

OUTLOOK

SUPPLEMENTO AL NUMERO 87 DI WE-WEALTH



BLACKROCK

QUANDO L'INTELLIGENZA
ARTIFICIALE SMETTE DI
ESSERE TECNOLOGIA
E DIVENTA SISTEMA

AZIONARIO

CRESCITA SELETTIVA,
UTILI SOTTO ESAME

OBBLIGAZIONARIO

CARRY SÌ,
DURATION LUNGA
CON CAUTELA

ALTERNATIVI

PRIVATE EQUITY,
CREDITO E
SECONDARI:
DOVE SI CREA
VALORE OGGI

AI

SENZA
PRODUTTIVITÀ,
IL CAPEX
NON BASTA

20 26

ANALISI, SCENARI,
PREVISIONI:
LE PRINCIPALI
VIEW
DELL'INDUSTRIA
FINANZIARIA

Oro e Bitcoin: una strategia integrata per la diversificazione del portafoglio

Una proposta innovativa che mira ad unire la solidità dell'oro fisico con il potenziale di crescita del Bitcoin, spesso definito il "nuovo oro digitale".

Questa soluzione strutturata è pensata per i consulenti finanziari che desiderano offrire ai propri clienti un approccio diversificato, capace di contribuire alla gestione del rischio e di integrare opportunità di rendimento in un unico strumento quotato e conforme alle normative vigenti.



Per maggiori informazioni sul prodotto e sulle specifiche tecniche, visita la pagina dedicata sul sito www.bitwiseinvestments.eu oppure scansiona il QR code qui accanto.



Il valore del confronto



Chiara Samorì
Direttore responsabile
ad interim

In ogni ciclo economico arriva un momento in cui smette di essere utile chiedersi “cosa succederà” e diventa più sensato chiedersi “come lo leggiamo”. Il 2026 appartiene a questa categoria. Un anno che, complici una geopolitica in fermento e mercati che non accettano più scorciatoie interpretative, non premierà le certezze ma la capacità di far dialogare prospettive diverse. Non serve un oracolo. Serve un metodo.

L'Outlook We Wealth 2026 nasce proprio qui, in quell'angolo del lavoro finanziario in cui l'analisi diventa realmente utile solo quando trova qualcuno che la contraddice. Perché oggi i mercati non seguono una sceneggiatura lineare: scorrono, si inceppano, accelerano, si ripiegano su loro stessi, costringendo chi li osserva a spostare continuamente il baricentro delle convinzioni. E allora come si legge un mondo che cambia senza chiedergli di diventare più semplice? La risposta si trova nel confronto. Non quello sterile, cerimoniale, da tavola rotonda.

Quello vero dove ci sono gli analisti che litigano sui decimali dell'inflazione, i gestori che difendono il proprio modello sapendo che potrebbe essere già vecchio, gli economisti che guardano gli stessi numeri e li ribaltano come se fossero carte da gioco pescate da due mazzi diversi. È in questa frizione nobile, necessaria, che nasce conoscenza utile. Per questo We Wealth ha voluto riunire visioni anche molto distanti, lasciando che siano le loro differenze a spiegare la complessità più di qualsiasi previsione puntuale. In un tempo in cui la geopolitica riscrive le mappe, la politica monetaria abbandona i vecchi automatismi e la tecnologia procede per salti irregolari, pretendere una voce unica sarebbe più che un errore editoriale: sarebbe un errore di metodo.

L'Outlook We Wealth 2026 è pensato per essere riaperto, non consumato. Tornerà utile quando un tweet d'Oltreoceano sposterà un mercato più di una conferenza stampa di un ministro dell'economia del Vecchio Continente, quando un indicatore rimetterà in discussione un'ipotesi creduta solida, quando una certezza apparente comincerà a incrinarsi sotto il peso di un fatto nuovo. È un esercizio di continuità in un ambiente che ama vivere di scosse brevi.

C'è infine una scelta che potrà sembrare controcorrente. Abbiamo deciso di costruire qualcosa che resti, in un tempo in cui quasi nulla resta. Un vero punto di riferimento, non un flash informativo. Uno strumento di lavoro per chi ogni giorno deve trasformare l'interpretazione in decisione e sa che gli strumenti buoni non si misurano in click, ma in tenuta. Questo è il primo capitolo di un progetto che crescerà nel tempo. Una piattaforma di idee e non l'ennesima raccolta di opinioni. È stata pensata per affrontare mercati sempre più irregolari.

Perché la competizione, oggi, non si gioca tanto e solo sulla capacità di indovinare il futuro, ma sulla qualità del modo in cui lo si legge.

2026: come orientarsi tra incertezza globale e mercati resilienti

Il 2026 si preannuncia come un anno particolarmente impegnativo per i mercati finanziari. Le sfide da affrontare saranno numerose, in un contesto caratterizzato da elevata incertezza macroeconomica, dinamiche geopolitiche in evoluzione e cambiamenti nelle politiche monetarie e fiscali. Al tempo stesso, non mancheranno appuntamenti chiave e snodi decisivi che gli investitori dovranno mantenere attentamente nel proprio radar. In questo scenario complesso, WeWealth ha predisposto una sintesi ragionata degli Outlook 2026 elaborati dalle principali case di investimento. Un focus pensato per offrire una visione d'insieme chiara e strutturata sulle aspettative dei grandi player del mercato, mettendo a confronto strategie, scenari e principali temi di investimento. Il contributo è concepito come uno strumento di consultazione agile e immediata, a supporto degli esperti del settore nella lettura e nell'interpretazione delle prospettive per il 2026.

Gli appuntamenti chiave

Scorrendo i numerosi contributi emerge un quadro complessivamente improntato a un cauto ottimismo sulle prospettive del 2026. Le aspettative positive sono in primo piano ma le incognite sono molteplici. Nel corso dei mesi, gli occhi degli operatori saranno puntati soprattutto sull'andamento dell'economia e degli utili societari, sull'inflazione e sui tassi d'interesse. Due appuntamenti in particolare saranno sui radar: la nomina del nuovo governatore della Banca centrale Usa (Fed), e le elezioni di medio termine negli Stati Uniti a novembre. In particolare, un avvicendamento alla guida della Fed che metta in discussione l'autonomia delle decisioni in materia di tassi d'interesse rischierebbe di aumentare le tensioni sui mercati. Non c'è solo questo. L'attenzione sarà alta anche sulla politica francese e britannica, sulle relazioni tra Stati Uniti e Cina e sulla guerra in Ucraina. Nel frattempo i primi giorni del 2026, segnati dalle tensioni legate al Venezuela e alle iniziative degli Stati Uniti nei confronti del presidente Nicolás Maduro, hanno contribuito a riportare al centro dell'attenzione i delicati equilibri mondiali. Il quadro resta in continua evoluzione e non mancherà di sorprendere, imponendo agli operatori una costante capacità di adattamento e una lettura attenta dei segnali provenienti dallo scenario internazionale. Resteranno inoltre centrali le incertezze legate all'Intelligenza artificiale. Dopo un lungo periodo di crescita sostenuta, nel 2026 il settore tecnologico sarà sottoposto a un esame più rigoroso dei fondamentali. Le trimestrali assumeranno

un ruolo centrale: performance robuste potrebbero sostenere nuove fasi di apprezzamento, mentre risultati inferiori alle attese rischierebbero di scatenare rapide prese di beneficio, con effetti a catena sui mercati azionari globali.

Le prospettive sugli asset

Scorrendo i diversi Outlook sul 2026 emerge una preferenza per l'azionario. In particolare, in uno scenario caratterizzato da un graduale allentamento dei tassi di interesse e da un quadro macroeconomico relativamente stabile, le azioni potrebbero continuare a offrire rendimenti interessanti proseguendo sul sentiero del 2025, con Piazza Affari che ha guadagnato oltre il 30%. Tra i comparti più frequentemente richiamati tra le preferenze degli analisti emergono difesa, utility, tecnologia, infrastrutture, sanità ed energie rinnovabili, settori ritenuti in grado di coniugare crescita strutturale e resilienza. In un contesto in cui il calo dei tassi di riferimento si preannuncia graduale, la performance dei mercati sarà sempre più legata alla capacità delle aziende di far crescere gli utili. E sull'andamento degli utili saranno puntati gli sguardi del mercato. Ne deriva un approccio orientato alla qualità, alla crescita a valutazioni sostenibili e a una selezione mirata dei titoli esposti ai trend dell'Intelligenza artificiale e degli investimenti produttivi, con particolare attenzione alle aree geografiche più sensibili ai rischi politici e tariffari. In Europa, il sostegno potrebbe derivare da politiche fiscali più espansive, soprattutto in Germania con maggiori investimenti in infrastrutture e difesa.

L'Italia rimane un mercato attraente con settori e titoli che potrebbero offrire buoni ritorni. Il focus degli esperti è ancora sul settore bancario dove emergono opportunità per gli istituti coinvolti in processi di integrazione o con forte esposizione alla gestione patrimoniale. Il comparto della difesa, dopo i recenti cali dai massimi, continua a mostrare potenziale. Alcuni titoli penalizzati negli ultimi anni, soprattutto nel comparto dell'industria, potrebbero registrare un'inversione di tendenza. Nel settore obbligazionario, l'attenzione sarà focalizzata sui rendimenti reali e sulle prospettive di riduzione dei tassi. Qualora Fed e Bce avviassero un ciclo di allentamento monetario, i titoli di Stato, in particolare quelli a lungo termine, potrebbero rappresentare opportunità interessanti. Il 2026 si preannuncia un anno complesso ma ricco di opportunità, dove selezione accurata e attenzione ai segnali macro e geopolitici saranno fondamentali per orientare le scelte d'investimento.

