

Marketing communication – For professional investors

# DUBBI SUI GOVERNATIVI

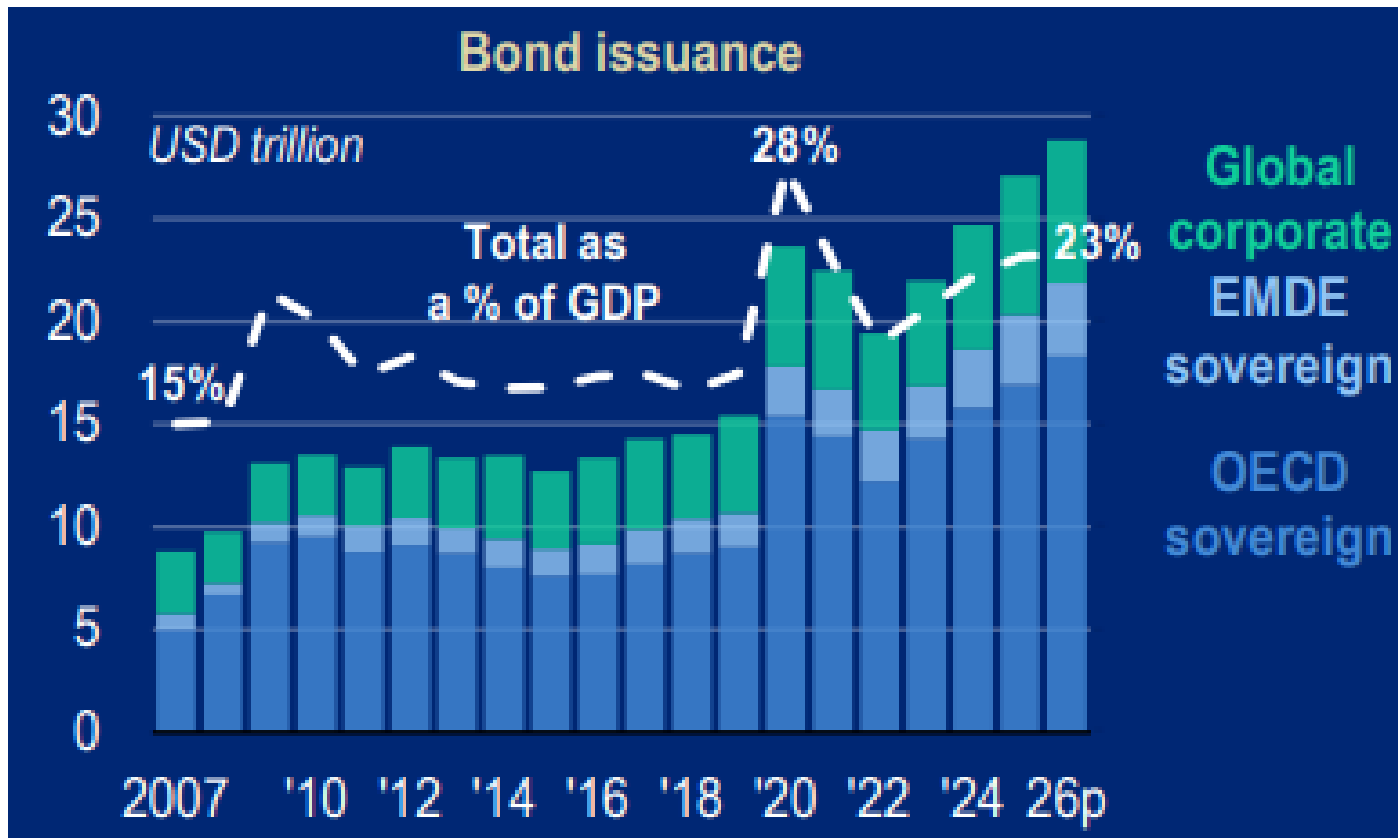
ALESSANDRO TENTORI  
APRILE 2026



**BNP PARIBAS**  
**ASSET MANAGEMENT**

The sustainable investor for a changing world

