

Marketing communication - For professional investors

UN PANORAMA DEGLI INVESTIMENTI IN EVOLUZIONE



INVESTMENT OUTLOOK 2026



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT



Investment
Managers

PART OF
BNP PARIBAS
GROUP

The sustainable investor for a changing world

INDICE

Lettera agli investitori	4
Executive summary	6

MACROECONOMIA E MERCATI

Prospettive macroeconomiche: sorprendentemente resilienti	8
Market outlook	
Reddito fisso: la politica monetaria dovrebbe sostenere i mercati	11
Azioni globali: Il grande divario	14

REDDITO FISSO

Perché la flessibilità sarà fondamentale per gli investitori obbligazionari nel 2026	18
--	----

PRIVATE ASSET

Outlook per il credito alternative: stabilità in un contesto di cambiamenti globali	23
Outlook per i real asset: opportunità d'investimento in espansione	26

SOSTENIBILITÀ

Investimenti sostenibili nel 2026: il percorso verso un futuro più resiliente	28
---	----

AZIONI

Azioni USA	33
Intelligenza artificiale: non è ancora una bolla...	33
Azioni europee	
Autonomia strategica europea: un'opportunità di investimento a lungo termine	37

THE AUTHORS



SANDRO PIERRI
Chief Executive Officer



RICHARD BARWELL
Head of Macroeconomic Research
and Investment Strategy



CHRIS IGGO
Chief Investment Officer,
Core Investments, AXA IM



DANIEL MORRIS
Chief Market Strategist



JAMES MCALEVEY
Head of Global Aggregate
and Absolute Return



BOUTAINA DEIXONNE
Head of Euro Investment Grade
and High Yield Credit, AXA IM



MICHAEL GRAHAM
Head of US High Yield,
AXA IM



JACK STEPHENSON
US Fixed Income
Investment Specialist, AXA IM



CHRISTOPHE FRITSCH
Global Head of
Alternative Credit, AXA IM



JUSTIN CURLOW
Global Head of
Research & Strategy
Real Assets, AXA IM



JANE AMBACHTSHEER
Global Head
of Sustainability



JANE WADIA
Head of Sustainability,
Core Products & Clients,
AXA IM



PAMELA HEGARTY
Senior Portfolio Manager,
ESG Champion



DEREK GLYNN
Portfolio Manager



LAZARE HOUNHOUAYENOU
Lead Portfolio Manager
Dedicated Equities



MATHIEU JOURDE
Portfolio Manager Solutions
and Dedicated Equities



SEBASTIEN TALDIR
Investment Specialist,
Dedicated Equities

**SANDRO PIERRI**

Amministratore Delegato, BNP Paribas Asset Management, AXA IM

Lettera agli investitori

Il prossimo anno segna l'inizio di un nuovo capitolo per BNP Paribas Asset Management.

Combinando le competenze con AXA Investment Managers e BNP Paribas Real Estate Investment Management, creeremo uno dei principali asset manager europei. Sarà un'organizzazione con ampiezza, competenze e l'ambizione di servire i nostri clienti in ogni classe di attivi e in ogni fase del loro viaggio d'investimento.

Con un totale di attivi gestiti (AuM) di 1,6 mila miliardi di euro al 30 settembre 2025; siamo un leader europeo nel risparmio a lungo termine con 850 miliardi di euro di AuM, nonché il principale gestore di asset alternativi in Europa, con 300 miliardi di euro di AuM. Questo ci conferisce, insieme, un fattore di differenziazione vitale e potente, che offre un significativo potenziale di crescita, sostenuto dai nostri team altamente qualificati e riconosciuti.

Questa fusione riunisce punti di forza complementari: capacità d'investimento approfondite, un solido track record in tutte le strategie liquide e alternative e un impegno condiviso per generare valore sostenibile. Inoltre, amplia la nostra portata e affina la nostra focalizzazione, posizionandoci per soddisfare le esigenze dei clienti con maggiore agilità, competenza e una conoscenza approfondita.

Nuove sfide, nuove opportunità

L'ambiente in cui iniziamo questo nuovo capitolo è complesso e in rapida evoluzione. I familiari dibattiti su crescita, inflazione e politica monetaria rimangono centrali, ma altri fattori di cambiamento stanno esercitando un'influenza sul panorama degli investimenti.

Quattro temi si distinguono per il potenziale per plasmare il decennio a venire: geopolitica, demografia, tecnologia e sostenibilità. La concorrenza strategica e la politica industriale stanno ridisegnando il mondo del commercio globale e delle catene di approvvigionamento.

Il calo dei tassi di natalità nei paesi sviluppati e in Cina sta evidenziando le lacune di finanziamento dei sistemi pensionistici. Inoltre, la rapida adozione dell'intelligenza artificiale sta trasformando la produttività, gli investimenti e l'uso dell'energia.

I temi di sostenibilità a lungo termine - cambiamento climatico, perdita di biodiversità e aumento delle disuguaglianze - continueranno a ridefinire il rischio nei mercati dei capitali, sottoponendo la resilienza degli investimenti a lungo termine a un'attenta valutazione.

Il nostro impegno nel rispondere alle sfide sociali e di sostenibilità è incrollabile, che si tratti della transizione verso energie più pulite o della gestione delle risorse naturali e del capitale sociale. Questi problemi ridefiniranno il modo in cui le economie crescono e gli investitori trovano opportunità.

Guardando al futuro

Per gli investitori, questi temi portano sia cambiamenti dirompenti che potenziale. Distinguere ciò che durerà da ciò che svanirà richiede profondità di analisi, giudizio attivo e il coraggio di pensare al di là del consenso.

I nostri team d'investimento sono rimasti focalizzati su questa missione. Nel corso del processo di integrazione hanno continuato a fare ciò che sanno fare meglio: tradurre trend globali complessi in view orientate da convinzioni con l'obiettivo di generare performance d'investimento sostenibili e a lungo termine per i nostri clienti.

Il nostro Investment Outlook 2026 coglie questa prospettiva esplorando come queste forze globali stanno rimodellando i mercati e dove potrebbero emergere nuove fonti di valore e di rischio. Il nostro obiettivo non è solo interpretare il cambiamento, ma aiutare gli investitori ad affrontarlo con chiarezza, resilienza e scopo.

Guardiamo all'anno che verrà con nuove dimensioni, competenze più ampie e un'unica ambizione: trasformare le nostre analisi e intuizioni in performance sostenibili per coloro che si affidano a noi.

Executive summary

Un'economia globale resiliente

L'economia globale entra nel 2026 mostrando una sorprendente resilienza. Le previsioni di crescita sono state riviste al rialzo: Il Fondo monetario internazionale prevede ora una crescita globale del 3,2% nel 2025, sostenuta da un rimbalzo dell'attività, nonostante le continue tensioni commerciali.

A livello regionale, le prospettive sono caratterizzate da percorsi divergenti. L'Europa sta riacquistando slancio; la riduzione dell'incertezza politica e l'importante risanamento fiscale in Germania sono destinati ad accelerare la crescita, sostenuta dall'aumento della spesa per infrastrutture e difesa.

Gli Stati Uniti stanno affrontando le correnti trasversali della politica monetaria, affrontando un contesto macroeconomico complesso modellato da nuove direzioni politiche, tra cui i dazi e un orientamento fiscale più debole. È probabile che questi fattori alimentino pressioni inflazionistiche che non saranno necessariamente contrastate dalla Federal Reserve, che ora è più focalizzata sui rischi del mercato del lavoro.

In Asia, la crescita della Cina dovrebbe rallentare ulteriormente, con le autorità che si affidano a stimoli e investimenti mirati nel settore manifatturiero avanzato piuttosto che nei consumi.

Prospettive di mercato: opportunità e rischi nella transizione

L'asset allocation nel 2026 sarà influenzata dall'interazione tra politica monetaria, dinamiche fiscali e strutture di mercato in evoluzione.

I mercati del reddito fisso sono destinati a beneficiare del continuo allentamento delle banche centrali, con tassi d'interesse inferiori previsti sia negli Stati Uniti che in Europa.

Sebbene i rendimenti dei titoli di stato possano subire pressioni al rialzo a causa dei timori fiscali, soprattutto nelle economie avanzate, il contesto generale rimane favorevole ai mercati del credito, con i loro rendimenti interessanti e i solidi fondamentali societari.

I mercati azionari continuano a essere trainati dalla tecnologia, con gli utili delle società tecnologiche statunitensi che dovrebbero crescere in modo vigoroso poiché l'intelligenza

artificiale (AI) alimenta la spesa per investimenti e i guadagni di produttività.

Le azioni europee offrono un valore interessante, in particolare poiché la regione persegue una maggiore autonomia strategica, offrendo potenzialmente una gamma più ampia di opportunità per gli investitori lungimiranti.

Nei mercati emergenti, le nazioni con settori tecnologici forti dovrebbero beneficiare del calo dei rendimenti statunitensi e dell'indebolimento del dollaro, anche se le economie orientate alle esportazioni potrebbero incontrare difficoltà.

Temi d'investimento: flessibilità, sostenibilità e cambiamento strutturale

Tra i temi chiave per il 2026 figura la necessità di flessibilità nelle strategie obbligazionarie, in quanto gli investitori affrontano le sfide legate alla crescita economica e una prospettiva inflazionistica incerta. Riteniamo che esistano opportunità nei settori difensivi, immobiliari e high yield, ma è necessario un approccio agile.

I private asset, in particolare credito alternativo e i real asset, continuano ad attrarre capitali, sostenuti da fondamentali resilienti e da politiche favorevoli, anche se la selettività e la rigorosa analisi creditizia sono sempre più importanti.

La sostenibilità rimane un tema centrale: con l'evoluzione dei quadri normativi, gli investitori europei e asiatici stanno volgendo l'attenzione a green bond, decarbonizzazione e soluzioni per il clima, anche a fronte dell'emergere di ostacoli politici in alcune regioni.

Il potenziale trasformativo dell'AI persiste, con fondamentali solidi che sostengono le valutazioni e l'innovazione che genera nuove opportunità in tutti i settori, mentre in Europa, l'impegno per l'autonomia strategica segnala un trend di lungo periodo verso una maggiore resilienza e diversificazione.

In definitiva, nel 2026, per gli investitori saranno essenziali flessibilità e selettività poiché i mercati si adatteranno a una maggiore frammentazione nell'economia globale.

MACROECONOMIA E MERCATI



RICHARD BARWELL

Head of Macroeconomic Research and Investment Strategy,
BNP Paribas Asset Management

Prospettive macroeconomiche: sorprendentemente resilienti

L'economia globale si è rivelata sorprendentemente resiliente nel 2025. All'indomani del Liberation Day, il Fondo Monetario Internazionale (FMI) prevedeva che l'economia mondiale sarebbe cresciuta del 2,8% nel 2025. Oggi si prevede invece che la crescita globale sarà 3,2% quest'anno.¹

Il principale indicatore dell'attività economica su cui il mercato di norma fa affidamento per valutare la corrente posizione ciclica dell'economia – gli indici dei responsabili degli acquisti (PMI) – indica una ripresa dell'attività iniziata al principio dell'estate e persistente oltre ciò che potrebbe essere plausibilmente attribuito a un temporaneo aumento di attività mentre le aziende cercavano di anticipare la produzione e le vendite per evitare i dazi. Ci spostiamo quindi verso il 2026 con i mercati in una prospettiva di crescita molto più positiva di quanto non fosse all'inizio di aprile.

L'economia dell'eurozona dovrebbe accelerare nel 2026. Il vento contrario alla crescita dovuto all'accresciuta incertezza sulla politica commerciale dovrebbe attenuarsi. È probabile che le società avessero messo in pausa la spesa per investimenti la scorsa primavera, ma ora che c'è maggiore chiarezza sui futuri accordi commerciali, gli investimenti dovrebbero recuperare terreno. Nel frattempo, dovrebbe emergere un nuovo impulso alla politica fiscale, risollevando la crescita.

