

[Maggio 2026]

Marketing communication
For professional investors

Tempesta sui bond

Webinar con Alessandro Tentori



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

Deficit e debito: La traiettoria di medio periodo (% del PIL)

Fiscal balance	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
World	-5.0	-5.2	-5.1	-5.1	-4.9	-4.9	-4.8
Adv. economies	-4.4	-4.8	-4.7	-4.7	-4.6	-4.6	-4.5
Em. economies	-5.9	-5.8	-5.8	-5.6	-5.3	-5.2	-5.2
US	-6.8	-7.5	-7.4	-7.6	-7.5	-7.5	-7.4
EA	-3.0	-3.3	-3.4	-3.2	-3.1	-3.0	-3.0
China	-7.9	-8.2	-8.4	-8.2	-8.0	-8.0	-8.0
Government debt	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
World	93.9	95.3	97.2	98.8	100.0	101.2	102.3
Adv. economies	108.0	108.2	109.4	110.9	112.2	113.5	114.8
Em. economies	73.9	77.2	80.2	82.2	83.7	85.1	86.2
US	123.9	125.8	128.6	132.1	135.5	138.9	142.1
EA	87.1	87.8	88.4	88.6	89.0	89.4	89.7
China	99.2	106.9	112.5	116.7	120.3	123.8	126.8

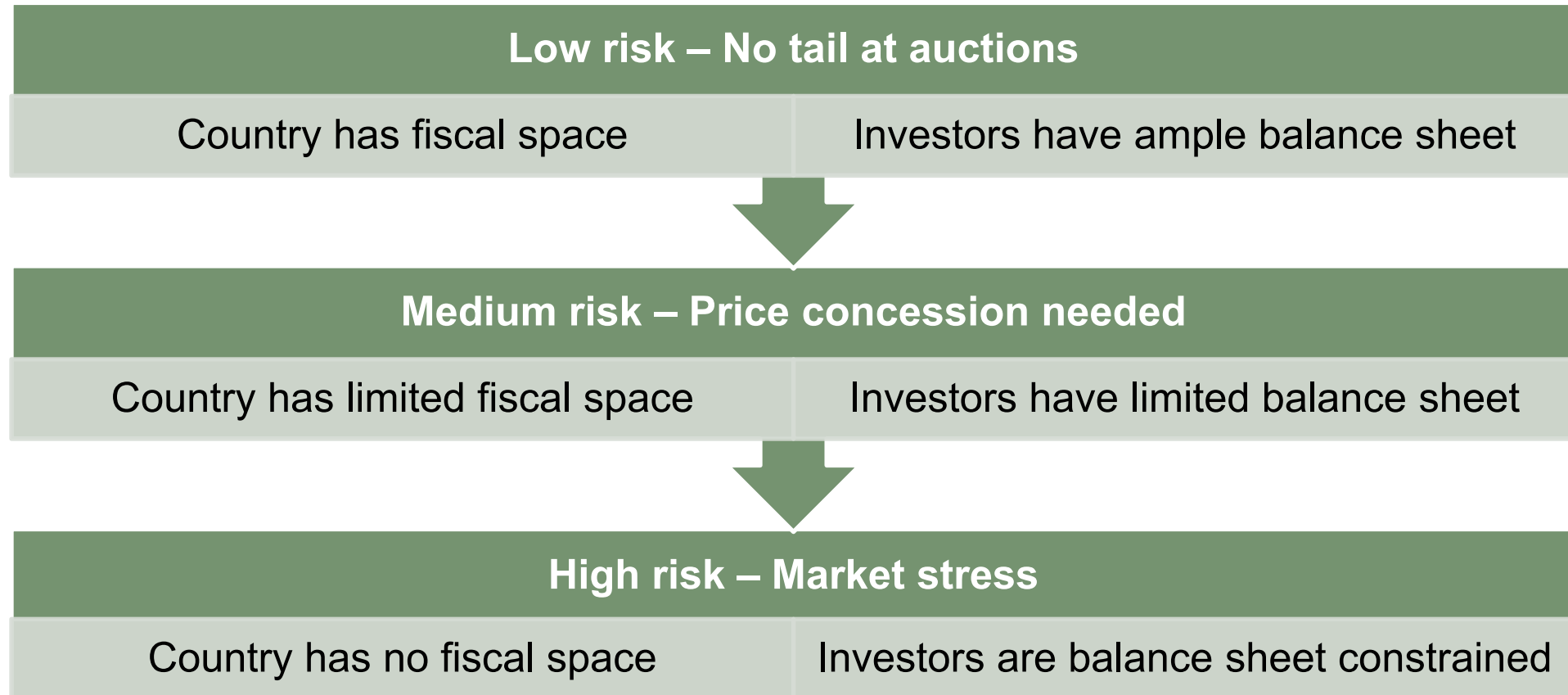
Source: IMF (2026), *Fiscal Monitor*, April 2026