# Costante aumento del debito pubblico

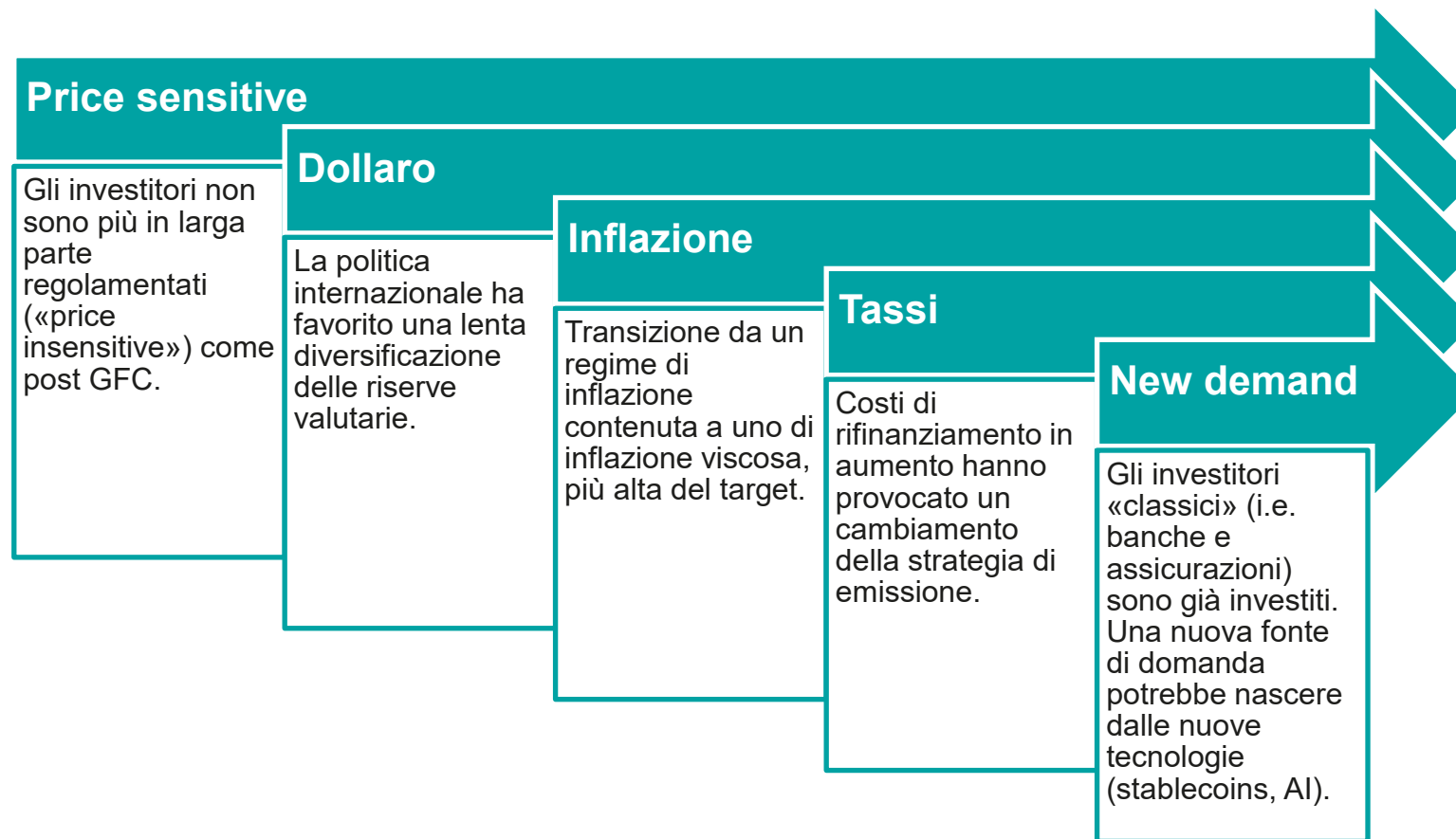


YE 2025 (USD, trn)	Govt	Corp
Outstanding	61.0	59.5
Gross borrowing	17.0	13.7
Net borrowing	3.5	0.7

...of which 80% is debt refinancing!

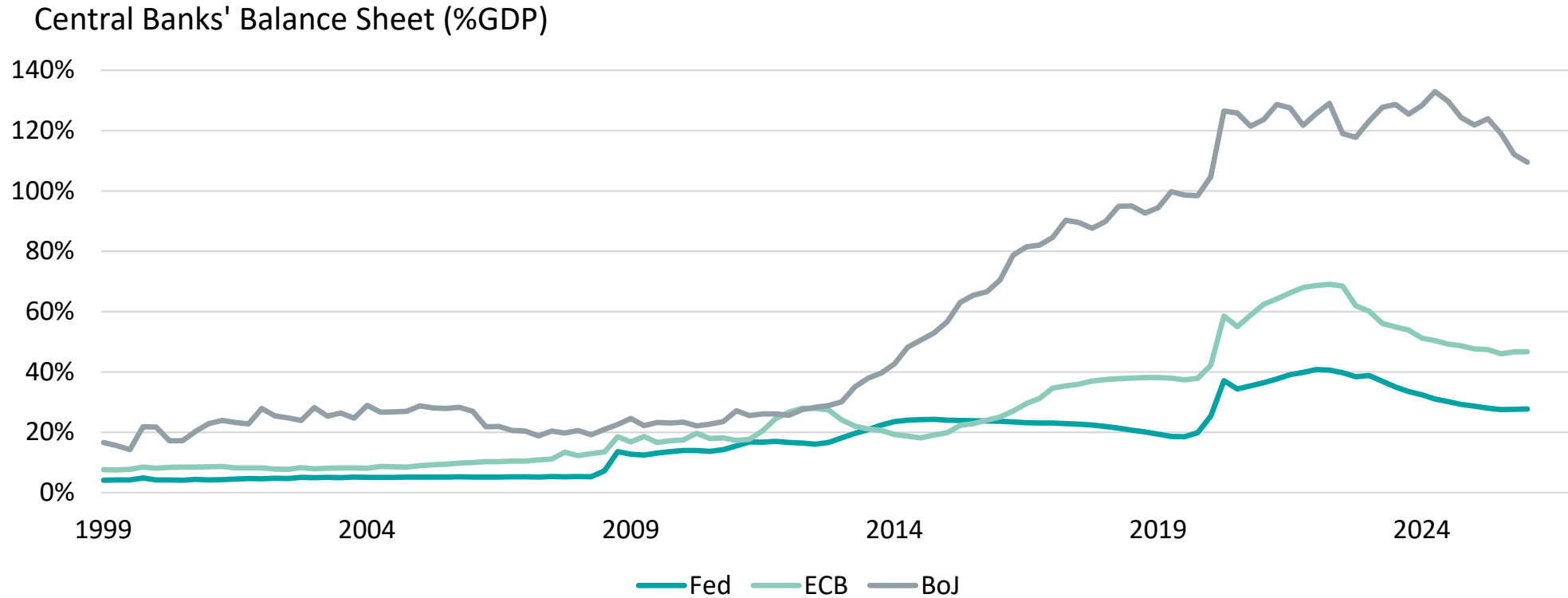
Source: OECD (04/03/2026), Global Debt Report 2026

