
I nostri Temi
di Investimento

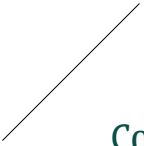
2026



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banca
per un mondo
che cambia

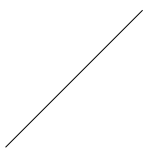




Contenuti

I nostri Temi di Investimento 2026

Adattarsi a molteplici cambiamenti di regime	p. 2
1/ Cavalcare il rialzo ma preservare i guadagni	p. 4
2/ Fuggire dai rendimenti in calo sulla liquidità	p. 8
3/ Oltre gli algoritmi, le nuove frontiere dell'IA	p. 12
4/ Benvenuti nella nuova era della scarsità	p. 16
5/ Investire quando le politiche economiche governano i mercati	p. 20
6/ Opportunità in crescita: il fascino dell'Asia	p. 24



Adattarsi a molteplici cambiamenti di regime



I tassi di interesse più bassi mettono sotto pressione i rendimenti obbligazionari e del mercato monetario

I tassi di interesse continuano a scendere in tutto il mondo, guidati dai tagli della Federal Reserve statunitense, seguita da una serie di banche centrali dei mercati emergenti. La crescita più lenta di salari e affitti, l'allentamento dei prezzi dell'energia e la persistente pressione politica dovrebbero indurre la Fed a dare priorità alla crescita rispetto all'inflazione nel 2026. Il calo dei tassi di interesse a breve termine fino a toccare lo zero (è il caso della Svizzera) sta meccanicamente spingendo al ribasso i rendimenti obbligazionari a lungo termine, nonostante l'aumento dei livelli di debito e le ingenti esigenze di rifinanziamento dei bilanci pubblici delle principali economie. Di conseguenza, i risparmiatori si trovano ora ad affrontare rendimenti inferiori da liquidità e obbligazioni sovrane, una situazione resa più complessa dalla compressione degli spread delle obbligazioni societarie, ora ai minimi del ciclo. La caccia al rendimento è dunque di nuovo aperta.

L'abbondante liquidità può spingere i mercati azionari ancora più in alto

Diversi fattori, tra cui l'abbondante liquidità macroeconomica proveniente da Stati Uniti e Cina, i tassi a lungo termine più bassi, i solidi utili aziendali, la continua domanda di azioni con riacquisti azionari record e il forte ottimismo degli investitori al dettaglio, suggeriscono che i mercati azionari globali potrebbero registrare un ulteriore rialzo nel prossimo anno, nonostante le elevate valutazioni delle azioni statunitensi. Nel quarto anno di questo trend rialzista, dovremmo anche aspettarci una crescente volatilità. Vogliamo individuare modalità di partecipazione a questo prolungato potenziale di rialzo delle azioni, limitando al contempo i rischi di ribasso in caso di correzione del mercato.

Quanto è persistente l'eccezionalismo degli Stati Uniti?

Il deprezzamento del 12% del dollaro USA nella prima metà del 2025 ha messo in discussione il concetto di "eccezionalismo americano". La volatilità geopolitica legata ai dazi, i tassi di interesse statunitensi più bassi, l'indebolimento dell'indipendenza della Fed, l'aumento dei livelli di debito pubblico e una prospettiva di riduzione del divario di crescita economica tra gli Stati Uniti e il resto del mondo suggeriscono che la debolezza del dollaro possa persistere. Gli investitori sono generalmente fortemente esposti sia alle azioni statunitensi che al dollaro, dopo 12 anni di costante sovraperformance fino alla fine del 2024. Tuttavia, il 2025 ha segnato un punto di svolta in questa tendenza pro-USA, con lo spostamento della leadership di mercato verso azioni e valute del resto del mondo (globali ex US). Suggeriamo di ribilanciare i portafogli dalle azioni statunitensi e dal dollaro verso il resto del mondo, in particolare verso i mercati azionari asiatici ad alta intensità tecnologica, che oggi dominano la maggior parte dei settori dell'hardware tecnologico critico.

L'intelligenza artificiale sarà sicuramente rivoluzionaria, ma chi ne trarrà davvero vantaggio?

Sebbene sia opinione prevalente che l'Intelligenza Artificiale sia una vera e propria rivoluzione tecnologica, che sta già avendo un profondo impatto sul nostro modo di vivere, lavorare e muoverci, la sfida evidente è identificare quali aziende trarranno vantaggio dalle sue prossime evoluzioni ed implementazioni. In questa fase, alcune nuove tendenze sono già chiare e visibili. Ad esempio, la domanda di elettricità aumenterà sostanzialmente grazie ai data center sui quali si basa l'intelligenza artificiale, così come la

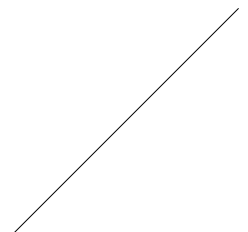
domanda di acqua ultra pura utilizzata per produrre chip e poi per raffreddare i data center. Riteniamo che il focus del mercato si sposterà dai grandi modelli linguistici all'IA fisica, sotto forma di robot umanoidi, automazione industriale e auto a guida autonoma.

Benvenuti nella nuova era della scarsità delle risorse

Dopo molti anni trascorsi nell'abbondanza, dove le materie prime erano facilmente accessibili e relativamente economiche, ci troviamo ora in un'epoca di scarsità di risorse. Tre fattori hanno inaugurato questa nuova era per le materie prime:

- i) la crescente domanda di elettricità e metalli strategici dovuta all'incremento di investimenti in tecnologia e difesa;
- ii) l'incapacità di soddisfare questa crescente domanda, a causa di una storica carenza di investimenti in nuove capacità di estrazione e raffinazione per queste materie prime, e
- iii) il maggiore utilizzo delle risorse disponibili come leva geopolitica tra i paesi. In sintesi, vediamo l'emergere di un nuovo mercato rialzista di lungo periodo per le materie prime. In sum, we see a new long-run bull market for commodities.

Vi invitiamo ad approfondire questi concetti leggendo i nostri sei temi di investimento annuali.



1

Cavalcare il rialzo ma preservare i guadagni

Nervoso ottimismo

L'attuale fase rialzista del mercato azionario, iniziata nell'ottobre 2022, è stata particolarmente forte. Gli investitori nell'indice MSCI World hanno beneficiato di un rendimento del 92% in dollari USA e del 61% in euro fino a fine ottobre, sostenuto da i) tassi di interesse bassi e in calo nella maggior parte dei Paesi; ii) una modesta crescita economica positiva, unita ad un'inflazione in calo, e iii) gli stimoli governativi a sostegno della crescita in Europa e Cina.

Sulla base di questi fattori un'ulteriore accelerazione dei guadagni del mercato azionario è possibile nella prima metà del 2026, ma gli investitori devono tenere presente che ciò potrebbe verificarsi in un contesto di significativa incertezza geopolitica e di maggiore volatilità del mercato. Mantenere l'esposizione ai titoli azionari, limitando al contempo i rischi di ribasso, sarà fondamentale.





Le nostre raccomandazioni

In questa fase del ciclo economico, consigliamo ai clienti di bilanciare le potenzialità di rendimento del mercato azionario con valutazioni di rischio sempre presente di una correzione del mercato, tramite:

- Soluzioni strutturate con protezione dai ribassi
- Fondi azionari ed eventualmente ETF sul mercato americano con copertura valutaria
- Ribilanciamento dell'esposizione dai titoli azionari statunitensi a grande capitalizzazione verso altre regioni e verso una maggiore esposizione a titoli value e alle azioni a media/piccola capitalizzazione
- Posizionamento sulle regioni, i settori e i temi al momento meno preferiti dal mercato
- Fondi azionari difensivi e a bassa volatilità
- Fondi hedge focalizzati sul mercato azionario e fondi UCITS alternativi
- Altre classi di attività, tra cui materie prime e altre attività reali.

