

Investment Strategy Focus

Le azioni riusciranno a mantenere il trend positivo nel 2026?

Sintesi

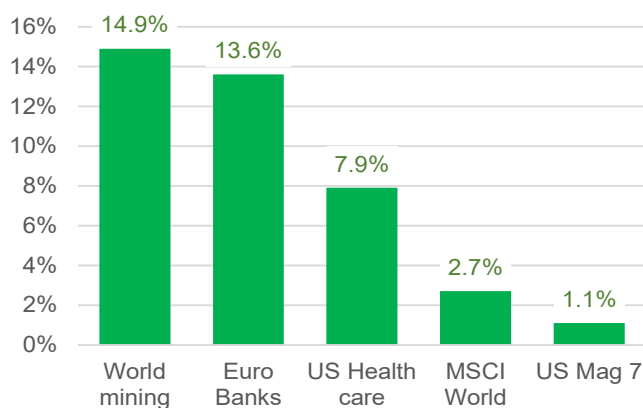
- Una sorpresa positiva dalla crescita in US nel primo trimestre?** Il One Big Beautiful Bill Act, approvato lo scorso anno, ha ridotto diverse aliquote fiscali, con conseguenti minori oneri fiscali nel 2025 per molte famiglie statunitensi e maggiori rimborsi fiscali nel primo trimestre del 2026 (oltre 1.000 dollari in media per famiglia). Ciò dovrebbe stimolare i consumi interni e la crescita del PIL negli Stati Uniti nel primo trimestre del 2026.
- I rendimenti obbligazionari a lungo termine aumenteranno ulteriormente?** Nel corso del 2025, il rendimento dei titoli di Stato giapponesi JGB a 10 anni è quasi raddoppiato, passando dall'1,1% al 2%, mentre i rendimenti dei Bund tedeschi a 10 anni sono saliti dal 2,4% al 2,9%. La minore inflazione e gli elevati requisiti di rifinanziamento del debito spingono i rendimenti in direzioni diverse. *Ci aspettiamo movimenti limitati sui rendimenti delle obbligazioni decennali.*
- La leadership sul mercato azionario passa dalla tecnologia al value:** nel 2025, a livello globale lo stile value ha superato il growth del 18% in USD dopo 8 anni consecutivi in cui ha dominato il growth. *Privilegiare settori orientati al value, come finanziari, industriali e costruzioni. Momentum positivo per i titoli azionari di Regno Unito, Spagna, Svizzera e Svezia.*
- Metalli industriali strategici in una fase di bull market:** I prezzi di rame, stagno e alluminio continuano a salire, spinti dalla forte domanda legata alla tecnologia e alla produzione di elettricità e dall'offerta limitata. *Continuiamo a privilegiare i metalli di base e le aziende minerarie (rame in particolare).*
- Argento, platino e palladio** si sono fortemente apprezzati a dicembre, la carenza di offerta e la forte domanda industriale hanno spinto i prezzi al rialzo. *Riportiamo a positivo il giudizio sull'oro e alziamo l'obiettivo a 12 mesi a 5.000 dollari l'oncia. Alziamo anche l'obiettivo sul prezzo dell'argento a 80 dollari l'oncia.*

Contenuti

Prospettive Macro e Mercati	2
Il Q1 2026 potrebbe riservare sorprese economiche positive	3
Prospettive positive per i mercati azionari a gennaio	4
Rimaniamo rialzisti sui metalli	5
Le obbligazioni sono di nuovo poco interessanti	6
Le principali convinzioni del 2026	7
Sintesi delle principali raccomandazioni per asset class	8
Previsioni economiche ed FX	9
Disclaimer	10