1. [FMI - Le prospettive economiche globali mostrano un cambiamento minimo a metà degli spostamenti politici e delle forze complesse](#)

Il cambiamento strutturale dell'orientamento fiscale in Germania è la notizia macroeconomica più importante in Europa quest'anno. L'aumento della spesa per le infrastrutture e la difesa dovrebbe ripercuotersi sull'attività più alta il prossimo anno, sollevando l'economia tedesca e in una certa misura anche il resto dell'eurozona. Il risanamento fiscale include anche altre misure, come un'aliquota IVA permanentemente più bassa sui conti dei ristoranti e sovvenzioni sulle bollette energetiche, che potrebbero avere un impatto più immediato sulla spesa dei consumatori.

Tuttavia, per quanto riguarda i prezzi, intravediamo la possibilità di un'ulteriore disinflazione nei prossimi due anni, dove l'aumento delle frizioni commerciali globali potrebbe giocare un ruolo significativo. Il riciclo delle esportazioni cinesi a basso costo nei mercati europei potrebbe rappresentare un nuovo impulso disinflazionistico che sospettiamo sia stato in gran parte ignorato dalle stime di consenso. Ci aspettiamo che l'inflazione scenda al di sotto del target nel 2027, il che spingerà la Banca centrale europea a effettuare un paio di tagli dei tassi d'interesse entro la fine del 2026, più di quanto attualmente scontato nei prezzi di mercato.

**“Ci aspettiamo che la Fed tagli i tassi negli Stati Uniti
più avanti rispetto a quanto si aspetta
il mercato attualmente”**

L'agenda politica del presidente degli Stati Uniti Donald Trump domina le prospettive macroeconomiche statunitensi. C'è spazio per un dibattito sull'impatto quantitativo di ciascun elemento di questa agenda, ma riteniamo che la direzione di marcia sia chiara. Un aumento dei dazi, una politica fiscale più lasca e una politica di immigrazione più restrittiva sono tutti elementi probabilmente destinati ad alimentare le pressioni inflazionistiche nell'economia, anche se l'impatto netto sull'attività è meno chiaro. La Federal Reserve (Fed) sta attualmente parlando di un aumento una tantum del livello dei prezzi (o di ciò che un tempo era noto come inflazione transitoria), ma riteniamo che l'inflazione rimarrà probabilmente superiore al target nei prossimi due anni.

Ancora più importante, riteniamo che la funzione di reazione della Fed stia evolvendo. In futuro, ci aspettiamo che la Fed attribuisca maggiore peso ai risultati del mercato del lavoro e, di conseguenza, meno ai dati sull'inflazione. A nostro avviso, questo cambiamento porterà la Fed a tagliare un po' di più nei prossimi due anni di quanto attualmente previsto dal mercato, contro lo sfondo di condizioni finanziarie già facili per quella che è l'esperienza storica.

Prevediamo che il ritmo di crescita economica della Cina rallenterà nei prossimi anni, scendendo sotto il 4% entro la fine del 2027, anche con il beneficio di ulteriori misure di stimolo. Non ci aspettiamo un pacchetto di misure drastiche da parte delle autorità, ma prevediamo emissioni anticipate per i titoli di stato, ulteriori tagli dei tassi ufficiali - 10 punti base (bp) al trimestre dal quarto trimestre (Q4) del 2025 al secondo trimestre (Q2) del 2026 - e un sostegno mirato aggiuntivo ai settori strategici.

La realtà è che la Cina non può fare affidamento sulle esportazioni nette e sugli investimenti immobiliari per sostenere la crescita al ritmo necessario per raggiungere l'obiettivo del presidente Xi Jinping di raddoppiare il PIL pro capite tra il 2020 e il 2035. Non condividiamo la fiducia della maggior parte degli osservatori della Cina sul fatto che i consumi colmeranno il vuoto. Riteniamo invece che i funzionari continueranno a fare affidamento su una strategia di crescita sostenuta dagli investimenti, focalizzata sulle "nuove forze produttive", ossia la produzione manifatturiera avanzata e la tecnologia.

Per concludere, la trama per il 2026 varia a seconda delle diverse aree geografiche. In Europa, dopo aver superato la tempesta, l'economia sembra destinata a riacquistare slancio. Negli Stati Uniti, c'è una vera incertezza sul modo in cui la Federal Reserve affronterà le correnti economiche e il contesto politico sotto nuova leadership. E in Cina, l'attenzione rimarrà focalizzata sulle prospettive di crescita a medio termine e sull'entità di qualsiasi ribilanciamento rispetto alla crescita trainata dagli investimenti.

**“Le attese sono per una ripresa dell’Europa.
Gli Stati Uniti dovranno affrontare l’incertezza, mentre
la Cina si concentrerà sulla crescita a medio termine”**

MARKET OUTLOOK



CHRIS IGGO

Chief Investment Officer,
AXA IM

Reddito fisso: la politica monetaria dovrebbe sostenere i mercati

- **I mercati obbligazionari potrebbero beneficiare di un solido sostegno delle banche centrali nel 2026**
- **I mercati dei titoli di Stato rimarranno a rischio di un aumento della preoccupazione degli investitori sul fronte fiscale**
- **Le obbligazioni high yield e dei mercati emergenti continuano a essere interessanti dal punto di vista del rendimento totale**

I mercati del reddito fisso dovrebbero beneficiare del continuo allentamento delle banche centrali nel 2026. Ci aspettiamo tassi d'interesse più bassi negli Stati Uniti, poiché le autorità rispondono all'indebolimento delle tendenze del mercato del lavoro, e tassi più bassi in Europa a causa di ulteriori cali dell'inflazione. La buona tenuta dell'economia mondiale e le misure politiche dovrebbero tenere sotto controllo i timori fiscali, consentendo ai rendimenti lungo tutta la curva di riflettere le prospettive di crescita e inflazione. Lo scenario di base è positivo per i mercati del credito, nonostante gli spread creditizi ridotti e i segnali di un aumento della leva finanziaria.

La politica delle banche centrali, come sempre, rimane fondamentale per le prospettive del mercato obbligazionario nel 2026. Le principali banche centrali prevedono di portare i tassi d'interesse a breve termine a livelli neutrali o inferiori alle stime in risposta ai rischi di crescita e al calo delle aspettative d'inflazione. Le recenti previsioni di crescita del Fondo monetario internazionale sono state migliori di quelle formulate all'inizio del 2025, ma

suggeriscono ancora che le economie avanzate faticheranno a rispettare i tassi di crescita medi a lungo termine negli anni a venire.

Questo implica un orientamento più favorevole delle banche centrali fintanto che l'inflazione rimane vicina agli obiettivi. Per il prossimo anno, ciò suggerisce riduzioni sostanziali dei tassi d'interesse statunitensi a meno del 3%. È probabile che si verifichi un ulteriore irripidimento della curva dei rendimenti del mercato dei Treasury statunitensi. Tuttavia, la domanda di rendimento rimane sostenuta, non da ultimo dal settore assicurativo statunitense, che è diventato una significativa fonte di domanda strutturale. È improbabile che i rendimenti a lungo termine si discostino in misura significativa dal range di negoziazione stabilito nel 2025.

Il potenziale dell'Europa

A giugno 2025 la Banca centrale europea ha abbassato il tasso sui depositi al 2,0%¹. Ulteriori tagli sono possibili se l'inflazione dovesse superare il target ufficiale. Ciò limita il potenziale di rialzo dei rendimenti dei titoli di Stato europei. Tuttavia, una volta avviato l'ambizioso programma di spesa della Germania, vi sarà una maggiore offerta di debito nel più grande mercato obbligazionario dell'eurozona, il che potrebbe, in alcuni momenti, spingere i mercati. È probabile una curva dei tassi più ripida nell'eurozona.

Al di fuori del blocco, il Regno Unito offre un potenziale di rendimento interessante poiché i mercati si aspettano solo un limitato allentamento della Bank of England. Il calo dell'inflazione e l'inasprimento della politica fiscale dovrebbero spingere al ribasso i rendimenti dei titoli di Stato britannici nel 2026.

Nonostante questo outlook dei tassi favorevole, i mercati dei titoli di Stato rimarranno a rischio di una maggiore preoccupazione degli investitori sul fronte fiscale. L'ultimo anno ha visto aumentare i rendimenti dei titoli di Stato rispetto ai tassi swap su tassi d'interesse con scadenza equivalente, un segnale di aumento dei premi al rischio. Nonostante i tagli dei tassi, i rendimenti a lungo termine sono aumentati rispetto ai livelli di fine 2024.

La tendenza a lungo termine dei livelli di debito pubblico non è incoraggiante nelle economie avanzate, il che crea ulteriori margini per un aumento dei premi al rischio. Tuttavia, le prospettive favorevoli per la crescita nominale e i tentativi del governo di adottare misure politiche per placare gli investitori del mercato obbligazionario dovrebbero limitare eventuali casi di "panico fiscale". L'irripidimento delle curve dei rendimenti almeno offrirà agli investitori rendimenti potenzialmente più elevati trainati dal carry nelle strategie a più lunga duration rispetto a quanto accaduto per un po' di tempo.

Rimbalzo del credito

L'attività del mercato del credito è rimasta vivace nel 2025, con un restringimento degli spread creditizi nel corso dell'anno nonostante gli elevati livelli di emissione. Gli extra-rendimenti sono stati positivi e i fondamentali societari sottostanti rimangono solidi. Guardando avanti, ciò che determinerà la performance del mercato del credito è se gli investitori continueranno a valutare un'esposizione diversificata al rischio societario più di quanto non facciano con il debito sovrano in difficoltà di bilancio. In tal caso, i rendimenti prevalenti nei mercati del credito sarebbero attraenti e dovrebbero generare rendimenti totali interessanti trainati dal reddito.

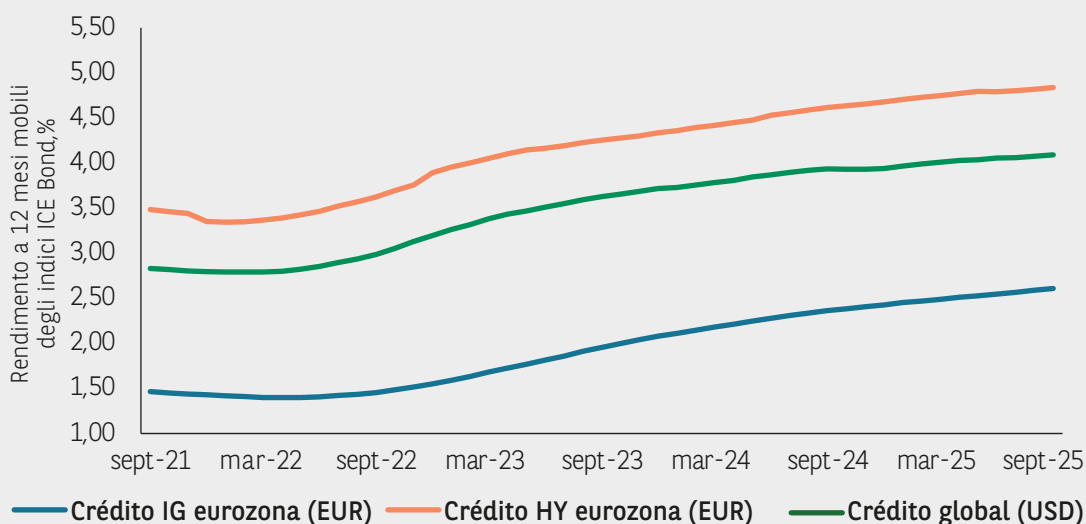
1. Banca centrale europea, [Key ECB interest rates](#), novembre 2025

Tuttavia, dal punto di vista degli spread creditizi, le valutazioni attuali sono elevate e il rischio principale è che i mercati del credito registrino periodi di sottoperformance rispetto ai titoli di Stato. I catalizzatori di ciò sono dati economici più deboli, volatilità del mercato azionario o segnali di crescenti stress creditizi nei mercati privati o pubblici.

