



Outlook

di metà anno

2026



Outlook

di metà anno

2026

Il nostro Outlook di metà anno riesamina i dieci temi chiave alla luce degli sviluppi che hanno caratterizzato il primo semestre del 2026 e illustra il nostro posizionamento in vista del resto dell'anno. Analizziamo l'evoluzione di ciascun tema e individuiamo le opportunità di investimento che riteniamo più interessanti per il secondo semestre.

Finora il 2026 è stato segnato dalle conseguenze geopolitiche della campagna militare statunitense-israeliana contro l'Iran, avviata alla fine di febbraio. L'effettiva chiusura dello Stretto di Hormuz ha sconvolto i mercati energetici, alimentato le aspettative di inflazione e indotto i mercati a rivalutare il percorso di politica monetaria delle principali banche centrali. Accanto agli sviluppi geopolitici, la domanda di intelligenza artificiale e le relative strozzature hanno rappresentato il principale motore dei rendimenti dei mercati azionari.

In questo contesto, aggiorniamo le nostre previsioni e le traduciamo in azioni concrete per il portafoglio nel S2 2026.

Indicazioni per gli investitori – in sintesi (S2 2026)

- **Mantenere una posizione sovrappesata sui growth asset USA; essere più selettivi nei confronti di Europa e Regno Unito,** dove lo shock energetico e il rallentamento della crescita richiedono maggiore prudenza.
- **Privilegiare qualità e resilienza:** le aziende con bilanci solidi, elevato potere di determinazione dei prezzi ed efficienza energetica sono meglio posizionate per affrontare costi dei fattori produttivi più elevati e persistenti, e incertezza politica.
- **Prediligere l'esposizione attiva rispetto a quella passiva,** soprattutto nei settori con un elevato numero di IPO (offerte pubbliche iniziali) e in quelli geopoliticamente esposti, dove dispersione e rischio legato alle notizie di cronaca sono elevati.



Avvicinandosi alla metà del 2026, gli investitori si trovano a operare in un contesto che appare al tempo stesso sconosciuto e spiacevolmente familiare. Lo shock provocato dall'effettiva chiusura di Hormuz ricorda le crisi energetiche del passato, ma si inserisce in uno scenario profondamente diverso, caratterizzato dalla persistente leadership economica degli USA, dal rapido sviluppo dell'intelligenza artificiale (IA) e da un ordine geopolitico sempre più frammentato, pur rimanendo fortemente interconnesso.

Tra gli effetti immediati dello "shock di Hormuz" figurano il rialzo dei prezzi dell'energia, il ritorno delle pressioni inflazionistiche e una revisione delle aspettative sui tassi di interesse. I mercati, che fino a poco tempo fa scontavano un graduale allentamento della politica monetaria, valutano ora il rischio di un orientamento più restrittivo. Le conseguenze sono state particolarmente pesanti per le regioni importatrici di energia, come Asia, Europa e Regno Unito, dove la debolezza della crescita e l'incertezza politica hanno amplificato l'impatto dell'aumento dei costi dei fattori produttivi.

Gli USA, invece, hanno dimostrato ancora una volta la propria resilienza. Gli stimoli fiscali, i massicci investimenti nell'IA e il ruolo di esportatore netto di energia hanno consentito all'economia statunitense di assorbire lo shock meglio di molti Paesi comparabili. Continuiamo pertanto a considerare gli USA il principale motore della crescita tra le economie avanzate nella seconda metà dell'anno, pur in un contesto politico sempre più complesso.

Parallelamente, il ciclo di investimenti nell'IA continua a ridefinire i mercati dei capitali. Gli investimenti in conto capitale record degli hyperscaler, i persistenti colli di bottiglia nel settore dei semiconduttori e un portafoglio di IPO di grande rilevanza ci ricordano che l'IA si conferma il più potente motore di crescita di lungo periodo per i mercati azionari globali. Eppure anche in questo ambito, il paradigma sta cambiando: si passa da una logica di "crescita a tutti i costi" a un approccio più selettivo, in cui la capacità di trasformare gli investimenti in flussi di cassa duraturi distinguerà i vincitori dai perdenti.

In tale contesto, il nostro messaggio è chiaro. Innanzitutto, mantenete le vostre posizioni, ma siate selettivi: privilegiamo gli asset di crescita USA, le aziende di qualità con bilanci solidi e forte potere di determinazione dei prezzi, nonché approcci attivi in settori sensibili alle politiche economiche e con un'intensa attività di IPO. In secondo luogo, puntate sulla diversificazione tra regioni, settori e classi di attivi, includendo anche mercati privati e infrastrutture, che possono offrire resilienza e fonti di rendimento differenziate.

È improbabile che l'incertezza si attenui rapidamente. Per gli investitori pazienti e disposti a guardare oltre la volatilità di breve termine, tuttavia, la seconda metà del 2026 non presenta soltanto rischi da gestire, ma anche significative opportunità da cogliere.

Moz Afzal, Chief Investment Officer

Visitare qui la nostra pagina
dedicata all'Outlook
di metà anno 2026



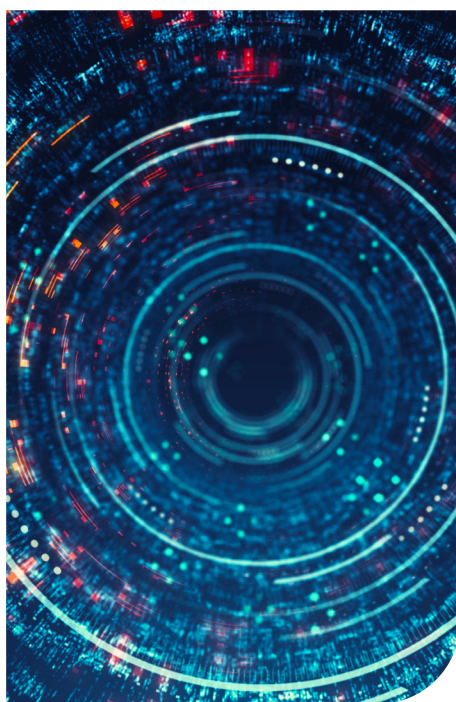
Promemoria dei nostri 10 temi principali per il 2026



Tendenze *economiche* e *politiche* globali

p. 5–15

- 1 USA pronti a guidare la **crescita economica**
- 2 Tassi d'interesse al minimo nelle economie avanzate; **opportunità nei mercati emergenti**
- 3 **Mercati obbligazionari**: attenzione agli squali
- 4 **Geopolitica**: nuove alleanze, capitalismo di Stato ed elettorato diviso



Innovazione e cambiamento

p. 16–22

- 5 **La triade di Trump**: DOGE, deregolamentazione e farmaci
- 6 Opportunità a profusione nella **corsa all'IA**



Opportunità di mercato

p. 23–36

- 7 **Rinascita dell'UE**: ristrutturazione e riforma
- 8 **I mercati emergenti** hanno il vento in poppa
- 9 **Mercati privati**: sbloccare liquidità e opportunità di diversificazione
- 10 **IPO e operazioni di M&A**: benefici previsti per molteplici settori



Tendenze *economiche* *e politiche* globali

La leadership degli USA in fatto di crescita, un contesto complesso per i tassi d'interesse, le pressioni sui mercati obbligazionari sovrani e rischi geopolitici elevati, seppur in continua evoluzione, delineano il quadro macroeconomico per il S2 2026 che richiede un posizionamento selettivo, orientato alla qualità e attento alle dinamiche geopolitiche.

- 1 USA pronti a guidare la **crescita economica**
- 2 Tassi d'interesse al minimo nelle economie avanzate; **opportunità nei mercati emergenti**
- 3 **Mercati obbligazionari:** attenzione agli squali
- 4 **Geopolitica:** nuove alleanze, capitalismo di Stato ed elettorato diviso

1 USA pronti a guidare la crescita economica

Le nostre previsioni

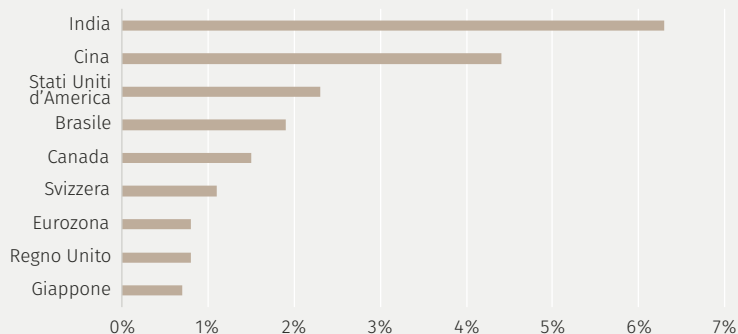
Abbiamo individuato negli USA l'economia sviluppata in più rapida crescita, sostenuta da tre punti di forza **strutturali** – resilienza dell'economia, strategia di crescita coerente e leadership nel settore IT – e da tre fattori **ciclici** favorevoli: il calo dei tassi d'interesse, dei prezzi dell'energia e degli stimoli fiscali.

L'effettiva evoluzione

La **tesi strutturale rimane pienamente valida**. L'economia USA ha dimostrato ancora una notevole capacità di tenuta, nonostante l'incertezza legata alla guerra in Medio Oriente, il cambio ai vertici della Federal Reserve e gli effetti ritardati dei dazi. Nel World Economic Outlook di aprile 2026, il FMI prevede per gli USA una crescita del **2,3% nel 2026**, rispetto all'**1,1%** dell'Eurozona, lo **0,8%** del Regno Unito e lo **0,7%** del Giappone. Pur rimanendo inferiore ai tassi di crescita attesi per Cina (4,4%) e India (6,3%), la performance USA si conferma significativamente più robusta rispetto a quella delle altre economie di mercato sviluppate.

Figura 1: prospettive di crescita del PIL per il 2026

Tra le economie sviluppate, gli USA continuano a mantenere il primato in termini di prospettive di crescita



Fonte: IMF World Economic Outlook, aprile 2026.



”

I tre fattori strutturali che abbiamo individuato rimangono pienamente validi e continuano a distinguere gli USA dalle altre economie avanzate.”

Sebbene i fattori strutturali alla base della crescita USA restino solidi, due dei tre fattori ciclici – **il calo dei tassi d'interesse e dei prezzi dell'energia** – sono stati fortemente messi alla prova dalla guerra in Medio Oriente. Dall'inizio del 2026, il prezzo del petrolio West Texas Intermediate (WTI) è passato da meno di **USD 60** a circa **USD 90 al barile**¹, riflettendo l'effettiva chiusura di Hormuz, attraverso il quale transita circa il **20% dell'approvvigionamento mondiale di petrolio**.

Le ripercussioni si estendono ben oltre il petrolio e coinvolgono materie prime come gas naturale, elio, urea, zolfo e fosfati, molte delle quali rappresentano risorse essenziali per la produzione di fertilizzanti e per la catena di approvvigionamento alimentare globale. Ciò ha alimentato sia l'inflazione effettiva sia le aspettative di inflazione, inducendo i mercati a **rivedere le prospettive sui tassi d'interesse**. Se, alla vigilia del conflitto, i futures prevedevano fino a tre tagli dei tassi USA nel corso del 2026, oggi i mercati considerano persino la possibilità di un **rialzo**, con una revisione analoga delle aspettative anche per le altre principali banche centrali (cfr. Tema 2).

Il terzo fattore ciclico – gli **stimoli fiscali** – rimane invece pienamente operativo e continua a sostenere con forza l'economia statunitense, anche grazie ai consistenti investimenti nel settore dell'IA. Inoltre, l'impatto del rincaro delle materie prime è in parte attenuato dal fatto che gli USA sono un **esportatore netto di petrolio**. Una situazione ben diversa da quella dell'Europa, che continua a dipendere in misura significativa dalle importazioni energetiche. Questo contribuisce a spiegare perché le prospettive di crescita europee restino modeste, nonostante l'aumento della spesa per la difesa possa essere un potenziale, seppur incerto, catalizzatore di crescita (cfr. Tema 7).

Previsioni per il S2 2026

Prevediamo che gli **USA continuino a essere il principale motore di crescita dell'economia globale nella S2 2026**. I tre fattori strutturali che abbiamo individuato rimangono infatti pienamente validi e continuano a distinguere gli USA dalle altre economie avanzate. Gli stimoli fiscali e i consistenti investimenti nel settore dell'IA dovrebbero sostenere una crescita superiore a quella della maggior parte dei Paesi sviluppati, nonostante un contesto politico sempre più complesso.

Il **fattore determinante è l'evoluzione del conflitto in Medio Oriente** e il suo impatto sui prezzi dell'energia e sull'inflazione. Il nostro scenario di base prevede una graduale riapertura di Hormuz, che consentirebbe ai prezzi del petrolio di ridimensionarsi rispetto ai livelli attuali, pur rimanendo superiori alle medie prebelliche a causa dell'elevato premio per il rischio. Ciò contribuirebbe ad attenuare le pressioni inflazionistiche e offrirebbe alla Fed un maggiore margine di manovra per sostenere la crescita, qualora fosse necessario.

¹ Fonte: LSEG Data & Analytics; dati aggiornati al 31 maggio 2026.



Taiwan rimane al centro del boom dell'IA, mentre l'India offre un'opportunità di valore potenziale."

I principali rischi che potrebbero compromettere questo scenario favorevole sono:

1. una **nuova escalation del conflitto militare in Medio Oriente**, con il conseguente protrarsi dello shock sui prezzi dell'energia;
2. **vincoli di approvvigionamento che rallentino le spese in conto capitale nel settore IT**, in particolare nell'ambito dell'IA;
3. un **rapido aumento della disoccupazione**, potenzialmente riconducibile agli effetti dell'IA sul mercato del lavoro.

Nel complesso, continuiamo a ritenere che lo scenario più probabile sia quello di un'economia globale resiliente, trainata dalla solidità degli USA, mentre le regioni importatrici di energia, come l'Europa e il Regno Unito, continueranno a operare in un contesto più impegnativo. Ciò rafforza la nostra predilezione per gli asset di crescita USA rispetto ad altri mercati sviluppati nel S2 2026.

Azioni per gli investitori

- Nei mercati sviluppati, **si raccomanda di mantenere un'esposizione alla crescita concentrata sugli USA**, dove i fattori strutturali restano intatti e la combinazione di politica fiscale e investimenti nell'IA continua a sostenere l'attività economica.
- Nei mercati emergenti, si suggerisce di continuare a **privilegiare le economie con una solida domanda interna**, in particolare **Taiwan e India**. Taiwan rimane al centro del boom dell'IA, mentre l'India offre un'opportunità. Non si intravedono catalizzatori di breve termine per la Cina.
- Nel segmento del reddito fisso dei mercati emergenti (EM), **si privilegia l'esposizione in valuta locale**, mentre il debito EM in valuta forte appare, a nostro avviso, pienamente valutato.
- Si raccomanda di **adottare maggiore cautela sull'azionario del Regno Unito e dell'Europa**, alla luce di un contesto di crescita più difficile e di una maggiore sensibilità allo shock energetico e all'inasprimento dei tassi d'interesse.
- **Evitare un approccio puramente passivo**, soprattutto in un anno caratterizzato da diverse IPO di grande rilevanza (cfr. Tema 10), in cui i meccanismi di indicizzazione e i flussi possono amplificare sia le fasi di euforia sia i rischi di ribasso.

2 Tassi d'interesse al minimo nelle economie avanzate; *opportunità nei mercati emergenti*

Le nostre previsioni

Prevedevamo che i **tassi di riferimento nelle economie avanzate avrebbero raggiunto il minimo nella prima metà del 2026**, con margini limitati per ulteriori tagli, dato che i tassi erano già prossimi al livello neutro, ossia quello che non stimola né frena la crescita. Allo stesso tempo, **gli elevati tassi di interesse reali in alcuni mercati emergenti**, in particolare Brasile e Messico, avrebbero dovuto offrire interessanti opportunità nel comparto obbligazionario.

L'effettiva evoluzione

La riduzione al minimo dei tassi di riferimento delle economie avanzate si è sostanzialmente realizzata come previsto. Tuttavia, il conflitto in Medio Oriente ha reso il contesto della politica monetaria particolarmente complesso.

