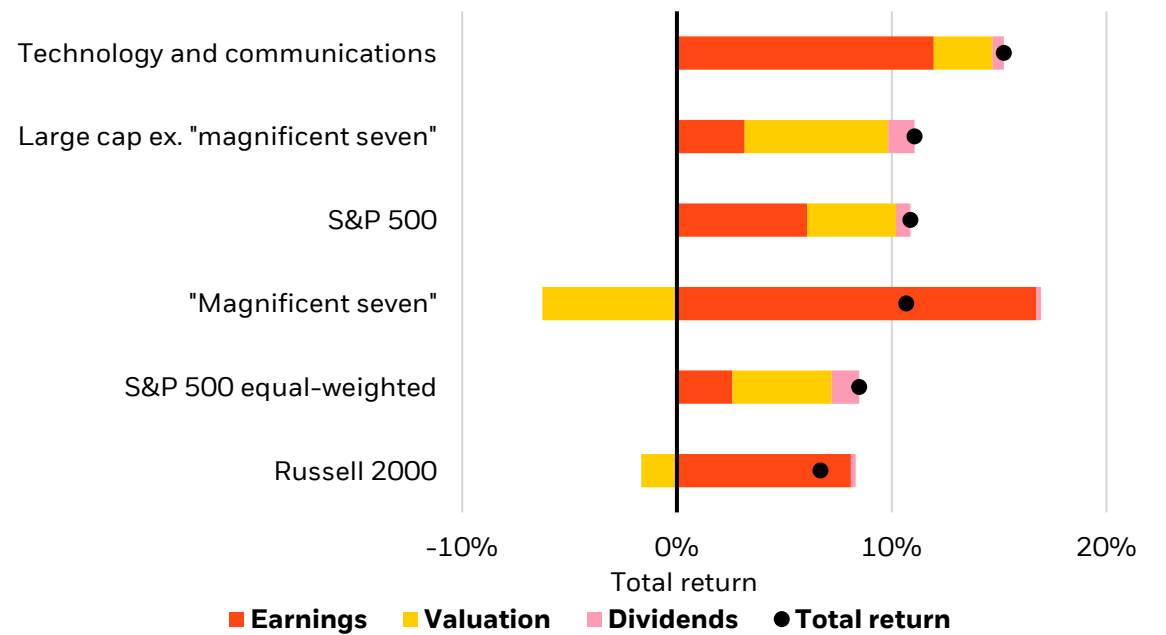


Le stime previsionali potrebbero non realizzarsi. Fonte: BlackRock Investment Institute, settembre 2025. Nota: le linee mostrano il tasso effettivo dei Fed Funds e le aspettative di mercato per il tasso dei Fed Funds entro dicembre 2026, implicite nei futures SOFR.

I guadagni del settore tecnologico sostengono i rendimenti azionari statunitensi da inizio anno

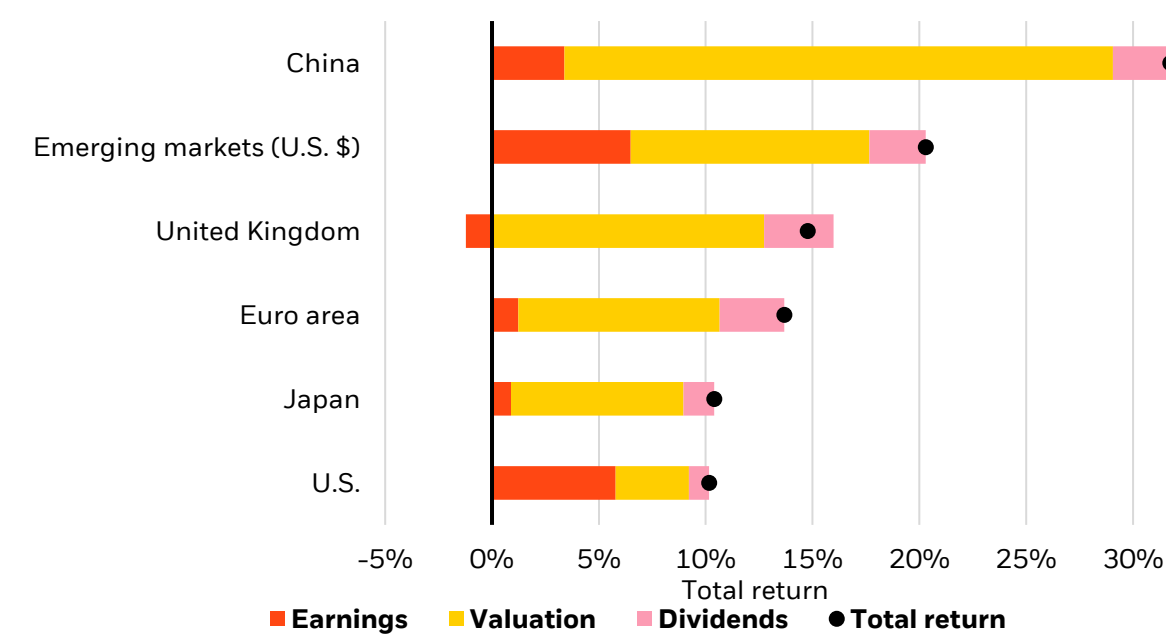
I settori e le società legati all'intelligenza artificiale hanno generato utili, trainando i loro rendimenti dall'inizio dell'anno. I rendimenti al di fuori degli Stati Uniti sono stati trainati principalmente dall'aumento delle valutazioni.