TITOLI MINERARI, BANCHE E HEALTHCARE GUIDANO IL MERCATO

Return Q4 2025, USD



Fonte: BNP Paribas, Bloomberg



Prospettive Macro e Mercati

	Macro		- I rimborsi fiscali del primo trimestre del 2026 promettono di essere consistenti grazie ai tagli fiscali previsti dal One Big Beautiful Bill Act (OBBBA) del 2025, ciò dovrebbe spingere i consumi. - Nell'Eurozona, la fiducia dei consumatori è sostenuta dai tassi più bassi della BCE e dall'aumento dei prezzi immobiliari. L'annunciato piano di stimolo tedesco dovrebbe spingere la crescita potenziale a lungo termine. Le politiche espansive cinesi potrebbero portare sorprese positive.
	Tassi	=	- Positivi sui Gilt emessi dal Tesoro inglese (l'obiettivo a 12 mesi sul rendimento è al 4,3%). - Neutralità sui titoli sovrani dell'eurozona e sui titoli del Tesoro USA dopo il rally; preferenze per le scadenze brevi (2-5 anni). Tasso di riferimento obiettivo per la Fed 3,75%, la BCE manterrà il tasso sui depositi al 2% fino a fine 2026. - Con ottica a 12 mesi vediamo il rendimento dei titoli di Stato americani a 2 anni al 3,6% e il rendimento dei titoli a 10 anni al 4,25%. Il nostro obiettivo a 12 mesi sul rendimento del Bund tedesco a 10 anni è 2,75%.
	Credito Societario	+	- Restiamo positivi vista la solidità di bilanci e dei flussi di cassa, l'elevato carry, la bassa volatilità e dei numerosi fattori tecnici di supporto. Preferiamo le scadenze intermedie nell'Eurozona e negli Stati Uniti - Continuiamo a favorire le obbligazioni societarie IG in EUR e rimaniamo positivi sulle obbligazioni societarie IG del Regno Unito (che offrono un rendimento medio del 5,3%).
	Equities	+	- Giudizio positivo sul comparto azionario grazie alla forte liquidità e ai tassi più bassi, alla crescita robusta e allo slancio degli utili. - Preferiamo UK, Giappone, Cina, Singapore, India e Brasile. Giudizio neutrale su Eurozona e Stati Uniti. - Giudizio positivo su Health Care e Utilities. In Europa siamo positivi su Banche, Industriali e settore minerario - Giudizio neutrale sui Consumi Discrezionali e sulla Tecnologia in US.
	Real Estate	=	- La domanda per gli immobili europei ha continuato la ripresa nel secondo trimestre del 2025, con volumi in crescita e con rendimenti da locazione ora più interessanti, al 4,3% - 5% per i segmenti degli immobili commerciali europei di prima fascia. Anche i prezzi degli immobili residenziali stanno aumentando in Spagna, Italia, Germania e Paesi Bassi. - L'esposizione al settore industriale/logistica è preferibile per rendimenti potenzialmente elevati e per una maggior aumento atteso dei canoni di locazione grazie alla crescita robusta della domanda sottostante.
	Commodities	+/-	- Gold: Giudizio positivo grazie alla continua domanda da parte delle banche centrali e dei consumatori al dettaglio. Alziamo il nostro obiettivo a 12 mesi per l'oro a 5.000 USD e per l'argento a 80 USD. Giudizio positivo sui metalli industriali strategici, come rame, alluminio e stagno. - Giudizio negativo sul petrolio, intervallo di prezzo per il greggio Brent tra 60 e 70 USD al barile a causa della debolezza della domanda globale, di una potenziale maggiore offerta di petrolio e gas non-OPEC e una prevista riduzione dei tagli delle quote di produzione OPEC+ nel 2025.
	Alternative UCITS/ Private Assets		Opinione positiva su Macro e Long-Short Equity. Siamo positivi anche sulle strategie Event Driven in particolare M&A arbitrage.
	FX		- La prospettiva di una crescita statunitense più debole, un tasso sui Fed Fund più basso e flussi di capitali in uscita dagli Stati Uniti verso Europa/Medio Oriente/Asia potrebbero portare ad un USD più debole. - Il nostro obiettivo sul cambio EUR/USD è di 1.16 USD a tre mesi e di 1.24 USD a 12 mesi (valore di un EUR).

Il Q1 2026 potrebbe riservare sorprese economiche positive

Rimborsi fiscali eccezionali dovrebbero sostenere la crescita degli Stati Uniti nel primo trimestre. Il settore dei beni di consumo discrezionali degli Stati Uniti ha registrato un nuovo massimo a dicembre, in previsione di rimborsi fiscali eccezionali per le famiglie statunitensi, poiché le aliquote fiscali ridotte su una serie di fasce di reddito si tradurranno in un pagamento eccessivo di tasse nel 2025. I conseguenti rimborsi, pari in media a 1.000-2.000 USD per famiglia, dovrebbero incrementare i consumi interni nel primo trimestre del 2026.

Un ulteriore sostegno ai consumi e agli investimenti immobiliari deriva dalla riduzione dei tassi sui mutui, che stimola l'acquisto di abitazioni e le spese per la casa. Secondo il sito web di mutui Bankrate.com, il tasso dei mutui a 30 anni negli Stati Uniti è sceso dal 7% di gennaio 2025 al 6,3% di dicembre.

Inoltre, non si registra alcun rallentamento negli immensi investimenti legati ai data center, con le grandi aziende tecnologiche che si contendono il lancio di modelli di intelligenza artificiale sempre più potenti. Ci aspettiamo che il primo trimestre rappresenti il punto più alto dell'anno in termini di crescita economica trimestrale, poiché la debolezza dell'occupazione dovrebbe pesare sui consumi per i restanti tre trimestri del 2026, portando a un netto rallentamento dell'attività. Tuttavia, la politica giocherà un ruolo importante nel sostenere i consumi, con l'amministrazione Trump che punta a conquistare più voti possibili nelle elezioni di medio termine di novembre.

Nel contesto di un allentamento dell'inflazione dovuto al rallentamento della crescita dei salari, la Fed dovrebbe proseguire il suo percorso di riduzione dei tassi, con i future sui tassi di interesse che prezzano altri due tagli dei tassi nel 2026, che porteranno il tasso sui Fed Funds a circa il 3% entro la fine dell'anno.

L'Europa beneficerà di tassi e costi per l'energia più bassi

Riteniamo che diversi fattori stimoleranno moderatamente la crescita economica europea quest'anno, in particolare:

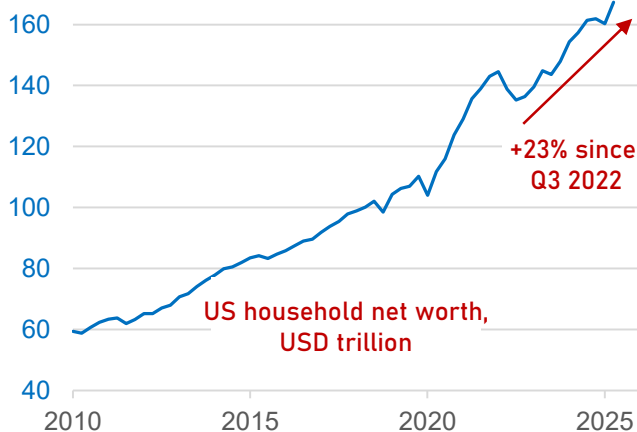
1. Costi per l'energia più bassi, grazie al continuo calo dei prezzi di petrolio, gas naturale ed elettricità sia per le famiglie che per le aziende. Ciò dovrebbe consentire una minore inflazione, un maggiore reddito disponibile delle famiglie e una migliore redditività per le imprese. L'attuale prezzo di riferimento olandese del gas naturale TTF di 28 euro/MWh si confronta con una media di 33-34 euro/MWh per il secondo semestre del 2025 e con un massimo di 48 euro/MWh alla fine del 2024.