Rischi principali

- L'attuale andamento degli utili può essere inferiore alla crescita del mercato se quest'ultimo proseguirà per un periodo più lungo nel trend rialzista.
- La recessione economica potrebbe porre fine a questo mercato rialzista, se il rallentamento degli Stati Uniti si rivelasse più profondo del previsto.

Con quale prospettiva valutare oggi il mercato azionario?

Il mercato azionario globale è in un trend rialzista (cosiddetto mercato Bull/Toro) da ormai più di tre anni. E' iniziato nell'ottobre 2022 ed ha registrato finora una performance consistente. Di solito, tuttavia, i mercati Toro (bull markets) durano più a lungo, in media cinque anni. Possiamo identificare numerosi fattori che sostengono i mercati azionari, come a) forte liquidità macroeconomica, b) calo dei tassi d'interesse, c) forte crescita degli utili e del cash flow, d) proseguimento dei programmi di riacquisto di azioni proprie e e) inflazione moderata. Questi fattori insieme supportano la tesi a favore di una prosecuzione del mercato rialzista. Tuttavia non mancano le preoccupazioni: (i) La potenziale bolla attorno al tema dell'intelligenza artificiale è preoccupante e ricorda la bolla internet del 2000, (ii) le valutazioni delle azioni statunitensi sono care, (iii) gli indici azionari statunitensi e mondiali sono eccessivamente concentrati su un settore, la tecnologia, e un tema: l'IA, e (iv) i fattori geopolitici restano ancora imprevedibili. Tenendo conto di questo, la prospettiva potrebbe essere descritta come "un nervoso ottimismo" al momento nei confronti del mercato azionario.

Come dovrebbero comportarsi gli investitori in questo contesto?

Crediamo che gli investitori dovrebbero bilanciare le prospettive di rischio e rendimento. In altre parole, non farsi troppo prendere dall'avidità. Le fasi avanzate dei mercati rialzisti possono offrire le performance più ampie, ma di norma in un contesto di volatilità relativamente elevata. Questo rende difficile per gli investitori mantenere l'esposizione azionaria durante i periodi di correzioni di mercato. Consigliamo ai clienti di valutare strategie di copertura per il rischio di correzioni di mercato e di un ulteriore indebolimento del dollaro USA con un'attesa di continuazione nella riduzione dei tassi di interesse da parte della Fed anche nel 2026. Continuiamo a consigliare di diversificare l'esposizione al mercato azionario al di fuori delle maggiori società tecnologiche statunitensi, verso le quali molti investitori sono oggi potenzialmente sovraesposti anche tramite fondi ed ETF basati sull'S&P 500 o sull'MSCI World. Maggiore è il livello di concentrazione del mercato azionario statunitense, maggiore è la sovraperformance quinquennale degli indici equi-ponderati rispetto agli indici ponderati per la capitalizzazione, come l'S&P 500 standard. Oggi stiamo assistendo a uno dei livelli di concentrazione del mercato azionario più elevati degli ultimi decenni, con flussi netti di fondi degli investitori diretti quasi esclusivamente all'esposizione ai titoli tecnologici statunitensi e all'S&P 500 negli ultimi 12 mesi.

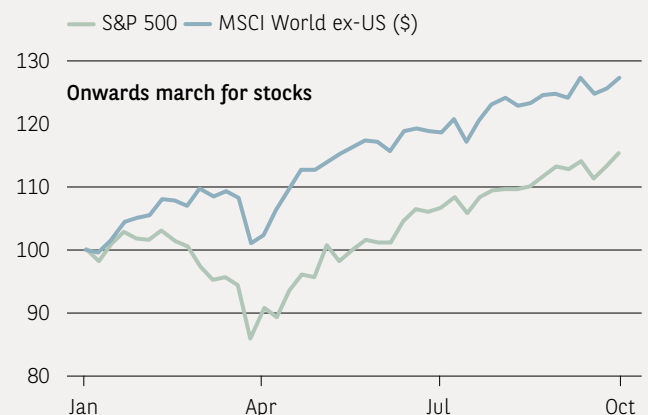
In che modo gli investitori possono mantenere l'esposizione azionaria ma limitare il rischio?

Esistono diverse soluzioni che consentono agli investitori di mantenere l'esposizione ai mercati azionari, limitando al contempo il rischio.

- Fondi azionari ed eventualmente ETF statunitensi con copertura valutaria
- Hedge fund focalizzati sul mercato azionario, con orientamento long o market neutral (long/short)

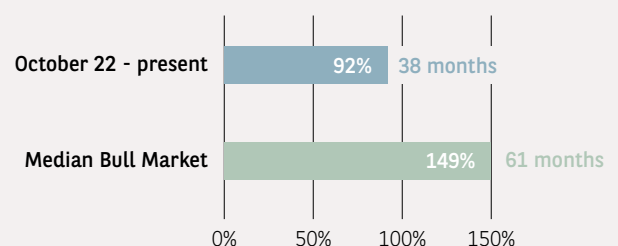
- Prodotti strutturati a capitale parzialmente o totalmente garantito basati su titoli azionari
- Esposizione azionaria difensiva tramite fondi ed eventualmente ETF a bassa volatilità o su settori difensivi come quello dei servizi di pubblica utilità
- Ribilanciare l'esposizione azionaria in portafoglio riducendo il peso delle azioni statunitensi a favore di fondi europei, giapponesi, emergenti o globali ex US.

I mercati azionari globali ex-US guidano le performance nel 2025



Fonte: Bloomberg, BNP Paribas WM, 14 Novembre 2025
Base 100, 1 Gennaio 2025

L'attuale mercato rialzista è ancora molto indietro in termini di durata e di performance rispetto ai precedenti mercati rialzisti



MSCI World Index return % in (\$) (duration in months)

Fonte: Bloomberg BNP Paribas WM, dati al 14 Novembre 2025

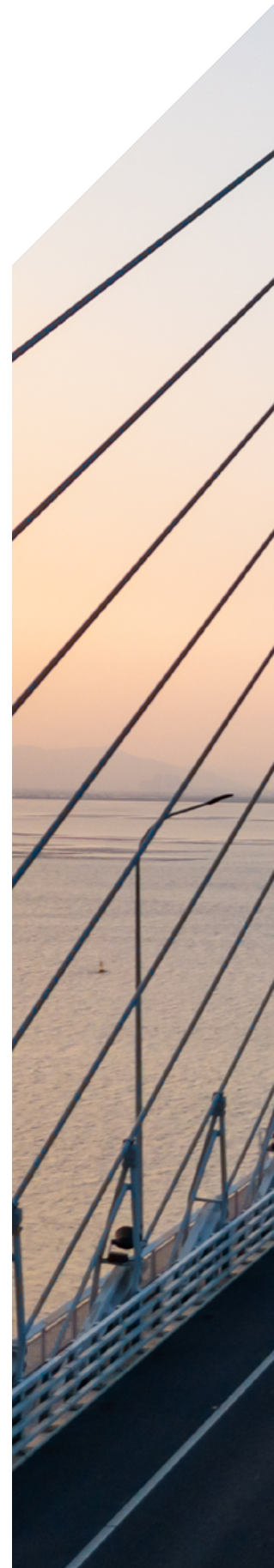
2

Fuggire dai rendimenti in calo sulla liquidità

La caccia al rendimento è aperta!

I tassi sui depositi in euro si sono dimezzati rispetto ai massimi del 2024 e i tassi sui depositi a risparmio in dollari stanno ora seguendo lo stesso trend con la Fed che ha ripreso a tagliare i tassi di interesse. Con oltre 9.000 miliardi di euro in depositi delle famiglie dell'eurozona e oltre 7.000 miliardi di dollari in fondi del mercato monetario statunitense, con prospettive di rendimenti molto più bassi nel 2026 e oltre, gli investitori con abbondante liquidità dovrebbero considerare opzioni alternative per mantenere tassi di rendimento ragionevoli.