Sommario

pag.08	BLACKROCK - C'è più di un motivo per credere che l'AI non rappresenti un'innovazione come le altre
pag.12	AMUNDI - Alla ricerca di un equilibrio dinamico
pag.14	ABERDEEN INVESTMENTS - Scenario in miglioramento: opportunità tra emergenti e credito globale a breve scadenza
pag.14	ALLIANCE BERNSTEIN - Selettività e qualità in un mercato ancora costruttivo
pag.15	ALLIANZ GI - Esplorare nuovi percorsi
pag.15	ALLSPRING GLOBAL INVESTMENTS - Rendimenti reali, strategie resilienti: le prospettive per il nuovo anno
pag.16	BITWISE - Bitcoin romperà il ciclo quadriennale e toccherà nuovi massimi storici
pag.16	BPER - BANCA PRIVATA CE SAREPONTI - La reflazione è benefica per gli asset reali
pag.17	CAPITAL GROUP - Per il 2026 ottimismo ben fondato sia azioni sia su reddito fisso
pag.17	CARMIGNAC - Mercati in transizione: rischi crescenti e necessità di selettività
pag.18	COLUMBIA - Outlook 2026: un equilibrio sempre più precario
pag.18	FIDELITY INTERNATIONAL - Aumentare la resilienza dei portafogli
pag.19	FINECO AM - Strategie per investire tra massimi storici e nuove incognite
pag.19	FRANKLIN TEMPLETON - Un futuro di nuove sfide e opportunità
pag.21	GS ASSET MANAGEMENT - Alla ricerca di catalizzatori in un contesto complesso
pag.21	INTERMONTE - Opportunità sul mercato italiano, tra continuità e rotazioni settoriali
pag.22	INVESCO - Focus su asset dei mercati emergenti ed europei
pag.22	JANUS - Prospettive obbligazionarie: costruire la resilienza nel 2026
pag.23	JUPITER - Oro e argento possono essere considerati asset non correlati
pag.23	KAIROS - Per il 2026 sarà importante una graduale diversificazione dal "core"
pag.25	LOMBARD ODIER INVESTMENT MANAGERS - 2026, nuovo equilibrio per i portafogli
pag.25	MAN - Nel 2026 sempre più economie divergenti in un mondo multipolare
pag.27	MORGAN STANLEY IM - 2026: da una ripresa K-shaped ad una espansione U-shaped
pag.27	PIMCO - Prospettive e idee di investimento per il 2026
pag.28	STATE STREET INVESTMENT MANAGEMENT - Un cauto ottimismo per il 2026
pag.28	T. ROWE PRICE - Outlook 2026: la selezione resta fondamentale
pag.29	VANGUARD - Impatto dell'intelligenza artificiale su economia e mercati per il 2026
pag.29	WELLINGTON MANAGEMENT - Rischi al rialzo, ma i rendimenti restano interessanti
pag.30	WISDOMTREE - Outlook 2026, guardare alla politica fiscale e agli utili

L'arte di trasformare il tempo in valore

Kairos International Sicav

ITALIA

Da oltre 10 anni il comparto azionario flessibile Kairos International Sicav Italia investe nei mercati finanziari italiani con la precisione e la cura di un maestro orologiaio.

Grazie a un processo di investimento rigoroso, un'asset allocation flessibile e alla profonda conoscenza del mercato, il team di gestione interpreta il contesto locale per controllare la volatilità e trasformare il tempo in valore.



Scopri di più



KAIROS

AVVERTENZE. Questa è una comunicazione di marketing. Si prega di consultare il Prospetto, il Documento contenente le informazioni chiave (KID), lo Statuto Sociale e il Modulo di sottoscrizione prima di prendere una decisione finale di investimento. Questi documenti, che descrivono anche i diritti degli investitori, possono essere ottenuti in qualsiasi tempo, gratuitamente sul sito web della Società di Gestione e presso i soggetti incaricati del collocamento. È inoltre possibile ottenere copie cartacee di questi documenti presso la Società di gestione del fondo su richiesta. I KID sono disponibili nella lingua ufficiale del paese di distribuzione. Il Prospetto è disponibile in italiano. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Il collocamento del prodotto è sottoposto alla valutazione di appropriatezza o adeguatezza prevista dalla normativa vigente. Kairos Partners SGR si riserva il diritto di modificare in ogni momento le informazioni riportate. Il valore dell'investimento e il rendimento che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe ricevere un importo inferiore rispetto a quello originariamente investito. © 2025 Morningstar, Inc. Tutti i diritti riservati. Le informazioni (1) sono di proprietà di Morningstar e/o dei suoi fornitori di contenuti; (2) non possono essere copiate o distribuite; e (3) non si garantisce che siano accurate, complete o tempestive. Né Morningstar né i suoi fornitori di contenuti sono responsabili di eventuali danni o perdite derivanti dall'uso di queste informazioni.

Il 2025 in numeri

Le performance del 2025 mostrano un anno complessivamente positivo su molte asset class. Un punto di partenza utile, ma non sufficiente, per interpretare un 2026 che si apre con equilibri macro, geopolitici e di policy profondamente diversi

INDICI	QTD	ANDAMENTO 2025 IN USD	ANDAMENTO 2025 IN EURO
Msci World	+3,52%	+20,24%	+5,85%
Msci Usa	+2,88%	+17,17%	+3,14%
Msci Europe	+6,00%	+16,44%	+16,44%
Msci Japan	+9,43%	+21,79%	+7,92%
Msci Ac Asia X Japan	+3,91%	+29,61%	+14,09%
USA			
Dow Jones Industrial Average	+4,24%	+13,69%	+0,08%
S&P 500 Index	+3,11%	+17,25%	+3,22%
Nasdaq 100 Stock Index	+3,17%	+21,18%	+6,68%
Russell 2000 Index	+2,63%	+12,13%	-1,29%
Msci Growth Usa	+3,61%	+21,53%	+6,98%
Msci Value Usa	+3,35%	+13,79%	+0,17%
EMEA			
Ftse Mib Index	+5,19%	+31,47%	+31,47%
Euro Stoxx 50	+4,56%	+18,10%	+18,10%
Ftse 100 Index	+6,20%	+21,50%	+15,03%
Dax Index	+2,55%	+23,01%	+23,01%
Cac 40 Index	+2,90%	+10,08%	+10,08%
ASIA /PACIFIC			
Nikkei 225	+12,03%	+26,18%	+12,14%
Hang Seng Index	-4,56%	+27,77%	+12,49%
CSI 300 Index	-0,23%	+17,66%	+8,42%
CRYPTO			
Bitcoin/Usd	-2,96%	-5,59%	-22,83%
Ethereu/Usd	-1,69%	-11,21%	-29,18%
CROSS & COMMODITIES			
Dollar Index Spot	-1,07%	+0,63%	-9,30%
Eur-Usd X-Rate	+1,16%	-0,05%	+13,27%
Generic 1st Brent Future	-3,13%	-8,65%	-17,98%
Gold Spot \$/oz	+1,89%	+11,77%	+64,58%
BOND USA AND EUROPE			
Btp 10Y	-0,93%	+0,21%	+0,21%
Euro Government	-0,39%	+0,77%	+0,75%
Us Treasury	-0,21%	+1,02%	+6,44%
Us Corporate	-0,08%	+0,96%	+7,90%

C'è più di un motivo per credere che l'AI non rappresenti un'innovazione come le altre

La frase scivola, fra un grafico e l'altro, durante la presentazione dell'Outlook BlackRock per il 2026, proteggendo una delle grandi narrative che hanno alimentato Wall Street negli ultimi due anni

A cura di Alberto Battaglia

Esiste il potenziale per un'espansione senza precedenti delle capacità cognitive a disposizione dell'umanità, tale da accelerare sia i processi di innovazione tecnologica sia la loro adozione nell'economia e nella società. Un progresso che accelera il progresso con un potenziale effetto sulla crescita economica superiore rispetto a quello delle maggior parte delle innovazioni tecnologiche della storia. Basterà tutto questo a evitare una crisi di fiducia sui titoli tecnologici dopo il rally del 2025?

"Gli investimenti per creare l'infrastruttura necessaria a questa tecnologia si stima potrebbero raggiungere un cumulo di 8mila miliardi di dollari entro il 2030, ma anche generare un ritorno abbastanza grande da giustificarli", ha dichiarato **Bruno Rovelli, Chief Investment Strategist for Italy del BlackRock Investment Institute**. Pur non essendo possibile individuare con certezza quali aziende trarranno i benefici più significativi da questi investimenti, dobbiamo riconoscere che siamo all'alba di una rivoluzione che influenzerà economia e società in modo radicale nei prossimi decenni. In tale contesto, BlackRock conferma una posizione di sovrappeso azionario sugli Stati Uniti e sulle aziende coinvolte nell'ecosistema dell'intelligenza artificiale. Gli investimenti dei cosiddetti hyperscaler - come Alphabet, Meta e Microsoft - sono però molto più che una storia di microeconomia aziendale. L'impatto della tecnologia AI, sostiene BlackRock, ha delle conseguenze macroeconomiche significative: in questo momento gran parte della crescita degli investimenti negli USA è legata allo sviluppo e all'intelligenza artificiale, mentre gli investimenti nei settori tradizionali dell'economia stagnano. Nel tempo si creeranno enormi differenziali di performance tra le aziende (e gli individui) che saranno in grado di utilizzare l'AI per incrementare produttività, efficienza e determinare nuovi modelli di business e chi invece subirà gli effetti negativi del cambiamento tecnologico. È proprio questa estensione allargata del valore generato da investimenti di tale portata a rendere l'analisi complessa e meno riconducibile agli schemi classici delle bolle tecnologiche. Secondo i calcoli del BlackRock Investment Institute, i ritorni sugli investimenti in AI risulterebbero, a livello macro, adeguati qualora il tasso di crescita del PIL pro capite americano

registrasse un incremento di 1,5 punti percentuali rispetto alla sua media storica di lungo periodo. Si tratterebbe di un effetto tutt'altro che marginale: neppure innovazioni dirompenti come l'invenzione della ferrovia o l'avvento di Internet sono riusciti a incidere in questa misura. Non c'è da stupirsi, quindi, se non tutti gli osservatori condividano il medesimo livello di fiducia nelle aspettative attualmente incorporate nei prezzi. Per il settore ICT (information and communication technology ndr.), il rischio bolla sarebbe scongiurato se, oltre a registrare un'accelerazione nella crescita economica delle dimensioni sopra citate, la quota dei ricavi aziendali delle aziende ICT sul totale dei ricavi dell'S&P 500 salisse dall'attuale 25% al 35%.

Nello scenario più roseo, la crescita annuale dei ricavi dovuta all'AI, in tutti i settori economici, potrebbe raggiungere i 2.500 miliardi di dollari entro il 2030. "La prima condizione è un'accelerazione della produttività, quindi della crescita economica potenziale. La seconda è la prosecuzione di una tendenza già in atto da 15-20 anni, cioè la capacità del settore tecnologico di assorbire quote crescenti di redditività e profittabilità da altri settori", ha spiegato Rovelli. "Senza queste due condizioni - crescita accelerata e trasferimento di redditività - l'attuale intensità di capitale dell'AI non sarebbe giustificabile". Quella degli investimenti per l'AI è, quindi, una scommessa enorme, che si appoggia sempre di più su denaro preso in prestito dagli investitori. Un genere di rischio, quello della leva finanziaria, che riporta alla mente le grandi crisi del passato e i paralleli con la bolla finanziaria di Internet nel 2000, paralleli che BlackRock non trova pienamente giustificati.

A fare la differenza, questa volta, non è solo il potenziale della tecnologia, ma anche la solidità delle aziende che si stanno indebitando per finanziare i data center necessari per scalare le capacità dell'AI. Vero, le Big Tech sono passate da investire circa il 5% del fatturato nel 2013 a oltre il 20% oggi, ma - ha sottolineato Rovelli - i margini operativi sono rimasti molto elevati. Questo è stato possibile grazie a una struttura di mercato concentrata, con posizioni quasi oligopolistiche in segmenti chiave e a una domanda di computing superiore all'offerta: una configurazione



BRUNO ROVELLI

2.500 MILIARDI DI DOLLARI
L'ANNO: IL POTENZIALE DEI
RICAVI GENERATI DALL'AI
ENTRO IL 2030



→ storicamente inusuale rispetto ai cicli industriali tradizionali che spesso vedono un'espansione dell'offerta molto superiore alla dinamica sottostante della domanda consentendo di mantenere prezzi e margini sostenuti. Il punto centrale dell'Outlook 2026 è però che non è più corretto trattare questo ciclo di investimenti come una somma di decisioni aziendali isolate. Anche se guidato dal settore privato, il ciclo di investimenti in AI è ormai un fenomeno macro, che interagisce con crescita, inflazione, tassi di interesse, sostenibilità fiscale e stabilità finanziaria. Questo introduce una nuova asimmetria di rischio: se il ciclo accelera, gli effetti positivi sulla crescita possono essere rilevanti; se rallenta o incontra vincoli fisici, energetici o finanziari, l'impatto negativo può propagarsi rapidamente all'intero sistema.