Sostenibilità del debito: Un esempio teorico

Steady-state economy							Inflationary shock						
	Y0	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5		Y0	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5
Interest expenditure	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	Interest expenditure	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
GDP growth	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	GDP growth	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Inflation	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	Inflation	3.0%	4.0%	5.0%	6.0%	7.0%	8.0%
Primary balance	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	Primary balance	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Debt dynamics	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	Debt dynamics	0.0%	-1.0%	-2.0%	-3.0%	-4.0%	-5.0%
Debt (%GDP)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	Debt (%GDP)	100.0%	99.0%	97.0%	94.0%	90.0%	85.0%
Interest rate shock							Combined interest rate and nominal GDP shock						
	Y0	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5		Y0	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5
Interest expenditure	5.0%	6.0%	7.0%	8.0%	9.0%	10.0%	Interest expenditure	5.0%	6.0%	7.0%	8.0%	9.0%	10.0%
GDP growth	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	GDP growth	2.0%	2.5%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Inflation	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	Inflation	3.0%	4.0%	5.0%	6.0%	7.0%	8.0%
Primary balance	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	Primary balance	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Debt dynamics	0.0%	1.0%	2.0%	3.0%	4.0%	5.0%	Debt dynamics	0.0%	-0.5%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	-1.0%
Debt (%GDP)	100.0%	101.0%	103.0%	106.0%	110.0%	115.0%	Debt (%GDP)	100.0%	99.5%	98.5%	97.5%	96.5%	95.5%

Source: BNPPAM (15/05/2026)

Ecosistema bond: L'interazione tra emittenti e investitori



Source: BNPPAM, Bloomberg (15/05/2026)

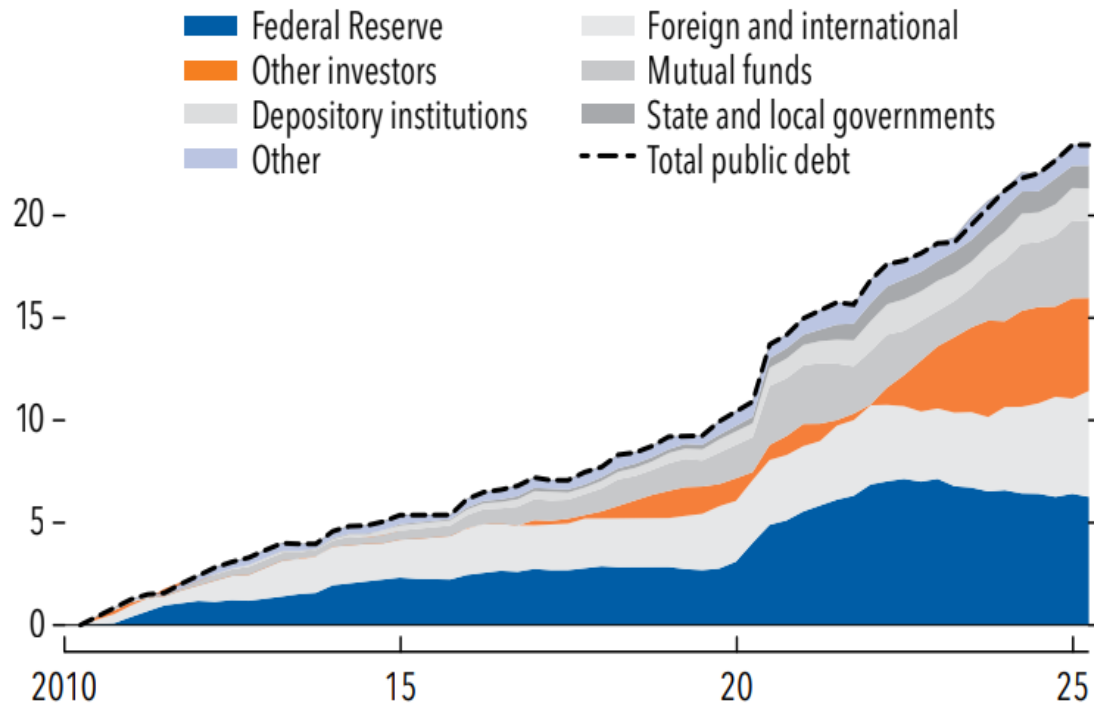
La domanda per le obbligazioni governative