Geograficamente, i mercati statunitensi sono più a rischio di qualsiasi deviazione dallo scenario core favorevole. I dazi e l'impatto dei controlli sull'immigrazione sull'offerta di lavoro potrebbero combinarsi per mantenere l'inflazione più elevata più a lungo. Ciò non solo complica il processo decisionale della Federal Reserve, ma riduce anche i rendimenti reali attesi dal reddito fisso statunitense. Potrebbe inoltre incidere negativamente sul dollaro. Qualsiasi senso di aumento della politicizzazione della politica monetaria (dominanza fiscale) tenderà ad aumentare le aspettative d'inflazione, inasprando ulteriormente la curva dei rendimenti statunitensi e sostenendo i livelli di pareggio dell'inflazione. Se anche la crescita dovesse rivelarsi più debole, gli investitori potrebbero concentrarsi sull'outlook fiscale statunitense, ampliando nuovamente gli spread nei mercati dei tassi e del credito statunitensi.

In assenza di uno shock di crescita o di credito, il carry sarà un tema importante per gli investitori obbligazionari, offrendo la maggior parte del rendimento totale. Pertanto, le obbligazioni high yield e dei mercati emergenti continuano ad essere interessanti dal punto di vista del rendimento totale. Ancora una volta, dopo una performance robusta nel 2025, gli investitori devono essere consapevoli delle valutazioni, ma il miglioramento della qualità creditizia nell'high yield e il miglioramento della performance macroeconomica nei mercati emergenti sono fattori positivi per questi mercati. I ribassi significativi dei mercati del reddito fisso tendono a verificarsi solo in risposta a uno shock di crescita o di credito. Nessuno dei due è nel nostro scenario core per il 2026, il che significa che gli investitori dovrebbero essere in grado di beneficiare di solidi rendimenti obbligazionari.

Grafico 1 : rendimenti delle obbligazioni per alcuni indici obbligazionari



Dati al 30 settembre 2025. Fonte: ICE Bond Indices; Bloomberg.

MARKET OUTLOOK



DANIEL MORRIS

Chief Market Strategist,
BNP Paribas Asset Management

Azioni globali: il grande divario

- Riteniamo che gli utili delle società tecnologiche possano continuare ad apprezzarsi nel 2026 poiché l'AI favorisce la spesa per investimenti in corso
- L'Europa sta diventando più autonoma a seguito della disruption imposta dagli Stati Uniti all'ordine internazionale, mentre il suo mercato azionario offre valore
- Il maggiore potenziale di crescita degli utili in Cina è incentrato sul suo settore tecnologico mentre l'economia interna continua a fronteggiare diverse sfide

I rendimenti del mercato azionario statunitense continueranno probabilmente a divergere sulla scia della tecnologia e del resto del mercato: l'indice Nasdaq 100 ha registrato un rendimento del 50% dai minimi post-Liberation Day a fine ottobre, mentre l'indice Russell 1000 Value ha guadagnato meno della metà. Tale sovraperformance continua un trend di lungo periodo (cfr. Grafico 1).

Riteniamo che gli utili delle società tecnologiche possano continuare ad apprezzarsi a un ritmo sostenuto, anche se più lento, il prossimo anno poiché la rivoluzione dell'intelligenza artificiale (AI) continua a sostenere ingenti spese in investimenti e, alla fine, profitti in tutti i settori.

L'impatto maggiore dell'AI si avrà in definitiva in altri settori dell'economia, in quanto le società implementano la tecnologia per guidare la crescita degli utili. Ciò è dovuto in parte dalla riduzione dei costi del lavoro; e la flessibilità del mercato del lavoro statunitense suggerisce che l'AI sarà integrata più pienamente e più rapidamente negli Stati Uniti che altrove.

Gli ottimi guadagni del Nasdaq nel 2025 sono stati sostanzialmente in linea con la crescita degli utili, il che significa che le valutazioni, sebbene elevate, non sono aumentate in modo significativo. Per contro, i guadagni dell'indice Russell hanno superato gli utili, determinando un multiplo di price-earnings (P/E) insolitamente elevato (cfr. Grafico 2).

Se l'AI è effettivamente una bolla pronta a scoppiare, le valutazioni scenderanno rapidamente, ma i tassi d'interesse non dovrebbero innescare una recessione come nel 2022, poiché la Federal Reserve sta cercando di abbassare il tasso ufficiale il prossimo anno anziché aumentarlo.

Un modo favorevole in cui il multiplo dell'indice potrebbe tornare verso la sua media sarebbe che il prezzo dell'indice aumentasse meno del guadagno degli utili. Con previsioni di una crescita degli utili del 15% per il Nasdaq nel 2026, c'è ancora spazio per rendimenti d'investimento potenzialmente positivi anche a fronte della compressione dei multipli.

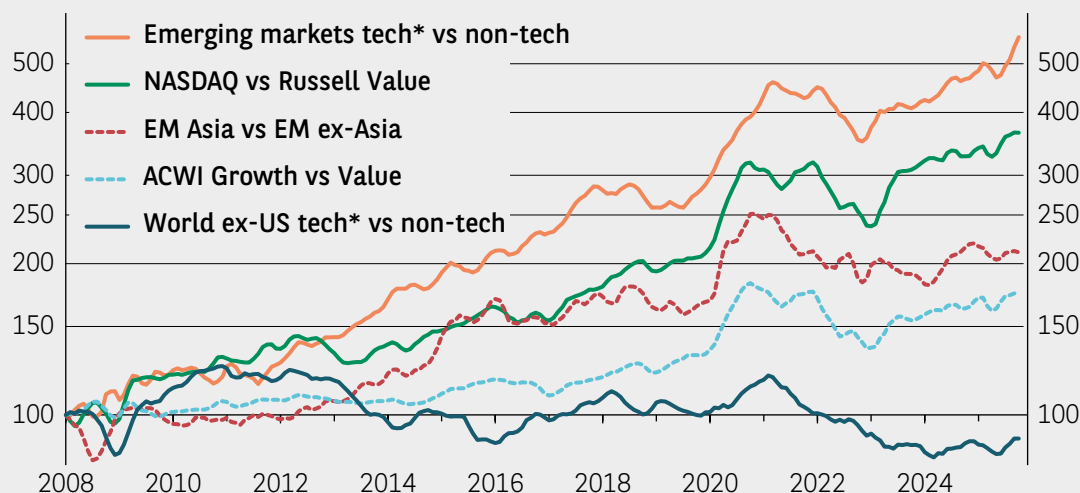
Questa dinamica di rialzo dei prezzi a un tasso più lento rispetto agli utili ridurrebbe anche il multiplo elevato per l'indice statunitense delle small cap. Il P/E prospettico del Russell 2000 è piuttosto elevato, ma anche la crescita degli utili è molto sostenuta, con previsione di un aumento di oltre il 40% il prossimo anno.

Alla luce del contesto macroeconomico positivo degli Stati Uniti - deregolamentazione, aumento dell'attività di fusione e acquisizione, aumento degli investimenti aziendali, crescita dei salari, calo dei tassi ufficiali e bassi prezzi dell'energia - siamo ottimisti sul fatto che queste aspettative sugli utili possano in gran parte realizzarsi.

È tuttavia improbabile che i titoli delle small cap statunitensi migliorino in modo sostenibile l'S&P 500 grazie alla ponderazione e alla performance superiore a lungo termine del settore tecnologico. In ogni caso, le small cap offrono un altro modo per accedere alla crescita economica statunitense senza aumentare l'esposizione al settore tecnologico.

Grafico 1: la tecnologia è il fattore che determina la sovraperformance sia negli Stati Uniti che nei mercati emergenti

Performance relativa, scala logaritmica



Dati all'11 novembre 2025. *Technology, Broadline Retail, Interactive Media & Services.
Fonte: FactSet, BNP Paribas Asset Management.

Autonomia europea

Le obbligazioni societarie europee hanno arrancato a causa dei dazi statunitensi, del rafforzamento dell'euro e dell'aumento delle importazioni cinesi. La disruption dell'ordine politico ed economico internazionale scatenata dalla nuova amministrazione statunitense ha spinto l'Europa a cercare di ridurre la sua dipendenza dagli Stati Uniti, ad esempio aumentando le sue capacità difensive, un'iniziativa chiamata Autonomia strategica.

Molti investitori sono alla ricerca di stimoli fiscali diretti alle infrastrutture e alla difesa per stimolare gli utili societari. In effetti, gli utili dell'indice MSCI Europe Aerospace & Defence dovrebbero aumentare di oltre il 20% il prossimo anno. Riteniamo che questa iniziativa aiuterà la regione a compensare l'impatto negativo dei dazi statunitensi e ad favorire il riorientamento verso un modello economico meno dipendente dalle esportazioni.

Per bilanciare l'esposizione alla crescita nei portafogli, gli investitori hanno la scelta dell'indice Russell 1000 Value statunitense, dell'MSCI Europe o dell'MSCI Japan, tutti con una composizione settoriale simile. Anche le aspettative di crescita degli utili sono simili per il 2026, rispettivamente dell'8,0%, 12,4% e 12,5%.

Sebbene vi sia poca differenza nei tassi di crescita, il Grafico 2 mostra un significativo divario di valutazioni. Sia i titoli value statunitensi che il Giappone presentano indici P/E nettamente superiori alla media, mentre l'Europa sembra offrire il miglior valore.

Grafico 2: Z-score del rapporto prezzo-utili forward per alcuni mercati azionari

Dati all'11 novembre 2025. *Calcolati del 2010; per tutti gli indici calcolati dalla loro costituzione.

Market	United States	Japan*	Russell Value	Developed Markets	US Small Cap	NASDAQ	EM Broad Tech**	EM ex-Broad Tech	Europe
P/E	1.6	1.5	1.5	1.4	1.2	0.5	0.5	0.3	0.2

** Technology, Broadline Retail, Interactive Media & Services. Fonti: IBES, Bloomberg, BNP Paribas Asset Management.

Potenziale dei mercati emergenti

I bassi rendimenti dei Treasury statunitensi e l'indebolimento del dollaro USA sono generalmente fattori positivi per le azioni dei mercati emergenti. I paesi orientati alle esportazioni, tuttavia, potrebbero soffrire rispetto a quelli che possono fare affidamento su un mercato interno ampio e in crescita per generare profitti.

Come negli Stati Uniti, tuttavia, è soprattutto il settore tecnologico che sta generando rendimenti superiori nei mercati emergenti. Come illustra il Grafico 1, il settore ha sovraperformato il resto del mercato in una misura ancora maggiore rispetto al Nasdaq che ha sovraperformato l'indice Russell Value.

Dei tre paesi con i settori tecnologici più importanti - Corea, Taiwan e Cina - quest'ultima offre una maggiore differenziazione rispetto ai mercati incentrati sui semiconduttori di Taiwan e Corea. Riteniamo che il settore tecnologico cinese abbia il vantaggio aggiuntivo di essere in qualche modo più protetto dalle attuali tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina. Le società tecnologiche derivano una quota maggiore dei loro ricavi dai servizi piuttosto che dalle merci e quindi sono meno interessate dai dazi. Date le dimensioni del mercato interno cinese, il suo alto livello di talento ingegneristico (ad esempio, gli sviluppatori di DeepSeek) e il desiderio di sviluppare il proprio ecosistema tecnologico, riteniamo che le società tecnologiche possano generare una significativa crescita dei profitti futuri, nonostante le sfide che l'economia interna deve affrontare.