▪ Stati Uniti:

I mercati prevedono attualmente una probabilità ridotta di un aumento dei tassi nel 2026, nonostante il nuovo presidente della Fed, Kevin Warsh, abbia espresso una preferenza per tassi più accomodanti. Ciò riflette lo shock sui prezzi dell'energia e delle materie prime legato alle ostilità in Medio Oriente, che ha riaperto le pressioni inflazionistiche e portato a una revisione delle aspettative sui tassi (cfr. Figura 2). **Le tensioni interne al Federal Open Market Committee (FOMC)** ricordano inoltre che la Fed non è una dittatura su cui il presidente esercita il controllo assoluto: **Warsh dovrà costruire un consenso e ottenere il sostegno degli altri membri FOMC per orientare la politica verso un allentamento**, un obiettivo reso più complesso dal contesto bellico.

▪ Regno Unito:

Si attendeva un ulteriore taglio dei tassi da parte della Bank of England, in un contesto di mercato del lavoro in rallentamento e crescita del PIL contenuta. Tale prospettiva è ora in stallo, con una **soglia elevata per ulteriori riduzioni a causa delle pressioni inflazionistiche legate ai prezzi dell'energia**.

▪ Svizzera:

La Banca nazionale svizzera **dovrebbe mantenere** i tassi invariati per tutto il 2026, in linea con le precedenti previsioni.

▪ Eurozona:

L'aumento dei prezzi dell'energia ha rafforzato **l'ipotesi di un possibile rialzo dei tassi** da parte della Banca Centrale Europea, ribaltando le precedenti aspettative di tagli.

▪ Giappone:

La Banca del Giappone resta un caso a sé stante. Con tassi reali ancora significativamente negativi, **è sulla traiettoria di un progressivo rialzo dei tassi oltre l'1% nei prossimi due anni**, pur mantenendo la politica monetaria all'interno dell'intervallo stimato di neutralità.

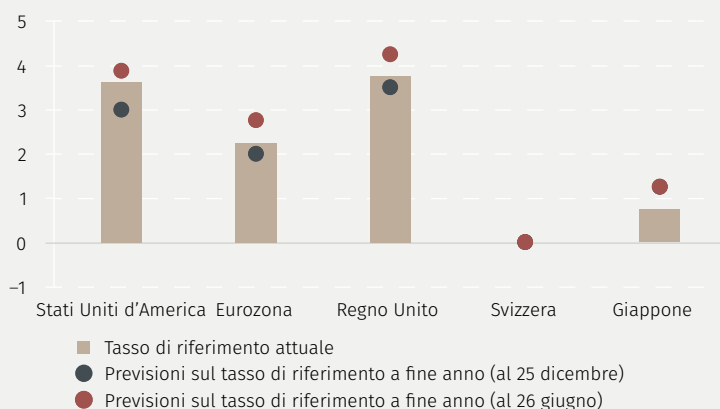


”

Per quanto riguarda i mercati emergenti, la nostra previsione di tassi d'interesse reali elevati in economie come Brasile e Messico si è inizialmente confermata.”

Figura 2: previsioni sui tassi di riferimento (%)

Le previsioni sui tassi d'interesse sono aumentate rispetto allo scorso anno



Fonte: LSEG Data & Analytics e calcoli EFG; dati aggiornati all'11 giugno 2026. Previsioni sui tassi di riferimento desunte dagli Overnight Indexed Swaps.

Per quanto riguarda gli EM, la nostra previsione di tassi d'interesse reali elevati in economie come Brasile e Messico si è inizialmente confermata. Tuttavia, la revisione al rialzo delle aspettative sui tassi globali e sull'inflazione in seguito allo scoppio del conflitto in Medio Oriente hanno reso meno favorevoli le prospettive di breve termine per le obbligazioni dei mercati emergenti. **Su un orizzonte più lungo, continuiamo comunque a ritenere che la solidità dei fondamentali economici sosterrà questi mercati.**

Previsioni per il S2 2026

L'evoluzione dei tassi d'interesse nella seconda metà dell'anno dipenderà in larga misura dagli **sviluppi in Medio Oriente**. Il nostro scenario di base prevede una riapertura dello Stretto di Hormuz nel corso del terzo trimestre, che consentirebbe ai prezzi del petrolio e delle altre materie prime di ridursi, pur rimanendo superiori ai livelli prebellici a causa dell'elevato premio per il rischio. Il principale rischio è rappresentato da uno shock energetico più persistente, capace di ripercuotersi in modo più ampio sui prezzi, costringendo le banche centrali a inasprire, anziché allentare, la politica monetaria.

Azioni per gli investitori

- **Si suggerisce di ridurre nel breve termine l'esposizione alle obbligazioni degli EM:** esse appaiono meno attrattive rispetto alle nostre ipotesi iniziali, alla luce della maggiore incertezza relativamente a tassi d'interesse e shock inflazionistici.
- **Si raccomanda invece un riorientamento verso obbligazioni governative dei mercati sviluppati:** riteniamo che i titoli sovrani dei mercati sviluppati offrano un profilo di rischio-rendimento migliore, poiché i mercati sembrano aver esagerato e sovrastimato il numero di potenziali aumenti dei tassi.

3 Mercati obbligazionari: attenzione agli squali

Le nostre previsioni

Avevamo evidenziato la **vulnerabilità dei mercati obbligazionari sovrani di alcune economie sviluppate**, individuando nel Regno Unito e nella Francia i casi particolarmente esposti, a causa dei crescenti dubbi sulla sostenibilità fiscale in un contesto caratterizzato da livelli di debito sempre più elevati.

L'effettiva evoluzione

Finora, nel 2026, l'andamento dei mercati obbligazionari è stato eterogeneo: nella maggior parte dei mercati sviluppati le obbligazioni sovrane hanno registrato rendimenti compresi tra lo zero e valori negativi.

I titoli di Stato britannici hanno perso circa l'1,2% da inizio anno, sottoperformando l'indice Global Aggregate, che è rimasto sostanzialmente invariato.²

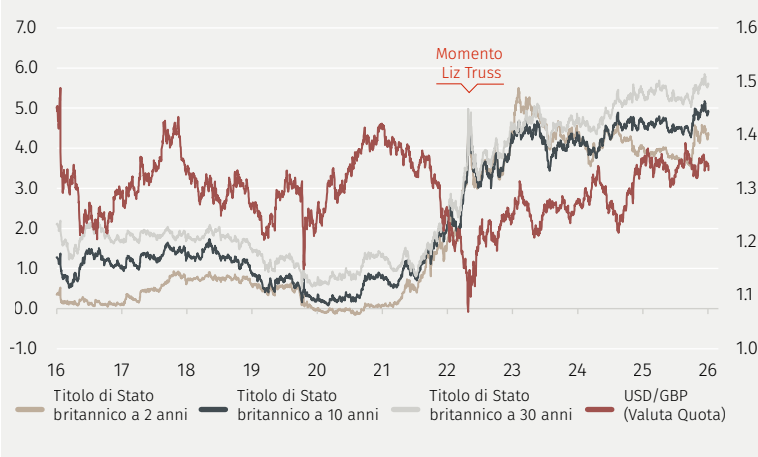
Gli squali circondano il Regno Unito

I rendimenti dei titoli di Stato britannici sono aumentati sensibilmente, poiché i mercati hanno iniziato a mettere in discussione la sostenibilità della politica fiscale del Regno Unito in un contesto caratterizzato da attività deboli ed effetti negativi della guerra in Medio Oriente. **L'aumento dei costi dell'energia continua a pesare sui consumatori e potrebbe costringere la Bank of England ad adottare una politica monetaria più restrittiva nel corso dell'anno per contenere l'inflazione.**

Anche il quadro politico interno ha contribuito ad accrescere la pressione. Il sostegno al primo ministro Keir Starmer si è indebolito dopo i deludenti risultati delle elezioni locali di inizio maggio, accentuando il calo dei consensi già determinato da crescita modesta, inflazione persistente e disoccupazione crescente.

Figura 3: rendimenti dei titoli di Stato britannici (%)

La crisi politica nel Regno Unito ha spinto i rendimenti dei titoli di Stato a livelli storici



Fonte: LSEG Data & Analytics ed EFG; dati aggiornati al 31 maggio 2026.

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

² Fonte: LSEG Data & Analytics ed EFG; dati aggiornati al 31 maggio 2026.

”
L’impennata dei rendimenti dei titoli di Stato britannici riflette i crescenti dubbi dei mercati sulla sostenibilità della politica fiscale del Regno Unito.”

Il 12 maggio 2026 il rendimento trentennale dei titoli di Stato britannici è salito al 5,8%, il livello più elevato degli ultimi 25 anni, mentre una crisi politica metteva a rischio la posizione di Starmer e alimentava i dubbi sui piani fiscali della ministro delle finanze Reeves. I rendimenti lungo tutta la curva si collocano ora al di sopra di quelli registrati durante la crisi del mini-bilancio di Liz Truss nel 2022 (cfr. Figura 3). A differenza di allora, però, il contesto internazionale – e in particolare la guerra in Medio Oriente – rischia di amplificare ulteriormente le vulnerabilità economiche e finanziarie del Regno Unito.

L’obiettivo “3-3-3” non è ancora a portata di mano

Negli USA, il **conflitto con l’Iran ha determinato una revisione delle aspettative sui tassi a breve termine e un appiattimento della curva dei rendimenti**. Il rendimento dei Treasury a due anni è aumentato di 48 punti base, mentre quello dei titoli a più lunga scadenza è salito di 14 punti base. L’obiettivo “3-3-3” di Bessent – crescita reale del PIL al 3%, deficit di bilancio al 3% e aumento della produzione petrolifera di 3 milioni di barili al giorno – richiederà probabilmente più tempo del previsto per essere raggiunto.

Il FMI prevede infatti una crescita del PIL USA del 2,3% nel 2026, mentre il deficit fiscale dovrebbe superare il 7% del PIL. Allo stesso tempo, l’Energy Information Administration USA stima una produzione di petrolio pari a circa 13,6 milioni di barili al giorno nel 2026, sostanzialmente invariata rispetto al 2025 e inferiore agli obiettivi del piano “3-3-3”.

Previsioni per il S2 2026

Gli investitori dovrebbero continuare a **muoversi con cautela nei mercati obbligazionari sovrani**. Sebbene il debito lordo di economie come quella britannica sia destinato a stabilizzarsi nei prossimi cinque anni, le difficoltà interne di breve periodo e un contesto internazionale più complesso potrebbero compromettere i piani fiscali e determinare cambiamenti di leadership.

Negli USA, **appare altrettanto improbabile che gli sforzi volti a stabilizzare l’andamento del debito possano concretizzarsi**, in un contesto caratterizzato da conflitti esterni e dalle elezioni di medio termine previste nel corso dell’anno. Nel complesso, il contesto favorisce i Paesi caratterizzati da posizioni fiscali più solide e da una maggiore capacità di sostenere il proprio debito.

Azioni per gli investitori

- **Privilegiare i titoli sovrani e i bilanci solidi:** concentrarsi sui Paesi con finanze pubbliche solide e una capacità credibile di rimborso del debito. Le attività nette sull’estero possono costituire un indicatore utile della sostenibilità del debito nel lungo periodo.
- **Rimanere selettivi nei confronti degli emittenti più vulnerabili:** considerare l’esposizione verso i titoli di stato britannici e quelli di altri Paesi con bilanci pubblici fragili come posizioni di trading a breve termine anziché come posizioni strategiche, dati gli elevati rischi politici e di politica economica.
- **Considerare gli emittenti resilienti nelle aree geografiche sotto stress:** le obbligazioni saudite, ad esempio, hanno continuato a registrare una buona performance nonostante il conflitto alle porte, a conferma dell’importanza di fondamentali solidi e della credibilità delle politiche economiche.

4 Geopolitica: nuove alleanze, capitalismo di Stato ed elettorato diviso

Le nostre previsioni

Avevamo individuato **diversi fattori di rischio geopolitico per il 2026**: la persistente rivalità tra USA e Cina, la formazione di nuove alleanze internazionali, l'ascesa del capitalismo di Stato e la progressiva erosione della fiducia nella leadership politica.

L'effettiva evoluzione

La geopolitica al centro della scena

Nel 2026 la geopolitica ha dominato lo scenario internazionale, con gli USA protagonisti di molti degli sviluppi. Tra questi figurano la clamorosa cattura del leader venezuelano Nicolás Maduro e di sua moglie, le rinnovate speculazioni su un possibile acquisto della Groenlandia da parte degli USA e, soprattutto, l'escalation delle ostilità in Medio Oriente, innescata dalla campagna di bombardamenti congiunta di USA e Israele contro l'Iran, iniziata a fine febbraio.

L'effettiva chiusura dello Stretto di Hormuz ha avuto conseguenze di vasta portata. Diversi Paesi, soprattutto in Asia, hanno iniziato a razionare il carburante. Al tempo stesso, il blocco navale statunitense ha consentito selettivamente il passaggio di alcune spedizioni dirette in Cina, evidenziando la natura strategica della politica USA.

Un rapporto cordiale tra USA e Cina

Nonostante le ampiamente pubblicizzate tensioni sui semiconduttori, sulle terre rare e su Taiwan, i rapporti tra USA e Cina sono rimasti più pragmatici che conflittuali. L'incontro di maggio tra i presidenti Trump e Xi ha prodotto pochi risultati concreti – tra cui un ordine di 200 aeromobili Boeing – ma l'impegno a incontrarsi nuovamente a Washington a settembre suggerisce che entrambe le parti attribuiscono valore al mantenimento di relazioni almeno formalmente cordiali. Anche i leader di Francia, Germania e Canada si sono recati in visita a Pechino, il che suggerisce che **“essere amici della Cina” potrebbe tornare ad essere accettabile** nelle capitali occidentali.

La Corte Suprema degli USA ha dichiarato illegittimi i dazi reciproci imposti nei confronti della Cina e di altri Paesi: un segnale incoraggiante di indipendenza giudiziaria. Tuttavia, è probabile che i dazi vengano reintrodotti nell'ambito di altre norme sul commercio internazionale. I dazi in sé non sembravano costituire un punto di forte contrapposizione al vertice Trump-Xi; la situazione in Medio Oriente ha avuto invece un ruolo di primo piano.

L'ascesa dei partiti politici più radicali

La polarizzazione politica si è accentuata in diverse democrazie. Nel Regno Unito, l'ottimo risultato ottenuto dal Reform Party alle elezioni locali ha innescato una crisi di leadership all'interno del Partito Laburista. In Germania, l'AfD ha acquisito slancio e si presenta come favorita alle elezioni regionali della Sassonia-Anhalt previste a settembre. In Francia, il partito di destra, Rassemblement National, rimane saldamente in testa nei sondaggi in vista delle presidenziali del 2027.



”
...i rapporti tra USA
e Cina sono rimasti
più pragmatici che
conflittuali.”

In questo contesto, la scelta dell'Ungheria di porre fine ai 16 anni di governo di Viktor Orbán, sostituendolo con un leader più moderato, rappresenta un'eccezione a questa tendenza e un possibile segnale di ritorno verso posizioni più centriste.

Un altro sviluppo di rilievo è rappresentato dall'uscita degli Emirati Arabi Uniti dall'OPEC. Questa decisione evidenzia la fragilità regionale e lascia intendere che, una volta riaperto Hormuz, gli **EAU potrebbero aumentare la produzione di petrolio ben oltre le precedenti quote OPEC**, contribuendo nel tempo ad attenuare le pressioni sui prezzi dell'energia.

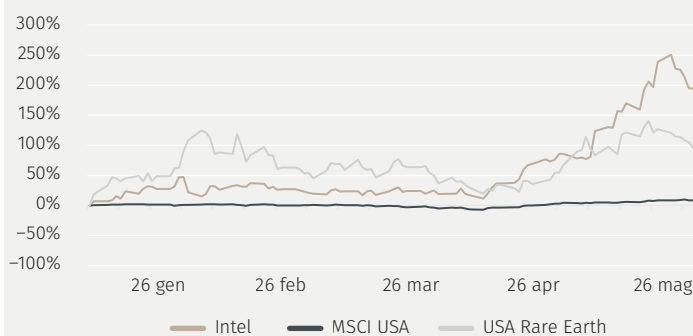
Un investimento interessato

Il governo USA ha continuato ad ampliare il proprio ruolo diretto in settori strategici, quali tecnologia e materie prime critiche. Ha acquisito partecipazioni significative in aziende quali Intel, che da inizio anno ha registrato una performance superiore a quella dell'intero mercato USA. Anche gli attivi legati alle terre rare hanno evidenziato un andamento positivo. Il 21 maggio, il presidente Trump ha annunciato che il Dipartimento del Commercio continuerà a investire in aziende tecnologiche, con un focus particolare sull'informatica quantistica.