# Come sta cambiando il mercato del debito sovrano?



Source: BNP Paribas AM (10/04/2026)

# Gli investitori «price insensitive» si stanno ritirando

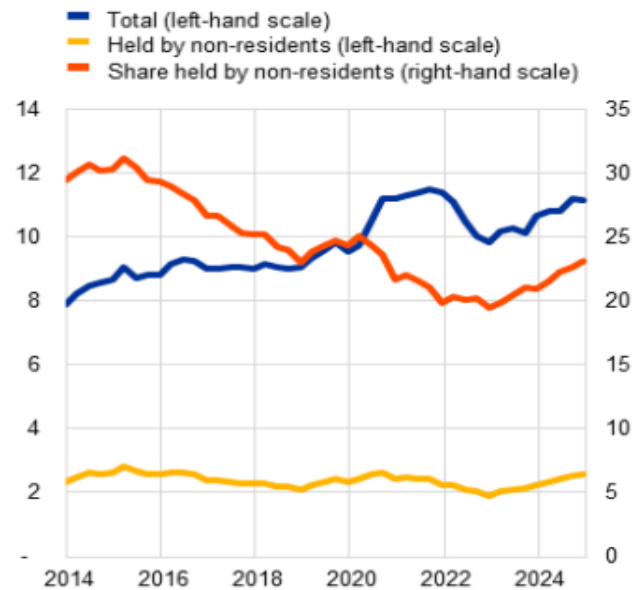


Source: Bloomberg (10/04/2026)

# Investitori internazionali e debito pubblico

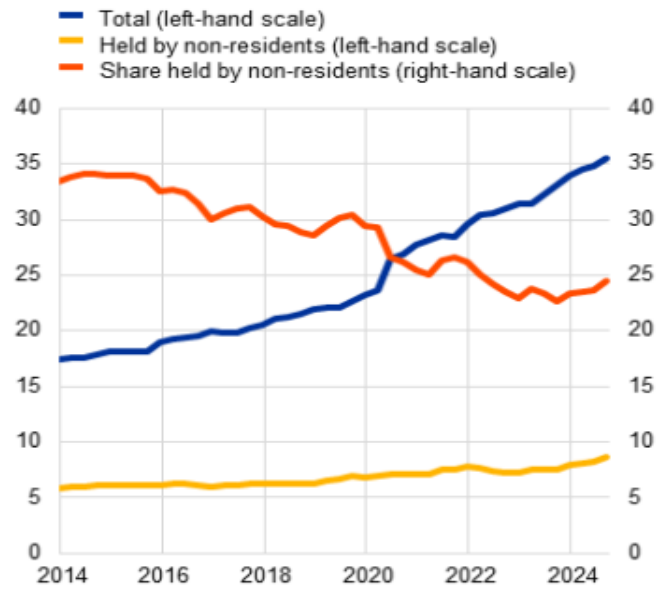
a) Euro area government debt securities outstanding, by holder

(left-hand scale: EUR trillions; right-hand scale: percentages)



b) US Treasury securities outstanding, by holder

(left-hand scale: USD trillions; right-hand scale: percentages)