2. I tassi di interesse di riferimento bassi della Banca Centrale Europea al 2% (tasso di deposito) hanno un impatto positivo ritardato sulla domanda di prestiti. Il miglioramento della domanda di credito da parte di imprese e famiglie rappresenta un buon indicatore del miglioramento dell'attività economica attraverso maggiori consumi e investimenti.

3. Effetto positivo sulla ricchezza delle famiglie generato dall'aumento dei prezzi delle case e dei mercati azionari. I prezzi delle case nell'area dell'euro sono aumentati del 5,1% su base annua nel secondo trimestre del 2025, con i principali paesi, come la Germania, che hanno continuato a registrare prezzi delle case leggermente più elevati alla fine del 2025. Dati i tassi di risparmio delle famiglie nell'area dell'euro eccessivamente elevati, possiamo aspettarci un miglioramento dei consumi grazie alla combinazione di crescita salariale e maggiore ricchezza netta delle famiglie, con un'eventuale riduzione dei tassi di risparmio che rappresenterebbe un ulteriore fattore positivo.

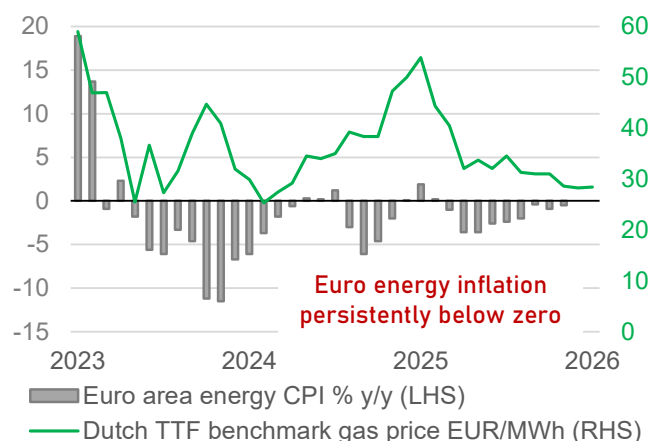
4. I primi impatti positivi della spesa pubblica per la difesa e le infrastrutture, che si evidenzieranno soprattutto in Germania in seguito all'approvazione, lo scorso novembre, del programma di bilancio federale espansivo per il 2026.

IL VALORE DEL PATRIMONIO NETTO DELLE FAMIGLIE STATUNITENSIS È SPINTO DAI PREZZI DELLE AZIONI E DELLE CASE



Fonte: St Louis Fed. Note: last data point Q2 2025

I COSTI PER L'ENERGIA IN EUROPA CONTINUANO A SCENDERE



Fonte: Bloomberg, BNP Paribas



Prospettive positive per i mercati azionari a gennaio

Cosa succederà ai mercati azionari dopo 3 anni di ottime performance?

Le azioni globali hanno realizzato rendimenti stellari negli ultimi tre anni solari: 2023 (+23,8% in USD), 2024 (+18,7%) e 2025 (+21,9%). La ripresa delle azioni dopo la correzione del «Liberation day» di aprile 2025 è stata particolarmente impressionante, trainata da un rimbalzo del 37% in dollari USA dell'indice MSCI World ex-US. All'inizio del 2026, è naturale che gli investitori si chiedano se sia ragionevole aspettarsi un quarto anno consecutivo di forti guadagni per il mercato azionario.

La variabile più critica nel determinare quanto investire in azioni nei prossimi 12 mesi è il rischio di recessione. Una recessione globale rappresenta il principale freno per le azioni, poiché causa solitamente un mercato ribassista (bear market, definito come un calo dal picco di oltre il 20%). Sebbene le recessioni siano notoriamente difficili da prevedere, riteniamo che ci siano le condizioni per una continuazione della crescita nel 2026. La maggior parte delle banche centrali sta mantenendo bassi i tassi di interesse di riferimento o sta ancora tagliando i tassi, riducendo così il rischio di una recessione nei prossimi 12 mesi.

I fattori che continuano a supportare la crescita delle azioni globali includono i) tassi di interesse bassi; ii) una crescita degli utili prevista a due cifre; iii) riacquisti azionari record e iv) un'ampia liquidità globale, che supporta condizioni finanziarie accomodanti. Tuttavia, dato l'aumento delle valutazioni medie delle azioni nel corso del 2025, i rendimenti azionari quest'anno dipenderanno maggiormente dalla crescita dei dividendi e degli utili per azione piuttosto che da un'ulteriore espansione dei multipli. Fattori stagionali positivi (l'effetto Halloween) fanno propendere per una tendenza al rialzo dei mercati azionari fino a maggio.

Il momentum positivo sembra forte a Gennaio

I mercati azionari globali hanno chiuso il 2025 in rialzo, raggiungendo (o avvicinandosi molto) ai massimi pluriennali o storici negli Stati Uniti, nel Regno Unito, nell'area euro, in Giappone e in Corea del Sud.

La performance settoriale negli ultimi due mesi del 2025 indica che la leadership del mercato azionario si è spostata dai titoli tecnologici a grande capitalizzazione americani ad altri settori e mercati.

In particolare ai settori dei metalli e delle miniere, della finanza e dell'assistenza sanitaria, mentre da una prospettiva regionale e nazionale, i mercati asiatici, come Giappone e Corea del Sud, oltre a Svezia e Canada, hanno registrato una forte crescita a novembre e dicembre.