Questo **crescente coinvolgimento degli USA nei settori chiave è una chiara espressione del capitalismo di Stato**. L'impatto sul mercato rimane ambiguo: il sostegno del governo può rappresentare un vantaggio per alcune aziende, ma solleva anche interrogativi sull'allocazione del capitale, sul rischio politico e sulla competitività a lungo termine. Si tratta di un ambito che merita particolare attenzione.

Figura 4: rendimenti azionari (% da inizio anno)

Il settore delle terre rare e Intel hanno registrato performance superiori rispetto all'insieme del mercato statunitense



Fonte: LSEG Data & Analytics; dati aggiornati all'31 maggio 2026.

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. I titoli citati sono riportati a titolo puramente informativo e non devono essere considerati come una raccomandazione all'acquisto o alla vendita.

Previsioni per il S2 2026

Il nostro scenario di base prevede che **l'intensità delle tensioni geopolitiche raggiunga il suo picco nel S2 2026**, per poi iniziare **ad attenuarsi, sebbene il percorso non si preannunci lineare**. I progressi nei colloqui tra USA e Iran e le indiscrezioni secondo cui il presidente Putin intenderebbe porre fine al conflitto in Ucraina entro la fine dell'anno suggeriscono una graduale riduzione del rischio geopolitico. Anche sul piano interno il presidente Trump ha forti incentivi a favorire una distensione, sia per il 250° anniversario dell'indipendenza degli USA, il 4 luglio, che difficilmente vorrà vedere oscurato da un conflitto, che per le elezioni di medio termine, nelle quali una guerra prolungata potrebbe tradursi in un costo politico per i Repubblicani.



Gli USA stanno rafforzando il proprio ruolo diretto nei settori strategici, consolidando la tendenza verso il capitalismo di Stato.”

Allo stesso tempo, il **regime geopolitico di fondo rimane più frammentato e caratterizzato da un ruolo chiave degli Stati rispetto al decennio scorso**. Gli USA stanno rafforzando il proprio ruolo diretto nei settori strategici, consolidando la tendenza verso il capitalismo di Stato e la politica industriale come fattori chiave di traino del mercato.

Anche nuove alleanze e l'evoluzione delle dinamiche energetiche contribuiranno a plasmare il panorama.

La decisione degli EAU di uscire dall'OPEC e la probabile intenzione di aumentare la produzione una volta riaperto lo Stretto di Hormuz sottolineano sia la fragilità dell'attuale assetto energetico sia la possibilità che i produttori non appartenenti all'OPEC conquistino progressivamente quote di mercato, contribuendo ad alleviare le pressioni sul prezzo del petrolio in caso di allentamento dei conflitti.

Sul fronte politico, la polarizzazione è destinata a rimanere elevata nelle principali democrazie. Regno Unito, Germania e Francia continuano a registrare un rafforzamento dei partiti più radicali, mentre il passaggio dell'Ungheria a un governo più moderato rappresenta un'eccezione a questa tendenza. Questo mix di tensioni geopolitiche elevate, ma potenzialmente vicine al picco, di un crescente intervento dello Stato nei mercati e di un elettorato sempre più diviso suggerisce che **i premi al rischio difficilmente torneranno rapidamente ai livelli pre-2020**, anche in uno scenario di conflitto più favorevole.

Nel complesso, prevediamo che il S2 2026 possa offrire un moderato sollievo rispetto alle tensioni più acute, ma all'interno di un contesto globale strutturalmente più interventista e politicamente frammentato. Per gli investitori, ciò suggerisce di considerare qualsiasi ripresa legata all'allentamento delle tensioni come un'opportunità per rivalutare le esposizioni ai settori sostenuti dallo Stato, all'energia e ai mercati politicamente esposti, anziché dare per scontato un semplice ritorno alla vecchia normalità geopolitica.

Azioni per gli investitori

- **Puntare ai beneficiari del sostegno statale, mantenendo al contempo una rigorosa disciplina nelle valutazioni.** Le società che beneficino di investimenti diretti del governo statunitense in settori strategici, quali semiconduttori, informatica quantistica e minerali critici, possono offrire un potenziale di rialzo interessante laddove fondamentali solidi e sostegno politico procedano di pari passo.
- **Considerare l'esposizione ai combustibili fossili come un'opportunità tattica, non strutturale.** L'aumento del rischio geopolitico e i vincoli all'offerta dovrebbero sostenere nel breve periodo le attività legate ai combustibili fossili, ma l'uscita degli EAU dall'OPEC e il probabile incremento della produzione una volta riaperto Hormuz sconsigliano, in questa fase, un aumento strutturale delle allocazioni a lungo termine.
- **Sfruttare eventuali rialzi legati all'allentamento delle tensioni per rivalutare i premi di rischio.** Se i progressi nei colloqui tra USA e Iran e negli sforzi di pace in Ucraina dovessero innescare un rialzo dei mercati, potremmo rivedere le nostre esposizioni alle attività sensibili al settore energetico, ai settori sostenuti dallo Stato e ai mercati politicamente fragili.
- **Essere selettivi nei mercati caratterizzati da polarizzazione politica.** Il crescente sostegno ai partiti più radicali nel Regno Unito, in Germania e in Francia accresce l'incertezza politica e normativa. In questi mercati riteniamo preferibile un approccio attivo, basato sulla selezione bottom-up dei singoli titoli, piuttosto che un'esposizione passiva e generalizzata.
- **Mantenere la diversificazione tra i blocchi geopolitici.** La combinazione di relazioni più pragmatiche tra USA e Cina e di un crescente capitalismo di Stato USA suggerisce una diversificazione dell'esposizione tra diverse regioni e catene di approvvigionamento, evitando un'eccessiva concentrazione su un singolo blocco geopolitico.

Innovazione e cambiamento

Nel S2 2026, l'innovazione e il cambiamento stanno ridefinendo i mercati, con la politica statunitense e l'IA al centro di tutto. La “triade” di Trump (DOGE, deregolamentazione e farmaci) sta orientando il panorama verso la creazione di credito, il settore immobiliare e sanitario innovativo, mentre i rapidi progressi nell'infrastruttura IA e nelle applicazioni agentiche stanno generando importanti opportunità di crescita.

- 5 **La triade di Trump:** DOGE, deregolamentazione e farmaci
- 6 Opportunità a profusione nella **corsa all'IA**

5 La triade di Trump: DOGE, deregolamentazione e farmaci

Le nostre previsioni

Prevedevamo che il programma di riforme del presidente Trump sarebbe rimasto un fattore chiave per l'andamento dei mercati nel 2026, con tre iniziative in particolare:

- **DOGE** (Dipartimento per l'efficienza del governo)
- **Deregolamentazione**
- **Riforma dei prezzi dei farmaci**

L'effettiva evoluzione

DOGE: impatto in progressivo ridimensionamento

Il Dipartimento per l'efficienza del governo (DOGE) è stato istituito per ridurre gli sprechi nella spesa pubblica; Elon Musk ha guidato l'iniziativa fino alle sue dimissioni nel maggio 2025. Da allora, il DOGE è praticamente scomparso dai titoli dei giornali.

Quando abbiamo redatto il nostro **Outlook 2026**, i risparmi complessivi attribuiti al DOGE erano stimati in **USD 214 miliardi**. A metà del 2026, tale valore è salito a **USD 215 miliardi**,³ segnale che i progressi successivi sono stati pressoché trascurabili.

Deregolamentazione significativa e strutturale

Mentre il DOGE ha subito una battuta d'arresto, il più ampio programma di riforme di Trump ha registrato un'accelerazione. Nel febbraio 2026 il governo USA ha varato la **misura di deregolamentazione più ampia della storia**: l'Agenzia per la protezione dell'ambiente (EPA) ha revocato la "Greenhouse Gas Endangerment Finding" del 2009, una decisione che, secondo le stime, consentirà agli americani di risparmiare oltre **USD 1300 miliardi**.⁴

I cambiamenti più rilevanti riguardano tuttavia le norme sul capitale bancario. Si stima che la revisione del **coefficiente di leva finanziaria supplementare**, entrata in vigore nel gennaio 2026, consentirà di liberare **USD 219 miliardi**, pari al **14,3%** del capitale bancario. Nel corso dell'anno sono inoltre previste altre tre misure che potrebbero sbloccare un ulteriore **4,8%**.⁵ Complessivamente, i requisiti di capitale potrebbero diminuire di circa il **19,1%**.

Uno dei principali beneficiari è il **settore immobiliare**: le banche possono ora dedurre dal proprio capitale i mutui ipotecari e le attività ivi correlate, rendendo tali esposizioni più attrattive e potendo fornire un impulso significativo al credito ipotecario negli USA.

3 <https://doge.gov/savings>

4 <https://www.epa.gov/newsreleases/president-trump-and-administrator-zeldin-deliver-single-largest-deregulatory-action-us>

5 Federal Reserve, aggiornamento sul coefficiente di leva finanziaria supplementare, marzo 2026.



”
I cambiamenti più rilevanti riguardano tuttavia le norme sul capitale bancario.”

Figura 5: stima del capitale bancario liberato grazie alla deregolamentazione

Modifica alla regolamentazione	Variazione stimata del capitale
Coefficiente di leva finanziaria supplementare	-14,3%
Basilea III	1,4%
Sovrattassa sulle banche di importanza sistemica a livello globale	-3,8%
Modifiche allo stress test	-2,4%
Totale	-19,1%

Fonte: Federal Reserve, filiali bancarie USA, Strategas e calcoli EFG; dati aggiornati al 20 maggio 2026.

Prezzi dei farmaci: l'innovazione FDA è più importante di TrumpRx

Il piano **TrumpRx**, lanciato nel febbraio 2026 per consentire ai consumatori di acquistare farmaci direttamente dalle aziende farmaceutiche, ha avuto un impatto limitato. Molti farmaci soggetti a prescrizione medica non sono disponibili nell’ambito del programma e, spesso, quelli che lo sono, possono essere acquistati a un prezzo inferiore altrove.⁶

Al contrario, lo sviluppo più significativo si è verificato presso la **Food and Drug Administration (FDA) USA**, che ha adottato un approccio più aperto, basato sulla ricerca e sui dati, affiancato da un **programma di approvazione accelerata** che riduce gli ostacoli burocratici e rafforza il flusso di nuovi farmaci.

Trump ha sostenuto che i prezzi elevati dei farmaci sono necessari a incentivare la ricerca e lo sviluppo (R&S). La FDA sta invece concentrando i propri sforzi sul fronte dei costi. Ha raggiunto l’obiettivo fissato per il primo anno di **eliminare i test sugli animali non necessari**, grazie all’ausilio di **modelli basati sull’IA** nello sviluppo di farmaci. Oltre il **90%** dei farmaci che hanno superato gli studi sugli animali in passato non ha ottenuto l’approvazione della FDA,⁷ evidenziando l’inefficienza del vecchio sistema. La riduzione dei costi di R&S grazie all’IA potrebbe rappresentare una **svolta epocale** per il settore sanitario.

6 <https://www.ajmc.com/view/two-months-later-success-of-trump-rx-is-mixed-are-lower-prices-really-available->
7 <https://www.fda.gov/news-events/press-announcements/fda-achieves-year-1-goals-reducing-animal-testing-drug-development>

”
Nel complesso, la
“triade” è destinata a
rimanere un fattore
nettamente positivo
per le attività di rischio
statunitensi nel secondo
semestre del 2026.”

Previsioni per il S2 2026

La **“triade” di Trump continuerà ad avere un peso sui mercati nel S2 2026, anche se l'importanza relativa delle sue diverse componenti si è modificata.** Il DOGE ha ormai esaurito gran parte del proprio slancio, con risparmi aggiuntivi solo marginali dalla metà del 2025; pertanto, non prevediamo ulteriori impatti macroeconomici significativi derivanti dalle misure di efficienza pubblica.

Al contrario, **la deregolamentazione è un fattore trainante potente e costante.** L'allentamento delle norme ambientali e la sostanziale riduzione dei requisiti di capitale bancario sono cambiamenti strutturali che continueranno a sostenere la creazione di credito e la propensione al rischio, in particolare nel settore immobiliare e in altri settori sensibili ai tassi d'interesse, anche qualora il contesto macroeconomico dovesse diventare più volatile.

Nel settore sanitario, riteniamo che **l'approccio favorevole all'innovazione adottato dalla FDA sia più determinante rispetto all'iniziativa TrumpRx sui prezzi.** La combinazione tra la scoperta di nuovi farmaci basata sull'IA, la riduzione dei costi di R&S e un iter di approvazione più rapido dovrebbe migliorare gradualmente il profilo di crescita e redditività del settore, anche se la riforma dei prezzi dei farmaci rimane politicamente controversa. Nel complesso, la “triade” è destinata a rimanere un fattore nettamente positivo per le attività di rischio USA nel S2 2026. La deregolamentazione e l'innovazione promossa dalla FDA dovrebbero infatti più che compensare il progressivo ridimensionamento dell'impatto di DOGE e la portata limitata di TrumpRx.

Azioni per gli investitori

- **Considerare il DOGE un fattore ormai ampiamente incorporato nelle valutazioni di mercato.** Non prevediamo ulteriori effetti macroeconomici significativi derivanti dal DOGE e, di conseguenza, non riteniamo opportuno orientare i portafogli nella prospettiva di un ulteriore “dividendo di efficienza”.
- **Privilegiare i settori che beneficiano della deregolamentazione, in particolare quelli più sensibili al credito.** L'allentamento delle norme ambientali e la riduzione dei requisiti di capitale bancario rappresentano fattori strutturali, destinati a favorire la creazione di credito, la propensione al rischio e l'attività nel mercato immobiliare. Preferire titoli finanziari statunitensi di elevata qualità e selezionare società immobiliari con bilanci solidi e criteri di underwriting prudenti.
- **Mantenersi selettivi nel settore immobiliare statunitense.** Sebbene le norme meno restrittive in materia di requisiti patrimoniali siano un fattore favorevole per il credito ipotecario, i tassi più elevati più a lungo e la scarsa fiducia dei consumatori continuano a pesare sul settore. Rimarremo cauti verso i costruttori residenziali, finché non emergeranno segnali più convincenti di miglioramento di domanda e tassi. Riteniamo invece che i REIT orientati alla generazione di reddito offrano un profilo di rischio-rendimento relativamente migliore, grazie alla loro maggiore capacità di beneficiare di un allentamento delle condizioni finanziarie.
- **Aumentare l'esposizione strategica al settore sanitario innovativo.** Privilegiare le aziende meglio posizionate per beneficiare di
 - procedure autorizzative della FDA più rapide e
 - di una riduzione dei costi di R&S, con particolare attenzione alle aziende biotecnologiche a media capitalizzazione con pipeline avanzate.
- **Valutare selettivamente un ritorno sui leader GLP-1 e per la perdita di peso.** Con l'attenuarsi delle incertezze di natura legale, la visibilità sta migliorando per i principali operatori del settore. Intravediamo margini per una graduale rivalutazione delle aziende con una sottovalutata capacità di generare utili e bilanci solidi.
- **In settori sensibili dal punto di vista politico, privilegiare l'approccio attivo rispetto a quello passivo.** L'impatto disomogeneo della deregolamentazione e della riforma della FDA determinerà vincitori e vinti nei settori finanziario, immobiliare e sanitario.

6 Opportunità a profusione nella *corsa all'IA*

Le nostre previsioni

Abbiamo individuato **l'IA come tema strutturale chiave per la crescita nel 2026**, con particolare attenzione alla commercializzazione delle infrastrutture di IA e alle opportunità che ciò crea nei settori dei semiconduttori, degli hyperscaler e dei mercati dei capitali.