**“Il settore tecnologico sta generando
rendimenti superiori nei mercati emergenti”**

REDDITO FISSO



JAMES MCALEVEY

Head of Global Aggregate and Absolute Return,
BNP Paribas Asset Management



BOUTAINA DEIXONNE

Head of Euro Investment Grade
and High Yield Credit, AXA IM



MICHAEL GRAHAM

Head of US High Yield,
AXA IM



JACK STEPHENSON

US Fixed Income
Investment Specialist, AXA IM

Perché la flessibilità sarà fondamentale per gli investitori obbligazionari nel 2026

- I rendimenti obbligazionari sono stati in gran parte positivi nel 2025, anche se l'asset class dovrà affrontare potenziali difficoltà nel prossimo anno
- Vi è molta incertezza sulla politica monetaria, sull'inflazione e sulla crescita; pertanto, sarà essenziale un approccio flessibile all'investimento obbligazionario
- Continuiamo a ravvisare potenziali opportunità d'investimento in un'ampia gamma di settori e industrie

Nonostante non siano mancate sfide e ostacoli, i rendimenti delle asset class obbligazionarie sono stati ampiamente positivi nel 2025, con i livelli di reddito che hanno contribuito in misura significativa.

Tuttavia, con l'inizio del prossimo anno, i mercati dovranno affrontare una crescita economica potenzialmente più lenta, insieme a interrogativi sulla direzione della politica monetaria e dell'inflazione, poiché l'incertezza sulla politica commerciale continuerà ad essere un tema dominante.

Ciò che è certo è che gli investitori dovranno essere più flessibili nel loro approccio d'investimento in futuro: la flessibilità sarà fondamentale per affrontare l'imprevedibilità del mercato.

Tre esperti del reddito fisso condividono le loro view su cosa aspettarsi dai mercati nel 2026.

A cura di BNP Paribas Asset Management. James McAlevey, Head of Global Aggregate and Absolute Return.

Negli ultimi anni gli investitori hanno dovuto affrontare una serie di sfide: incertezza geopolitica, reset delle banche centrali e, più di recente, una serie di dazi commerciali statunitensi.

Tuttavia, ci troviamo in un contesto molto diverso rispetto al periodo di ricalibrazione dei tassi d'interesse del 2022-2024 e questo contesto continua a evolversi a un ritmo sostenuto. Molte banche centrali stanno tagliando i tassi d'interesse - buone notizie per le strategie obbligazionarie tradizionali - ma l'incertezza di fondo rimane.

La profondità e la rapidità dei futuri tagli dei tassi d'interesse rimangono in discussione. L'inflazione si sta rivelando più ostinata del previsto in molte economie e le politiche tariffarie statunitensi potrebbero spingere i prezzi al rialzo nel 2026. Potremmo stare entrando in una nuova era di inflazione strutturalmente più elevata, il che significa che i tassi d'interesse potrebbero non scendere così tanto nel ciclo attuale come molti sperano. Ciò, unitamente a prospettive di crescita economica più deboli, pone le banche centrali in una posizione difficile.

E mentre il reddito fisso è diventato molto più interessante ora che i rendimenti sono aumentati rispetto ai livelli estremamente bassi di cinque anni fa, le prospettive sono tutt'altro che semplici. Ma andando verso il 2026, è sempre più certo che sarà fondamentale avere un approccio all'investimento obbligazionario flessibile, diversificato e dinamico.

Sebbene i mercati possano sempre essere turbolenti, la volatilità offre opportunità, e in questo momento ravvisiamo un potenziale d'investimento nei mercati obbligazionari globali. Ad esempio, la tendenza a un indebolimento del dollaro USA è particolarmente favorevole per alcuni emittenti dell'universo dei mercati emergenti locali, dove rendimenti relativamente elevati offrono una remunerazione commisurata al rischio associato. Nei mercati sviluppati, le obbligazioni ipotecarie garantite da agenzie statunitensi offre attualmente un aumento del rendimento rispetto al debito societario investment grade statunitense con un rischio di credito più basso.

Guardando avanti, date le complicazioni legate al commercio transfrontaliero, insieme agli elevati livelli di debito pubblico - oltre alle persistenti tensioni geopolitiche, sembra logico che gli investitori richiedano una remunerazione aggiuntiva per detenere titoli di Stato a più lunga scadenza. Ciò significherebbe curve dei rendimenti più ripide. La natura priva di vincoli della nostra gamma absolute return ci consente di posizionare i portafogli per beneficiare dell'irripidimento delle curve dei rendimenti: un altro esempio dei vantaggi di essere in grado di sovrappesare e sottopesare gli attivi a reddito fisso.

Questa incertezza economica continua a offuscare le prospettive del mercato del reddito fisso. Fondamentalmente, riteniamo che permangano rischi significativi per gli investitori che perseguono strategie obbligazionarie tradizionali, meno flessibili. L'aumento della volatilità ha ampliato il divario tra le aree con le migliori e le peggiori performance dell'universo del reddito fisso. Nell'attuale contesto economico mutevole e incerto, che senza dubbio si riverserà nel 2026, un approccio globale e flessibile sarà essenziale come sempre.

A cura di AXA IM. Boutaina Deixonne, Head of Euro Investment Grade and High Yield Credit.

I mercati europei sono stati tutt'altro che immuni ai numerosi picchi di volatilità degli ultimi anni, ma nonostante un contesto difficile, le imprese sono state in grado di adattarsi - persino di prosperare.

Tuttavia, con l'approssimarsi del 2026, ci sono alcune questioni da considerare: le due più importanti sono un possibile indebolimento della crescita del PIL e le eventuali implicazioni per la politica monetaria.

Le banche centrali potrebbero probabilmente continuare a tagliare i tassi d'interesse e l'inflazione potrebbe tendere a scendere, ma potrebbe comunque essere ancora un periodo difficile, soprattutto considerando il potenziale impatto dei dazi commerciali statunitensi. Gli investitori dovranno adottare un approccio flessibile e privo di vincoli e adottare strategie che mirano ad aiutarli a gestire lo spread di credito e il rischio di duration.

Nonostante le numerose difficoltà - già presenti o potenzialmente all'orizzonte - vediamo numerose opportunità in un'ampia gamma di settori, tra cui quelli più difensivi come utility e telecomunicazioni, nonché il settore immobiliare, che gode di proiezioni di crescita dei canoni di locazione che battono l'inflazione.

Questi settori rimangono robusti e tendono a dimostrare bilanci solidi, mentre le valutazioni sono molto interessanti rispetto a settori più ciclici. Inoltre, anche il settore bancario e finanziario è molto interessante. Le banche, a causa dei rigorosi requisiti normativi, sono già in buona salute e vantano buoni margini e una solida capitalizzazione. In effetti, la redditività degli istituti bancari dovrebbe continuare a essere sostenuta dall'aumento delle commissioni sulla raccolta degli asset.

I flussi nel credito europeo sono stati molto sostenuti, poiché la ricerca di rendimento non mostra segnali di allentamento. Inoltre, con le obbligazioni investment grade europee che offrono rendimenti tra il 3% e il 3,5% circa e l'high yield intorno al 5%, prevediamo che questa tendenza continuerà anche nel 2026, poiché l'attrattiva degli strumenti monetari e dei mercati monetari sarà probabilmente inferiore.

Fondamentalmente, i mercati obbligazionari europei offrono livelli di reddito discreti e la domanda dovrebbe aumentare mentre gli investitori cercano di assicurarsi rendimenti attraenti. La qualità creditizia degli emittenti europei rimane in buona salute, il che dovrebbe contribuire a proteggerli da un potenziale rallentamento economico. Tuttavia, alla luce delle numerose incertezze macroeconomiche sulla crescita, sui disavanzi pubblici, sull'inflazione e sulla politica monetaria, riteniamo che in futuro sarà essenziale che gli investitori adottino un approccio flessibile e agile alla selezione degli attivi affrontando il clima attuale.

A cura di AXA IM. Michael Graham, Head of US High Yield , e Jack Stephenson, US Fixed Income Investment Specialist,

Per quasi tre anni, l'economia statunitense ha sfidato le aspettative di una recessione e ha continuato a sovraperformare le altre economie dei mercati sviluppati.

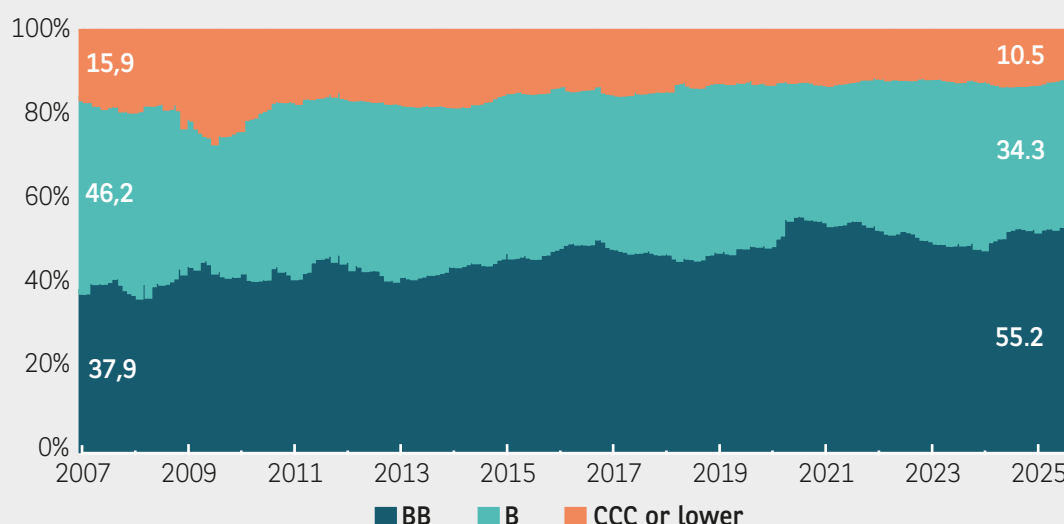
Per l'high yield statunitense, nonostante gli episodi di volatilità legati ai tassi d'interesse, alle banche regionali e ai dazi, questo periodo è stato definito da solidi rendimenti degli investimenti che riflettono la solidità dei fondamentali, i default molto bassi e un'abbondante offerta di capitali agli emittenti a supporto di una solidità tecnica in tutta la finanza con leva.

Riflettendo questo contesto favorevole, gli spread hanno continuato a restringersi, inducendo a chiedersi quanto spazio effettivamente vi sia per una gestione nel 2026. Vale la pena ricordare che, sebbene gli spread appaiano bassi in un dato contesto storico, lo sono molto meno se corretti per l'attuale composizione del mercato high yield statunitense. Gli attuali livelli di spread sono sostenuti da una percentuale quasi record di rating BB, una percentuale vicina al minimo storico del rating CCC,, una percentuale record di obbligazioni garantite (35%) e un record di bassa duration e spread bid/ask minimi (ossia una migliore liquidità)¹

Tuttavia, l'abbondante offerta di capitali ha determinato un aumento della leva finanziaria aziendale in alcune aree dell'universo del leveraged finance globale, in particolare nella parte inferiore dello spettro del credito nei mercati dei prestiti sindacati e del debito privato. Di recente, vi è stata una grande attenzione su alcuni importanti casi di default e timori degli investitori per il rischio di contagio nei mercati del credito. Sebbene ci aspettiamo che il tema legato alla gestione delle passività rimanga prevalente nel 2026, i default complessivi nel mercato high yield dovrebbero rimanere modesti e continueranno probabilmente a essere guidati da storie di credito idiosincratice.

1. Bank of America, settembre 2025

Grafico 1: composizione del mercato obbligazionario high yield statunitense per i rating selezionati



Dati al 30 settembre 2025. Fonte: Bank of America, HY Research

In questo contesto, potrebbe essere giustificato un approccio attivo e disciplinato all'investimento nei mercati con qualità creditizia più bassa.

