

GLOBAL OUTLOOK 2026

LA GRANDE RICALIBRAZIONE

01	EDITORIALE La grande ricalibrazione	P4
02	MESSAGI CHIAVE Cinque messaggi chiave sulla strategia di investimento	P6
03	MACROECONOMIA 2026: L'anno dei nuovi inizi	P10
04	ASSET ALLOCATION Domare il Cavallo di fuoco	P14
05	FOCUS Il paradosso: L'America di Trump rimane indispensabile	P20
	CapEx aziendale: La carenza e il cambiamento	P25
	Agentic AI: L'era dell'intelligenza autonoma	P28
	Asia: Riequilibrio, ricalibrazione, trasformazione	P31
	Ricalibrazione: Investimenti verdi tra paradigmi politici in evoluzione	P34
	<i>Private markets</i> nel 2026: Verso una ripresa delle transazioni?	P37
06	LE 10 SORPRESE PER IL 2026	P40
07	CONOSCI IL TEAM	P44
08	GLOSSARIO	P46
09	DICHIARAZIONE DI ESCLUSIONE DI RESPONSABILITÀ	P47

La grande ricalibrazione

GLOBAL OUTLOOK 2026

“

L'economia globale e i mercati finanziari stanno attraversando una fase caratterizzata dal predominio politico. Questa dinamica si estende oltre gli Stati Uniti, permeando le principali potenze globali e regionali e ridefinendo il panorama politico. Le politiche monetarie e fiscali, invece di bilanciarsi a vicenda, ora si rafforzano reciprocamente—amplificando la volatilità e ampliando la gamma dei risultati possibili. In questo contesto, la sfida principale diventa quella di ricalibrare correttamente gli investimenti tra classi di attivi e settori. Un approccio globalmente diversificato emerge come pilastro fondamentale per un portafoglio resiliente ed equilibrato. In Indosuez Investment Management, la nostra missione è quella di offrire soluzioni di investimento solide che generino valore. L'analisi che presentiamo in questo Global Outlook 2026 rappresenta un quadro completo progettato per decifrare la complessità, guidare le decisioni di allocazione e rafforzare strategie di investimento solide in un'epoca di predominio politico.

”



Peter DE COENSEL
Global Head of Investment Management

01 | Editoriale

LA GRANDE RICALIBRAZIONE



Alexandre
DRABOWICZ, CAIA
Global Chief
Investment Officer

Caro Lettore,

Quando abbiamo intitolato il nostro Global Outlook 2025 "Un mondo in trasformazione", sapevamo che il cambiamento fosse in atto, ma non avremmo mai potuto prevedere la velocità con cui questa trasformazione si sarebbe manifestata. Ora, guardando al 2026, una cosa è chiara: è necessaria una ricalibrazione su tutti i fronti. Le banche centrali devono ripensare la politica monetaria, i governi devono affrontare i deficit, le aziende devono affinare le loro strategie di investimento, gli impianti energetici devono adattarsi alle esigenze dell'intelligenza artificiale (IA) e della sostenibilità, e noi, in qualità di gestori patrimoniali, dobbiamo adeguare l'allocazione degli asset a questo panorama in evoluzione.

DEGLOBALIZZAZIONE VS. GLOBALIZZAZIONE SENZA GLI STATI UNITI

Negli ultimi anni, il commercio globale ha raggiunto un plateau, guidato da una convergenza di fattori: interruzioni delle catene di approvvigionamento, incertezze geopolitiche e, naturalmente, i dazi statunitensi. Tuttavia, l'Organizzazione Mondiale del Commercio (OMC) prevede una crescita del commercio globale del 2,4% nel 2025—sebbene più lenta rispetto al 2,8% del 2024—prima di una brusca decelerazione fino a

solo lo 0,5% nel 2026 a causa di un'incertezza "senza precedenti" sulle politiche commerciali. Queste cifre possono sembrare controtuitive, considerando le narrazioni prevalenti sulla deglobalizzazione.

La verità, però, non riguarda tanto la deglobalizzazione quanto una ricalibrazione. Il commercio globale non si sta riducendo: si sta evolvendo. Gli investimenti nell'IA stanno fornendo un impulso significativo, con l'Asia che guida il cambiamento mentre gli Stati Uniti si confrontano con restrizioni all'esportazione. Corea del Sud, Taiwan e Cina stanno diventando attori sempre più importanti in questa ricalibrazione guidata dall'IA. Nel frattempo, gli Stati Uniti si concentrano sul *reshoring*, cercando di ridurre il loro deficit commerciale riportando manifattura e investimenti sul territorio nazionale.

Mentre gli Stati Uniti si ritirano, sta emergendo una nuova ondata di globalizzazione senza di loro. La Cina sta intensificando i propri sforzi per rivaleggiare con l'influenza americana, stringendo accordi commerciali e *partnership* di investimento in Africa, America Latina e in tutta l'Asia. Insieme, queste regioni rappresentano l'85% della popolazione globale—una cifra impressionante che sottolinea la portata di questa ricalibrazione.

DE-DOLLARIZZAZIONE VS. UN NUOVO ORDINE VALUTARIO

Come spesso si ritiene abbia affermato Henry Kissinger: "Chi controlla la valuta controlla il mondo". Per decenni, gli investitori internazionali hanno riversato trilioni in asset statunitensi, spesso senza considerare il rischio valutario. Ma il 2025 ha segnato un punto di svolta. Sebbene l'amministrazione statunitense non stia esplicitamente promuovendo un dollaro più debole, sta chiedendo un riallineamento delle dinamiche valutarie, citando la manipolazione come un ostacolo alla concorrenza leale. L'ironia? Le stesse nazioni che finanziano i deficit statunitensi si rendono ora conto di possedere un'eccessiva quantità di dollari.

Il ruolo sproporzionato del dollaro statunitense nel commercio globale, nelle riserve e nei mercati valutari sta affrontando sfide crescenti. Tre temi emergenti stanno ridefinendo le dinamiche valutarie e potrebbero delineare il prossimo decennio:

- In primo luogo, le banche centrali stanno intensificando le proprie strategie di diversificazione. Il 2025 ha segnato il quarto anno consecutivo di acquisti massicci di oro, segnalando una chiara intenzione di ridurre la dipendenza dal dollaro.
- In secondo luogo, la Cina sta cercando di posizionare il renminbi come un'alternativa valida per il commercio internazionale e le riserve. Gli accordi commerciali bilaterali e le *partnership* finanziarie stanno proliferando, con il Kenya come esempio notevole—il Paese ha recentemente proposto l'emissione di debito in renminbi, dimezzando i propri costi di finanziamento. Altri Paesi in via di sviluppo probabilmente seguiranno questo esempio.
- In terzo luogo, gli investitori stanno adeguando i propri portafogli per proteggersi dalla debolezza del dollaro. Il forte aumento delle coperture valutarie riflette una rivalutazione più ampia dell'esposizione al dollaro. Sebbene gli asset statunitensi rimangano attraenti, gli investitori stanno ricalibrando il loro approccio per mitigare il rischio valutario. Ci si aspetta che questa tendenza acceleri nel 2026, man mano che i portafogli globali subiranno ulteriori aggiustamenti.

DEFICIT VS. INVESTIMENTI

I crescenti deficit dei governi occidentali restano una preoccupazione centrale. L'Ufficio del Bilancio del Congresso degli Stati Uniti stima che il debito totale degli Stati Uniti raggiungerà i 53 trilioni di dollari entro il 2035. I dazi potrebbero offrire una soluzione a breve termine, con il Budget Lab di Yale che prevede 2,4 trilioni di dollari di entrate tariffarie nel prossimo decennio, ma questo approccio è pieno di incertezze ed è ben lontano dall'essere una soluzione sostenibile.

Nel frattempo, la Germania sta adottando una strategia audace, impegnandosi a investire 1 trilione di euro nel prossimo decennio. Invece di concentrarsi esclusivamente sui deficit, sta rimodulando la politica fiscale per dare priorità a infrastrutture, tecnologia e autonomia strategica europea. Questo approccio lungimirante non solo è ben accolto, ma anche necessario, poiché pone le basi per una crescita a lungo termine e per l'autonomia strategica.

Anche i mercati dei capitali stanno subendo una trasformazione simile. Per la prima volta, l'emissione di "Yankee debt" (debito denominato in dollari statunitensi emesso da aziende non statunitensi) sta rallentando, mentre l'emissione di "reverse Yankee debt" (debito denominato in euro emesso da aziende statunitensi) è in aumento. Questo rappresenta un'importante opportunità per l'Europa di affermare un ruolo più forte sui mercati dei capitali globali. La spesa strategica dei governi in progetti a lungo termine attrarrà investimenti privati, creando un ciclo virtuoso di crescita e riaggiustamento.

GUARDANDO AL FUTURO

Vi invitiamo a scoprire le considerazioni del nostro Chief Market Strategist, Jérôme van der Bruggen, nella prossima sezione, dove illustrerà i nostri messaggi chiave per il 2026. Non perdetevi la nostra rubrica "Le 10 sorprese per il 2026", in cui i responsabili degli investimenti della nostra rete internazionale condividono le loro prospettive su potenziali shock—sia positivi che negativi—e le loro implicazioni per le strategie di portafoglio.

Questa nuova edizione del Global Outlook è pensata per essere una risorsa preziosa, che vi aiuti a ricalibrare le vostre prospettive e a modellare il vostro portafoglio in un panorama di investimenti in continua evoluzione. Insieme, possiamo affrontare le complessità di questo affascinante mondo di trasformazione e opportunità.

Vi auguro una piacevole lettura di questa nuova edizione del Global Outlook.

02

Messaggi chiave



02

MESSAGI CHIAVE

Cinque messaggi chiave sulla strategia di investimento



Jérôme
VAN DER BRUGGEN
Chief Market Strategist

Iniziare l'anno con una visione strategica ben articolata rappresenta un vantaggio decisivo per qualsiasi investitore. Innanzitutto, offre una prospettiva necessaria per affrontare la volatilità dei mercati e distinguere le tendenze durature dai movimenti di breve termine. In secondo luogo, una strategia chiara favorisce la disciplina nelle decisioni di investimento, aiutando a evitare reazioni emotive agli eventi di breve periodo. Inoltre, fornisce un quadro di riferimento per allocare le risorse in modo coerente, in linea con le convinzioni fondamentali. Infine, facilita il dialogo tra le parti interessate – gestori, clienti, analisti – creando un linguaggio comune attorno agli obiettivi e ai rischi.

Nel nostro Global Outlook 2025, intitolato "Un mondo in trasformazione", abbiamo evidenziato i cambiamenti strutturali che prevedevamo avrebbero plasmato i mercati finanziari nel 2025. La nostra visione si basava su cinque messaggi strategici chiave: (1) la continuazione del ciclo di allentamento monetario nonostante i ritardi nella riduzione dei tassi di interesse; (2) l'eccezionale resilienza degli Stati Uniti, sostenuta dall'innovazione e dalla profondità dei suoi mercati; (3) il ruolo cruciale dell'intelligenza artificiale (IA) e dell'elettrificazione come motori della crescita futura; (4) l'emergere dell'ASEAN nel contesto dell'agenda di riforme della Cina; e (5) la rilevanza dei portafogli multi-asset nel combinare performance e resilienza. Questi messaggi hanno rappresentato la nostra bussola per tutto il 2025.

I cinque messaggi strategici delineati in anticipo ci hanno permesso di anticipare le principali dinamiche di mercato: un anno positivo per i mercati azionari, in particolare negli Stati Uniti; un rinnovato interesse per le obbligazioni a scadenza intermedia; la crescita degli investimenti nell'IA e nelle infrastrutture elettriche; e l'influenza sempre maggiore delle economie asiatiche. Integrando queste convinzioni in portafogli diversificati, gli investitori hanno potuto cogliere opportunità gestendo al contempo i rischi in modo efficace. Questo successo sottolinea l'importanza di iniziare ogni ciclo di investimento con una visione chiara, basata su un'analisi approfondita delle sfide macroeconomiche e geopolitiche.

Ora ci accingiamo a ripetere questo esercizio per il 2026 – un anno che, come suggerisce il titolo di questa edizione, si preannuncia come un anno di ricalibrazione. Sebbene il compito possa sembrare impegnativo, resta fondamentale per orientare le nostre scelte di investimento.

UN ANNO FAVOREVOLE AGLI ASSET RISCHIOSI

Bénédicte Kukla osserva che l'ambiente macroeconomico globale rimane favorevole. La Federal Reserve (Fed) statunitense dovrebbe proseguire il proprio ciclo di riduzione dei tassi di interesse, contribuendo a una politica monetaria complessivamente accomodante. Nel frattempo, la crescita globale si dimostra resiliente, sostenuta sia da una solida domanda dei consumatori che da un incremento degli investimenti. L'atteggiamento espansivo della Fed – e i previsti tagli dei tassi – stanno esercitando una pressione al ribasso sul dollaro, aumentando l'attrattività degli asset rischiosi. In questo contesto, manteniamo una prospettiva positiva per i mercati azionari, che probabilmente beneficeranno di condizioni finanziarie favorevoli e di un solido slancio economico.



LE AZIENDE STANNO INVESTENDO DI NUOVO

Hans Bevers mette in evidenza una tendenza fondamentale: dopo un lungo periodo di sotto-investimenti a seguito della crisi finanziaria del 2008, le aziende stanno di nuovo perseguitando progetti ambiziosi. L'accelerazione dell'IA, in particolare nella sua forma agentica o autonoma, come illustrato da **Delphine Di Pizio Tiger** e **Humberto Nardiello**, sta guidando la spesa in diversi settori. Inoltre, c'è un'urgente necessità di modernizzare le infrastrutture, soprattutto nei settori dell'energia, dei trasporti e della difesa. Queste profonde trasformazioni supportano il nostro posizionamento sulle piccole e medie imprese, che tendono a essere più agili ed innovative, così come sugli asset reali e le infrastrutture, come presentato da **Nicolas Renauld, Remy Pomathios** e **Matthieu Roumagnac**. Favoriamo anche le aziende che facilitano l'adozione dell'IA o che beneficiano direttamente degli investimenti nella difesa. Entrambi i temi sottolineano l'importanza crescente dell'elettrificazione, che, considerata attraverso le lenti della sicurezza nazionale e dell'indipendenza energetica, è destinata a rimanere un pilastro strategico centrale per il 2026 e oltre, come evidenziato da **Ophélie Mortier** e **Fabrice de Sousa**.

UN AMBIENTE FAVOREVOLE PER I MERCATI EMERGENTI

Francis Tan analizza le opportunità offerte dai mercati emergenti, in particolare in Asia. Il continuo riequilibrio economico nella regione sta creando terreno fertile per gli investitori. Inoltre, un dollaro più debole gioca un ruolo cruciale: migliora la solvibilità dei debitori locali con debiti denominati in dollari, facilita l'accesso al credito e stimola il commercio internazionale. Allo stesso tempo, gli investitori stranieri vedono apprezzarsi i loro asset in valuta locale, rafforzando i bilanci e incoraggiando i flussi di capitale verso queste economie. Questo contesto sostiene la nostra posizione positiva sui mercati emergenti, che offrono una combinazione interessante di potenziale di crescita e condizioni finanziarie in miglioramento.



PREPARARSI A SORPRESE POSITIVE

I nostri dieci *leader d'investimento* condividono le loro aspettative per il 2026, e la maggior parte converge su un'idea centrale: l'anno potrebbe riservare piacevoli sorprese. Che si tratti di rimbalzi inaspettati in alcuni settori, progressi tecnologici o risoluzioni geopolitiche, ci sono numerosi segnali positivi. Questa apertura all'imprevisto ci incoraggia a rimanere flessibili nelle nostre allocazioni, mantenendo al contempo l'agilità per rispondere rapidamente alle opportunità emergenti. La storia recente ha confermato che, nonostante un contesto geopolitico complesso - come dimostrato da **Anna Rosenberg** - i mercati possono sorprendere positivamente, come è stato evidente nel 2025.

ALLA RICERCA DELL'EQUILIBRIO NEI PORTAFOGLI

Infine, **Grégory Steiner, Jean-Marc Turin, Alexandre Gauthy e Adrien Roure** sottolineano l'importanza di ricercare l'equilibrio nei portafogli. Dopo tre anni consecutivi di forte crescita degli asset rischiosi, è fondamentale adottare un approccio prudente. Questo implica una diversificazione intelligente, concentrandosi sul debito societario di alta qualità, sull'oro come bene rifugio e su una ridotta esposizione al dollaro. Questa ricerca dell'equilibrio consente agli investitori di combinare performance e resilienza, adattandosi ai cicli economici e alle incertezze geopolitiche, soddisfacendo al tempo stesso le aspettative degli investitori, come spiega **Lucas Meric**.

CONCLUSIONE: UNA VISIONE STRATEGICA COME MOTORE DI PERFORMANCE

L'anno 2025 ha evidenziato l'importanza di un approccio strategico ben strutturato. I cinque messaggi chiave che abbiamo individuato si sono in gran parte concretizzati, offrendo agli investitori una guida solida in un contesto complesso. Nel 2026, questo approccio è più essenziale che mai. Ci consente di strutturare le decisioni di investimento, anticipare le principali tendenze e rimanere agili di fronte alle sorprese del mercato. In un mondo in fase di ricalibrazione, una chiara visione strategica non è un lusso, ma una necessità per trasformare le incertezze in opportunità.

03 | Macroeconomia



03

MACROECONOMIA

2026: L'anno dei nuovi inizi



Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

Con il passaggio al 2026, l'economia mondiale entra in un periodo di adattamento a una nuova normalità. Le pressioni inflazionistiche si stanno attenuando, le politiche fiscali e monetarie si stanno ricalibrando e gli investimenti tecnologici stanno accelerando. Dai dazi statunitensi alla crescita guidata dall'intelligenza artificiale (IA), dagli esperimenti di stimolo del Giappone alla rinascita fiscale dell'Europa, il 2026 promette un fragile cambiamento: dalla gestione delle crisi ai negoziati e alla ricostruzione.

2025: UN ANNO CHE GLI ECONOMISTI RICORDERANNO

Un articolo del New York Times pubblicato all'inizio di luglio 2025 sosteneva che, dopo l'entrata in vigore dei dazi generalizzati imposti dal presidente Donald Trump – che hanno portato le tariffe ai livelli del 1933 – "il cielo non è crollato" in modo drammatico e improvviso; piuttosto, il vero impatto non si è ancora manifestato e con tutta probabilità sarà più simile a un lento declino. L'economia globale ha mostrato una certa resilienza, sostenuta da spostamenti delle scorte, spedizioni accelerate e investimenti guidati dall'IA (secondo l'OMC, i beni legati all'IA hanno alimentato quasi la metà della crescita del commercio nei primi mesi del 2025).

STATI UNITI: TRA IL VECCHIO E IL NUOVO

Avvicinandosi al 2026, gli Stati Uniti si trovano ad un bivio, in bilico tra l'attrazione del "vecchio" – le tradizionali politiche protezionistiche – e la promessa del "nuovo" – il potenziale trasformativo dell'IA. Il consumo, che rappresenta il 70% del PIL, appare robusto in superficie, grazie soprattutto alle famiglie ad alto reddito che hanno registrato significativi guadagni patrimoniali, con un aumento di 4,6 trilioni di dollari nel valore di azioni e fondi comuni nel secondo trimestre del 2025. Tuttavia, è probabile che i consumi si normalizzino andando avanti, poiché un'inflazione prolungata erode il potere d'acquisto reale, colpendo in particolare i gruppi a basso reddito. L'indice core CPI (che esclude i prezzi di cibo ed energia) dovrebbe rimanere sopra il 3% fino a metà 2026, a causa dell'impatto delle tariffe sui prezzi dei beni e delle pressioni dal lato della domanda nel settore dei servizi. Tuttavia, l'accelerazione dei prezzi dovrebbe rimanere un aumento temporaneo, poiché i margini aziendali, seppur ancora elevati, affrontano venti contrari causati dall'aumento dei costi dei materiali dovuto ai dazi, che devono ancora avere pieno effetto.

Il mercato del lavoro mostra segnali di tensione, con pochi licenziamenti ma assunzioni limitate, il che dovrebbe prevenire effetti di secondo impatto

dell'inflazione sui salari. L'IA potrebbe anche giocare un ruolo disinflazionario, poiché l'aumento della disoccupazione giovanile è stato in parte collegato ai cambiamenti indotti dall'IA, che stanno eliminando posti di lavoro a bassa qualificazione. Questo attenua l'impatto delle politiche migratorie più restrittive, riducendo l'afflusso di lavoratori, che altrimenti potrebbe esercitare pressioni al rialzo sui salari in settori chiave come edilizia, agricoltura e ospitalità, intensificando l'inflazione nel settore dei servizi.

Jerome Powell ha quindi affrontato molte forze contrarie nel 2025, non ultimo il fatto che il suo mandato terminerà a maggio 2026. Ci aspettiamo che la Federal Reserve (Fed) allenti gradualmente i tassi d'interesse fino al 3,5% entro la fine del 2026, un livello inferiore a quanto sperato da alcuni analisti di mercato. Attualmente, la Fed si sta concentrando sulla debolezza del mercato del lavoro, ma prevediamo un miglioramento verso il 2026, poiché i sondaggi indicano piani di assunzione in miglioramento. Dopo un anno di elevata incertezza politica, gli investimenti aziendali dovrebbero essere stimolati dal pacchetto di incentivi fiscali previsto con il "One Big Beautiful Bill Act"¹ nel 2026. Anche gli investimenti in IA e proprietà intellettuale dovrebbero rimanere solidi, sostenendo la crescita (gli investimenti non residenziali hanno contribuito a far crescere il PIL di oltre due punti percentuali nel primo semestre del 2025). Nel complesso, con la potenza innovativa del settore privato statunitense che aiuta a mitigare gli impatti del protezionismo e la resilienza della domanda interna accompagnata da una politica ancora accomodante, prevediamo una crescita del PIL di almeno il 2% nei prossimi anni. L'inflazione sarà più alta di quanto previsto prima dell'insediamento di Donald Trump, con un impatto temporaneo dei dazi sull'inflazione che dovrebbe ridursi nella seconda metà del 2026, permettendo all'inflazione di rallentare verso il 2,5% nel 2027. Sul fronte politico, le elezioni di metà mandato di novembre 2026 potrebbero rallentare lo slancio politico, come previsto dal Brookings Institution: il partito del presidente ha perso terreno in 20 delle ultime 22 elezioni di metà mandato dal 1938.