L'effettiva evoluzione

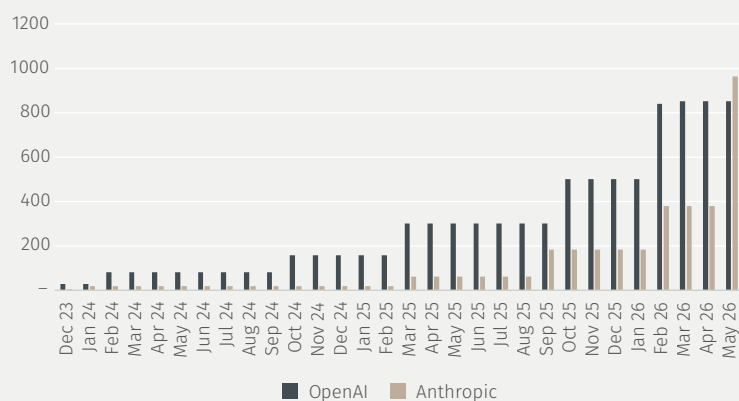
L'ascesa dell'IA agentica

Il 2026 ha segnato un punto di svolta per **l'IA agentica** in ambito aziendale. A differenza delle interazioni basate su un unico prompt e un unico output, i sistemi agentici utilizzano più istanze di modelli di IA per pianificare, eseguire e adattarsi al fine di raggiungere un obiettivo definito. Proprio come un manager che suddivide un compito, delega, verifica e perfeziona, ora queste operazioni vengono svolte dall'IA all'interno di "sistemi agentici" quali ChatGPT Codex, Claude Code o Claude CoWork.

L'impatto commerciale è già evidente nella rapida crescita dei fatturati di Anthropic e OpenAI. Il focus di Anthropic sulla programmazione e sull'IA aziendale ha dato i suoi frutti, e si prevede che la sua prossima tornata di finanziamenti porterà a un significativo aumento della valutazione (cfr. Figura 6). È probabile che ciò abbia spinto OpenAI a destinare maggiori risorse allo sviluppo di applicazioni agentiche per le aziende, in risposta alla forte domanda del mercato.

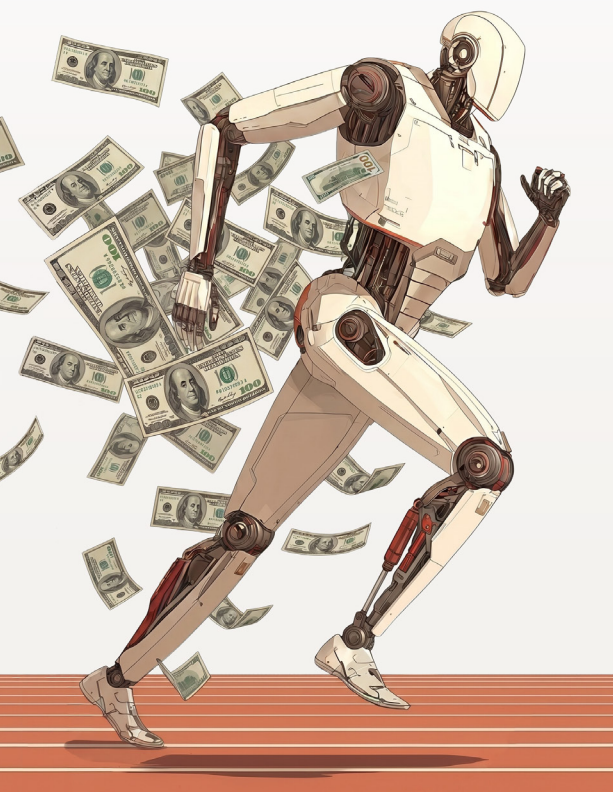
Figura 6: valutazioni per tornate di finanziamento (in miliardi di USD)

Le valutazioni stanno registrando un aumento significativo



Fonte: dati societari; dati aggiornati a maggio 2026.

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. I titoli citati sono riportati a titolo puramente informativo e non devono essere considerati come una raccomandazione all'acquisto o alla vendita.



”
Prevediamo che l'IA si
confermerà il più potente
motore di crescita di lungo
periodo per i mercati
azionari nel secondo
semestre del 2026.”

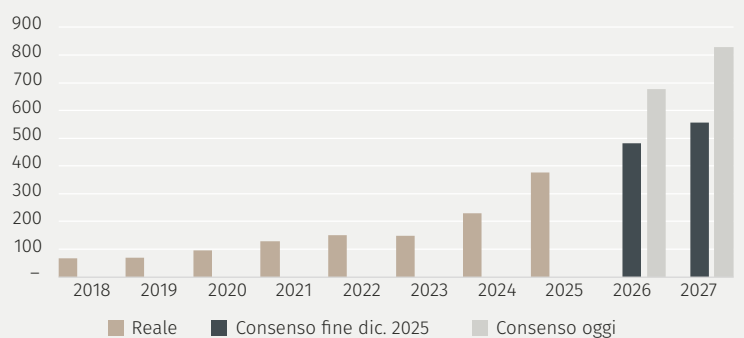
Gli investimenti in conto capitale continuano a crescere

Nei mercati pubblici, il tema dell'IA continua a manifestarsi principalmente attraverso **elevati investimenti in conto capitale** da parte dei quattro maggiori hyperscaler USA, che nel 2026 dovrebbero spendere collettivamente circa **USD 700 miliardi** in centri di calcolo dedicati all'IA.⁸

L'industria dei semiconduttori fatica a tenere il passo. I limiti di capacità riflettono anni di investimenti insufficienti a seguito della fase di recessione post-Covid, e potrebbe volerci molto tempo prima che l'offerta riesca a recuperare il ritardo. I multipli prezzo/utili prospettici dell'indice dei semiconduttori (SOX) sono rimasti pressoché invariati dall'inizio dell'anno, nonostante il rialzo di oltre il 60% dei corsi azionari. Ciò indica che i rendimenti sono stati trainati principalmente dalle revisioni al rialzo delle stime sugli utili, anziché da un'espansione dei multipli. Tali utili dipendono, tuttavia, dal mantenimento della domanda e dal potere di determinazione dei prezzi in un contesto di persistente scarsità dell'offerta.

Figura 7: investimenti in conto capitale degli hyperscaler statunitensi (in miliardi di USD)

Gli investimenti in conto capitale hanno registrato una revisione al rialzo di oltre il 40% per i prossimi due anni



Fonte: FactSet; dati aggiornati al 31 maggio 2026. I dati sopra riportati si basano su proiezioni e sono forniti a titolo puramente illustrativo. I risultati riportati presuppongono una serie di ipotesi, la cui eventuale modifica potrebbe incidere in misura significativa sulla valutazione presentata.

Il portafoglio di IPO

Il finanziamento delle infrastrutture di IA si sta progressivamente spostando dal capitale di rischio e dai flussi di cassa degli hyperscaler verso i mercati del debito e del capitale azionario. **Gli operatori dei centri di calcolo ricorrono sempre più frequentemente al mercato obbligazionario**, alimentando un aumento delle emissioni legate all'IA nei segmenti investment grade, high yield e delle obbligazioni convertibili.

Nei mercati azionari sono attese le imminenti offerte pubbliche iniziali (IPO) di OpenAI e Anthropic, che seguono quella di SpaceX (ora capogruppo di SpaceXAI).

Previsioni per il S2 2026

Prevediamo che l'IA si confermerà il più potente motore di crescita di lungo periodo per i mercati azionari nel S2 2026. L'adozione dell'IA agentiche nelle aziende è ancora agli inizi, con un forte slancio in termini di fatturato da parte dei principali fornitori di modelli di base e un ecosistema in continua espansione di applicazioni agentiche. Ciò dovrebbe continuare a sostenere gli elevati investimenti in conto capitale da parte degli hyperscaler e la forte domanda di semiconduttori avanzati.

⁸ Fonte: FactSet; dati aggiornati al 31 maggio 2026.

”
...manteniamo un atteggiamento costruttivo nei confronti del tema dell’IA per il secondo semestre del 2026, ma prevediamo un graduale passaggio da una narrativa incentrata esclusivamente sulla “crescita a tutti i costi” verso un contesto più selettivo...”

Allo stesso tempo, il **profilo di rischio legato allo sviluppo dell’infrastruttura di IA sta evolvendo**. L’opposizione dell’opinione pubblica alla realizzazione di nuovi centri di calcolo, le preoccupazioni sul consumo energetico e i limiti della rete elettrica stanno diventando sempre più evidenti, facendo intravedere la possibilità di una regolamentazione più rigorosa, di maggiori ostacoli nell’ottenere le autorizzazioni e di potenziali ritardi per alcuni progetti. Ciò potrebbe rafforzare il potere di determinazione dei prezzi per le risorse di calcolo e l’energia, che scarseggiano, ma anche aumentare il rischio di esecuzione per gli investimenti in infrastrutture ad alta leva finanziaria.

Guardando al futuro, individuiamo tre dinamiche chiave che plasmeranno il S2 2026:

- **Investimenti in conto capitale da parte degli hyperscaler in costante aumento**, ma oggetto di maggiore controllo: i piani di investimento in conto capitale dei principali hyperscaler USA rimangono molto ambiziosi, eppure gli investitori sono sempre più concentrati sul percorso che porta dalla spesa alla monetizzazione, soprattutto nel settore dell’IA agentica per le aziende.
- **Colli di bottiglia persistenti nel settore dei semiconduttori**: i limiti di capacità e i lunghi tempi di consegna implicano che l’offerta impiegherà del tempo a recuperare il ritardo, rendendo gli utili suscettibili di eventuali rallentamenti della domanda nel settore dell’IA o dei progetti relativi ai centri di calcolo causati da fattori normativi.
- **Esplorazione precoce di soluzioni “off-grid”**, compresi i centri di calcolo orbitali: sebbene si tratti ancora di ipotesi, l’interesse per i centri di calcolo orbitali evidenzia la portata della sfida infrastrutturale e il potenziale di nuovi modelli di business all’incrocio tra IA, energia e spazio.

Nel complesso, rimaniamo costruttivi riguardo al tema dell’IA per il S2 2026, ma prevediamo un graduale passaggio da una narrativa incentrata esclusivamente sulla “crescita a tutti i costi” verso un contesto più selettivo, in cui la capacità di convertire gli investimenti nell’IA in flussi di cassa duraturi – e di superare i vincoli normativi e infrastrutturali – diventerà il fattore chiave di differenziazione.

Azioni per gli investitori

- **Mantenere un’esposizione strategica al tema dell’IA**. L’IA si conferma il più potente motore di crescita di lungo periodo per i mercati azionari; riteniamo che il S2 2026 rappresenti una fase di selezione, non di uscita.
- **Continuare a privilegiare semiconduttori e hyperscaler, con particolare attenzione ai prezzi e al ciclo economico**. Valutazioni elevate e aspettative di crescita degli utili molto ambiziose richiedono disciplina nella definizione dei punti di ingresso e nella gestione delle posizioni. Privilegiamo i leader di mercato che dispongono di una chiara visibilità sulla domanda legata all’IA e di bilanci solidi.
- **Favorire le applicazioni agentiche per le aziende**. Dare priorità alle aziende che sviluppano software e piattaforme che dimostrano una crescita comprovata dei proventi derivante da casi d’uso dell’IA agentica, un segmento ancora nelle fasi iniziali di adozione ma già in grado di generare risultati tangibili.
- **Distinguere tra le infrastrutture vincenti e quelle con eccessiva leva finanziaria**. Le attività relative ai centri di calcolo e alle infrastrutture digitali dovrebbero continuare a beneficiare della domanda trainata dall’IA, ma l’opposizione dell’opinione pubblica, i limiti della rete elettrica e i rischi autorizzativi aumentano i rischi di esecuzione per gli operatori con un’elevata leva finanziaria.
- **Considerare i “centri di calcolo orbitali” come un’opzione con scadenza a lungo termine, non come un’allocazione strategica**. L’interesse per le soluzioni orbitali evidenzia la portata della sfida infrastrutturale, ma le incertezze tecnologiche ed economiche rimangono elevate. Per il momento, riteniamo che si tratti di un tema speculativo a cui è preferibile accedere, se del caso, attraverso un’esposizione più ampia ai settori spaziale e delle comunicazioni, piuttosto che tramite investimenti su singoli titoli.

Opportunità di *mercato*

La spinta alla ristrutturazione in Europa, la resilienza degli EM e l'ampiezza dei mercati privati stanno creando un ampio ventaglio di opportunità, mentre un solido portafoglio di IPO e M&A concentra il valore su attività di alta qualità e di rilevanza strategica.

- 7 **Rinascita dell'UE:** ristrutturazione e riforma
- 8 **I mercati emergenti** hanno il vento in poppa
- 9 **Mercati privati:** sbloccare liquidità e opportunità di diversificazione
- 10 **IPO e operazioni di M&A:** benefici previsti per molteplici settori

7 Rinascita dell'UE: ristrutturazione e riforma

Le nostre previsioni

Eravamo cautamente ottimisti riguardo a una ripresa dell'UE basata su tre pilastri:

1. un **aumento costante della spesa per la difesa**;
2. la **transizione energetica, che si sta trasformando da onere normativo a opportunità industriale**; e
3. l'**innovazione** come motore principale della crescita futura.

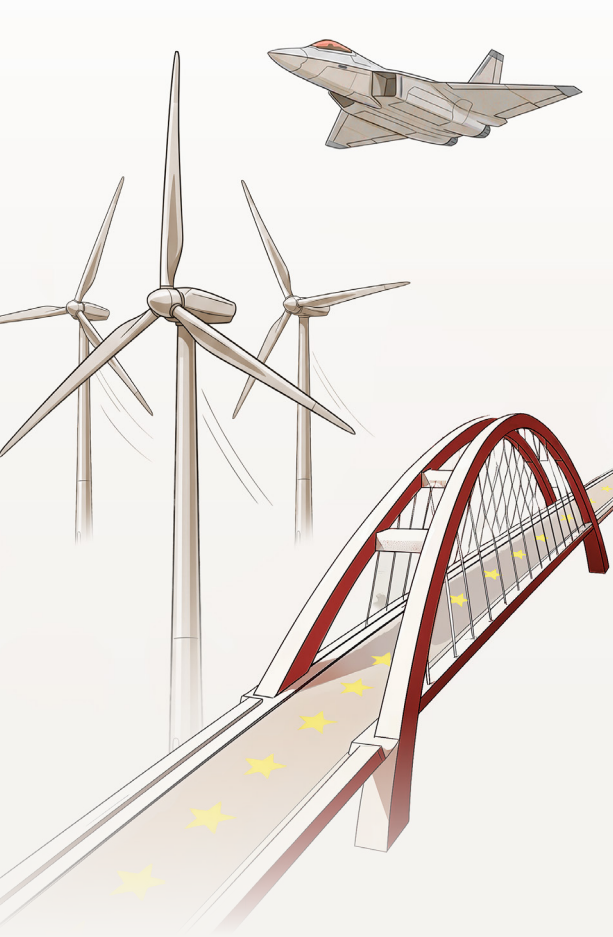
L'effettiva evoluzione

Difesa e sicurezza: gli impegni si traducono in denaro

La spesa per la difesa ha continuato ad aumentare a un **ritmo sostenuto**, nonostante le ulteriori pressioni esercitate sulle finanze pubbliche dallo shock energetico. Nel 2025 diversi Paesi europei hanno registrato un aumento della spesa per la difesa superiore al 20%, e questa tendenza è proseguita anche nel 2026. Nel primo trimestre del 2026, la Germania ha speso quasi il 20% in più per la difesa rispetto allo stesso periodo del 2025, a conferma del fatto che il piano di investimenti pluriennale del governo Merz è in fase di attuazione.

L'UE ha inoltre stanziato **EUR 90 miliardi a favore dell'Ucraina** dopo il cambio di governo in Ungheria. Il nuovo governo ungherese si è impegnato ad allinearsi con Bruxelles in materia di libertà civili e indipendenza giudiziaria, aprendo la strada all'erogazione di fondi UE, fra cui la spesa per la difesa, a Budapest.

Parallelamente, l'UE sta valutando un **percorso accelerato per l'adesione dell'Ucraina**, che ha sviluppato capacità all'avanguardia nel campo della guerra moderna, in particolare nei droni. Ciò evidenzia la dimensione strategica dell'impegno europeo in materia di difesa.

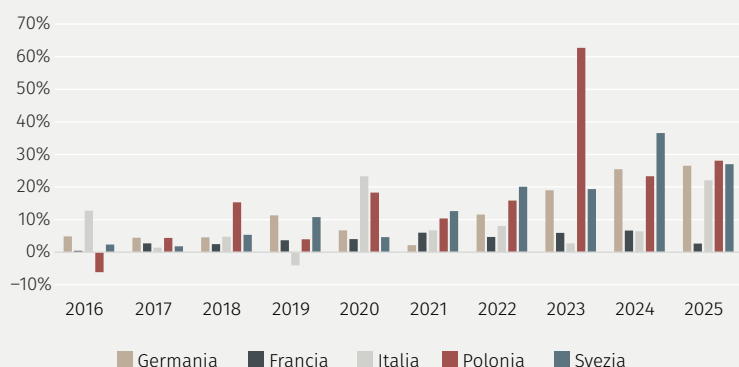


”

In un mondo in cui l'innovazione è fondamentale per la crescita, l'Europa, e in particolare la Svizzera, gode di un ottimo posizionamento strutturale.”