Fonti di rendimento azionario US, 2025



I dati riportati si riferiscono alle performance passate. Le performance passate non sono indicative dei risultati attuali o futuri. I rendimenti degli indici non riflettono commissioni di gestione, costi di transazione o spese. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente in un indice. **Capitale a rischio.** Fonte: BlackRock Investment Institute, MSCI, con dati provenienti da LSEG Datastream e Bloomberg, settembre 2025. Nota: il grafico mostra le diverse componenti dei rendimenti totali per vari indici statunitensi. Proxy degli indici utilizzati: una combinazione degli indici S&P 500 IT e S&P 500 Communication per la tecnologia e le comunicazioni, l'S&P 500 esclusi i titoli delle "magnifiche sette" (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia e Tesla) per l'indice "Large cap ex. "magnifici sette", l'S&P 500, l'S&P 500 equal-weighted e il Russell 2000.

Fonti di rendimento azionario regionale, 2025

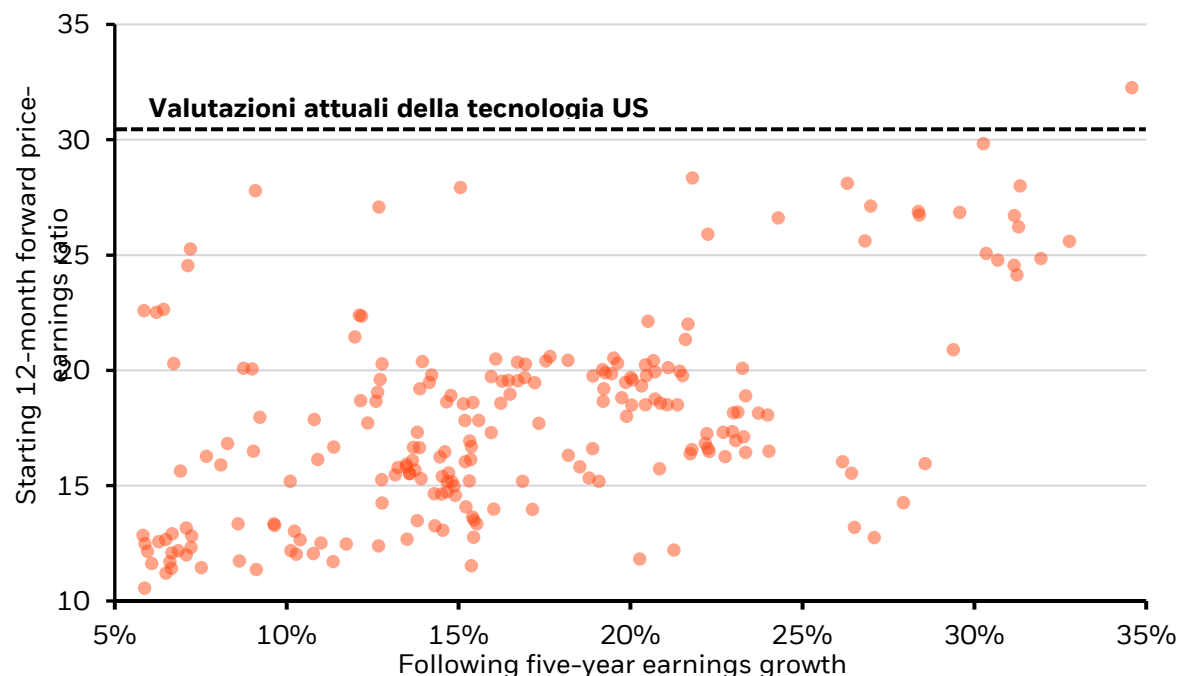


I dati riportati si riferiscono alle performance passate. Le performance passate non sono indicative dei risultati attuali o futuri. I rendimenti degli indici non riflettono commissioni di gestione, costi di transazione o spese. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente in un indice. **Capitale a rischio.** Fonte: BlackRock Investment Institute, MSCI, con dati provenienti da LSEG Datastream, settembre 2025. Nota: il grafico mostra le diverse componenti dei rendimenti totali per vari indici regionali in valuta locale, ad eccezione dei mercati emergenti. Indici utilizzati: MSCI China, MSCI EM \$, MSCI UK, MSCI EMU, MSCI Japan e MSCI USA.

Riteniamo che saranno gli utili, e non le valutazioni, a trainare al rialzo i titoli azionari