Dove individuare valore in Europa

Fuori dagli Stati Uniti emergono alcuni elementi interessanti su cui orientare i portafogli. Nell'azionario del Vecchio Continente, uno dei segmenti che continua a sembrare interessante è quello bancario. Se l'Europa appare generalmente più "economica" degli Usa in termini di valutazioni, il settore bancario presenta un vantaggio relativo aggiuntivo: "bilanci solidi, redditività elevata, picco normativo probabilmente superato e potenziale riduzione dei costi grazie all'AI", si legge nell'Outlook. Inoltre, il settore bancario sarà probabilmente il canale principale per convogliare l'aumento della spesa pubblica in difesa e infrastrutture e continuerà a svolgere un ruolo centrale come fornitore di prodotti di investimento retail in uno scenario in cui uno degli obiettivi centrali dei policy makers in Europa è quello di assicurare che l'alta propensione al risparmio delle famiglie possa essere canalizzata a sostegno della crescita economica. Rovelli ha inoltre sottolineato che le banche europee oggi generano un ritorno sul capitale (ROE) simile a quello delle banche statunitensi, ma il mercato le valuta in modo molto più penalizzante: il rapporto price-to-book è circa il 40% più basso rispetto a quello delle banche Usa. "Se il ROE è simile – ha dichiarato – uno sconto così ampio non è giustificabile", suggerendo che una parte rilevante della sottoperformance europea post grande crisi finanziaria avesse regioni più cicliche che strutturali. Per quanto riguarda l'azionario nel suo complesso, il Paese europeo preferito da BlackRock è la Spagna, grazie a fondamentali solidi, valutazioni più interessanti e a un momentum degli utili che rimane favorevole rispetto ai peer, oltre a una composizione settoriale del mercato coerente con le attuali preferenze dell'asset manager. L'Europa è poi uno dei terreni più favorevoli anche per la componente obbligazionaria, sia per quanto riguarda la componente governativa che, soprattutto, nel mondo del credito. "Nel fixed income continuiamo a preferire l'Europa rispetto ad altre aree", si legge nel rapporto, "la governance economica europea rende difficile mantenere deficit di bilancio

strutturalmente elevati, anche con una politica fiscale oggi più flessibile". Partendo da livelli di deficit e debito inferiori rispetto a molti grandi mercati, la possibile pressione al rialzo sui rendimenti presenta rischi inferiori a quelli dei titoli pubblici di Stati Uniti e Giappone, soprattutto in una fase in cui i mercati iniziano a riprezzare il rischio fiscale di lungo periodo.

Il miraggio della diversificazione

"Siamo in un contesto in cui è più difficile che in passato ottenere una vera diversificazione di portafoglio. Abbiamo definito questa situazione il "miraggio della diversificazione", perché molte delle asset class che storicamente venivano utilizzate per diversificare oggi si muovono sempre più all'unisono", ha affermato Rovelli in uno dei passaggi più rilevanti sul tema della costruzione dei portafogli. "Questo fenomeno è legato alle megaforze che stanno influenzando le dinamiche economiche globali: digitalizzazione e AI, politica fiscale, transizione energetica, frammentazione geopolitica sono potenti megaforze strutturali che riducono l'importanza del ciclo economico e influenzano i driver di rendimento di tutte le asset class". La conseguenza è misurabile: la correlazione fra gli asset in un ipotetico portafoglio diversificato è aumentata in modo significativo negli ultimi anni. Le asset class che tradizionalmente compongono un portafoglio bilanciato oggi risultano molto più correlate tra loro rispetto al passato. Se si osservano i dati giornalieri, la differenza rispetto al 2019 non è così evidente: circa il 40% delle volte in cui le azioni scendono, i Treasury americani salgono. Ma la volatilità giornaliera conta poco nella pianificazione del risparmiatore medio. "Quando allunghiamo l'orizzonte temporale a settimanale o bisettimanale, la capacità dei mercati obbligazionari di offrire una diversificazione persistente rispetto all'azionario si è ridotta sensibilmente", ha spiegato Rovelli. "Nel 2019, quando le azioni scendevano, i bond salivano circa il 50% delle volte; oggi siamo intorno al 30%". Secondo Rovelli, questo è un momento in cui gli investitori devono accettare una maggiore volatilità nei portafogli. Ciò non riguarda solo gli asset tradizionali, come obbligazioni e azioni, ma dobbiamo riconoscere che asset che hanno diversificato i portafogli negli ultimi anni, come l'oro, sono comunque caratterizzati da una volatilità molto elevata. Allo stesso tempo, l'Outlook 2026 di BlackRock propone soluzioni che in passato erano poco battute o riservate agli investitori istituzionali. "Riteniamo che gli investitori debbano concentrarsi meno sulla diversificazione generalizzata del rischio e più su "un approccio più attivo", consapevole e selettivo, si legge nel documento. "A nostro avviso, le strategie high conviction come i mercati privati e gli hedge fund abbinano la diversificazione a un forte potenziale di rendimento. E molta della loro performance è idiosincratICA, il che fa emergere le abilità dei gestori". Analogamente asset come l'oro, pur essendo caratterizzati da alta volatilità, possono servire a diversificare il portafoglio.

Contatti:

BlackRock (Netherlands)
B.V., Succursale Italiana

Piazza San Fedele,
2 – 20121 Milano

39 02.915971

www.blackrock.com/it

info.italy@blackrock.com



[LIVE MERCATI](#)
[BLACKROCK](#)

BlackRock

Alla ricerca di un equilibrio dinamico

Il 2026 sarà un anno di transizione in cui l'economia globale si adatterà a un regime di "disordine controllato". Gli investimenti guidati dall'intelligenza artificiale (IA), i cambiamenti nella politica industriale, la maggiore resilienza delle imprese ai dazi e il probabile allentamento monetario dovrebbero sostenere l'attività e prolungare ulteriormente il ciclo.

A cura di Monica Defend Head of Amundi Investment Institute

Tra i rischi da monitorare la concentrazione azionaria, le valutazioni elevate, l'aumento del debito pubblico, le tensioni geopolitiche strutturali e l'inflazione persistente. La crescita del PIL globale dovrebbe attestarsi intorno al 3% nel 2026. Il "disordine controllato", in cui governi e imprese cercano di preservare i flussi commerciali e di investimento, ridefinirà le opportunità a livello globale. Il nostro scenario base per il 2026 è leggermente favorevole al rischio, a supporto delle azioni e del credito investment grade. I portafogli dovrebbero combinare l'esposizione alla crescita con coperture (oro, valute selezionate tra cui JPY e EUR e strumenti legati all'inflazione) e una maggiore allocazione, seppur selettiva, nei mercati privati.

Il credito privato e le infrastrutture sono sotto i riflettori per migliorare il reddito e la resilienza all'inflazione e per beneficiare di temi strutturali quali l'elettrificazione, il reshoring, l'IA e la forte domanda di capitale privato, in particolare in Europa. Il ciclo degli investimenti tecnologici rimane centrale, ma il tema si sta ampliando oltre gli Stati Uniti alla Cina, Taiwan, India, Europa e Giappone. Preferiamo combinare l'esposizione all'IA con temi difensivi e ciclici: i settori finanziario e industriale che dovrebbero beneficiare di maggiori investimenti, le azioni legate alla difesa e alla spesa per la sicurezza e quelle legate alla transizione verde, all'elettrificazione e alle reti elettriche. Le politiche monetarie e fiscali determineranno l'andamento dei mercati. Il debito statunitense ha raggiunto

livelli senza precedenti, il che incrementa i rischi per l'indipendenza della Fed in un momento in cui l'inflazione è ancora al di sopra del suo obiettivo. Questo equilibrio di forze dovrebbe mantenere i rendimenti statunitensi entro un intervallo limitato, favorendo un approccio tattico alla duration e alla protezione dall'inflazione. Nel 2026, le obbligazioni europee rimangono una scelta fondamentale per gli investitori globali, con particolare attenzione alle obbligazioni periferiche e ai titoli di stato britannici. Nel credito, privilegiamo il segmento investment grade in euro, con fondamentali solidi, e siamo cauti sull'high yield statunitense, che è esposto alle banche regionali ed è legato ai consumi. Riteniamo che il dollaro USA continuerà a indebolirsi, ma il percorso non sarà lineare.

I mercati emergenti e l'Europa sono aree in cui le opportunità di breve termine incontrano temi di lungo periodo.

Il rally dei mercati emergenti ha margini per proseguire nel 2026: un dollaro più debole, potenziali tagli della Fed e il vantaggio in termini di crescita dei mercati emergenti supportano sia le obbligazioni dei mercati emergenti per la ricerca di reddito sia alcune azioni. L'attrattiva dell'Europa dovrebbe aumentare nel corso dell'anno, poiché le riforme, insieme alla spesa per la difesa e le infrastrutture, potrebbero tradursi in opportunità concrete, in particolare nel credito in euro e nelle azioni small e mid cap (con focus sui trend domestici dell'area europea e sulle valutazioni interessanti).



AMUNDI
MONICA DEFEND

IL NOSTRO SCENARIO BASE
PER IL 2026 È LEGGERMENTE
FAVOREVOLE AL RISCHIO, A
SUPPORTO DELLE AZIONI E DEL
CREDITO INVESTMENT GRADE

Scenario in miglioramento: opportunità tra emergenti e credito globale a breve scadenza

Le banche centrali, tra cui la Fed e diverse autorità monetarie dei mercati emergenti, stanno tagliando i tassi di interesse, in quello che prevediamo sarà un contesto di crescita non recessivo” dice **Matteo Buonomini, Head of Distribution Italy di Aberdeen Investments.**

Per l’esperto, la politica fiscale si prospetta più favorevole negli Usa e in Europa, mentre il Regno Unito ha adottato un approccio più restrittivo. In particolare, l’economia Usa dovrebbe registrare una leggera ripresa, grazie all’attenuarsi dello shock legato ai dazi, alla crescita degli investimenti in IA e a un’ulteriore riduzione dei tassi. In Europa la crescita dovrebbe essere sostenuta da politiche fiscali più accomodanti, mentre l’inflazione complessiva dovrebbe scendere sotto l’obiettivo Bce all’inizio del 2026. “Riteniamo tuttavia che quest’ultima manterrà invariata la propria politica e che tornerà ad aumentare i tassi entro la fine del 2027 – dice Buonomini -. La crescita cinese dovrebbe beneficiare della tregua commerciale tra Usa e Cina, ma resta esposta alle incertezze legate al mercato immobiliare, e a una fiducia dei consumatori contenuta. Gli eventuali stimoli si concentreranno su settori strategici legati all’offerta, con scarso impatto sull’inflazione, che resta bassa”. Per l’esperto, in tale contesto, le azioni e le obbligazioni emergenti, il credito globale con scadenze brevi, e le infrastrutture potranno beneficiare maggiormente di un contesto di stabilizzazione della crescita globale e di nuovi temi di investimento. “In particolare restiamo costruttivi sulle azioni dei mercati emergenti che beneficiano di un’IA in fase ancora acerba in Cina e valutazioni meno impegnative rispetto agli Usa; mentre il debito dei mercati emergenti dovrebbe beneficiare di ulteriori tagli dei tassi e di un’inflazione controllata” conclude Buonomini.