In 20 delle 22
ELEZIONI DI
METÀ MANDATO,
il presidente
americano ha

PERSO
TERRENO

1- In Italiano: Grande e Bellissimo Atto Legislativo.



La
BANCA DEL
GIAPPONE
si trova in una
POSIZIONE
DIFFICILE

Una perdita di una delle due camere nel 2026 sman- tellerebbe l'attuale trifecta repubblicano², bloccando l'agenda legislativa di Donald Trump e rappresentando una battuta d'arresto per la sua presidenza.

AREA EURO: ABBIAMO RAGGIUNTO IL FONDO?

Nel 2025, spinta dal ritiro degli Stati Uniti in materia di difesa e commercio, l'integrazione europea è diventata il fulcro, stimolando un rinnovato focus su investimenti e coordinamento. La Germania, a lungo criticata per il sottoinvestimento, è ora destinata a guidare la ripresa. Con la sospensione del freno costituzionale al debito, la Germania prevede di iniettare 900 miliardi di euro (500 miliardi in infrastrutture e 400 miliardi in difesa) in 12 anni (circa l'1% del PIL all'anno). Sebbene i colli di bottiglia fiscali abbiano ritardato il bilancio del 2025, il 2026 sembra più promettente, con il debito federale destinato a triplicare fino a 180 miliardi di euro (il secondo livello di indebitamento più alto nella storia della Germania). In Francia, i tagli alla spesa pubblica potrebbero esercitare pressioni sulle famiglie e sugli investimenti, frenando la crescita a meno dell'1% nel 2026. Tuttavia, la forte crescita dei prestiti grazie ai tagli dei tassi della Banca centrale europea (BCE), un settore aeronautico fiorente, alti risparmi e solidi ammortizzatori sociali dovrebbero aiutare la Francia ad evitare una contrazione economica. Nel Sud Europa, l'esecuzione dei fondi NextGenerationEU accelererà nel 2026 prima di esaurirsi nel 2027, dimostrando il potere dello stimolo fiscale (contribuendo a oltre un punto percentuale alla crescita del PIL spagnolo nel 2026). Complessivamente, la politica fiscale dovrebbe spostarsi leggermente verso un'espansione nel 2026, dopo diversi anni consecutivi di restrizioni fiscali.

Il 2026 sarà probabilmente un anno di divergenze per l'Area Euro, con una crescita del PIL prevista all'1,1% (tabella 1), guidata dalla Germania e dal Sud Europa, mentre la Francia rimarrà indietro. Sul fronte dei prezzi, il mercato del lavoro tedesco potrebbe sollevare preoccupazioni inflazionistiche avvicinandosi al 2027, ma per il 2026 l'inflazione rimane relativamente stabile e la BCE si dichiara "confortevole" nel mantenere una politica neutrale mentre la ripresa prende slancio.

GIAPPONE: ATTENZIONE NEL DOSARE AVANTI

Il 2025 è stato un anno cruciale per il Giappone, poiché ha affrontato una transizione di *leadership* e l'attesa uscita dalle abitudini deflazionistiche (l'inflazione è vicina al 2% e i salari sono in aumento). Nel 2026, la nuova eletta Sanae Takaichi cercherà di dare priorità all'aumento dei salari attraverso incentivi fiscali per le piccole imprese, investimenti in infrastrutture verdi e digitali e una deregolamentazione mirata. La Banca del Giappone si trova in una situazione difficile, poiché il pensiero comune suggerisce un aumento dei tassi ora che l'era della deflazione è finita, ma deve anche allineare la sua politica monetaria al governo attuale, che dovrebbe favorire lo stimolo fiscale. Di conseguenza, la Banca del Giappone potrebbe aumentare i tassi solo marginalmente nel 2026.

MERCATI EMERGENTI: RIEQUILIBRIO STRATEGICO

Come evidenziato dal Fondo Monetario Internazionale (FMI), i mercati emergenti hanno dimostrato una forte resilienza agli shock finanziari negli ultimi anni, sostenuti sia da condizioni globali favorevoli sia da migliori politiche economiche, tra cui una maggiore credibilità delle banche centrali e una minore dipendenza dagli interventi valutari. I rapporti del debito pubblico sono previsti in media al 73% del PIL nel 2025 (rispetto al 110% delle economie avanzate) e la crescita del PIL dovrebbe aumentare del 4% all'anno nei prossimi cinque anni, più del doppio rispetto al ritmo delle economie sviluppate. L'India si appresta a diventare la quarta economia mondiale nel 2025 e la terza entro il 2028.

Inoltre, con la Fed che continua il suo graduale allentamento, i mercati emergenti guadagnano margine per tagliare i tassi e stimolare la crescita. Un dollaro statunitense più debole riduce la pressione inflazionistica rendendo le importazioni più economiche, incluso il petrolio. I prezzi del greggio stanno anche diminuendo poiché l'OPEC sta aumentando la produzione nonostante la debole domanda globale.

TABELLA 1: PREVISIONI MACROECONOMICHE 2025-2027, %

	PIL			INFLAZIONE		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
USA	2,1%	2,4%	2,0%	2,9%	2,8%	2,5%
Area Euro	1,3%	1,1%	1,8%	2,1%	1,8%	2,1%
Cina	4,7%	4,5%	4,3%	0,2%	0,6%	1,3%
Mondo	2,9%	3,0%	-	-	-	-

Fonte: Indosuez Wealth Management.

2 - Il Partito Repubblicano attualmente controlla la Casa Bianca e sia la Camera che il Senato del Congresso degli Stati Uniti.

Questa strategia mira a riconquistare quote di mercato e a scoraggiare gli investimenti nel petrolio non-OPEC e nelle batterie, anche se i membri dell'OPEC, in particolare l'Arabia Saudita, affrontano crescenti pressioni finanziarie legate alla diversificazione delle loro economie in settori come il turismo, il settore immobiliare e la produzione *high-tech*.

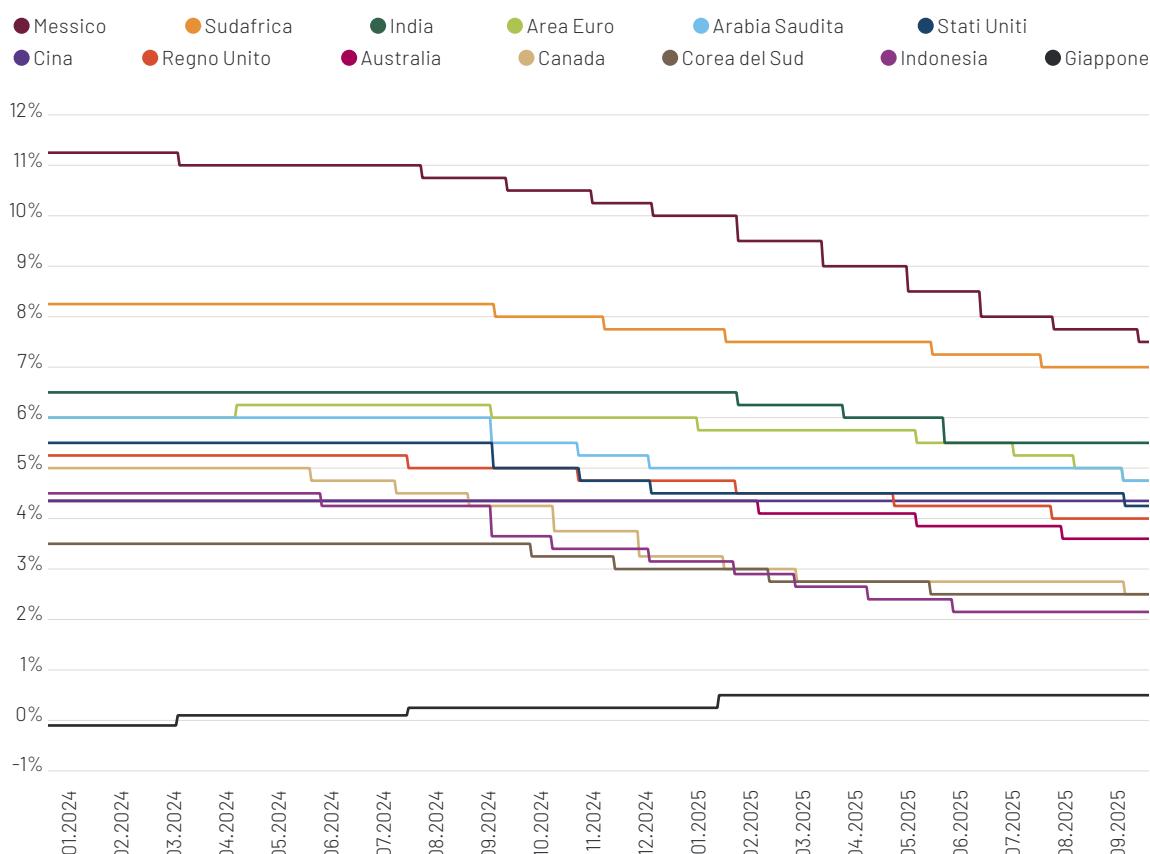
Nel frattempo, la Cina si sta sempre più affidando al settore dei servizi per sostenere la crescita (vedi articolo: Asia: Riequilibrio, ricalibrazione, trasformazione, pagina 31) rafforzando al contempo i suoi legami economici con i mercati emergenti, in particolare in Asia e in America Latina. La Colombia è recentemente entrata a far parte della "Belt and Road Initiative"³ della Cina, diventando l'ultima di oltre 20 nazioni latinoamericane a partecipare, mentre la regione bilancia

una diplomazia multipolare accogliendo gli investimenti cinesi e mantenendo al contempo i legami commerciali e di sicurezza con gli Stati Uniti. Pressata dai dazi statunitensi, il Messico ha guidato i tagli dei tassi globali nel 2025 (grafico 1), ma nel 2026 la rinegoziazione dell'USMCA⁴ sarà cruciale, con gli Stati Uniti concentrati sui progressi nella sicurezza delle frontiere e sull'aumento del contenuto statunitense nei beni prodotti in Messico.

Mentre le nazioni affrontano nuove esigenze di investimento, dinamiche commerciali e cambiamenti tecnologici, il 2026 segnerà un anno di ricalibrazione, ridefinendo la traiettoria della crescita globale per il prossimo decennio.

Con il contributo di CIO Office.

GRAFICO 1: GIAPPONE, L'ECCEZIONE NEI TAGLI DEI TASSI DELLE BANCHE CENTRALI DEL 2025, %



Fonti: Macrobond, Indosuez Wealth Management.

3 - Lanciata dalla Cina nel 2013, è una strategia globale volta a rafforzare la connettività regionale e il commercio attraverso progetti infrastrutturali come strade, ferrovie e porti. Spesso definita la Nuova Via della Seta, si estende attraverso Asia, Europa, Africa e oltre.

4 - L'Accordo Stati Uniti-Messico-Canada.

04

Asset allocation



04

ASSET ALLOCATION

Domare il Cavallo di fuoco



Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation



Jean-Marc TURIN, CFA
Head of Patrimonial Funds



Identificare fonti

RICORRENTI DI CRESCITA

degli
UTILI

Il 2026, l'anno del Cavallo di fuoco nell'oroscopo cinese, simboleggia passione e discernimento. I mercati dovrebbero offrire opportunità, ma una navigazione attenta è fondamentale per trovare una crescita sostenibile dopo tre anni di forti performance. Le nostre convinzioni per il 2026: costruttivi sulle azioni, in particolare quelle statunitensi e dei mercati emergenti, positivi sulle obbligazioni societarie, specialmente in Europa, sul debito locale dei mercati emergenti e sugli asset reali come l'oro, mantenendo al contempo cautela sul dollaro.

Nel nostro scenario di allocazione per il 2026, continuiamo a privilegiare le azioni, che stanno beneficiando di un contesto macroeconomico positivo e di condizioni di finanziamento accomodanti (grafico 2, pagina 16).

Tradizionalmente considerati asset protettivi all'interno delle soluzioni multi-asset, i titoli di Stato hanno progressivamente visto erodere il loro status a causa delle recenti dinamiche fiscali e di debito, unite all'emergere di un nuovo regime inflazionistico nelle economie avanzate. Alla luce di questi cambiamenti, ora privilegiamo altri segmenti del mercato obbligazionario, in particolare le obbligazioni societarie di alta qualità, che offrono opportunità più interessanti in termini di rendimento aggiustato per il rischio.

Per mantenere un adeguato livello di diversificazione nei nostri portafogli, riteniamo necessario aumentare l'esposizione ad asset non correlati con le azioni. Tra questi, gli asset reali come i metalli preziosi e gli investimenti alternativi si distinguono come scelte particolarmente rilevanti, grazie alla loro capacità di generare rendimenti assoluti positivi in una varietà di condizioni di mercato.

Infine, in un contesto caratterizzato da un'incertezza persistente – determinata da forze sociali come il crescente protezionismo, le rivalità geopolitiche e le pressanti questioni ambientali, destinate ad amplificare la volatilità del mercato – l'implementazione di strategie⁵ tattiche con opzioni a basso costo potrebbe rivelarsi particolarmente interessante.

DISCRIMINARE LE AZIONI E CONCENTRARSI SUI PROFITTI NEL 2026

In un contesto di crescita moderata ma positiva e di abbondante liquidità, il 2026 dovrebbe essere un anno favorevole per i mercati azionari. Tuttavia, dopo i guadagni degli ultimi tre anni, il potenziale di performance legato a rivalutazioni dei multipli risulta ora più limitato. In questo contesto, la capacità di identificare fonti ricorrenti di crescita degli utili o dei dividendi diventerà un fattore differenziante.

Mentre gli ultimi anni sono stati caratterizzati da un'elevata concentrazione all'interno degli indici, riteniamo che la gestione attiva potrebbe trarre vantaggio da un ritorno della dispersione nei mercati. Continuiamo quindi ad adottare un approccio equilibrato, combinando l'uso di soluzioni⁶ passive progettate per replicare gli indici finanziari con fondi gestiti attivamente.

5 - Le strategie con opzioni sono combinazioni di acquisto e vendita di uno o più contratti di opzione per raggiungere obiettivi di investimento specifici, come trarre profitto da una tendenza di mercato, coprire il rischio o generare reddito. Queste strategie variano da operazioni semplici con una singola opzione a posizioni complesse con più gambe e sono adattate alla visione del trader (rialzista, ribassista o neutrale) e alla sua tolleranza al rischio.

6 - L'investimento passivo, una strategia a lungo termine, mira a massimizzare i rendimenti riducendo al minimo le operazioni frequenti di acquisto e vendita. A differenza dell'investimento attivo, che cerca di superare il mercato, l'investimento passivo prevede il mantenimento di un mix diversificato di asset che rispecchiano segmenti specifici del mercato.



L'INDEBOLIMENTO DEL DOLLARO favorisce gli asset dei MERCATI EMERGENT

All'interno delle nostre allocazioni azionarie, le società statunitensi rimangono il pilastro fondamentale. Sebbene le loro valutazioni siano ancora elevate rispetto agli standard storici, esse sono supportate dalla tenuta dell'economia e dalla capacità di mantenere i margini, grazie in particolare ai guadagni di produttività generati dall'adozione dell'intelligenza artificiale (IA). La continuazione di programmi dinamici di riacquisto di azioni proprie e il costante supporto degli investitori retail statunitensi rappresentano ulteriori argomenti a favore di questa regione. Il nostro approccio si basa nuovamente su un posizionamento equilibrato tra due segmenti chiave: i titoli tecnologici, che continuano a mostrare una forte crescita degli utili, e le imprese a piccola e media capitalizzazione. Dopo diversi anni di sottoperformance, queste ultime potrebbero beneficiare dello slancio attuale verso la deregolamentazione, sfruttando al contempo i tagli dei tassi di interesse previsti per il 2026.

In Europa, riteniamo che il settore bancario rimanga interessante. Le banche europee, avendo rafforzato i loro bilanci negli ultimi anni, dispongono ora di un significativo margine di manovra in termini di finanziamenti. Il graduale consolidamento del settore, combinato con un miglioramento della redditività in

un contesto in cui le perdite sui crediti dovrebbero rimanere limitate, rappresenta un ulteriore catalizzatore per questo segmento. Allo stesso tempo, le imprese europee a piccola e media capitalizzazione potrebbero beneficiare dei vari piani di stimolo destinati ai settori della difesa e delle infrastrutture. L'allentamento delle condizioni finanziarie ne aumenta ulteriormente l'attrattività, in particolare come potenziali target in un contesto di ripresa del ciclo di fusioni e acquisizioni (M&A).

Manteniamo una visione positiva sulle azioni dei mercati emergenti, che rimangono sottorappresentate nei principali indici globali. Diversi fattori supportano questa classe di attivi: l'indebolimento del dollaro, un differenziale di crescita ancora elevato rispetto ai Paesi sviluppati, una maggiore domanda di diversificazione al di fuori degli asset statunitensi e un'inflazione contenuta, che offre alle banche centrali margini per stimolare la crescita. Inoltre, i mercati emergenti dovrebbero beneficiare di legami commerciali più forti di fronte alle tendenze protezionistiche degli Stati Uniti. Sebbene il rimbalzo del secondo semestre 2025 sia in parte sostenuto da una rivalutazione dei multipli, la ripresa della crescita degli utili aziendali rappresenta un driver più stabile e promettente per sostenere questi mercati nel lungo termine.

GRAFICO 2: L'ALLENAMENTO MONETARIO DURANTE LA CRESCITA ECONOMICA RAFFORZA GLI ASSET RISCHIOSI (100 = 10.2025)



Nota: Evoluzione dell'S&P 500 dopo l'inizio del ciclo di taglio dei tassi da parte della Fed.

Fonti: Macrobond (dati aggiornati a ottobre 2025), Indosuez Wealth Management.



CRESCENTE OTTIMISMO nei confronti dei settori TECNOLOGICI DELLA CINA

In Cina, sebbene il settore immobiliare rimanga fragile, stiamo osservando segnali incoraggianti di ripresa economica, supportati da un chiaro impegno delle autorità locali a stimolare i consumi interni. Inoltre, il recente impegno del governo cinese a sostenere il proprio mercato azionario sta aumentando l'attrattività delle azioni domestiche. La vasta riserva di depositi delle famiglie cinesi, evidenziata da Francis Tan (vedi articolo: Asia: Riequilibrio, ricalibrazione, trasformazione, pagina 31), rappresenta anche una significativa riserva di capitale che potrebbe essere investita nell'economia. Infine, l'ascesa di campioni locali e i grandi progressi nell'innovazione stanno alimentando un crescente ottimismo nei confronti dei settori tecnologici della Cina.

PREFERIRE IL DEBITO SOCIETARIO E MANTENERE LA DIVERSIFICAZIONE

Manteniamo un'esposizione moderata al debito sovrano, privilegiando la parte a breve della curva dei rendimenti, meno vulnerabile alle traiettorie fiscali nei mercati sviluppati. Nell'attuale contesto di prezzi complesso e alla luce delle minacce all'indipendenza della Federal Reserve (Fed) statunitense, riteniamo che la flessibilità nel posizionamento sarà essenziale per cogliere le opportunità durante i periodi di volatilità che potrebbero emergere nei mercati obbligazionari governativi.

Al contrario, le obbligazioni societarie europee, sia nel segmento *investment grade* che in quello *high yield*, stanno beneficiando di un contesto finanziario costruttivo. Gli ambiziosi piani di spesa nell'Area Euro e la ricerca di rendimenti più attraenti rispetto agli strumenti monetari europei ne stanno accrescendo l'attrattività.



Infine, vediamo valore nel debito dei mercati emergenti denominato in valute locali. Questo segmento beneficia di diversi fattori favorevoli: un dollaro statunitense più debole, un'inflazione in calo in molte regioni emergenti (in particolare in America Latina) e rendimenti reali significativamente più elevati rispetto ai Paesi sviluppati. Questi fattori rendono questa classe di attivi una componente strategica per diversificare e rafforzare l'esposizione obbligazionaria.

L'ORO BRILLA PIÙ DEL DOLLARO AMERICANO

Nel mercato valutario, prevediamo una continuazione del trend ribassista del dollaro statunitense rispetto alle principali valute internazionali, in particolare l'euro. Questa dinamica è supportata dalle previsioni di tagli dei tassi di interesse negli Stati Uniti, dalle persistenti incertezze legate alla governance della Fed e dalle preoccupazioni sulla traiettoria fiscale statunitense. Sebbene questi fattori siano già stati in parte scontati dal mercato, manteniamo una copertura parziale del rischio valutario sulle nostre esposizioni agli asset statunitensi nei portafogli non denominati in dollari in questa fase.

Oltre al suo ruolo di bene rifugio contro il rischio di deprezzamento valutario e alle incertezze politiche e geopolitiche, **l'oro sta emergendo come il principale beneficiario della diversificazione delle riserve valutarie delle banche centrali.** Inoltre, il recente interesse verso l'oro sia da parte di privati che di investitori istituzionali, come dimostrano i flussi di acquisto degli ETF, sta rafforzando l'attrattività di questa classe di attivi.

Parallelamente, il franco svizzero e lo yen giapponese potrebbero offrire opportunità interessanti di decorrelazione durante i periodi di rinnovata volatilità dei mercati.