Figura 8: spesa militare (variazione % annua)

La spesa per la difesa continua ad aumentare a un ritmo sostenuto



Fonte: SIPRI e calcoli EFG; dati aggiornati al 29 maggio 2026.

Transizione energetica: lo shock come acceleratore

Il pilastro energetico di questo tema ha registrato un andamento **più positivo del previsto**, grazie a un acceleratore non del tutto anticipato: lo shock energetico in Medio Oriente. L'effettiva chiusura dello Stretto di Hormuz ha ridotto drasticamente il traffico delle petroliere, interrotto le forniture di petrolio e rafforzato le argomentazioni secondo cui l'Europa dovrebbe accelerare la diffusione dell'energia pulita a livello nazionale, l'elettrificazione, il potenziamento della rete elettrica e l'efficienza energetica.

L'iniziativa **AccelerateEU** della Commissione europea definisce ora esplicitamente la transizione verso l'energia pulita come un imperativo economico, competitivo e di sicurezza. La Commissione stima che, da marzo 2026, l'UE abbia sostenuto **EUR 24 miliardi di spese aggiuntive per i combustibili fossili**, mentre il **57%** del consumo energetico dell'UE proviene ancora da combustibili fossili importati. L'aumento dei prezzi del petrolio rafforza quindi le argomentazioni a favore di investimenti ecologici volti a ridurre la dipendenza dalle importazioni e a migliorare la resilienza.⁹

Dopo una fase di rallentamento, il mercato europeo dei **veicoli elettrici (EV) sta riprendendo slancio**. L'Agenzia internazionale dell'energia (AIE) segnala un aumento delle vendite superiore al 30% nel 2025 e prevede che nel 2026 l'Europa registrerà la crescita più forte tra i principali mercati globali degli EV.¹⁰ I dati dell'ACEA indicano che i veicoli elettrici a batteria nell'UE hanno raggiunto una **quota di mercato pari al 19,7%** nei primi quattro mesi del 2026.¹¹ Le prospettive restano positive, ma il ritmo di adozione continua a dipendere dalla stabilità politica, dall'accessibilità, dallo sviluppo delle infrastrutture di ricarica e dalla concorrenza crescente, in particolare da parte dei produttori cinesi.

⁹ https://energy.ec.europa.eu/strategy/accelerateeu-strengthen-eu-energy-resilience_en

¹⁰ <https://www.iea.org/reports/global-ev-outlook-2026/executive-summary>

¹¹ <https://www.acea.auto/pc-registrations/new-car-registrations-4-2-in-april-2026-year-to-date-battery-electric-19-7-market-share/>

Innovazione e competitività svizzera

Le perturbazioni nel settore energetico e nella catena di approvvigionamento del 2026 rafforzano un principio più generale: in un contesto di elevata volatilità dei costi e di incertezza macroeconomica, la capacità di determinazione dei prezzi basata sull'innovazione diventa un vantaggio competitivo determinante.

La Svizzera ne è un chiaro esempio. È stata classificata **per 15 anni consecutivi al primo posto globale per innovazione** dall'Organizzazione mondiale della proprietà intellettuale ed **è tra i leader mondiali anche per numero di ricercatori e sviluppatori in ambito IA pro capite**, secondo lo Stanford AI Index Report 2026. L'apprezzamento strutturale del franco svizzero impone alle aziende svizzere di competere attraverso una profonda differenziazione tecnologica anziché sul prezzo, rafforzandone il posizionamento in un contesto globale in cui l'innovazione è la chiave per la crescita futura.

Previsioni per il S2 2026

Tutti e tre i pilastri del tema della ripresa UE continuano a fornire sostegno nel S2 2026. Gli impegni di spesa per la difesa sono pluriennali e, in gran parte, al riparo dalle pressioni di bilancio a breve termine. La transizione energetica continua a godere di un forte sostegno politico attraverso AccelerateEU, sebbene sia essenziale adottare un approccio selettivo alla luce delle solide performance di alcuni settori del panorama dell'energia pulita. In un mondo in cui l'innovazione è fondamentale per la crescita, l'Europa, e in particolare la Svizzera, gode di un ottimo posizionamento strutturale.

Azioni per gli investitori

- **Continuare a puntare sulla transizione verde** come opportunità a medio termine nei settori industriale, dei servizi di pubblica utilità e delle aziende legate all'elettrificazione e all'efficienza energetica. Concentrarsi sui beneficiari della spesa legata al programma AccelerateEU, in particolare su quelli interessati dagli interventi di potenziamento della rete elettrica, dall'energia pulita, dallo stoccaggio e dalle soluzioni di efficienza energetica.
- **Mantenere una visione positiva sulle società europee e svizzere a piccola e media capitalizzazione**, che dovrebbero beneficiare in misura superiore alla media dell'aumento della spesa per la difesa, degli investimenti in energia verde e dei punti di forza europei in termini di innovazione.

8 I mercati emergenti hanno il vento in poppa

Le nostre previsioni

Abbiamo espresso una **visione positiva sugli EM**, prevedendo che avrebbero beneficiato di un dollaro USA stabile o in indebolimento, della disciplina fiscale e di una solida crescita sottostante.

L'effettiva evoluzione

Ottima performance azionaria nonostante le difficoltà

La tesi si è dimostrata valida, anche alla luce del conflitto con l'Iran e del suo impatto sui mercati delle materie prime. L'indice MSCI Emerging Markets ha registrato un rialzo di circa **il 27% in valuta locale da inizio anno**, superando le performance dei mercati sviluppati di circa 16 punti percentuali.¹²

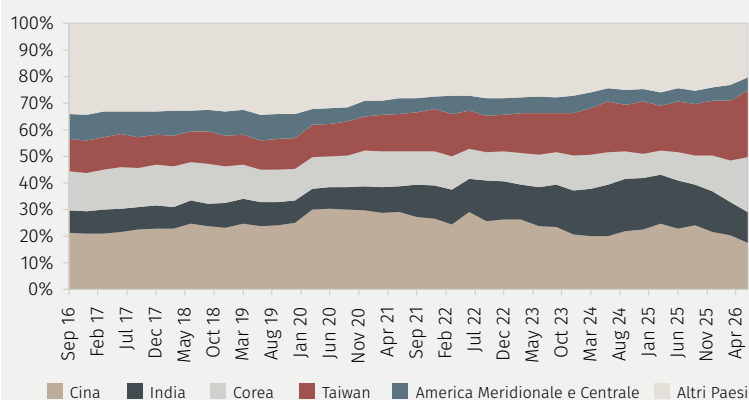
Questa sovraperformance riflette anche **l'apprezzamento delle valute degli EM rispetto al dollaro USA**, poiché gli investitori hanno cercato di diversificare i propri portafogli allontanandosi dagli indici dei mercati sviluppati, sempre più concentrati.

Nonostante questa forte crescita, il **divario di valutazione** tra i mercati emergenti e quelli sviluppati, in particolare quello USA, rimane ampio e dovrebbe continuare ad attirare flussi di capitale.

Una caratteristica fondamentale di questo rialzo è la sua **concentrazione sui titoli legati all'IA**. Grazie a rialzi rispettivamente pari a circa il **55%** e il **103%** da inizio anno, Taiwan e Corea del Sud hanno superato la Cina, diventando i principali mercati all'interno dell'indice MSCI Emerging Markets.

Figura 9: peso nell'indice MSCI Emerging Markets (%)

Corea del Sud e Taiwan hanno aumentato la propria quota



Fonte: LSEG Data & Analytics; dati aggiornati al 31 maggio 2026.

¹² Fonte: LSEG Data & Analytics; dati aggiornati al 31 maggio 2026.



Nonostante questa forte crescita, il divario di valutazione tra i mercati emergenti e quelli sviluppati, in particolare quello statunitense, rimane ampio.”

Fondamentali solidi

I fondamentali macroeconomici rimangono un forte sostegno. Il World Economic Outlook del FMI di primavera 2026 prevede che **la crescita del PIL dei ME nel periodo 2026–27 sarà circa il doppio di quella delle economie avanzate**, nonostante l'impatto negativo della crisi del Golfo Persico sui Paesi più esposti allo Stretto di Hormuz, tra cui alcune regioni del Sud-est asiatico e l'India. Una crescita più sostenuta è alla base di **situazioni di finanza pubblica più sane** rispetto a quelle di molte economie industrializzate. Sui mercati, ciò ha sostenuto la resilienza degli spread obbligazionari dei ME rispetto ai Treasury USA e ha favorito **rendimenti complessivi più elevati**, grazie anche al contributo di un carry favorevole.

Materie prime e rischi geopolitici

I prezzi elevati delle materie prime sono solitamente un fattore favorevole per i ME e, a prima vista, il S1 2026 sembra confermarlo. Tuttavia, l'attuale ciclo presenta maggiori sfumature. I prezzi dell'energia e dei metalli industriali sono aumentati soprattutto a causa delle interruzioni delle forniture dovute alla chiusura dello Stretto di Hormuz.

Questa potenziale scarsità è un'**arma a doppio taglio**:

- Tra gli aspetti positivi, la domanda si è spostata verso **fornitori alternativi**, soprattutto in Sudamerica, sostenendo i proventi da esportazioni.
- Tra gli aspetti negativi, l'aumento dei costi dei fattori produttivi, in particolare dei fertilizzanti, rischia di provocare **un forte aumento dell'inflazione** nelle economie a basso reddito, dove i prezzi dei generi alimentari hanno un peso maggiore nel paniere dei consumi.

Previsioni per il S2 2026

Il S2 2026 potrebbe segnare l'inizio di una rivalutazione strutturale dei mercati emergenti. I fondamentali di crescita più solidi, il miglioramento della governance in diversi Paesi chiave e i vantaggi in termini di diversificazione offerti dai ME rispetto agli indici dei mercati sviluppati, sempre più concentrati, dovrebbero continuare ad attirare capitali. Inoltre, le valutazioni restano favorevoli e l'apprezzamento delle valute dei ME rafforza le prospettive di ulteriori afflussi.

Il rischio principale per queste previsioni positive è l'inflazione legata alle materie prime. L'attuale shock dei prezzi dell'energia e dei metalli è determinato più dalle interruzioni dell'offerta causate dalla chiusura di Hormuz che dalla domanda. Sebbene ciò favorisca i proventi da esportazioni per alcuni produttori di materie prime dei ME, l'aumento dei costi dei fattori produttivi, in particolare dei fertilizzanti, potrebbe innescare un forte aumento dell'inflazione nelle economie a basso reddito, dove i prodotti alimentari hanno un peso maggiore nel paniere dei consumi.

Un conflitto prolungato in Medio Oriente e interruzioni più persistenti delle forniture aumenterebbero tale rischio.

Nel complesso, manteniamo una visione positiva sui ME per il S2 2026, ma prevediamo un contesto più eterogeneo, in cui la selezione a livello di Paesi e settori – in particolare per i mercati legati all'IA, come Taiwan e Corea, e per le economie a reddito più basso più vulnerabili – assumerà un'importanza sempre maggiore.

Azioni per gli investitori

- **Rimanere costruttivi verso l'azionario dei mercati emergenti**, privilegiando i mercati in cui i fondamentali sono più solidi. Come evidenziato nel Tema 1, **Taiwan e India** continuano a essere esposizioni strategiche in quanto fattori di diversificazione del valore.
- **Mantenere l'esposizione ai titoli azionari legati alle materie prime**, che possono beneficiare dell'aumento dei prezzi e del riorientamento delle catene di approvvigionamento, pur monitorando i rischi di inflazione negli EM più vulnerabili.
- **Gestire attivamente il rischio di concentrazione**: l'indice degli EM è sempre più dominato da una manciata di mercati e titoli legati all'IA. È preferibile un approccio attivo rispetto a un'esposizione puramente passiva.

9 Mercati privati: sbloccare liquidità e opportunità di diversificazione



Le nostre previsioni

Abbiamo previsto che nel 2026 i mercati privati avrebbero continuato a offrire rendimenti interessanti in termini di rischio, con **opportunità nei settori delle acquisizioni di società a media capitalizzazione, dei mercati secondari, del credito privato e delle infrastrutture**, sottolineando che il successo dipende sempre più dalla selezione di gestori del quartile superiore.

L'effettiva evoluzione

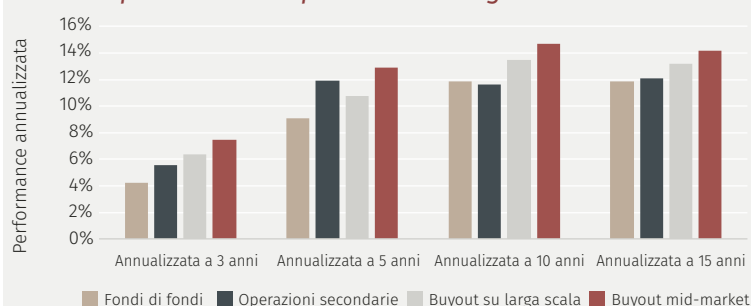
Acquisizioni nel segmento del mid-market: specializzazione e diversificazione in un mercato sempre più concentrato

Le operazioni di acquisizione su larga scala sono diventate un terreno sempre più difficile su cui generare rendimenti superiori alla media. La concorrenza per gli attivi delle società a capitalizzazione molto elevata è intensa, i multipli di acquisizione rimangono elevati e la creazione di valore dipende in misura crescente dall'ingegneria finanziaria e dall'espansione dei multipli, due leve che risultano più difficili da sostenere con tassi di interesse più elevati.¹³ Il segmento del mid-market, al contrario, offre ai manager maggiori possibilità di generare rendimenti attraverso il miglioramento operativo e la crescita degli utili. Le piccole e medie imprese sono in genere caratterizzate da una determinazione dei prezzi meno efficiente e risentono maggiormente delle dinamiche operative specifiche dell'azienda piuttosto che delle dinamiche di mercato più generali.

I dati sono inequivocabili: negli ultimi 15 anni, i gestori specializzati nel private equity hanno costantemente sovraperformato quelli generalisti,¹⁴ confermando come la **selezione dei gestori sia diventata un fattore sempre più determinante**. Per gli investitori che desiderano ridurre il rischio di concentrazione su un singolo gestore, le strategie di fondi di fondi diversificati sono un modo efficiente per accedere a un ampio ventaglio di opportunità.

Figura 10: dispersione dei rendimenti a medio e lungo termine tra le strategie di private equity

Un contesto più complesso per generare rendimenti superiori nelle operazioni di acquisizione su larga scala



Fonte: Preqin.

¹³ McKinsey & Company, Private equity: Clearer view, tougher terrain, Global Private Markets Report 2026 (febbraio 2026).

¹⁴ McKinsey & Company, Private equity: Clearer view, tougher terrain, Global Private Markets Report 2026 (febbraio 2026).

”
...negli ultimi 15 anni,
i gestori specializzati
nel private equity
hanno costantemente
sovraperformato quelli
generalisti.”

Mercato secondario: lo squilibrio di liquidità crea un'interessante opportunità di ingresso

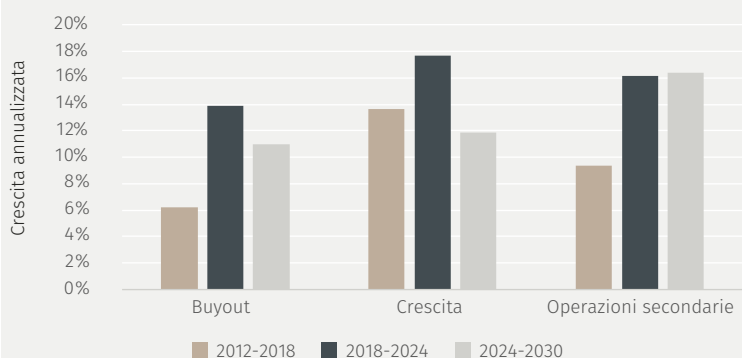
A nostro avviso, il mercato secondario si è evoluto da strumento di liquidità di nicchia a una delle **aree più interessanti del private equity**. Tradizionalmente basato sulla vendita, guidata dai limited partner (LP), di quote di fondi esistenti a prezzi scontati, oggi comprende anche i cosiddetti veicoli di continuazione promossi dai general partner (GP) in cui i gestori trasferiscono le aziende in portafoglio in nuovi fondi e gli investitori possono scegliere se liquidare la propria posizione o mantenerla.

