Outlook 2027

I nostri 10 temi principali per il prossimo anno



Outlook 2027

I nostri 10 temi principali per il prossimo anno



Siamo lieti di presentarvi Outlook 2027 di EFG, in cui illustriamo i nostri dieci temi principali per l'anno a venire e analizziamo i risultati delle previsioni formulate per il 2026.

Crescita resiliente, rischi in evoluzione

All'inizio del 2027, l'economia globale si conferma nel complesso resiliente, ma la gamma dei possibili scenari è più ampia rispetto al passato. Prezzi dell'energia elevati, persistenti timori sull'inflazione e il rischio di un ulteriore inasprimento monetario rappresentano sfide importanti. L'elevato debito pubblico aggiunge un ulteriore elemento di complessità, soprattutto per i mercati obbligazionari, dove il rapporto tra rendimento e rischio richiederà un'attenta valutazione.

Anche la crescente influenza delle potenze intermedie contribuirà a rimodellare il panorama geopolitico. In questo contesto, sarà sempre più importante comprendere i fattori che sostengono la crescita economica e il modo in cui le decisioni politiche potrebbero influenzare i mercati.

I cambiamenti strutturali creano nuove opportunità

L'intelligenza artificiale (IA) rimane una delle forze più incisive nel plasmare l'economia globale. L'entità degli investimenti nelle infrastrutture per l'IA è straordinaria e crea opportunità nei settori della tecnologia, della sanità, della cybersicurezza e dell'energia. Con l'accelerazione della spesa e l'aumento delle esigenze di finanziamento, gli investitori dovranno distinguere tra le aziende in grado di generare rendimenti sostenibili e quelle le cui valutazioni si fondano su aspettative che potrebbero rivelarsi difficili da soddisfare.

La sicurezza energetica sarà un altro tema determinante. Le recenti perturbazioni hanno ribadito l'importanza di un approvvigionamento energetico nazionale affidabile, mentre la crescente domanda di elettricità dei data center sta stimolando gli investimenti nella generazione, nelle reti e nei sistemi di stoccaggio.

Un approccio disciplinato al posizionamento di portafoglio

Questi sviluppi hanno importanti implicazioni per la costruzione dei portafogli. Il capitale privato può svolgere un ruolo chiave nel finanziamento delle infrastrutture e nel sostegno alla trasformazione delle imprese, ma l'aumento dei costi di finanziamento e i vincoli di liquidità rendono essenziali la selezione dei gestori e la disciplina nelle valutazioni. Anche le strategie hedge fund possono offrire opportunità in un contesto caratterizzato da fondamentali aziendali divergenti.

In questo contesto, il nostro messaggio agli investitori è chiaro: rimanere investiti, riconoscendo tuttavia che una semplice esposizione ampia al mercato potrebbe non essere sufficiente. Privilegiamo una diversificazione globale, con un orientamento mirato verso la crescita statunitense e le società di qualità, ricercando al contempo in modo selettivo opportunità in altre regioni e classi di attivi. Sarà fondamentale gestire il rischio dovuto ai tassi d'interesse, mantenere flessibilità nei portafogli e concentrarsi sugli obiettivi a lungo termine.

L'incertezza resterà una caratteristica del contesto d'investimento nel 2027. Tuttavia, per gli investitori disposti a guardare oltre le notizie di breve periodo e a concentrarsi sui cambiamenti strutturali, l'anno a venire offrirà opportunità significative per costruire portafogli resilienti e beneficiare della crescita a lungo termine.



Moz Afzal,
Responsabile degli investimenti

Visitate qui
il nostro hub
Outlook 2027 hub

Contenuti

I nostri 10 temi principali per il prossimo anno

Tendenze economiche e politiche globali

1 ***Un mondo resiliente, una leadership in evoluzione:*** dove si dirigono crescita e capitali *p. 8*

2 ***Gestire le aspettative:*** orientarsi nel contesto dei tassi d'interesse *p. 13*

3 ***L'ascesa delle potenze intermedie:*** la nuova mappa dei rischi e delle opportunità *p. 19*

4 ***La prossima fase dell'IA:*** opportunità e rischi di un superciclo degli investimenti *p. 25*

Cambiamenti strutturali

5 ***Quando l'IA passa al contrattacco:*** proteggere i rendimenti in un mondo digitale più rischioso *p. 32*

6 ***Da difensiva a dirompente:*** come l'IA sta riscrivendo sanità e biotecnologie *p. 37*

7 ***Sovranità energetica:*** sicurezza dell'approvvigionamento in un mondo fragile *p. 42*

Opportunità di mercato

8 ***Il silenzioso rilancio del Giappone:*** reddito, inflazione e un mercato che raggiunge la maturità *p. 50*

9 ***Oltre il beta:*** dove il capitale privato può ancora generare vero alfa *p. 54*

10 ***Monetizzare l'incertezza:*** strategie hedge fund per un ciclo frammentato *p. 58*