Nonostante l'incertezza macroeconomica, ci aspettiamo che gli spread high yield rimangano in un intervallo relativamente ristretto, sostenuti dalla continua domanda degli investitori che cercano rendimenti, focalizzati sul potenziale di rendimento totale offerto a fronte del calo dei tassi di liquidità. Riteniamo che i titoli a bassa duration rimarranno interessanti data la capacità di mitigare la volatilità dei tassi d'interesse e degli spread, offrendo al contempo l'accesso alla parte più liquida del mercato. Per gli investitori alla ricerca di rendimenti totali più elevati nel segmento high yield statunitense, qualsiasi debolezza del mercato come quella che abbiamo osservato ad aprile 2025, potrebbe offrire opportunità di acquisto potenzialmente interessanti in relazione ai rischi ad esse connessi.

Per beneficiare dell'intera gamma di opportunità, nel 2026 gli investitori potrebbero voler considerare un approccio flessibile e mirato all'investimento nel mercato high yield, sfruttando i suoi vantaggi di diversificazione unici per integrare un'asset allocation complessiva.

“Riteniamo che gli spread high yield resteranno sostenuti dalla domanda degli investitori con il progressivo calo dei tassi di mercato”

PRIVATE ASSET



CHRISTOPHE FRITSCH

Global Head of Alternative Credit,
AXA IM

Outlook per il credito alternative: stabilità in un contesto di cambiamenti globali

- Il credito rimane solido, sostenuto dalla crescita economica e da una politica monetaria accomodante
- I fondamentali societari rimangono solidi, anche se gli investitori dovrebbero prestare attenzione ai rischi che possono manifestarsi
- Un approccio selettivo è fondamentale, mentre ci aspettiamo che le strategie che puntano sulla protezione dai ribassi e sul reddito stabile registrino buone performance

Resilienza in un contesto di cambiamenti globali

I mercati globali hanno mostrato una notevole resilienza nonostante le persistenti tensioni geopolitiche e l'evoluzione delle dinamiche commerciali. Dall'attuazione delle misure tariffarie del "Liberation Day", gli asset rischiosi - in particolare il credito - sono rimasti solidi, sostenuti da una crescita economica resiliente e da condizioni monetarie sempre più accomodanti.

Sebbene i dazi abbiano pesato sul commercio globale, i timori di recessione non si sono ancora concretizzati. L'economia statunitense ha decelerato a un ritmo più sostenibile, sostenendo la domanda globale senza riaccendere le pressioni inflazionistiche. In Europa, lo stimolo fiscale legato agli investimenti in infrastrutture e difesa ha contribuito a controbilanciare le difficoltà esterne. Il nuovo quadro commerciale transatlantico ha inoltre rafforzato il sentiment degli investitori nei confronti degli attivi europei.

Dinamica del credito

L'economia globale ha continuato a beneficiare del calo dei tassi d'interesse di riferimento. Al contempo, la persistente domanda di asset creditizi da parte degli investitori ha determinato un trend di contrazione degli spread creditizi per tutto il 2025. Queste condizioni hanno allentato le pressioni sui rifinanziamenti e migliorato l'accesso al capitale per le aziende.

Le operazioni di - merge & acquisition (M&A) sono rimaste dinamiche, con il valore delle operazioni globali che ha raggiunto i 2.000 miliardi di dollari nella prima metà del 2025, in rialzo del 15% su base annua¹. Il mercato statunitense è caratterizzato da operazioni di dimensioni maggiori, mentre l'Europa ha registrato un volume di operazioni più elevato, sostenuto da condizioni monetarie accomodanti e da valutazioni interessanti.

Prevediamo un aumento del finanziamento del credito privato per accompagnare questo slancio di operazioni di M&A. I fondamentali societari rimangono solidi. Le aziende si sono efficacemente adeguate agli elevati costi di produzione attraverso l'efficienza operativa, un turnover delle scorte più elevato e la diversificazione delle catene di approvvigionamento. Sul fronte dei consumi, i bilanci - in particolare in Europa - rimangono solidi.

Il credito privato continua a espandersi, anche se gli afflussi di investitori cominciano a superare le opportunità investibili in alcuni segmenti. Di conseguenza, la selezione dei gestori e le capacità di origination stanno diventando sempre più cruciali. L'individuazione di gestori patrimoniali con solide competenze in materia di sourcing e underwriting è essenziale per un impiego efficace del capitale. Inoltre, ci aspettiamo un ulteriore consolidamento nel segmento del credito privato attraverso acquisizioni e partnership strategiche.

“Nell'ambito del private credit, è fondamentale individuare asset manager con solida expertise nel sourcing e nella valutazione del merito creditizio.”

1. PitchBook, giugno 2025.

Rischi e differenziazione

Nonostante le solide performance, i rischi emergenti meritano attenzione alla luce dei recenti default della società statunitense di ricambi auto First Brands e del prestatore di finanziamenti sub prime del settore auto Tricolour. Questi eventi sottolineano l'importanza della selettività e di una rigorosa analisi creditizia. Gli spread creditizi rimangono stretti e i segnali di stress sono in aumento nei settori vulnerabili ai dazi e all'inasprimento fiscale. I declassamenti dei prestiti stanno superando gli upgrade, evidenziando una crescente dispersione tra settori ed emittenti.

Implicazioni per gli investimenti

Rimaniamo ottimisti sul credito alternativo, ma sottolineiamo l'importanza di essere selettivi. Le strategie incentrate sulla protezione dai ribassi, sul reddito stabile e sulla sottoscrizione rigorosa saranno probabilmente quelle posizionate meglio nell'attuale contesto.

Ravvisiamo opportunità potenzialmente interessanti in aree quali il debito immobiliare commerciale e la finanza specializzata, come quelle legate al trasferimento del rischio significativo (SRT) e l'Asset Backed Finance (ABF). L'Europa beneficia di nuovi afflussi di capitali e del sostegno politico e offre opportunità di diversificazione e potenziale valore a lungo termine. Anche la partecipazione retail al settore degli investimenti è in aumento, trainata dal lancio di fondi semiliquidi evergreen, veicoli d'investimento flessibili e di tipo aperto, nell'ambito del *Long Term Investment Funds 2.0 framework* dell'Unione europea. Tuttavia, la ricchezza privata rimane sotto-allocata nel credito privato, offrendo ulteriore potenziale di crescita.

**“Vediamo opportunità interessanti
nel settore del debito immobiliare commerciale
e della finanza specializzata”**

PRIVATE ASSET



JUSTIN CURLOW

Global Head of Research & Strategy Real Assets,
AXA IM

Outlook per i real asset: opportunità d'investimento in espansione

- Gli uffici e gli immobili residenziali di alto livello rimangono richiesti
- La crescita degli affitti negli Stati Uniti ha rallentato e l'Europa sta affrontando una congiuntura collegata all'obsolescenza del patrimonio immobiliare
- Ci aspettiamo che la crescita del reddito favorisca la sovraperformance, mentre resta fondamentale la diversificazione

I valori degli asset reali si sono stabilizzati

Il settore della logistica continua a guidare nell'universo dei real asset, sia negli Stati Uniti che in Europa. Gli uffici di fascia alta stanno registrando un miglioramento dei prezzi man mano che si intensifica la richiesta di un "ritorno in ufficio". La resilienza del settore residenziale continua, inoltre, a generare interesse per gli investitori nei mercati in cui essi hanno un'esposizione limitata. Al contempo, le oscillazioni delle valutazioni che abbiamo osservato sono state più contenute nel mercato delle infrastrutture. I valori si sono stabilizzati e hanno persino iniziato a recuperare terreno nei segmenti delle energie rinnovabili e della digitalizzazione.

L'Europa è più resiliente rispetto agli Stati Uniti

La nuova pompa di approvvigionamento statunitense è stata ben preparata prima della pandemia e, sebbene abbia recentemente rallentato, l'ondata di completamenti degli sviluppi negli ultimi cinque anni ha rallentato la crescita degli affitti. L'Europa

continua a risentire dell'obsolescenza del patrimonio immobiliare relativo soprattutto alla parte alta del mercato dei proprietari.

L'importante crescita del valore degli affitti continua a eclissare l'inflazione, con la maggior parte dei mercati europei che attualmente vanta livelli record di affitti nominali. In questi mercati che hanno messo a segno le migliori performance, gli occupanti stanno ampliando la loro attenzione sugli immobili in affitto oltre i centri urbani principali e in siti periferici ben consolidati per trarre vantaggio dalla differenza di prezzo. Tuttavia, rimane un focus fondamentale sulla qualità degli edifici.

La diversificazione sarà fondamentale

Sebbene la divergenza dei tassi offra un certo margine di movimento dei rendimenti all'interno dell'Europa, il dato finale rimarrà probabilmente modesto in una prospettiva storica. Le prospettive di crescita del reddito rimarranno probabilmente il principale driver di sovraperformance nel prossimo futuro. Considerando questa dinamica, unitamente all'accresciuta incertezza macroeconomica e politica, è ragionevole aspettarsi che una maggiore diversificazione si rivelerà probabilmente un buon livello di assicurazione "vintage" in caso di scenari avversi.

L'attività di transazione inizia a mostrare segni di vita

In termini di volumi, l'attività rimane maggiore nei segmenti residenziale e logistica, ma vi è un ritorno di interesse per gli edifici per uffici di fascia alta e per le dimensioni/portafogli di lotti più grandi, che stanno entrambi iniziando a vedere una ripresa dell'attività. Questa crescita delle transazioni è sostenuta da una base maggiormente diversificata di investitori che va oltre gli investitori con patrimonio netto elevato e acquirenti privati per includere ora operatori quotati, fondi sovrani, fondi assicurativi e fondi pensione.

La rinnovata attività di investimento azionario amplia le opportunità d'investimento

L'effetto denominatore, in cui gli investitori si sovraccaricano di asset come immobili e infrastrutture, sta diminuendo, il che ha riportato gli investitori istituzionali a investire nuovamente, poiché si trovano ancora una volta sotto-investiti, soprattutto nel settore delle infrastrutture. L'aumento dell'attività di investimento azionario amplierà l'universo del debito investibile aggiungendo nuove opportunità di origination ai prestatori che si sono concentrati sulle esigenze di rifinanziamento dei loro mutuatari.

Negli Stati Uniti, si è registrato un aumento delle proroghe a breve termine e delle modifiche dei prestiti nello spazio uffici e delle proprietà residenziali multi-familiari, dove si registrano crescenti segnali insolvenze e morosità, ma non vendite di beni in sofferenza. La gamma più ampia di investitori azionari sta ampliando il mercato delle vendite per includere attivi core di alta qualità attraverso opzioni ad alta intensità di asset management e a più alto rendimento. In Europa, le opportunità di sviluppo stanno diventando interessanti data la forza del mercato degli occupanti e la disponibilità limitata di attivi di alta qualità che gli occupanti richiedono.

SOSTENIBILITÀ



JANE AMBACHTSHEER

Global Head of Sustainability,
BNP Paribas Asset Management



JANE WADIA

Head of Sustainability,
Core Products & Clients, AXA IM

Investimenti sostenibili nel 2026: il percorso verso un futuro più resiliente

- Nonostante un periodo turbolento per gli investimenti sostenibili, l'impegno per la sostenibilità rimane solido in Europa e Asia
- Comprendere le tendenze che influenzeranno il 2026 è fondamentale, non solo per la gestione del rischio, ma anche per individuare nuove aree di crescita e opportunità
- Il clima e l'azzeramento delle emissioni nette rimangono la priorità per gli investitori, pertanto ci aspettiamo che nel 2026 il focus sia sui green bond, sulla decarbonizzazione e sulle soluzioni per il clima e la natura

Negli ultimi anni gli investitori si sono trovati a dover operare in un contesto caratterizzato da conflitti, pressioni inflazionistiche, eventi meteorologici estremi e una crescente disruption digitale. Questi eventi, abbinati ai temi di sostenibilità a lungo termine che plasmano il nostro decennio - cambiamento climatico, perdita di biodiversità e aumento delle disuguaglianze - stanno ridefinendo i rischi sui mercati dei capitali e mettendo alla prova la resilienza degli investimenti a lungo termine.