Global AUM (USD trillion)				
	AUM	Bonds %	Bonds AUM	Share %
Central banks FX reserves	13	100%	13	9%
Central banks APP	20	100%	20	14%
Commercial banks	164	25%	41	29%
Insurance	35	45%	16	11%
Pension funds	70	45%	32	22%
SWF	15	25%	4	3%
HF	6	10%	1	0%
Mutual funds	24	50%	12	8%
Retail bonds	5	100%	5	4%
Total AUM	352		143	100%
Bonds AUM (USD trillion)				
			100	
			43	
			143	
Assumed nominal GDP growth				
			5%	
Implied new demand for bonds ex-APP (USD trillion)				
			4.0	
			2.1	
			6.1	
Net issuance 2026 (USD trillion)				
			4.0	
			1.5	
			5.5	

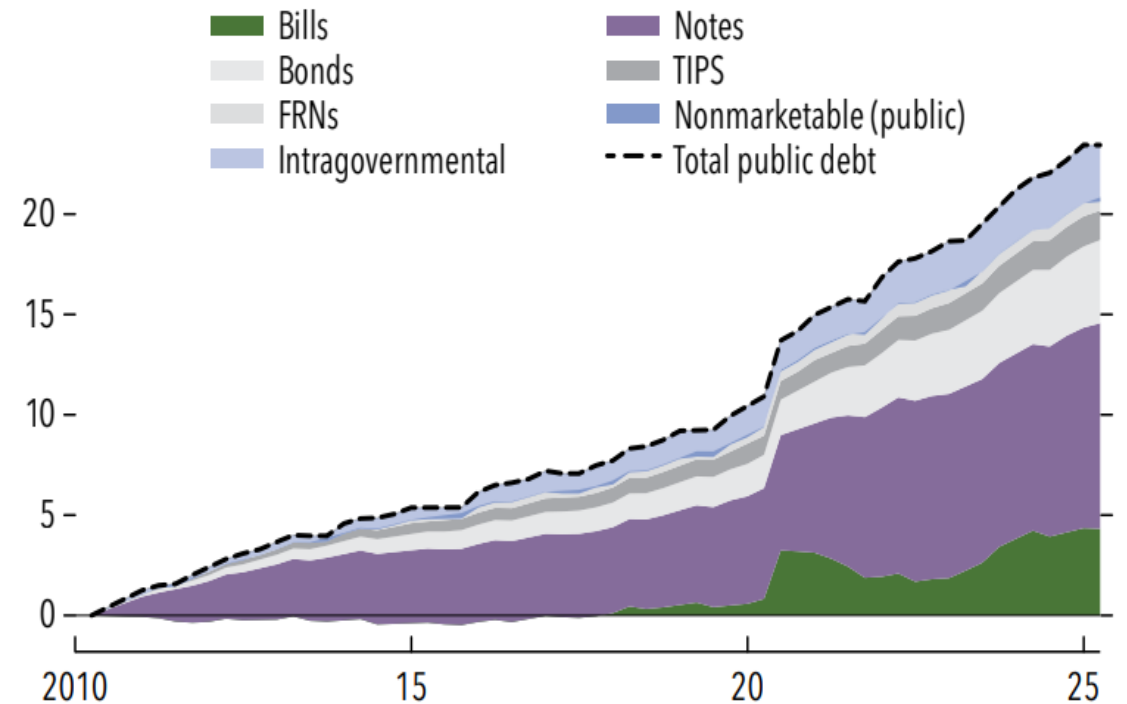
Source: AFME, BNPPAM, Bloomberg, IMF, OECD, Wikipedia, US Department of the Treasury (15/05/2026)