Con il contributo di:



Alexandre GAUTHY
Senior Cross-Assets Manager /
Market Forex Strategist



Adrien ROURE
Multi-Asset Portfolio Manager



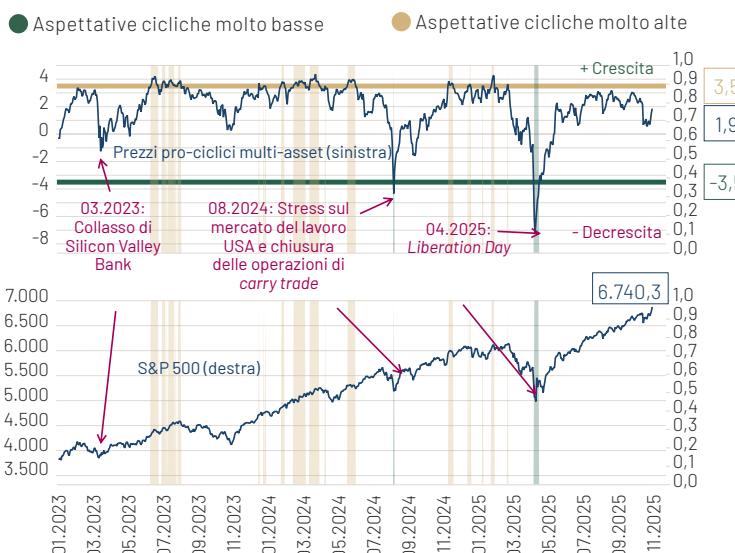
INDICATORI DI MERCATO: ORIENTARSI CON LE ASPETTATIVE DEGLI INVESTITORI

"Abbiamo raggiunto il terzo grado, in cui dedichiamo la nostra intelligenza ad anticipare ciò che l'opinione media si aspetta che sia l'opinione media". Nel 1936, il famoso economista britannico John Maynard Keynes paragonò i mercati finanziari a una competizione in cui il lettore di un giornale vince scegliendo, tra 100 ritratti, non i volti che ritiene più belli, ma quelli che sarebbero i più popolari tra tutti i lettori del giornale. Questa analogia evidenzia l'importanza, al di là dei fondamentali, delle aspettative dei partecipanti al mercato nella definizione delle strategie di investimento: le nostre ipotesi macroeconomiche sono rilevanti, ma offrono un quadro incompleto senza considerare le ipotesi dei mercati.

In questo gioco di previsioni, le aspettative di crescita sono fondamentali. Nel nostro approccio strategico, ci concentriamo su queste aspettative combinando diversi indicatori macroeconomici⁷ delle principali classi di attivi in un indicatore che riflette i cambiamenti nelle aspettative cicliche del mercato (grafico 3). Un indicatore di questo tipo è utile in due modi: 1) ci permette di identificare quando le aspettative degli investitori divergono dalle nostre ipotesi, come è successo quando abbiamo ridimensionato più volte le previsioni di recessione negli ultimi anni; 2) ci consente di individuare i momenti in cui le aspettative del mercato raggiungono livelli estremi, sia ottimistici sia pessimistici, implicando una significativa asimmetria in termini di performance futura. Questo è stato il caso, ad esempio, durante gli episodi di tensione dell'agosto 2024 (mercato del lavoro statunitense) e dell'aprile 2025 (dazi universali di Donald Trump).

Oltre a concentrarci sulle informazioni trasmesse dalle dinamiche dei prezzi, le aspettative di mercato si riflettono anche nelle dinamiche del sentimento e del posizionamento.

GRAFICO 3: S&P 500 VS. ASPETTATIVE DI CRESCITA DEI MERCATI

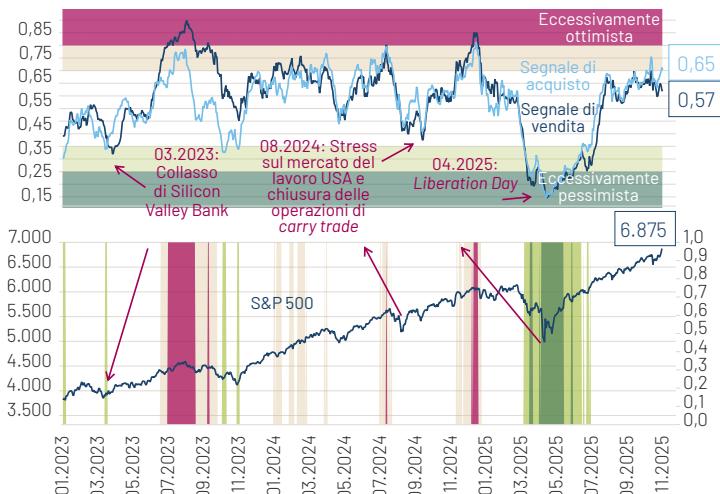


Fonti: Macrobond(2025), Indosuez Wealth Management.

7 - Ad esempio: Azioni contro Obbligazioni, Azioni Cicliche contro Difensive oppure, sul credito, high yield contro investment grade.

GRAFICO 4: S&P 500 VS. SEGNALI DI SENTIMENTO E POSIZIONAMENTO

- Forte segnale di vendita
- Segnale di acquisto moderato
- Segnale di vendita moderato
- Forte segnale di acquisto



Fonti: Macrobond(2025), S&P Global, Indosuez Wealth Management.

Abbiamo sviluppato un modello con indicatori che riflettono il posizionamento discrezionale, sistematico e opzionale, oltre al sentimento degli investitori, con l'obiettivo di identificare configurazioni in cui sembra emergere un'asimmetria nelle performance future attese, quando gli investitori diventano eccessivamente pessimisti od ottimisti (grafico 4). Sebbene un posizionamento moderato potrebbe non impedire correzioni - in quanto non è l'unica forza che guida gli asset - ciò è stato evidente durante il "Liberation Day" (Giorno della Liberazione) nell'aprile 2025.

Questo episodio illustra il concetto di variazioni estreme sia nelle aspettative di crescita che nel posizionamento, con i nostri indicatori che riflettono un forte pessimismo di mercato su entrambe le metri che in seguito agli annunci di Donald Trump, che hanno aperto, in quel momento, interessanti punti di ingresso per gli investitori. Una sequenza che evidenzia l'importanza di comprendere le aspettative dei partecipanti al mercato e che richiama le celebri parole del rinomato investitore Warren Buffett: "Temete quando gli altri sono avidi. Siate avidi quando gli altri hanno paura".

Questi modelli supportano il nostro Comitato di Investimento Globale nelle decisioni di Asset Allocation. Sebbene non siano infallibili, sono fondamentali per prendere decisioni più informate e per stimolare un ripensamento delle visioni già consolidate. Siamo convinti che questo approccio unico possa apportare valore alle nostre soluzioni di gestione dei portafogli.



Lucas MERIC
Cross Asset Strategist

05 | Focus



FOCUS

05

Il paradosso: L'America di Trump rimane indispensabile



Jérôme
VAN DER BRUGGEN
Chief Market Strategist



IL DOLLARO:
circa
L'89% DELLE
TRANSAZIONI
nel mercato
dei cambi

Un anno dopo il ritorno di Donald Trump alla Casa Bianca, la ricalibrazione dell'economia americana orchestrata dalla sua amministrazione è chiara: protezionista in termini di commercio, interventista in termini di industria. Eppure, nonostante questi cambiamenti, il commercio globale rimane solido, con gli Stati Uniti che continuano a fungere da centro nevralgico. Questa osservazione, che potrebbe sembrare paradossale, riflette la forza strutturale dell'economia statunitense e il suo ruolo indispensabile nel commercio internazionale e nei flussi finanziari.

UNA POLITICA ECONOMICA PIÙ AGGRESSIVA

Dall'inizio del 2025, l'amministrazione Trump ha implementato una politica tariffaria aggressiva. I dazi sono stati aumentati su una gamma di prodotti strategicamente importanti – tra cui rame, metalli critici, veicoli pesanti e prodotti farmaceutici – con un incremento complessivo previsto che potrebbe raggiungere i 15 punti percentuali entro la fine del 2026. Questa strategia non solo mira a proteggere le industrie nazionali, ma funge anche da leva fiscale: secondo le stime potrebbe generare circa 300 miliardi di dollari all'anno per il Tesoro statunitense.

Allo stesso tempo, il governo federale ha adottato un approccio più diretto alla politica industriale. A differenza dell'amministrazione precedente, che si concentrava sugli incentivi fiscali, l'amministrazione Trump ha scelto di acquisire partecipazioni di minoranza in aziende strategiche, come Intel e MP Materials. Questo approccio, basato sulla legislazione esistente in materia di sicurezza nazionale, sta ridefinendo il rapporto tra lo Stato e il settore privato in un'era di crescente competizione geopolitica.

IL COMMERCIO GLOBALE RIMANE RESILIENTE

Nonostante questa svolta protezionista, i flussi del commercio globale non mostrano segni di rallentamento. Secondo i dati dell'Organizzazione Mondiale del Commercio (OMC), il commercio globale di merci dovrebbe crescere del 2,5% nel 2025, mentre il commercio di servizi è previsto in espansione del 4%. Lungi dall'essere marginalizzati, gli Stati Uniti continuano a mantenere una quota stabile di questi flussi, rappresentando tra il 13% e il 15% del commercio globale.

Questa solidità può essere attribuita in parte alla forza duratura del consumatore americano, che rimane la destinazione preferita per le esportazioni globali. Che si tratti di beni manifatturieri, servizi digitali o prodotti agricoli, la domanda americana continua a svolgere un ruolo cruciale nel guidare l'attività economica globale.

IL DOLLARO: UN DOMINIO SCONCERTANTE

L'uso del dollaro nel commercio internazionale rimane immenso. Secondo l'indagine triennale della Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI) dell'aprile 2025, il dollaro è stato coinvolto in circa l'89% delle transazioni nel mercato dei cambi, un aumento rispetto al 2022. Il volume medio giornaliero di scambi nei mercati valutari è aumentato del 28%, raggiungendo i 9,6 trilioni di dollari, con una crescita significativa negli strumenti di copertura come i contratti a termine (+60%) e le opzioni (+100%)(grafico 5, pagina 22).

Il dominio del dollaro è sostenuto da due fattori chiave: la sua eccezionale liquidità e la profondità dei mercati finanziari americani. Anche in periodi di elevata volatilità, come durante gli annunci tariffari del 2025, il dollaro rimane la valuta rifugio per eccellenza. Sostiene i flussi finanziari globali, facilita le transazioni e funge da punto di riferimento per la determinazione dei prezzi.

CAUTELA NECESSARIA SUL DOLLARO

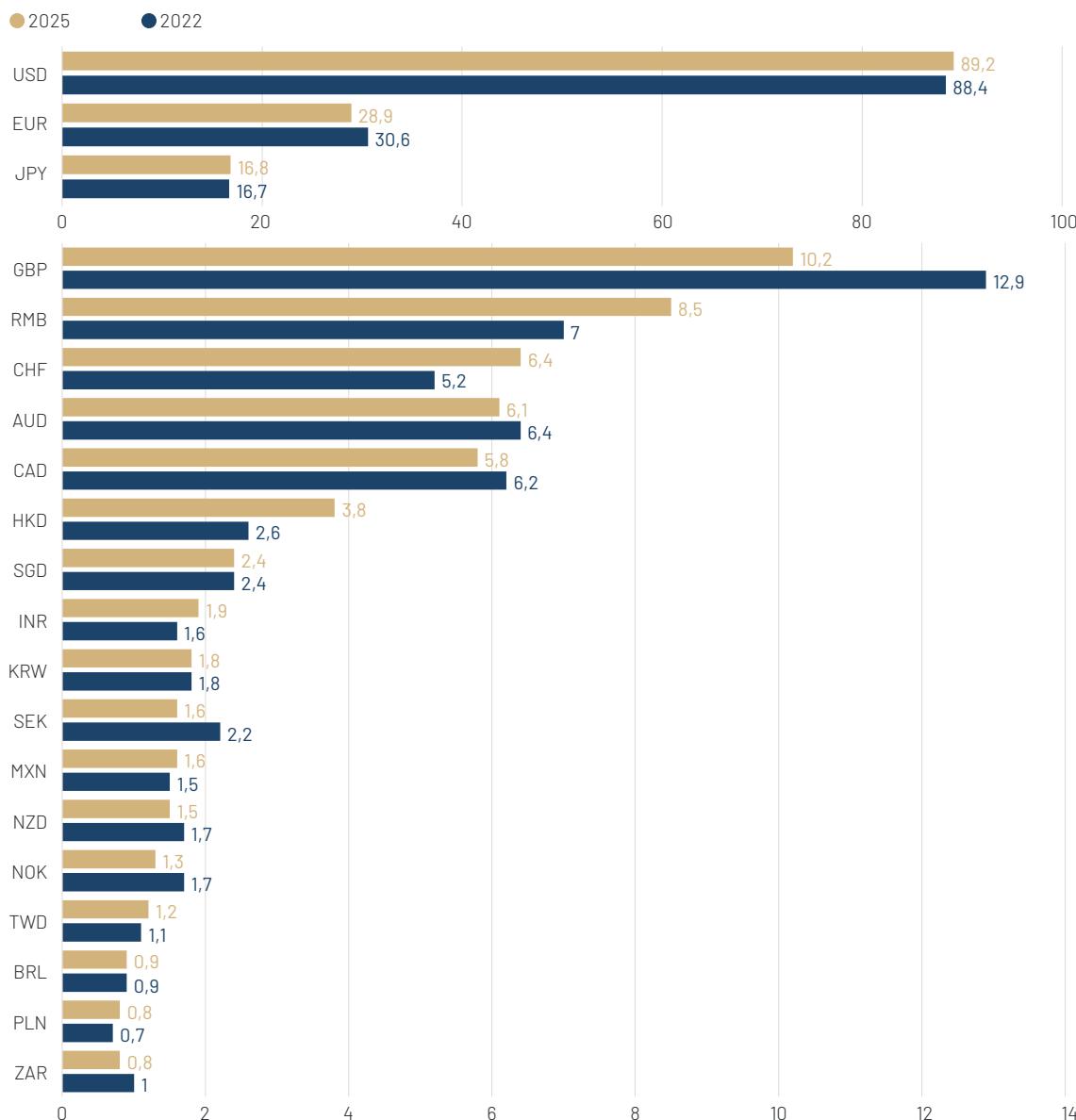
Detto ciò, rimaniamo cauti riguardo al dollaro. Sebbene il suo dominio nel commercio globale sia indiscutibile, ciò non esclude la possibilità di un indebolimento della valuta. Questa apparente contraddizione – una valuta che è al contempo una riserva globale e potenzialmente debole – è ben documentata nella teoria economica ed è nota come il paradosso di Triffin. L'economista belga Robert Triffin sosteneva che, affinché una valuta possa fungere da riserva globale, deve essere abbondante, il che inevitabilmente porta a disavanzi esterni e a una pressione al ribasso sul suo valore.

Pertanto, anche se il dollaro rimane centrale nelle transazioni, il suo valore potrebbe indebolirsi in un contesto di politica monetaria accomodante e disavanzi commerciali persistenti.

IL RUOLO DEL CONSUMATORE

Vale la pena sottolineare che il ruolo centrale degli Stati Uniti nell'economia globale non si basa unicamente sul dominio del dollaro. Esso dipende anche dalla capacità innovativa delle aziende americane, dalla dimensione del mercato interno, dalla solidità delle istituzioni finanziarie e dalla flessibilità del sistema economico.

GRAFICO 5: VOLUME DI SCAMBI SUL MERCATO VALUTARIO PER VALUTA E COPPIE DI VALUTE, %



Nota: Su base netta, medie giornaliere ad aprile 2025, come percentuale del volume totale degli scambi.

Fonti: BIS Triennial Central Bank Survey (2025), Indosuez Wealth Management.

In particolare, il dinamismo del consumatore americano rimane un fattore chiave: assorbe una parte significativa delle esportazioni globali, sostiene la crescita delle multinazionali e influenza le tendenze di consumo a livello mondiale.

Inoltre, gli Stati Uniti continuano ad attrarre capitali internazionali, non solo grazie alla liquidità dei loro mercati, ma anche per la capacità di generare rendimenti interessanti. Gli investimenti diretti esteri, i flussi di portafoglio e gli acquisti di obbligazioni sovrane riflettono la fiducia persistente nell'economia americana.



Il
RENMINBI
copre il
7,6%
del commercio
internazionale

UNA CENTRALITÀ CHE RESISTE ALLE ALTERNATIVE

È vero che stanno emergendo valute alternative. Il renminbi cinese sta guadagnando terreno nel finanziamento del commercio globale, secondo SWIFT a settembre 2025 rappresentava il 7,6% della quota di mercato. Le riserve esterne di renminbi detenute dalle banche cinesi sono quadruplicate negli ultimi cinque anni. Tuttavia, questi sviluppi rimangono marginali su scala globale. L'euro, lo yen, il franco svizzero e persino le criptovalute non hanno ancora sfidato il ruolo del dollaro come principale valuta di transazione mondiale.

La resilienza dell'uso del dollaro, nonostante i tentativi continui di de-dollarizzazione, dimostra la forza del sistema finanziario statunitense. Sottolinea inoltre come il ruolo centrale dell'America nell'economia globale non dipenda esclusivamente dalle politiche commerciali o industriali che persegue, ma da una serie di fattori strutturali che le conferiscono una posizione unica nell'ordine economico globale.

CONCLUSIONE: UN POTERE STRUTTURALE DURATURO

I portafogli di investimento a livello globale - compresi i nostri - sono fortemente orientati verso asset statunitensi. Dal 2025, un numero sempre maggiore di questi portafogli ha iniziato a gestire in modo più attivo il rischio di cambio derivante dagli investimenti, coprendo parte dell'esposizione al dollaro. Ci aspettiamo che questa tendenza continui anche nel 2026, il che potrebbe - potenzialmente - alimentare un ulteriore indebolimento del dollaro.

Tuttavia, nonostante un approccio più protezionista e interventista, l'ultimo anno ha confermato che gli Stati Uniti restano il centro nevralgico dell'economia globale. Il loro ruolo nel commercio internazionale, la capacità di attrarre capitali, la resilienza dell'uso della loro valuta negli scambi e la forza della domanda interna li rendono un attore indispensabile. Il paradosso di un'economia statunitense che diventa sempre più chiusa ma rimane centrale, illustra le complessità del sistema globale.

3 DOMANDE PER ANNA ROSENBERG

Anna Rosenberg è Head of Geopolitics presso Amundi Investment Solutions. In seguito alla sua partecipazione all'incontro annuale della Banca Mondiale e del Fondo Monetario Internazionale a Washington, le abbiamo posto tre domande sulle sue impressioni dalla sua prima visita dopo l'insediamento della nuova amministrazione statunitense.

Alexandre Drabowicz: *Quali ritieni siano le questioni geopolitiche più importanti da monitorare nel 2026?*

Anna Rosenberg: Il rischio geopolitico rimarrà elevato poiché i *megatrend* – il passaggio alla multipolarità, la "guerra commerciale"⁸ USA-Cina, e una crescente corsa tecnologica e agli armamenti – continueranno. I conflitti in corso (Ucraina, Medio Oriente) e la volatilità politica in Occidente si aggiungono a questo quadro.

Tuttavia, anche l'ascesa dell'intelligenza artificiale (IA), l'incertezza politica negli Stati Uniti e gli sforzi dei governi per diversificare le loro *partnership* commerciali e di sicurezza plasmeranno il 2026. Cresceranno i dubbi sull'eccenzionalismo americano, con il regresso democratico e l'elevato debito, anche se la spesa per l'IA e la deregolamentazione potrebbero aumentare la produttività.

Per me, le questioni più importanti da monitorare riguardano come questi fattori e punti caldi evolveranno, dato che in un mondo multipolare più contestato c'è un maggior potenziale per incidenti e crisi improvvise.

Tuttavia, la geopolitica creerà anche opportunità di investimento, poiché gli sviluppi geopolitici influenzano le tendenze, come abbiamo già visto con gli investimenti in tecnologia e difesa.

AD: *L'IA può servire come terreno neutrale tra gli Stati Uniti e la Cina?*

AR: No, perché entrambe le parti seguono modelli di IA molto diversi. Gli Stati Uniti mirano a mantenere l'infrastruttura e il controllo dell'IA all'interno del loro ecosistema aziendale, coinvolgendo solo alcuni alleati selezionati. La Cina, invece, vuole rendere l'IA più economica e ampiamente accessibile. Gli Stati Uniti stanno cercando di mantenere un'infrastruttura strettamente controllata, mentre la Cina sta lavorando per ridurre la sua dipendenza dai *chip* statunitensi.

La competizione tra grandi potenze continuerà a alimentare gli investimenti nella corsa all'IA – un'iterazione contemporanea della corsa tecnologica e spaziale osservata durante la Guerra Fredda. Il controllo sull'IA, sul calcolo quantistico⁹ e sui *chip* di alta gamma è considerato dagli Stati Uniti e dalla Cina come essenziale per garantire lo status di superpotenza. Investire nell'IA, quindi, riguarda il potere e la sopravvivenza.

Questa corsa all'IA probabilmente ridisegnerà e rafforzerà anche le alleanze geopolitiche, poiché l'accesso all'energia diventerà altrettanto critico.

AD: *Dove si colloca l'Europa in tutto questo? Come vedi lo sviluppo dell'Europa nel 2026?*

AR: Nonostante i numerosi rischi che l'Europa si trova ad affrontare a causa delle politiche interne frammentate, della guerra in Ucraina e delle difficili relazioni con gli Stati Uniti, i *leader* europei sono finora riusciti a mantenere l'unità. Sono riusciti anche a far sì che Donald Trump si allineasse in linea generale con gli interessi di sicurezza europei. L'Unione Europea (UE) ha inoltre compiuto importanti progressi nella diversificazione delle sue relazioni commerciali con il Mercosur¹⁰, l'Indonesia e l'India, per citare alcuni esempi. Ci sono anche sviluppi significativi nel settore della difesa.

Il difficile contesto sta iniziando a spianare la strada per riforme che potrebbero rendere l'UE più competitiva. Solo di recente, il cancelliere tedesco ha proposto la creazione di una borsa europea, segnalando il sostegno della Germania ai piani per unificare i mercati dei capitali del blocco. Finora, la Germania è stata il principale ostacolo all'integrazione più ampia dei mercati dei capitali. Sebbene l'attuazione di riforme importanti rimanga complessa e richieda tempo e impegno, sembra che lo slancio politico stia cambiando.



Alexandre DRABOWICZ, CAIA
Global Chief Investment Officer



Anna ROSENBERG
Head of Geopolitics
Amundi Investment Solutions

8 - La "competizione tra grandi potenze" della Cina si riferisce alla rivalità tra la Cina e altre grandi potenze globali, in particolare gli Stati Uniti, per l'influenza e la supremazia nel sistema internazionale.

9 - Il "quantum computing" (calcolo quantistico) è una tecnologia rivoluzionaria che utilizza la meccanica quantistica per risolvere problemi complessi più rapidamente rispetto ai computer classici.

10 - I membri del Mercosur sono Argentina, Bolivia, Brasile, Paraguay e Uruguay.