Selettività e qualità in un mercato ancora costruttivo

Lo scenario che si delinea per il 2026 appare costruttivo: l’attività economica sembra avviata a stabilizzarsi sulle medie di lungo periodo, l’inflazione è in moderazione e la politica monetaria statunitense è entrata in una fase più accomodante” osserva **Karen Watkin, Portfolio Manager, Soluzioni Multi-Asset di AllianceBernstein.**

Permangono tuttavia alcune incertezze che favoriscono per il 2026 un approccio multi-asset diversificato e improntato alla qualità. “Nell’azionario, crediamo nel proseguimento dell’attuale fase rialzista: con una crescita globale solida e una Fed che ha ancora un certo margine d’azione, uscire troppo presto dall’azionario rischia di far perdere opportunità interessanti – dice Karen Watkin -. Continuiamo a favorire gli Stati Uniti per la redditività e la resilienza dei bilanci, integrando però l’esposizione con i mercati emergenti (in particolare Cina, Taiwan e Corea del Sud per un’esposizione all’AI a valutazioni più ragionevoli) e puntando su strategie difensive e a bassa volatilità”. Per Karen Watkin, sul fronte del credito, i recenti timori sulla salute di alcuni emittenti appaiono isolati piuttosto che sistemici. I fondamentali aziendali rimangono solidi, le condizioni di liquidità sono stabili e le esigenze di rifinanziamento gestibili. “Nel complesso, crediamo che le obbligazioni di qualità superiore e i titoli con rating BB rimangono fonti di rendimento interessanti, con una preferenza verso scadenze medio-brevi che beneficeranno del ciclo di tagli della Fed, evitando invece la parte lunga della curva dove le preoccupazioni fiscali potrebbero pesare sui rendimenti” conclude Karen Watkin.

Esplorare nuovi percorsi

Secondo gli esperti di **Allianz GI**, nel 2026 l'economia mondiale si conferma resiliente, con una crescita intorno al 2,7%, sostenuta da investimenti in AI e politiche monetarie tendenzialmente accomodanti.

L'inflazione è attesa sotto controllo, ma con alcune differenze: oltre il 3 % negli USA, più contenuta in Europa e Asia. Questa combinazione di crescita e inflazione risulta complessivamente favorevole per il reddito fisso, seppur in presenza di spread contenuti e rischi asimmetrici. Divergenze nelle dinamiche di crescita, inflazione e politica economica generano opportunità per scelte selettive di duration e credito. La diversificazione geografica è essenziale: la duration dei mercati sviluppati offre resilienza, il debito emergente può contribuire ad aumentare rendimento e diversificazione, in uno scenario generale dove il rendimento cedolare resta il principale fattore di performance. Sul fronte azionario, gli Stati Uniti restano centrali ma occorre anche guardare altrove, viste concentrazione del mercato, valutazioni elevate e rischi di stagflazione. L'Europa presenta prospettive più favorevoli, grazie al miglioramento degli utili e allo stimolo significativo della politica fiscale espansiva. Interessante anche la diversificazione nei Paesi emergenti, dove, tra gli altri, India e Cina offrono potenziale a lungo termine. Tra i principali fattori di incertezza: tensioni commerciali, aumento dei deficit pubblici, possibile bolla dell'AI e rischi geopolitici. In sintesi, per Allianz GI nel 2026 selettività, diversificazione e capacità di adattarsi a un contesto frammentato saranno fondamentali per cogliere le opportunità e gestire i rischi.

Rendimenti reali, strategie resilienti: le prospettive per il nuovo anno

La politica fiscale rimane centrale per il mercato, con deficit elevati e persistenti, soprattutto negli Stati Uniti, che spingono al rialzo il debito pubblico e i costi degli interessi – dice **George Bory, Chief Investment Strategist, Fixed Income di Allspring Global Investments**.

Regno Unito, Francia, Germania e Giappone affrontano dinamiche simili, con conseguente incremento nell'emissione di titoli di Stato a lungo termine. La spesa finanziata dal debito sostiene la crescita nel breve termine, ma rischia anche di alimentare l'inflazione e mantenere elevati rendimenti. “La sfida non riguarda tanto la solvibilità, quanto piuttosto la sostenibilità. – dice l'esperto -. L'aumento dei costi degli interessi richiederà probabilmente difficili compromessi politici”. Per Bory, i rendimenti a breve termine dovrebbero rimanere agganciati alle politiche delle banche centrali, orientate verso l'allentamento monetario. Sul lungo termine, le obbligazioni dovrebbero continuare a rappresentare una valvola di sfogo per le pressioni macroeconomiche. “La gestione della duration sarà fondamentale per il posizionamento del portafoglio nel 2026, poichè il rallentamento della crescita e le potenziali politiche accomodanti da parte della Fed creano opportunità, per estendere la duration nel tratto intermedio della curva – dice Bory -. Ciò, combinato con la diversificazione globale, può migliorare la resilienza e il potenziale di rendimento, mantenendo al contempo una duration sufficiente a preservare la protezione del portafoglio se la crescita dovesse rallentare più del previsto”.

Bitcoin romperà il ciclo quadriennale e toccherà nuovi massimi storici

Storicamente, l'andamento di Bitcoin si è mosso secondo un ciclo quadriennale, caratterizzato da tre anni di crescita seguiti da una fase di correzione marcata. In base a questa lettura, il prossimo dovrebbe essere l'anno di arretramento" dice **Matt Hougan, CIO di Bitwise.**

Cosa aspettarsi? "Questo scenario, a nostro avviso, è tuttavia sempre meno probabile, alla luce dell'indebolimento di alcuni dei fattori che, in passato, hanno sostenuto tale dinamica, a partire dall'impatto dell'halving che, per sua natura, si riduce progressivamente a ogni evento successivo – osserva l'esperto -. Anche sul fronte dei tassi di interesse, dopo i forti rialzi del 2018 e del 2022, che avevano penalizzato i prezzi degli asset rischiosi, per il 2026 si ipotizza un contesto di riduzione. Inoltre, un uso minore di leva finanziaria nel sistema, dopo le liquidazioni record registrate a ottobre di quest'anno, e un quadro regolamentare più chiaro riducono il rischio di shock improvvisi". Per l'esperto, in parallelo, il settore potrebbe beneficiare di un orientamento normativo più favorevole alle criptovalute, con un crescente coinvolgimento anche da parte di Wall Street e delle società fintech. Nel complesso, la combinazione di questi fattori potrebbe spingere bitcoin verso nuovi massimi storici, rendendo il ciclo quadriennale sempre meno rilevante. "Resta il tema della volatilità, storica critica a Bitcoin, che però nell'ultimo decennio ha mostrato una progressiva riduzione, che a nostro avviso riflette un calo del rischio percepito e una maggiore diversificazione della base di investitori, resa possibile anche dall'accesso tramite strumenti di investimento tradizionali come gli ETF" conclude l'esperto.

La reflazione è benefica per gli asset reali

Il 2025 è stato propizio ai mercati finanziari, a dispetto dei molti venti avversi. La crescita mondiale si attesta al 3%, l'inflazione al 2,7% in US e al 2,1% in Eurozona: si conferma il quadro reflazionistico che è da tempo il nostro scenario di base».

È l'analisi di **Pio Benetti, Chief Investment Officer di BPER Banca Private Cesare Ponti.**

«La BCE ha riportato i tassi in area neutrale, mentre la Fed deve trovare un bilanciamento fra stabilità finanziaria e sostegno all'economia. La crescita sarà sostenuta dalle politiche fiscali, quasi ovunque espansive e dagli investimenti in tecnologia, per il rimpatrio di attività produttive, la transizione green, la difesa» osserva. Sul fronte obbligazionario, Benetti sottolinea come «i rendimenti appaiano nominalmente attraenti, ma il valore reale dell'investimento in reddito fisso venga eroso dall'inflazione», mentre «gli elevati e crescenti debiti pubblici impongono prudenza sulle scadenze lunghe dei governativi». Anche sul credito, aggiunge, «gli spread ai minimi storici richiedono cautela, specie sui segmenti più bassi». Diverso il quadro per l'azionario: «la crescita supporterà i mercati: nonostante alcuni eccessi, la progressione degli utili è solida, mentre emergono opportunità in settori e geografie fin qui trascurati». Nel complesso, conclude il CIO di BPER Banca Private Cesare Ponti, «il quadro è ancora favorevole», ma con rischi che restano sullo sfondo: «sostenibilità dei debiti pubblici, indipendenza delle Banche Centrali, aspettative d'inflazione, bolla delle criptovalute, ritorni insoddisfacenti o improvvisa obsolescenza dei massicci investimenti in tecnologia». Su tutti, avverte Benetti, «l'ipertrofia della moneta rispetto all'economia reale, unita alla struttura intrinsecamente vulnerabile dei mercati finanziari». Per questo, «sarà cruciale distinguere tra difficoltà temporanee e veri mutamenti di scenario».

Per il 2026 ottimismo ben fondato sia azioni sia su reddito fisso

Le regioni, i settori e i temi che si prospettano favorevoli per il 2026 includono l'Europa, il Giappone e alcuni mercati emergenti, tutti beneficiari di audaci stimoli fiscali, riforme aziendali e venti favorevoli sul fronte valutario – dice **Roberta Gastaldello, Managing Director, Head of Financial Intermediaries Italy di Capital Group.**

Nel settore azionario, i comparti industriale, finanziario, energetico e dei trasporti sono destinati a registrare un rimbalzo, insieme alle società che partecipano al megaciclo dell'intelligenza artificiale”.

Per l'esperta, per quanto riguarda il reddito fisso, il debito dei mercati emergenti, in particolare in America Latina e Asia, offre rendimenti interessanti e diversificazione. “Nel complesso, la diversificazione geografica e tra le asset class è fondamentale, con una crescita dinamica, la resilienza dei dividendi e strategie obbligazionarie difensive che potrebbero determinare il successo degli investimenti nel 2026” sottolinea Roberta Gastaldello.