Rischio 2.0: Come sta cambiando la struttura del mercato dei Treasury

1. Cumulative Change in Holders of US Public Debt since the First Quarter of 2010



2. Cumulative Change in US Public Debt by Instrument since the First Quarter of 2010



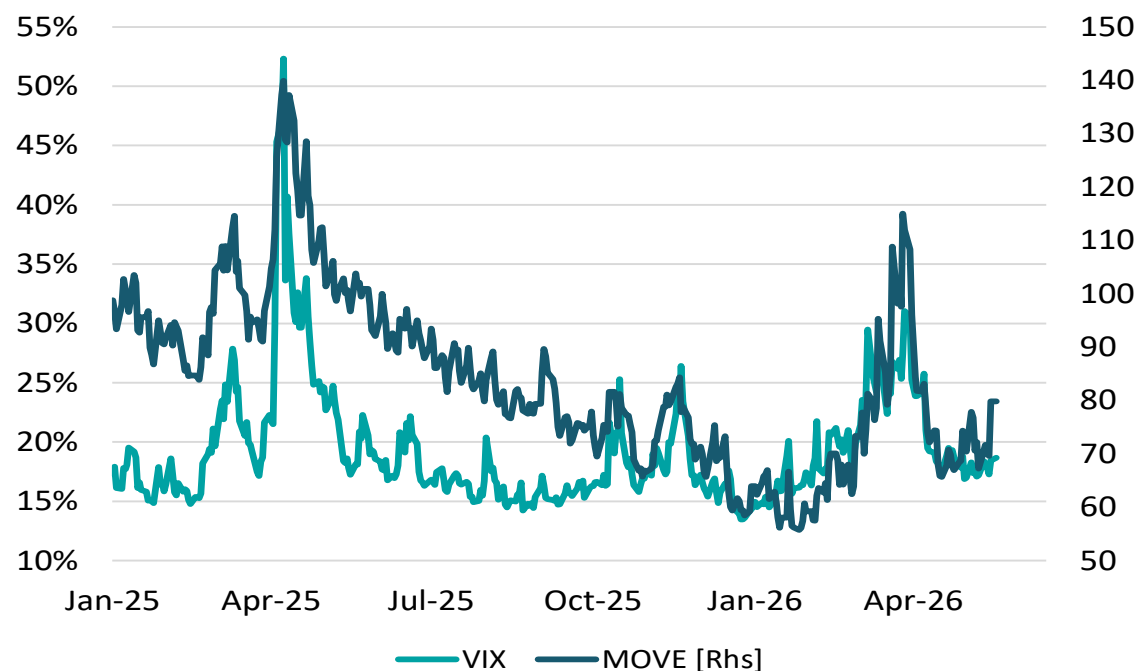
Source: IMF (2026), *Fiscal Monitor*, April 2026

Flows, Positioning & Sentiment

Aumenta la volatilità sul mercato obbligazionario

Cosa ci dicono i mercati di previsione sulla geopolitica?