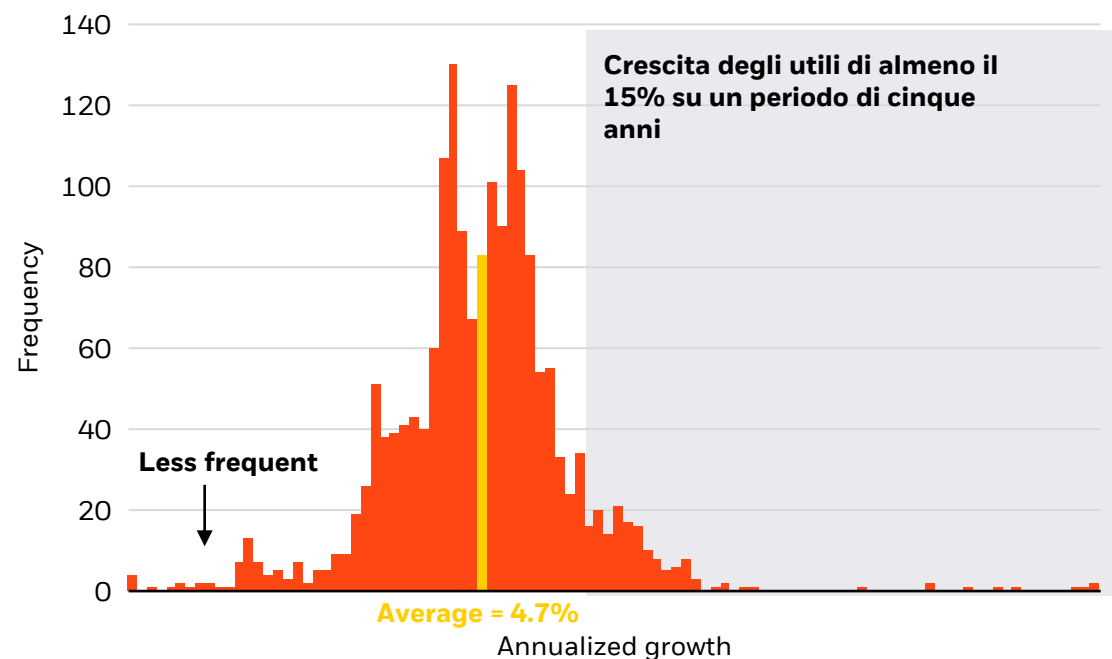
Le misure tradizionali indicano che le valutazioni azionarie US sono superiori alla media. Il loro assestamento dipenderà dall'andamento della trasformazione economica in corso. Riteniamo che gli aumenti di produttività determinati dall'intelligenza artificiale potrebbero stimolare la crescita degli utili.

Valutazioni e utili delle azioni tech US, 2007-2025



I dati riportati si riferiscono anche alle performance passate. Le performance passate non sono un indicatore affidabile dei risultati attuali o futuri. I rendimenti degli indici non riflettono alcuna commissione di gestione, costi di transazione o spese. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente in un indice. Capitale a rischio. Fonte: BlackRock Investment Institute, MSCI, settembre 2025. Il grafico riporta il rapporto prezzo/utili a 12 mesi rispetto alla crescita degli utili per il successivo periodo di cinque anni per i titoli IT statunitensi. Ogni punto rappresenta un'osservazione mensile. La linea tratteggiata mostra l'attuale rapporto prezzo/utili a 12 mesi per i titoli IT statunitensi. Indici utilizzati: MSCI US IT.

Crescita utili quinquennali azioni US, 1875-2025

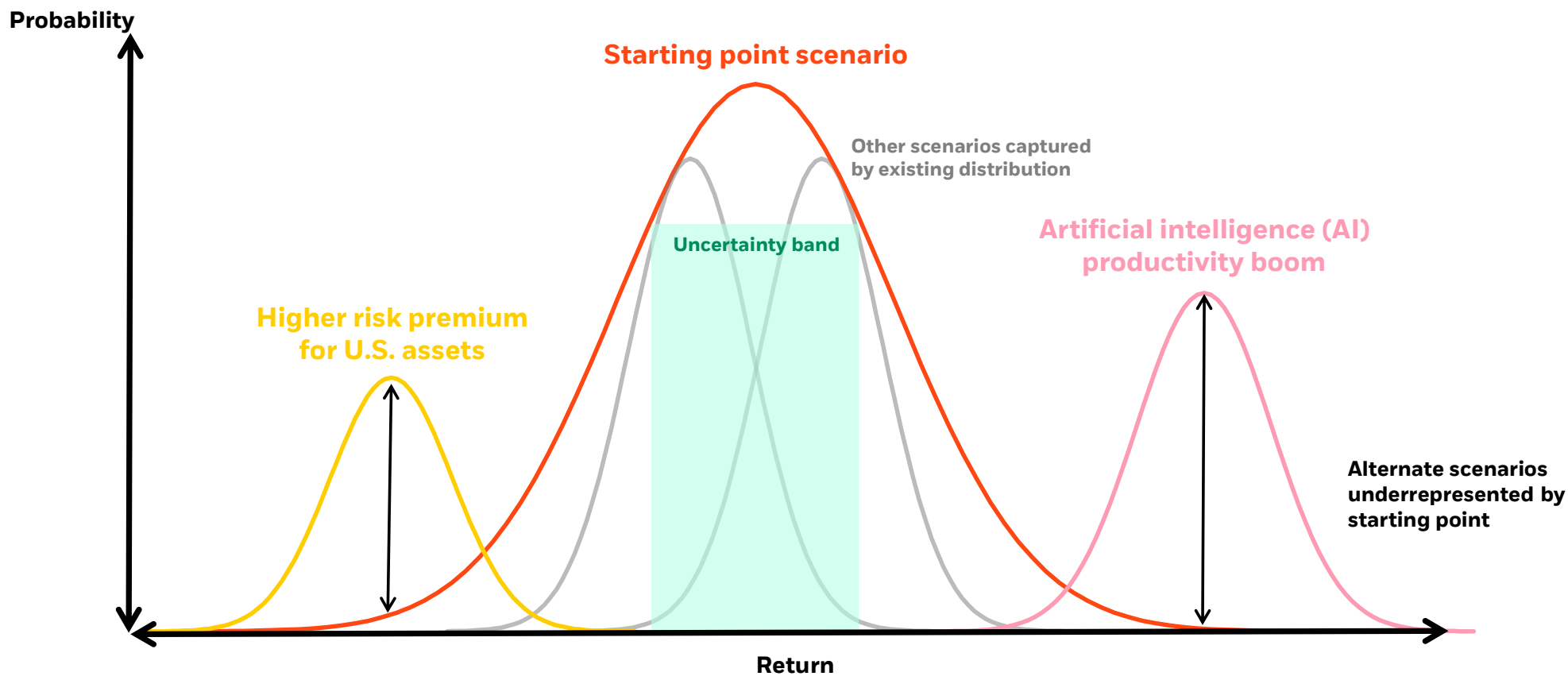


I dati riportati si riferiscono anche alle performance passate. Le performance passate non sono un indicatore affidabile dei risultati attuali o futuri. I rendimenti degli indici non riflettono alcuna commissione di gestione, costi di transazione o spese. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente in un indice. Capitale a rischio. Fonte: BlackRock Investment Institute, con dati di Robert Shiller, agosto 2025. Nota: le barre rappresentano la frequenza dei vari intervalli di crescita annualizzata degli utili quinquennali per i titoli azionari statunitensi. Ad esempio, la media mediana - 4,7% - fa parte di un intervallo che ricorre poco più di 80 volte nei dati.