Diversi fattori hanno accelerato la crescita:

- Un **prolungato rallentamento delle uscite** ha determinato una forte riduzione della liquidità, con il rapporto tra distribuzioni e valore netto di inventario (NAV) sceso da una media del 29% (2014–2017) ad appena l'11% (2024).¹⁵
- Molti investitori istituzionali sono attualmente **sovraesposti ai mercati privati** e ricorrono ai mercati secondari per ribilanciare i propri portafogli.
- Inoltre, i veicoli di continuazione sono ormai diventati uno strumento molto diffuso tra le principali società di buyout e ciò consente di mantenere il controllo di attivi di alta qualità con un potenziale di creazione di valore ancora elevato.

Figura 11: crescita globale degli attivi gestiti nel settore del private equity per sotto-strategia

Si prevede una crescita più rapida dei mercati secondari rispetto a quello primario del private equity



Fonte: Preqin. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Per gli acquirenti, i mercati secondari offrono vantaggi strutturali: le partecipazioni vengono in genere acquisite con **sconti rispetto al NAV (circa 85–95 centesimi per ogni dollaro nel caso di operazioni secondarie di buyout)**, gli attivi sottostanti sono più maturi, quindi **le distribuzioni di liquidità avvengono prima**, il rischio “blind pool” è inferiore e una singola allocazione può garantire una diversificazione tra società, gestori, annate e settori, spesso con commissioni inferiori rispetto alle operazioni primarie.

L'opportunità si è concretizzata nel 2026, quando diverse grandi università e fondi di dotazione USA, tra cui **Yale (fino a USD 6 miliardi sul mercato)¹⁶ e Harvard**, hanno valutato la possibilità di vendite secondarie di portafogli di private equity,¹⁷ consentendo l'accesso ad attivi di alta qualità a valutazioni scontate.

¹⁵ Bain & Company, Global Private Equity Report 2026.

¹⁶ Hannah Zhang, “Yale sells up to \$6bn of its PE portfolio amid federal funding challenge”, Secondaries Investor, 17 aprile 2025.

¹⁷ Mary McDougall, Sun Yu and Antoine Gara, “Ivy League endowments sell private equity stakes amid buyout downturn”, Financial Times, 19 maggio 2025.



Nel 2026 le infrastrutture private sono tornate a rappresentare uno dei segmenti più solidi dei mercati privati.”

Credito privato: la scelta del gestore è tutto

Il credito privato è stato al centro di notizie negative, inizialmente per i timori di una presunta “bolla” e, più di recente, per tassi di insolvenza superiori alle attese e per la sospensione dei rimborsi (*gating*) degli strumenti semi-liquidi da parte di alcuni grandi gestori. Il dibattito sul *gating* merita di essere visto da una prospettiva diversa: in una classe di attivi illiquida, **questi meccanismi rappresentano una salvaguardia strutturale**, per proteggere gli investitori da vendite forzate a valutazioni svantaggiose, piuttosto che un segnale di deterioramento del portafoglio. Lo scenario di base rimane invariato.

Rendimenti interessanti, strutture a tasso variabile e posizioni senior garantite offrono un profilo di rischio-rendimento particolarmente allettante rispetto al reddito fisso pubblico, che questa classe di attivi ha costantemente sovraperformato nel corso dei cicli.¹⁸ Il prestito diretto presenta inoltre **una delle correlazioni più basse con il reddito fisso globale** tra tutte le strategie di credito privato.¹⁹

La concorrenza sta comprimendo gli spread e ampliando la dispersione tra i gestori. Il gestore “giusto” deve possedere le seguenti caratteristiche:

- espandersi per generare un **flusso di operazioni proprietarie**;
- disporre di una piattaforma per **rigorosi processi di underwriting**; e
- mantenere la disciplina necessaria per **evitare l'assunzione di crediti marginali**.

Infrastrutture private: beni essenziali con un nuovo slancio

Nel 2026 le infrastrutture private sono tornate a essere uno dei **segmenti più solidi dei mercati privati**. Dopo due anni caratterizzati da un rallentamento dell'attività di operazioni e da tassi più elevati, nel 2025 la raccolta di fondi ha registrato una ripresa e gli attivi gestiti nel settore delle infrastrutture hanno raggiunto circa **USD 1600 miliardi**.²⁰

Questo slancio riflette sia le **caratteristiche difensive** di questa classe di attivi sia la **portata delle esigenze infrastrutturali globali**. McKinsey stima che entro il 2040 saranno necessari investimenti globali per **USD 106 000 miliardi**, destinati non solo ai segmenti tradizionali (servizi pubblici, trasporti), ma anche alle **infrastrutture digitali, ai centri di calcolo e alla produzione di energia elettrica**. La crescente domanda di capacità di calcolo e di elettrificazione, alimentata dallo sviluppo dell'IA, sta inoltre rafforzando l'interesse per le infrastrutture energetiche e digitali. Le infrastrutture continuano a offrire **flussi di cassa resilienti e indicizzati all'inflazione**, nonché una **volatilità inferiore** rispetto al private equity tradizionale, consolidando il proprio ruolo di **componente strategica di diversificazione nel lungo periodo**.

Previsioni per il S2 2026

Prevediamo che i mercati privati continueranno a rappresentare un'importante fonte di rendimento, diversificazione e soluzioni di liquidità nel S2 2026, ma con un **premio molto più elevato in termini di selezione dei gestori e mix strategico** rispetto al ciclo precedente. La combinazione di uscite più lente, costi di finanziamento maggiori e mercati pubblici più volatili sta rafforzando i vantaggi offerti dalle acquisizioni nel mid-market, dalle operazioni secondarie, dal credito privato e dalle infrastrutture rispetto alle acquisizioni su larga scala ad alta leva finanziaria.

¹⁸ McKinsey & Company, The next era of private credit.

¹⁹ Preqin, Private Credit – Correlation Analysis.

²⁰ Boston Consulting Group, Infrastructure Strategy 2026: A Year of Increasing Scale and Diversification.

”

Nel complesso, riteniamo che il secondo semestre del 2026 offrirà un contesto favorevole agli investitori capaci di adottare un approccio selettivo...”

Nel settore delle **acquisizioni** osserviamo che le opportunità continuano a privilegiare i gestori specializzati nel mid-market, capaci di promuovere miglioramenti operativi e una crescita degli utili, piuttosto che affidarsi all'espansione dei multipli. **La dispersione dei rendimenti tra le diverse strategie e i gestori dovrebbe rimanere ampia**, rendendo l'accesso a specialisti del primo quartile, spesso tramite fondi di fondi diversificati, un fattore chiave per i risultati.

A nostro avviso, il contesto delle **operazioni secondarie** rimane particolarmente interessante. Il fabbisogno di liquidità degli investitori istituzionali con un'eccessiva esposizione, unito a un mercato delle uscite ancora poco dinamico, dovrebbe continuare ad alimentare un elevato flusso di operazioni e interessanti opportunità di acquisto di attivi di qualità e a sconto rispetto al NAV. **Prevediamo che il mercato secondario continui a espandersi più rapidamente rispetto al private equity primario**, offrendo agli investitori la possibilità di allocare capitale in portafogli più maturi, caratterizzati da un minore rischio “blind pool” e da una più rapida generazione di distribuzioni.

Nel **credito privato** ci attendiamo una crescita costante del mercato, accompagnata però da una crescente polarizzazione tra le diverse piattaforme. **Uno scenario di tassi d'interesse più elevati più a lungo e di condizioni finanziarie più restrittive metterà infatti alla prova i criteri di underwriting**, premiando i gestori che dispongono di una maggiore scala operativa, di solidi processi di credito e della disciplina necessaria a evitare le operazioni marginali.

Le infrastrutture private dovrebbero continuare a essere tra i principali beneficiari delle tendenze strutturali. La necessità di investimenti nella transizione energetica, nelle infrastrutture digitali e nella capacità energetica e dei centri di calcolo richiesta dallo sviluppo dell'IA assicura un robusto portafoglio di investimenti per i prossimi anni. Al tempo stesso, i **flussi di cassa della classe di attivi indicizzati all'inflazione e la volatilità inferiore rispetto al private equity tradizionale ne consolidano il ruolo di strumento di stabilizzazione dei portafogli nel lungo periodo**.

Nel complesso, riteniamo che il S2 2026 offrirà un contesto favorevole agli investitori selettivi: puntare sui mercati secondari, sul credito privato di alta qualità e sulle infrastrutture, affidandosi a gestori specializzati nelle operazioni di acquisizione nel mid-market, piuttosto che ricercare economie di scala attraverso acquisizioni di grandi dimensioni.

Azioni per gli investitori

- **Dare priorità ai mercati secondari come punto di ingresso più interessante nei mercati privati nel breve termine**, acquisendo attivi di alta qualità a prezzi scontati in un periodo caratterizzato da un'elevata domanda di liquidità.
- Nel **credito privato**, fare della **selezione del gestore la decisione centrale**: privilegiare piattaforme di grandi dimensioni, con solidi processi di underwriting e una rigorosa gestione del rischio.
- **Mantenere un'allocazione strategica nel settore delle infrastrutture**, con un focus su **infrastrutture digitali e per l'energia pulita**, dove la domanda a lungo termine è più forte e i flussi di cassa sono indicizzati all'inflazione.

10 IPO e operazioni di M&A: benefici previsti per molteplici settori

Le nostre previsioni

Abbiamo **previsto una normalizzazione delle offerte pubbliche iniziali** (IPO) e delle fusioni e acquisizioni (M&A) nel 2026, trainata da opportunità settoriali specifiche, dalla domanda repressa e dal riposizionamento strategico.

L'effettiva evoluzione

IPO: meno operazioni, proventi più elevati

Il mercato delle IPO si è evoluto sostanzialmente in linea con le nostre attese, ma con una chiara predilezione per la qualità. Nel T1 2026, il **numero di IPO si è ridotto rispetto all'anno precedente, mentre i proventi complessivi sono aumentati in misura significativa** (Figura 12). Questo andamento riflette un contesto più selettivo, nel quale la maggiore incertezza geopolitica favorisce un numero più contenuto di quotazioni in borsa da parte di aziende con fondamentali più solidi.

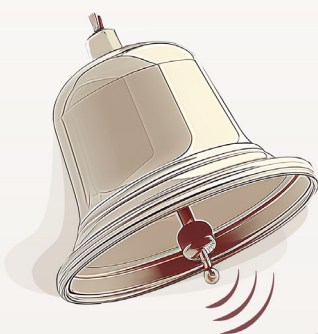
L'operazione di spicco è l'**IPO di SpaceX**. Pur presentando un solido profilo di crescita, la struttura della sua quotazione introduce importanti elementi di rischio per gli investitori.

In base alla normativa precedente, un'azione doveva disporre di diversi mesi di storico di borsa e di un **flottante pari ad almeno il 10%** del capitale prima di poter essere inclusa nell'indice Nasdaq. Il Nasdaq ha ora modificato tale disciplina, consentendo l'**inclusione accelerata nel Nasdaq-100 dopo appena 15 giorni di borsa**, purché la capitalizzazione di mercato dell'azienda la collochi tra i primi 40 titoli dell'indice.²¹

Il **basso flottante di SpaceX** crea una dinamica in cui:

- **l'offerta è limitata** (poche azioni disponibili);
- **la domanda è amplificata** dal clamore mediatico e dai flussi indicizzati; e
- una volta **terminato il periodo di lock-up**, gli insider e gli investitori iniziali potranno vendere su un mercato in cui **gli ETF sono, di fatto, acquirenti obbligati** in virtù dell'inclusione nell'indice.

Il risultato è che **insider e investitori privati possono realizzare profitti nel momento di massimo entusiasmo**, mentre **gli investitori passivi si assumono il rischio di ribasso** in caso di correzione delle valutazioni.



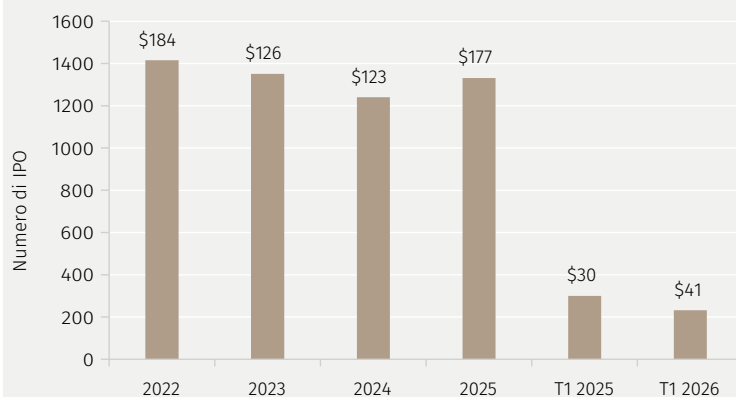
SpaceX (SPCX) ▲ Anthropic (ANTH) ▲ Open AI (OPAI) ▲

²¹ https://indexes.nasdaqomx.com/docs/2026_May_NDX_Changes_FAQ.pdf

”

Anche il segmento M&A ha seguito un andamento analogo: un numero inferiore di operazioni, ma un valore aggregato più elevato.”

Figura 12: numeri e proventi delle IPO (in miliardi di USD)

T1 2026: meno IPO, maggiori ricavi

Fonte: EY e Dealogic; dati aggiornati all'8 aprile 2026.

M&A: il valore più alto dall'inizio del 2021

Anche il segmento M&A ha seguito un andamento analogo: **un numero inferiore di operazioni, ma un valore aggregato più elevato**. Come previsto, le tensioni geopolitiche e il persistere di costi di finanziamento ancora elevati hanno limitato le operazioni ad alta leva finanziaria, inducendo gli operatori a privilegiare la qualità rispetto al volume.

Nel T1 2026, il **numero di operazioni è diminuito rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente**, mentre **il valore delle operazioni è aumentato del 9,7%**, segnando il **miglior inizio d'anno dal 2021**.²²

Previsioni per il S2 2026

Prevediamo **che sia IPO che operazioni di M&A rimangano sostenute nel corso del S2 2026, seppur con un'attenzione costante alla qualità piuttosto che al volume**. Il trend osservato nel S1 (un numero inferiore di operazioni, ma proventi aggregati e valori delle operazioni più elevati) dovrebbe persistere, poiché l'incertezza geopolitica e gli elevati costi di finanziamento continuano a ostacolare nuove quotazioni in borsa e operazioni su larga scala ad alta leva finanziaria.

Per quanto riguarda le **IPO**, il **portafoglio è dominato da grandi nomi del settore tecnologico e dell'IA**, tra cui Anthropic, Databricks e OpenAI, estendendo il tema oltre SpaceX e rafforzando il legame tra IA, mercati dei capitali e dinamiche degli indici. La combinazione di flottanti ridotti, inclusione accelerata negli indici e forte attenzione mediatica crea un contesto che favorisce movimenti di prezzo sostenuti dall'entusiasmo speculativo, in particolare nei primi giorni di borsa.

Nel settore **M&A**, le intenzioni dei CEO indicano un contesto in miglioramento. Il 62% di CEO a livello globale prevede un aumento dell'attività di M&A nei prossimi dodici mesi.²³ Se le tensioni geopolitiche dovessero attenuarsi e lo shock energetico dovesse ridimensionarsi, **intravediamo margini per una graduale normalizzazione delle condizioni finanziarie, a sostegno di una gamma più ampia di operazioni strategiche tra diversi settori**.

²² <https://www.spglobal.com/market-intelligence/en/news-insights/research/2026/04/global-m-and-a-by-the-numbers-q1-2026>

²³ https://www.ey.com/en_uk/ceo/ceo-outlook-global-report



Nel complesso, riteniamo che il secondo semestre del 2026 rappresenti un contesto interessante ma selettivo per gli investitori in IPO e operazioni di M&A...”

Nel complesso, riteniamo che il S2 2026 rappresenti un contesto interessante ma selettivo per gli investitori in IPO e operazioni di M&A. **Le opportunità restano concentrate su attività di alta qualità e rilevanza strategica**, mentre i meccanismi di indicizzazione e le strutture con flottante ridotto aumentano i rischi per gli investitori passivi nelle operazioni di maggiore rilievo.