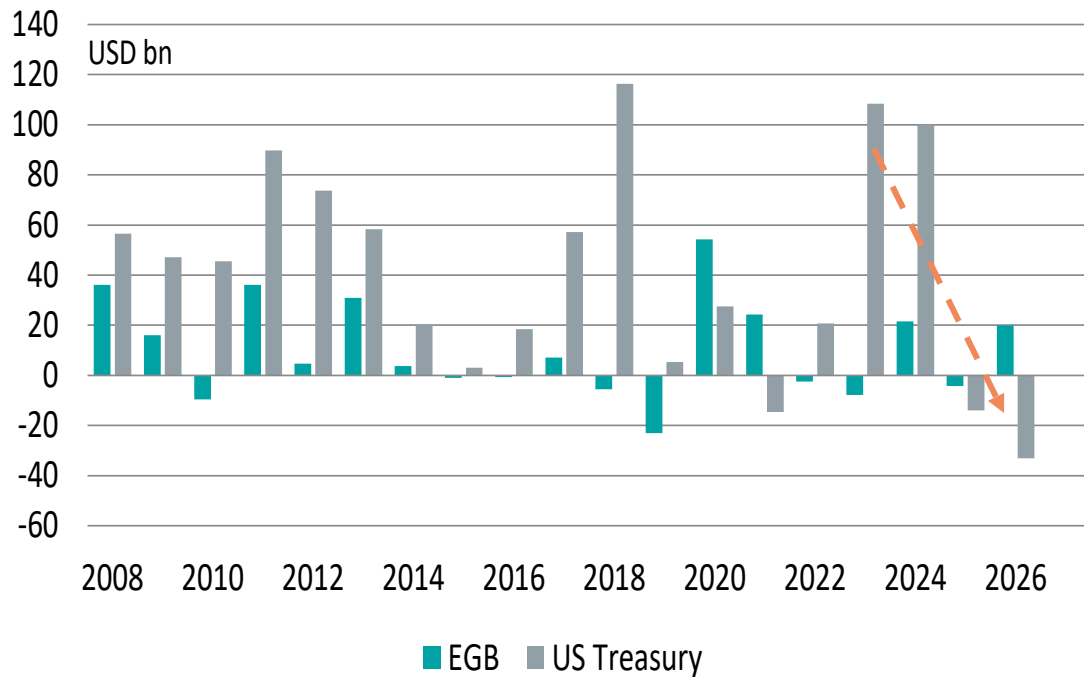


Countries	UST	EGB
Outstanding	38 trn	11.2 trn
Non-resident	24%	23%
Aligned	12%	19%
Non-aligned	12%	4%

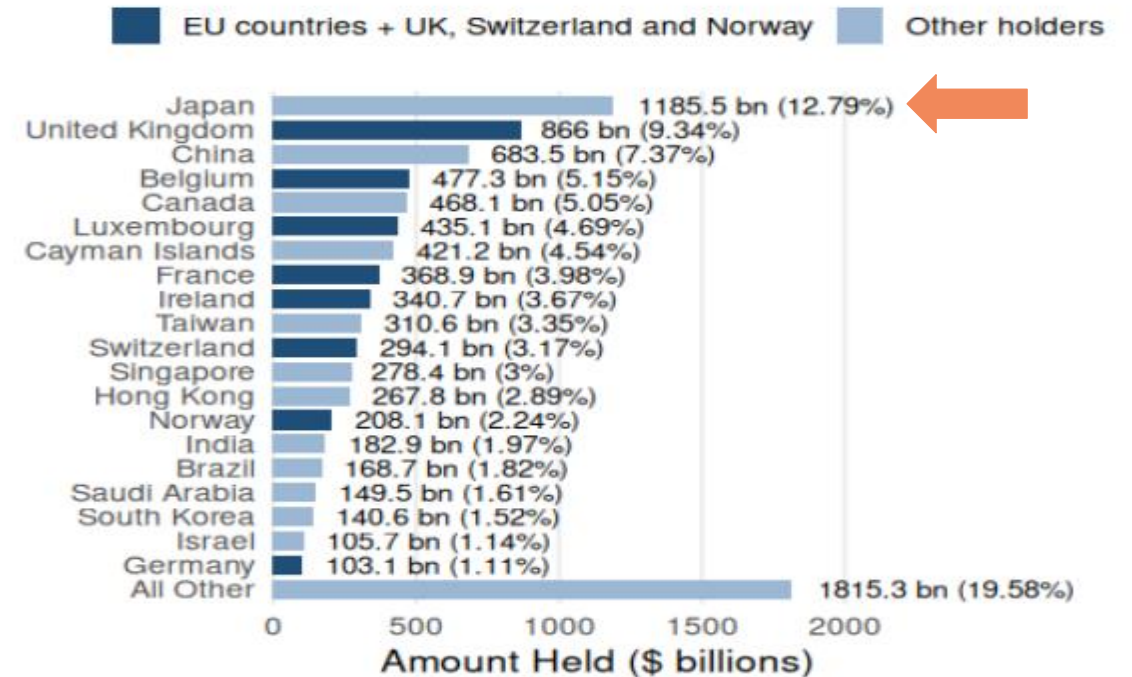
Source: Beck et al. (2025), *Geopolitics and Foreign Holdings of Euro Area Government Debt*, The International Role of the Euro, ECB