Le ragioni a favore di un approccio basato su scenari

Prevediamo molteplici esiti plausibili a lungo termine da questo braccio di ferro economico. Non riteniamo che tali esiti possano essere sufficientemente rappresentati da un'unica distribuzione, pertanto utilizziamo diversi scenari per trasmettere meglio le nostre opinioni strategiche.

Distribuzione illustrativa dei rendimenti azionari US in diversi scenari ipotetici

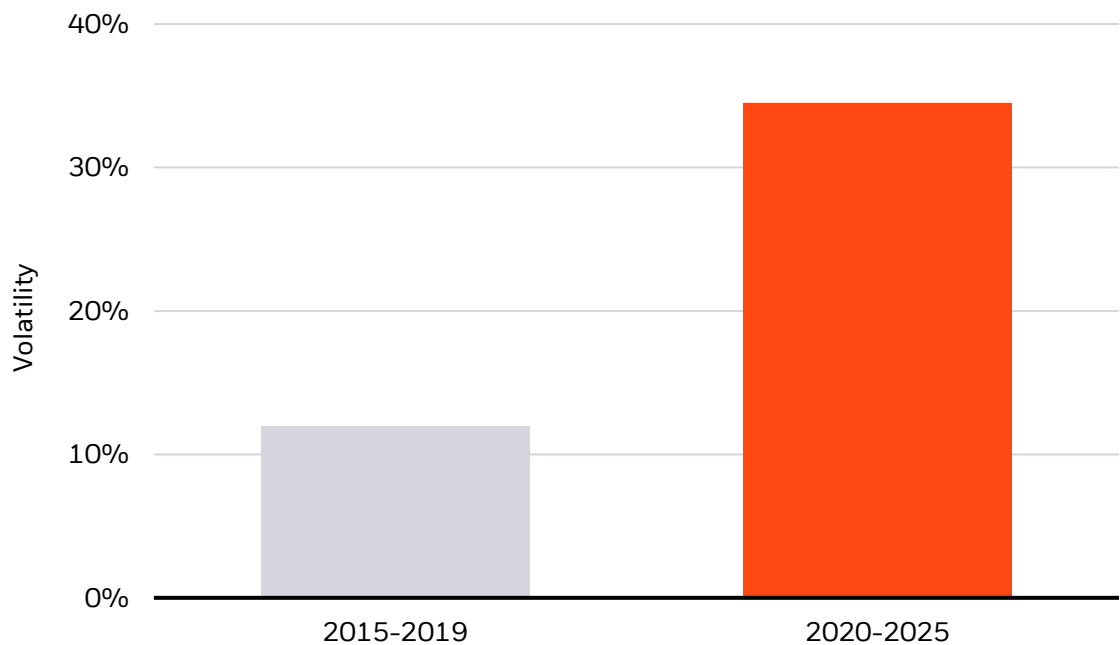


Solo a scopo illustrativo. Fonte: BlackRock Investment Institute, agosto 2025. Nota: l'illustrazione mostra una distribuzione ipotetica dei rendimenti azionari statunitensi nei diversi scenari alla base delle nostre ipotesi sui mercati dei capitali. Per ulteriori informazioni, cliccare qui (solo per investitori professionali).

E' necessario un approccio di portafoglio più dinamico

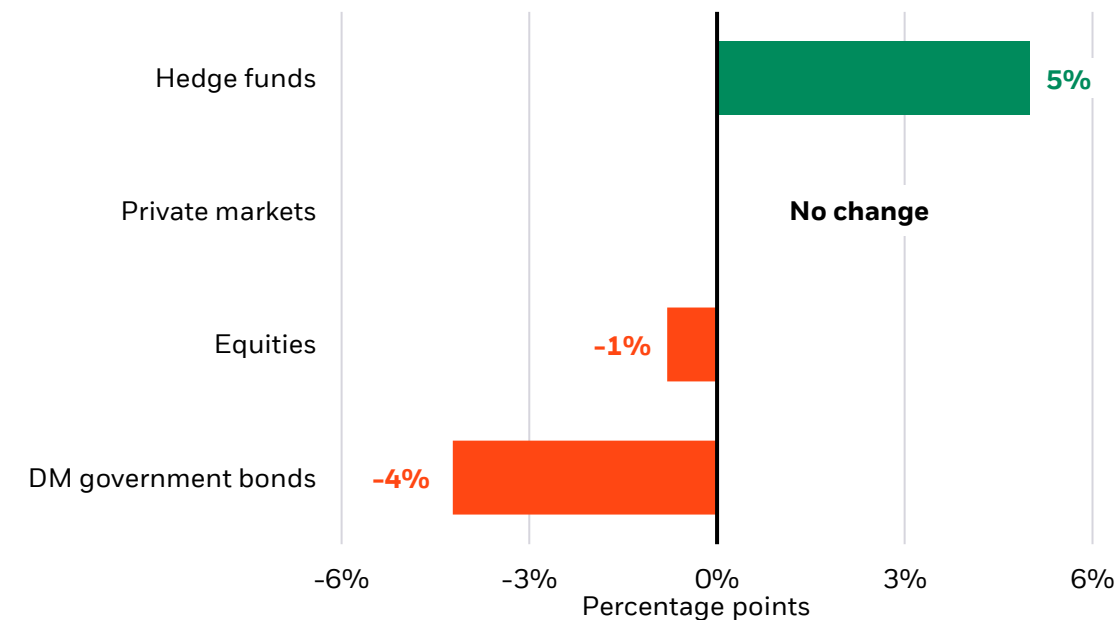
Alcuni investitori stanno puntando su una maggiore volatilità economica, come i gestori di hedge fund. Noi preferiamo suddividere la tipica asset class “Alternativi” per rendere gli hedge fund un'allocazione distinta, mantenendo al contempo l'esposizione ai mercati privati.