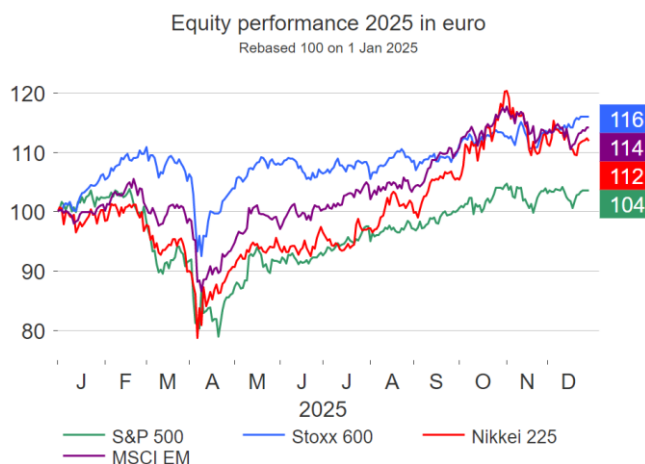
Riteniamo che questa rotazione e questo ampliamento della leadership di mercato rappresentino un'evoluzione sana nel quarto anno dell'attuale mercato rialzista, con una maggiore partecipazione da parte dei titoli azionari a media e piccola capitalizzazione a livello globale.

Mantenere il sovrappeso sulle azioni dei mercati emergenti

La prospettiva di una crescita economica stabile, tassi più bassi e un dollaro più debole rappresenta uno scenario favorevole per le azioni dei mercati emergenti, in particolare per quelle asiatiche. La Cina (in particolare la tecnologia) rimane una convinzione chiave, poiché la percezione delle azioni cinesi tra gli investitori internazionali sta cambiando da "non investibili" a "non trascurabili".

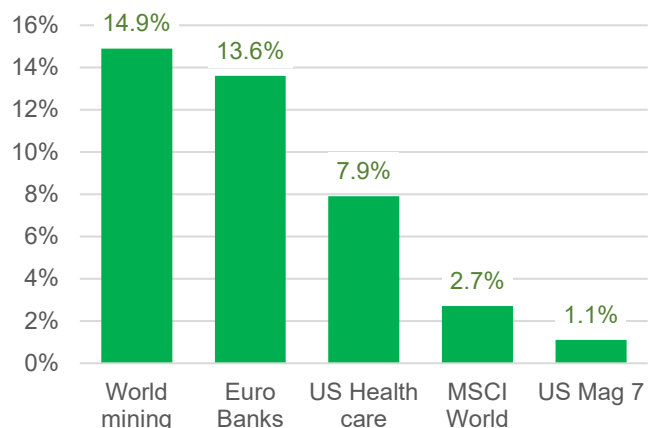
Manteniamo inoltre il sovrappeso sulle azioni giapponesi, supportato dalle riforme in corso della governance aziendale e dal miglioramento delle prospettive economiche.

UN 2025 FORTE PER GLI INVESTITORI IN EURO NONOSTANTE LA DEBOLEZZA DEL DOLLARO



TITOLI MINERARI, BANCHE E HEALTHCARE GUIDANO IL MERCATO NEL 4Q DEL 2025

Return Q4 2025, USD



Rimaniamo rialzisti sui metalli

Focus sui metalli di base nel 2026

Nel 2025, i metalli preziosi hanno registrato le migliori performance tra le materie prime. Negli ultimi mesi, anche i metalli industriali strategici, come rame e alluminio, hanno registrato un rialzo, favoriti dalle limitazioni sul fronte dell'offerta e dalla crescente domanda finale, spinta dall'elettrificazione dell'economia globale e dagli investimenti nell'intelligenza artificiale.

Nella seconda metà di dicembre, il nichel ha registrato una brusca inversione di tendenza. Per gran parte del 2025, il nichel è stato il parente povero di rame, stagno, alluminio e zinco. Ma da metà dicembre, il prezzo del nichel ha registrato una notevole ripresa, guadagnando il 17% e chiudendo il 2025 al massimo degli ultimi 12 mesi di 16.700 dollari/tonnellata. I metalli industriali nel loro complesso hanno chiuso il 2025 in rialzo del 20% in dollari USA nel corso dell'anno, con il rame in testa che ha registrato un guadagno del 38%.

Restiamo particolarmente ottimisti sulle prospettive del rame, data l'offerta limitata e la forte crescita della domanda, e aumentiamo il nostro obiettivo di prezzo a 12 mesi a 14.000 USD/tonnellata (rispetto ai precedenti 13.000 USD), il che suggerisce un potenziale di rialzo del 12% rispetto all'attuale livello di 12.480 USD.

Conclusione

I metalli di base strategici sono in una fase di mercato rialzista (rame, stagno e alluminio) e continuano ad apprezzarsi, spinti dalla forte domanda legata alla tecnologia e alla produzione di energia elettrica. Continuiamo a privilegiare questi metalli di base (tramite fondi ed ETF che offrono un'esposizione diretta a queste materie prime) e le relative aziende minerarie (rame in particolare).