Risultati ottenuti nel 2026 *p. 62*

Pubblicazioni *p. 64*

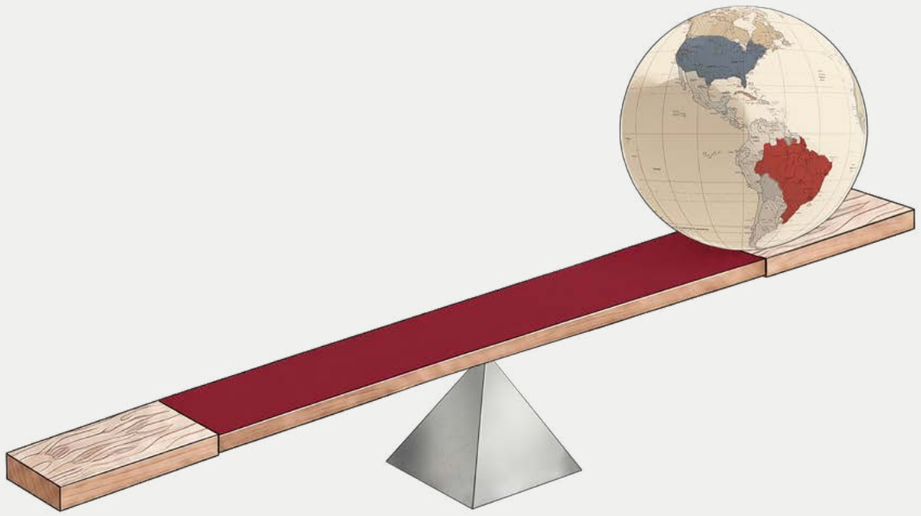


Tendenze economiche e politiche globali

La crescita globale rimane resiliente, ma meno prevedibile. Prezzi dell'energia più elevati, pressioni inflazionistiche e l'alto debito pubblico ampliano la gamma dei possibili scenari. In questo contesto, le decisioni delle banche centrali, le scelte di politica fiscale e la geopolitica saranno tra i principali fattori trainanti dell'economia globale nel 2027.

1. ***Un mondo resiliente, una leadership in evoluzione:***
   dove si dirigono crescita e capitali
2. ***Gestire le aspettative:***
   orientarsi nel contesto dei tassi d'interesse
3. ***L'ascesa delle potenze intermedie:***
   la nuova mappa dei rischi e delle opportunità
4. ***La prossima fase dell'IA:***
   opportunità e rischi di un superciclo degli investimenti

1 *Un mondo resiliente, una leadership in evoluzione:* dove si dirigono crescita e capitali



Punti chiave

Nel 2027 la crescita globale dovrebbe rimanere resiliente e guidata dagli USA, su livelli nel complesso simili al 2026.

I principali rischi sono un nuovo aumento dei prezzi dell'energia, un'eccessiva restrizione monetaria da parte delle banche centrali e uno shock legato all'IA sul fronte del debito o dell'occupazione.

Le elezioni in diverse grandi economie potrebbero alimentare la volatilità, soprattutto nelle settimane che precedono le consultazioni.

Tema n. 1

Un investitore che avesse iniziato il 2026 conoscendo in anticipo l'evoluzione della guerra in Medio Oriente, il forte aumento dei prezzi dell'energia e il drastico cambiamento delle aspettative sulle banche centrali, passate da tagli a rialzi dei tassi, avrebbe ragionevolmente potuto attendersi un anno molto difficile per l'economia globale. Eppure, la crescita si è dimostrata straordinariamente resiliente nella maggior parte delle principali economie, e proprio questa resilienza sostiene il nostro scenario centrale di una prosecuzione della crescita nel 2027.

Le nostre principali valutazioni sulla crescita globale restano simili a quelle formulate per il 2026. Prevediamo una ***crescita dell'economia mondiale intorno al 3,5%,*** con gli USA destinati probabilmente a rimanere la grande economia avanzata in più rapida crescita. La crescita dell'Eurozona dovrebbe restare inferiore a quella statunitense, ma potrebbe accelerare rispetto al 2026 grazie all'aumento della spesa per la difesa e a un approccio più flessibile ai deficit fiscali in alcuni Paesi, come la Germania. Anche il Regno Unito dovrebbe crescere leggermente più rapidamente nel 2027 rispetto al 2026, sebbene l'incertezza resti elevata poiché il nuovo Primo Ministro e il suo team non sono ancora stati messi alla prova e il margine di manovra fiscale è limitato. In Giappone la crescita dovrebbe mantenersi su livelli simili al 2026, mentre il Paese prosegue il graduale processo di normalizzazione.

Tra i mercati emergenti, la Cina continua a dominare. A seconda del parametro utilizzato, è la prima o la seconda economia mondiale. A differenza di gran parte del mondo sviluppato, nel 2027 ***la Cina dovrebbe crescere più lentamente rispetto al 2026,*** frenata dagli elevati livelli di debito e da un sostegno proattivo limitato da parte delle autorità. L'andamento delle altre economie emergenti dipenderà dalle rispettive posizioni fiscali, dai programmi di riforma e dall'esposizione ai prezzi dell'energia e alla domanda globale.

Per gli investitori, il messaggio è che le opportunità legate alla crescita rimangono, ma sono distribuite in modo meno uniforme. In un mondo in cui l'espansione non è più sincronizzata, la scelta di dove investire assume un'importanza ancora maggiore.

3-2-1: il cono dell'incertezza

A cambiare nelle prospettive per il 2027 non è la previsione centrale sulla crescita, bensì l'ampiezza dell'incertezza che la circonda. Il «cono dell'incertezza», ossia la gamma di scenari plausibili (figura 1) intorno alla nostra previsione centrale, si è ampliato e la nostra fiducia in tale scenario si è ridotta.

Individuiamo tre principali rischi al ribasso, due scenari positivi e un fattore imprevedibile, tutti in grado di influenzare l'andamento del 2027.

Figura 1: Potenziali scenari negativi, positivi e imprevedibili
Fattori chiave che potrebbero influenzare il 2027



Fonte: EFG.

Tre scenari negativi

1. L'energia inizia a pesare – Finora, l'aumento dei prezzi dell'energia non si è trasmesso in misura significativa all'inflazione core né ha inciso sensibilmente sull'attività economica. Tuttavia, quanto più a lungo persisterà la guerra e quanto più saliranno i prezzi, tanto maggiore sarà il rischio di un impatto più profondo. Le aziende potrebbero essere in grado di assorbire temporaneamente costi energetici più elevati, purché gli aumenti non siano eccessivi. Se i costi salissero troppo e per un periodo prolungato, le imprese sarebbero costrette ad aumentare i prezzi per proteggere i margini di profitto, accrescendo il rischio che il rincaro dell'energia si trasmetta all'inflazione più in generale.