Hans BEVERS
Chief Economist
Degroef Petercam



Gli investimenti nell'
OCSE SONO
AL 20%
sotto la tendenza
pre-crisi

Dopo quasi due decenni di investimenti aziendali contenuti, le spese in conto capitale non sono ancora tornate al loro livello pre-crisi. Tuttavia, il panorama degli investimenti globali sta ora attraversando una trasformazione profonda. Questo articolo evidenzia come la precedente sotto-performance possa essere direttamente collegata alla ricalibrazione degli investimenti che si sta ora sviluppando in modo spettacolare.

SPIEGARE IL RALLENTAMENTO

Dalla crisi finanziaria globale, la crescita degli investimenti nelle economie OCSE è rimasta persistentemente debole. Alla fine del 2024 i volumi totali degli investimenti nelle economie avanzate erano circa il 20% inferiori rispetto al trend pre-crisi finanziaria globale e il 7% inferiori ai livelli pre-COVID. Anche i mercati emergenti hanno registrato una carenza, sebbene meno grave. Il calo è dovuto principalmente a una forte diminuzione degli investimenti aziendali, che in media rappresentano circa il 60% degli investimenti totali. Complessivamente, gli investimenti reali delle imprese nei paesi OCSE erano del 23% inferiori al loro trend pre-crisi finanziaria globale all'inizio del 2024.

Secondo la ricerca dell'OCSE, due fattori ciclici spiegano gran parte di questa debolezza. In primo luogo, una domanda aggregata contenuta ha ridotto gli incentivi per le imprese ad ampliare la capacità, rappresentando circa un terzo del deficit. In secondo luogo, l'incertezza crescente – alimentata da tensioni geopolitiche, dispute commerciali e contesti politici volatili – ha portato le imprese a ritardare o cancellare i piani di investimento. Dal 2016, l'incertezza economica legata alle politiche è aumentata costantemente, con l'80% delle imprese che la cita come una delle principali barriere agli investimenti.

Insieme, questi fattori spiegano circa la metà del calo degli investimenti aziendali dal 2008. Curiosamente, i fattori tradizionali come il costo d'uso del capitale, la redditività e le valutazioni di mercato non giustificano questa debolezza. Nonostante i bassi costi di finanziamento e i profitti elevati, molte imprese hanno scelto di accumulare liquidità o restituire capitale agli azionisti piuttosto che investire in asset produttivi. Negli Stati Uniti e in Europa, le acquisizioni di asset esistenti hanno spesso sostituito gli investimenti interni.

Quest'ultimo fenomeno riflette l'inizio di un cambiamento più profondo verso un'economia basata sul digitale e sulla conoscenza. Le imprese danno sempre più priorità agli asset immateriali – software, dati e ricerca e sviluppo (R&S) – insieme agli investimenti materiali di supporto, come l'hardware ICT.

Gli investimenti in software sono triplicati dalla crisi finanziaria globale, mentre quelli in hardware ICT e R&S sono aumentati rispettivamente del 100% e del 45%. Al contrario, i macchinari sono cresciuti solo del 12%, mentre le strutture fisiche sono diminuite del 7% (grafico 6, pagina 26).

In termini netti, tuttavia, l'impennata della spesa per il digitale e la R&S – tipicamente asset con una più rapida svalutazione – non è stata sufficiente a compensare l'impatto della debolezza degli investimenti tangibili (che rappresentano ancora il 60% degli investimenti aziendali complessivi).

Esistono altri fattori strutturali. L'ascesa di aziende dominanti (nel settore tecnologico) ha ridotto il dinamismo imprenditoriale e limitato gli investimenti. Inoltre, i cambiamenti demografici – in particolare l'invecchiamento della popolazione – e la persistente carenza di manodopera sono stati indicati come ostacoli chiave. Infatti, più della metà delle imprese sia nell'Unione Europea (UE) che negli Stati Uniti riferiscono che la difficoltà nel trovare lavoratori qualificati rappresenta un vincolo significativo per i loro piani di investimento.

INTENSIFICAZIONE DEL CAMBIAMENTO NEGLI INVESTIMENTI

Queste sfide si stanno ora intersecando con un insieme più ampio di forze trasformative che stanno ridefinendo dove e come il capitale viene impiegato. In effetti, si potrebbe sostenere che questi stessi vincoli – dalla carenza di manodopera all'incertezza e alle infrastrutture obsolete – non siano solo barriere, ma anche catalizzatori di cambiamento. Stanno accelerando il passaggio verso la digitalizzazione, l'automazione e una gestione più intelligente del capitale, poiché le imprese cercano di adattarsi e rimanere competitive in un ambiente in rapida evoluzione, in cui sia la sicurezza che la sostenibilità sono emerse come priorità fondamentali.

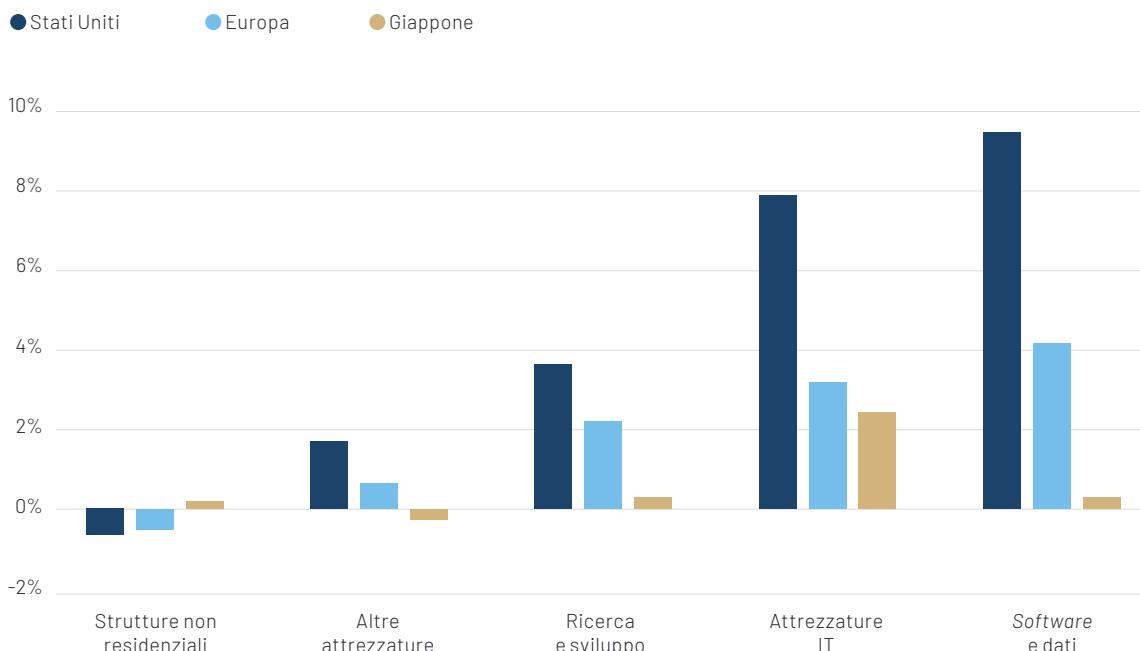
La rapida evoluzione dell'intelligenza artificiale (IA), del *cloud computing* e delle infrastrutture di dati sta guidando gli investimenti intersetoriali. Secondo Gartner Consulting, la spesa globale per *hardware* e *software* legati all'IA raggiungerà i 2 trilioni di dollari nel 2026, rispetto a circa 1,5 trilioni di dollari nel 2025, mentre Morgan Stanley stima che gli investimenti globali in questo settore arriveranno a 3 trilioni di dollari entro il 2029. È vero che una parte significativa di questi progetti, per lo più di origine americana, non genererà i risultati sperati. Tuttavia, è chiaramente evidente che il progresso tecnologico sta ridefinendo le stesse infrastrutture, passando da modelli centralizzati e caratterizzati da risorse materiali ingombranti a sistemi modulari e supportati dalla tecnologia, che integrano l'IA, l'*Internet of Things* (IoT) e operazioni basate sui dati. L'infrastruttura informatica appare fondamentale per l'economia del futuro, poiché le aziende stanno intensificando gli sforzi per integrare l'IA nel cuore della loro architettura aziendale.

L'attuale boom dell'IA sta aumentando la domanda di elettricità, mettendo allo stesso tempo sotto pressione le reti elettriche, che stanno rapidamente invecchiando. Tuttavia, l'elettrificazione va ben oltre l'IA. È la forza centrale che sta guidando la più ampia transizione energetica in corso, con il solare e l'eolico che ora dominano la crescita della domanda di elettricità. Gli investimenti globali in energia hanno raggiunto i 3,3 trilioni di dollari nel 2025, con 2,2 trilioni di dollari - il doppio della cifra destinata ai combustibili fossili - indirizzati verso nucleare, reti, stoccaggio e rinnovabili.

Il caso della Cina illustra le poste economiche in gioco. La Cina non solo rappresenta quasi un terzo degli investimenti globali in energia pulita, ma è anche il produttore dominante indiscutibile di tecnologia verde, producendo lo scorso anno oltre il 90% dei moduli solari mondiali e più dell'80% delle turbine eoliche. Il primato della Cina evidenzia anche il ruolo cruciale del sostegno politico nella transizione energetica. Il suo boom nel cleantech riduce i costi energetici a livello domestico e aumenta la dipendenza globale dalla sua tecnologia, alimentando le sue ambizioni nel settore dell'IA e rafforzando al contempo la sua autosufficienza e influenza geopolitica.

Nel contesto delle crescenti tensioni geopolitiche, molti paesi hanno realizzato che il cosiddetto "dividendo della pace" è terminato e che un aumento della spesa per la difesa è inevitabile. È innegabile che l'IA stia rapidamente cambiando la natura della guerra. Gli investimenti legati alla difesa si stanno espandendo oltre l'*hardware* militare tradizionale, includendo la difesa informatica, le tecnologie spaziali e le catene di approvvigionamento sicure. Anche se possiamo solo sperare che prevalgano decisioni sagge, la spinta della NATO ad aumentare drasticamente la spesa per la difesa riflette la realtà geopolitica attuale, una realtà che anche le aziende devono considerare nelle loro decisioni strategiche.

GRAFICO 6: INVESTIMENTI LORDI DELLE IMPRESE PER CATEGORIA DI ATTIVITÀ (CRESCITA MEDIA ANNUA REALE, 2008-2022), %



Fonti: Banca dati dei Conti Economici Nazionali e calcoli OCSE (2025), Indosuez Wealth Management.



UE:
1.200 MILIARDI
DI EURO
di investimenti
entro il
2025-2031

LA PRESSIONE INCESSANTE DI MARIO DRAGHI

Il più ampio cambiamento delineato sopra si riflette chiaramente nelle ambizioni di investimento dell'Europa. Un anno fa, il consenso era che l'UE necessitasse di circa 800 miliardi di euro all'anno in investimenti strategici aggiuntivi per sostenere le transizioni verde, digitale e della difesa. Tuttavia, fonti dell'UE e della NATO ora stimano questa cifra a quasi 1.200 miliardi di euro in media tra il 2025 e il 2031.

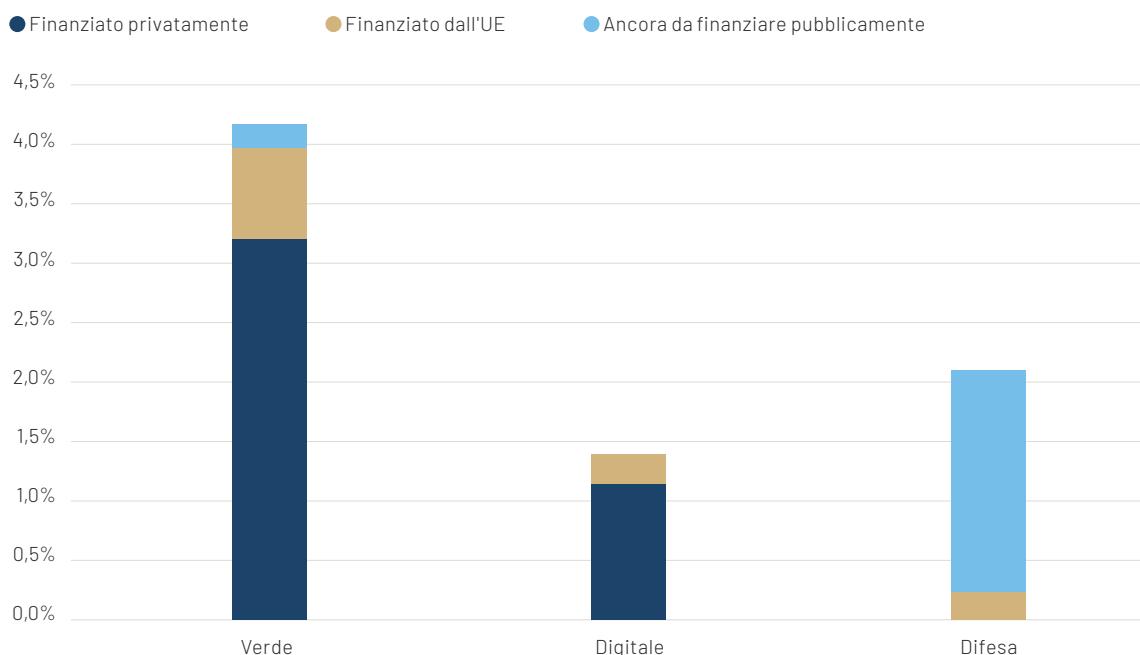
Sebbene l'aumento più significativo derivi dai nuovi impegni in materia di difesa - l'UE deve garantire circa 320 miliardi di euro in finanziamenti pubblici aggiuntivi ogni anno per raggiungere l'obiettivo del 5% del PIL entro il 2035 - le esigenze di investimento europee per la transizione verde rimangono ancora superiori rispetto a quelle per la digitalizzazione e la difesa messe insieme (grafico 7).

Storicamente, il settore privato svolge un ruolo cruciale negli investimenti energetici e digitali, rappresentando rispettivamente il 76% e l'85% degli sforzi complessivi. Al contrario, quasi il 100% della spesa per la difesa è coperto da finanziamenti pubblici. Detto ciò, l'aumento delle spese militari avrà comunque un impatto anche sul panorama aziendale, poiché ci si aspetta che le aziende attive nei settori della difesa, della cybersicurezza e delle infrastrutture, inclusi mobilità, energia e telecomunicazioni, investano di più per ottenere contratti pubblici.

A un anno dalla pubblicazione del suo famoso rapporto, l'ex presidente della Banca centrale europea (BCE), Mario Draghi, esercita una pressione crescente sull'UE affinché riduca il divario in termini di innovazione e produttività. Sebbene siano necessari sia un aumento degli investimenti pubblici sia un ricorso congiunto al debito per realizzare progetti paneuropei nei settori della tecnologia, della difesa e dell'energia, la cooperazione con il settore privato e l'integrazione in esso si riveleranno fondamentali.

Infatti, le ricerche indicano che il divario di produttività e di innovazione tra l'Europa e gli Stati Uniti è principalmente spiegato dalle spese private in R&S. Anche se i livelli di investimento pubblico in R&S sono simili in entrambe le regioni, attestandosi intorno allo 0,75% del PIL, la spesa privata in R&S negli Stati Uniti (2,7% del PIL) è molto più alta rispetto all'Europa (1,5% del PIL). Senza un cambio di rotta e un'intensificazione degli sforzi in questo ambito, l'Europa rischia di rimanere intrappolata in un ciclo di bassa crescita della produttività, debole competitività e insufficiente autonomia per plasmare il proprio futuro.

GRAFICO 7: FABBISOGNI ANNUALI DI FINANZIAMENTO STRATEGICO DELL'UE
(2025-2031), % DEL PIL DELL'UE NEL 2024



Fonti: Commissione Europea, NATO, Banca Europea per gli Investimenti, stime BCE (2025), Indosuez Wealth Management.



05

FOCUS

Agentic AI: L'era dell'intelligenza autonoma



Delphine
DI PIZIO TIGER
Deputy Global Head of
Investment Management



Humberto NARDIELLO
Equity Fund Manager

In questa intervista, esploriamo il prossimo grande passo nell'evoluzione dell'intelligenza artificiale (IA): l'ascesa dell'Agentic AI. Dimenticate i copiloti; questi sono agenti autonomi pronti a pensare, agire ed eseguire in completa autonomia. Analizziamo come questo cambiamento potrebbe potenziare la produttività, ridefinire il lavoro e inaugurare una nuova era in cui l'intelligenza stessa diventa la risorsa più scalabile al mondo.

Delphine Di Pizio Tiger esplora la prossima grande ricalibrazione nell'IA: il passaggio dai sistemi assistivi a quelli agentici. Attraverso sette domande chiave, Delphine e Humberto analizzano tutto ciò che dobbiamo sapere su come questa trasformazione dell'IA verso l'Agentic AI stia ridefinendo i confini tra l'intelligenza umana e quella delle macchine.

Delphine Di Pizio Tiger: *Iniziamo dall'inizio: cos'è l'Agentic AI?*

Humberto Nardiello: In termini semplici, l'Agentic AI si riferisce a sistemi di intelligenza artificiale che agiscono autonomamente come agenti per nostro conto, piuttosto che limitarsi ad assisterci. Questi agenti di IA sono fondamentalmente diversi dagli attuali "copiloti" di IA. Mentre un copilota suggerisce o redige contenuti che un essere umano deve rivedere, migliorando il lavoro umano, un agente può portare a termine compiti in modo indipendente al posto di un essere umano, ma con i classici vantaggi del software: è disponibile 24/7 ed è infinitamente scalabile.

Questa distinzione è importante perché segna un passaggio dall'IA come strumento all'IA come attore autonomo. Un assistente di IA tradizionale (ad esempio, un suggerimento di scrittura nella tua email) richiede la tua supervisione. Un'Agentic AI, invece, potrebbe ricevere un obiettivo generale e poi eseguirlo dall'inizio alla fine, senza una guida umana costante.

DPT: *Cosa significa l'Agentic AI per il progresso umano?*

HN: L'Agentic AI è importante perché cambia l'equazione fondamentale del progresso umano. Per gran parte della storia, i guadagni in termini di produttività sono derivati da strumenti che hanno ampliato le nostre capacità fisiche - dall'aratro alla macchina a vapore. Con gli agenti di IA, per la prima volta, stiamo estendendo le nostre capacità cognitive in modi che si accumulano nel tempo.

Questa opportunità può essere vista in termini di leva sul tempo. Gli esseri umani non sono limitati nell'immaginazione o nella capacità di risolvere pro-

blemi, ma dal tempo necessario per tradurre le idee in realtà. Pensiamo, ad esempio, alla ricerca dell'energia da fusione: ci stiamo lavorando da oltre mezzo secolo e potremmo aver bisogno di decenni prima che diventi commercialmente praticabile. Un sistema di Agentic AI, capace di analizzare dati, condurre esperimenti, generare ipotesi e iterare in modo continuo, potrebbe ridurre drasticamente questa tempistica.

Il punto non è che l'IA possieda capacità che mancano agli esseri umani, ma che può applicare l'intelligenza a una velocità e una scala sovrumanie, eliminando il collo di bottiglia rappresentato dal tempo.

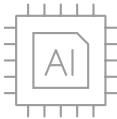
DPT: *Siamo davvero sull'orlo di un'altra rivoluzione industriale?*

HN: La macchina a vapore non ha inventato nuovi compiti; ha permesso agli esseri umani di svolgere quelli esistenti - come spostare merci o alimentare macchinari - con una forza ed efficienza esponenzialmente maggiori. I guadagni si sono moltiplicati quando gli industriali hanno imparato a specializzarsi: incanalando il vapore nei sistemi delle fabbriche e, successivamente, nelle catene di montaggio, in modo che l'energia generica potesse essere convertita in risultati specifici e ripetibili. Ciò che un tempo richiedeva migliaia di artigiani è stato standardizzato, meccanizzato e scalato. La produttività è aumentata vertiginosamente e, con essa, il tenore di vita.

L'Agentic AI segue un percorso simile nel dominio cognitivo. All'inizio, i modelli a uso generale come ChatGPT sono paragonabili alla macchina a vapore: una fonte ampia e flessibile di "potenza cognitiva". Ma proprio come le prime macchine a vapore non erano immediatamente utili per la produzione di massa, i modelli di IA generale richiedono una specializzazione per sbloccare il loro pieno potenziale economico. Questo imperativo di specializzazione significa che la prossima ondata di startup e imprese si concentrerà sull'adattamento dell'Agentic AI a compiti specifici - che si tratti di gestire catene di approvvigionamento, gestire cartelle cliniche o eseguire campagne di marketing.



Estendere le nostre
CAPACITÀ
COGNITIVE



L'IA non ha raggiunto un plateau

Ciò che rende questo cambiamento così profondo è l'effetto cumulativo della leva temporale e della specializzazione. Un agente che lavora continuamente, impara da ogni iterazione e si scala istantaneamente su milioni di compiti, non si limita a rendere i lavori esistenti più veloci, ma riscrive l'economia del lavoro. Compiti che un tempo erano considerati troppo costosi, lenti o complessi per essere svolti solo dagli esseri umani diventano ora realizzabili. Interi settori potrebbero riorganizzarsi attorno a queste capacità, proprio come l'industria manifatturiera si è riorganizzata attorno alla produzione meccanizzata.

La prossima generazione di Agentic AI rivoluzionerà le industrie evolvendosi da una tecnologia reattiva a una davvero proattiva. Paragonabile alla scoperta del fuoco per gli esseri umani primitivi, questo progresso rappresenta una pietra miliare trasformativa. A differenza degli strumenti tradizionali che rispondono ai nostri bisogni, l'IA proattiva li anticiperà e agirà preventivamente, ridefinendo il nostro modo di interagire con la tecnologia e aprendo le porte a un futuro di innovazione senza precedenti.

DPT: *Come stanno plasmando le aziende tecnologiche il ruolo dell'IA nel nostro futuro?*

HN: Il dibattito centrale sull'IA oggi riflette una vecchia divisione filosofica nel settore tecnologico. Da un lato, ci sono aziende come Google e Meta, che vedono i *computer* come strumenti progettati per svolgere compiti al posto tuo. Questa filosofia si estende naturalmente all'Agentic AI: sistemi autonomi che non solo assistono, ma eseguono attivamente compiti per conto dell'utente. Per Meta, ciò si allinea al suo modello basato sulla pubblicità: maggiore coinvolgimento, servizi più personalizzati, più opportunità di monetizzazione. Per Google, integrare l'IA direttamente in Search, Gmail e Docs promette gli stessi vantaggi, migliorando i risultati di ricerca cliccabili con risposte perfette.