Volatility: Bonds vs Stocks

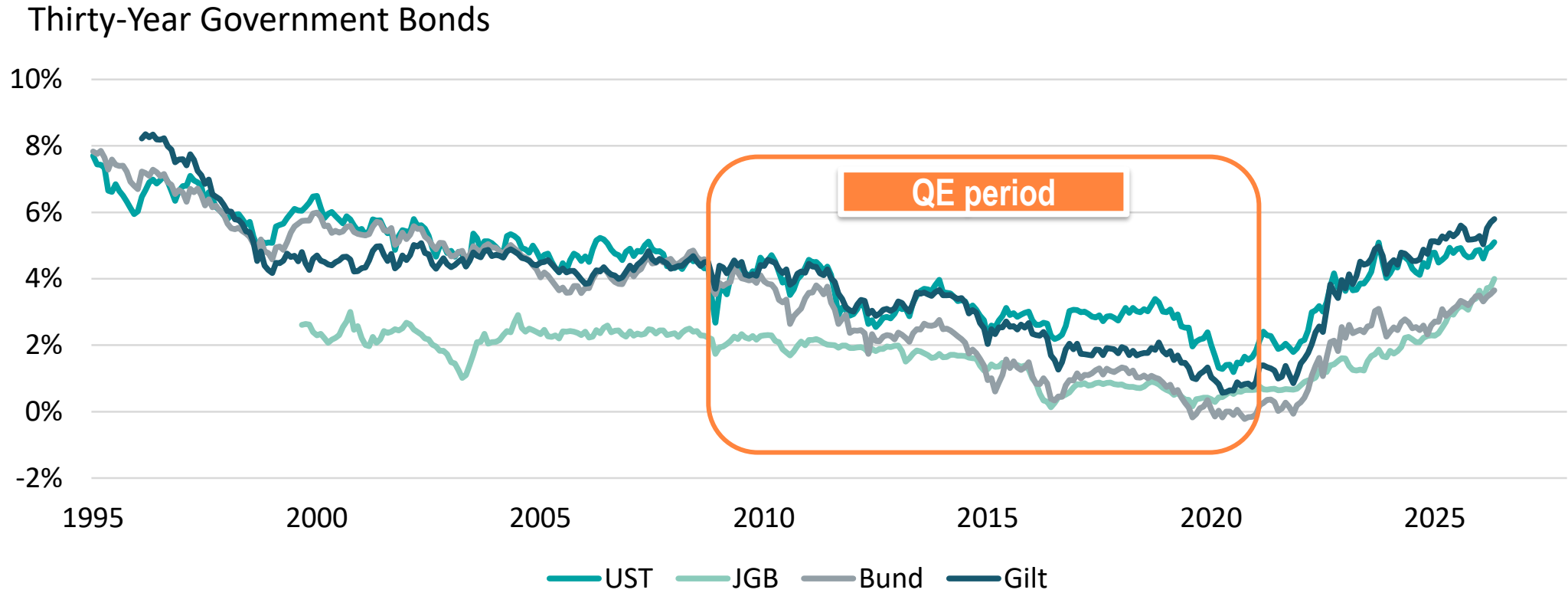


Prediction markets

US/Iran peace deal by E26	66%
US/Iran nuclear deal by E26	61%
US/Iran diplomatic meeting by E2Q26	53%
Hormuz blockade lifted by E2Q26	49%
US invades Iran before E27	31%
Iranian government falls by E26	18%
Iran coup attempt by E2Q26	12%
Opec dissolves in 2026	9%
NATO dissolves before 2027	6%

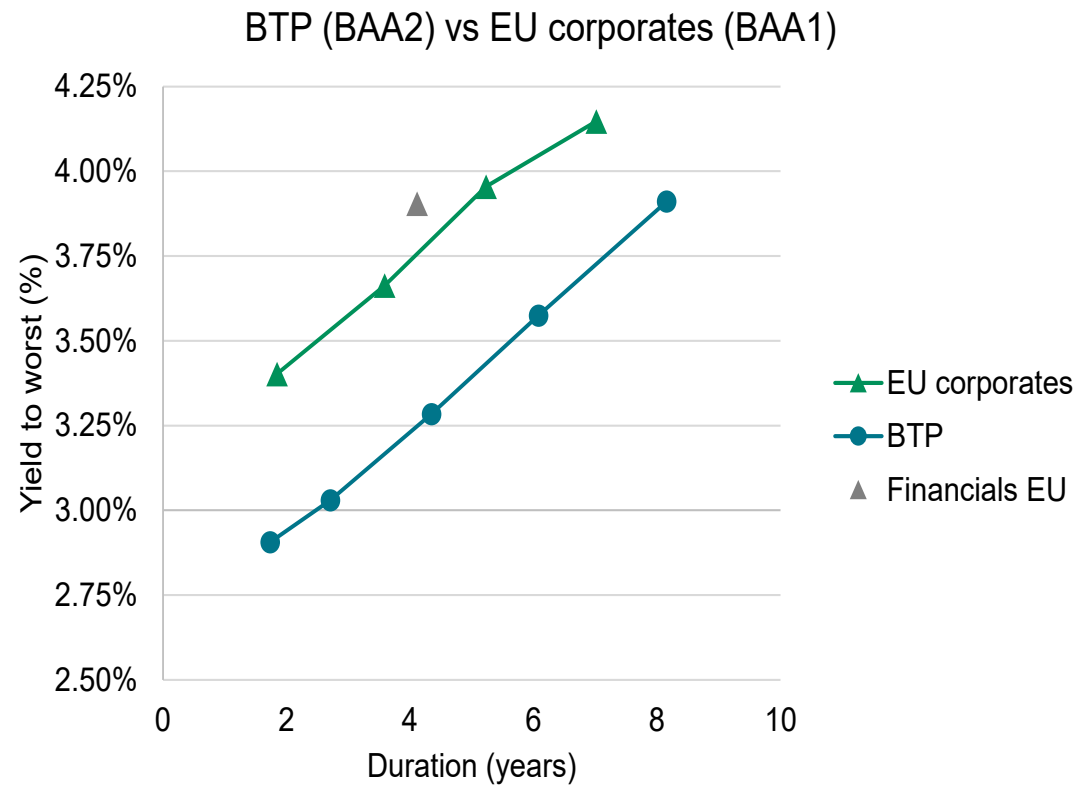
Source: BNPPAM, Bloomberg (15/05/2026)