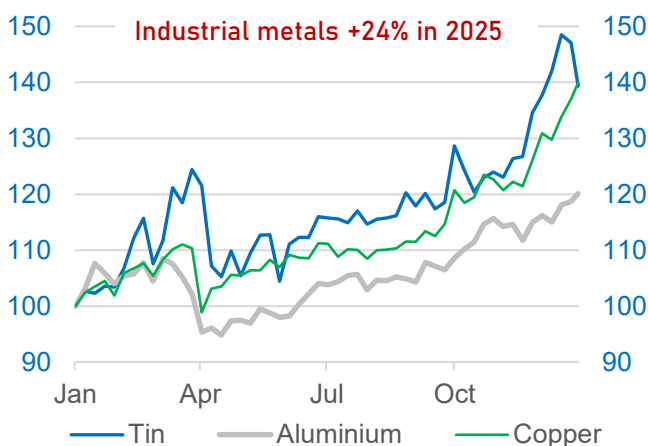
I metalli preziosi a livelli eccezionali

Argento, platino e palladio hanno registrato un forte rialzo a dicembre, poiché la carenza di offerta e la forte domanda industriale hanno pesato sui mercati dei metalli fisici. Questa stretta sui metalli fisici ha innescato un'accelerazione del rialzo a dicembre. Dopo aver superato per la prima volta i 55 dollari l'oncia a fine novembre, il prezzo dell'argento ha continuato a salire di altri 25 dollari, in breve tempo, prima di fermarsi definitivamente a 80 dollari l'oncia.

Ricordiamo che storicamente il prezzo dell'argento aveva toccato i 50 dollari l'oncia solo due volte per un breve periodo, una volta nel 1980 e di nuovo nel 2011. Oggi l'argento è superiore del 50% rispetto a questi massimi precedenti, in un contesto di estrema volatilità giornaliera dei prezzi dei metalli preziosi, che giustifica una certa cautela nel breve termine. La volatilità del prezzo del platino è stata ancora più esagerata rispetto all'argento, con il prezzo spot del platino che si è brevemente avvicinato ai 2.000 dollari l'oncia a fine dicembre, prima di scendere del 20%, sfiorando i 1.600 dollari l'oncia. Ciò nonostante, i rendimenti dei metalli preziosi nel 2025 sono stati straordinari, con l'oro in rialzo del 63% in dollari USA, superato dai suoi partner junior, l'argento +139% e il platino +124%. Prevediamo ulteriori apprezzamenti per i metalli preziosi nel 2026, anche se non così significativi come nel 2025.

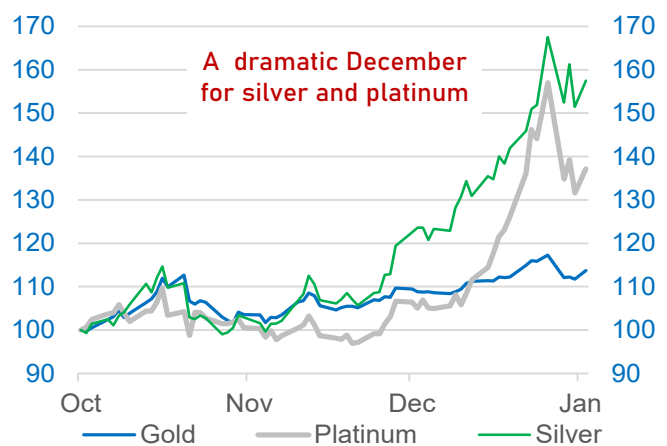
Riportiamo a positivo il giudizio sull'oro e alziamo il nostro obiettivo di prezzo a 12 mesi a 5.000 USD/oncia (dai precedenti 4.500 USD). Alziamo anche il nostro obiettivo di prezzo per l'argento portandolo ad 80 USD/oncia (dai precedenti 60 USD), ma a questo siamo tatticamente neutrali sia sull'argento che sul platino, a seguito dei recenti movimenti estremi.

I METALLI STRATEGICI CONTINUANO IL RALLY NEL QUARTO TRIMESTRE DEL 2025



Fonte: Bloomberg, BNP Paribas

DICEMBRE È STATO UN MESE ECCEZIONALE PER I METALLI PREZIOSI



Fonte: Bloomberg, BNP Paribas



BNL-BNP PARIBAS
PRIVATE BANKING

La banca
per un mondo
che cambia

Le obbligazioni sono di nuovo poco interessanti

I rendimenti obbligazionari a lungo termine aumenteranno ulteriormente?

Nel corso del 2025, il rendimento dei titoli di Stato giapponesi JGB a 10 anni è quasi raddoppiato, passando dall'1,1% al 2%, mentre i rendimenti dei Bund tedeschi a 10 anni sono saliti dal 2,4% al 2,9%. La minore inflazione e gli elevati requisiti di rifinanziamento del debito spingono i rendimenti in direzioni diverse: quale direzione prevarrà nel 2026?

Le dinamiche dell'inflazione a livello globale continuano ad essere accomodanti grazie ai prezzi più bassi dell'energia e al rallentamento della crescita dei salari, con le principali banche centrali che potranno o tagliare ulteriormente i tassi di interesse (Federal Reserve, Reserve Bank of Canada, Bank of England, banche centrali dei mercati emergenti) o mantenere i tassi di riferimento a livelli bassi (BCE, PBOC).

Nel complesso, i fondamentali macroeconomici suggeriscono che i rendimenti obbligazionari a lungo termine rimarranno all'interno di un intervallo relativamente ristretto. Questo, a sua volta, implica che i rendimenti obbligazionari dovrebbero essere in linea con gli attuali rendimenti obbligazionari sulle scadenze intermedie (5-10 anni), ovvero poco più del 3% per i titoli di Stato denominati in euro a 5-10 anni e oltre il 4% per i titoli del Tesoro USA con scadenza simile.

Forse la caratteristica più interessante del mercato obbligazionario sovrano globale è il netto e costante calo della volatilità dal «Liberation day» di aprile. L'indice US MOVE della volatilità dei titoli del Tesoro statunitensi è sceso al livello più basso dal 2021, evidenziando la tendenza alla normalizzazione dei tassi di inflazione.