Per il 2026, l'ottimismo è ben fondato sia per le azioni che per il reddito fisso. “Le azioni sono sostenute dall'ampliamento della leadership di mercato oltre il settore tecnologico statunitense, con forti rialzi in Europa, Giappone e mercati emergenti, nonché da una robusta crescita degli utili trainata dagli investimenti nell'intelligenza artificiale e dagli stimoli fiscali – analizza l'esperta -. Allo stesso tempo, il reddito fisso offre un valore interessante, con obbligazioni di alta qualità che garantiscono rendimenti attraenti, redditi costanti e protezione dal ribasso in un contesto di incertezza economica e valutazioni azionarie elevate”. “I settori del credito, compresi quelli investment grade e high yield, appaiono resilienti grazie a fondamentali favorevoli e politiche a sostegno della crescita” conclude l'esperta.

Mercati in transizione: rischi crescenti e necessità di selettività

Nel 2026 prevediamo una crescita globale vicina al 3%, sostenuta dal continuo slancio negli investimenti in IA, dalla spesa per la sicurezza nazionale e da politiche fiscali ancora molto espansive” dice **Kevin Thozet, membro del comitato investimenti di Carmignac.**

Per l'esperto, si tratta tuttavia di una crescita fragile, frenata da tensioni geopolitiche, condizioni di credito più rigide e da una rinnovata attenzione da parte dei bond vigilantes. In un contesto post-Pax Americana, la frustrazione degli elettori alimenta scelte politiche più populiste, mentre le banche centrali rischiano di dover monetizzare deficit in aumento per proteggere la stabilità finanziaria.

“Negli Stati Uniti ci aspettiamo che nuovi stimoli fiscali e un orientamento monetario più accomodante fungano da supporto per l'attività economica, pur con un'inflazione stabile intorno al 3% e il possibile ritorno al Quantitative Easing – sostiene Thozet -. Nell'Eurozona, con export e investimenti privati sotto pressione, la crescita farà leva soprattutto sullo stimolo fiscale: la Germania guiderà questa dinamica con il piano Merz, la Francia rinverrà ancora l'aggiustamento del proprio equilibrio fiscale e la Bce manterrà un approccio prudente finché i mercati obbligazionari resteranno stabili. La Cina continuerà a spingere verso un modello tecno-militare, sostenuto da deficit monetizzabili grazie al forte surplus commerciale”. Per l'esperto la giusta selezione rimane in primo piano. “In questo scenario di fine ciclo riteniamo più interessanti azioni e credito, mentre preferiamo guardare con prudenza ai titoli di Stato dei Paesi più vulnerabili al livello fiscale” conclude.

COLUMBIA

Outlook 2026: un equilibrio sempre più precario

Il 2025 ha sostanzialmente confermato le attese: mercati azionari in crescita, tagli dei tassi gradualmente e inflazione sotto controllo. Il divario tra le regioni si è ampliato, con l'inflazione che si attesta vicino al 2% nell'Eurozona, quasi al 3% negli Stati Uniti e circa al 4% nel Regno Unito – è l'analisi di **William Davies, Global Chief Investment Officer di Columbia Threadneedle Investments**.

Differenze che riflettono i differenti approcci delle politiche domestiche e l'evoluzione delle dinamiche globali. Per l'esperto, in generale, i rischi di policy che le banche centrali devono affrontare sono diventati più complessi e il margine di errore si è ridotto. Sarà essenziale bilanciare l'esposizione tra regioni e mantenere della liquidità nel caso in cui si verifichi una maggiore volatilità. Intelligenza Artificiale e transizione energetica saranno due temi caldi anche nel 2026. “Riteniamo che gli investimenti nell'AI siano ancora in una fase iniziale, caratterizzata da un potenziale straordinario e da chiari segnali di eccesso fiscale” afferma l'esperto.

L'economia globale entra nel 2026 in condizioni di ragionevole salute, nonostante i rischi presenti. “Per policymakers ed investitori l'equilibrio tra cautela e ottimismo non è mai stato così delicato – afferma l'esperto -. Riteniamo che la crescita del portafoglio in questo contesto deriverà da pazienza, disciplina, diversificazione e selettività. In particolare, la diversificazione sarà fondamentale sia tra le varie asset classi (azioni, credito e alternativi), che tra regioni (Stati Uniti, Europa e mercati emergenti) e temi. I mercati del credito potrebbero fornire indicazioni precoci di dinamiche in evoluzione, evidenziando una maggiore differenziazione tra debitori di alta e bassa qualità”.

FIDELITY INTERNATIONAL

Aumentare la resilienza dei portafogli

“Il 2026 si apre su uno sfondo macroeconomico ancora favorevole agli asset rischiosi ma segnato da cambiamenti strutturali che spostano profondamente gli equilibri rispetto al passato decennio – dice **Salman Ahmed, Global Head of Macro and Strategic Asset Allocation di Fidelity International**.

La crescita economica resta resiliente, sostenuta da una combinazione di politiche fiscali e monetarie accomodanti e da un ciclo degli utili in miglioramento, trainato dal settore tecnologico e dagli ingenti investimenti in IA”. Per Salman Ahmed i rischi permangono, con l'aumento dell'inflazione, l'indipendenza della banca centrale statunitense e la solidità dei cicli di spesa in conto capitale e degli utili associati all'AI richiedono. Inoltre, si sta verificando una progressiva frammentazione globale, dopo anni di globalizzazione e di accumulo del debito, accelerata dal Liberation Day del Presidente degli Stati Uniti.

Un'inflazione attesa strutturalmente più elevata implica un aumento delle correlazioni tra azioni e obbligazioni. “In questo contesto, fonti alternative di diversificazione, come strategie absolute return, o strategie orientate al reddito che selezionano aziende di qualità, offrono un ulteriore strumento per proteggere i portafogli – osserva Salman Ahmed -. Oltre a garantire flussi di cassa più stabili, gli investimenti incentrati sui dividendi, infatti, tendono a diversificare in modo naturale le allocazioni al di là dei titoli tecnologici growth”.

Per l'esperto, il 2026 segna l'inizio di una fase in cui l'allocazione verso gli USA resta importante, ma non più “a senso unico”, dove adottare un approccio di propensione al rischio, ma con un'attenzione particolare agli squilibri di mercato, macroeconomici e geopolitici.

Strategie per investire tra massimi storici e nuove incognite

Il 2026 si apre con mercati azionari globali sui massimi storici, spread creditizi ai minimi e materie prime su livelli elevati, oro incluso. Secondo **Lorenzo Di Pietrantonio, Responsabile Investimenti di Fineco AM**, l'inflazione è in rallentamento, il mercato del lavoro resta complessivamente solido e le prospettive sul petrolio indicano un'offerta abbondante.

In questo contesto, banche centrali e governi dei Paesi sviluppati sostengono la crescita con tagli dei tassi e politiche fiscali espansive, mentre negli Stati Uniti la liquidità rimane elevata. Il sentiment di mercato è positivo, ma richiede un approccio prudente e selettivo. Le opportunità non mancano, soprattutto in aree ancora poco presidiate. In Europa, il ritorno alla spesa fiscale favorisce in modo strutturale difesa, sicurezza e comparto industriale, con effetti indiretti su acciaio e materie prime. Nonostante le incertezze sull'impatto inflazionistico, le valutazioni risultano interessanti dopo le recenti correzioni. Un'eventuale distensione del conflitto in Ucraina migliorerebbe fiducia e sentiment, senza ridurre la necessità di rafforzare la difesa europea. Negli Stati Uniti l'attenzione si concentra sulle mid-cap, penalizzate negli ultimi anni ma oggi caratterizzate da valutazioni più contenute e da un miglioramento delle stime sugli utili, sostenute da deregulation e stimoli fiscali. In Cina, nonostante la debolezza macroeconomica, l'equity potrebbe offrire ulteriori margini grazie alla leadership tecnologica e a valutazioni ancora inferiori rispetto ai mercati sviluppati, privilegiando aziende non statali e i settori industriale e tecnologico. Restano alcune incognite: valutazioni dell'IA, private credit e volatilità del mercato obbligazionario giapponese. In questo quadro, privilegiamo un'asset allocation bilanciata, con esposizione graduale all'azionario, preferenza per il credito investment grade e maggiore attrattività dei titoli di Stato europei rispetto a quelli statunitensi, con focus su Italia e Spagna.

Un futuro di nuove sfide e opportunità

Negli ultimi cinque anni i mercati privati hanno vissuto una profonda trasformazione. Secondo gli esperti di **Franklin Templeton**, la fase iniziale, favorita da tassi ultra-bassi, ha alimentato una crescita senza precedenti, con un forte afflusso di capitali.

Il cambio di scenario macroeconomico del 2022 ha però interrotto bruscamente questo slancio, rallentando deal e uscite. Guardando ai prossimi cinque anni, il settore si prepara a un nuovo ciclo altrettanto trasformativo. E' la convinzione degli esperti di Franklin Templeton. Gli investitori istituzionali chiedono maggiore flessibilità nei portafogli illiquidi, mentre consulenti e clientela wealth si avvicinano sempre di più ai mercati privati grazie a veicoli più accessibili. Il rallentamento delle exit ha creato difficoltà per private equity e venture capital, ma ha anche favorito l'innovazione nel mercato secondario, che sta passando da semplice "piano B" a leva strategica di gestione attiva.

Parallelamente, il private credit continua a espandersi in nuovi segmenti, sfumando i confini con il credito pubblico e dando vita a un vero continuum tra mercati. Anche il real estate commerciale è in fase di riposizionamento, spinto da nuovi driver strutturali come demografia, innovazione tecnologica e carenza abitativa. Sullo sfondo emergono megatrend globali, dalla difesa alle infrastrutture, che stanno ridisegnando le mappe del valore.

In questo contesto, l'Europa si avvia verso un nuovo ciclo industriale, sostenuto da e-commerce, logistica, difesa e grandi investimenti infrastrutturali. In questo contesto i mercati privati non stanno semplicemente attraversando una fase di aggiustamento ma stanno cambiando struttura e offrono nuove opportunità.

PROGETTIAMO STRATEGIE OBBLIGAZIONARIE SU MISURA

Innovazione al servizio dei clienti
nell'obbligazionario attivo da oltre 40 anni.

SHORT DURATION | MULTI-SECTOR INCOME | SECURITISED | EMERGING MARKET DEBT

113mld €

di AUM obbligazionario*

135+

professionisti degli investimenti
obbligazionari a livello globale

55+

strategie di investimento
obbligazionario

GUIDATI
DALLA VISIONE



SPINTI
DALL'INNOVAZIONE

Comunicazione di marketing. Ad esclusivo uso professionale. Capitale a rischio.

*Al 30 settembre 2025. Pubblicato in Europa da Janus Henderson Investors. Janus Henderson Investors è il nome con cui vengono forniti i prodotti e i servizi d'investimento da Janus Henderson Investors International Limited (reg. n. 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (reg. n. 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (reg. n. 2678531), Tabula Investment Management Limited (n. reg. 11286661), (tutte registrate in Inghilterra e nel Galles al 201 Bishopsgate, Londra EC2M 3AE e regolamentate dalla Financial Conduct Authority) e da Janus Henderson Investors Europe S.A. (n. di reg. B22848, registrata all'indirizzo 78, Avenue de la Liberté, L-1930 Lussemburgo, Lussemburgo e regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier). Inserzione finalizzata in data 22.12.2025. Janus Henderson® e tutti gli altri marchi commerciali utilizzati nel presente documento sono marchi commerciali di Janus Henderson Group plc o di una delle sue controllate. © Janus Henderson Group plc.