2. Le banche centrali si spingono troppo oltre – La conduzione della politica monetaria è sempre complessa, non da ultimo per i ritardi lunghi e variabili tra l'adozione delle misure e i loro effetti. Solo a posteriori potrebbe risultare chiaro se i tassi di riferimento siano stati fissati al livello corretto. Se le banche centrali reagissero in modo eccessivamente aggressivo all'inflazione complessiva, potrebbero alzare i tassi fino a determinare un rallentamento significativo della crescita. Costi di finanziamento più elevati peserebbero sui consumi e potrebbero indebolire ulteriormente mercati immobiliari già poco dinamici in alcune aree del mondo. Ciò è particolarmente rilevante nelle economie in cui molte famiglie devono rifinanziare i mutui a tassi più elevati.

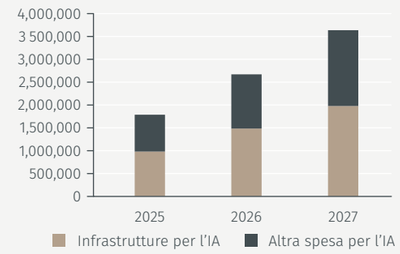
Ad esempio, si stima che circa 800.000 famiglie nel Regno Unito, attualmente titolari di mutui con un tasso pari o inferiore al 3%, dovranno rifinanziarli nel 2027.[1] Anche nell'UE si è registrato di recente un forte aumento delle spese legate all'abitazione, in parte riconducibile all'aumento dei costi dei mutui.

Al contrario, negli USA sono comuni i mutui a tasso fisso trentennale, il che implica che l'impatto dei maggiori costi di finanziamento si trasmetterà solo lentamente ai proprietari di immobili con mutui già in essere. Tuttavia, l'aumento dei costi sui nuovi mutui ha scoraggiato l'ingresso degli acquirenti sul mercato e ridotto i volumi delle transazioni, con il rischio di pesare in futuro sull'attività economica più in generale.

3. IA: da motore di crescita a possibile freno – Gartner stima che nel 2027 la spesa globale per le infrastrutture legate all'IA raggiungerà quasi USD 2,0 trilioni (figura 2), mentre la più ampia spesa connessa all'IA per software e servizi aggiungerà ulteriori USD 1,7 trilioni.[2] Nel complesso, ciò rappresenterebbe un aumento di USD 1,0 trilioni rispetto al 2026, equivalente a un tasso di crescita del 36%.

Figura 2: Spesa stimata per l'IA (milioni di USD)

La spesa per l'IA dovrebbe aumentare del 36% nel 2027



Fonte: Gartner, settembre 2026.

Vi è il rischio che queste cifre non si concretizzino. Se il costo dell'emissione di debito per finanziare tali spese diventasse proibitivo, gli investimenti potrebbero risultare inferiori alle aspettative, pesando sull'attività globale. Anche i licenziamenti legati all'IA potrebbero raggiungere dimensioni tali da produrre conseguenze economiche più ampie. Una singola azienda che riduce del 20% il proprio organico può diminuire i propri costi; se molte aziende lo facessero contemporaneamente, ne risentirebbero i consumi e l'economia nel suo complesso. Inoltre, la crescente opposizione ai data center potrebbe limitare la capacità delle aziende di realizzare integralmente i propri piani d'investimento.

1 https://www.bbc.com/news/articles/c3dky111m40o
2 https://www.gartner.com/en/newsroom/press-releases/2026-09-16-gartner-forecasts-worldwide-ai-spending-to-grow-49-point-5-percent-in-2026

Due scenari positivi

Individuiamo due fattori che potrebbero sostenere la crescita nel 2027.

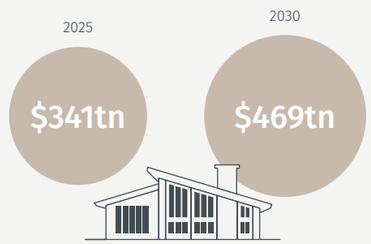
1. Un accordo duraturo in Medio Oriente – Un'intesa ampia e credibile tra Iran e USA potrebbe determinare un forte calo dei prezzi di petrolio e gas, rafforzando la fiducia e liberando risorse di spesa per famiglie e imprese. Ciò sarebbe particolarmente favorevole per i Paesi importatori netti di energia e potrebbe essere ulteriormente rafforzato se le banche centrali, di fronte a prospettive più favorevoli per l'inflazione, anticipassero l'allentamento della politica monetaria.

2. L'effetto ricchezza finalmente si manifesta – La forza dei mercati globali negli ultimi anni ha sorpreso molti osservatori e si riflette nella solidità dei bilanci delle famiglie. Ad esempio, tra fine giugno 2025 e fine giugno 2026 (ultimi dati ufficiali), il patrimonio netto delle famiglie statunitensi è aumentato di circa USD 20 trilioni. Separatamente, Oliver Wyman stima che la ricchezza finanziaria delle famiglie aumenterà di USD 158 trilioni entro il 2030 (figura 3), pari a poco più di USD 30 trilioni all'anno.[3]

A un aumento di questa portata è associato un sostegno ai consumi, noto come «effetto ricchezza», che può avere un impatto positivo sulla crescita. Un effetto ricchezza sui consumi relativamente modesto, compreso tra il 3% e il 5%, implicherebbe un impulso per l'economia statunitense tra USD 0,6 e 1,0 trilioni e un sostegno annuo all'economia globale tra USD 0,9 e 1,5 trilioni.

Figura 3: Ricchezza finanziaria globale stimata delle famiglie

La ricchezza finanziaria delle famiglie dovrebbe crescere significativamente



Fonte: Oliver Wyman

Per gli investitori, ciò ricorda che rimanere investiti in attività orientate alla crescita può avere conseguenze macroeconomiche, non soltanto di portafoglio.

> „…l'effetto ricchezza… può avere un impatto positivo sulla crescita.»

Un fattore imprevedibile: elezioni, bilanci e fasi di volatilità

Il prossimo anno si terranno diverse elezioni nel mondo, ***creando le condizioni per una maggiore volatilità dei mercati.***

Una delle elezioni cruciali del 2027 si terrà in Francia, dove il Rassemblement National di estrema destra di Marine Le Pen ha concrete possibilità di vittoria. È troppo presto per stabilire quali politiche adotterebbe il partito e quale impatto potrebbero avere sulla già precaria situazione di bilancio francese. È tuttavia significativo che Giorgia Meloni, da quando è diventata Presidente del Consiglio italiano nel 2022, abbia adottato toni più moderati e concilianti rispetto alla retorica pre-elettorale. Meloni è oggi il Presidente del Consiglio italiano più longevo dalla Seconda guerra mondiale e nel 2027 affronterà nuove elezioni.