I mercati obbligazionari sovrani e societari non offrono attualmente molte opzioni di rendimento, con spread creditizi investment grade vicini ai minimi storici e rendimenti dei titoli del Tesoro USA in calo a causa del taglio dei tassi da parte della Fed. Adottare un approccio opportunistico per capitalizzare sui periodi temporanei di rialzo dei rendimenti obbligazionari sarà fondamentale nel 2026.





Le nostre raccomandazioni

Sono disponibili soluzioni che offrono rendimenti interessanti a un livello di rischio ragionevole in diverse classi di attività, tra cui:

- Obbligazioni dei mercati emergenti in valuta locale
- Obbligazioni del settore finanziario denominate in euro e obbligazioni societarie ibride
- Fondi di private credit selezionati a rischio contenuto
- Fondi azionari focalizzati sulla qualità e sulla crescita dei dividendi
- Soluzioni strutturate orientate a rendimento cedolare, indicizzate ad azioni, tassi di interesse e obbligazioni societarie

Inoltre, gli investitori possono sfruttare opportunisticamente qualsiasi correzione temporanea per investire in fondi obbligazionari corporate HY a breve scadenza per beneficiare di tassi di rendimento in ingresso più elevati.

Rischi principali

- Inflazione persistente: le banche centrali potrebbero essere costrette a sospendere i tagli dei tassi di interesse, o addirittura ad alzarli. Questo aspetto può mantenere elevati i rendimenti monetari più a lungo, riducendo così l'urgenza per gli investitori di ridurre la liquidità sui depositi.
- Aumento dei rendimenti obbligazionari: una revisione delle aspettative sui tassi di interesse o un deterioramento delle posizioni fiscali potrebbero far salire i rendimenti dei titoli di Stato generando perdite nel breve termine sulle posizioni obbligazionarie.
- Deterioramento del sentiment sui mercati emergenti: un dollaro statunitense più forte o uno shock geopolitico potrebbero innescare deflussi di capitali e indebolire le valute dei mercati emergenti.
- Rischio di liquidità nel credito privato: limitate possibilità di rimborso o valutazioni differite nei fondi meno liquidi.

L'era dei rendimenti attraenti della liquidità è alle nostre spalle

Dopo un breve periodo di rendimenti interessanti sui depositi, gli investitori si trovano nuovamente di fronte alla realtà: tassi di interesse in calo. Nell'Eurozona, il tasso medio sui depositi è sceso progressivamente, in seguito alla riduzione del tasso di interesse di riferimento da parte della BCE dal 4% al 2% a partire da metà 2024. Negli Stati Uniti, la Federal Reserve ha tagliato i tassi dal 5,5% nel terzo trimestre del 2024 al 4% a novembre 2025, causando un calo dei rendimenti dei fondi del mercato monetario giunti al 4,09% a fine ottobre. Con un'inflazione al 3% negli Stati Uniti e al 2,2% nell'Eurozona, oltre 9.000 miliardi di euro di depositi europei e 7.000 miliardi di dollari di fondi del mercato monetario statunitense stanno subendo un'ulteriore erosione del rendimento reale. I conti di risparmio in tutto il mondo hanno perso il loro appeal, costringendo gli investitori a cercare altrove rendimenti sostenibili.

La sfida costante della ricerca di rendimento

La ricerca di rendimento si fonda su tre fattori chiave. In primo luogo, il calo dei tassi di riferimento ha compresso i rendimenti sui depositi e sui fondi del mercato monetario. In secondo luogo, anche i titoli di Stato offrono rendimenti significativamente più bassi: i rendimenti dei Treasury statunitensi a 10 anni sono scesi a circa il 4%, ben al di sotto del 5% raggiunto alla fine del 2023; i rendimenti sui Bund tedeschi si aggirano intorno al 2,6%. In terzo luogo, i mercati del credito esprimono remunerazioni per il rischio storicamente contenute. Infatti, gli spread delle obbligazioni societarie investment grade sia nell'eurozona che negli Stati Uniti rimangono vicini ai minimi degli ultimi 15 anni, mentre gli spread sui titoli high yield si attestano intorno ai 300 punti base. Nel contesto attuale, è quindi consigliabile adottare un approccio opportunistico nella ricerca di valore sul mercato obbligazionario in euro, dollaro USA e valute dei mercati emergenti.

Allargare gli orizzonti nella ricerca di rendimento

Considerati i rendimenti ridotti della liquidità e delle obbligazioni core, gli investitori devono ampliare la gamma di opportunità per cogliere i rendimenti.

Tra esse ad esempio il debito dei mercati emergenti in valuta locale che offre un rendimento medio potenziale prossimo al 6% supportato da fondamentali solidi e valute più forti.

Alcune obbligazioni del settore finanziario europeo e obbligazioni societarie ibride continuano a offrire un premio rispetto alle obbligazioni societarie investment grade. Le rigorose modifiche regolamentari hanno portato a bilanci più solidi in questo settore, rendendo queste obbligazioni una soluzione interessante per gli investitori che cercano rendimenti aggiuntivi senza un rischio di credito eccessivo.

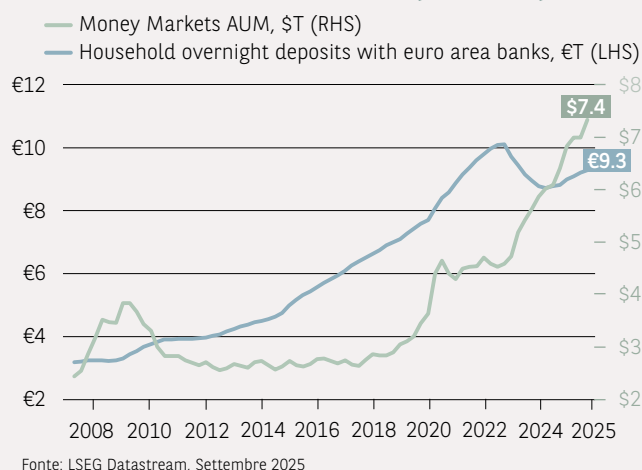
Andando oltre i mercati quotati, le strategie di credito privato a basso rischio offrono rendimenti potenziali dal 5% al 9% per gli investitori disposti ad accettare una liquidità limitata. La chiave sta nella selettività: privilegiare strutture senior secured gestite da asset manager affermati.

Azioni con dividendi di alta qualità e dividendi crescenti rimangono pilastri importanti dei portafogli orientati al reddito. Gli attuali rendimenti da dividendi si aggirano intorno al 6% e mostrano una crescita annua stabile, che consente agli investitori di preservare e incrementare il proprio

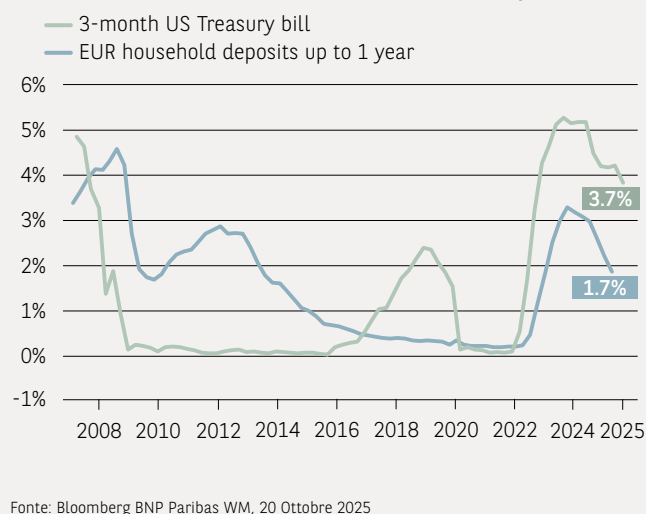
rendimento reale. L'attenzione dovrebbe concentrarsi sulle aziende che generano solidi flussi di cassa e dimostrano una track record costante di crescita dei dividendi.

Infine, prodotti strutturati personalizzati, indicizzati ad azioni, tassi di interesse o credito, offrono cedole annuali interessanti, gestendo al contempo il rischio attraverso barriere di protezione parziale o totale del capitale.