Volatilità dell'esposizione degli hedge fund alle azioni US



I rendimenti passati non sono indicativi di quelli attuali o futuri. Capitale a rischio. Fonte: BlackRock Investment Institute, con dati forniti da Preqin, agosto 2025. Nota: le barre mostrano la dispersione dell'esposizione al rischio di mercato generale, spesso denominato beta, all'interno del quartile superiore per ciascuna strategia di hedge fund nel periodo 2010-2019 e 2020-2025.

Potenziati cambiamenti nell'allocazione del portafoglio

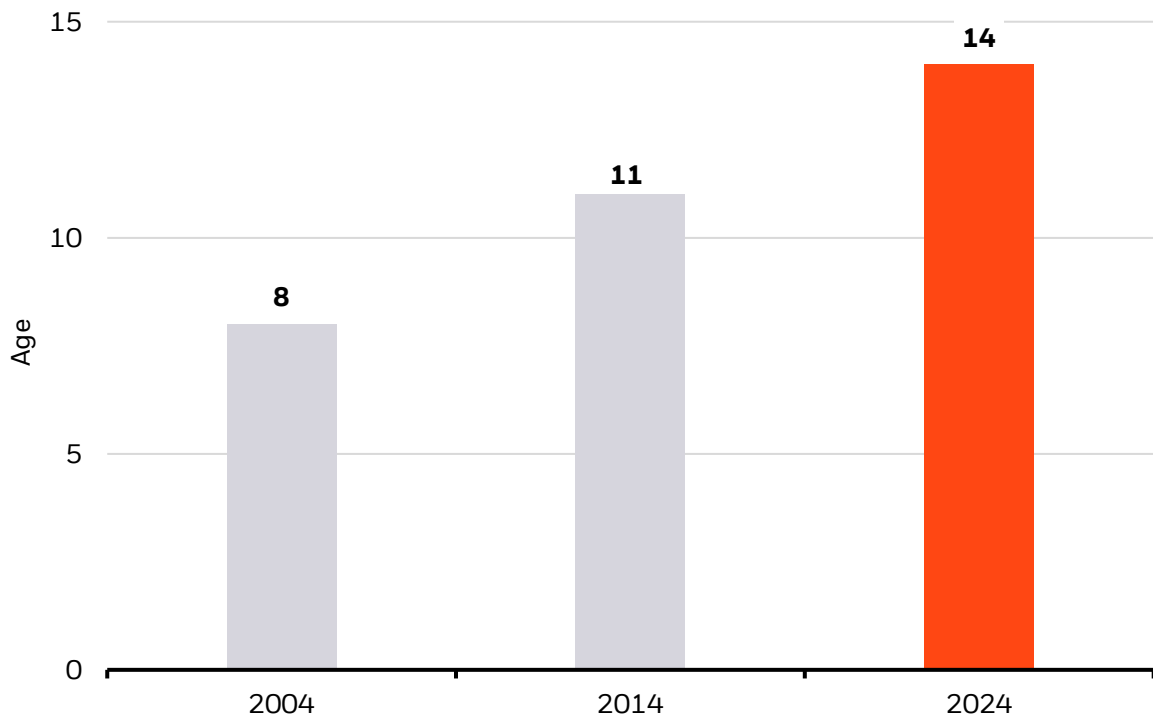


Queste informazioni non costituiscono una raccomandazione ad investire in una particolare classe di attività o strategia, né una promessa - o anche solo una stima - dei rendimenti futuri. Fonte: BlackRock Investment Institute, agosto 2025. Nota: le barre mostrano come cambierebbero le allocazioni in hedge fund, azioni e titoli di Stato dei mercati sviluppati (DM) per cogliere un ipotetico aumento del potenziale di alfa degli hedge fund, mantenendo un livello di rischio simile a quello di un portafoglio 60/40 (60% in azioni, 40% in obbligazioni).