Dall'altro lato, ci sono Apple e Microsoft, che storicamente abbracciano la visione dei *computer* come "una bicicletta per la mente", espressione coniata da Steve Jobs. La loro filosofia sottolinea *l'empowerment*: strumenti che amplificano l'iniziativa umana anziché sostituirla. Il marchio "Copilot" di Microsoft lo dice chiaramente: l'IA è un assistente, non il pilota. Anche Apple si dimostra cauta, concentrando sulla vendita di dispositivi e sul controllo dell'utente piuttosto che sullo sviluppo di un'IA completamente autonoma.

Nel frattempo, OpenAI e Anthropic si trovano a metà strada. OpenAI domina il mercato consumer con ChatGPT, uno strumento che la maggior parte delle persone considera ancora un assistente, ma che si sta espandendo costantemente verso comportamenti più agentici. Anthropic, invece, è più esplicita, concentrando direttamente sui carichi di lavoro degli agenti e costruendo le fondamenta per rendere l'IA "sostituibile" nei contesti aziendali.

La tensione tra queste due filosofie – automazione vs. potenziamento – definirà il prossimo decennio. Se il futuro somiglierà di più alla visione di Meta, con l'IA che fa tutto al posto dell'utente, o alla "bicicletta per la mente" di Steve Jobs, potrebbe dipendere meno dalle capacità tecniche grezze e più da quali modelli di business si dimostreranno sostenibili.

DPT: *Stiamo ancora sottovalutando la crescita esponenziale dell'IA?*

HN: La realtà è che le capacità dell'IA stanno ancora crescendo rapidamente, e i *benchmark* lo dimostrano. C'è spesso confusione tra le capacità intrinseche dei modelli di IA e la fase di post-addestramento che li rende utili per domini specifici. L'IA non ha raggiunto un plateau – semplicemente non è ancora stata ottimizzata per ogni compito. Ad esempio, i modelli non si sono concentrati molto sull'analisi finanziaria, poiché il mercato indirizzabile totale è più piccolo rispetto a quello dell'ingegneria del software. Tuttavia, in settori dove i ricercatori di IA hanno investito, come la programmazione, i progressi sono chiaramente esponenziali.

METR, un'organizzazione dedicata esclusivamente allo studio delle capacità dell'IA, ha monitorato per quanto tempo un modello può sostenere autonomamente una linea di lavoro coerente. Nel 2023, i modelli di IA erano in grado di gestire dei compiti misurati in minuti. Entro il 2024, Claude Sonnet 3.7 di Anthropic completava in modo affidabile compiti di un'ora con un tasso di successo del 50%. Solo pochi mesi dopo, i modelli più recenti erano già in grado di gestire compiti di due ore (grafico 8, pagina 30).

La curva è inequivocabilmente esponenziale, con le capacità che raddoppiano approssimativamente ogni sette mesi.

GDPval, introdotto da OpenAI, misura le performance in 44 professioni con oltre 1.300 compiti raccolti da professionisti esperti. I risultati sono stati ancora più sorprendenti: GPT-5 era già vicino alla parità con le capacità umane, mentre Opus 4.1 di Anthropic lo ha superato in alcuni settori, avvicinandosi notevolmente alle prestazioni degli esperti del settore. Questo dimostra che l'IA non solo sta crescendo in compiti specifici, ma sta anche generalizzando le sue capacità in più settori industriali.

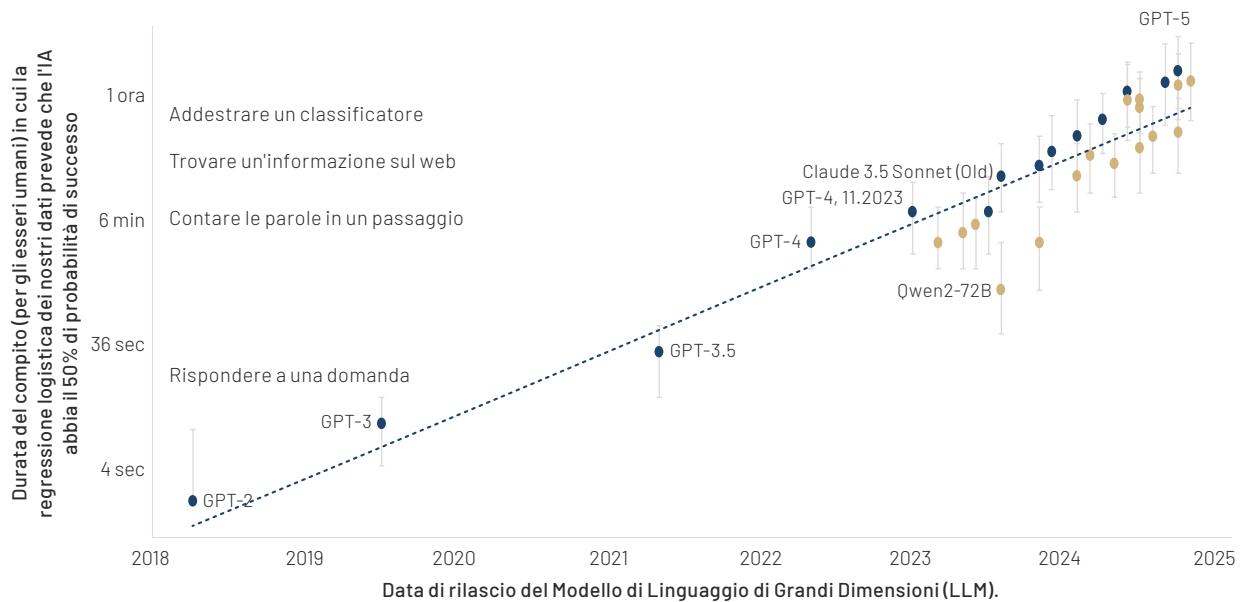
Le prospettive di questi benchmark sono impressionanti. Entro la metà del 2026, si prevede che i modelli saranno in grado di sostenere autonomamente intere giornate lavorative di otto ore. Entro il 2027, potrebbero superare regolarmente gli esperti in una vasta gamma di settori. Se queste tendenze si confermeranno, il passaggio dai copiloti di oggi ad agenti completamente autonomi avverrà più rapidamente di quanto la maggior parte si aspetti.

L'Agentic AI promette un futuro in cui l'intelligenza – la risorsa più scarsa nella storia – diventa abbondante. Un futuro in cui l'intelligenza può essere replicata, specializzata e scalata come qualsiasi altra forma di capitale. Proprio come le generazioni precedenti hanno visto l'elettricità o Internet trasformare silenziosamente la vita quotidiana, siamo pronti a vedere gli agenti di IA diventare una presenza di sottofondo, lavorando per noi, con noi e, a volte, al nostro posto.

DPT: *Un'ultima parola per gli investitori?*

HN: Siamo ancora agli albori dell'adozione dell'IA. Il nostro attuale focus è sugli abilitatori di questa trasformazione – aziende che costruiscono l'infrastruttura necessaria per alimentare l'IA, dai chip avanzati alla generazione, trasmissione e stoccaggio di energia – mantenendo al contempo un'esposizione selettiva verso gli utilizzatori di IA. Con l'accelerazione dell'uso da parte dei consumatori e delle imprese, con rendimenti tangibili sugli investimenti e il rapido miglioramento dei prodotti di IA, ci aspettiamo una crescita continua e un'elevata intensità di capitale nell'ambito dello strato infrastrutturale dell'IA, che rimane il principale collo di bottiglia per scalare questa rivoluzione tecnologica.

GRAFICO 8: LA CURVA ESPONENZIALE DELL'IA



Nota: L'orizzonte temporale dei compiti di ingegneria del software che diversi LLM possono completare nel 50% dei casi.

Fonti: METR (2025), Indosuez Wealth Management.

Asia: Riequilibrio, ricalibrazione, trasformazione



Francis TAN
Chief Strategist Asia

Il commercio globale nel 2025 ha affrontato un crescente protezionismo, con i dazi statunitensi che hanno colpito settori chiave e partner commerciali. Nonostante le sfide, le economie asiatiche hanno dimostrato resilienza, favorite temporaneamente da una pausa nei dazi statunitensi. Con la Cina che sposta produzione e mercati verso il Sud-Est asiatico, la regione rimane un punto focale per affrontare la volatilità delle politiche commerciali e promuovere una crescita a lungo termine.

ASIA - UN ATTO DI RIEQUILIBRIO IN MEZZO AL CRESCENTE PROTEZIONISMO

Il commercio globale è entrato in una nuova era nel 2025, caratterizzata da un crescente protezionismo e nazionalismo economico. Gli Stati Uniti hanno guidato questo cambiamento con politiche commerciali trasformative, introducendo dazi a livelli che non si vedevano dagli anni '30. Negli ultimi anni, gli Stati Uniti hanno implementato un dazio di base del 10% su tutte le importazioni, dazi reciproci dal 15% al 50% per i principali partner commerciali con significativi surplus commerciali, e ulteriori imposte del 40% o più su beni in transito e settori chiave come acciaio, alluminio e semiconduttori. Paesi come il Brasile e l'India subiscono tariffe ancora più alte, fino al 50% da metà del 2025, a causa delle tensioni geopolitiche, mentre Canada e Messico continuano a gestire complessi accordi commerciali nell'ambito dell'USMCA.

I negoziati commerciali tra Stati Uniti e Cina non si concluderanno con un unico accordo, ma richiederanno trattative lunghe e complesse su più fronti. L'inclusione di impegni aggiuntivi sugli investimenti in questi accordi aggiunge ulteriori livelli di complessità. Questo panorama commerciale in evoluzione sottolinea l'emergere di un nuovo paradigma destinato a protrarsi ben oltre l'attuale amministrazione statunitense, creando sia sfide che opportunità per i mercati globali.

Nonostante questi ostacoli, le economie asiatiche hanno dimostrato una sorprendente tenuta. Nel 2025, una pausa di 90 giorni sui dazi statunitensi ha temporaneamente favorito gli ordini di esportazione e l'attività manifatturiera, sostenendo la crescita del PIL sia nelle economie sviluppate che in Asia. Tuttavia, la reintroduzione di dazi più alti nella seconda metà dell'anno ha smorzato questo slancio, con un indebolimento della domanda di importazioni e dei consumi privati negli Stati Uniti che ha pesato sulle prospettive di crescita dell'Asia.

Con la ricalibrazione dell'economia globale nel 2026, l'attenzione si sposterà sul bilanciamento della volatilità delle politiche commerciali con strategie per promuovere una crescita a lungo termine. La Cina, in particolare, sta affrontando l'urgenza di spostare la propria base produttiva ed espandere la domanda di mercato nel resto dell'Asia, specialmente nel Sud-Est asiatico (grafico 9, pagina 32).

IL 15° PIANO QUINQUENNALE DELLA CINA - ESEMPIO DI RICALIBRAZIONE CONTINUA

Il 15° piano quinquennale della Cina (2026-2030) delinea una strategia ambiziosa per affrontare le sfide interne, le incertezze globali e avanzare verso l'obiettivo a lungo termine della modernizzazione socialista entro il 2035. Basandosi sul 14° piano quinquennale, il piano pone l'accento sulla crescita di alta qualità, sull'autosufficienza tecnologica, sullo sviluppo sostenibile e sulla resilienza economica, centrando la strategia sulla "doppia circolazione", che dà priorità al consumo interno riducendo al contempo la dipendenza dai mercati globali.

Le politiche mirano a contrastare la debole domanda dei consumatori, la diseguaglianza di reddito e il divario urbano-rurale, aumentando i salari, investendo nella sanità, nell'istruzione e nelle infrastrutture rurali e stimolando la domanda interna. Si prevede una crescita della spesa fiscale, in linea con il record di deficit del 2025, pari al 4% del PIL¹¹.

I risparmi delle famiglie cinesi, pari a 25 trilioni di dollari¹², potrebbero ulteriormente stimolare i consumi interni, che stanno già superando le tendenze storiche. La crescita guidata dall'innovazione è un elemento chiave, con investimenti in intelligenza artificiale (IA), semiconduttori e manifattura avanzata mirati a rafforzare l'autosufficienza tecnologica e ridurre le vulnerabilità ai dazi statunitensi. Iniziative come "AI Plus" e il "nuovo sistema nazionale integrato" promuoveranno la collaborazione per favorire progressi nelle tecnologie chiave.



I CINESI
detengono
25 TRILIONI
DI DOLLARI
in depositi

11 - Massimo precedente: 3,6% nel 2020 durante la pandemia.
12 - 12,4 trilioni di dollari all'inizio della pandemia.



Verso un'economia ORIENTATA ALLA QUALITÀ

Le sfide demografiche¹³, tra cui la riduzione della popolazione e l'aumento della dipendenza dagli anziani, hanno portato a sforzi per liberare il potenziale del consumo a favore di una sostenibilità di lungo termine. Lo sviluppo sostenibile rimane cruciale, con la Cina impegnata a raggiungere il picco delle emissioni di carbonio entro il 2030 e la neutralità carbonica entro il 2060. Le politiche si orienteranno verso il controllo delle emissioni di carbonio, supportate da investimenti nelle energie rinnovabili, nella modernizzazione delle reti elettriche e nell'espansione del mercato del commercio delle emissioni di carbonio, sottolineando l'ambizione della Cina di guidare la transizione energetica globale bilanciando crescita e sostenibilità ambientale.

I settori chiave per la crescita includono industrie guidate dall'innovazione come l'IA, i semiconduttori, le energie pulite e la sanità, oltre ai settori legati ai consumatori come l'e-commerce e il fintech. L'economia della "Silver Economy" offre opportunità nei servizi per gli anziani e nelle assicurazioni. Tuttavia, le sfide non mancano, tra cui una debole domanda nel settore immobiliare, un eccesso di offerta nelle infrastrutture e nelle costruzioni e i rischi geopolitici per gli esportatori. La Banca Popolare Cinese dovrebbe adottare un approccio prudente ai tagli dei tassi di interesse per evitare bolle speculative nel settore immobiliare¹⁴.

Il governo sta inoltre affrontando il problema della sovraccapacità e della concorrenza eccessiva in settori come i veicoli elettrici e i pannelli solari attraverso regolamentazioni più rigide¹⁵. Le politiche sociali, come

le riforme educative "Double Reduction", mirano ad alleviare le pressioni sugli studenti e a creare un'economia più sostenibile e orientata alla qualità. Complessivamente, il 15° piano quinquennale rappresenta una visione audace per rimodellare l'economia, la società e l'influenza globale della Cina attraverso resilienza, innovazione e crescita strategica.

CINA – TRASFORMARSI IN UN PUNTO DI RIFERIMENTO PER LE OPPORTUNITÀ DI INVESTIMENTO

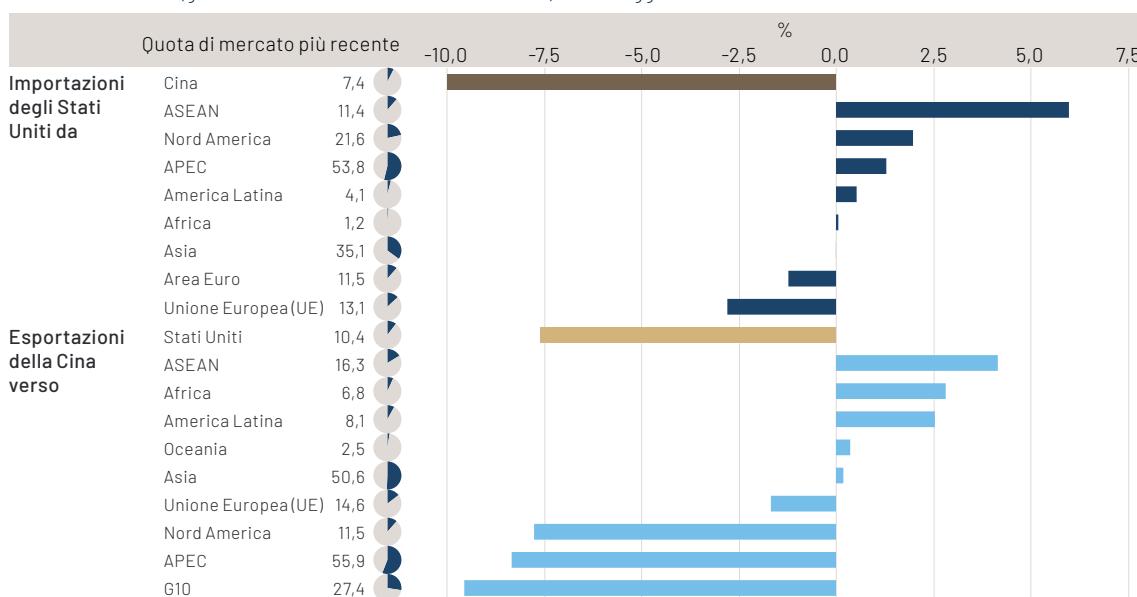
Le azioni cinesi offrono opportunità interessanti per la diversificazione del portafoglio e per avere un'esposizione alla seconda economia più grande del mondo. Tuttavia, affrontare i rischi legati alle politiche, le tensioni geopolitiche e le questioni di governance aziendale richiederà un approccio equilibrato e informato.

Il panorama economico e degli investimenti globali nel 2026 è caratterizzato da una grande ricalibrazione. Le strategie della Cina per l'autosufficienza, la crescita sostenibile e la resilienza interna riflettono la sua ambizione di ridefinire il proprio ruolo nell'economia globale. Per le aziende e gli investitori, comprendere questi cambiamenti sarà fondamentale per affrontare i rischi e cogliere le opportunità in un mercato in rapida evoluzione.

GRAFICO 9: L'EVOLUZIONE DEI FLUSSI COMMERCIALI TRA STATI UNITI E CINA DAL 2018

● Quota di mercato ● Importazioni degli Stati Uniti dalla Cina ● Importazioni degli Stati Uniti
● Esportazioni della Cina verso gli Stati Uniti ● Esportazioni della Cina

Importazioni americane ed esportazioni cinesi: cambiamenti nelle quote di mercato regionali dal 2018.
Evoluzioni dal 2018 (guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina) fino ad oggi.



Fonti: Ufficio statunitense di analisi economica (BEA), Amministrazione generale delle dogane della Cina (GAC), Ufficio censimento degli Stati Uniti (2025), Indosuez Wealth Management.

13 - Tre aree principali di interesse: incoraggiare tassi di fertilità più elevati; modernizzare i servizi pubblici per la popolazione anziana; promuovere un equilibrio e una crescita economica sostenibile.

14 - I rischi e i cali passati del mercato immobiliare rendono il governo cauto nell'attuare tagli significativi ai tassi di interesse, che potrebbero gonfiare i prezzi degli asset e compromettere la stabilità finanziaria.

15 - Il governo punta a consolidare le industrie, ridurre la sovraccapacità e costruire un mercato nazionale unificato per limitare le politiche locali ridondanti.

6 DOMANDE PER VIOLET WANG

I mercati azionari cinesi hanno catturato l'attenzione degli investitori globali nel 2025, trainati dal *rally* azionario, da cambiamenti politici mirati e dalle dinamiche economiche in evoluzione. Abbiamo chiesto a Violet Wang, General Manager di Amundi BOC Wealth Management a Shanghai, la sua opinione per il 2026.

Francis Tan: *Quali fattori stanno guidando il potenziale mercato rialzista settoriale della Cina e quali settori presentano le opportunità più promettenti per gli investitori globali?*

Violet Wang: La Cina potrebbe entrare in un mercato rialzista settoriale, trainato dalla stabilità delle politiche, dall'innovazione tecnologica e da una percezione crescente del suo mercato azionario come pilastro della stabilità economica. Settori chiave come l'intelligenza artificiale, la robotica, la manifattura avanzata e il consumo di fascia alta, allineati alle strategie a lungo termine della Cina, offrono opportunità strategiche per gli investitori globali.

FT: *Come sta influenzando il "movimento anti-involution" della Cina settori come il fotovoltaico e i veicoli elettrici e quali potenziali rischi o opportunità presenta per la crescita a lungo termine?*

VW: Il "movimento anti-involution" della Cina mira a ridurre la competizione eccessiva in settori come il fotovoltaico, i veicoli elettrici e le batterie al litio, migliorando la competitività globale senza fare affidamento su prezzi bassi. Sebbene i primi risultati siano positivi, l'impatto a lungo termine rimane incerto, richiedendo agli investitori di valutare se queste riforme garantiranno una crescita sostenibile o comporteranno rischi di perturbazioni del mercato.

FT: *Come sta influenzando il cambiamento culturale tra "Tang Ping" e "Nei Juan" il panorama economico della Cina e stimolando la crescita in settori come il turismo e l'intrattenimento?*

VW: Il panorama economico cinese riflette un contrasto generazionale tra "Tang Ping" (rilassamento) e "Nei Juan" (competizione). Mentre le giovani generazioni adottano uno stile di vita più rilassato, le generazioni più anziane continuano a trainare l'attività economica. Questo cambiamento culturale ha stimolato la crescita in settori come il turismo e l'intrattenimento, con un boom del turismo domestico grazie agli effetti di ricchezza post-pandemia e alle politiche di supporto.

FT: *Come possono gli investitori internazionali superare le preoccupazioni sulla trasparenza dei mercati cinesi e ottenere una comprensione più chiara del panorama degli investimenti?*

VW: Gli investitori internazionali spesso si preoccupano della trasparenza dei mercati cinesi, mentre gli investitori locali hanno accesso a un'ampia gamma di informazioni. La conoscenza del contesto locale e una diligente analisi sono

fondamentali, poiché affidarsi esclusivamente ai media tradizionali può distorcere la comprensione del mercato. Collaborare con team di ricerca locali e gestori patrimoniali offre una visione più chiara del panorama degli investimenti in Cina.