Enormi somme di denaro depositate su conti di risparmio o equivalenti



I tassi di interesse su conti correnti e equivalenti stanno scendendo rapidamente.



3

Oltre gli algoritmi, le nuove frontiere dell'IA

L'IA sta accelerando rapidamente: le prossime tappe

La prima ondata di euforia per l'intelligenza artificiale ha spinto i "Magnifici 7" verso nuovi massimi e valutazioni sempre più elevate. Mentre gli investimenti in potenza di calcolo e data center legati all'intelligenza artificiale aumentano inesorabilmente in una corsa al predominio dei large language models (LLM), consideriamo questo picco di investimenti come un potenziale rischio per gli investitori.

Preferiamo concentrarci su altri due settori in rapida crescita della tecnologia legata all'intelligenza artificiale, che stanno attualmente attraendo investimenti significativi e promettenti: i) la generazione di energia elettrica, le infrastrutture di trasmissione e i sistemi di raffreddamento per supportare la crescente domanda di data center su cui si basa l'intelligenza artificiale, e ii) l'intelligenza artificiale agentica, la prossima generazione di intelligenza artificiale in grado di apprendere autonomamente, prendere decisioni con flessibilità e indipendenza e adattarsi a nuove situazioni. Sebbene l'automazione e la robotica abbiano ancora un potenziale di crescita significativo, l'intelligenza artificiale agentica è destinata a impattare praticamente su tutti i settori, consentendo applicazioni e casi d'uso innovativi.





Le nostre raccomandazioni

Un tema incentrato sulla prossima fase dell'IA e su ciò che richiederà.

- Produzione di energia elettrica, infrastrutture di trasmissione e stoccaggio di energia (batterie)
- Energia nucleare
- Sensori e chip elettronici di fascia alta progettati per il trasferimento, l'archiviazione e l'elaborazione dei dati
- Metalli e materiali strategici come rame, litio, alluminio, titanio, compositi leggeri e alcuni elementi delle terre rare
- Sistemi di raffreddamento efficienti e tecnologie legate all'acqua
- Cybersecurity
- Robotica e tecnologie associate agli umanoidi (hardware e software)
- Nuove applicazioni di intelligenza artificiale (agentica) in sanità, finanza e altri settori.

Rischi principali

- L'adozione e la monetizzazione dell'IA potrebbero essere più lente del previsto, soprattutto se alcuni dei colli di bottiglia discussi in questo tema si rivelassero difficili da risolvere.
- Gli hyperscaler stanno investendo molto nell'IA, ma i ritorni sull'investimento rimangono incerti a causa dell'intensa concorrenza globale. Se questi ritorni non fossero all'altezza delle aspettative, l'implementazione dell'IA potrebbe essere ritardata.
- Una recessione potrebbe portare a una riduzione dei budget per l'IA, ostacolando così l'implementazione e ritardando la realizzazione dei suoi potenziali benefici.
- È probabile che gli aspetti relativi alla sicurezza svolgeranno un ruolo sempre più importante nell'intero ecosistema dell'intelligenza artificiale.

Le crescenti esigenze dell'IA

L'intelligenza artificiale è ormai parte integrante della nostra vita quotidiana, supportandoci in una moltitudine di attività. Ma questa rivoluzione si basa sull'elaborazione di enormi volumi di dati, in crescita esponenziale.

I sensori, i processori, la memoria e gli altri componenti hardware necessari per supportare le nuove applicazioni di intelligenza artificiale, spesso scarsi, richiedono quantità sempre maggiori di energia da fonti affidabili, nonché sistemi di raffreddamento avanzati.

Di conseguenza, le reti elettriche sono sottoposte a una pressione significativa. Vi è un'urgente necessità di modernizzare, espandere e migliorare l'interconnessione delle nostre reti. Il ritorno atteso su questo tipo di investimento è elevato.

La prossima generazione di IA richiede un'infrastruttura affidabile e in rapida crescita

Stanno emergendo nuove generazioni di prodotti e servizi di intelligenza artificiale ("agentici" e "fisici"). Il loro funzionamento richiede enormi quantità di energia. Questo sta alimentando un rinnovato interesse per fonti e sistemi di stoccaggio energetici affidabili ed efficienti.

In questo contesto, l'energia nucleare sta vivendo un ritorno di popolarità. Alcuni hyperscaler stanno persino collaborando (negli Stati Uniti) con i fornitori di energia locali per riavviare reattori dormienti. Anche i piccoli reattori modulari (reattori nucleari più piccoli e flessibili) si stanno diffondendo, spinti in parte dalla crescente domanda di infrastrutture per data center. Nel frattempo, anche l'energia solare sta suscitando nuovo interesse, così come i materiali e i componenti necessari per il funzionamento di queste tecnologie.

L'obiettivo: rendere realtà ciò che un tempo era fantascienza, ovvero creare sistemi informatici in grado di analizzare situazioni complesse, prendere decisioni precise e agire di conseguenza. Un altro obiettivo sarà progettare e produrre umanoidi dotati di tutte le funzionalità necessarie per agire in modo autonomo ed efficace.

Sottotemi correlati alle innovazioni all'avanguardia dell'IA

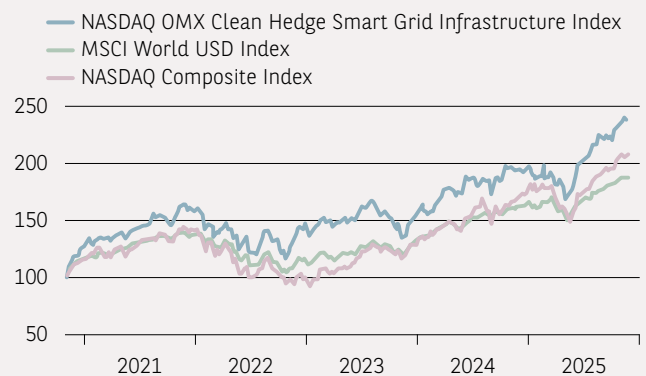
- Produttori di energia elettrica, reti intelligenti, batterie
- Energia nucleare
- Semiconduttori correlati all'IA
- Società minerarie e industriali legate alle energie rinnovabili e ai materiali speciali necessari per il funzionamento dell'IA (principalmente rame, alluminio, litio, titanio, composti leggeri, terre rare)
- Sistemi di raffreddamento efficienti, tecnologie legate al trattamento dell'acqua
- Sicurezza informatica
- Robotica e umanoidi
- Nuove applicazioni di IA (agentica) in sanità, finanza e altri settori

Come investire

Questo tema può essere concretizzato principalmente attraverso:

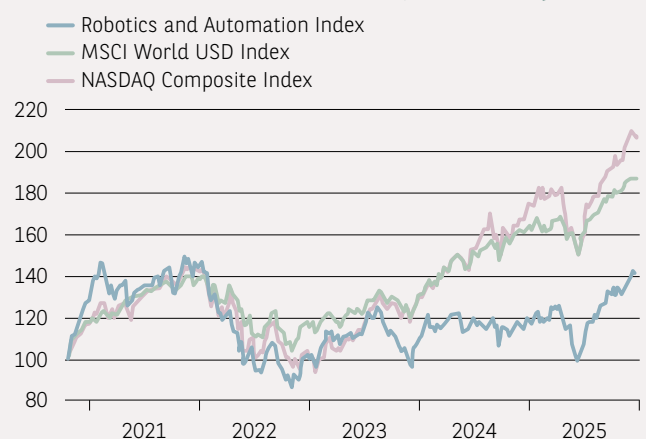
- Prodotti di investimento azionari, comprese le soluzioni strutturate
- Singoli titoli azionari, fondi comuni di investimento ed anche ETF
- Alcuni fondi infrastrutturali e di private equity

Forte momentum per le infrastrutture delle reti intelligenti (linea blu)



Fonte: LSEG Datastream, 28/10/25

Dopo una performance debole nel 2023 e nel 2024, la robotica e l'automazione stanno finalmente ripartendo



Fonte: Bloomberg BNP Paribas WM, 20 Ottobre 2025

4

Benvenuti nella nuova era della scarsità

Il tempo delle risorse limitate

L'aumento dei dazi, l'inversione di tendenza della globalizzazione e l'intensificarsi dei conflitti hanno evidenziato l'importanza geopolitica della sicurezza sia per i minerali essenziali che per l'energia. La domanda globale di metalli strategici e di varie fonti energetiche continua a crescere, in parte grazie all'espansione degli investimenti tecnologici, mentre l'offerta rimane limitata dopo anni di investimenti insufficienti in nuova capacità produttiva. La forte domanda di metalli preziosi, invece, è trainata principalmente dalla spinta alla «de-dollarizzazione» da parte di nazioni sovrane e banche centrali al di fuori degli Stati Uniti. Questo sta spingendo oro e argento verso nuovi massimi storici, nonostante la limitata crescita dell'offerta primaria.