Un mondo finanziato dai mercati privati

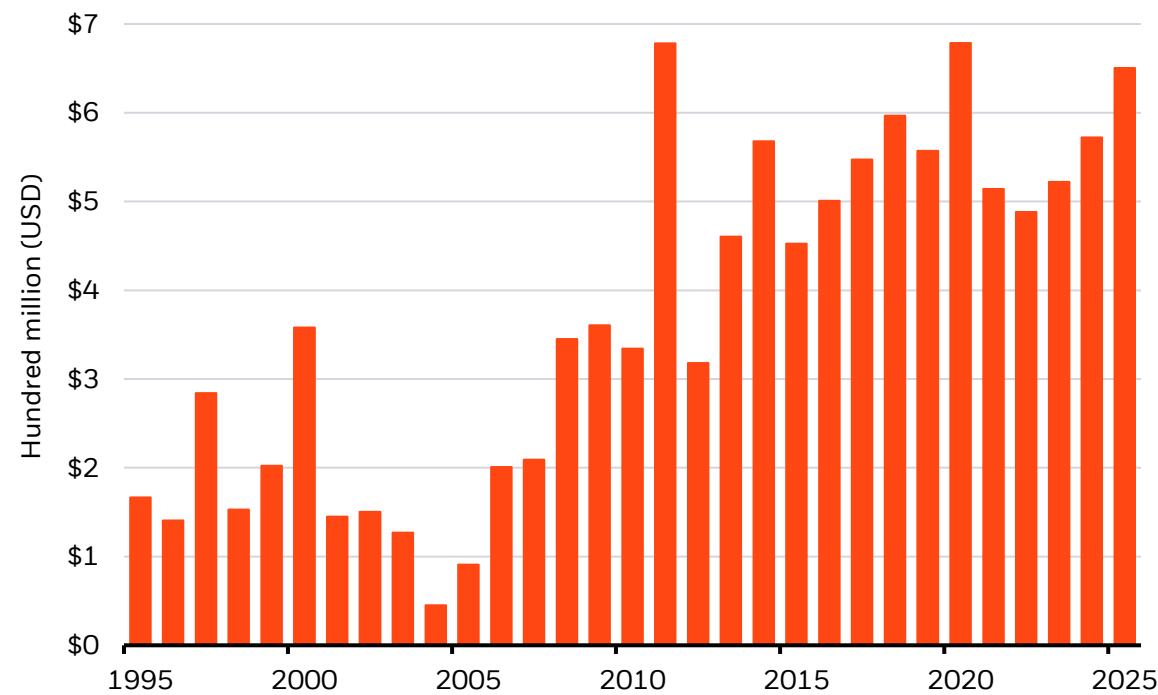
In tutti e tre gli scenari prevediamo un ruolo più importante per i mercati privati, poiché sempre più aziende si affidano a essi per le proprie esigenze di finanziamento. Le aziende più piccole vengono sempre più escluse dai mercati creditizi pubblici a causa dell'aumento delle dimensioni delle operazioni.

Età media delle società US al momento dell'IPO



Fonte: BlackRock Investment Institute, Università della Florida, con dati forniti da [Jay R. Ritter](#), luglio 2025. Nota: le barre indicano l'età media delle aziende al momento del lancio dell'offerta pubblica iniziale.

Dimensione media delle operazioni nel settore del High Yield, 1995-2025

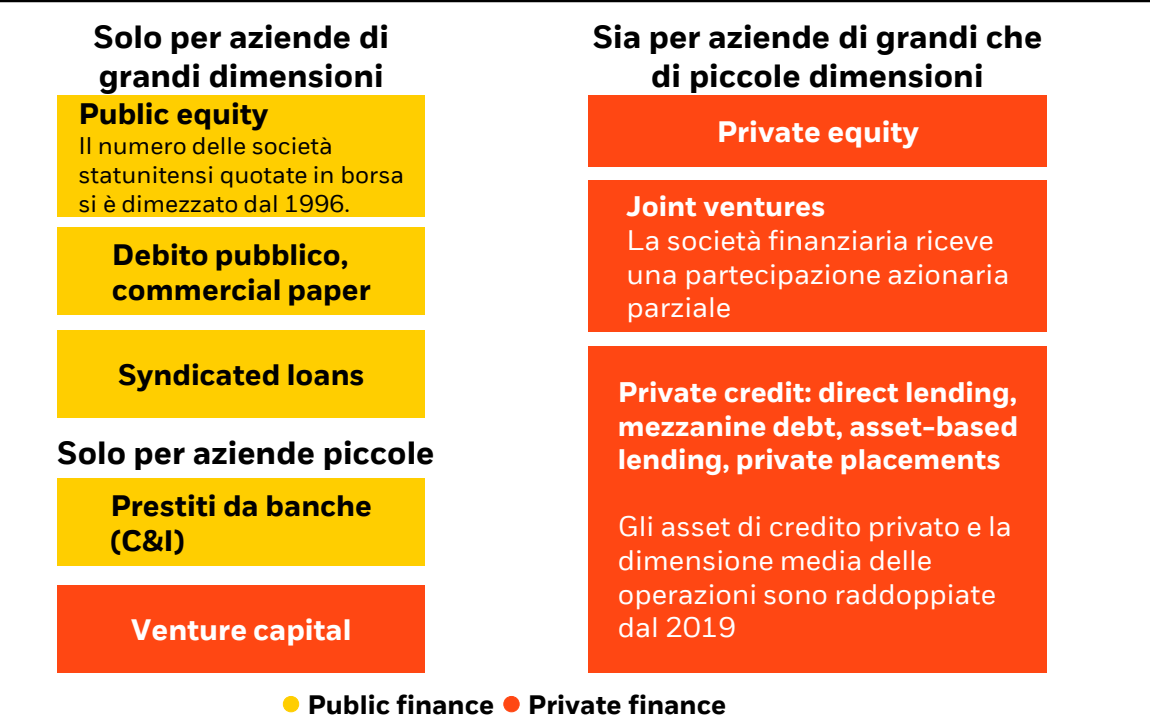


Fonte: BlackRock Investment Institute, con dati forniti da Bloomberg, agosto 2025. Nota: i dati mostrano l'ammontare medio delle operazioni relative alle emissioni globali di titoli societari ad alto rendimento nel corso del tempo, secondo i dati raccolti da Bloomberg.