FT: *Perché Hong Kong è considerata una porta d'accesso cruciale per gli investitori internazionali che entrano nei mercati cinesi e come sta evolvendo il suo ruolo con il crescente interesse degli investitori globali?*

VW: Hong Kong funge da porta d'accesso fondamentale per gli investitori internazionali nei mercati cinesi, offrendo un ambiente di trading più libero e accesso a un'ampia varietà di aziende cinesi. L'aumento delle attività di Offerte Pubbliche Iniziali (IPO) e il crescente interesse da parte degli investitori americani sottolineano la sua importanza. Mentre gli hedge fund sono attivi nelle azioni di A-Shares, il crescente interesse da parte dei fondi a lungo termine indica una più ampia accettazione delle azioni cinesi.

FT: *Quali sono le principali opportunità e i rischi per gli investitori globali nel mercato rialzista strutturale in evoluzione della Cina e come possono affrontare queste sfide in modo efficace?*

VW: Il mercato rialzista strutturale della Cina riflette resilienza e trasformazione, con opportunità di crescita nei settori della tecnologia e dei consumi, in linea con le priorità politiche di lungo termine. Il coinvolgimento degli investitori istituzionali aggiunge stabilità, ma rischi come valutazioni elevate, tensioni geopolitiche e sfide specifiche per settore richiedono una gestione prudente. Per gli investitori globali, i mercati in evoluzione della Cina offrono opportunità significative, premiando coloro che adottano un approccio equilibrato, informato e orientato al lungo termine.



Francis TAN
Chief Strategist Asia



Violet WANG
General Manager
Amundi BOC Wealth Management

Ricalibrazione: Investimenti verdi tra paradigmi politici in evoluzione



Fabrice DE SOUSA
Head of Impact,
Portfolio Manager



Ophélie MORTIER
Member of the Board & Chief
Sustainable Investment
Officer, DPAM



La
"E"
nell'ESG rimane
INDISCUTIBILE

Di fronte all'instabilità politica e alle nuove sfide in materia di sicurezza, gli investimenti verdi e quelli legati ai criteri ESG (Environmental, sociali e di governance) devono dimostrare la loro capacità di adattamento e resilienza. La credibilità dei percorsi di transizione sta diventando fondamentale, poiché le questioni di sostenibilità, competitività e innovazione stanno ridefinendo le priorità degli investitori europei.

Negli ultimi anni, la questione climatica ha fortemente influenzato l'allocazione degli investimenti verso la sostenibilità, portando a una rapida crescita dei fondi tematici sul clima, delle obbligazioni verdi e di impegni collettivi come la Net Zero Asset Managers Initiative. Tra il 2020 e il 2022, trainati dalla domanda istituzionale e dai quadri normativi come il regolamento SFDR e la tassonomia europea, i fondi ESG hanno rappresentato oltre la metà dei flussi europei, mentre gli asset dedicati alla neutralità carbonica sono triplicati.

Oggi, tuttavia, le aspettative degli investitori stanno evolvendo. Non si tratta più solo di "spuntare le caselle" dell'ESG: la credibilità del percorso di transizione ha la priorità, supportata da strategie lungimiranti, strumenti finanziari ibridi e indicatori di risultati tangibili. Gli shock esterni, come la guerra in Ucraina, complicano il coordinamento normativo e reindirizzano i bilanci pubblici verso la reindustrializzazione e la difesa. L'ESG, un tempo pietra angolare della finanza sostenibile, oggi si trova sotto esame.

Tuttavia, relegare l'ESG in secondo piano sarebbe un errore strategico. I rischi persistono: shock climatici, catene di approvvigionamento fragili, richieste crescenti da parte degli investitori. La sostenibilità deve essere considerata una componente centrale della competitività e della resilienza, incorporando concetti di rischio, solidità, reputazione e performance. Le aziende con dati ESG solidi attraggono capitali più facilmente e generano valore a lungo termine, dimostrando intelligenza strategica e allineamento con le sfide contemporanee.

Il contesto politico è diventato più complesso: il clima è più controverso, le discussioni più caute e, in alcuni ambienti, l'ESG è visto più come un rischio che come una leva per la *leadership*. Tuttavia, la crisi climatica sta accelerando; le vulnerabilità sociali e logistiche permangono. Ridurre le dipendenze rappresenta un'opportunità: rafforzare la presenza locale europea, costruire catene di approvvigionamento resilienti, definire un percorso di decarbonizzazione, stimolare l'innovazione e ottimizzare la gestione delle risorse umane e naturali.

La "E" nell'ESG rimane indiscutibile, che si tratti di Environmental, Emissioni, Efficienza energetica o Energia elettrica. L'ultimo rapporto dell'Agenzia Internazionale dell'Energia (AIE) sulle energie rinnovabili prevede che, entro il 2025, la capacità delle energie rinnovabili più che raddoppierà entro il 2030, con l'energia solare che rappresenterà l'80% di questa crescita. Se l'attuale tendenza di adozione continuerà, le energie rinnovabili domineranno la generazione di elettricità a livello globale entro la fine del decennio.

A livello internazionale, la strategia industriale climatica della Cina, opaca ma efficace, solleva interrogativi sulla capacità dell'Europa di preservare la propria sovranità tecnologica nei settori del cleantech. Di fronte alle crescenti ambizioni della Cina per la decarbonizzazione, l'Europa deve intensificare i propri sforzi per modernizzare le infrastrutture, in particolare le reti elettriche, e finanziare la transizione attraverso modelli ibridi e innovativi.

FINANZA VERDE: ADATTARSI ALLE NUOVE SFIDE

Elettrificazione messa alla prova

Nell'edizione 2025 del Global Outlook, abbiamo già presentato l'elettrificazione dell'economia come un nuovo Eldorado in termini di investimenti. Oggi, l'elettrificazione attraverso fonti di energia rinnovabile è ancora più al centro dei dibattiti, in particolare per quanto riguarda l'allocazione del capitale e l'evoluzione dei modelli di business energetici. L'elettrificazione, considerata dal punto di vista della sicurezza nazionale e dell'indipendenza energetica, sta diventando uno dei pilastri strategici del XXI secolo.



700-900 TWH
di domanda linda
di energia elettrica
entro il
2030

Dinamiche di Consumo Elettrico: L'IA è un Fattore Disruptive?

Uno scenario a lungo termine previsto per il 2024-2025 anticipa un forte aumento della domanda di elettricità, principalmente trainato dalla crescita dell'intelligenza artificiale (IA) e dei *data center* (grafico 10). L'IA sta entrando sempre più a far parte della vita quotidiana, con un numero crescente di aziende che la integrano nei propri processi. Nel frattempo, la crescente sofisticazione delle richieste (audio, immagini, video) sta intensificando la pressione sul consumo di energia. Ad esempio, generare video richiede circa 1.000 volte più energia rispetto a un modello testuale di grandi dimensioni, secondo il MIT Technology Review.

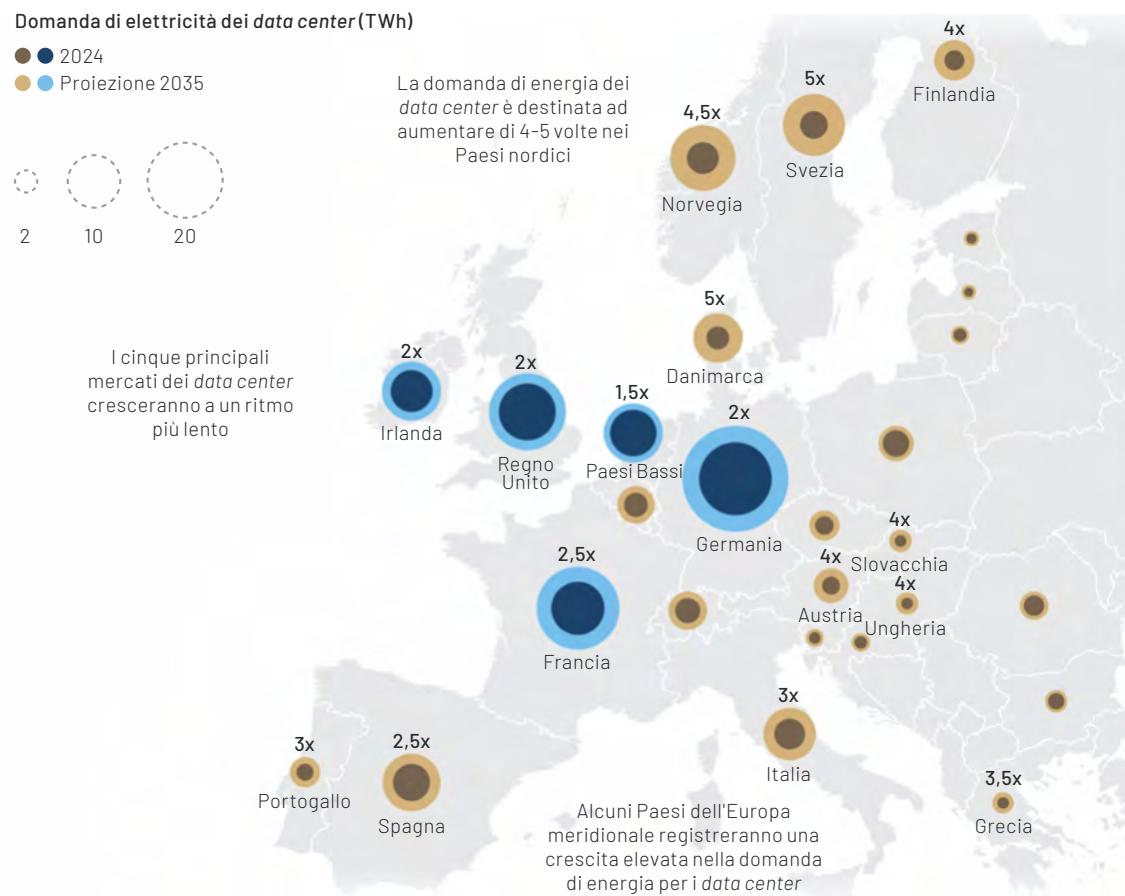
Gli analisti stimano quindi una domanda linda di energia elettrica compresa tra 700 e 900 TWh entro il 2030 (per confronto, il consumo dell'UE nel 2025 è stato di circa 2.800 TWh), aggravata dal deterioramento delle installazioni fotovoltaiche, dalla perdita di capacità delle batterie e dall'aumento delle perdite di rete, in particolare negli Stati Uniti.

Tuttavia, questo aumento del consumo potrebbe essere mitigato grazie ai recenti progressi in termini di efficienza: i server per l'IA mostrano ora un miglioramento medio di un fattore 30 nel loro consumo unitario (passando da circa 3 Wh a 0,2-0,3 Wh per richiesta), riducendo significativamente il carico netto aggiuntivo previsto.

Elettrificazione: Sfida Geopolitica e Sovranità

L'emergerere di nuovi utilizzi dell'elettricità (*data center*, veicoli elettrici, reti intelligenti, ecc.) conferisce una nuova centralità alla produzione e alla gestione dell'energia elettrica: chi controlla l'elettricità controlla segmenti critici dell'economia digitale, industriale e militare. Questa crescente dipendenza rende la sicurezza della rete elettrica e la diversificazione delle fonti (solare, nucleare, stoccaggio) una priorità sia per i governi che per le imprese. La tenuta della rete elettrica è ormai sinonimo di resilienza delle infrastrutture strategiche.

GRAFICO 10: AUMENTO DEL 150% DELLA DOMANDA DI ENERGIA DEI DATA CENTER IN EUROPA ENTRO IL 2035



Fonti: Ember Analysis (data ICIS, 2025), Indosuez Wealth Management.

La transizione verso un'elettricità decarbonizzata attraverso solare, eolico, nucleare e sistemi di accumulo deve affrontare tre sfide principali: l'affidabilità fisica della rete, la sovranità tecnologica (produzione domestica di componenti chiave) e la protezione contro minacce esterne (cyberattacchi, carenze, volatilità commerciale). Inoltre, il rilancio dell'energia nucleare, in particolare attraverso i reattori modulari di piccola scala (Small Modular Reactors, SMRs¹⁶) per alimentare i *data center*, contribuisce a garantire il fabbisogno energetico futuro. Questo riflette la volontà di ridurre la dipendenza dai combustibili importati e di massimizzare la disponibilità energetica all'interno del territorio, rimanendo al contempo carbon neutral.

Da parte loro, le aziende, che a loro volta hanno obiettivi di riduzione delle emissioni di carbonio, stanno sempre più firmando accordi di acquisto di energia a lungo termine con produttori di energia rinnovabile per garantire e mettere in sicurezza la loro fornitura.

CONCLUSIONE

Il panorama attuale evidenzia che gli investimenti verdi e le considerazioni ESG restano fondamentali, anche se le incertezze politiche e di sicurezza stanno ridefinendo le priorità. La transizione verso l'elettrificazione e le energie rinnovabili, accelerata dai progressi tecnologici e dalla crescente domanda energetica di settori come l'IA, rappresenta al contempo opportunità significative e sfide complesse. Garantire la resilienza, la sovranità tecnologica e infrastrutture solide è ormai essenziale affinché l'Europa mantenga la sua competitività e raggiunga gli obiettivi di sostenibilità. In definitiva, strategie di transizione credibili e modelli di finanziamento innovativi saranno indispensabili per affrontare queste dinamiche in evoluzione e assicurare un futuro sostenibile e a emissioni zero.

CATENA DEL VALORE DELL'ELETTRIFICAZIONE: DOVE INVESTIRE?

La catena del valore dell'elettrificazione è sempre più complessa e segmentata:

- **Upstream:** Estrazione e raffinazione di materie prime critiche (litio, grafite, rame, ecc.).
- **Midstream:** Produzione e assemblaggio di componenti chiave (batterie, pannelli solari, convertitori), software di ottimizzazione, sistemi di gestione attiva.
- **Downstream:** Integrazione in soluzioni per i clienti (installazioni solari residenziali, batterie connesse, reti intelligenti), manutenzione, riciclo e gestione dei consumi.

Focus sul mercato: Gli investimenti e la creazione di valore sono concentrati principalmente nel *midstream* e nel *downstream*, trainati dall'expertise tecnologica, dalla rapida capacità di adattamento ai cambiamenti normativi/commerciali e dall'integrazione verticale.

- **Fotovoltaico residenziale:** Stanno emergendo modelli di *leasing* prepagato per ridurre il rischio finanziario delle famiglie; si prevede una domanda significativa a partire dal 2026, a condizione che gli incentivi fiscali vengano mantenuti.

• **Fotovoltaico su larga scala (utility-scale):** La crescita è sostenuta dal basso costo dell'energia, dalla sinergia tra stoccaggio e solare e dall'innovazione nei software, ma affronta rischi legati all'instabilità normativa e alla dipendenza dai pannelli asiatici.

• **SMR (Small Modular Reactors):** Reattori a fissione, generalmente con una capacità inferiore ai 300 MW per unità, progettati per essere fabbricati in fabbrica e trasportati per un'installazione modulare nei luoghi richiesti. Identificati come una risposta strategica alla crescente domanda di elettricità e alla necessità di migliorare la sicurezza della rete.

• **Stoccaggio:** Lo stoccaggio (batterie, software di regolazione) è fondamentale per garantire la flessibilità della rete, soprattutto nei casi in cui gli stati americani investono per alimentare i *data center* locali. I *leader* di mercato sono coloro che riescono a integrarsi rapidamente in verticale e a garantire l'affidabilità dei sistemi.

16 - I piccoli reattori modulari (SMR) sono reattori nucleari a fissione con una potenza che può raggiungere i 300 MW per unità, progettati per essere assemblati in fabbrica e successivamente trasportati e installati in modo modulare nei luoghi in cui sono necessari.

Private markets nel 2026: Verso una ripresa delle transazioni?



Nicolas RENAUD
Global Head of Private
Markets



Remy PомATHIOS
Head of Private Markets
Investments



Matthieu ROUMAGNAC
Head of Real Assets
Investments



LA PRESSIONE
degli
INVESTITORI
si è intensificata sul
fronte delle exit

L'inizio del 2025 è stato caratterizzato da un rinnovato ottimismo per il private markets, sulla scia dei primi segnali di ripresa osservati nel 2024. Tuttavia, dopo un solido primo trimestre, il sentimento è cambiato rapidamente, poiché lo slancio è stato significativamente messo alla prova dal *"Liberation Day"*¹⁷ e dall'introduzione di nuovi dazi da parte dell'amministrazione Trump. Questa nuova politica ha riaccesso l'incertezza sui mercati, rallentando ancora una volta l'attività delle transazioni.

UN MERCATO M&A CHE NAVIGA TRA LE TURBOLENZE

Il mercato globale delle fusioni e acquisizioni (M&A) nel 2025 ha mostrato una notevole divergenza tra il volume complessivo delle transazioni e il numero di operazioni concluse. Nella prima metà dell'anno, il valore totale delle transazioni è aumentato del 25%, raggiungendo circa 2.000 miliardi di dollari, trainato principalmente da una forte attività nel segmento delle grandi capitalizzazioni. Tuttavia, il numero di operazioni è diminuito, con una contrazione del 16% su base annua a poco più di 16.000, a causa di un secondo trimestre particolarmente debole¹⁸. Questa discrepanza può essere in parte attribuita all'introduzione di nuovi dazi, che hanno spinto molte aziende a posticipare le transazioni mentre i team dirigenziali valutavano il potenziale impatto delle nuove politiche. I dazi hanno colpito in particolare le aziende del *mid-market*, dove le operazioni più piccole e meno flessibili sono state maggiormente esposte alla volatilità finanziaria e all'incertezza normativa. I valori complessivi in dollari sono stati distorti al rialzo da un numero limitato di *mega-deal*, mentre l'attività più ampia del *mid-market* è rimasta contenuta a causa della prudenza elevata e dell'incertezza.

Questa dinamica è stata sottolineata dai dati del terzo trimestre 2025, che hanno evidenziato un deciso rimbalzo del volume delle transazioni su base annua, sostenuto ancora una volta dalla ripresa dei *mega-deal* superiori ai 10 miliardi di dollari. Uno dei momenti salienti è stato il *leveraged buyout* (LBO) da record di Electronic Arts, con un'operazione di acquisizione privata valutata circa 55 miliardi di dollari, guidata da un consorzio capeggiato da Silver Lake.

Guardando al futuro, riteniamo che la ripresa continuerà nel 2026, con un rimbalzo atteso anche nel numero di transazioni, favorito dal miglioramento delle condizioni di finanziamento, dalla stabilizzazione

delle politiche tariffarie e dall'allentamento dei tassi di interesse negli Stati Uniti. Man mano che gli operatori di mercato si adatteranno al contesto in evoluzione, il sentimento appare prudentemente ottimista, sostenuto da ampie riserve di liquidità (*dry powder*¹⁹) e da un rinnovato interesse per le transazioni strategiche.

L'INDUSTRIA DEL BUYOUT È SOTTO PRESSIONE

Guardando al segmento dei *buyout*, è emerso un modello simile. Dopo anni di interruzioni causate dal COVID-19, dall'instabilità delle catene di approvvigionamento, dalle pressioni inflazionistiche, dalle tensioni geopolitiche e dall'aumento dei tassi di interesse, i gestori di fondi (GPs²⁰) si stanno adattando a un contesto più volatile e con maggiori vincoli di capitale.

Sebbene i tempi delle operazioni si siano allungati, l'attività di investimento continua per asset di alta qualità con solidi fondamentali, prospettive di crescita robuste, flussi di cassa resilienti e una limitata esposizione ai dazi. Tuttavia, la pressione significativa sull'impiego di capitale persiste, con circa 1.200 miliardi di dollari di *dry powder* focalizzati sui *buyout*, di cui circa un quarto è rimasto fermo per quattro anni o più²¹. Questo crea un'urgenza nell'impiego del capitale, poiché i fondi si avvicinano alla loro maturità.

Nel frattempo, osserviamo che la pressione degli investitori si sta intensificando sul fronte delle exit, poiché la liquidità rimane al di sotto delle medie di lungo termine, evidenziando la sfida di mantenere un flusso di operazioni robusto e sostenibile nel panorama M&A. Notiamo inoltre che il periodo medio di detenzione per le operazioni concluse nella prima metà del 2025 è stato di circa sei anni - circa un anno in più rispetto alla media storica - mettendo in luce il rallentamento delle exit negli ultimi tre anni.

17 - In italiano: Giorno della Liberazione.

18 - Dealogic - M&A Highlights report H12025.

19 - Nel settore finanziario, il termine *dry powder* si riferisce alla liquidità non allocata o agli asset liquidi che gli investitori, come società di venture capital e private equity, hanno a disposizione per futuri investimenti.

20 - General partners/leads in PE deals.

21 - Bain & Company - Rapporto Semestrale sul Private Equity 2025.

Questa carenza di liquidità rappresenta un punto critico per i *Limited Partners* (LPs), che necessitano delle distribuzioni per ricalibrare i loro portafogli e reinvestire nei fondi di nuova generazione, specialmente ora che le condizioni di mercato offrono valutazioni di ingresso relativamente più attraenti rispetto ai prezzi elevati della fine degli anni 2010. Tuttavia, questa mancanza di exit non solo limita i flussi di cassa degli LP, ma costringe anche i *General Partners* (GPs) a trattenere le aziende in portafoglio più a lungo del previsto, in particolare per i fondi delle annate 2019-2021, in cui gli asset sono stati acquisiti al culmine del mercato.

Come conseguenza del rallentamento del ritmo delle distribuzioni, raccogliere nuovi fondi è rimasto impegnativo, con tempistiche ancora più lunghe rispetto alle norme storiche. D'altro canto, i GPs che riescono a realizzare exit in questo contesto sono fortemente favoriti dagli investitori rispetto ai loro pari. Nel complesso, ci aspettiamo che la raccolta fondi globale nei mercati privati nel 2025 raggiunga circa 1.300 miliardi di dollari (grafico 11), in linea con i livelli del 2024.

In sintesi, nonostante l'attività di investimento e di exit continui, il rimbalzo dei *private markets* atteso per il 2025 è stato posticipato a causa di un contesto macroeconomico volatile. Tuttavia, riteniamo che il settore sia ancora pronto per un aumento dell'attività nei prossimi trimestri, sostenuto da *dry powder*, in scadenza, credito disponibile, valutazioni più basse e tassi di interesse in calo.