Azioni per gli investitori

- **Evitare un approccio puramente passivo nei confronti delle IPO di grande rilevanza:** le aziende con flottante ridotto e capitalizzazione molto elevata, come SpaceX, possono essere incluse rapidamente nei principali indici, inducendo gli investitori a comprare ETF a valutazioni raggiunte nel momento di massimo entusiasmo e lasciando gli investitori passivi esposti una volta terminati i periodi di lock-up.
- **Privilegiare strategie attive per gestire IPO e operazioni di M&A:** ricorrere a una selezione attiva dei titoli per distinguere tra le nuove quotazioni in borsa strutturalmente interessanti e quelle trainate principalmente da meccanismi narrativi e degli indici.
- **Cercare beneficiari di seconda battuta:** da inizio anno, le banche d'investimento e le società di consulenza hanno sovraperformato le banche tradizionali grazie ai maggiori proventi da commissioni derivanti dalle attività nel settore IPO e M&A. L'esposizione a questi operatori può offrire un modo più diversificato per trarre vantaggio dal ciclo delle operazioni.

I nostri 10 temi principali per il 2026

Analisi di metà anno

I temi individuati per il 2026 hanno trovato finora ampia conferma nell'evoluzione dello scenario. La leadership degli USA in termini di crescita, la ripresa dell'UE, la solidità dei mercati emergenti e privati e la vivace attività nel settore IPO e M&A si sono sviluppate sostanzialmente come previsto, mentre la crisi di Hormuz ha complicato le nostre previsioni sui tassi d'interesse e sul mercato obbligazionario.

**Punteggio complessivo* delle nostre
previsioni per il 2026:**

9 / 10

* Punteggio aggiornato al 31 maggio 2026.

1

Corretta

USA pronti a guidare la *crescita economica*

Nel 2026 gli USA si confermano la principale economia avanzata per tasso di crescita (2,3% FMI vs 1,1% Eurozona, 0,8% Regno Unito e 0,7% Giappone), con fattori strutturali (resilienza, piano di crescita e leadership nell'IT) intatti, nonostante lo shock energetico.

2

Parzialmente corretta

Tassi d'interesse al minimo nelle economie avanzate; *opportunità nei mercati emergenti*

I tassi di riferimento hanno raggiunto il minimo, sostanzialmente in linea con le attese, ma lo shock legato a Hormuz e al settore energetico ha determinato una risalita delle aspettative, aumentando persino il rischio di un nuovo inasprimento. Le opportunità nei mercati emergenti, inizialmente sostenute da tassi reali elevati, si sono tuttavia complicate alla luce della revisione globale dei tassi.

3

Corretta

Mercati obbligazionari: attenzione agli squali

I titoli di Stato dei mercati sviluppati, in particolare quelli del Regno Unito, sono stati effettivamente sotto pressione: hanno registrato performance negative da inizio anno, con rendimenti ai massimi degli ultimi decenni. Le preoccupazioni fiscali e politiche restano al centro dell'attenzione, confermando i timori sui titoli più vulnerabili.

4

Corretta

Geopolitica: nuove alleanze, capitalismo di Stato ed elettorato divergente

Il 2026 è stato caratterizzato da questioni geopolitiche (conflitto USA-Iran, chiusura di Hormuz, uscita degli EAU dall'OPEC), da un approccio più pragmatico seppur strategico nei rapporti tra USA e Cina, da un maggiore coinvolgimento dello Stato americano in settori strategici e da un crescente sostegno ai partiti più radicali in Europa.

5

Parzialmente corretta

La triade di Trump: DOGE, deregolamentazione e farmaci

Il programma di Trump è chiaramente rilevante per i mercati, ma con una particolarità: il DOGE ha sostanzialmente subito una battuta d'arresto (il risparmio è rimasto pressoché invariato, passando da USD 214 a 215 miliardi), mentre la deregolamentazione e l'approccio favorevole all'innovazione adottato dalla FDA in materia di sviluppo farmaceutico sono i veri motori alla base della creazione di credito e dell'innovazione nel settore sanitario.

6

Corretta

Opportunità a profusione nella *corsa all'IA*

L'IA si è rivelata il più potente motore di crescita di lungo periodo: l'IA agentica sta prendendo piede nelle aziende, gli investimenti in conto capitale degli hyperscaler sono stati rivisti nettamente al rialzo, il settore dei semiconduttori deve affrontare colli di bottiglia a livello di capacità produttiva e un solido portafoglio di IPO e finanziamenti (OpenAI, Anthropic, SpaceXAI) sta prendendo forma.

7

Corretta

Rinascita dell'UE: ristrutturazione e riforma

Tutti e tre i pilastri sono chiaramente visibili: la spesa per la difesa sta crescendo rapidamente, lo shock energetico sta accelerando la transizione verde nell'ambito di AccelerateEU e, infine, Europa e Svizzera stanno rafforzando la loro focalizzazione sull'innovazione, con la Svizzera che si conferma un caso particolarmente distintivo in termini di capacità innovativa.

8

Corretta

I mercati emergenti hanno il vento in poppa

I mercati emergenti hanno registrato una performance nettamente superiore (MSCI EM circa +27% da inizio anno in valuta locale, con circa 16 pp in più rispetto ai mercati sviluppati), sostenuti da una crescita più robusta, dall'apprezzamento delle valute e dai mercati legati all'IA (Taiwan, Corea), anche se lo shock di Hormuz sta creando un contesto dei mercati delle materie prime più sfaccettato.

9

Corretta

Mercati privati: sbloccare liquidità e opportunità di diversificazione

Il panorama delle opportunità si è evoluto come previsto: le acquisizioni specializzate nel mid-market e i mercati secondari stanno sovraperformando le acquisizioni su larga scala; il flusso di operazioni secondarie dovute a esigenze di liquidità è sostenuto, mentre il credito privato e le infrastrutture rimangono strumenti chiave di diversificazione in un contesto con tassi più alti per un periodo più lungo e con maggiore volatilità.

10

Corretta

IPO e operazioni di M&A: benefici previsti per molteplici settori

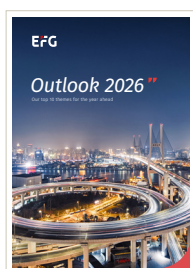
L'attività è tornata alla normalità, con una chiara tendenza verso operazioni di alta qualità: un numero inferiore di IPO ma con ricavi più elevati (con SpaceX come operazione di punta) e un numero inferiore di operazioni di M&A, ma con un valore del T1 più alto dal 2021, in linea con un contesto selettivo ma dinamico.

* Punteggio aggiornato al 31 maggio 2026.

Pubblicazioni sugli investimenti

Aggiornamenti su opportunità d'investimento, tendenze macroeconomiche, movimenti di mercato e prospettive economiche globali con la nostra suite di contenuti sugli investimenti.

Pubblicazioni annuali di punta



Outlook

I nostri 10 temi principali
per il prossimo anno



Capital Market Assumptions

Una prospettiva del possibile andamento
delle classi di attivi nei prossimi 7-10 anni

Pubblicazioni principali



InTime

Daily Market Note

Riassume i più importanti
eventi di mercato delle
ultime 24 ore



InVision

Weekly Macro Note

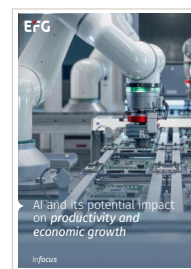
Delinea i principali eventi
macroeconomici della
settimana precedente



InView

Global House View

Illustra le linee guida per
l'asset allocation,
panoramiche macro e idee
d'investimento



InFocus

Macro Comment

Un'analisi degli eventi
salienti del mercato



Podcast: Beyond the Benchmark

Moz Afzal, Chief Investment Officer di EFG,
condivide le sue opinioni sugli sviluppi dei
mercati e dell'economia globale,
confrontandosi con ospiti speciali che
hanno un punto di vista particolare



Per ulteriori informazioni e per iscriversi e
ricevere le nostre pubblicazioni periodiche sugli
investimenti, visitare la nostra pagina Insights
all'indirizzo:
www.efginternational.com/insights

Importanti esclusioni di responsabilità

Il presente documento è stato redatto da EFG Asset Management (UK) Limited per l'utilizzo da parte di EFG International ("Gruppo EFG" o "EFG") in tutto il mondo, delle filiali e degli affiliati del Gruppo EFG. EFG Asset Management (UK) Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito, con numero di registrazione 07389736. Sede legale: EFG Asset Management (UK) Limited, Park House, 116 Park Street, Londra W1K 6AP, Regno Unito, telefono +44 (0)20 7491 9111.

Il presente documento è stato redatto esclusivamente a scopo informativo. Le informazioni contenute nel presente documento costituiscono una comunicazione di marketing e non devono essere interpretate come una ricerca o un'analisi finanziaria, un'offerta, un'offerta pubblica, un consiglio di investimento, una raccomandazione o una sollecitazione all'acquisto, alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari e/o alla fornitura di un servizio finanziario. Non è da intendersi come una rappresentazione definitiva dei termini e delle condizioni di qualsiasi investimento, titolo, altro strumento finanziario o altro prodotto o servizio. Il contenuto del presente documento è destinato esclusivamente a persone che comprendono e sono in grado di assumersi tutti i rischi connessi. Inoltre, il presente documento non intende fornire alcuna consulenza finanziaria, legale, contabile o fiscale e non si deve gono conto degli obiettivi di investimento specifici, della situazione finanziaria o delle esigenze particolari del destinatario. Prima di effettuare qualsiasi investimento o in caso di dubbi sulle informazioni contenute nel presente documento, l'investitore è tenuto a richiedere una consulenza professionale (compresa la consulenza fiscale) adeguata alla propria situazione specifica.

Le informazioni fornite in questo documento non sono il risultato di una ricerca finanziaria condotta dal dipartimento di ricerca di EFG. Pertanto, non costituiscono un investimento o una ricerca indipendente ai sensi della normativa UE (come "MFID II" o "MIFIR") né ai sensi della "Direttiva sull'indipendenza della ricerca finanziaria" emanata dall'Associazione Bancaria Svizzera o di altre norme locali equivalenti. Il valore degli investimenti e il reddito che ne deriva possono diminuire come aumentare, e potreste non recuperare l'importo originariamente investito. I risultati passati non sono un indicatore dei risultati futuri. I prodotti di investimento possono essere soggetti a rischi di investimento, tra cui, a titolo esemplificativo e non esaustivo, rischi di cambio e di mercato, fluttuazioni di valore, rischio di liquidità e, ove applicabile, possibile perdita del capitale investito.

Sebbene le informazioni contenute nel presente documento siano state ottenute da fonti ritenute affidabili, nessun membro del Gruppo EFG ne dichiara o garantisce l'accuratezza e tali informazioni possono essere incomplete o sintetiche. Le opinioni contenute nel presente documento sono soggette a modifiche senza preavviso. Il presente documento può contenere opinioni personali che non riflettono necessariamente la posizione di alcun membro del Gruppo EFG. Nella misura massima consentita dalla legge, nessun membro del Gruppo EFG sarà responsabile delle conseguenze di eventuali errori od omissioni contenute nel presente documento, o dell'affidamento su qualsiasi opinione o dichiarazione in esso contenuta, e ciascun membro del Gruppo EFG declina espressamente qualsiasi responsabilità, inclusa (senza limitazioni) la responsabilità per danni incidentali o consequenziali, derivanti dallo stesso o risultanti da qualsiasi azione o inazione da parte del destinatario in base al presente documento. EFG e i suoi dipendenti possono effettuare operazioni in titoli, su base proprietaria o in altro modo, e detenere posizioni lunghe o corte in relazione agli strumenti qui identificati; tali operazioni o posizioni possono essere in contrasto con le opinioni espresse nel presente documento.

La disponibilità di questo documento in qualsiasi giurisdizione o Paese può essere contraria alle leggi o ai regolamenti locali e le persone che entrano in possesso di questo documento devono informarsi e osservare le eventuali restrizioni. Il presente documento non può essere riprodotto, divulgato o distribuito (in tutto o in parte) ad altre persone senza il previo consenso scritto di un membro autorizzato del Gruppo EFG. Gli intermediari finanziari/gestori patrimoniali indipendenti che potrebbero ricevere il presente documento confermano che dovranno prendere le proprie decisioni indipendenti e inoltre dovranno assicurarsi che, se fornito ai clienti finali/investitori con l'autorizzazione del Gruppo EFG, il contenuto sia in linea con quello dei propri clienti. Circostanze in relazione a qualsiasi considerazione di investimento, legale, normativa, fiscale o di altro tipo. Il Gruppo EFG non si assume alcuna responsabilità per eventuali danni, perdite o costi (diretti, indiretti o conseguenti) che possano derivare dall'uso di questo documento da parte degli intermediari finanziari/gestori patrimoniali indipendenti, dei loro clienti o di terzi.

I confronti con gli indici o i benchmark presenti in questo materiale sono forniti a scopo puramente illustrativo e hanno dei limiti, in quanto gli indici e i benchmark hanno caratteristiche materiali che possono differire dalle particolari strategie di investimento perseguite da EFG e dai titoli in cui investe. Le informazioni e le opinioni espresse nel presente documento al momento della stesura sono soggette a modifiche in qualsiasi momento senza preavviso e non vi è alcun obbligo di aggiornare o rimuovere le informazioni obsolete. Gestori patrimoniali indipendenti: nel caso in cui il presente documento venga fornito ai Gestori patrimoniali indipendenti ("GIP"), è severamente vietato riprodurlo, divulgarlo o distribuirlo (in tutto o in parte) da parte dei GIP e renderlo disponibile ai loro clienti e/o a terzi. Ricevendo il presente documento, gli IAM confermano che dovranno prendere le proprie decisioni/giudizi su come procedere ed è responsabilità degli IAM assicurarsi che le informazioni fornite siano in linea con la situazione dei propri clienti per quanto riguarda eventuali conseguenze di investimento, legali, normative, fiscali o di altro tipo. EFG non si assume alcuna responsabilità per eventuali danni, perdite o costi (diretti, indiretti o conseguenti) che possano derivare dall'uso di questo documento da parte degli IAM, dei loro clienti o di terzi. Se avete ricevuto questo documento da un'affiliata o da una filiale indicata di seguito, siete pregati di notare quanto segue:

Bahamas: EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd ha ottenuto la licenza dalla Securities Commission delle Bahamas ai sensi del Securities Industry Act del 2011 e dei Securities Industry Regulations del 2012 ed è autorizzata a svolgere attività di intermediazione mobiliare nelle e dalle Bahamas, compresa la negoziazione di titoli, l'organizzazione della negoziazione di titoli, la gestione di titoli e la consulenza su titoli. EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd è inoltre autorizzata dalla Banca Centrale delle Bahamas ai sensi del Banks and Trust Companies Regulation Act del 2000 come banca e società fiduciaria. Sede legale: Goodman's Bay Corporate Centre West Bay Street e Sea View Drive, Nassau, Bahamas.

Bahrain: EFG AG Bahrain è una filiale di EFG Bank AG autorizzata dalla Central Bank of Bahrain (CBB) come Investment Business Firm Category 2 ed è autorizzata a svolgere le seguenti attività: a) negoziazione di strumenti finanziari in qualità di agente; b) organizzazione di operazioni su strumenti finanziari; c) gestione di strumenti finanziari; d) consulenza su strumenti finanziari; e) gestione di un organismo di investimento collettivo. Sede legale: EFG AG Bahrain Manama / Front Sea / Block 346 / Road 4626 / Building 1459 / Office 1401 / P O Box 11321 Manama – Kingdom of Bahrain.

Isole Cayman: EFG Bank AG, Cayman Branch ("la Filiale") è un soggetto registrato ai sensi del Cayman Islands Monetary Authority (CIMA) Securities Investment Business Act (come rivisto) ("il Securities Act") e dei relativi regolamenti. La Filiale è autorizzata a fornire servizi di investimento in titoli a persone con un elevato patrimonio netto e a persone sofisticate, come definite nell'Allegato 4 del Securities Act, all'interno delle Isole Cayman e a partire da esse, compresa la negoziazione di titoli, l'organizzazione della negoziazione di titoli, la gestione di titoli e la consulenza in materia di titoli. La Filiale è inoltre autorizzata dalla CIMA ai sensi dei Banks and Trust Companies Act (come rivisto) ("Banking Act") come Banca di Categoria B a fornire servizi bancari ai sensi della Sezione 6 (6) del Banking Act. Sede legale: Suite 3208, 9 Forum Lane, Camana Bay, Grand Cayman KY1-1003, Isole Cayman.