Prevediamo che i portafogli futuri si svilupperanno attorno ai mercati privati

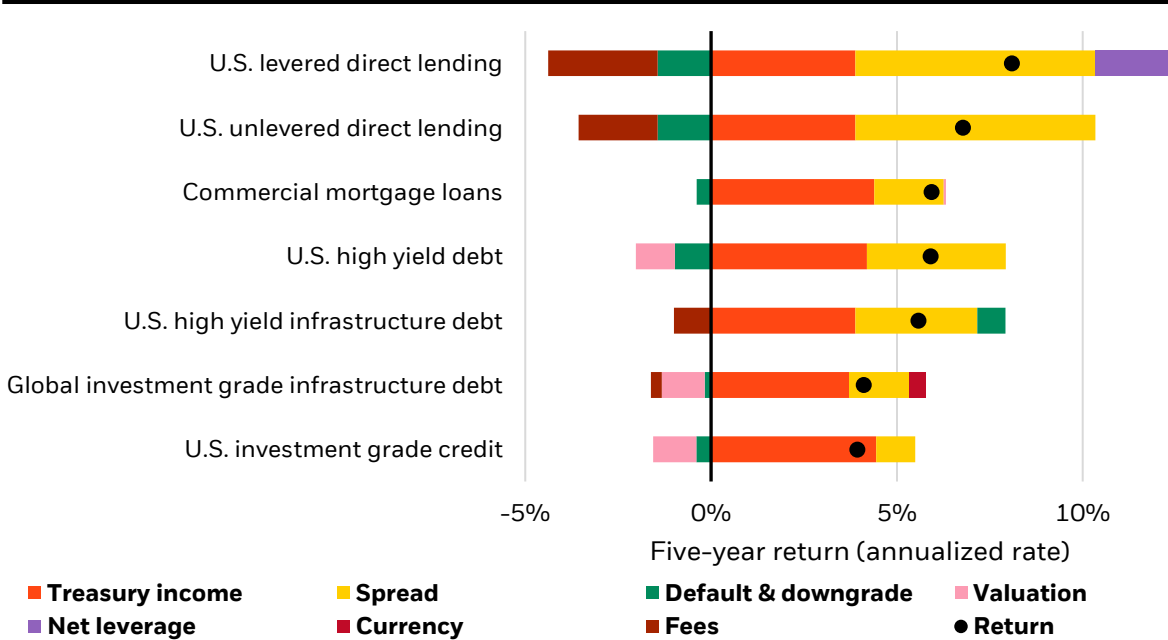
Compagnie di tutte le dimensioni stanno attingendo sempre più spesso al capitale privato, creando una serie di opportunità sovrapposte. Riteniamo che le allocazioni sui mercati privati dovrebbero diventare più granulari, considerando la crescente sovrapposizione con i mercati pubblici.

Finanziamenti sul mercato privato per dimensione



Solo a scopo illustrativo. Le opinioni espresse sono aggiornate a settembre 2025 e sono soggette a modifiche in qualsiasi momento a causa di cambiamenti nelle condizioni di mercato o economiche. Il presente materiale rappresenta una valutazione del contesto di mercato in un momento specifico e non intende essere una previsione di eventi futuri né una garanzia di risultati futuri. Fonte: BlackRock Investment Institute, settembre 2025. Il lettore non deve fare affidamento su queste informazioni come ricerca o consulenza di investimento in merito a fondi, strategie o titoli specifici.

Rendimenti stimati dei titoli a reddito fisso, Q2 2025



Le stime previsionali potrebbero non realizzarsi. I rendimenti dell'indice non riflettono commissioni di gestione, costi di transazione o spese. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente in un indice. Capitale a rischio. Fonte: BlackRock Investment Institute, agosto 2025. Stime dei rendimenti al 30 giugno 2025. Nota: le barre e i punti indicano le nostre stime dei rendimenti annualizzati a cinque anni per varie attività a reddito fisso. Indici di riferimento utilizzati: indici BlackRock per i prestiti diretti con e senza leva finanziaria negli Stati Uniti, per i titoli ad alto rendimento negli Stati Uniti e per i titoli infrastrutturali investment grade a livello globale, Gilberto Levy Commercial Mortgage Performance Index, Bloomberg U.S. High Yield, Bloomberg U.S. Credit.

Le nostre view per il 2025

Le nostre opinioni più convincenti sugli orizzonti tattici (6-12 mesi) e strategici (lungo termine), settembre 2025

View tattiche	Motivazioni
Azionario US	L'incertezza di policy potrebbe pesare sulla crescita e sui titoli azionari nel breve termine. Tuttavia, riteniamo che le azioni statunitensi possano riconquistare la loro leadership globale, sostenute da forze trainanti quali l'intelligenza artificiale.
Usare coperture valutarie per ottenere income	La copertura valutaria è ora una potenziale fonte di reddito, soprattutto quando si coprono le obbligazioni dell'area euro in dollari statunitensi.
Strategie propense al rischio	Identifichiamo le fonti di assunzione di rischio per essere più deliberati nel guadagnare alfa. Queste includono il potenziale impatto delle modifiche normative sugli utili societari, l'individuazione di posizioni affollate in cui i mercati potrebbero subire un contraccollo e le opportunità di fornire liquidità durante i periodi di stress.
View strategiche	Motivazioni
Infrastructure equity e private credit	Vediamo opportunità nel settore delle infrastrutture grazie alle valutazioni interessanti e alle mega forze. Pensiamo che il credito privato guadagnerà quote di mercato con il ritiro delle banche, offrendo rendimenti interessanti rispetto al rischio di credito pubblico.
Granularità nell'obbligazionario	Abbiamo sovrappesato le obbligazioni indicizzate all'inflazione a breve termine, poiché i dazi statunitensi potrebbero spingere al rialzo l'inflazione. Nell'ambito delle obbligazioni nominali, privilegiamo i titoli di Stato dei mercati sviluppati (DM) al di fuori degli Stati Uniti rispetto al credito investment grade globale, dati gli spread ridotti.
Granularità nell'azionario	Preferiamo i titoli dei mercati emergenti (EM) rispetto a quelli dei mercati sviluppati (DM). Nei mercati emergenti adottiamo un approccio selettivo basato sulle mega forze. Nei mercati sviluppati, preferiamo il Giappone.