Un'espressione spesso usata nel mondo delle materie prime è "la cura per i prezzi bassi sono i prezzi bassi". A nostro avviso, il periodo 2008-2020 caratterizzato da prezzi delle materie prime più bassi ha ora preparato il terreno per un periodo prolungato di prezzi più alti, fino a quando l'offerta non potrà finalmente rispondere alla maggiore domanda e ai prezzi più alti. Tuttavia, ci vorranno anni per raggiungere questo obiettivo, dato il lungo lasso di tempo tra l'aumento dei prezzi delle materie prime e gli investimenti di capitale in nuove capacità estrattive e di raffinazione.



Le nostre raccomandazioni

Un tema incentrato su:

- Metalli preziosi
- Metalli strategici
- Energie critiche nella tecnologia
- Produzione e stoccaggio di energia rinnovabile
- Aziende coinvolte nell'estrazione e nella raffinazione di queste materie prime
- Aziende attive nella depurazione delle acque e nelle infrastrutture
- Soluzioni strutturate basate su metalli preziosi o industriali, o su società minerarie

Rischi principali

- In caso di recessione economica, si potrebbe verificare un rallentamento della domanda di materie prime.
- L'interesse per i beni rifugio, come i metalli preziosi, potrebbe diminuire se le tensioni geopolitiche si attenuassero.
- I prezzi delle materie prime possono essere volatili a causa della speculazione.
- Alcune interruzioni agli approvvigionamenti che hanno recentemente fatto salire i prezzi dei metalli potrebbero essere temporanee, in quanto la capacità mineraria chiusa o sospesa potrebbe venire ripristinata.

Gli investitori stanno riscoprendo l'importanza dei metalli

Dopo anni di performance relativamente modeste, i prezzi dei metalli sono entrati in una nuova fase rialzista. Il crescente interesse degli investitori è dovuto principalmente al forte rialzo del prezzo dell'oro, nonché alle applicazioni strategiche e alle preoccupazioni relative all'offerta. L'aumento del prezzo dell'oro dal 2020 in poi è stato spinto dall'incertezza e dall'impatto inflazionistico della pandemia di Covid e dei conflitti militari, nonché dagli acquisti delle banche centrali per diversificare le proprie riserve rispetto al dollaro. Nel 2024 e nel 2025, il rally dell'oro ha accelerato a causa del crescente interesse degli investitori per i beni rifugio, alimentato dall'incertezza politica, dalle guerre commerciali, dall'aumento del debito pubblico e dalle pressioni sulle banche centrali. Dalla metà del 2025, questa dinamica si è estesa ad altri metalli preziosi (come argento e platino) come sostituti dell'oro nel mercato della gioielleria.

La crescente domanda legata alla transizione energetica e alle infrastrutture supererà la crescita dell'offerta

Allo stesso tempo, la tendenza al rialzo dei prezzi si sta diffondendo ai metalli industriali come rame, alluminio e

stagno, per non parlare delle terre rare. Le economie di Cina ed Europa sono rimaste relativamente resilienti nonostante le guerre commerciali. Gli indici PMI manifatturieri sembrano persino aver toccato i minimi. Oggi, i prezzi dei metalli sono spinti principalmente dalla crescente domanda strutturale per la transizione energetica e gli investimenti infrastrutturali. Per diversi metalli, il rapporto domanda/offerta è già in deficit a causa di interruzioni dell'approvvigionamento (condizioni meteorologiche avverse, incidenti o vincoli ambientali, sociali e/o politici). Inoltre, da un punto di vista strutturale, sono previste poche nuove aperture minerarie dopo il 2027. Il predominio cinese e le restrizioni all'approvvigionamento di terre rare hanno rafforzato la percezione di carenza.

Prospettive promettenti

Riteniamo che il trend rialzista dei metalli sia destinato a proseguire, a fronte della crescita accelerata della domanda e della limitata flessibilità dell'offerta. Negli ultimi anni, gli investimenti in nuove miniere sono stati limitati e lo sviluppo di nuove siti minerari richiede in media otto anni. La lotta geopolitica per il predominio tecnologico e il protezionismo hanno ulteriormente accentuato l'importanza strategica della sicurezza dell'approvvigionamento. Pertanto, gli investitori hanno riscoperto questa classe di attività in un mondo caratterizzato da incertezza geopolitica e finanziaria (aumento del debito pubblico) e svalutazione monetaria (debasement trade/ de-dollarizzazione). La forte crescita della domanda e le sfide dell'offerta riguardano anche le fonti energetiche, con l'aumento del fabbisogno legato ai data center e alla transizione energetica in generale. Stiamo assistendo a una rinnovata spinta verso le energie rinnovabili e a una rinascita dell'energia nucleare. Infine, anche l'acqua sta diventando una risorsa scarsa, con acqua ultrapura necessaria per i data center e la produzione di semiconduttori.

Come investire su questo tema

Gli investitori possono investire in questo tema attraverso tracker di materie prime e azioni, oppure tracker di titoli minerari, raffinerie, produttori di energia rinnovabile e nucleare e aziende attive nella depurazione e fornitura di acqua.

Tra i metalli su cui siamo particolarmente ottimisti figurano rame, alluminio, stagno, uranio e terre rare.

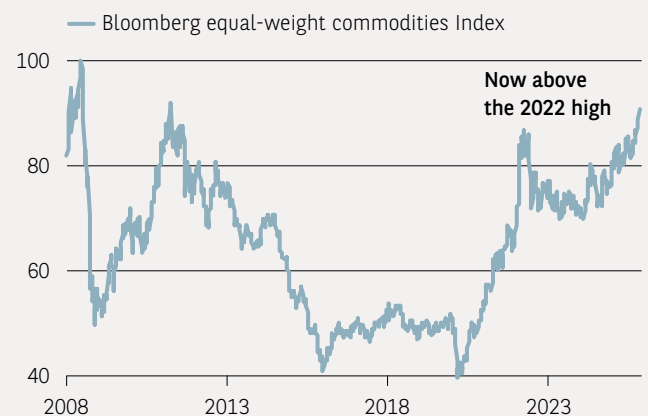
Gli investitori possono accedere a questo tema attraverso:

- Fondi tematici ed ETF esposti a metalli come oro, argento, rame, stagno e alluminio, produttori di energia rinnovabile e nucleare

e aziende attive nella depurazione e nell'approvvigionamento idrico.