A livello globale siamo neutrali sui titoli di Stato, con una preferenza per duration a benchmark (5-7 anni) in Europa e una duration inferiore al benchmark negli Stati Uniti.

Gli spread delle obbligazioni societarie si mantengono vicini ai minimi storici

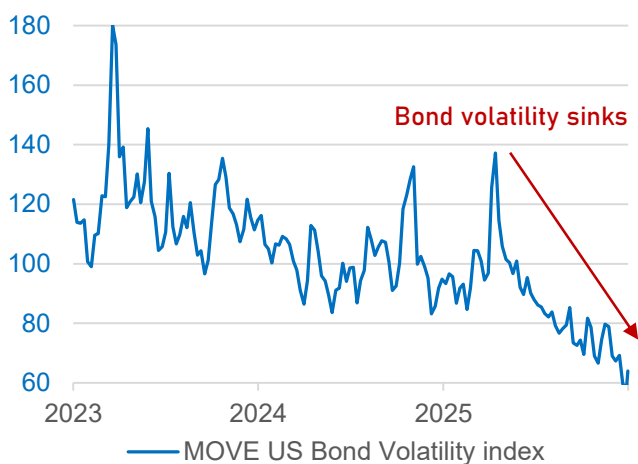
Rispecchiando il calo della volatilità dei titoli di Stato, gli spread delle obbligazioni societarie investment grade statunitensi ed europee si sono mantenuti prossimi ai minimi storici, ovvero intorno allo 0,8% nella seconda metà del 2025.

Inoltre, la continua forte domanda di titoli societari investment grade (IG), nel contesto del calo dei tassi sui depositi, suggerisce un ulteriore lieve restringimento degli spread creditizi nel 2026, soprattutto in Europa. I fondamentali di bilancio e i flussi di cassa continuano a essere molto favorevoli al credito per questo segmento di qualità, mentre il rischio di recessione appare remoto e pertanto i tassi di default dovrebbero rimanere molto bassi.

I rendimenti annuali potrebbero quindi attestarsi intorno al 3-4% per il credito IG denominato in euro e al 5% per il credito IG statunitense e britannico. In definitiva, gli investitori dovrebbero cercare di aumentare l'esposizione alle obbligazioni societarie se e quando si presentano opportunità di acquisto con rendimenti temporaneamente più elevati, uno scenario che si è verificato nell'aprile 2025.

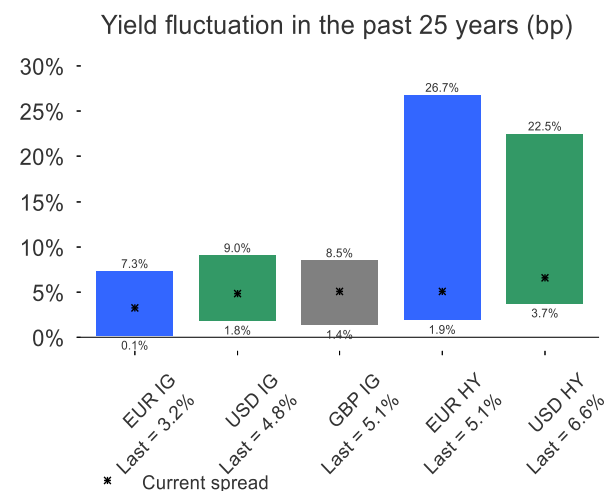
Siamo neutrali sui titoli obbligazionari in dollari statunitensi (USD IG) e preferiamo i titoli obbligazionari societari in euro e del Regno Unito (giudizio positivo).