Anche altre elezioni, tra cui quelle in Polonia e Argentina, potrebbero generare incertezza a livello locale, con potenziali implicazioni per l'Europa e, nel caso dell'Argentina, per il Regno Unito. Per gli investitori diversificati, è importante riconoscere che le elezioni possono muovere i mercati nel breve periodo, ma raramente modificano i fattori che determinano i rendimenti a lungo termine. Il rischio riguarda soprattutto la reazione all'evento e la possibilità che ne derivino cambiamenti significativi nelle politiche.

3 https://www.oliverwyman.com/our-expertise/insights/2026/sep/asset-wealth-management-trends-shaping-growth-to-2030.html

La nostra view per il 2027

Riteniamo che le prospettive di crescita globale per il 2027 siano sostanzialmente simili a quelle del 2026: una crescita globale stabile, guidata dagli USA, ma accompagnata da rischi più elevati.

Tra i fattori negativi figurano un nuovo aumento dei prezzi dell'energia, un eccessivo inasprimento della politica monetaria e uno shock o una dislocazione legati all'IA. Sul fronte positivo, potrebbero contribuire una rapida soluzione del conflitto in Medio Oriente e un forte effetto ricchezza derivante dal proseguimento dei rialzi sui mercati azionari.

Nel 2027 si terranno diverse elezioni di rilievo e nelle settimane che le precedono è pertanto probabile un aumento della volatilità dei mercati.

In ultima analisi, le prospettive dipenderanno dall'evoluzione di queste forze contrapposte, ***con l'equilibrio tra rischi e opportunità destinato verosimilmente a determinare sia la direzione dei mercati sia la volatilità nel corso del 2027.***

Per gli investitori, il messaggio del Tema 1 è di mantenere una diversificazione globale con un orientamento mirato verso gli USA. Sarà importante gestire i rischi dovuti ai tassi d'interesse ed ai prezzi dell'energia, rimanendo investiti e sfruttando la volatilità per adeguare il posizionamento dei portafogli. I punti seguenti traducono questo approccio in azioni concrete per l'anno a venire.

Azioni per gli investitori

Mantenere un'esposizione globale, con un orientamento verso gli USA. Conservare un'ampia esposizione azionaria globale, valutando tuttavia una modesta sovraponderazione delle azioni statunitensi, poiché gli USA dovrebbero rimanere il mercato sviluppato leader in termini di crescita.

Gestire i rischi dovuti ai tassi d'interesse ed ai prezzi dell'energia. Utilizzare una combinazione di obbligazioni con duration più breve e titoli indicizzati all'inflazione oppure azioni di qualità con dividendi per ridurre la sensibilità a potenziali shock dei tassi e a impennate dei prezzi dell'energia.

Rimanere investiti, gestendo attivamente il rischio. Evitare vendite dettate dal panico in risposta alle notizie, senza tuttavia adottare un approccio passivo al rischio. Sfruttare la volatilità per ribilanciare i portafogli, migliorarne la qualità e mantenerli coerenti con gli obiettivi di lungo termine e la propria tolleranza al rischio.

Introduzione al tema successivo

Dalla crescita globale ai tassi d'interesse

La resilienza attesa della crescita globale nel 2027 introduce il tema successivo: come reagiranno le banche centrali e quali saranno le implicazioni per il costo del capitale. Il tema seguente, ***Gestire le aspettative: orientarsi nel contesto dei tassi d'interesse***, analizza fino a che punto i tassi potrebbero ancora dover salire, per quanto tempo potrebbero restare elevati e quali segmenti del mercato obbligazionario offrono oggi un adeguato equilibrio tra rendimento e rischio.

2 *Gestire le aspettative:* orientarsi nel contesto dei tassi d'interesse



Punti chiave

Le pressioni inflazionistiche rischiano di indurre le banche centrali ad un'eccessiva restrizione monetaria, nonostante la resilienza dei mercati del lavoro e il contenimento dell'inflazione core.

Il debito pubblico e la fragilità delle posizioni fiscali aggiungono un ulteriore livello di rischio per gli investitori obbligazionari, in particolare nel segmento a più lunga scadenza.

I mercati obbligazionari sono inoltre sottoposti a pressioni dovute alla necessità di assorbire ingenti emissioni da parte di alcune grandi società tecnologiche.

Tema n. 2

Dallo scoppio delle tensioni nel Golfo a fine febbraio 2026, le prospettive della politica monetaria globale sono cambiate. L'impennata dei prezzi dell'energia ha spinto al rialzo l'inflazione nelle principali economie, mentre al netto dell'energia la crescita dei prezzi è rimasta sostanzialmente stabile. All'inizio del 2026 la domanda era: quando taglieranno i tassi le banche centrali? In vista del 2027, la questione più rilevante è ora: di quanto dovranno ancora salire i tassi e vi è il rischio che i mercati abbiano reagito in modo eccessivo?