# Giappone: Un osservato speciale

Japan: Portfolio Investments in Sovereign Bonds



Foreign Holders of U.S. Treasury Securities  
December 2025



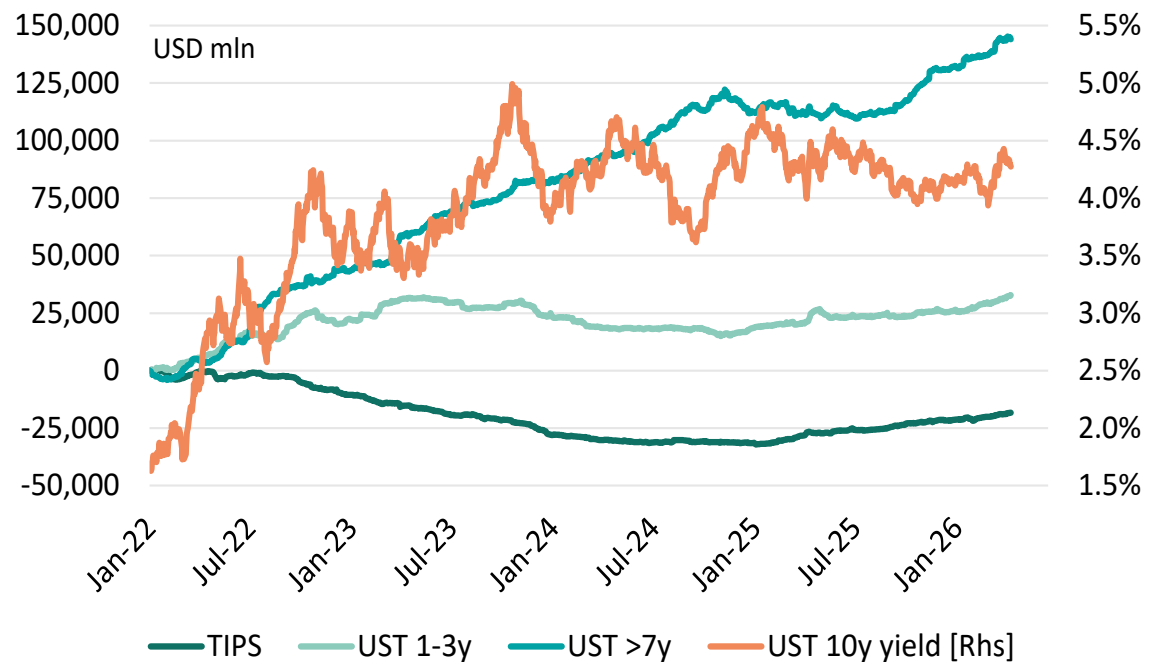
Source: Bloomberg (10/04/2026) / European Parliament (2026), *Who Holds US Debt? Structure, Ownership, Europe's Exposure and the Limits of Leverage*, EGOV

# Flows, Positioning & Sentiment

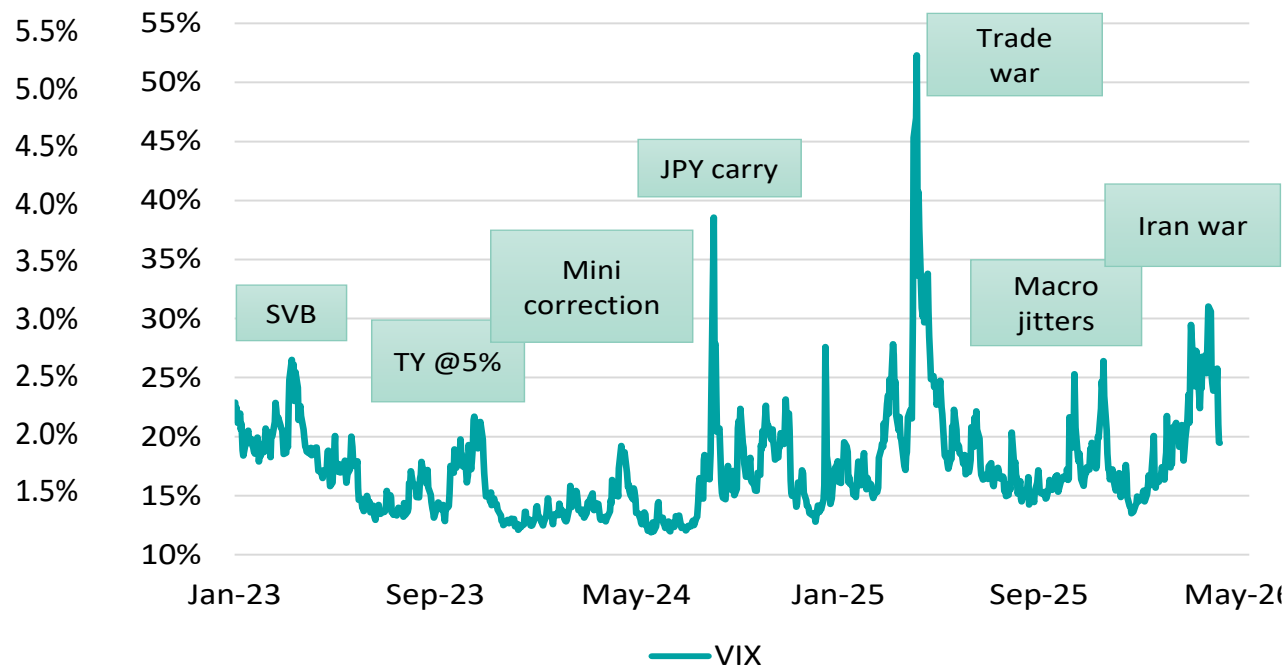
## Acquisti di duration con l'aumento dello yield