VOLATILITÀ IMPLICITA SUL MERCATO OBBLIGAZIONARIO USA AI MINIMI DEGLI ULTIMI ANNI



Fonte: Bloomberg, BNP Paribas

NEL COMPLESSO I RENDIMENTI DELLE OBBLIGAZIONI SOCIETARIE RIMANGONO RAGIONEVOLI



Fonte: LSEG Datastream, 31/12/25



BNL-BNP PARIBAS
PRIVATE BANKING

La banca
per un mondo
che cambia

Le principali convinzioni del 2026

Azioni del settore minerario	– Il mercato rialzista dei metalli preziosi e dei metalli industriali strategici è alla base della forza del settore minerario globale. – Forte disciplina nella gestione del capitale, pochi investimenti in nuova capacità estrattiva, attenzione ai rendimenti per gli azionisti e consolidamento del settore tramite attività di M&A. – Valutazioni ancora moderate (1,6x prezzo/valore di libro) e rendimento da dividendi interessante (4,5% per il settore delle materie prime europeo).
Titoli del settore farmaceutico	– Beneficeranno dall'adozione precoce dell'intelligenza artificiale per stimolare l'innovazione e la produttività. – Settore strettamente legato al tema dell'invecchiamento della popolazione nei paesi sviluppati. – Ampia gamma di nuovi farmaci contro l'Alzheimer, l'obesità e il cancro in arrivo sul mercato. – Impatti dei tentativi di Trump di ridurre i prezzi dei farmaci negli Stati Uniti piuttosto limitati sui margini e potenzialmente compensati da vendite più elevate. – Valutazioni interessanti rispetto ai dati storici per questo settore difensivo che offre crescita.
Obbligazioni sovrane dei mercati emergenti in valuta locale	– I fondi obbligazionari dei mercati emergenti in valuta locale offrono un rendimento superiore al 6%, in un momento in cui i fondamentali politici ed economici dei paesi emergenti sono in miglioramento – Le banche centrali dei paesi emergenti dovrebbero ridurre i tassi di riferimento in linea con la Fed, con rendimenti obbligazionari potenzialmente più bassi. – Potenzialità di apprezzamento delle valute emergenti rispetto al dollaro USA, poiché i tassi reali elevati attraggono capitali verso le valute emergenti ad alto rendimento
Rame +	– Il prezzo del rame (LME) ha toccato un nuovo massimo storico di circa 11.000 USD/tonnellata grazie alla forte domanda legata alla tecnologia, intelligenza artificiale/centri dati, e all'elettrificazione; ci aspettiamo prezzi del rame più elevati per il 2026 – La crescita limitata dell'offerta globale (lunghi tempi di messa in produzione per le nuove miniere) implica margini di profitto più elevati per i produttori globali di rame. – Prevista ulteriore crescita della domanda globale di rame legata all'installazione di data center e all'ammodernamento delle infrastrutture elettriche. – L'indice delle aziende minerarie di rame ha toccato un nuovo massimo storico, superando il massimo del 2011.
Infrastrutture per l'energia pulita	– La crescente domanda di energia elettrica per data center, impianti di condizionamento ed elettrificazione dell'economia sta determinando la necessità di maggiori investimenti nella capacità di generazione e trasmissione di energia elettrica. – La riduzione dei costi dei pannelli solari e delle batterie e la relativa rapidità di installazione rispetto ad altre forme di generazione abbassano il costo dell'energia e ne aumentano la domanda.
Alternative UCITS/Hedge Funds, Strategie di Merger arbitrage	– Nonostante le politiche inizialmente instabili di Trump, il valore delle fusioni e acquisizioni annunciate negli Stati Uniti è aumentato del 29% su base annua, e il numero di operazioni di M&A annunciate dell'8% su base annua. Anche in Europa il contesto è migliorato. – Con gli enti regolatori nominati da Trump più favorevoli agli accordi tra aziende, sono poche le operazioni di M&A che vengono contestate. – Aumento del 18% del numero di IPO rispetto allo stesso periodo del 2024 (il più forte dal 2021), sebbene ancora ben al di sotto della media storica. La performance media delle IPO di quest'anno nel primo giorno di negoziazione è stata del 30%.



Sintesi delle principali raccomandazioni per asset class

	Attuale	Precedente	Segmenti	Preferiamo	Sottopesiamo	Commenti
AZIONI	+	+	Mercati	UK, Giappone, Cina, Brasile, India, Singapore		Giudizio positivo sull'azionario globale giustificato da ampia liquidità, tassi più bassi, utili positivi e riacquisti di azioni proprie. Valutazioni equilibrate nella maggior parte dei paesi, esclusi gli Stati Uniti.
			Settori	Healthcare Globale, Utilities, Industriali UE, Banche UE, settore Minerario Globale	Settore Oil e Gas, consumi di base.	Banche: valutazioni ancora interessanti, bilanci solidi, ROE elevati e una crescita dei prestiti in accelerazione. Il settore healthcare appare ancora sottovalutato, considerando i promettenti nuovi farmaci, i benefici dell'intelligenza artificiale e la ripresa delle attività di fusione e acquisizione.
			Stili/Temi	Qualità e Megatrend		Economia circolare, elettrificazione, sicurezza, temi deep value
OBBLIGAZIONI	=	=	Governativi	Restiamo positivi sui titoli di Stato del Regno Unito e sui TIPS statunitensi		Giudizio neutrale sui titoli di Stato core degli Stati Uniti e dell'UE con preferenza per le scadenze sotto i 5 anni. Restiamo positivi sui titoli di Stato del Regno Unito e sui TIPS statunitensi. Obiettivo di rendimento a 12 mesi sul decennale americano 4,25%, sul bund tedesco 2,75%, sui titoli di Stato britannici a 10 anni 4,3%.
	+	+	Credito	Credito societario IG Eur e UK		Preferiamo il credito investment grade (alta qualità), dell'UE per i rendimenti elevati e i bilanci solidi. Restiamo positivi anche sulle obbligazioni societarie IG del Regno Unito.
	+	+	Obbligazioni Emergenti	Valuta locale		Positivi sulle obbligazioni EM in valuta locale. I fondamentali restano positivi e ci aspettiamo ulteriore debolezza sul USD.
LIQUIDITÀ	-	-				In US prevediamo altri due tagli dei tassi nel 2026 (marzo e giugno), con un tasso finale del 3,25%. Non prevediamo alcun intervento sui tassi quest'anno da parte della BCE, ma un rialzo a settembre 2027.
MATERIE PRIME	+/-	= +/-		Rame (+) Oro (+)	Petrolio (-)	Petrolio (-) La domanda globale di petrolio più debole e la prospettiva di una costante riduzione dei tagli alla produzione dell'OPEC+ spingono i prezzi del Brent nell'intervallo tra i 60 e i 70 dollari. Metalli di base (+) le prospettive sono supportate da domanda in crescita e offerta limitata Oro (+) giudizio Positivo per la domanda forte. Obiettivo a 12 mesi = 5000 USD, Argento (=) 80 USD Obiettivo a 12 mesi.
VALUTE			EUR/USD			Il nostro obiettivo sul cambio EUR/USD a 12 mesi è 1,24.
IMMOBILIARE	=	=		Residenziali, Healthcare, logistica/magazzini		Tassi di interesse più bassi e un lento miglioramento del valore patrimoniale netto dovrebbero sostenere il settore immobiliare non quotato.
ALTERNATIVE UCITS				Global Macro, Long-Short Equity, Event Driven		L'aumento delle attività di M&A dovrebbe supportare le strategie Event Driven.
INFRA STRUTTURE	+	+		Energia, trasporti, acqua		Interessanti performance potenziali a lungo termine attese dalle infrastrutture sia private che quotate, alla luce dei sotto-investimenti a lungo termine.