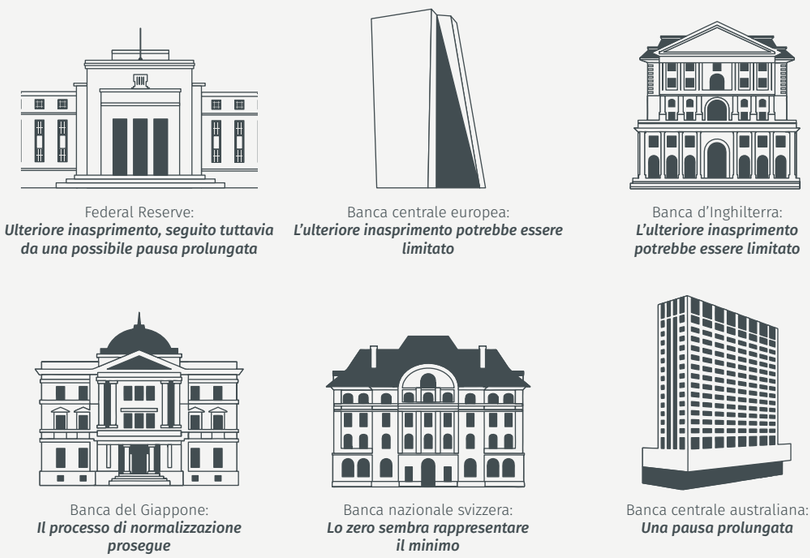
Il quadro è sorprendentemente simile nei diversi Paesi. Lo shock energetico ha determinato un aumento dell'inflazione, ma nella maggior parte delle principali economie l'attività economica si è dimostrata inaspettatamente resiliente. Questa combinazione è importante per la politica monetaria. Un'attività più solida sostiene la domanda, facilitando il trasferimento dei maggiori costi energetici sui consumatori e aumentando il rischio che tali rincari si estendano infine ai salari e agli altri prezzi. Al contempo, la tenuta dell'attività riduce il rischio che una politica monetaria più restrittiva provochi una recessione.

I mercati hanno reagito in modo eccessivo?

I mercati hanno reagito allo shock energetico aumentando nettamente le attese sui tassi di riferimento. La domanda è se si siano spinti troppo oltre. Sebbene possa essere necessario un ulteriore inasprimento, vi sono ancora poche evidenze che i rincari energetici si stiano trasmettendo ai salari e all'inflazione core. La finora limitata presenza di effetti di secondo impatto suggerisce che i mercati potrebbero scontare un inasprimento maggiore di quello che le banche centrali finiranno per attuare.

Figura 4: Aspettative sulle banche centrali per il 2027

Molte banche centrali potrebbero essere prossime a una pausa



Fonte: EFG.

Le nostre valutazioni sulle principali banche centrali sono le seguenti:

Federal Reserve:
Gli USA partono dalla situazione inflazionistica più complessa, con un'inflazione già nettamente superiore all'obiettivo e un'economia e un mercato del lavoro ancora resilienti. La Federal Reserve (Fed) ha aumentato i tassi e un ulteriore rialzo appare probabile, ma i recenti segnali di indebolimento del mercato del lavoro depongono contro un ciclo di inasprimento prolungato. A meno che i maggiori costi energetici non inizino a trasmettersi ai salari e all'inflazione core, lo scenario più probabile prevede uno o due ulteriori rialzi seguiti da una pausa prolungata.

Banca Centrale Europea:
La Banca Centrale Europea (BCE) ha già aumentato i tassi due volte dallo shock energetico, ma vi sono ancora poche evidenze che i rincari dell'energia si stiano trasmettendo all'inflazione core, mentre la crescita salariale resta contenuta. La resilienza dell'economia rende un ulteriore inasprimento meno oneroso, ma non necessariamente più urgente. In assenza di effetti di secondo impatto, la BCE potrebbe avere pochi motivi per aumentare ancora molto i tassi, il che suggerisce che i mercati potrebbero anticipare un inasprimento superiore a quello che verrà effettivamente attuato. Un elemento più rilevante per la BCE è l'imminente uscita della Presidente Lagarde il 7 febbraio 2027. Nello stesso periodo scadranno anche i mandati del Capo economista Philip Lane e del membro del Comitato esecutivo Isabel Schnabel. La BCE si appresta pertanto ad affrontare importanti cambiamenti ai vertici, con una certa incertezza riguardo alla sua futura funzione di reazione.

Bank of England:
Il Regno Unito deve far fronte a un problema inflazionistico analogo, ma un mercato del lavoro più debole offre alla Bank of England maggiori motivi per procedere con cautela. La crescita salariale ha rallentato, la disoccupazione è aumentata, il tasso di riferimento è già restrittivo e l'economia è meno resiliente di quelle degli USA e dell'Eurozona. Potrebbe essere necessario un ulteriore inasprimento qualora emergessero effetti di secondo impatto, ma appare improbabile un ciclo restrittivo prolungato.

Bank of Japan:
Il Giappone si trova in una fase diversa del ciclo monetario. La crescita è resiliente, il mercato del lavoro è teso, i salari aumentano rapidamente e l'inflazione dovrebbe rimanere superiore all'obiettivo del 2% della Bank of Japan (BoJ).

Con il tasso di riferimento all'1,25%, la politica monetaria resta accomodante, lasciando spazio a un'ulteriore normalizzazione, potenzialmente verso il 2% nella prima metà del 2027, sebbene i timori per la crescita possano rallentare il processo.

Banca Nazionale Svizzera:
La Svizzera rimane la principale eccezione, poiché l'inflazione si colloca appena al di sotto del punto medio dell'1% della fascia di stabilità dei prezzi della Banca Nazionale Svizzera (BNS) e vi sono poche evidenze di effetti di secondo impatto. L'economia è rimasta solida, il franco si è indebolito e la politica monetaria è accomodante. La BNS può permettersi di attendere, ma quando interverrà, un rialzo appare più probabile di un taglio: lo zero sembra sempre più rappresentare il minimo dell'attuale ciclo dei tassi d'interesse.