## Volatilità azionaria contenuta

US Treasury ETF Flows



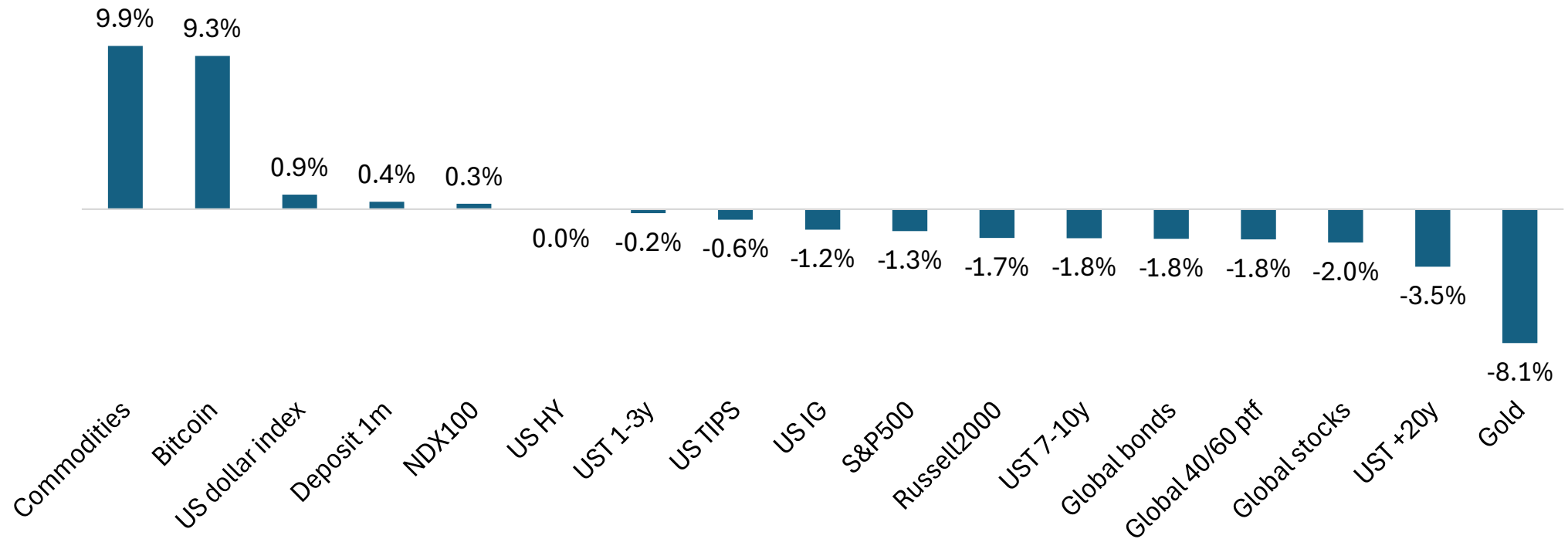
Equity Volatility: Events



Source: Bloomberg (10/04/2026)