1966652/1225

Alla ricerca di catalizzatori in un contesto complesso

Per il 2026, l'innovazione guidata dall'IA continua a sostenere l'ottimismo degli investitori, mentre le azioni delle banche centrali, un nuovo ordine commerciale, i rischi fiscali e i cambiamenti nel contesto geopolitico, stanno creando un complesso scenario per gli investimenti. La view di **Alexandra Wilson-Elizondo, Global Co-CIO of Multi Asset Solutions di GS Asset Management.**

“Queste forze creano opportunità nei mercati pubblici e privati, dalle dislocazioni ai temi legati alla crescita secolare e a fonti alternative di rendimento. Riteniamo che gli investitori abbiano bisogno di un approccio realmente diversificato e multi-asset, che combini posizionamento cross-asset attivo, selezione titoli granulare, una gestione del rischio disciplinata e coperture esplicite dei rischi di coda” dice Alexandra Wilson-Elizondo, Global Co-CIO of Multi Asset Solutions di GS Asset Management.

Per l'esperta, nei mercati pubblici, c'è il potenziale per una maggiore dispersione sui mercati azionari, con una preferenza per la diversificazione globale e per una combinazione di strategie fondamentali e quantitative. Nel reddito fisso, l'attenzione è rivolta alla diversificazione della duration e al posizionamento strategico lungo le curve per orientarsi tra i contrastanti segnali macroeconomici.

Secondo l'analisi di Alexandra Wilson-Elizondo, per i mercati privati, un contesto più costruttivo per nuovi deal e attività di exit potrebbe generare una maggiore dispersione dei rendimenti dei gestori nel private equity. Il private credit continua a offrire rendimenti più elevati rispetto ai mercati pubblici, con tassi di default storicamente inferiori rispetto ai syndicated loan.

Opportunità sul mercato italiano, tra continuità e rotazioni settoriali

Per il 2026 ci aspettiamo una continuità con l'anno che sta per concludersi, con l'azionario che si conferma come l'asset class di riferimento per diverse ragioni – dice **Alberto Villa, Responsabile Equity Research di Intermonte.**

L'economia globale continua a crescere malgrado le tensioni commerciali e geopolitiche, anche grazie all'implementazione di nuove tecnologie che iniziano a riflettersi sulla produttività, un processo destinato ad accelerare con la loro diffusione”. Per l'esperto, l'azionario e, in generale, gli investimenti in economia reale consentono di ottenere una buona protezione dall'inflazione che resta un elemento da monitorare con attenzione.

Per l'esperto, l'Italia resta un mercato attraente, con diversi settori e titoli che possono offrire ritorni interessanti nonostante le buone performance registrate dal mercato azionario italiano negli ultimi due anni. “Siamo selettivi sul settore bancario, dove vediamo opportunità soprattutto per gli istituti che possono beneficiare da processi di integrazione, come BMPS e BPER, oppure per quelli con una forte esposizione alla gestione patrimoniale, come Intesa Sanpaolo e Banca Mediolanum – dice Villa -. Il settore difesa ha corso molto ma, dopo i recenti cali dai massimi, rimaniamo positivi su nomi come Leonardo, Fincantieri e Avio. Infine, vanno considerati alcuni titoli e settori penalizzati negli ultimi anni che nei prossimi mesi potrebbero vedere un'inversione di tendenza. Tra questi segnaliamo Stellantis. Anche tra le mid e small cap troviamo diversi nomi destinati a dare soddisfazioni agli azionisti, sia nel comparto ingegneria, come Maire e Webuild, sia nel segmento digitale, come Reply, Sesa, Wiit e Sys-Dat”.

Focus su asset dei mercati emergenti ed europei

Prevediamo un'accelerazione dell'economia globale nel corso del 2026. Insieme all'allentamento monetario della Fed e all'indebolimento del dollaro, riteniamo che ciò favorirà gli asset ciclici" dice **Paul Jackson, Global Market Strategist, EMEA di Invesco**.

Come orientarsi? "Riduciamo le obbligazioni governative e il credito investment grade ad un leggero sottopeso nel nostro Model Asset Allocation, mentre aumentiamo l'high yield a Neutrale – dice l'esperto -. Aggiungiamo CLO (collateralised loan obligations) con rating AAA al nostro framework, preferendoli alla liquidità nella categoria delle disponibilità liquide. A livello regionale, continuiamo a privilegiare gli asset dei mercati emergenti e europei. Molti fattori determineranno i risultati degli investimenti nel 2026. Terremo sotto osservazione la crescita globale, l'inflazione, le banche centrali (in particolare la Fed), le elezioni di medio termine negli Stati Uniti, la politica francese e britannica, le relazioni tra Stati Uniti e Cina e la guerra in Ucraina. Prevediamo che i risultati migliori saranno ottenuti agli estremi dello spettro di volatilità".

Per l'esperto, il momentum economico è in miglioramento, nonostante le preoccupazioni relative agli Stati Uniti. L'inflazione invece non è più in calo e potrebbe diventare un problema. "Prevediamo un'accelerazione delle economie, riteniamo che l'inflazione aumenterà nel corso del 2026" analizza l'esperto che conclude: "Nonostante l'accelerazione dell'economia globale, le nostre preoccupazioni riguardo alla volatilità della politica statunitense e alle valutazioni ci rendono cauti nei confronti delle azioni statunitensi. Altri asset che riteniamo sopravvalutati sono il dollaro USA, l'oro e il Bitcoin".

Prospettive obbligazionarie: costruire la resilienza nel 2026

Il ciclo del credito dovrebbe proseguire nel 2026, ma il contesto richiede cautela e maggiore resilienza nei portafogli – afferma **Alex Veroude, Global Head of Fixed Income, Janus Henderson Investors**.

Le recenti tensioni di mercato, tra fallimenti societari e forte emissione di debito legato all'AI, non segnano la fine del ciclo: i fondamentali restano solidi". Per l'esperto, negli Usa, stimoli fiscali, deregolamentazione e tagli dei tassi dovrebbero sostenere l'attività economica, anche se i dati distorti dalla chiusura del governo e i dazi potrebbero aumentare la volatilità. "La politica monetaria globale rimane perlopiù favorevole, mentre la Fed affronterà un cambio di leadership che potrebbe incidere sulla credibilità delle decisioni sui tassi – afferma Veroude -. L'emissione di debito AI crescerà, spingendo gli spread al rialzo, ma gli hyperscaler partono da bilanci solidi". Per l'esperto, opportunità emergono nei settori che beneficiano della spesa tecnologica, come utilities e asset cartolarizzati. Gli spread societari sono compressi, ma possono restare tali a lungo; i rendimenti rimangono comunque elevati rispetto all'era successiva alla crisi finanziaria globale del 2008. La selettività è essenziale per evitare emittenti con flussi di cassa in deterioramento e cogliere valore relativo. Nei mercati cartolarizzati e nel credito privato, la domanda è sostenuta, con fondamentali stabili nel residenziale e crescente ruolo della finanza strutturata. "Nel 2026 il reddito sarà il principale driver dei rendimenti: gli investitori dovrebbero ampliare lo spettro obbligazionario includendo sovrani, corporate, asset cartolarizzati e credito privato, in un contesto in cui innovazione tecnologica e nuove pratiche di mercato continueranno a trasformare il settore" conclude l'esperto.

JUPITER

Oro e argento possono essere considerati asset non correlati

“Parlando di oro e argento come asset non correlati, occorre considerare che sono metalli monetari – dice **Ned Naylor-Leyland, gestore del Jupiter Gold & Silver Fund di Jupiter AM.**

Ciò significa che il prezzo dell’oro non è influenzato in misura primaria dai mercati azionari né obbligazionari. Nel caso dell’oro, è importante considerare la politica dei tassi d’interesse delle banche centrali, in particolare la direzione dei tassi reali. Il prezzo dell’oro tende infatti a muoversi in senso inverso rispetto ai tassi reali. Se nel 2026 la Federal Reserve dovesse tagliare i tassi come previsto, ci sarebbe un effetto positivo per l’oro, poiché contribuirebbe a ridurre i tassi reali”.

L’oro ha storicamente funzionato come riserva di valore in periodi di volatilità di mercato, instabilità geopolitica ed incertezza economica, mostrando un comportamento diverso rispetto a quello di azioni e obbligazioni.

“La fase rialzista dell’oro è sostenuta dal calo dei tassi reali, un dollaro più debole e dalle preoccupazioni del mercato riguardo i crescenti livelli del debito federale USA, il costo di finanziamento del debito e le implicazioni per i Treasury statunitensi” dice Ned Naylor-Leyland.

Negli ultimi 3 anni le banche centrali hanno aumentato le loro riserve d’oro, dichiarando tra le motivazioni le performance del metallo giallo in periodi di crisi, le sue proprietà di diversificazione e il suo ruolo come copertura contro l’inflazione.

A settembre Mike Wilson, CIO di Morgan Stanley, ha avanzato l’ipotesi che un portafoglio con 60% azioni, 20% obbligazioni e 20% oro offrirebbe una copertura più efficace dall’inflazione rispetto al portafoglio tradizionale 60-40.

KAIROS

Per il 2026 sarà importante una graduale diversificazione dal “core”

Nel 2026 ci accompagneranno molte delle incertezze del 2025: l’imprevedibilità dell’amministrazione americana e i dubbi sull’indipendenza della Fed, l’immobilismo delle istituzioni europee e l’attesa di uno stimolo fiscale in Cina”. E’ la convinzione di **Claudio Barberis, head of Discretionary Mandates, Kairos Partners Sgr.**

Per l’esperto, permangono numerosi interrogativi: l’azionario Usa, soprattutto tech, appare caro ma il boom tecnologico può avere ricadute sulla crescita e anche il livello dei tassi negli Usa e in Giappone e la percezione dell’economia da parte dei consumatori americani rappresentano delle incognite.

Per Barberis, per prepararsi a eventuali tempeste si può spostare parte del rischio verso aree meno esposte, come il debito pubblico europeo, sostenuto da inflazione più contenuta e maggiore indipendenza della Banca centrale. Sull’azionario Usa esistono settori a valutazioni più ragionevoli –farmaceutico, utilities, energia– che possono beneficiare di diversi catalizzatori: ritorno della spesa pubblica civile e militare e investimenti energetici legati all’intelligenza artificiale.

“Il 2026 offre pochi porti sicuri: i governativi lunghi non proteggono come un tempo e l’oro, dopo anni eccezionali, potrebbe vedere minori acquisti. Il “piano B” potrebbe essere assemblare portafogli di asset rischiosi ma non troppo correlati, guardando allo yen, preferendo indici equal weighted ai market cap weighted, e lavorando su aree e settori a valutazioni depresse (azioni Uk) o su strumenti difensivi in caso di shock inflazionistico. Il filo conduttore resta la ricerca di diversificazione da quel “core” su cui si è stati investiti negli ultimi due decenni” conclude Barberis.