Nota: le opinioni sono espresse in dollari statunitensi, settembre 2025. Il presente materiale rappresenta una valutazione del contesto di mercato in un determinato momento e non intende costituire una previsione di eventi futuri né una garanzia di risultati futuri. Il lettore non deve fare affidamento su queste informazioni come ricerca o consulenza di investimento in relazione a particolari fondi, strategie o titoli..

Informativa di BlackRock sulle Long-term Capital Assumptions: le presenti informazioni non costituiscono una raccomandazione ad investire in una particolare classe di attività, strategia o prodotto, né una promessa di rendimenti futuri. Si noti che le ipotesi relative alle classi di attività sono passive e non tengono conto dell'impatto della gestione attiva. Salvo diversamente specificato, tutte le stime riportate nel presente documento sono espresse in dollari statunitensi. Data la complessità del rapporto rischio/rendimento, consigliamo ai clienti di affidarsi al proprio giudizio e ad approcci di ottimizzazione quantitativa nella definizione delle allocazioni strategiche per tutte le classi di attività e le strategie. I riferimenti ai rendimenti futuri non costituiscono promesse né stime dei rendimenti effettivi che un portafoglio cliente potrebbe ottenere. Le ipotesi, le opinioni e le stime sono fornite a solo scopo illustrativo. Non devono essere considerate come raccomandazioni di acquisto o vendita di titoli. Le previsioni sull'andamento dei mercati finanziari basate sulle attuali condizioni di mercato costituiscono il nostro giudizio e sono soggette a modifiche senza preavviso. Riteniamo che le informazioni qui fornite siano affidabili, ma non ne garantiamo l'accuratezza o la completezza. Se il lettore decide di fare affidamento su tali informazioni, lo fa a proprio rischio. Il presente materiale è stato preparato a solo scopo informativo e non intende fornire, né deve essere utilizzato come, consulenza contabile, legale o fiscale. I risultati delle ipotesi sono forniti solo a scopo illustrativo e sono soggetti a limitazioni significative. Le stime dei rendimenti "attesi" sono soggette a incertezze ed errori. I rendimenti attesi per ciascuna classe di attività possono essere condizionati dagli scenari economici; nel caso in cui si verifichi uno scenario particolare, i rendimenti effettivi potrebbero essere significativamente superiori o inferiori a quelli previsti. A causa delle limitazioni intrinseche di tutti i modelli, i potenziali investitori non dovrebbero fare affidamento esclusivamente sul modello quando prendono una decisione di investimento. Il modello non può tenere conto dell'impatto che fattori economici, di mercato e di altro tipo possono avere sull'implementazione e sulla gestione continua di un portafoglio di investimento reale. A differenza dei risultati effettivi del portafoglio, i risultati del modello non riflettono le negoziazioni effettive, i vincoli di liquidità, le commissioni, le spese, le imposte e altri fattori che potrebbero influire sui rendimenti futuri.

Informativa sugli indici: i rendimenti degli indici sono solo a scopo illustrativo e non rappresentano alcuna performance effettiva del fondo. I rendimenti degli indici non riflettono alcuna commissione di gestione, costo di transazione o spesa. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente in un indice. **Informativa generale:** Il presente materiale è fornito a solo scopo informativo e non costituisce una consulenza di investimento, una raccomandazione o un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli a qualsiasi persona in qualsiasi giurisdizione in cui un'offerta, una sollecitazione, un acquisto o una vendita sarebbero illegali ai sensi delle leggi sui titoli di tale giurisdizione. Il presente materiale può contenere stime e dichiarazioni previsionali, che possono includere previsioni e non rappresentano una garanzia di rendimenti futuri. Le presenti informazioni non intendono essere complete o esaustive. Non viene fornita alcuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, in merito all'accuratezza o alla completezza delle informazioni contenute nel presente documento. Le opinioni espresse sono aggiornate a settembre 2025 e sono soggette a modifiche senza preavviso. L'affidabilità delle informazioni contenute nel presente materiale è a esclusiva discrezione del lettore. Investire comporta dei rischi.

Nello Spazio economico europeo (SEE): il presente documento è pubblicato da BlackRock (Netherlands) B.V., autorizzata e regolamentata dall'Autorità olandese per i mercati finanziari. Sede legale: Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel: 020 – 549 5200, Tel: 31-20-549-5200. Numero di registrazione commerciale 17068311. Per la vostra protezione, le telefonate vengono solitamente registrate. ©2025 BlackRock, Inc. Tutti i diritti riservati. BLACKROCK è un marchio commerciale di BlackRock, Inc. o delle sue controllate negli Stati Uniti e in altri paesi. Tutti gli altri marchi commerciali appartengono ai rispettivi proprietari.