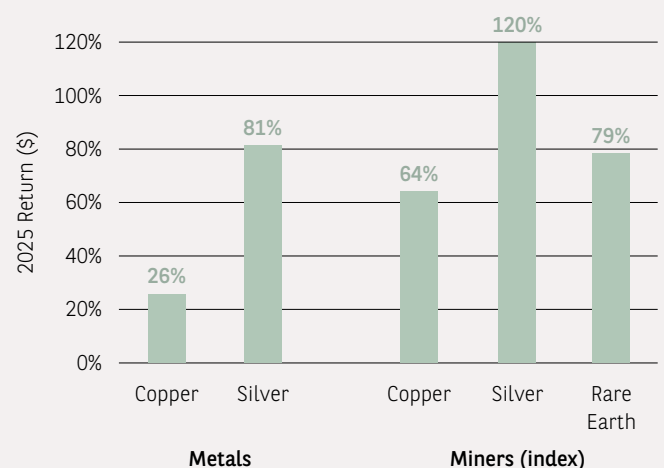
- Per un'esposizione più diversificata alle materie prime, fondi o ETF equiponderati che investono in un paniere di metalli preziosi, metalli industriali e materie prime energetiche.
- Aziende minerarie specializzate in metalli preziosi, rame ed elementi delle terre rare, nonché fondi ed anche ETF focalizzati su tecnologie per batterie e metalli.
- Prodotti strutturati indicizzati alle materie prime fisiche o ai titoli dei produttori di materie prime.

Il prezzo medio delle materie prime tocca il livello più alto dal 2011



Fonte: Bloomberg BNP Paribas WM, 14 Novembre 2025

I metalli strategici e le aziende minerarie registrano performance eccezionali nel 2025



Fonte: Bloomberg BNP Paribas WM, 14 Novembre 2025

5

Investire quando le politiche economiche governano i mercati

Il predominio della politica fiscale

Il peso del debito pubblico ha raggiunto picchi storici in tutto il mondo, alimentato da ingenti piani di spesa fiscale post-COVID, dall'inflazione della spesa previdenziale e dall'aumento degli interessi sul debito. I governi faticano sempre di più a mantenere il loro debito a livelli sostenibili nel lungo periodo, con tagli significativi alla spesa pubblica difficili da realizzare quando i parlamenti sono divisi. La sostenibilità del debito può essere raggiunta nel lungo termine attraverso i) una crescita economica più rapida per aumentare le entrate fiscali e ii) la repressione finanziaria da parte delle banche centrali e dei governi per ottenere un costo del debito inferiore. Questi fattori riducono il rendimento corretto per il rischio delle obbligazioni a lungo termine.

L'aumento dell'aspettativa di vita e la riduzione dei bilanci pubblici costringono le persone a lavorare più a lungo prima di andare in pensione. L'età media per la pensione è destinata ad aumentare nei prossimi anni. I governi stanno introducendo incentivi al lavoro attraverso la riduzione delle tasse e dei contributi previdenziali. Ciò crea opportunità nei consumi e nei servizi per gli anziani, ad esempio nel settore assicurativo e nella gestione dei risparmi.





Le nostre raccomandazioni

Preferiamo:

- Il settore immobiliare, con focus sui segmenti residenziale, sanità, magazzini e self-storage
- Fondi infrastrutturali, sia privati che quotati
- Fondi e obbligazioni protette dall'inflazione
- Fondi alternativi (Newcits) con strategie macro e trend following ed anche hedge funds
- Esposizione alle materie prime (metalli preziosi e industriali, energia)
- Azioni a piccola e media capitalizzazione in Europa e nei mercati emergenti
- Fondi azionari focalizzati sulla qualità e sulla crescita dei dividendi, in particolare in Europa e nei mercati emergenti
- Azioni il cui modello di business è esposto all'inflazione in settori monopolistici e oligopolistici, in grado di trasferire gli aumenti dei prezzi

Rischi principali

- Ciò che potrebbe far deragliare questo tema di investimento è un'ondata di disinflazione globale pronunciata e prolungata, eventualmente innescata dalla rapida implementazione di applicazioni di intelligenza artificiale per aumentare la produttività.
- Si tratta di un fattore che potrebbe ridurre i rendimenti obbligazionari a lungo termine, consentendo ai governi di finanziare più facilmente l'attuale debito e i futuri deficit di bilancio a costi di finanziamento ridotti.

Cos'è la dominanza fiscale e perché gli investitori dovrebbero interessarsene?

I livelli di debito pubblico già elevati sono aumentati costantemente dalla pandemia di COVID-19 nel 2020. Secondo l'FMI, il debito pubblico globale dovrebbe raggiungere il 100% del PIL entro il 2030 per i paesi dell'OCSE, un valore che rappresenta un raddoppio del debito in percentuale del PIL, mentre per i paesi emergenti, costituisce un aumento di 3 volte

Non solo l'ammontare del debito è un problema, ma oggi anche il costo del servizio del debito sta diventando una preoccupazione importante, poiché assorbe una quota sempre maggiore dei bilanci annuali dei governi. Essi si trovano ad affrontare sfide strutturali, tra cui i) maggiori investimenti in difesa e infrastrutture; ii) l'invecchiamento della popolazione e iii) la transizione energetica. Come potrà essere rifinanziato questo debito in modo sostenibile in futuro?

Sempre più, le banche centrali stanno dando priorità alla stabilità finanziaria, alla crescita e all'occupazione rispetto all'inflazione, soprattutto negli Stati Uniti. Questo aiuta i governi a rifinanziare il debito a tassi sostenibili. Anche le entrate fiscali statali beneficiano dell'inflazione attraverso una maggiore crescita nominale nel tempo, in particolare se si include il drenaggio fiscale, che agisce come un aumento occulto delle imposte per imprese e famiglie.

Quali politiche deriveranno da questo regime di dominanza fiscale?

In primo luogo, le banche centrali tollereranno probabilmente un'inflazione superiore, o addirittura ben maggiore, del 2%, purché le aspettative di inflazione futura non aumentino. In secondo luogo, ci aspettiamo che i governi limitino la spesa, ad esempio riducendo gli aumenti delle pensioni statali. Ciò significa che, con l'allungamento della vita media, sarà necessario lavorare più a lungo per finanziare la pensione, in modo che i costi delle pensioni statali rimangano sostenibili. Una conseguenza del lavorare più a lungo sarà un maggiore risparmio prima della pensione, per poter poi utilizzare i propri risparmi durante la vita pensionistica. Questa è una buona notizia per le società di assicurazione e di gestione degli investimenti.

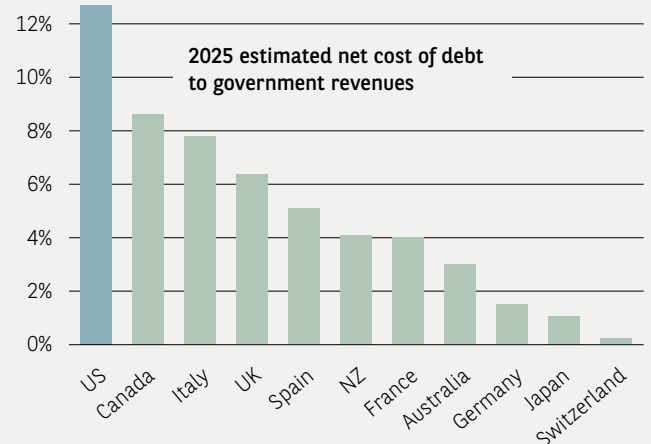
Le banche centrali e i governi eserciteranno pressioni sui tassi di interesse a lungo termine (la cosiddetta repressione finanziaria) attraverso politiche come il quantitative easing (acquisto di obbligazioni da parte delle banche centrali), l'emissione di stable coin (una categoria di asset che mantiene un valore stabile rispetto ad un asset specifico), con il conseguente acquisto di titoli del Tesoro USA a breve termine, e potenzialmente emissioni obbligazionarie esenti da imposte per gli investitori al dettaglio. Il mantenimento dell'inflazione al di sopra del 2% nel lungo termine fornisce un contesto positivo per gli asset reali, tra cui materie prime, azioni legate alle materie prime, immobili, infrastrutture e azioni value e a piccola/media capitalizzazione.

Come investire in questo contesto?