Previsioni economiche ed FX

BNP Paribas Forecasts			
GDP Growth%	2025	2026	2027
United States	1.9	1.9	1.8
Japan	1.4	0.7	0.8
UK	1.4	1.1	1.3
Switzerland	1.4	1.0	1.6
Eurozone	1.5	1.6	1.6
Germany	0.3	1.4	1.5
France	0.8	1.1	1.3
Italy	0.6	1.0	0.9
Emerging			
China	5.0	4.7	4.5
India*	6.8	6.5	6.6
Brazil	2.2	1.8	1.4
* Fiscal year			
Source :BNP Paribas - 23/12/2025			

BNP Paribas Forecasts			
CPI Inflation%	2025	2026	2027
United States	2.8	3.1	2.6
Japan	3.2	2.1	2.6
UK	3.4	2.6	2.2
Switzerland	0.2	0.4	0.6
Eurozone	2.1	1.9	2.1
Germany	2.2	1.6	2.3
France	1.0	1.1	1.5
Italy	1.7	1.5	1.9
Emerging			
China	-0.1	0.9	1.0
India*	2.4	4.1	4.3
Brazil	5.0	3.8	3.8
* Fiscal year			
Source :BNP Paribas - 23/12/2025			

	Country	Spot 04/01/2026	Target3 months	Target12 months
Against euro	United States	EUR / USD 1.18	1.16	1.24
	United Kingdom	EUR / GBP 0.87	0.87	0.87
	Switzerland	EUR / CHF 0.93	0.94	0.94
	Japan	EUR / JPY 184	176	184
	Sweden	EUR / SEK 10.81	11.00	10.70
	Norway	EUR / NOK 11.80	11.60	11.30
Against dollar	Japan	USD / JPY 157	152	148
	Canada	USD / CAD 1.37	1.38	1.35
	Australia	AUD / USD 0.67	0.66	0.68
	New Zealand	NZD / USD 0.58	0.60	0.60
	Brazil	USD / BRL 5.44	5.40	5.70
	India	USD / INR 90.20	88.0	88.0
	China	USD / CNY 6.99	7.10	7.10

Fonte: BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Dati al 5 Gennaio 2026

THE INVESTMENT STRATEGY TEAM

FRANCE

Edmund SHING
Global Chief Investment Officer

Hiba MOUALLEM
Investment Strategist

Isabelle ENOS
Senior Investment Advisor

Charles GIROT
Senior Investment Advisor

ITALY

Luca IANDIMARINO
Chief Investment Advisor

BELGIUM

Philippe GIJSELS
Chief Investment Advisor

Alain GERARD
Senior Investment Advisor, Equities

Patrick CASSELMAN
Senior Investment Strategist, PRB

GERMANY

Stephan KEMPER
Chief Investment Strategist

LUXEMBOURG

Guy ERTZ
Deputy Chief Investment Officer

Edouard DESBONNETS
Senior Investment Advisor, Fixed Income

ASIA

Prashant BHAYANI
Chief Investment Officer, Asia

Grace TAM
Chief Investment Strategist

Dannel LOW
Investment Services Analyst



BNL-BNP PARIBAS
PRIVATE BANKING

La banca
per un mondo
che cambia

METTITI IN CONTATTO CON NOI

INVESTMENT STRATEGY FOCUS



privatebanking.bnpparibas.it

DISCLAIMER

Il documento è stato redatto da BNP Paribas Wealth Management e BNL- BNP Paribas (la "Banca") e contiene dati, informazioni e pareri riferiti alla data indicata sullo stesso documento.

Per variazioni delle condizioni di mercato, la Banca potrebbe modificare le valutazioni espresse nel Documento, senza che ciò obblighi la Banca ad aggiornare o modificarne le informazioni ivi contenute.

Il documento ha natura squisitamente informativa e non costituisce né può essere considerato come un'offerta di vendita, di sottoscrizione o di acquisto di strumenti/prodotti finanziari di qualsiasi natura, né come sollecitazione o raccomandazioni di investimento.

Si ricorda che: ogni decisione d'investimento è di esclusiva competenza del cliente. Eventuali decisioni di investimento in strumenti/prodotti finanziari distribuiti dalla Banca andranno prese dall'investitore dopo aver letto attentamente i documenti informativi e precontrattuali relativi agli specifici prodotti (quali, fascicolo /prospetto informativo, condizioni di assicurazione/contratto, scheda prodotto, documento "KIID" per i fondi, ecc.), forniti all'investitore prima della sottoscrizione.

Il cliente deve essere consapevole che le operazioni su prodotti e strumenti finanziari sono soggette alle fluttuazioni di mercato e ai rischi connaturati a tali prodotti/strumenti finanziari e che gli investimenti non danno garanzia di risultati futuri e possono esporre al rischio di perdita parziale o totale del capitale investito. In ogni caso BNL -BNP Paribas non è responsabile dei risultati delle operazioni effettuate dall'investitore tramite la Banca, anche se conseguenti a raccomandazioni d'investimento, a seguito di raccomandazioni della Banca o ai risultati dalle stesse prodotte.

Il presente documento s'intende strettamente personale e riservato ai clienti e potenziali clienti di BNL BNP Paribas. È fatto divieto di riprodurre, distribuire ad altre persone, pubblicare e in generale diffondere, direttamente o indirettamente, in tutto o in parte, il presente documento e/o ogni informazione in esso contenuta.

© BNP Paribas (2026). Tutti i diritti riservati.

Immagini di Getty Images.



BNL-BNP PARIBAS
PRIVATE BANKING

La banca
per un mondo
che cambia