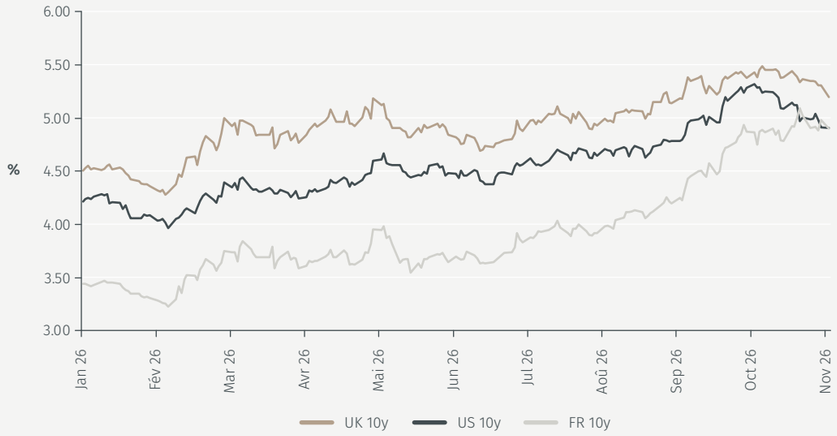
Reserve Bank of Australia:
Nel 2026 la Reserve Bank of Australia (RBA) ha aumentato i tassi cinque volte, portando il tasso ufficiale al 4,85%. L'inflazione rimane ostinatamente superiore all'obiettivo e i maggiori prezzi dell'energia hanno peggiorato le prospettive. Tuttavia, un ulteriore inasprimento appare ora improbabile. L'aumento della disoccupazione, i consumi contenuti e il calo dei prezzi delle abitazioni indicano che la politica monetaria sta già frenando l'attività. È probabile che la RBA mantenga i tassi invariati per gran parte del 2027, bilanciando le persistenti pressioni inflazionistiche con il rischio di un ulteriore rallentamento dell'attività economica.

> „…i mercati potrebbero scontare un inasprimento maggiore di quello che le banche centrali finiranno per attuare.»

Per gli investitori, ciò implica che i ***tassi di riferimento potrebbero non dover salire quanto suggeriscono le attuali quotazioni di mercato,*** soprattutto negli USA e nell'Eurozona. Il percorso resterà tuttavia incerto e dipendente dai dati.

Figura 5: Rendimenti a lungo termine nel Regno Unito, negli USA e in Francia nel 2026

I rendimenti più elevati riflettono maggiori aspettative d'inflazione e incertezza geopolitica



Fonte: LSEG Data & Analytics ed elaborazioni EFG. Dati al 30 ottobre 2026.
I risultati passati non sono indicativi di quelli futuri

Quando il tratto lungo della curva inizia a preoccuparsi del debito

Le banche centrali possono controllare i tassi di riferimento a breve termine nel tratto iniziale della curva dei rendimenti, mentre il tratto lungo riflette i cambiamenti nelle aspettative di politica monetaria, nei premi al rischio e nell'offerta di debito. Lo shock energetico provocato dall'intensificarsi del conflitto in Medio Oriente ha inciso su tutti e tre questi fattori.

> "Nonostante un piano volto a contenere la spesa pubblica statunitense, i progressi sono stati lenti.»

Nel corso del 2026, i rendimenti decennali nel Regno Unito, negli USA e in Francia sono aumentati nettamente. I maggiori prezzi dell'energia hanno alimentato le aspettative d'inflazione e l'incertezza sull'esito del conflitto ha accresciuto i dubbi. Ciò ha aumentato il rendimento aggiuntivo richiesto dagli investitori per detenere ***obbligazioni a più lunga scadenza, come evidenzia il rialzo dei rendimenti a lungo termine dalla fine del primo trimestre 2026.***

Al contempo, l'elevato debito pubblico e i crescenti timori sulla sostenibilità fiscale aggiungono un ulteriore livello di incertezza, soprattutto nel tratto più lungo della curva.

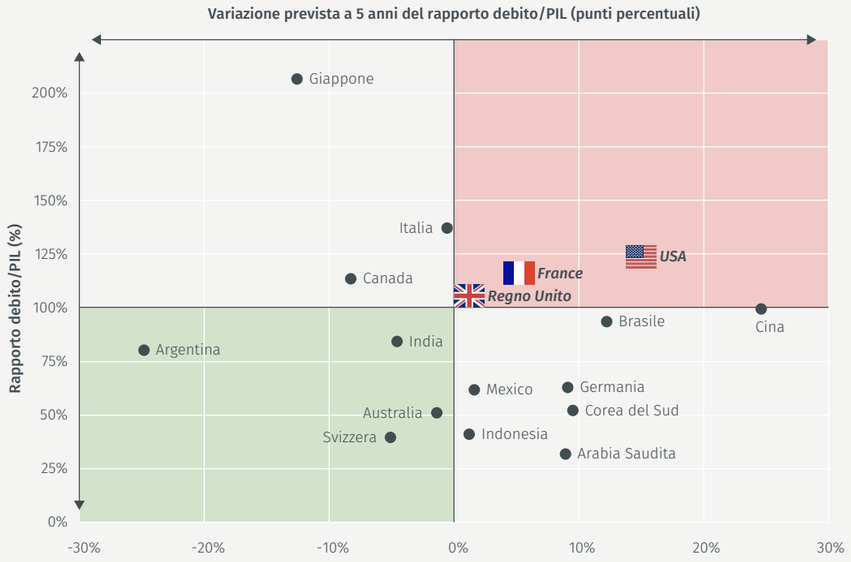
Il margine di manovra fiscale è limitato

Negli ultimi anni, anche nelle precedenti edizioni dell'Outlook, abbiamo richiamato l'attenzione degli investitori sulle implicazioni degli ampi deficit fiscali in economie quali USA, Regno Unito e Francia. Nonostante un piano volto a contenere la spesa pubblica statunitense, i progressi sono stati lenti. Nel Regno Unito, l'elevata spesa sociale limita le misure che il Tesoro può adottare per ridurre la spesa. In Francia, le discussioni sul bilancio 2027 hanno alimentato divisioni politiche e tensioni sociali in vista delle elezioni.

Con livelli di debito già elevati, nelle proprie decisioni le banche centrali considerano anche l'impatto sui costi di finanziamento a lungo termine. Le stesse tre economie restano pertanto vulnerabili alle pressioni sul tratto lungo della curva (figura 5). Sebbene gli elevati rendimenti a lungo termine offrano ritorni interessanti e una percezione di rischio contenuto, gli ***investitori dovrebbero prestare attenzione alla fragilità delle posizioni fiscali di questi Paesi,*** che potrebbe penalizzare le obbligazioni a lunga scadenza.