IL PRIVATE CREDIT RESTA UNA SOLUZIONE ATTRATTIVA

Il *private credit* si è normalizzato nel 2025, consolidando il proprio status di forza trainante dei mercati

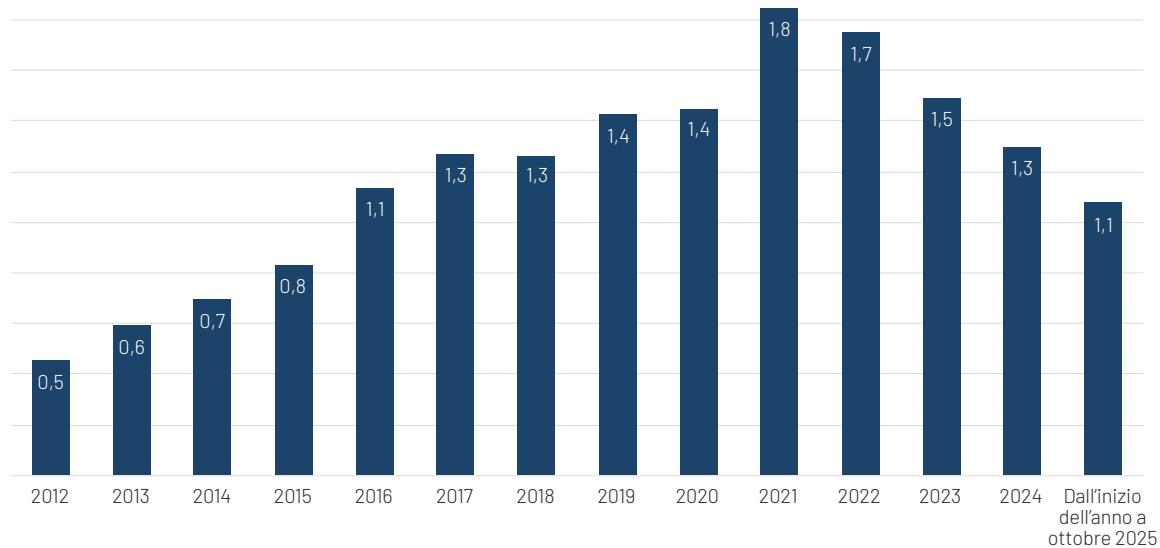
privati, con un aumento degli asset in gestione (AuM) che ha superato ampiamente la soglia dei 2.000 miliardi di dollari.

Normalizzarsi significa anche affrontare le sfide di una *asset class* ormai matura. In cima alla lista c'è l'aumento della concorrenza, inclusa quella delle banche tradizionali, che ha contribuito a comprimere gli *spread*. Inoltre, il fatto che la maggior parte degli operatori di *private credit* si sia concentrata sugli stessi deal di alta qualità in un mercato M&A lento nel 2025 non ha aiutato. Una *asset class* normalizzata è anche inevitabilmente soggetta a stress di mercato e a rumori di fondo, poiché statisticamente un numero maggiore di operazioni può andare male.

Tuttavia, riteniamo che il profilo rischio/rendimento del *private credit* sia ancora molto attraente e continuerà ad esserlo. Gli *spread* – e i tassi base – si sono compressi, ma lo stesso vale per i mercati pubblici, e il premio di illiquidità del *private credit* è ancora presente. I tassi di default rimangono contenuti e, in un certo senso, rappresentano un utile promemoria per gli investitori sul fatto che la selezione e la granularità sono fondamentali.

Siamo fermamente convinti che il *private credit* sia ancora in una fase iniziale del proprio sviluppo e che continuerà a crescere, trainato dai soggetti alla ricerca di solide relazioni con i propri finanziatori e da investitori attratti dalla capacità di generare reddito in modo robusto. Secondo Preqin, gli asset globali gestiti nel *private credit* dovrebbero aumentare fino a 4.500 miliardi di dollari entro la fine del 2030, con un tasso di crescita annualizzato del 14% nel periodo.

GRAFICO 11: CAPITALE RACCOLTO NEI MERCATI PRIVATI GLOBALI, MIGLIAIA DI MILIARDI DI DOLLARI



Fonti: Database Preqin, Dati aggiornati al 26.10.2025, Indosuez Wealth Management.



200 MILIARDI DI DOLLARI

nei primi 9 primi
del 2025

INFRASTRUTTURE, L'ASSET CLASS PER TUTTE LE STAGIONI

Con 200 miliardi di dollari raccolti nei primi nove mesi, rispetto ai 120 miliardi di dollari per l'intero anno 2024, il 2025 si preannuncia già come un anno record per la raccolta di fondi nel settore delle infrastrutture, superando ampiamente le già straordinarie annate del 2021 e del 2022.

Come segno di fiducia da parte degli investitori, le strategie core-plus e value-add continuano a crescere a scapito delle strategie core, che rappresentano solo il 9% del capitale raccolto nei primi tre trimestri del 2025, rispetto a oltre il 20% nel 2024.

Tuttavia, l'ottimismo a lungo termine per questa asset class non deve nascondere le sfide del settore e la necessità di una ricalibrazione.

In primo luogo, le valutazioni delle energie rinnovabili in un contesto in cui i cambiamenti politici possono rallentare l'agenda della decarbonizzazione. In secondo luogo, la sfida di fornire energia sufficiente sia per la rivoluzione dell'IA, sempre più affamata di energia, sia per l'inarrestabile elettrificazione dei trasporti.

In questo ambiente in evoluzione, dove l'expertise è scarsa, la tendenza al consolidamento dei gestori di infrastrutture non mostra segni di rallentamento, con i grandi operatori che acquisiscono regolarmente specialisti nel settore.

Riteniamo che le infrastrutture, con la loro comprovata resilienza attraverso i cicli economici, debbano rimanere una componente essenziale di un portafoglio nei mercati privati. Pur supportando un approccio globale con un mix di fondi di medie e grandi dimensioni, crediamo che attualmente abbia senso sovrappesare le strategie *mid-cap* e concentrarsi sull'Europa.

IL MERCATO SECONDARIO SI PREPARA A UN ALTRO ANNO DA RECORD

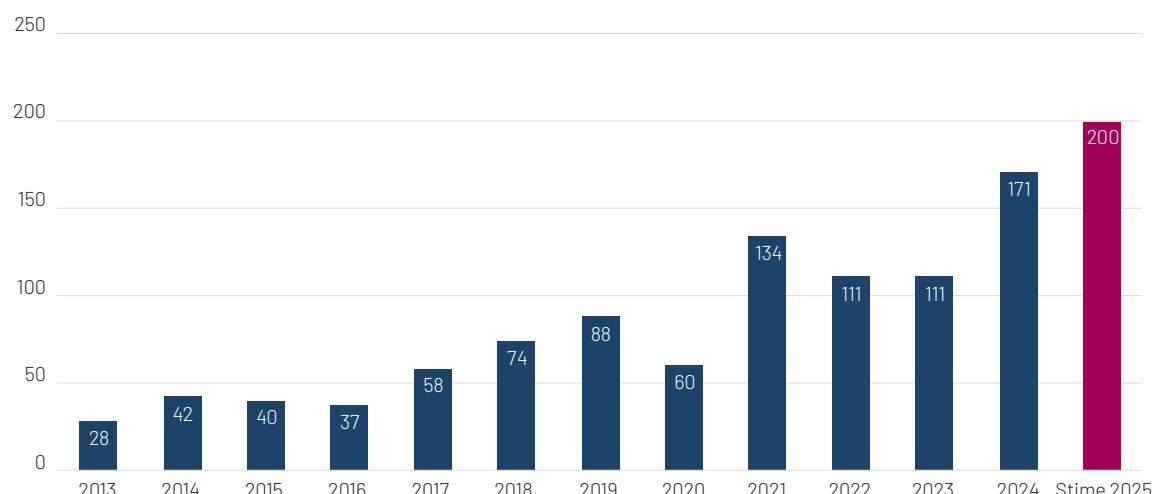
Dopo un 2024 da record, con un volume totale delle transazioni che ha raggiunto circa 171 miliardi di dollari, il mercato secondario si avvia verso un nuovo massimo storico, con volumi che dovrebbero attestarsi intorno ai 200 miliardi di dollari nel 2025 (grafico 12), grazie a un primo semestre particolarmente forte.

Questa forte dinamica è stata sostenuta sia da (1) GPs che cercano di generare liquidità per i propri investitori, compensando la lentezza del mercato M&A e mantenendo i loro asset con le migliori performance più a lungo attraverso fondi di continuazione, sia da (2) LPs che gestiscono direttamente la propria liquidità, vendendo portafogli di fondi sul mercato secondario per riequilibrare i loro investimenti verso fondi di nuove annate.

L'impatto del *"Liberation Day"* sui prezzi è stato limitato e i livelli sono rimasti relativamente in linea con quelli del 2024 in tutte le strategie dei *private markets*, tuttavia, gli acquirenti si sono concentrati principalmente su asset di alta qualità, data l'abbondanza di opportunità di operazioni.

Riteniamo che le strategie secondarie continueranno a guadagnare attrattività nei prossimi trimestri, alla luce dell'attuale contesto di mercato, come già evidenziato dai solidi dati sulla raccolta fondi per questo segmento dei mercati privati.

GRAFICO 12: VOLUME DEL MERCATO SECONDARIO, MILIARDI DI DOLLARI



Fonti: Greenhill - Revisione globale del mercato secondario H1 2025, Indosuez Wealth Management.

06

Le 10 sorprese per il 2026

In questa nuova sezione, i nostri Responsabili degli Investimenti da tutto il mondo condividono le loro audaci e stimolanti previsioni, portando alla luce sviluppi inattesi che potrebbero plasmare il panorama finanziario. Queste sorprese, sia positive che dirompenti, mettono in discussione la saggezza convenzionale e ispirano nuove prospettive, incoraggiando noi e i nostri clienti a guardare oltre l'ovvio mentre affrontiamo l'anno che ci attende.

“

La Prossima Frontiera della Salute

Il settore sanitario potrebbe realizzare progressi rivoluzionari nel 2026, grazie alla convergenza tra biotecnologia, immunoterapia e analisi dei dati. La collaborazione tra aziende farmaceutiche, startup e laboratori accademici sta accelerando lo sviluppo di trattamenti, con una riduzione dei costi grazie all'applicazione dell'intelligenza artificiale (IA) nella ricerca clinica. Questo tipo di innovazione avrebbe un effetto trasformativo non solo sulla qualità della vita dei pazienti, ma anche sull'allocazione delle risorse all'interno del sistema sanitario. Per quanto riguarda l'allocazione di questo settore nei portafogli, l'emergere di nuovi sottosettori e le attuali valutazioni potrebbero generare opportunità interessanti, favorendo sia i nuovi attori con capacità di crescita rapida, sia le grandi aziende farmaceutiche.

”



Ricardo ALONSO
Head of Discretionary
Portfolio Management
Madrid, Spagna

“

“Magnifici 7” verso i “7 del Lusso”: il lusso diventa un investimento di tendenza

Il settore del lusso, un tempo trascurato dagli investitori dopo anni di sotto-performance e numerosi declassamenti, potrebbe tornare in auge nel 2026. Il momentum ha iniziato a migliorare dalla metà del 2024, alimentato dalla resilienza dei consumi negli Stati Uniti e dalla ripresa del PIL cinese. Con l'adattamento dei consumatori al “new normal” post-COVID, la domanda di beni di lusso sta tornando.

Tuttavia, la concorrenza si sta intensificando con l'emergere di marchi cinesi di alta qualità che sfidano i leader europei del lusso. Nonostante ciò, le prospettive per il settore sono promettenti. La crescente fiducia dei consumatori, la solida crescita economica nei mercati chiave e le valutazioni interessanti potrebbero favorire la crescita degli utili, l'espansione dei margini e un miglioramento del sentimento. Una volta messo in secondo piano, il lusso potrebbe presto tornare di moda, con il potenziale di raggiungere nuovi massimi nel 2026.

”



Livio DALLE
Head of Asset Management
Lugano, Svizzera

“

Il Risveglio Quantistico

Un boom quantum computing potrebbe verificarsi a seguito di una svolta inaspettata, proprio come il boom dell'IA si è concretizzato anni dopo la sua prima apparizione. Questo momento di "Quantum Utility" sbloccherebbe applicazioni reali un tempo considerate impossibili, attrattando ingenti flussi di capitale verso la tecnologia quantistica e settori correlati come la biotecnologia e i materiali avanzati, innescando un ampio rally di mercato. Pur promettendo una nuova era di crescita della produttività, questo salto tecnologico potrebbe rendere obsolete le attuali misure di cybersecurity, esponendo le criptovalute a vulnerabilità se i loro ecosistemi non riusciranno ad adattarsi. Anche se non dovesse accadere nel 2026, simili progressi sembrano sempre più probabili negli anni a venire, alimentati dall'accelerazione dello sviluppo, in particolare nell'ambito dell'IA.

“



Julien DESCOMBES
Head of Discretionary
Portfolio Management
Ginevra, Svizzera

Stati Uniti d'Europa: La Svolta dell'Unione Fiscale

L'UE emette già debito comune, come il fondo NextGenerationEU, ma solo per programmi specifici. Una vera unione fiscale significherebbe prestiti congiunti su base permanente, un bilancio centralizzato e politiche fiscali unificate. Sotto la pressione incessante della Russia, il 2026 diventa il momento della verità per l'Europa. Quella che era iniziata come una crisi di sicurezza innesca una storica unione fiscale: prestiti condivisi, un'obbligazione permanente dell'UE e poteri fiscali nascenti. Questa svolta potrebbe trasformare l'identità dell'Europa, da blocco di mercato a un'unione politica forgiata dalla necessità, dalla resilienza e dalla volontà di resistere insieme. Le sfide principali includono le divergenze politiche tra Nord e Sud, i vincoli politici interni e la necessità di una riforma dei trattati. Tuttavia, come avverte Mario Draghi, "il costo dell'inazione sarebbe di gran lunga maggiore", specialmente in un contesto di elevato rischio geopolitico. Questo sviluppo sarebbe positivo per l'Area Euro, e favorirebbe una maggiore convergenza dei tassi europei.

”



Andrea GERMANI, CFA, CQF
Head of Markets & Investment Solutions
Milano, Italia

“

Trumpflazione: Una Nuova Era di Tassi Elevati

Nel 2026, l'economia statunitense potrebbe affrontare un'inflazione persistente alimentata dalle politiche espansive di Donald Trump. I tagli fiscali hanno aumentato la spesa pubblica e gli sforzi per stimolare la produzione domestica determinerebbero una forte domanda. Sebbene questa dinamica possa sostenere la crescita economica, aumenterebbe anche le pressioni inflazionistiche. La Federal Reserve (Fed), preoccupata dal rischio di surriscaldamento, sarebbe quindi indotta a mantenere una politica monetaria restrittiva attraverso tassi di interesse stabili. I mercati obbligazionari si adeguerebbero a questo nuovo contesto, con gli investitori che prevedono rendimenti a lungo termine più elevati. In questo scenario, il rendimento del Treasury USA a 10 anni potrebbe avvicinarsi al 5% entro la fine del 2026, rispetto al consenso attuale del 4%. In questo contesto, è prevedibile un aumento della volatilità azionaria, con una pressione al ribasso sulle valutazioni tecnologiche e un conseguente beneficio per gli indici equamente ponderati e per i settori difensivi.

”

Deepseek: Episodio 2

Potremmo assistere ad un brusco risveglio riguardo al livello di progresso della Cina in diversi settori strategici. Il rapido avanzamento della Cina lungo la catena del valore industriale ha portato il Paese a dominare numerosi settori chiave. I responsabili politici statunitensi hanno già preso coscienza del fatto che l'intera industria statunitense, compresa quella degli armamenti, dipende ora dalle terre rare e dai materiali cinesi. I settori in cui la Cina è all'avanguardia spaziano dai veicoli elettrici, alla robotica, dall'IA alla tecnologia dei droni e degli aerei, alla tecnologia nucleare, ecc.

Nel 2026 potrebbe verificarsi un altro momento di "Deepseek" in uno di questi settori. Sarebbe un ulteriore campanello d'allarme che segnala l'avanzamento tecnologico della Cina. Ciò potrebbe incoraggiare gli investitori a continuare a riorientare i propri investimenti verso la Cina e ad aumentare i multipli (ancora bassi) delle azioni cinesi.

”



Sébastien FILLAUD
CEO CFM Indosuez Gestion
Monaco



Tanguy KAMP
Head of Investment Management
Lussemburgo

“

L'IA e la Grande Rivoluzione del Lavoro

L'automazione e l'IA hanno il potenziale per sconvolgere significativamente l'occupazione a livello globale. Negli Stati Uniti e in Europa, i lavori orientati ai servizi potrebbero affrontare instabilità, mentre in Asia l'outsourcing potrebbe essere sostituito da soluzioni automatizzate. Questo cambiamento potrebbe indebolire la spesa dei consumatori e aumentare le tensioni sociali, spingendo i governi a incrementare gli investimenti in programmi di supporto e formazione della forza lavoro, potenzialmente a scapito di livelli di debito in crescita.

Settori tradizionali come il banking, le assicurazioni e i beni di consumo probabilmente subiranno pressioni crescenti, mentre le aziende tecnologiche e i leader nel campo dell'IA potrebbero trarre vantaggi significativi. Anche le banche centrali potrebbero dover adottare politiche monetarie più flessibili per facilitare questa transizione. Gli effetti a catena di questa evoluzione tecnologica rimodelleranno le economie, richiedendo strategie proattive a livello globale.

“

Il Ritorno del Re Dollaro

Oggi il consenso è quasi unanimemente cauto sul dollaro statunitense. Sebbene questa possa essere una previsione ragionevole, il Forex è un mercato di scambi relativi e l'euro potrebbe finire per essere ancora più debole. Possibili fattori scatenanti potrebbero includere la complicata situazione politica in alcuni Paesi dell'Euro Area, le difficoltà nell'attuazione dei programmi di spesa per la difesa o una crescita economica superiore negli Stati Uniti.

L'economia statunitense, potenziata dall'IA, ha dimostrato ancora una volta una notevole resilienza, mentre l'inflazione potrebbe rimanere persistente. Se la Fed resisterà alle pressioni presidenziali per ridurre immediatamente i tassi, supererà lo stress test e dimostrerà la forza delle istituzioni americane, rafforzando ulteriormente la credibilità degli Stati Uniti.

”



Jean-Marc TURIN, CFA
Head of Patrimonial Funds
Bruxelles, Belgio

”



Didier RIBEIRO
Portfolio Manager
Parigi, Francia

“

“Liberation Day” della Valuta Cinese

La Cina potrebbe sorprendere il mondo nel 2026 con misure di liberalizzazione del mercato inaspettate, come l'avanzamento dell'internazionalizzazione del renminbi (RMB) attraverso un maggiore utilizzo offshore nel commercio e nella finanza e l'ampliamento degli accordi di swap valutari con le principali economie. La promozione dello yuan digitale (e-CNY) per le transazioni transfrontaliere potrebbe posizionarlo come un concorrente del dollaro statunitense nel commercio globale.

Inoltre, riforme come l'allentamento delle restrizioni sulla proprietà straniera nei settori protetti potrebbero attrarre investitori globali, alimentando la crescita economica e l'innovazione. Questi passi dimostrerebbero un impegno verso la globalizzazione e contrasterebbero la percezione di un disaccoppiamento economico.

”



Qian SU
Head of Investment Management Asia
Singapore

”

La Rivoluzione della *blockchain*

L'adozione globale della blockchain sta accelerando, mentre i regolatori introducono regole più chiare, legittimando gli asset digitali come una nuova classe di asset globale. Il continuo indebolimento monetario alimenta la domanda di riserve di valore decentralizzate, mentre settori che spaziano dalla finanza alla logistica adottano la blockchain per migliorarne trasparenza ed efficienza. Le banche centrali, impegnate nell'esplorazione delle valute digitali delle banche centrali (CBDC), confermano ulteriormente la validità della tecnologia, creando un ponte tra la finanza tradizionale e quella digitale. Man mano che i pagamenti transfrontalieri, la verifica dell'identità e i contratti intelligenti si spostano sulle piattaforme blockchain, la tecnologia evolve da innovazione di nicchia a infrastruttura sistemica, alimentando mercati programmabili e senza confini e ridefinendo il modo in cui il valore viene creato, trasferito e conservato in un'economia globale sempre più digitale e interconnessa. I guadagni in termini di produttività saranno probabilmente graduali ma cumulativi – simili all'adozione iniziale di Internet. Lo stile di crescita potrebbe beneficiarne nel breve termine, poiché l'innovazione e le infrastrutture attraggono investimenti in conto capitale.

”



Filip VERSTREKEN
Head of Private Banking
Investment Solutions
Bruxelles, Belgio

07 | Conosci il team

Scoprite il team editoriale internazionale di Indosuez Wealth Management, dedicato a trasmettere con precisione ed efficacia le strategie di investimento elaborate dai nostri esperti in tutto il mondo, con l'obiettivo di garantire ai nostri clienti un servizio d'eccellenza.