Nel frattempo, le normative relative alla sostenibilità stanno evolvendo, come nel caso della direttiva Omnibus dell'UE, che mira a razionalizzare la Direttiva sulla rendicontazione della sostenibilità aziendale (CSRD), la Direttiva sulla Due Diligence della sostenibilità aziendale (CSDDD) e il Regolamento relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (SFDR).

Le semplificazioni sono in generale una risposta alla “stanchezza” normativa e offrono l'opportunità di razionalizzare, cosa che sosteniamo a condizione che venga preservata l'ambizione. Negli Stati Uniti, vi è una forte resistenza rispetto a ciò che viene percepito come agenda di sostenibilità “woke”. Ma non è così in tutto il mondo.

“Comprendere le tendenze che stanno plasmando il 2026 è fondamentale per gestire il rischio e identificare le opportunità.”

Nuove opportunità

In questo contesto in evoluzione, il nostro compito in qualità di gestore patrimoniale è prendere decisioni d'investimento ben informate, valutando attentamente i rischi e le opportunità legati alla sostenibilità. Comprendere le tendenze che plasmano il 2026 è fondamentale, non solo per la gestione del rischio, ma anche per individuare nuove aree di crescita e opportunità, in termini di allocazione del capitale e di allineamento dell'attività di *stewardship* con l'obiettivo di affrontare i rischi sistemici nei portafogli e nei mercati.

Nel 2026, gli investitori cercheranno di affrontare le sfide sociali e di sostenibilità che plasmano i mercati e le economie in modo interconnesso. Il nostro framework tematico globale supporta questa affermazione, contribuendo a identificare i rischi e le opportunità correlati - e vi sono elementi significativi da considerare, come evidenziato di seguito.



Dinamiche demografiche

I cambiamenti demografici, le disuguaglianze, le pressioni sul capitale umano, i diritti umani e la salute pubblica stanno alimentando la domanda di sistemi più inclusivi e resilienti. Sebbene complesse, tali questioni possono portare a soluzioni innovative e nuove opportunità d'investimento.

Innovazione

Anche il progresso tecnologico comporta rischi e opportunità. Lo sviluppo responsabile dell'intelligenza artificiale (AI) e la maggiore resilienza informatica sono importanti, ma contestualmente l'AI può essere un potente abilitatore di soluzioni legate alla sostenibilità, offrendo strumenti scalabili per affrontare le sfide ambientali. Può inoltre aiutare gli investitori e le società a integrare le analisi ambientali, sociali e di governance (ESG) nel loro processo decisionale, a migliorare la trasparenza e a identificare un valore sostenibile a lungo termine.

Contesto e geopolitica

Man mano che gli impatti fisici dei cambiamenti climatici diventano più evidenti, l'urgenza di agire aumenterà. Mentre la transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio deve far fronte ad alcuni ostacoli politici e normativi, i cambiamenti tecnologici e sociali alla base della transizione persisteranno e continueranno a richiedere l'attenzione degli investitori. La regione Asia-Pacifico è leader nel promuovere la transizione energetica globale, creando opportunità d'investimento potenzialmente significative.

In un contesto geopolitico mutevole, una corporate governance ed etica di business solide, nonché i progressi nell'integrazione della sostenibilità nei mercati emergenti potrebbero sbloccare una crescita sostenibile.

Gli investitori, in particolare i clienti istituzionali, continuano sulla strada tracciata

È stato un periodo turbolento per i portafogli ESG, che hanno subito deflussi netti all'inizio del 2025. Tuttavia, il secondo trimestre ha beneficiato di un forte rimbalzo, con 4,9 miliardi di dollari di afflussi netti a livello globale, trainati dagli investitori europei che hanno aggiunto 8,6 miliardi di dollari dopo averne riscattati 7,3 miliardi nel trimestre precedente. Nonostante alcuni deflussi nel terzo trimestre, il patrimonio totale dei fondi sostenibili è salito a 3,7 mila miliardi di dollari, con un aumento di circa il 4%, sostenuto dall'apprezzamento del mercato azionario.¹

Gli investitori europei rimangono fermamente impegnati nella sostenibilità e il clima rimane la loro priorità. Gli investitori istituzionali - fondi pensione, assicuratori, fondi sovrani - non solo mantengono gli impegni climatici, ma li scalano. Una recente indagine mostra che il 58% degli asset manager britannici ed europei prevede di aumentare le allocazioni *impact* nel prossimo anno, e nessuno intende ridurle.²

1. Fonte: Morningstar, [Global Sustainable Fund Flows: Q2 2025 in Review/Global Sustainable Fund Flows: Q3 2025 in Review](#) | Morningstar

2. Pensions for Purpose, [Nearly all \(93%\) of UK and European institutional investors "concerned" about sustainability under a Trump presidency](#) - press release | Pensions For Purpose

Nella regione Asia-Pacifico, abbiamo visto continui progressi su diverse priorità in materia di sostenibilità - ad esempio, per la regione si prospetta un anno record per le emissioni di debito sostenibile nel 2025. Inoltre, l'80% dei proprietari di attivi di questa area geografica prevede una crescita del patrimonio gestito in fondi sostenibili nei prossimi due anni.³

Per noi, tre strategie d'investimento legate al clima si sono distinte nel 2025, e a nostro avviso rimarranno al centro dell'attenzione nel 2026.

“Insieme alle soluzioni per clima e natura, le obbligazioni verdi e la decarbonizzazione rimarranno in focus nel 2026”

1. Green bond

I green bond finanziano progetti come le energie rinnovabili, gli edifici verdi e i trasporti a basse emissioni di carbonio, offrendo profili di rischio simili alle obbligazioni convenzionali ma con una maggiore trasparenza e rendicontazione degli impatti. Il mercato è cresciuto da 30 miliardi di euro di dieci anni fa a 1,9 trilioni oggi. È cresciuto fino a diventare un universo globale, con ampiezza e profondità in termini di settori ed emittenti. Sebbene le emissioni del 2025 possano essere leggermente inferiori al record del 2024 di circa 420 miliardi di euro, l'innovazione continua, in particolare con il rafforzamento dei green bond europei che hanno guadagnato terreno. Il mercato delle obbligazioni verdi, sociali e sostenibili (GSS) nel suo complesso ora rivaleggia con il settore del credito investment grade in euro a 300 mila miliardi di Euro, con i green bond come pilastro.⁴ Lo stato del mercato non dovrebbe sorprendere, dato che oggi i green bond sono mainstream - e lo sono da qualche tempo - offrendo, in genere, un rendimento paragonabile a quello delle obbligazioni convenzionali.

2. Decarbonizzazione

I proprietari di attivi stanno passando dagli impegni all'azione, adottando quadri come il Net Zero Investment Framework e la Task Force on Climate-related Financial disclosures (TCFD). Le strategie di decarbonizzazione si concentrano sulla ricerca di opportunità associate alla transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio e sulla riduzione dell'esposizione alle emissioni di carbonio e stanno guadagnando terreno nei confronti di azioni e reddito fisso. Anche gli exchange-traded fund (ETF) legati al clima e agli indici di riferimento allineati con l'Accordo di Parigi registrano un aumento dell'interesse.

3. Morgan Stanley, luglio 2025

4. Tutte le fonti di dati Green Bond/GSS: Bloomberg al 6 ottobre 2025

3. Soluzioni per il clima e la natura

Gli investitori stanno allocando capitale a soluzioni che affrontano le sfide legate al clima e alla biodiversità. Tra questi figurano l'energia pulita, l'agricoltura sostenibile, le infrastrutture resilienti e la gestione dell'acqua. L'obiettivo è investire in società finanziariamente solide e scalabili che generano risultati ambientali misurabili - come le emissioni di carbonio evitate - o ripristinano gli ecosistemi. Il cambiamento climatico e la perdita di biodiversità sono un problema sistemico e affrontare questi problemi richiede soluzioni che rispondono alle loro notevoli dimensioni. Queste strategie ambientali non solo aiutano a gestire i rischi climatici fisici, ma anche ad aprire nuove opportunità d'investimento nei mercati meno serviti.

Guardando al futuro

Nonostante i cambiamenti politici negli Stati Uniti, l'Europa continua a guidare gli investimenti sostenibili, offrendo una solida gamma di opportunità con interessanti profili di rischio-rendimento, mentre i governi, le obbligazioni societarie e gli investitori europei rimangono su questa strada. Per gli investitori europei, la sostenibilità non è una tendenza ma un imperativo strategico. E con il crescente ruolo dell'Asia nel guidare la transizione energetica, abbiamo due regioni che chiaramente guidano questo focus.

AZIONI USA



PAMELA HEGARTY

Senior Portfolio Manager, ESG Champion,
BNP Paribas Asset Management



DEREK GLYNN

Portfolio Manager,
BNP Paribas Asset Management

Intelligenza artificiale: non è ancora una bolla...

L'intelligenza artificiale (AI) è il tema di trasformazione digitale di maggior impatto dai tempi dello sviluppo di Internet. Il lancio pubblico di ChatGPT nel novembre del 2022 ha catalizzato un'ondata di investimenti e di innovazioni che continuano a creare slancio. Mentre l'entusiasmo per il potenziale di questa nuova tecnologia cresce verso aspettative molto elevate, gli investitori e gli operatori del settore si chiedono se stiamo entrando in una bolla. La nostra attuale conclusione è che l'AI non è [ancora] una bolla.

Monitoriamo attentamente i rischi e le analogie con la bolla di Internet e delle telecomunicazioni (l'"era delle dotcom").

Tra i rischi e le analogie figurano:

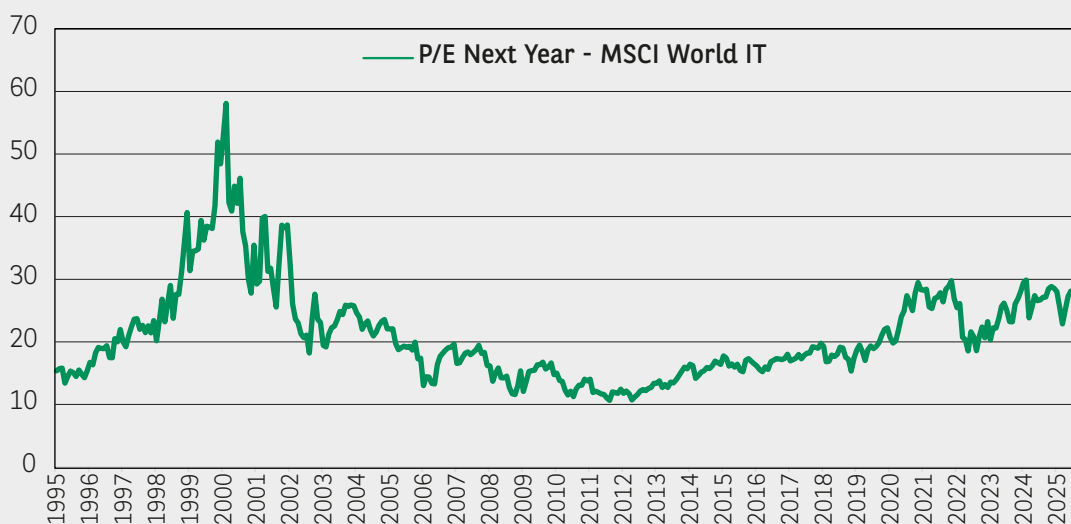
- **il desiderio di essere il *first comer* ad operare** con i principali modelli di AI sta creando una corsa agli armamenti che potrebbe portare a un overbuilding di infrastrutture, in quanto non tutti i giocatori avranno successo.
- **Ingenti investimenti iniziali si sono resi necessari - e lo sono ancora** - per l'addestramento e l'esecuzione di modelli di AI, con ricavi e utili previsti invece in una data futura. Ciò crea incertezza sul ritorno del capitale investito (ROIC) per molte iniziative AI.