Figura 6: Posizioni debitorie pubbliche nelle principali economie

USA, Regno Unito e Francia presentano le posizioni debitorie più precarie



Fonte: LSEG Data & Analytics ed elaborazioni EFG. Dati al 9 ottobre 2026.

Dove il rapporto rischio-rendimento fiscale appare più favorevole: una nuova analisi dei mercati emergenti

In questo contesto, alcuni mercati emergenti (ME) potrebbero offrire opportunità corrette per il rischio più interessanti rispetto a talune aree del mondo sviluppato (figura 6). Economie quali India, Messico, Brasile, Corea del Sud, Sudafrica e Indonesia presentano rapporti debito/PIL inferiori e hanno lavorato per rafforzare i propri fondamentali macroeconomici.

Tuttavia, ***i tassi elevati e il rafforzamento del dollaro USA hanno reso meno interessante il debito dei mercati emergenti in valuta forte*** (debito emesso in dollari USA anziché in valuta locale). Gli spread, ossia il rendimento aggiuntivo rispetto ai titoli di Stato sicuri, sul debito sia sovrano sia societario restano contenuti, prossimi ai minimi degli ultimi 25 anni.

Per gli investitori disposti ad adottare un approccio selettivo e diversificato, un'eventuale risoluzione della guerra con l'Iran potrebbe creare opportunità interessanti in India, Corea del Sud e Indonesia, poiché il calo dei prezzi dell'energia ridurrebbe il costo dei sussidi energetici. Anche Brasile e Messico potrebbero risultare interessanti, avendo continuato a gestire meglio i fondamentali macroeconomici. Per entrambe le opportunità, la stabilità del dollaro USA o dei tassi statunitensi a lungo termine rappresenterebbe un importante fattore di innesco.

Le nostre prospettive per il 2027

Mentre le banche centrali affrontano le pressioni inflazionistiche, il rischio è che la politica monetaria diventi eccessivamente restrittiva, gravando su economie in cui l'inflazione core resta contenuta e i mercati del lavoro sono solidi.

Al contempo, l'elevato debito pubblico e i crescenti timori sulla sostenibilità fiscale aggiungono un ulteriore livello di incertezza, in particolare nel tratto più lungo della curva dei rendimenti. L'incertezza è inoltre accentuata dall'elevato volume di emissioni obbligazionarie dei grandi operatori tecnologici su scala globale.

Guardando al 2027, la domanda fondamentale è se le principali economie riusciranno a riportare l'inflazione sotto controllo senza inasprire la politica monetaria al punto, o tanto a lungo, da compromettere la crescita e la stabilità dei mercati.

Il nostro scenario centrale prevede che:

- I mercati stiano attualmente scontando ***un inasprimento superiore a quello che le banche centrali potrebbero infine attuare negli USA e nell'Eurozona;***
- Il ***tratto iniziale*** delle curve dei rendimenti, guidato dalle aspettative di politica monetaria, abbia margine per scendere se gli effetti di secondo impatto resteranno limitati;
- Il ***tratto lungo*** rimanga sensibile ai timori fiscali e ai premi al rischio, soprattutto nei Paesi fortemente indebitati come USA, Regno Unito e Francia.

Per gli investitori, il messaggio del Tema 2 è di valutare attentamente dove assumere rischio di durata finanziaria e rischio sovrano, mantenendo cautela sull'esposizione alle obbligazioni a lunga scadenza nei mercati fortemente indebitati e utilizzando in modo selettivo strategie diversificate sui mercati emergenti. I punti seguenti traducono questo approccio in azioni concrete per l'anno a venire.

Azioni per gli investitori

Adottare cautela sulle obbligazioni governative a lunga scadenza di USA, Regno Unito e Francia. Il forte rialzo dei rendimenti a lungo termine riflette non soltanto una maggiore incertezza sull'inflazione, ma anche l'aumento dei premi al rischio e i timori fiscali. Per gestire la volatilità, limitare l'esposizione alle obbligazioni a lunga scadenza in questi mercati e privilegiare titoli con durata finanziaria breve o intermedia. Come indicato nel Tema 1, può essere opportuno adottare un approccio tattico quando il clima di mercato diventa eccessivamente negativo.

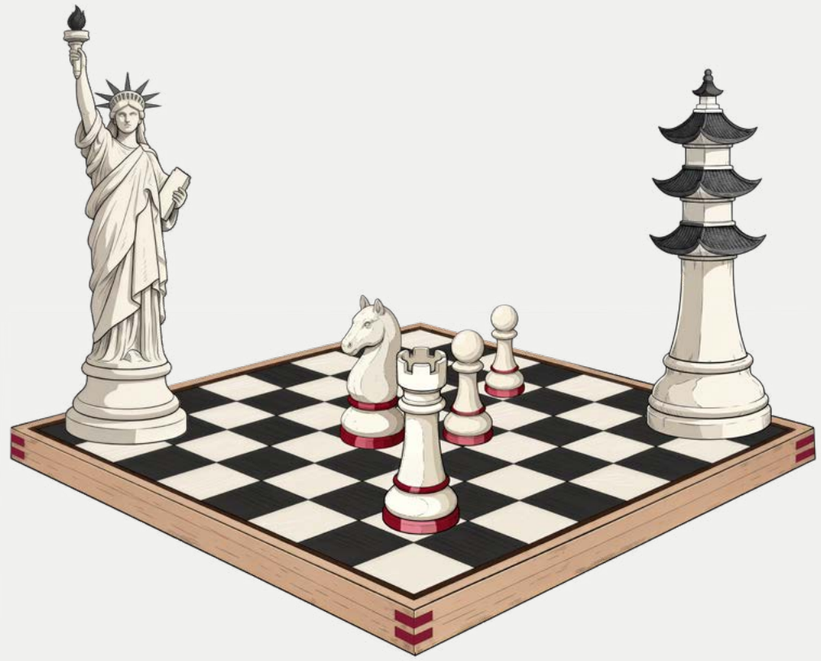
Utilizzare in modo selettivo un'esposizione diversificata alle obbligazioni dei mercati emergenti. Alcuni mercati emergenti offrono un migliore profilo strutturale di rischio-rendimento, ma il debito in valuta forte resta sensibile agli elevati tassi globali e alla forza del dollaro USA. Privilegiare strategie obbligazionarie diversificate sui mercati emergenti ed evitare posizioni concentrate su singoli Paesi.