Cipro: EFG Cyprus Limited è una società di investimento con sede a Cipro, con numero di società HE408062, con sede legale in Kennedy 23, Globe House, 6th Floor, 1075, Nicosia, Cipro. EFG Cyprus Limited è autorizzata e regolamentata dalla Cyprus Securities and Exchange Commission (CySEC). Dubai: EFG (Middle East) Limited è una filiale di EFG International AG. EFG (Middle East) Limited è regolamentata dalla DFSA. Questo materiale è destinato "solo a clienti professionali". Indirizzo legale: EFG (Middle East) Limited DIFC, Gate Precinct 5, 5th Floor PO Box 507245 - Dubai, UAE.

Grecia: EFG Bank (Luxembourg) S.A., Athens Branch è una filiale di EFG Bank (Luxembourg) S.A. che è autorizzata a promuovere i prodotti e i servizi di EFG Bank (Luxembourg) S.A. in base alla libertà di stabilimento dell'UE, in virtù di una licenza concessa dall'autorità di vigilanza finanziaria lussemburghese "CSSF". Sede legale: 342 Kifissias Ave. & Ethnikis Antistaseos Str. - 154 51 N. Psychiko, Registro Generale di Commercio n. 143057760001.

Hong Kong: EFG Bank AG, filiale di Hong Kong (Numero CE: APV863) ("EFG Hong Kong") è autorizzata come banca autorizzata dall'Autorità Monetaria di Hong Kong ai sensi dell'Ordinanza Bancaria (Cap. 155, Leggi di Hong Kong) ed è autorizzata a svolgere attività regolamentate di Tipo 1 (negoziazione di titoli), Tipo 4 (consulenza su titoli) e Tipo 9 (gestione di attività) a Hong Kong. Sede legale: EFG Bank AG Filiale di Hong Kong, 18th Floor, International Commerce Centre, 1 Austin Road West, Kowloon, Hong Kong. Nella misura massima consentita dalla legge e dai requisiti applicabili a EFG Hong Kong ai sensi del Code of Conduct for Persons Licensed by or Registered with the Securities and Futures Commission, EFG Hong Kong non sarà responsabile delle conseguenze di eventuali errori omissioni nel presente documento, né di eventuali informazioni o dichiarazioni in esso contenute. EFG Hong Kong declina espressamente qualsiasi responsabilità, inclusa (senza limitazioni) la responsabilità per danni incidentali o consequenziali, derivanti dallo stesso o da qualsiasi azione o inazione da parte del destinatario in base al presente documento.

Israele: EFG Wealth Management (Israel) Ltd. Sede legale: 3 Rothschild Blv., Tel Aviv 6688106, Israele.

Jersey: EFG Private Bank Limited, Jersey Branch sede legale: 34 Esplanade, Jersey, JE1 3FG è regolamentata dalla Jersey Financial Services Commission (numero di registrazione JFSC: RBN32518) ed è una filiale di EFG Private Bank Limited. EFG Private Bank Limited è autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolata dalla Financial Conduct Authority (UK FCA registered no 144036) e dalla Prudential Regulation Authority. EFG Private Bank Limited è registrata in Inghilterra e Galles con il numero 2321802. Sede legale nel Regno Unito: Park House, 116 Park Street London W1K 6AP, Regno Unito, telefono +44 (0)20 7491 9111. I servizi di EFG Private Bank Limited, Filiale di Jersey, sono svolti ai sensi e in conformità delle norme della Jersey Financial Services Commission e, ove appropriato, delle norme della Financial Conduct Authority e della Prudential Regulation Authority.

Liechtenstein: EFG Bank von Ernst AG è regolamentata dall'Autorità per i mercati finanziari del Liechtenstein. Sede legale: EFG Bank von Ernst AG Egertastrasse 10 - 9490 Vaduz, Liechtenstein.

Lussemburgo: EFG Bank (Luxembourg) S.A. è autorizzata dal Ministero delle Finanze del Lussemburgo e sottoposta alla vigilanza della Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). EFG Bank (Luxembourg) S.A. è membro del Fondo di Garanzia dei Depositi del Lussemburgo (F.G.D.L. - Fonds de Garantie des Dépôts Luxembourg) e membro del Sistema di Indennizzo degli Investitori del Lussemburgo (S.I.L.L. - Système

d'Indemnisation des Investisseurs Luxembourg). R.C.S. Lussemburgo n. 8113375. Sede legale: EFG Bank (Luxembourg) S.A. - 56, Grand-Rue, L-1660 Luxembourg.

Monaco: EFG Bank (Monaco) SAM è una Società per Azioni monegasca con registrazione aziendale n. 90 S 02647 (Répertoire du Commerce et de l'Industrie de Monaco). EFG Bank (Monaco) SAM è una banca con attività finanziarie autorizzata e regolamentata dall'"Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution" (Autorità di vigilanza prudenziale e di risoluzione francese) e dalla "Commission de Contrôle de Activités Financières" (Commissione monegasca per il controllo delle attività finanziarie). Sede legale: EFG Bank (Monaco) SAM, Villa les Aigles, 15, avenue d'Ostende - BP 37 - 98001 Monaco (Principato di Monaco), telefono: +37 93 15 11 11. Il destinatario di questo documento parla perfettamente l'inglese e rinuncia alla possibilità di ottenere una versione francese di questa pubblicazione.

Panama: EFG Asesores (Panama), S.A. in un'entità supervisionata dalla Superintendencia del Mercado dei Titoli di Panama. Licenza per operare come Consulente per gli Investimenti - Risoluzione n. SMV-316-23. Sede legale: EFG Asesores (Panama) S.A., Torre Argos, 2nd Floor, Santa Maria Business District, Panama City.

Portogallo: EFG Bank (Luxembourg) S.A. - Sucursal em Portugal è autorizzata e supervisionata dal Banco de Portugal (registro 280) e dalla CMVM, la commissione portoghese per il mercato dei valori mobiliari, (registro 393) per la fornitura di consulenza finanziaria e la ricezione e trasmissione di ordini. EFG Bank (Luxembourg) S.A. - Sucursal em Portugal è una succursale non prenotata di EFG Bank (Luxembourg) S.A., una società per azioni costituita secondo le leggi del Granducato di Lussemburgo, autorizzata e supervisionata dalla CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier). Sede centrale di Lisbona: Avenida da Liberdade n.º 131 - 6.º Dto, 1250 - 140 Lisboa. Agenzia di Porto: Avenida da Boavista, n.º 1837 - Escrição 6.2, 4100-133 Porto. Numero di registro delle imprese: 980649439.

Repubblica Popolare Cinese ("RPC"): L'ufficio di rappresentanza di EFG Bank AG a Shanghai è approvato dalla China Banking Regulatory Commission e registrato presso la Shanghai Administration for Industry and Commerce in conformità dei Regolamenti della Repubblica Popolare Cinese per l'amministrazione delle banche ad investimento estero e le relative norme di attuazione. Numero di registrazione: 310000500424509. Indirizzo registrato: Room 65T10, 65 F, Shanghai World Financial Center, No. 100, Century Avenue, Pudong New Area, Shanghai. L'ambito di attività dell'Ufficio di Rappresentanza di Shanghai di EFG Bank AG è limitato alle sole attività senza scopo di lucro, compresi i contatti, le ricerche di mercato e la consulenza.

Singapore: EFG Bank AG, filiale di Singapore (UEN No. T03FC6371) è autorizzata come banca all'ingrosso dalla Monetary Authority di Singapore ai sensi del Banking Act 1970, come consulente finanziario esente ai sensi del Financial Advisers Act 2001 e come Exempt Capital Markets Services Entity ai sensi del Securities and Futures Act 2001. Questo annuncio non è stato esaminato dall'Autorità monetaria di Singapore. Indirizzo registrato: EFG Bank AG Singapore Branch, 79 Robinson Road, #18-01, Singapore 068897. Il presente documento non tiene conto degli obiettivi di investimento specifici, della situazione finanziaria o delle esigenze particolari di una persona specifica. Il presente documento non costituisce una consulenza d'investimento né una sollecitazione o una raccomandazione a investire in questo investimento o in qualsiasi prodotto qui menzionato. EFG Singapore e i suoi rispettivi funzionari, dipendenti o agenti non rilasciano alcuna dichiarazione o garanzia, espresa o implicita, in merito a, e non saranno responsabili per, l'accuratezza, l'affidabilità o la completezza del presente documento, e non si deve fare affidamento su di esso come tale. EFG Singapore declina espressamente qualsiasi responsabilità, inclusa (senza limitazioni) la responsabilità per danni incidentali o consequenziali, derivanti dallo stesso o risultanti da qualsiasi azione o inazione da parte del destinatario in base a questo documento. Dovete considerare attentamente i meriti e i rischi inerenti a questo investimento e, sulla base del vostro giudizio o dei consigli dei consulenti indipendenti che avete scelto di consultare, valutare se l'investimento è adatto a voi in considerazione della vostra propensione al rischio, della vostra esperienza di investimento, dei vostri obiettivi, delle vostre risorse finanziarie e delle vostre circostanze, e fare le altre indagini che ritenete necessarie, senza fare affidamento in alcun modo su EFG Singapore. Questo materiale è destinato esclusivamente agli investitori accreditati e istituzionali.

Svizzera: EFG Bank AG, Zurigo, include le filiali di Ginevra e Lugano, è autorizzata e regolamentata dalla FINMA. Sede legale: EFG Bank AG, Bleicherweg 8, 8001 Zurigo, Svizzera. Filiali svizzere registrate: EFG Bank SA, 24 quai du Seujet, 1211 Ginevra 2, e EFG Bank SA, Via Magatti 2, 6900 Lugano.

Regno Unito: EFG Private Bank Limited è autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolata dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority. EFG Private Bank Limited è membro della Borsa di Londra. Numero di iscrizione al registro delle imprese. 02321802. Sede legale: EFG Private Bank Limited, Park House, 116 Park Street, Londra W1K 6AP, Regno Unito, telefono +44 (0)20 7491 9111.

USA: EFG Asset Management (Americas) Corp ("EFGAM Americas") è un consulente d'investimento registrato dalla Securities and Exchange Commission ("SEC") degli Stati Uniti che fornisce servizi di consulenza d'investimento. La registrazione presso la SEC o le autorità statali competenti in materia di titoli non implica alcun livello di competenza o formazione. EFGAM Americas può svolgere attività commerciali o fornire consulenza d'investimento personalizzata solo negli Stati e nelle giurisdizioni internazionali in cui è registrata, ha depositato una notifica o altrimenti esclusa o esentata dai requisiti di registrazione. Un investitore dovrebbe considerare attentamente i propri obiettivi di investimento, i rischi, gli oneri e le spese prima di investire. Per ulteriori informazioni su EFGAM Americas, le sue pratiche commerciali, il suo background, il conflitto di interessi, le commissioni applicate per i servizi e altre informazioni rilevanti, si prega di visitare il sito della SEC dedicato alle informazioni pubbliche per gli investitori all'indirizzo: <https://www.investor.gov>. Inoltre, è possibile visitare il sito: <https://adviserinfo.sec.gov/firm/summary/158905>. In entrambi i siti è possibile ottenere copie degli ultimi Form ADV Part 1, Part 2 e Form CRS di EFGAM Americas. Entrambi i siti sono disponibili in inglese. Sede legale: 701 Brickell Avenue, Suite 1350 - Miami, FL 33131.

EFG Capital International Corp. ("EFG Capital") è un broker-dealer registrato dalla Securities and Exchange Commission ("SEC") statunitense e membro della Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") e della Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). I prodotti mobiliari e i servizi di intermediazione sono forniti da EFG Capital. Nessuna delle autorità SEC, FINRA o SIPC ha approvato il presente documento o i servizi e i prodotti forniti da EFG Capital e dalle sue affiliate statunitensi. Indirizzo registrato: 701 Brickell Avenue, Ninth Floor & Suite 1350 - Miami, FL 33131. EFG Capital ed EFGAM Americas sono affiliate da una proprietà comune nell'ambito di EFGI e mantengono personale reciprocamente associato. I prodotti e i servizi qui descritti non sono stati autorizzati da alcuna autorità di regolamentazione o di vigilanza e non sono inoltre soggetti alla supervisione di alcuna autorità di regolamentazione al di fuori degli Stati Uniti. Il contenuto del presente documento è stato prodotto e creato da EFG Bank AG/EFG Asset Management (UK) Limited (a seconda dei casi). Questo materiale non deve essere interpretato come creato o altrimenti proveniente da EFG Capital o EFGAM Americas. Né EFGAM Americas né EFG Capital si dichiarano gestori o consulenti d'investimento di questo Fondo/prodotto o strategia. EFG Asset Management (North America) Corp. ("EFGAM NA") è un consulente d'investimento registrato dalla Securities and Exchange Commission (SEC) degli Stati Uniti. Per ulteriori informazioni su EFGAM NA Corp, la sua attività, le sue affiliazioni, le sue commissioni, i suoi eventi disciplinari e i suoi possibili conflitti d'interesse, si prega di visitare il sito web della SEC Investment Advisor Public Disclosure (<https://adviserinfo.sec.gov/>) e di esaminare il suo Form ADV.

Informazioni per gli investitori in Australia:

Solo per investitori professionali, istituzionali e all'ingrosso.

Il presente documento è stato redatto ed emesso da EFG Asset Management (UK) Limited, una società a responsabilità limitata con numero di registrazione 7389736 e con sede legale a Park House, Park Street, Londra W1K 6AP (numero di telefono +44 (0)20 7491 9111). EFG Asset Management (UK) Limited è regolamentata e autorizzata dalla Financial Conduct Authority n. 536771.

EFG Asset Management (UK) Limited è esente dall'obbligo di possedere una licenza australiana per i servizi finanziari che fornisce ai clienti all'ingrosso in Australia ed è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito (FCA Registration No. 536771) ai sensi delle leggi del Regno Unito che differiscono dalle leggi australiane.

Il presente documento è personale e destinato esclusivamente all'uso della persona a cui viene consegnato o inviato e non può essere riprodotto, in tutto o in parte, ad altre persone. Ordine di classe ASIC CO 03/1099 EFG Asset Management (UK) Limited vi informa che fa affidamento sull'esenzione dell'Australian Securities & Investments Commission (ASIC) Class Order CO 03/1099 (Class Order) (come esteso in funzione dall'ASIC Corporations (Repeal and Transitional Instrument 2016/396) per le imprese regolamentate dalla Financial Conduct Authority (FCA) del Regno Unito, che la esenta dall'obbligo di possedere una licenza australiana per i servizi finanziari (AFSL) ai sensi del Corporations Act 2001 (Cth) (Corporations Act) in relazione ai servizi finanziari che vi forniamo. Requisiti normativi del Regno Unito I servizi finanziari che vi forniamo sono regolamentati dalla FCA in base alle leggi e ai requisiti normativi del Regno Unito, che sono diversi da quelli dell'Australia. Di conseguenza, qualsiasi offerta o altra documentazione che riceverete da noi nel corso della fornitura di servizi finanziari a voi sarà preparata in conformità a tali leggi e requisiti normativi. I requisiti normativi del Regno Unito si riferiscono alla legislazione, alle norme emanate in base alla legislazione e a qualsiasi altra politica o documento pertinente emesso dalla FCA. Per potervi fornire servizi finanziari e per consentirci di rispettare il Class Order, dovete essere un "cliente all'ingrosso" ai sensi della sezione 761G del Corporations Act. Di conseguenza, accettando qualsiasi documentazione da parte nostra prima dell'inizio o nel corso della fornitura di servizi finanziari all'utente, l'utente: garantisce di essere un "cliente all'ingrosso"; accetta di fornire le informazioni o le prove che potremmo richiedere di volta in volta per confermare il vostro status di cliente all'ingrosso; accettate che possiamo cessare di fornirvi servizi finanziari se non siete più un cliente all'ingrosso o se non ci fornite informazioni o prove soddisfacenti per confermare il vostro status di cliente all'ingrosso; e accettate di comunicarci per iscritto entro 5 giorni lavorativi se cessate di essere un "cliente all'ingrosso" ai fini dei servizi finanziari che vi forniamo.

© EFG. All rights reserved