Vediamo diverse alternative per gli investitori che cercano di proteggere il proprio potere d'acquisto a lungo termine:

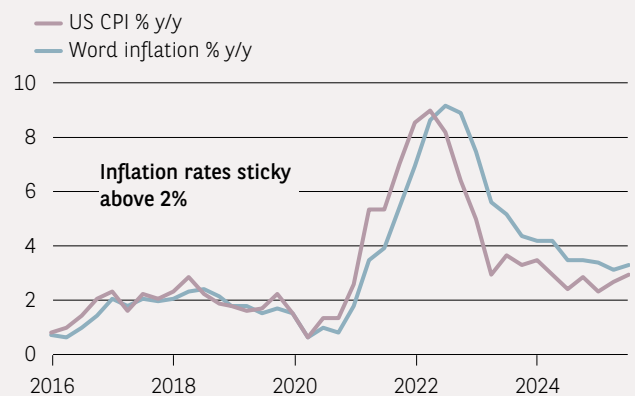
- Investimenti nel settore immobiliare, focalizzandosi sui segmenti residenziale, sanitario, dei magazzini e self-storage.
- Fondi infrastrutturali, sia privati che quotati
- Fondi e obbligazioni protette dall'inflazione
- Azioni a piccola e media capitalizzazione in Europa e nei mercati emergenti
- Fondi azionari focalizzati sulla crescita e sulla qualità dei dividendi, in particolare in Europa e nei mercati emergenti
- Fondi alternativi (UCITS) con strategie macro globali e trend-following ed anche Hedge Funds

I costi degli interessi sul debito negli Stati Uniti assorbono una percentuale maggiore delle entrate governative rispetto ai principali altri Paesi



Source: Bloomberg, BNP Paribas WM, 14 November 2025

I tassi di inflazione US e globali si attestano intorno al 3%, ben al di sopra dell'obiettivo del 2%



Source: Bloomberg, BNP Paribas WM, 14 November 2025

6

Opportunità in crescita: il fascino dell'Asia

Riscoprire il fascino dell'Asia

Il 2025 è stato un anno eccezionale per l'esposizione ai titoli azionari asiatici, in particolare nel settore tecnologico cinese, nei semiconduttori taiwanesi, in Giappone e Corea del Sud. Nonostante le ottime performance di ciascuno di questi segmenti, gli investitori rimangono sottoesposti ai mercati azionari asiatici, a favore di quelli americani. Inoltre, le azioni asiatiche hanno registrato una performance significativamente inferiore a quella dei titoli azionari statunitensi dal 2009.

Le riforme della governance aziendale, che hanno portato a un miglioramento della redditività e dei rendimenti per gli azionisti, sono state molto evidenti in Giappone e, più recentemente, in Corea del Sud. Inoltre, i settori della tecnologia, dell'industria e dell'e-commerce hanno beneficiato dell'espansione degli investimenti nelle tecnologie legate all'intelligenza artificiale.

L'ampia partecipazione degli investitori domestici, sia al dettaglio che istituzionali, è una novità del rally del mercato azionario asiatico del 2025, con flussi di investimenti significativi dalla Cina continentale verso i titoli tecnologici quotati a Hong Kong. Ci aspettiamo ulteriore momentum positivo sia in termini di redditività che di sentiment degli investitori al dettaglio, e suggeriamo di concentrarsi sui segmenti chiave della tecnologia, tra cui semiconduttori, automazione industriale e robotica, oltre a batterie e metalli critici.





Le nostre raccomandazioni

Un tema incentrato sull'aumento delle allocazioni di portafoglio sull'Asia.

- Miglioramento della governance aziendale in Giappone, Cina e Corea del Sud
- L'Asia è un polo di innovazione tecnologica e, inoltre, la riorganizzazione strategica dei processi di approvvigionamento sta creando opportunità in tutta la regione: Cina, Giappone, Corea del Sud e Taiwan.
- L'Asia, guidata dalla Cina, è una potenza manifatturiera nell'energia verde, nei veicoli elettrici, nelle batterie e nell'automazione industriale. Anche i paesi asiatici (ex Cina) beneficiano della regionalizzazione delle catene di approvvigionamento.
- L'invecchiamento della popolazione nell'Asia settentrionale sta trainando lo sviluppo del settore sanitario e farmaceutico.
- Espansione della classe media: consumi in crescita e popolazione giovane nell'Asia meridionale, con l'India in testa. Inoltre, i marchi nazionali stanno proliferando in Asia.

Rischi principali

- Incertezza della politica economica in Cina, poiché gli stimoli potrebbero non essere sufficienti e il mercato immobiliare potrebbe ricadere in una fase di rallentamento, con un impatto sui consumi. Questi fattori aumenterebbero il rischio di deflazione persistente e di aumento dei default sui prestiti.
- Il ritorno dei bond vigilantes, con il Giappone che perde il controllo del segmento lungo della curva, creando volatilità sullo yen e sui rendimenti obbligazionari a lungo termine.
- Il riaccendersi della guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina.
- Una grave flessione nel ciclo degli investimenti in tecnologia in caso di bolla dell'intelligenza artificiale, se l'Asia settentrionale dovesse essere esposta a questi investimenti.
- Un dollaro USA più forte potrebbe portare ad un inasprimento delle condizioni finanziarie in Asia. I tagli dei tassi di interesse potrebbero diventare molto più difficili da attuare, poiché i paesi asiatici dovrebbero sostenere le proprie valute.

L'Asia rimane un motore di crescita e innovazione globale

L'Asia rimane una regione in crescita dinamica, sostenuta da una forte domanda interna, da un rapido progresso tecnologico e da riforme strutturali e di governance aziendale. Nonostante le sfide, le azioni asiatiche offrono un interessante potenziale di rendimento a lungo termine, trainato da valutazioni interessanti, una crescita superiore degli utili e vantaggi in termini di diversificazione del portafoglio. Raccomandiamo un'allocazione ponderata e diversificata alle azioni asiatiche, combinando l'esposizione regionale principale con posizioni tematiche e tattiche.

1. Divario di crescita economica

L'Asia contribuirà per circa il 60% alla crescita del PIL globale nel 2025 e nel 2026. I consumi interni, l'innovazione e le

infrastrutture digitali stanno sostituendo la pura dipendenza dalle esportazioni in termini di contributo alla crescita economica complessiva. India, Indonesia e Vietnam stanno mostrando una crescita resiliente di circa il 5%, nonostante il contesto globale sfidante.

2. Vantaggio in termini di valutazioni

Le azioni asiatiche, escluso il Giappone, sono scambiate a un P/E forward di circa 12-13 volte, con uno sconto di oltre il 40% rispetto alle azioni statunitensi. Il sentiment negativo nei confronti della Cina sta creando opportunità contrarian con la stabilizzazione della politica monetaria. Gli investitori possono ancora aumentare le allocazioni nella regione, poiché gli investitori globali rimangono sottopesati nei mercati emergenti e in Asia. La crescita degli utili nell'arco di tre anni supporta un profilo rischio-rendimento favorevole.

3. Vantaggi della diversificazione

L'Asia offre una minore correlazione con i mercati sviluppati e una diversificazione settoriale che va oltre la tecnologia statunitense. L'esposizione al settore manifatturiero, alle energie rinnovabili e ai consumi interni migliora l'efficienza del portafoglio, mentre l'apprezzamento del tasso di cambio offre un potenziale di crescita a lungo termine per gli investitori internazionali.