Delphine
DI PIZIO TIGER
Deputy Global Head of
Investment Management

Alexandre
DRABOWICZ, CAIA
Global Chief
Investment Officer

Jérôme
VAN DER BRUGGEN
Chief Market Strategist

Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

Hans BEVERS
Chief Economist
Degroof Petercam

Lucas MERIC
Cross Asset Strategist

Francis TAN
Chief Strategist Asia

Alexandre GAUTHY
Senior Cross-Assets Manager /
Market Forex Strategist

Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation

Jean-Marc TURIN, CFA
Head of Patrimonial Funds

Adrien ROURE
Multi-Asset Portfolio Manager

Mafalda DOS SANTOS
Content Marketing

- AIE:** Agenzia Internazionale dell'Energia.
- ASEAN:** Associazione delle Nazioni del Sud-Est Asiatico.
- BCE:** La Banca centrale europea che governa la politica monetaria dell'euro e degli Stati membri dell'euro.
- Belt and Road Initiative:** Lanciata dalla Cina nel 2013, è una strategia globale volta a rafforzare la connettività regionale e il commercio attraverso progetti infrastrutturali come strade, ferrovie e porti. Spesso definita la Nuova Via della Seta, si estende attraverso Asia, Europa, Africa e oltre.
- Blockchain:** Tecnologia per l'archiviazione ed il trasferimento di informazioni. Assume la forma di una banca dati che può essere condivisa simultaneamente con tutti i suoi utenti e che, in generale, non dipende da alcun organo centrale.
- CBO:** Congressional Budget Office.
- Deflazione:** Opposta dell'inflazione. Diversamente da quest'ultima, si distingue per un calo duraturo ed autosostenuto del livello generale dei prezzi.
- Deglobalizzazione:** Si riferisce al processo di riduzione dell'interdipendenza e dell'integrazione tra i paesi, in particolare in ambiti come il commercio, gli investimenti, la tecnologia e gli scambi culturali. È essenzialmente l'opposto della globalizzazione. Questo può comportare una diminuzione del commercio globale, il ritorno della produzione manifatturiera ai mercati domestici, politiche migratorie più rigide o la priorità data alle industrie locali rispetto alle catene di approvvigionamento globali.
- Dry Powder:** Nel settore finanziario, il termine dry powder si riferisce alla liquidità non allocata o agli asset liquidi che gli investitori, come società di venture capital e private equity, hanno a disposizione per futuri investimenti.
- Duration:** Misura la sensibilità di un'obbligazione o di un fondo obbligazionario alle variazioni dei tassi di interesse. Più la duration di un'obbligazione è lunga, più il prezzo di tale obbligazione è sensibile alle variazioni dei tassi di interesse.
- ESG:** Ambiente, Sociale e Governance: Un quadro utilizzato per valutare le pratiche e le prestazioni di un'azienda in tre ambiti chiave: l'impatto ambientale, la responsabilità sociale e la governance aziendale. I criteri ambientali valutano come un'azienda gestisce il suo impatto sul pianeta, i criteri sociali considerano come tratta le persone, inclusi i dipendenti, i clienti e la comunità, e i criteri di governance valutano la qualità e la trasparenza della sua direzione e dei suoi controlli interni.
- Exchange-Traded Fund (ETF):** Un fondo negoziato in borsa (ETF) è un tipo di investimento in comune che funziona come un fondo comune. Il loro obiettivo è quello di replicare la performance delle attività sottostanti (indici o attività).
- Fed:** Riserva federale americana, vale a dire la banca centrale degli Stati Uniti.
- FMI:** Fondo monetario internazionale.
- General Partners:** Sono gestori di investimenti professionali responsabili della gestione di fondi di private equity, venture capital o altri tipi di fondi di investimento privati.
- Guerra commerciale:** La "competizione tra grandi potenze" della Cina si riferisce alla rivalità tra la Cina e altre grandi potenze globali, in particolare gli Stati Uniti, per l'influenza e la supremazia nel sistema internazionale.
- High yield:** Categoria di obbligazioni, anche chiamate obbligazioni speculative (*junk bonds*, in inglese), la cui valutazione è inferiore a "investment grade" (cioè tutte le valutazioni inferiori a BBB-secondo la scala dell'agenzia di rating Standard & Poor's). In generale, più la valutazione è bassa, più il rendimento è alto, poiché il rischio di mancato rimborso è maggiore.
- IA Generativa:** Un tipo di intelligenza artificiale che si concentra sulla creazione di nuovi contenuti, come testo, immagini, musica o altri media, apprendendo i modelli e le strutture dai dati esistenti. Utilizza modelli come le reti generative antagoniste (GAN) e i convertitori per produrre risultati originali che imitano la creatività e l'innovazione umane.
- Intelligenza Artificiale (IA):** Tecnologia che permette alle macchine di svolgere compiti che generalmente richiedono l'intelligenza umana, come l'apprendimento, la risoluzione dei problemi e la presa di decisioni.
- Limited Partners o società in accomandita:** Gli investitori in una società in accomandita, generalmente in fondi di private equity o venture capital, che apportano capitali ma hanno una responsabilità limitata e un coinvolgimento ridotto nella gestione del fondo. Il loro rischio finanziario è limitato all'ammontare del loro investimento e ricevono generalmente rendimenti basati sulla performance del fondo.
- Mercati secondari:** I mercati secondari, noti anche come mercati finanziari secondari, sono piattaforme dove gli investitori acquistano e vendono titoli che possiedono già. A differenza dei mercati primari, dove i titoli sono emessi e venduti per la prima volta (come durante un'IPO, o offerta pubblica iniziale), i mercati secondari facilitano il trading di titoli esistenti. Esempi di mercati secondari includono borse valori come il New York Stock Exchange (NYSE) e il NASDAQ, dove azioni, obbligazioni e altri strumenti finanziari vengono scambiati tra investitori. La liquidità fornita dai mercati secondari è cruciale poiché consente agli investitori di acquistare e vendere facilmente i loro titoli, favorendo così l'investimento e contribuendo alla stabilità e all'efficienza complessive del sistema finanziario.
- Mercosur:** I membri del Mercosur sono Argentina, Bolivia, Brasile, Paraguay e Uruguay.
- NextGenerationEU:** È uno strumento temporaneo di ripresa creato dall'Unione Europea (UE) per aiutare a ricostruire e rafforzare le economie degli Stati membri dell'UE in risposta alla pandemia di COVID-19. Con un budget di 800 miliardi di euro (a prezzi correnti), è uno dei piani di ripresa più ambiziosi mai lanciati dall'UE. L'obiettivo è promuovere la ripresa economica, favorire la resilienza e stimolare le trasformazioni verde e digitale in tutta Europa.
- OCSE:** Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico.
- OPEC:** Organizzazione dei Paesi Esportatori di Petrolio.
- PIL (prodotto interno lordo):** Il PIL misura la produzione annua di beni e servizi di un paese da parte degli operatori residenti nel territorio nazionale.
- Punti base (pb):** 1 punto base = 0,01%.
- Quantitative easing (QE):** Termine inglese che indica lo strumento di politica monetaria che consiste nell'acquisto di titoli da parte della Banca centrale europea allo scopo di iniettare liquidità nell'economia.
- Quantitative tightening (QT):** Termine inglese che indica l'inasprimento quantitativo è uno strumento di politica monetaria restrittivo applicato dalle banche centrali per ridurre la quantità di liquidità o offerta di moneta nell'economia.
- Ricalibrazione:** In finanza, il termine "ricalibrazione" si riferisce al processo di adattamento o aggiornamento di modelli finanziari, strategie o sistemi per riflettere nuovi dati, condizioni di mercato in evoluzione o ipotesi aggiornate. Garantisce che gli strumenti finanziari, gli investimenti o le previsioni rimangano accurati, pertinenti e allineati con l'attuale contesto economico o di mercato.
- SFDR:** Disclosure sulla finanza sostenibile, un regolamento europeo specificando i nuovi obblighi degli investimenti collettivi integrando approcci extra-finanziari. Questo definisce due categorie di prodotti in particolare: prodotti che promuovono caratteristiche ambientali e/o sociali e/o caratteristiche sociali (il cosiddetto "Articolo 8" prodotti) e; prodotti che hanno come obiettivo l'investimento sostenibile (i cosiddetti prodotti "Articolo 9"). I prodotti che non rientrano in queste due categorie sono Prodotti dell'Articolo 6.
- Small Modular Reactors (SMRs):** I piccoli reattori modulari (SMR) sono reattori nucleari a fissione con una potenza che può raggiungere i 300 MW per unità, progettati per essere assemblati in fabbrica e successivamente trasportati e installati in modo modulare nei luoghi in cui sono necessari.
- Spread (per Spread di credito):** È la differenza tra due attivi, generalmente i tassi di interesse, ad esempio quelli delle obbligazioni corporate e del titolo di Stato.
- SRI:** Investimenti sostenibili e responsabili.
- Stagflation:** Si riferisce a un'economia che sperimenta simultaneamente un aumento dell'inflazione e una stagnazione della produzione economica.
- USMCA:** Accordo Stati Uniti – Messico – Canada, accordo di libero scambio firmato il 30 settembre 2018 dai leader politici dei tre paesi che sostituisce il NAFTA (creato nel 1994).

Il documento dal titolo "Global Outlook" (l'"Opuscolo") è rilasciato unicamente a fini di comunicazione commerciale.

Le lingue in cui è redatto rientrano tra le lingue di lavoro di Indosuez Wealth Management.

Le informazioni contenute nell'Opuscolo non sono state riviste, né sono soggette all'approvazione o all'autorizzazione di alcuna autorità di regolamentazione o di sorveglianza del mercato in qualsiasi giurisdizione.

L'Opuscolo non è destinato o rivolto a persone di un paese specifico.

L'Opuscolo non è destinato a cittadini, persone domiciliate o residenti in un paese o in una giurisdizione in cui la distribuzione, la pubblicazione, la messa a disposizione o l'utilizzo dello stesso sono contrari alle leggi o ai regolamenti applicabili.

Il presente documento non costituisce o contiene un'offerta o un invito ad acquistare o vendere qualsivoglia strumento e/o servizio finanziario. Analogamente, esso non costituisce in alcun modo una strategia, una raccomandazione o un consiglio di investimento o disinvestimento di carattere personalizzato o generale, una consulenza legale, fiscale o di audit oppure qualsiasi altro tipo di consulenza di natura professionale. Non viene fornita alcuna garanzia che un qualsivoglia investimento o strategia sia idoneo e appropriato alle circostanze personali o che un qualsivoglia investimento o strategia costituisca una consulenza di investimento personalizzata per qualsiasi investitore.

La data rilevante del presente documento è, salvo diversa indicazione, la data di redazione indicata nell'ultima pagina della presente dichiarazione. Le informazioni contenute nel presente documento sono basate su fonti ritenute affidabili. Facciamo del nostro meglio per garantire l'attualità, l'accuratezza e la completezza delle informazioni contenute nel presente documento. Tutte le informazioni, così come il prezzo, le valutazioni di mercato e i calcoli indicati nel presente documento sono soggetti a modifiche senza preavviso. Le performance e i prezzi passati non sono un'indicazione di performance e prezzi futuri.

I rischi includono, tra gli altri, rischi politici, di credito, di cambio, economici e di mercato. Prima di concludere qualsiasi transazione, è necessario consultare il proprio consulente in materia di investimenti e, se necessario, ottenere una consulenza professionale indipendente in merito ai rischi, nonché a qualsiasi conseguenza legale, regolamentare, creditizia, fiscale e contabile. Si consiglia di rivolgersi ai propri consulenti di fiducia per prendere decisioni in modo autonomo e tenendo conto della propria situazione, conoscenza ed esperienza in ambito finanziario.

I tassi di cambio delle valute estere possono influire negativamente sul valore, sul prezzo o sul risultato dell'investimento quando questo viene realizzato e riconvertito nella valuta di base dell'investitore.

CA Indosuez, società di diritto francese, capogruppo per l'attività di gestione patrimoniale del gruppo Crédit Agricole, nonché le rispettive controllate ed entità collegate, ovvero CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, le rispettive controllate, filiali e uffici di rappresentanza, ovunque si trovino, operano sotto il marchio unico Indosuez Wealth Management. Ciascuna delle controllate nonché le rispettive controllate, le filiali e gli uffici di rappresentanza, così come ognuna delle altre entità di Indosuez Wealth Management sono definite singolarmente la "Entità" e congiuntamente le "Entità".

Le Entità o i loro azionisti, così come i loro azionisti e filiali e, più in generale, le società del gruppo Crédit Agricole (il "Gruppo") nonché i loro rispettivi responsabili, dirigenti o dipendenti potranno, su base personale ovvero a nome e per conto di terzi, effettuare transazioni relative agli strumenti finanziari descritti nell'opuscolo, detenere strumenti finanziari differenti, in termini di emittenti o garanti, oppure ancora offrire o tentare di offrire servizi di investimento, finanziari o di altro tipo a favore di tali entità o per loro conto. Laddove un'Entità e/o Entità del Gruppo Crédit Agricole agiscono in veste di consulente d'investimento e/o gestore, amministratore, distributore o agente di collocamento per determinati prodotti o servizi menzionati nell'Opuscolo ovvero laddove eroghino altri servizi in cui un'Entità o il Gruppo Crédit Agricole hanno o potrebbero avere un interesse diretto o indiretto, l'Entità darà la priorità all'interesse dell'investitore.

Alcuni investimenti, prodotti e servizi, compresa la custodia, possono essere soggetti a restrizioni legali e normative o non essere disponibili in tutto il mondo senza restrizioni, tenendo conto della legge del paese di origine del potenziale investitore, del suo paese di residenza o di qualsiasi altro paese con cui possa avere legami. In particolare, i prodotti o servizi menzionati nell'Opuscolo non sono destinati ai residenti negli Stati Uniti d'America e in Canada. I prodotti e servizi menzionati possono essere offerti da Entità secondo le loro condizioni contrattuali ed i loro prezzi, nell'osservanza delle leggi e dei regolamenti applicabili ed in via subordinata alla loro autorizzazione. Tali prodotti e servizi possono essere modificati o ritirati in qualsiasi momento senza preavviso.

Per ulteriori informazioni, si prega di contattare il proprio Relationship Manager.

Ai sensi della normativa vigente, ogni Entità mette a disposizione l'Opuscolo:

- **In Francia:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez, società a responsabilità limitata di diritto francese (société anonyme) con un capitale sociale di 853.571.130 euro, società madre del gruppo Indosuez e istituto bancario a tutti gli effetti autorizzato a fornire servizi di investimento e intermediazione assicurativa, la cui sede legale si trova in 17, rue du Docteur Lancereaux, 75008 Parigi, Francia, registrata presso il Registro del Commercio e delle Imprese di Parigi con il numero 572 171 635 (numero di identificazione IVA individuale: FR 075 72 17 16 35).

- **In Lussemburgo:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Europe), società anonima di diritto lussemburghese, con sede legale in 39 allée Scheffer L-2520 Lussemburgo, iscritta nel Registro delle imprese del Lussemburgo con il numero B91.986, che gode dello status di istituto di credito autorizzato costituito in Lussemburgo e soggetto al controllo della Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

- **In Spagna:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en Espana, con la vigilanza del Banco de Espana (www.bde.es) e della Commissione nazionale spagnola del mercato dei valori mobiliari (Comision Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es), succursale di CA Indosuez Wealth (Europe). Indirizzo: Paseo de la Castellana numero 1, 28046 Madrid (Spagna), registrata presso la Banca di Spagna con il numero 1545. Iscritta nel Registro delle imprese di Madrid con il numero T 30.176, F 1, S 8, H M-543170, CIF.

- **In Italia:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Europe) Italy Branch con sede in Piazza Cavour 2, Milano, Italia, iscritta all'Albo delle Banche n. 8097, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, Monza Brianza e Lodi n. 97902220157.

- **In Portogallo:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal em Portugal con sede in Avenida da Liberdade, 190, 2.º B - 1250-147 Lisboa, Portogallo, registrata presso la Banca del Portogallo con il numero 282, codice fiscale 980814227.

- **In Belgio:** l'Opuscolo è distribuito da Banque Degroof Petercam SA, situata in rue de l'Industrie 44, 1040 Bruxelles, Belgio, registrata nel Registro delle Imprese con il numero 0403 212 172, registrata presso la Banca Dati Centrale delle Imprese (database delle imprese belghe) con il numero di partita IVA BE 0403 212 172 (RPM Bruxelles).

- **Nell'Unione europea:** l'Opuscolo può essere distribuito da Entità di Indosuez Wealth Management autorizzate a tale scopo nell'ambito della Libera prestazione di servizi.

- **Nel Principato di Monaco:** l'Opuscolo è distribuito da CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1er - 98000 Monaco, iscritta nel Registro di commercio e dell'industria del Principato di Monaco con il numero 56S00341, certificazione: EC/2012-08.

- **In Svizzera:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Ginevra e da CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano e dalle loro filiali e/o agenzie svizzere. L'Opuscolo costituisce materiale di marketing e non costituisce il prodotto di un'analisi finanziaria nell'accezione delle direttive dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) in relazione all'indipendenza delle analisi finanziarie ai sensi del diritto svizzero. Di conseguenza, tali direttive non sono applicabili all'Opuscolo.

- **A Hong Kong Regione amministrativa speciale:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway - Hong Kong. Nessuna delle informazioni contenute nell'Opuscolo costituisce una raccomandazione d'investimento. L'Opuscolo non è stato sottoposto alla Securities and Futures Commission (SFC) né a qualsivoglia altra autorità di regolamentazione di Hong Kong. L'Opuscolo ed i prodotti menzionati al suo interno non sono stati autorizzati dalla SFC nell'accezione di cui alle sezioni 103, 104, 104A o 105 delle Securities and Futures Ordinance (Cap. 57) (SFO).

- **A Singapore:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 2 Central Boulevard, West Tower #12-02, 101 Central Boulevard Towers, 018916 Singapore. A Singapore, l'Opuscolo è destinato ovvero a investitori accreditati, investitori istituzionali o investitori esperti, secondo la definizione del Securities and Futures Act 2001 di Singapore. Per qualsiasi domanda relativa all'Opuscolo, i destinatari a Singapore possono contattare CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch.

- **Nel DIFC:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SA, filiale per il DIFC (Dubai International Financial Centre), Al Fattan Currency House, Tower 2 - Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai, società degli EAU regolamentata dall'Autorità di vigilanza sui servizi finanziari di Dubai ("DFSA"). Il presente Opuscolo è rivolto unicamente a clienti professionali e/o controparti di mercato e nessun altro soggetto dovrebbe agire in base ai medesimi. I prodotti o servizi finanziari cui la presente pubblicazione fa riferimento saranno resi disponibili esclusivamente a clienti che soddisfano i requisiti di cliente professionale e/o controparte di mercato previsti dalla DFSA. L'Opuscolo è fornito unicamente con finalità informative. Non deve essere interpretata come un'offerta di acquisto o vendita né come sollecitazione di un'offerta di acquisto o vendita di strumenti finanziari o di partecipazione ad alcuna particolare strategia di trading in qualunque giurisdizione.

- **Negli EAU:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Ufficio di rappresentanza, Zayed - The 1st Street - Nayel & Bin Harmal Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Emirati Arabi Uniti. CA Indosuez (Switzerland) SA opera negli Emirati Arabi Uniti (EAU) tramite il suo ufficio di rappresentanza, sottoposto all'autorità di vigilanza della banca centrale degli EAU. Ai sensi delle norme e dei regolamenti applicabili negli EAU, l'ufficio di rappresentanza di CA Indosuez (Switzerland) SA non può espletare alcuna attività bancaria. L'ufficio di rappresentanza può unicamente commercializzare e promuovere le attività ed i prodotti di CA Indosuez (Switzerland) SA. L'Opuscolo non costituisce un'offerta rivolta a un particolare soggetto o al pubblico generale, né un invito a presentare un'offerta. Esso è distribuito su base privata e non è stato ristato o approvato dalla banca centrale degli EAU né da altre autorità di regolamentazione degli Emirati Arabi Uniti.

- **Altri paesi:** la distribuzione della presente pubblicazione potrebbe inoltre essere limitata da leggi e regolamenti in vigore in altri paesi. I soggetti in possesso della presente pubblicazione devono informarsi sulle eventuali restrizioni legali e rispettarle.

L'Opuscolo non può essere photocopiato, riprodotto o distribuito, in tutto o in parte, in alcuna forma senza il previo accordo della propria Banca.

© 2025, CA Indosuez (Switzerland) SA - Tutti i diritti riservati.

Crediti fotografici: Adobe Stock.

Finito di redigere il 6.11.2025.

Presenza Internazionale

LA NOSTRA STORIA

Indosuez Wealth Management è il marchio globale di gestione patrimoniale del gruppo Crédit Agricole, la 10^a banca al mondo per attivi (The Banker 2025).

Da oltre 150 anni, Indosuez Wealth Management supporta clienti privati di alto profilo, famiglie, imprenditori e investitori professionali nella gestione del loro patrimonio, sia privato che professionale. La banca offre un approccio su misura che consente a ciascun cliente di preservare e far crescere il proprio patrimonio in linea con le sue aspirazioni. I suoi team offrono un continuum di servizi e soluzioni, che includono consulenza, finanziamenti, soluzioni di investimento, fund servicing, soluzioni tecnologiche e bancarie.

Indosuez Wealth Management conta oltre 4.300 collaboratori in 15 territori nel mondo: in Europa (Germania, Belgio, Spagna, Francia, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Portogallo, Monaco e Svizzera), in Asia-Pacifico (RAS di Hong Kong, Nuova Caledonia e Singapore) e in Medio Oriente (Abu Dhabi, Dubai).

Con 215 miliardi di euro di asset dei clienti a fine dicembre 2024, Indosuez Wealth Management è tra i leader europei nella gestione patrimoniale.

Scopri di più su <https://ca-indosuez.com/>



INDOSUEZ WEALTH MANAGEMENT

In Indosuez Wealth Management uniamo una tradizione straordinariamente ricca, basata su relazioni di lungo termine, a competenze di punta e alla nostra rete finanziaria internazionale.

Asia Pacifico

HONG KONG SAR

Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway
Hong Kong
T. +852 37 63 68 68

NUMEA

Le Commodore - Promenade Roger Laroque,
Anse Vata
98800 Nouméa - Nuova Caledonia
T. +687 27 88 38

SINGAPORE

2 Central Boulevard, West Tower #12-02,
IOI Central Boulevard Towers,
018916 Singapore
T. +65 64 23 03 25

Europe

BRUXELLES

Rue de l'Industrie 44
1000 Bruxelles - Belgio
T. +32 2 287 9111

GINEVRA

Quai Général-Guisan 4
1204 Ginevra - Svizzera
T. +41 58 321 90 00

LISBONA

Avenida da Liberdade, n.º190, 2ºB
1250 - 147 Lisbona - Portogallo
T. +351 211 255 360

LUSSEMBURGO

39, Allée Scheffer
L-2520 Lussemburgo
T. +352 24 671

MADRID

Paseo de la Castellana 1
28046 Madrid - Spagna
T. +34 91 310 99 10

MILANO

Piazza Cavour 2
20121 Milano - Italia
T. +39 02 722 061

MONACO

11, Boulevard Albert 1^{er}
98000 Monaco
T. +377 93 10 20 00

PARIGI

17, Rue du Docteur Lancereaux
75008 Parigi - Francia
T. +33 1 40 75 62 62

Medio Oriente

ABU DHABI

Zayed - The 1st Street -
Nayel & Bin Harmal Tower,
5th Floor office 504
PO Box 44836 Abu Dhabi
T. +971 2 631 24 00

DIFC

Al Fattan Currency House, Tower 2
Level 23 Unit 4 DIFC
PO Box 507232 Dubai
T. +971 4 350 60 00