- **L'emergere del finanziamento del debito, compreso l'uso del credito privato e delle strutture fuori bilancio** (joint venture e società veicolo), e l'uso dichiarato di GPU (asset a rapido deprezzamento) come garanzia in alcuni casi, introducono un rischio significativo.
- **Le relazioni circolari** - in cui un fornitore di componenti investe nel proprio cliente (che fornisce un servizio) e poi riconosce i ricavi derivanti dalle vendite a quel cliente - sono un campanello d'allarme.

Sul versante positivo, vi sono diversi fattori attenuanti che ci rendono fiduciosi di non essere ancora in territorio di bolla.

- I principali **fornitori di servizi cloud (CSP) sono società grandi e razionali con bilanci solidi e una generazione di free cash flow positiva**. Ad oggi, hanno autofinanziato la spesa per investimenti dell'AI principalmente attraverso i cash flow operativi. Durante la bolla di Internet e delle telecomunicazioni della fine degli anni '90, le società che sopportavano il peso maggiore degli investimenti infrastrutturali erano principalmente finanziate dal debito e non avevano segmenti di business stabili che generassero liquidità per sostenerle durante il ciclo.

Grafico 1: le valutazioni dell'indice MSCI World Information Technology (IT) sono lontane dai livelli di bolla delle dotcom

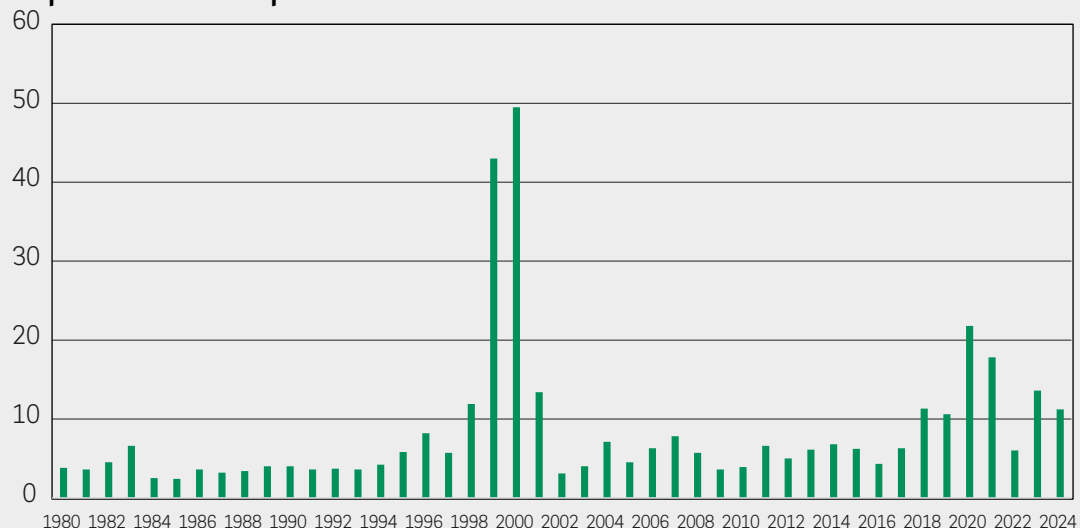


Dati al 30 settembre 2025. Fonte: MSCI, Bloomberg

- **Per quanto riguarda l'adozione dell'AI da parte delle imprese siamo ancora in una fase iniziale.** Un recente sondaggio ha rilevato che, mentre il 78% delle imprese utilizza l'AI in almeno un dipartimento, solo il 16% l'ha utilizzata in cinque o più¹. AGENTIC AI promette di abilitare nuovi casi di utilizzo in cui agenti autonomi, alimentati dall'IA, ragioneranno, pianificheranno e agiranno attraverso i sistemi e i dati IT, e quindi automatizzeranno molte attività. Anche l'AI fisica è all'orizzonte, in quanto l'AI sta convergendo verso la robotica e altri dispositivi di consumo. Nei cicli di adozione tecnologica, non è insolito che si verifichino ingenti investimenti prima di arrivare ad una monetizzazione diffusa.
- **L'infrastruttura è già pronta (sotto forma di accesso a Internet ad alta velocità, smartphone e altri dispositivi connessi) per fornire immediatamente applicazioni basate sull'intelligenza artificiale agli utenti finali.** Questo non era vero durante la bolla di Internet e delle dotcom: la costruzione della fibra è avvenuta ben prima dell'esistenza delle reti "dell'ultimo miglio" - che forniscono l'accesso a banda larga - e molto prima della disponibilità degli smartphone. ChatGPT ha già raggiunto 800 milioni di utenti attivi settimanali in meno di tre anni, a ottobre 2025, rispetto ai 13 anni che sono stati necessari per l'adozione massiva di Internet

1. Fonte : McKinsey & Company, Marzo 2025. Lo stato dell'AI: Come le organizzazioni si stanno riorganizzando per catturare valore

Grafico 2: offerta pubblica iniziale per settore tecnologico (IPO), multipli medi di prezzo/vendita per anno



Dati al 29 settembre 2025. Fonte: Offerte pubbliche iniziali: Statistiche aggiornate, Jay R. Ritter, University of Florida, tabella 4a.

- **Le valutazioni dei titoli tecnologici quotati in borsa non sono così elevate come alla fine degli anni '90.** Sebbene le aspettative siano alte ora come allora, le valutazioni sono ancora ragionevoli per molti (ma non tutti) i leader dell'intelligenza artificiale. La maggior parte delle società di intelligenza artificiale rimane privata più a lungo, invece di entrare nei mercati azionari pubblici attraverso le IPO.

Oggi abbiamo multipli ragionevoli in base a quelle che sono aspettative elevate. I multipli più elevati rispetto a 10 anni fa riflettono l'aumento dei margini di profitto e dei rendimenti azionari (ROE) delle società growth.

Durante la bolla di Internet, multipli elevati sono stati attribuiti alle alte aspettative. Ad esempio, i multipli mediani prezzo/vendite delle offerte pubbliche iniziali (IPO) del settore tecnologico sono saliti a 43 volte nel 1999 e a 49,5 volte nel 2000.

Riteniamo che il tema dell'AI non sia ancora in territorio di bolla. Le aspettative, per i leader dell'intelligenza artificiale, sono alte, ma le valutazioni rimangono ragionevoli. Tuttavia, siamo consapevoli e monitoriamo diversi fattori di rischio per il futuro e stiamo osservando i segnali di un periodo di digestione nel ciclo di spesa. È possibile che il consolidamento e la disruption del settore si verifichino nel tempo, man mano che i vincitori emergono dalla "corsa agli armamenti". Rimaniamo fortemente concentrati sulla ricerca fondamentale bottom-up a livello di singola azienda per identificare i vincitori ed evitare i perdenti, e sul monitoraggio attento degli sviluppi man mano che l'adozione dell'AI progredisce.

AZIONI EUROPEE



LAZARE HOUNHOUAYENOU

Lead Portfolio Manager Dedicated Equities
BNP Paribas Asset Management



MATHIEU JOURDE

Portfolio Manager Solutions
and Dedicated Equities,
BNP Paribas Asset Management



SEBASTIEN TALDIR

Investment Specialist,
Dedicated Equities
BNP Paribas Asset Management

Autonomia strategica europea: un'opportunità di investimento a lungo termine

- L'Europa sta allocando miliardi di euro alla difesa, con investimenti che dovrebbero continuare a crescere
- Le valutazioni del settore sono interessanti e la crescita è nettamente superiore a quella di altre aree
- La resilienza industriale e tecnologica rimane un focus politico fondamentale con molteplici potenziali opportunità d'investimento a lungo termine

L'Europa sta intensificando la sua ricerca di autonomia strategica. Ciò che è iniziato come slogan politico post-pandemia si è evoluto in una realtà finanziaria, con implicazioni tangibili per gli investimenti: l'Europa ora destina miliardi di euro all'anno a difesa, resilienza industriale e settori tecnologici chiave.

Una volta considerata un'idea di secondo piano, ora una priorità, i fondi destinati alla difesa europea sono aumentati significativamente dal 2022, a causa del conflitto tra Russia e Ucraina e più di recente a causa delle pressioni dell'amministrazione Trump sui membri della NATO.¹

1. Spese per la Difesa dei Paesi Nato [def-exp-2025-en.pdf](#)

Ma questo è solo l'inizio. Al vertice della NATO di giugno 2025 all'Aia, gli Alleati si sono impegnati a investire il 3,5% del PIL ogni anno per le esigenze di difesa di base e l'1,5% del PIL per le spese relative alla difesa e alla sicurezza entro il 2035.²

Questi ambiziosi obiettivi sono stati accolti con una certa prudenza dal mercato, con alcuni paesi più restii di altri a spendere così tanto mentre sono già alle prese con un'elevata spesa pubblica. Tuttavia, il percorso è chiaro: esistono diversi piani per contribuire a questo obiettivo, in particolare il piano "ReArm Europe"/Readiness 2030 da 800 miliardi di euro dell'Unione europea (UE).³ La spesa per titoli aumenterà negli anni a venire, il che potrebbe creare nuove opportunità per gli investitori.

Universo de inversión

Secondo l'Agenzia europea per la difesa⁴, il mercato di riferimento totale degli investitori europei dovrebbe crescere del 29% all'anno fino al 2030. Lo studio utilizza un'ipotesi del 3% della spesa del PIL per la difesa entro il 2030 (contro il 3,5% concordato dai membri della NATO e il 2% in precedenza), tenendo progressivamente conto dell'obiettivo del 65% di componenti provenienti da società europee⁵, rettificando leggermente verso l'alto anche la percentuale di spesa per attrezzature rispetto a quella per il personale.

Il settore ha registrato una significativa rivalutazione dal 2022, ma la sua valutazione è ancora inferiore a quella degli omologhi statunitensi e la sua crescita è nettamente superiore a quella degli altri settori europei.

2. [NATO - Topic: Spesa per la difesa e impegno della NATO del 5%](#)

3. [EU defence funding | Epthinktank | European Parliament](#)

4. [Rapporto dell'Agenzia europea per la difesa, dati sulla difesa 2024 - 2025.](#)

5. [SAFE | Security Action for Europe - European Commission](#)

Grafico 1: Rapporti di valutazione per alcuni indici azionari

Indici di valutazione secondo le stime di consenso di FactSet, dati al 21/10/2025	PEG - NTM	P/R - NTM	Rendimento FCF - NTM	P/vendite - NTM
MSCI Europe	1,695	14,64	4,81%	1,66
MSCI Europe Aerospace & Defence	1,545	30,77	3,19%	2,67
MSCI World Aerospace & Defence	1,97	32,26	3,16%	2,81
MSCI World	1,934	20,39	3,71%	2,65

NTM: Next Twelve Months, PEG: Rapporto prezzo/utili, P/E: Rapporto prezzo/utili, FCF: Free Cash Flow, P/vendite: Rapporto prezzo/vendite. Dati al 21 ottobre 2025. Fonte: FactSet

Se si considera il rapporto di valutazione del sottosettore, che ne rappresenta la crescita, il settore appare ancora più conveniente rispetto al resto del mercato.

Nel breve periodo, gli investitori dovrebbero essere preparati a una potenziale volatilità, a causa di notizie contraddittorie sulla probabilità di un cessate il fuoco tra Ucraina e Russia. Ma i recenti rapporti finanziari e i portafogli ordini hanno rassicurato il mercato; ad esempio, TKMS (il recente spin-off nel settore della marina di ThyssenKrupp) vanta un backlog che si estende fino al 2040.⁶

Allo stesso tempo, è in corso la riorganizzazione del panorama europeo della difesa, come dimostrano diversi cambiamenti: lo spin-off di TKMS, l'acquisizione da parte di Rheinmetall di Naval Vessels Lürssen, il progetto satellitare Bromo che combina i business spaziali di Airbus, Thales e Leonardo, creando ulteriori potenziali opportunità di investimento nel settore.