Interessanti opportunità tematiche

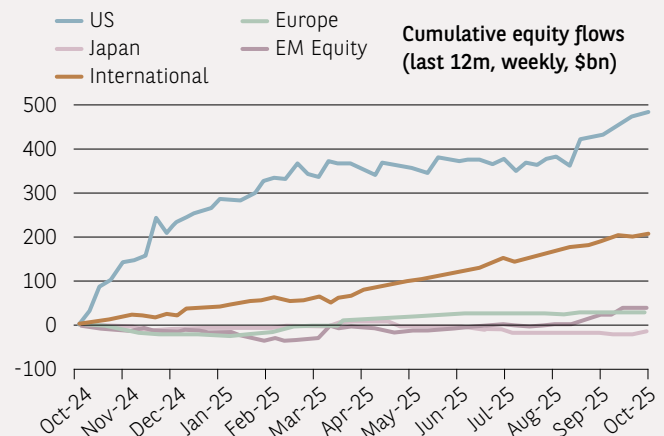
- Miglioramento della governance aziendale in Giappone con riacquisti azionari record e dividendi in aumento, grazie alla crescita del rendimento sul capitale proprio. Anche le piccole e medie imprese giapponesi beneficiano di un approccio di stock picking.
- L'Asia è un polo di innovazione tecnologica e, inoltre, la riorganizzazione strategica dei processi di approvvigionamento sta creando opportunità in tutta la regione: Cina, Giappone, Corea del Sud e Taiwan.
- I paesi asiatici traggono vantaggio dalla regionalizzazione delle catene di approvvigionamento nei settori dell'energia verde, dei veicoli elettrici, delle batterie e dell'automazione industriale.
- L'invecchiamento della popolazione nell'Asia settentrionale sta trainando lo sviluppo del settore sanitario e farmaceutico.
- Una classe media che cresce: consumi in crescita e popolazione giovane nell'Asia meridionale, con l'India in testa. Inoltre, i marchi nazionali stanno proliferando in Asia.

Come investire

- Soluzioni incentrate sul mercato azionario – Inclusi prodotti strutturati che offrono esposizione ai titoli azionari quotati.

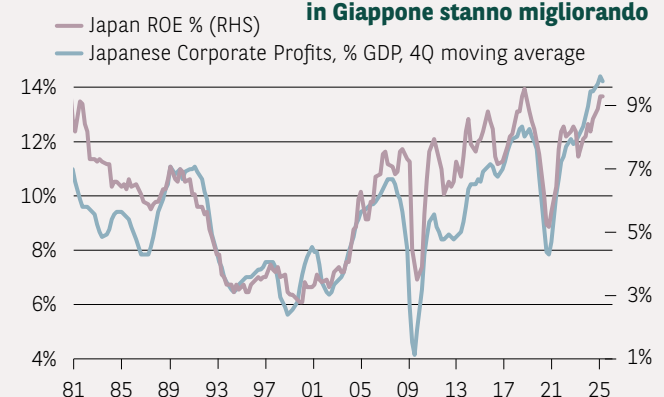
- Fondi ed ETF settoriali – con focus su robotica umanoide, automazione industriale, tecnologie avanzate per le batterie e produzione di terre rare, nonché sulla catena del valore dei semiconduttori (chip di memoria, sensori, processori grafici e unità di elaborazione centrale).
- Fondi ed eventualmente ETF tematici – sul turismo domestico in Giappone e Corea del Sud e sui mercati dei videogiochi e dell'e-gaming in Giappone e Cina.
- Fondi ed eventualmente ETF dei mercati emergenti – con copertura valutaria e un focus sulle azioni esposte ai mercati interni di Cina e Giappone, con particolare attenzione alle società a piccola e media capitalizzazione.
- Obbligazioni sovrane dei mercati emergenti emesse in valuta locale.

Gli investitori sono ancora fortemente sottopesati sull'Asia e sui mercati emergenti



Fonte: EPFR, 31 Ottobre 2025

I margini di profitto e il ROE in Giappone stanno migliorando



Fonte: Bloomberg BNP Paribas WM, 31 Ottobre 2025



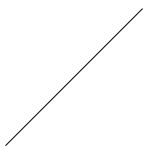
Disclaimer

Il presente documento di marketing è fornito dalla divisione Wealth Management di BNP Paribas, società per azioni francese con capitale di 2.468.663.292 euro, con sede legale in 16 bd des Italiens 75009 Parigi - Francia, registrata presso il Registro delle Imprese di Parigi con il numero 662.042.449, autorizzata in Francia con il numero 662.042.449 e approvata in Francia dall'Autorité des Marchés Financiers (AMF). In quanto documento di marketing, non è stato redatto in conformità ai vincoli normativi volti a garantire l'indipendenza della ricerca in materia di investimenti e non è soggetto al divieto di transazioni preventive. Non è stato presentato all'AMF né ad altre autorità di mercato. Il presente documento è riservato e destinato esclusivamente all'uso da parte di BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA e delle società del loro Gruppo ("BNP Paribas"), nonché dei soggetti a cui è destinato. Non può essere distribuito, pubblicato, riprodotto o rivelato dai destinatari ad altre persone o fatto riferimento ad altri documenti senza il previo consenso di BNP Paribas. Il presente documento ha esclusivamente scopo informativo e non costituisce un'offerta o una sollecitazione in alcun Stato o giurisdizione in cui tale offerta o sollecitazione non sia autorizzata, o nei confronti di persone nei confronti delle quali tale offerta, sollecitazione o vendita sia illegale. Non è, e non deve in nessun caso essere considerato un prospetto. Le informazioni fornite sono state ottenute da fonti pubbliche o non pubbliche che possono essere considerate affidabili e, sebbene siano state adottate tutte le ragionevoli precauzioni per la redazione del presente documento, e, in caso di ragionevoli precauzioni, l'accuratezza o l'omissione del documento non saranno riconosciute. BNP Paribas non certifica e non garantisce alcun successo, profitto, rendimento, performance, effetto, effetto o profitto pianificato o previsto (sia dal punto di vista legale, normativo, fiscale, finanziario, contabile o di altro tipo) o il prodotto o l'investimento. Gli investitori non devono riporre eccessiva fiducia nelle informazioni storiche teoriche relative alla performance storica teorica. Il presente documento può fare riferimento a performance storiche; Le performance passate non sono indicative di quelle future. Le

informazioni contenute nel presente documento sono state redatte senza tenere conto della vostra situazione personale, inclusa la vostra situazione finanziaria, il profilo di rischio e gli obiettivi di investimento. Prima di investire in un prodotto, l'investitore deve comprendere appieno i rischi, incluso qualsiasi rischio di mercato associato all'emittente, i meriti finanziari e l'idoneità di tali prodotti, e consultare i propri consulenti legali, fiscali, finanziari e contabili prima di prendere una decisione di investimento. Ogni investitore deve comprendere appieno le caratteristiche dell'operazione e, salvo diversa disposizione, essere finanziariamente in grado di sostenere la perdita del proprio investimento e disposto ad accettare tale rischio. L'investitore deve ricordare che il valore di un investimento, così come il reddito da esso derivante, possono diminuire o aumentare e che le performance passate non sono indicative di quelle future. Qualsiasi investimento in un prodotto descritto è soggetto alla lettura preventiva e alla comprensione della documentazione del prodotto, in particolare di quella che descrive in dettaglio i diritti e i doveri degli investitori e i rischi inerenti a un investimento in tale prodotto. In assenza di disposizioni scritte, BNP Paribas non agisce in qualità di consulente finanziario dell'investitore per le sue transazioni. Le informazioni, opinioni o stime contenute nel presente documento riflettono il giudizio dell'autore al momento della sua redazione; non devono essere considerate autorevoli né sostituite da alcuno nell'esercizio del proprio giudizio e sono soggette a modifiche senza preavviso. Né BNP Paribas né alcuna entità del Gruppo BNP Paribas saranno responsabili per eventuali conseguenze derivanti dall'utilizzo delle informazioni, opinioni o stime contenute nel presente documento. In qualità di distributore dei prodotti presentati nel presente documento, BNP Paribas potrebbe ricevere commissioni di distribuzione, sulle quali è possibile ottenere ulteriori informazioni su specifica richiesta. BNP Paribas, i suoi dipendenti o amministratori potrebbero ricoprire posizioni o avere rapporti con i rispettivi emittenti. Ricevendo il presente documento, l'utente accetta di essere vincolato dalle limitazioni di cui sopra.

© BNP Paribas (2025). Tutti i diritti riservati.

Photos from Getty Images.





Connect with us



BNP Paribas
Wealth Management



Listen to our investment
strategy podcasts on all
main platforms



wealthmanagement.bnpparibas



This document was
printed on recycled paper.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banca
per un mondo
che cambia