Duration: Probabilmente, siamo ancora in una fase transitoria

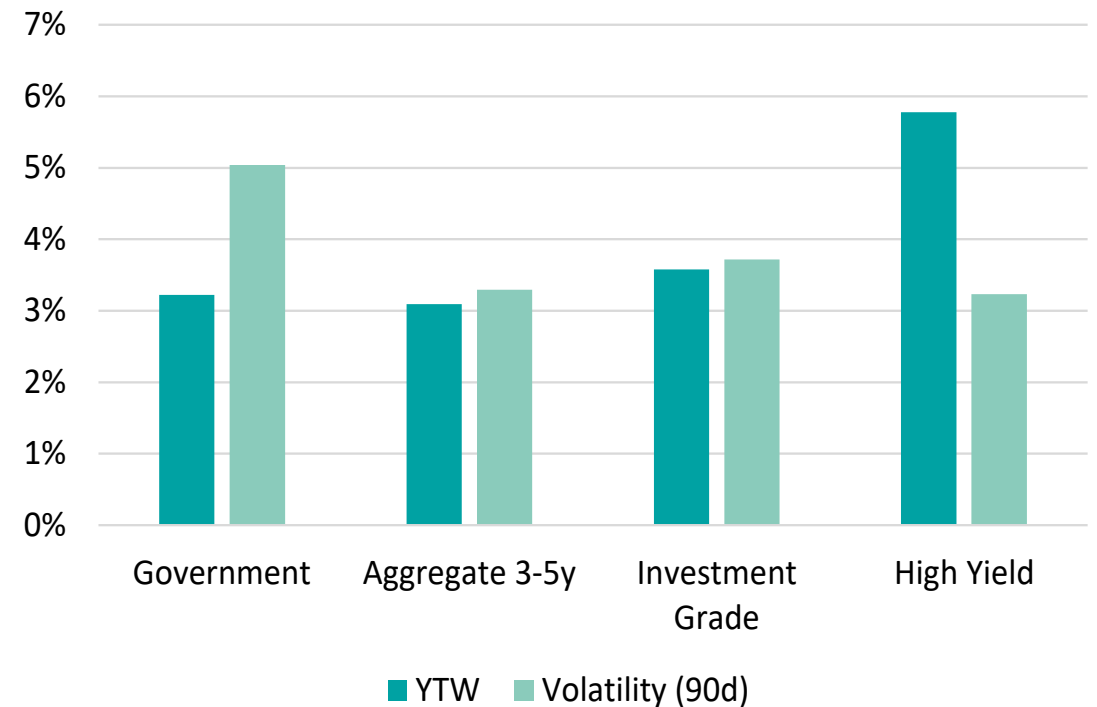


Source: BNPPAM, Bloomberg (15/05/2026)

C'era una volta il BTP



European Fixed Income



Source: BNPPAM, Bloomberg (15/05/2026)

Il curioso caso del Giappone



Source: BNPPAM, Bloomberg (15/05/2026)

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.