Industria, informatica, servizi di pubblica utilità e risorse di base: la lunga strada verso la sovranità

I settori dell'industria, dell'informatica, dei servizi di pubblica utilità e delle risorse di base sono pilastri per affrontare le vulnerabilità nelle catene di approvvigionamento, in particolare nei chip, nell'energia e nelle materie prime essenziali per la transizione verde e digitale. Esistono diverse politiche e piani a sostegno:

- Il programma REPowerEU dell'UE che mira a disinvestire dalle importazioni russe di energia prima del 2030: sostenuto da 300 miliardi di euro di finanziamenti, in particolare attraverso il Recovery and Resilience Facility⁸
- Circa 100 miliardi di euro che saranno mobilitati entro il 2030 per sostenere la decarbonazione delle industrie ad alta intensità energetica⁹
- La riforma tedesca "Schuldenbremse" (freno al debito), approvata dal parlamento a marzo 2025, ha permesso la creazione di un fondo speciale da 500 miliardi di euro da impiegare in diversi anni (83 miliardi di euro per il 2026) dedicato agli investimenti in infrastrutture (trasporti, energia, reti digitali) e alla transizione ecologica¹⁰
- Il Critical Raw Materials Act dell'UE, che stabilisce benchmark per l'estrazione dell'UE (10%), la trasformazione (40%) e il riciclo (25%) entro il 2030. Non ha un budget dedicato, ma mira ad ammorbidire il carico amministrativo e la tempistica per i permessi.¹¹ Questa iniziativa diventa sempre più importante con il governo cinese che limita le esportazioni di materiali rari
- A livello europeo, il Chips Act sta mobilitando oltre 43 miliardi di euro di impegni pubblico-privati fino al 2030¹²

6. [Major order of € 800 million for submarine modernization – TKMS Group Website](#)

7. [REPowerEU](#)

8. [Recovery and Resilience Facility - Commissione europea](#)

9. [Clean Industrial Deal - Commissione europea](#)

10. [Federal Ministry of Finance – Fiscal foundations for the coming years: German government adopts 2025 federal budget, benchmark figures to 2029 and implementation of the €500bn investment package](#)

11. [Critical Raw Materials Act – Internal Market, Industry, Entrepreneurship and SMEs](#)

12. [European Chips Act - Commissione europea](#)

Su di un orizzonte temporale ancora più lungo, il quadro finanziario pluriennale proposto dalla Commissione europea a luglio 2025, che copre il periodo 2028-2034, prevede un bilancio di 2.000 miliardi di euro volto a rafforzare l'autonomia strategica e la resilienza dell'UE. Ciò equivale all'1,26% del PIL dell'UE nel corso di sette anni, raddoppiando il budget di 1.000 miliardi di euro del precedente bilancio 2021-2027.¹³ Il piano istituisce un Fondo europeo per la competitività di 409 miliardi di euro, destinato a sostenere le tecnologie strategiche nel settore dell'energia pulita, della transizione digitale, delle biotecnologie e della difesa.

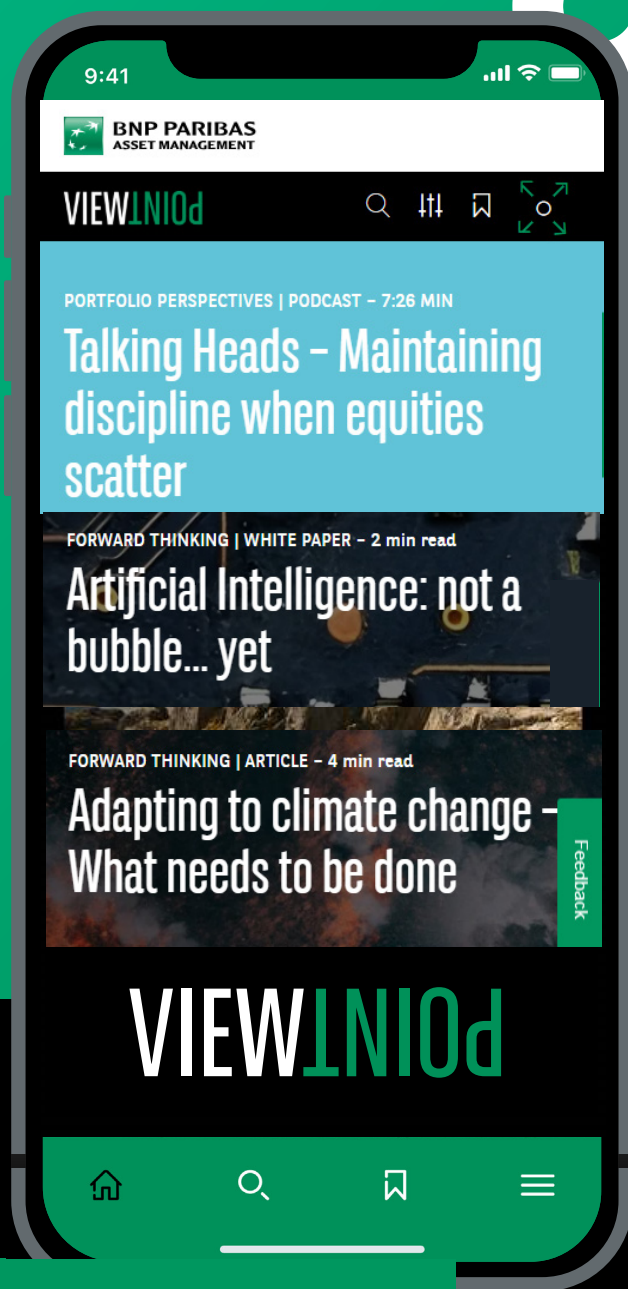
Inoltre, 175 miliardi di euro sono destinati a Horizon Europe, il programma di ricerca di punta dell'UE, che mira a sostenere l'innovazione dall'idea alla diffusione. Questa spesa aggiuntiva aprirà probabilmente nuove opportunità d'investimento in questi settori e potenzialmente anche oltre.

Una tendenza d'investimento a lungo termine

L'autonomia strategica dell'Europa potrebbe consolidarsi entro il 2030, con la spesa per la difesa che rappresenta un significativo 3,5% del PIL della regione, senza tenere conto dell'impegno indiretto della NATO pari all'1,5% del PIL. Anche se il pieno impegno della NATO non dovesse essere raggiunto, riteniamo che questa sia una tendenza strutturale destinata a rimanere. La difesa domina chiaramente il bilancio europeo, mentre resilienza industriale e tecnologica rimangono componenti più piccole ma in rapida crescita. Gli sforzi sostenuti sono essenziali per un'Europa solida, migliorando la visibilità delle società europee, creando al contempo potenziali opportunità a lungo termine per gli investitori.

13. [Bilancio UE 2028-2034](#)

FOR INVESTOR ESSENTIALS ON THE GO



Scarica l'app e
visita il nostro [sito](#)

Download on the
App Store

GET IT ON
Google Play



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT



**Investment
Managers**

PART OF
BNP PARIBAS
GROUP

The sustainable investor for a changing world

Si prega di notare che gli articoli possono contenere un linguaggio tecnico. Per questo motivo, potrebbero non essere adatti a lettori privi di esperienza professionale in ambito finanziario. Qualsiasi opinione qui espressa è dell'autore alla data di pubblicazione, si basa sulle informazioni disponibili ed è soggetta a modifiche senza preavviso. I singoli team di gestione dei portafogli possono avere opinioni diverse e possono prendere decisioni di investimento differenti per clienti diversi. Questo documento non costituisce consulenza finanziaria. Il valore degli investimenti e il reddito da essi generato può diminuire così come aumentare e non è garantito che gli investitori recuperino l'importo inizialmente investito. Le performance passate non costituiscono garanzia di risultati futuri. Investire nei mercati emergenti o in settori specializzati o ristretti comporta probabilmente una volatilità superiore alla media, a causa di un elevato grado di concentrazione, di una maggiore incertezza dovuta alla scarsità di informazioni disponibili, di una minore liquidità o di una maggiore sensibilità ai cambiamenti delle condizioni di mercato (condizioni sociali, politiche ed economiche). Alcuni mercati emergenti offrono un livello di sicurezza inferiore rispetto alla maggior parte dei mercati sviluppati internazionali. Per questo motivo, i servizi relativi alle operazioni di portafoglio, alla liquidazione e alla custodia per conto di fondi investiti nei mercati emergenti possono comportare rischi maggiori.

Rischio di investimento ambientale, sociale e di governance (ESG): La mancanza di definizioni e classificazioni comuni o armonizzate a livello UE che integrino criteri ESG e di sostenibilità può comportare approcci differenti da parte dei gestori nella definizione degli obiettivi ESG. Ciò significa anche che potrebbe essere difficile confrontare strategie che integrano criteri ESG e di sostenibilità, nella misura in cui la selezione e i pesi applicati agli investimenti possono basarsi su metriche che, pur avendo lo stesso nome, hanno significati sottostanti differenti. Nella valutazione di uno strumento finanziario basata su criteri ESG e di sostenibilità, il Gestore degli Investimenti può utilizzare anche dati forniti da società esterne di ricerca ESG. Data la natura in evoluzione dell'ESG, tali dati potrebbero, al momento, essere incompleti, inaccurati o non disponibili. L'applicazione di standard di condotta aziendale responsabile nel processo di investimento può comportare l'esclusione di titoli emessi da determinati soggetti. Di conseguenza, la performance (del Comparto) può talvolta risultare migliore o peggiore rispetto a quella di fondi comparabili che non applicano tali standard.

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Europe, "la società di gestione degli investimenti", è una società per azioni semplificata con sede legale in 1 boulevard Haussmann 75009 Parigi, Francia, iscritta al RCS Paris con il numero 319 378 832 e registrata presso l'"Autorité des marchés financiers" con il numero GP 96002. Il presente materiale è emesso e redatto dalla società di gestione degli investimenti. Questo materiale è prodotto esclusivamente a scopo informativo e non costituisce: 1. un'offerta di acquisto né una sollecitazione alla vendita, né costituirà la base o sarà considerato rilevante ai fini di un contratto o impegno di qualsiasi tipo; oppure 2. una consulenza d'investimento. Le opinioni incluse in questo materiale rappresentano il giudizio della società di gestione degli investimenti al momento indicato e possono essere soggette a modifiche senza preavviso. La società di gestione degli investimenti non è obbligata ad aggiornare o modificare le informazioni o le opinioni contenute in questo materiale. Gli investitori dovrebbero consultare i propri consulenti legali e fiscali in merito ad aspetti giuridici, contabili, di domicilio e fiscali prima di investire negli strumenti finanziari, al fine di determinare in modo indipendente l'adeguatezza e le conseguenze di tale investimento, qualora consentito.

Si prega di notare che differenti tipi di investimenti, se contenuti in questo materiale, comportano vari livelli di rischio e non vi può essere alcuna garanzia che un investimento specifico sia adatto, appropriato o remunerativo per il portafoglio di un investitore. Considerati i rischi economici e di mercato, non vi può essere alcuna garanzia che gli strumenti finanziari raggiungano i loro obiettivi di investimento. I rendimenti possono essere influenzati, tra le altre cose, dalle strategie di investimento, dagli obiettivi degli strumenti finanziari e dalle condizioni economiche e di mercato, inclusi i tassi di interesse, le condizioni di mercato e il contesto generale. Le diverse strategie applicate agli strumenti finanziari possono avere un impatto significativo sui risultati presentati in questo materiale. Tutte le informazioni citate nel presente documento sono disponibili su www.bnpparibas-am.com.

VIEWPOINT



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT



Investment
Managers

PART OF
BNP PARIBAS
GROUP

The sustainable investor for a changing world