V FORUM PRIVATE MARKET

STRATEGIE TRA LIQUIDITÀ,
QUADRO NORMATIVO E SISTEMA PAESE

26 FEBBRAIO 2026 | H 14.00

IN STREAMING SUL SITO DI WE WEALTH, LINKEDIN E YOUTUBE

Troppa liquidità ferma? Regole che cambiano? Sistema Paese in ritardo? Sono le domande che guidano oggi chi opera nei mercati privati. Ne parleremo al V Forum Private Market di We Wealth, che nel 2026 torna con un'edizione ancora più ricca e strategica: un'occasione unica per ascoltare il punto di vista dei top manager che muovono davvero i capitali privati.

KEYNOTE SPEECH E OVERVIEW | 14.00-14.30

Keynote | L'Europa dei capitali: sovranità, risparmio e investimenti nel nuovo ordine economico

Giulio Tremonti, Presidente della Commissione Affari Esteri e
Comunitari della Camera dei Deputati

Overview | I numeri dei private market italiani: dove cresce il capitale alternativo

Anna Gervasoni, AIFI, Liuc Università Cattaneo

PRIMA PARTE | 14.00-16.00

Focus | Savings & Investment Union: mobilitare il risparmio per la crescita europea

Giovanni Andrea Incarnato, EY; Alessandro Varaldo, Banca Aletti

Tavola rotonda | Private banking: dal risparmio alla crescita produttiva

Paolo Rizzuti, Credem; Paolo Tenderini, Banca Finint

Focus | Tecnologia, regolamentazione e private asset: la nuova frontiera del capitale

Antonio Chiarello, Weltix

Focus | Il capitale paziente per la continuità delle imprese familiari

Daniele Colantonio, Anthilia Capital Partners SGR

Focus | Il credito privato come architettura di portafoglio

Xavier Lassau, BNP Paribas Asset Management Alts

Focus | Strumenti, tempi e opportunità per imprenditori e HNWI

Saverio Rondelli, Lincoln International

Tavola rotonda | Family office: l'evoluzione del modello familiare

Luca Mentasti, Nuova Energia Holding; Tommaso Pizzi, SQ Invest

SECONDA PARTE | 16.30-18.00

Keynote | Come si sta muovendo l'Unione Europea

Alessio Conforti, European Investment Fund

Tavola rotonda | Le assicurazioni sono sempre più interessate ai private market

Un dibattito introdotto da Dario Focarelli, ANIA

Andrea Battista, Net Insurance; Massimo Figna, Tenax Capital Ltd; Andrea Pescatori,

Sienna Investment Managers; Alessandro Santoliquido, UniCredit Life Insurance

Focus | La transizione energetica: opportunità e sfide per il capitale privato

Carlo Forattini, Swiss Life Asset Managers; Ciro Mongillo, EOS IM

Focus | Arte come asset class: club deal e nuove strategie per i portafogli private

Alberto Bassi, Matis

Tavola rotonda | Investitori istituzionali: la bussola dei grandi capitali

Massimo Garbari, Inarcassa, Giovanni Maggi, Assofondipensione;

Paolo Tomassoli, Fonchim

con la partecipazione di



sponsor



partner tecnico



REGISTRATI QUI



2026, nuovo equilibrio per i portafogli

Nel 2026, prevediamo una minore volatilità macroeconomica e condizioni di crescita più stabili rispetto al 2025, con rendimenti attesi convergenti attorno al 5% tra le principali asset class – dice **Yannik Zufferey, CIO Core Business, Lombard Odier Investment Managers**.

In questo contesto, il contributo combinato di crescita, carry e diversificazione sarà fondamentale per i portafogli”. Per Zufferey, nei mercati quotati, il contesto continua a essere favorevole per le obbligazioni convertibili, grazie a un universo in espansione e a dinamiche di volatilità che supportano ritorni corretti per il rischio, offrendo al contempo potenziale di rialzo con protezione al ribasso. “Per quanto riguarda gli investimenti alternativi, riteniamo gli hedge fund ben posizionati in un ambiente geoeconomico più complesso e meno favorevole alle strategie passive – analizza Zufferey -. Allo stesso tempo, nel mercato privato i secondaries guidati dai GP e le infrastrutture collegate alla transizione energetica continuano a offrire opportunità e prospettive di crescita strutturale”.

Per Zufferey, a livello geografico, l'Asia beneficia di abbondante liquidità, tassi in calo e fondamentali solidi che supportano le asset class locali, fattori che persisteranno nel 2026, delineando un contesto di mercato favorevole.

“Guardando al 2026, ci aspettiamo che la stabilizzazione della crescita economica e le condizioni di mercato favoriscano un nuovo equilibrio nei portafogli, non più guidato da singoli temi dominanti (come l'incertezza legata all'introduzione dei dazi statunitensi), bensì dalla capacità di combinare efficacemente crescita, reddito, diversificazione e convessità” conclude Zufferey.

Nel 2026 sempre più economie divergenti in un mondo multipolare

Nel 2026 ci troveremo di fronte a un periodo caratterizzato da forti turbolenze e divergenze politiche tra le principali economie, che altereranno in modo sostanziale i modelli di crescita tradizionali e le dinamiche di investimento – è l'analisi di **Kristina Hooper, Chief Market Strategist di Man Group**.

A livello globale, stiamo entrando in un contesto in cui le priorità nazionali prevalgono sempre più sul coordinamento internazionale”.

“Nel nostro scenario di base, l'economia degli Stati Uniti subirà un rallentamento e cadrà in una lieve recessione, in quanto i dazi insieme ad altre politiche del governo, l'aumento della disoccupazione e altri fattori peseranno sulla crescita economica – dice l'esperta -. Al contrario, le economie dell'eurozona e del Giappone dovrebbero registrare una ripresa supportata da un significativo aumento degli stimoli fiscali”.

Lo sguardo è anche sulla regione asiatica. “Anche la Cina potrebbe beneficiare di una spesa fiscale consistente – dice Kristina Hooper -. Nel complesso, tuttavia, la sua economia dovrebbe registrare un'espansione costante o leggermente inferiore, dati i considerevoli venti contrari, tra cui le ripercussioni di un settore immobiliare ancora in difficoltà. Prevediamo inoltre una crescita stabile o leggermente più contenuta nel Regno Unito, sostenuta da una politica più accomodante della Banca d'Inghilterra (BoE), ma limitata da alcuni aumenti fiscali. Nel frattempo, i Paesi emergenti, in particolare quelli asiatici, sono soggetti a previsioni più positive, sostenute da un dollaro statunitense più debole e da fattori specifici della Regione e del Paese”.



SCOPRI LA NUOVA GUIDA TOP 200 ADVISOR DEL WEALTH

Il Book "Top 200 Advisor del Wealth - 2026" è una selezione esclusiva *We Wealth*. Richiesta fortemente dai nostri lettori, è un'iniziativa che rinnoviamo ogni anno, continuando a lavorare da vicino, come già fatto in questa edizione, con l'industria e le aziende per individuare i migliori professionisti del settore: quelli di cui ti puoi fidare, quelli suggeriti dai clienti e dai colleghi oppur quelli capaci di gestire i clienti più sofisticati in tutte le componenti del loro patrimonio.

SCARICA ADESSO



Scopri come, inquadrando il qr
o contattaci su: info@we-wealth.com
02 43 98 06 76

2026: da una ripresa K-shaped ad una espansione U-shaped

L'era della crescita irregolare sta lasciando il posto a qualcosa di più ampio. "Il 2026 si sta rivelando un punto di svolta, passando da una ripresa a forma di K, caratterizzata da una leadership di mercato ristretta, a un ciclo a forma di U che segnala una maggiore forza economica e di mercato – analizza **Jim Caron, Chief Investment Officer del Portfolio Solutions Group di Morgan Stanley Investment Management.**

Il punto minimo di questa fase espansiva probabilmente è stato raggiunto nel 2025, dissimulato da indici azionari forti trainati da un numero ristretto di titoli. Ora, le politiche fiscali e monetarie hanno assunto un carattere decisamente prociclico, ponendo le basi per una ripresa più inclusiva".

"Ci aspettiamo che gli stimoli fiscali "front-loaded" raggiungeranno il loro apice nel 2026, completato da ingenti spese in conto capitale (CapEx) e da risparmi fiscali a sostegno della spesa delle famiglie – aggiunge l'esperto -. Nel frattempo, la svolta della Fed verso una politica più accomodante, resa possibile dalla stabilizzazione dell'inflazione e dall'indebolimento del mercato del lavoro, dovrebbe rafforzare ulteriormente la crescita".

A livello globale, si stanno affermando le politiche orientate alla crescita: "la spinta fiscale in Europa raggiunge livelli storici, il Giappone abbraccia le riforme e la stabilità dei dazi riduce fattori sfavorevoli per la Cina – dice Caron -. I titoli azionari statunitensi continuano ad essere i nostri principali overweight, con i titoli a large-cap e alcuni titoli mid-cap ben posizionati per beneficiare dei provvedimenti di politica industriale. Nel reddito fisso, privilegiamo il credito con rendimenti più elevati e i mortgage-backed securities non-agency, mantenendo al contempo un orientamento al rialzo dei tassi".

Prospettive e idee di investimento per il 2026

"Dopo un anno di guadagni diffusi, molti investitori guardano al 2026 con ottimismo ma anche con incertezza – è l'analisi di **Marc Seidner, CIO of Non-traditional Strategies di PIMCO.**

In tutte le classi di attività, un filo conduttore comune è la necessità di un processo decisionale attivo nel 2026". Per l'esperto, la dispersione dei rendimenti azionari, l'evoluzione delle dinamiche dei tassi di interesse e l'interazione in continua evoluzione tra i mercati del credito pubblico e privato sottolineano l'importanza di una ricerca indipendente sugli investimenti e di una gestione del rischio. "Aniché inseguire operazioni affollate o affidarsi ad allocazioni statiche, gli investitori dovrebbero prendere in considerazione strategie che bilancino liquidità, potenziale di rendimento e diversificazione, pur rimanendo sufficientemente flessibili da cogliere le nuove opportunità man mano che si presentano – dice Seidner -. In definitiva, il 2026 potrebbe premiare gli investitori che abbracciano l'attuale contesto macroeconomico: puntando su titoli a reddito fisso di alta qualità con il calo dei tassi, e con l'inflazione tornata verso gli obiettivi delle banche centrali, le obbligazioni offrono nuovamente opportunità di diversificazione grazie alla loro tradizionale correlazione negativa con le azioni, aiutando i portafogli a superare le flessioni dei mercati azionari, aggiungendo in modo selettivo attività reali per garantire la resilienza di fronte ai rischi geopolitici e di inflazione e identificando i settori azionari sottovalutati in un mercato concentrato". "In un mondo in cui l'incertezza persiste insieme all'ottimismo, sarà fondamentale costruire un portafoglio in modo ponderato" conclude l'esperto.