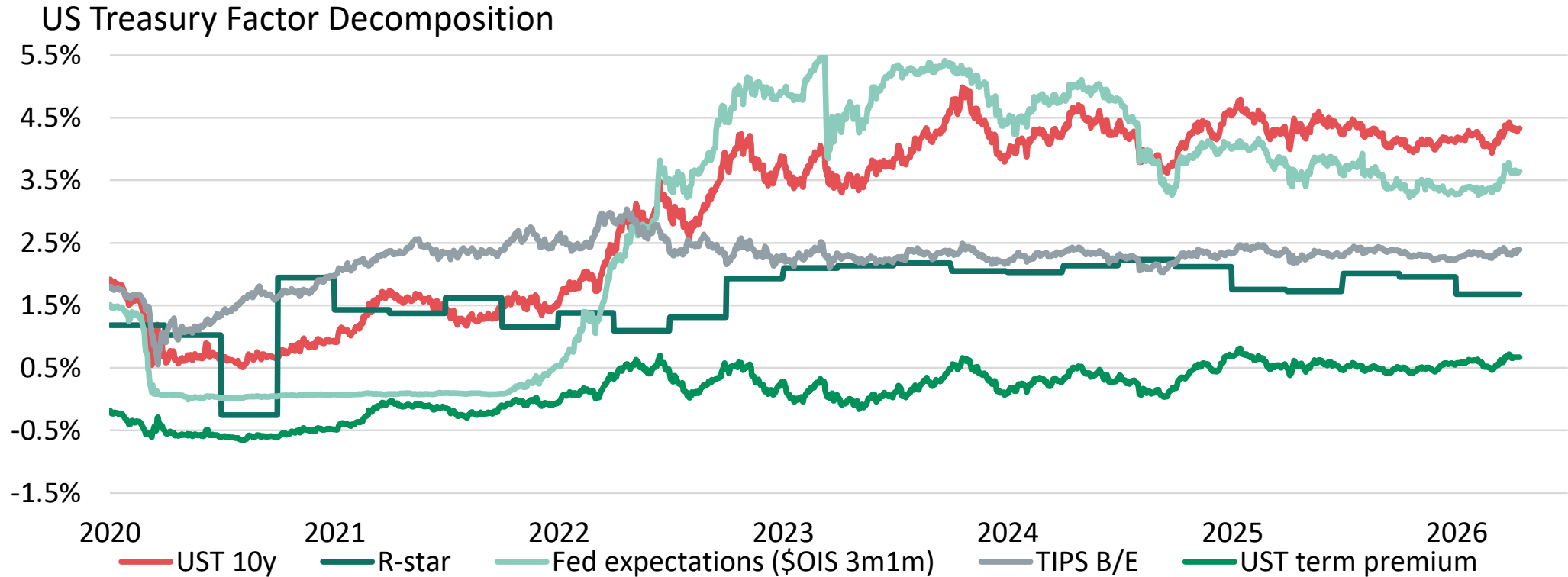
# Performance in tempi di guerra

Performance since 26 February 2026



Source: Bloomberg (10/04/2026)

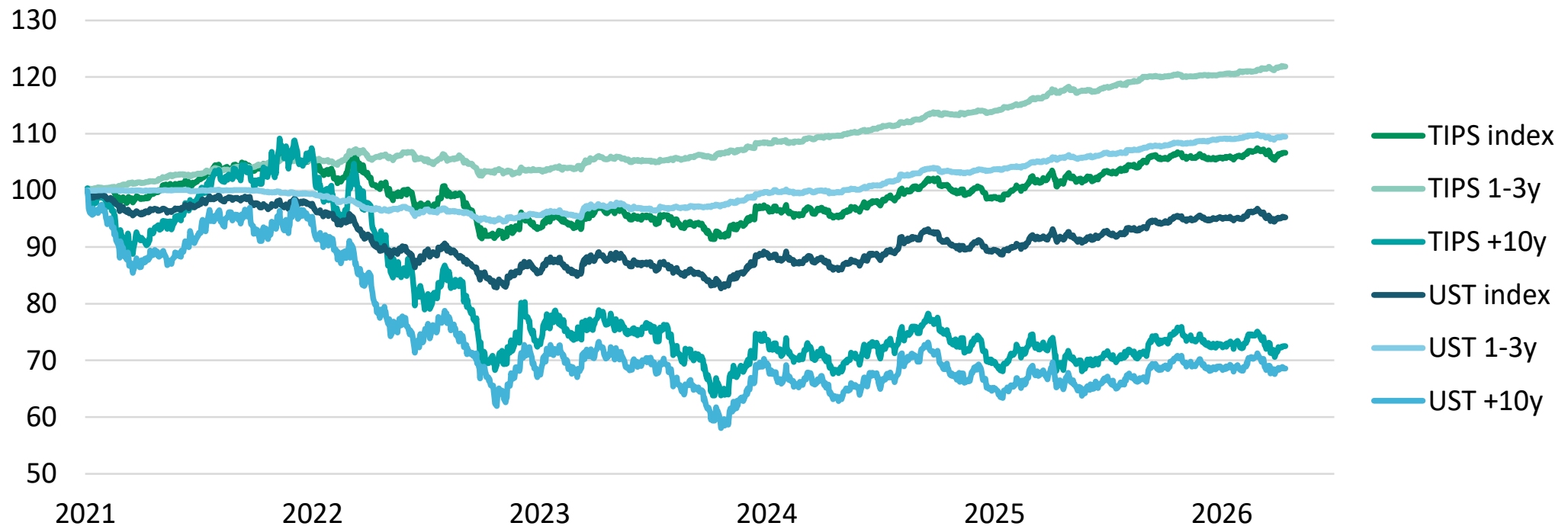
# Quali fattori influenzano lo yield del Treasury?