Un cauto ottimismo per il 2026

Il nostro outlook delinea un cauto ottimismo per la crescita globale, sostenuta da stimoli fiscali, dall'allentamento delle politiche monetarie e dall'accelerazione degli investimenti in AI, nonostante persistenti rischi commerciali e geopolitici – afferma **Altaf Kassam, Europe Head of Investment Strategy & Research di State Street Investment Management.**

Le condizioni macroeconomiche riflettono gli effetti ritardati delle precedenti decisioni di policy, con gli Stati Uniti che beneficiano dell'One Big Beautiful Bill Act e il programma infrastrutturale da 500 miliardi di euro della Germania, mentre Cina e Giappone perseguono un'espansione fiscale e la leadership nell'AI. Manteniamo un atteggiamento costruttivo verso le azioni, spinte dal ruolo trasformativo dell'AI nell'allocazione del capitale e nella produttività”.

Per Kassam, i mercati statunitensi guidano grazie a robusti investimenti in capitale legati all'AI e a misure fiscali favorevoli, sebbene le valutazioni siano elevate e permangano rischi di volatilità. L'Europa punta a recuperare terreno attraverso investimenti infrastrutturali, mentre le riforme di governance del Giappone e le sue iniziative in ambito AI sostengono la crescita. I mercati emergenti beneficiano di un'ampia liquidità e di un dollaro più debole, con la Cina concentrata su consumi domestici e infrastrutture per l'AI. Nel reddito fisso, il debito sovrano è preferito al credito in un contesto di politiche delle banche centrali divergenti. I Treasury statunitensi nella fascia 5–10 anni offrono rendimenti modesti, mentre esistono opportunità selettive nei titoli europei, giapponesi ed emergenti. Gli alternativi, tra cui private credit, real asset, infrastrutture e oro, assumono un ruolo sempre più centrale per diversificazione e reddito.

Outlook 2026: la selezione resta fondamentale

Nel 2025 gli spread hanno raggiunto livelli quasi record, ma nel 2026 ci saranno ancora opportunità nel credito – sostiene **Ken Orchard, Head of International Fixed Income, T. Rowe Price.**

Le valutazioni elevate, tuttavia, rendono essenziale una selezione accurata dei titoli. I bilanci degli emittenti sono solidi, l'accesso ai capitali è robusto e i tassi di insolvenza rimarranno al di sotto delle medie a lungo termine”.

I rendimenti dei titoli di Stato a lunga scadenza sono un altro discorso. “La politica fiscale espansiva negli Stati Uniti, nel Regno Unito e in alcuni paesi dell'Ue come Germania e Francia, sta costringendo i governi a finanziare la spesa in deficit emettendo nuovo debito – dice Ken Orchard -. Ciò solleva dubbi sulla sostenibilità a lungo termine del loro debito, e costringe i governi a offrire rendimenti più elevati. Fed, BoE e Bce devono affrontare cambiamenti strutturali nei mercati del lavoro derivanti dall'IA, dall'invecchiamento della forza lavoro e dal calo dell'immigrazione.” Per l'esperto, questi fattori stanno riducendo l'occupazione e le banche centrali potrebbero alla fine optare per una politica più accomodante di quanto farebbero altrimenti. Ciò contribuisce al rischio di inflazione, rafforzando le prospettive di rendimenti più alti a più lunga scadenza, in particolare negli Usa.

Dove trovare valore nei mercati dei tassi? “I titoli obbligazionari protetti dall'inflazione negli Stati Uniti, in alcuni paesi europei e in Giappone sono interessanti, come anche alcune opportunità selezionate nei titoli di Stato dei mercati emergenti, quali Repubblica Ceca, Thailandia, Brasile e Cile” è l'analisi dell'esperto.

Impatto dell'intelligenza artificiale su economia e mercati per il 2026

“C'è euforia sui mercati finanziari e in parte è giustificata” afferma **Joe Davis, Global Chief Economist di Vanguard**.

Per l'esperto, nonostante difficoltà connesse a megatrend come rallentamento demografico e dazi più alti, l'economia è rimasta solida nel 2025. Negli Stati Uniti la crescita degli utili societari e i fondamentali si sono confermati solidi sulla spinta degli investimenti legati all'intelligenza artificiale e ad altri shock positivi. Le prospettive per l'economia derivano dalla capacità degli investimenti in intelligenza artificiale di controbilanciare gli shock negativi. “Prevediamo che l'IA si distinguerà per la capacità di trasformare il mercato del lavoro e accrescere la produttività, ma rappresenta anche il principale fattore di rischio per il 2026 – dice Davis -. Vediamo una probabilità sino al 60% che il Pil reale degli Stati Uniti possa raggiungere una crescita del 3% nei prossimi anni. Per il 2026 gli Stati Uniti sono posizionati per una crescita intorno al 2,25%, sostenuta dagli investimenti in Intelligenza Artificiale, con inflazione ancora sopra il 2%. Le nostre previsioni per l'Area Euro sono in linea con il consenso, con crescita intorno all'1% nel 2026. La previsione sulla crescita economica della Cina è superiore alle stime di consenso per via di analoghe dinamiche sull'IA”. Per l'esperto, le prospettive a medio termine per i portafogli multi-asset restano costruttive. Opportunità d'investimento più convincenti stanno emergendo. “Le nostre proiezioni indicano che i profili rischio/rendimento più solidi sono offerti da obbligazionario di alta qualità, azionario americano value e azionario dei mercati sviluppati al di fuori degli Stati Uniti” conclude Davis.

Rischi al rialzo, ma i rendimenti restano interessanti

“Riteniamo che i rendimenti dei titoli di Stato globali continuino a essere interessanti, ma che permangano dei rischi, il che sottolinea la necessità di un posizionamento agile – dice **Marco Giordano, Investment Director di Wellington Management**.

Il nostro scenario di base prevede un aumento dei rendimenti globali nel corso del 2026, poiché le politiche fiscali espansive e le economie resilienti dovrebbero comportare premi di rischio più elevati nei mercati obbligazionari, nonostante un certo indebolimento dei mercati del lavoro”. Per l'esperto, l'aumento della produttività potrebbe compensare in parte questa pressione al rialzo, ma ovviamente sussiste una notevole incertezza temporale, in particolare in relazione alla capacità dell'IA di neutralizzare l'impatto negativo delle crescenti restrizioni commerciali e del deterioramento demografico. “Se i bilanci delle imprese e dei consumatori rimangono resilienti, riteniamo che ci siano poche possibilità di una recessione su larga scala, a meno di un grave shock esogeno – dice Giordano -. Al contrario, il ciclo economico sarà sostenuto da ingenti investimenti e stimoli fiscali. Mentre il mondo si adatta a catene di approvvigionamento meno efficienti e a una persistente incertezza delle politiche commerciali, i governi stanno segnalando che continueranno a proteggere i consumatori dagli shock esterni, il che implica un'ulteriore emissione record di obbligazioni. Nonostante i rischi al rialzo per i rendimenti, poiché gli investitori iniziano a reagire a un debito costantemente più elevato, in particolare nella parte più lunga della curva, riteniamo che il potenziale di rendimento totale dei tassi rimanga molto interessante”.

Outlook 2026, guardare alla politica fiscale e agli utili

A livello globale, la crescita appare moderata ma positiva. “Il Pil reale mondiale dovrebbe aumentare leggermente oltre il 3% nel 2026, con le economie avanzate in crescita dell’1,5% circa e i mercati emergenti vicini al 4% - dice **Aneeka Gupta, Director, Macroeconomic Research, WisdomTree.**

L’inflazione dovrebbe scendere ma rimanere leggermente al di sopra degli obiettivi delle banche centrali, il che dovrebbe consentire un allentamento graduale e disomogeneo da parte della maggior parte dei principali organismi piuttosto che un ciclo di tagli aggressivo a livello globale”.

La politica fiscale rimane un fattore chiave. “Negli Stati Uniti, le modifiche fiscali, la politica industriale e le generose regole di ammortamento sostengono gli investimenti e contengono i rischi di recessione – afferma Aneeka Gupta -. In Europa e nel Regno Unito, gli aumenti della spesa per la difesa e degli investimenti sostenibili compensano in parte il consolidamento fiscale, ma lasciano poco spazio a nuovi stimoli”. Il rischio politico è elevato. “La politica commerciale, i sussidi industriali e il clima continueranno a determinare i vincitori e i vinti del settore” sostiene Aneeka Gupta che poi prosegue “Sul fronte azionario, il 2026 sembra essere un anno caratterizzato da premi di rischio azionario più contenuti, una maggiore differenziazione regionale e una maggiore dipendenza dai risultati degli utili piuttosto che dall’espansione dei multipli. Con i tassi di politica monetaria che dovrebbero scendere solo lentamente, i rendimenti dovrebbero essere trainati maggiormente dalla crescita degli utili. “Ciò suggerisce un orientamento verso la qualità e la crescita a valutazioni ragionevoli, un’esposizione selettiva ai beneficiari dell’intelligenza artificiale e degli investimenti in conto capitale e un’attenzione particolare alle regioni più esposte agli shock politici e tariffari” conclude Aneeka Gupta.



NEW PERSPECTIVE FUND

Il cambiamento è una costante.

Un fondo azionario globale creato per un mondo in rapida evoluzione. Scopri come un approccio flessibile e un'approfondita ricerca fondamentale possono individuare le aziende leader del cambiamento.

Per maggiori dettagli, vai su
capitalgroup.com/it/newperspective



SOLO PER GLI INVESTITORI PROFESSIONALI

Comunicazione a fini promozionali. Gli investimenti comportano rischi.

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono sia aumentare che diminuire e non possono essere garantiti. Questa comunicazione è pubblicata da Capital International Management Company Sàrl (CIMC), che è soggetta alla regolamentazione della Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF, autorità di vigilanza finanziaria in Lussemburgo). Tutti i marchi commerciali Capital Group sono di proprietà di The Capital Group Companies, Inc. o di una società affiliata. © 2026 Capital Group. Tutti i diritti riservati.


**CAPITAL
GROUP™**

Invested in Europe

Materiale di marketing
Capitale a rischio.



BlackRock

Messaggio promozionale: Prima dell'adesione leggere il Prospetto e il KID PRIIPs disponibili su <https://www.blackrock.com/it>, che contengono un riepilogo dei diritti degli investitori.

Informativa di Legge. Pubblicato da BlackRock (Netherlands) B.V. è autorizzata e regolamentata dall'Autorità per i mercati finanziari olandese. Sede legale: Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel: 020 – 549 5200, Tel: 31-20-549-5200. Iscrizione al Registro delle Imprese n. 17068311. A tutela dell'utente le telefonate potranno essere registrate. Per informazioni sui diritti degli investitori e su come presentare reclami, consultare <https://www.blackrock.com/corporate/compliance/investor-right> disponibile in italiano.

© 2025 BlackRock, Inc. Tutti i diritti riservati.