Source: Bloomberg (10/04/2026)

# CPI > target + shock inflazione? → Inflation-linked con duration contenuta

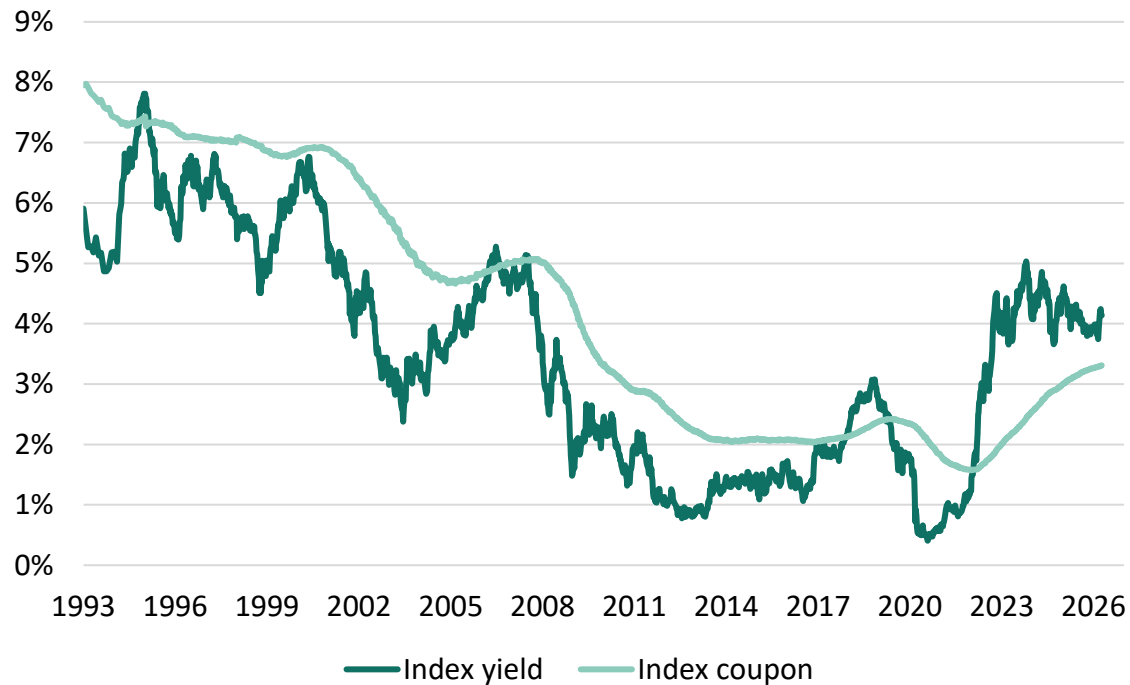
## Inflation: What Works and What Doesn't



Source: Bloomberg (10/04/2026)

# Costo di rifinanziamento

Refinancing Risk - US Treasury



Refinancing Risk - US Corporate IG



Source: Bloomberg (10/04/2026)

# GRAZIE

# Disclaimer

---

Il presente documento di marketing ha finalità unicamente informativa e i relativi contenuti non vanno intesi come ricerca in materia di investimenti o analisi su strumenti finanziari ai sensi della Direttiva MiFID II (2014/65/UE), raccomandazione, offerta, anche fuori sede, o sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari o alla partecipazione a strategie commerciali da parte di BNP Paribas Asset Management o di società ad essa affiliate. I pareri, le stime e le previsioni qui riportati sono il risultato di elaborazioni soggettive e potrebbero essere modificati senza preavviso. Non vi è alcuna garanzia che eventuali previsioni si concretizzino. Informazioni su terze parti sono riportate unicamente per fini informativi. I dati, le analisi, previsioni e le altre informazioni contenuti nel presente documento sono forniti sulla base delle informazioni a noi note al momento della predisposizione degli stessi. Pur avendo adottato ogni precauzione possibile, non viene rilasciata alcuna garanzia (né BNP Paribas Asset Management si assume qualsivoglia responsabilità) sull'accuratezza, affidabilità presente e futura o completezza delle informazioni contenute nel presente documento. La decisione di far affidamento sulle informazioni qui presenti è a discrezione del destinatario. Prima di investire, è buona prassi rivolgersi al proprio consulente di fiducia per individuare le soluzioni più adatte alle proprie esigenze di investimento. L'investimento in qualsiasi fondo gestito o promosso da BNP Paribas Asset Management o dalle società ad essa affiliate è accettato soltanto se proveniente da investitori che siano in possesso dei requisiti richiesti ai sensi del Prospetto in vigore e della relativa documentazione di offerta.

Qualsiasi riproduzione, totale o parziale, delle informazioni contenute nel presente documento è vietata.

Redatto da BNP Paribas Asset Management Europe, Italian Branch, Piazza Lina Bo Bardi, 3 20124- Milano.

© BNP Paribas Asset Management 2026. Tutti i diritti riservati.