Introduzione al tema successivo

Dai tassi alla geopolitica e alle potenze intermedie

Le decisioni sui tassi d'interesse non avvengono nel vuoto. Sono sempre più influenzate dalle pressioni fiscali, dalle esigenze di sicurezza e dal mutamento degli equilibri di potere globali. Il tema successivo, ***L'ascesa delle potenze intermedie: la nuova mappa dei rischi e delle opportunità,*** analizza come un panorama geopolitico più frammentato e l'affermazione delle potenze intermedie rimodelleranno il commercio, l'energia, la tecnologia e, in ultima analisi, i luoghi in cui il capitale si sentirà maggiormente al sicuro.

3 *L'ascesa delle potenze intermedie:* la nuova mappa dei rischi e delle opportunità



Punti chiave

L'epoca della facile cooperazione globale sta tramontando; il rischio geopolitico è strutturalmente più elevato rispetto a gran parte del periodo successivo alla Guerra fredda.

L'influenza di Stati Uniti e Cina in quanto «superpotenze» ha polarizzato il mondo, mentre le potenze tradizionali rischiano di perdere rilevanza.

Queste potenze intermedie potrebbero assumere un ruolo sempre più centrale nella gestione, o nella cattiva gestione, dei rischi geopolitici.

Tema n. 3

Negli ultimi 80 anni, la cronologia geopolitica può essere suddivisa in tre fasi che hanno rimodellato il commercio globale, la sicurezza e la prosperità economica. Sembra ora che stiamo entrando in una quarta fase dell'ordine geopolitico del dopoguerra, in cui il rischio geopolitico ha superato i livelli della Guerra fredda. La spesa militare è aumentata, il populismo si è diffuso e il ruolo delle istituzioni multilaterali si è indebolito.

USA e Cina restano le due superpotenze mondiali, ma le loro alleanze a livello globale sono messe a rischio dalle rispettive agende di politica interna. Potenze tradizionali come Germania, Francia e Regno Unito hanno visto ridursi la propria influenza economica (figura 8) e, dal punto di vista dell'ordine mondiale, sono diventate fortemente dipendenti da istituzioni come la NATO, a loro volta sempre più contestate.

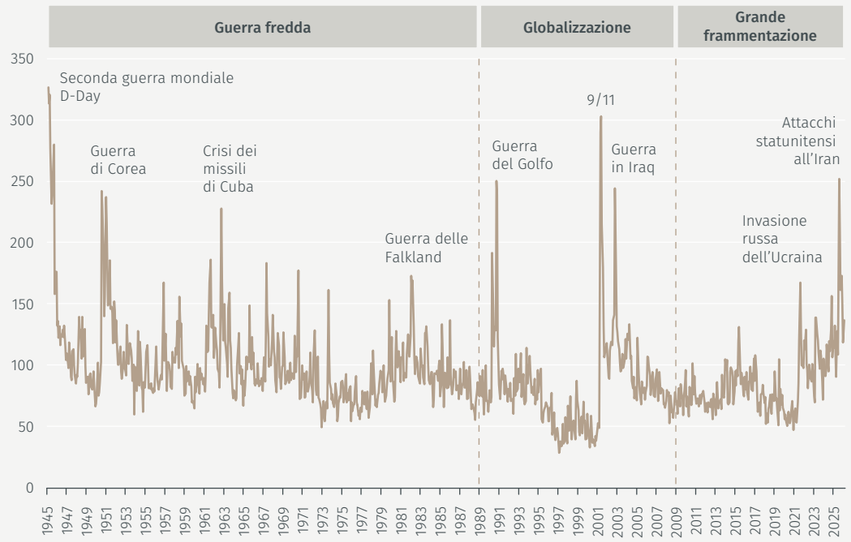
Questa combinazione di superpotenze ripiegate verso l'interno e multilateralismo più debole ha creato spazio per un nuovo gruppo di potenze intermedie.

L'ascesa delle potenze intermedie: «se non sei al tavolo, sei nel menu»

Il World Economic Forum definisce le potenze intermedie come Stati influenti, collocati al di sotto delle grandi potenze, che contribuiscono a plasmare un nuovo multilateralismo per affrontare le sfide globali. In un mondo in cui le superpotenze sono contestate e le potenze tradizionali vincolate, queste potenze intermedie assumono un ruolo centrale nella gestione, o nella cattiva gestione, dei rischi geopolitici.

Figura 7: Indice del rischio geopolitico

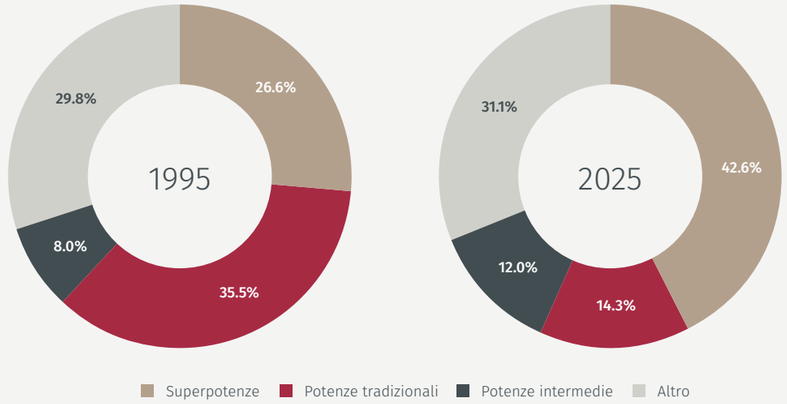
Stiamo entrando in una quarta fase delle relazioni globali?



Fonte: Caldara, Dario e Matteo Iacoviello (2022), «Misurazione del rischio geopolitico».

Figura 8: Quota del PIL globale

L'influenza delle potenze tradizionali si è indebolita



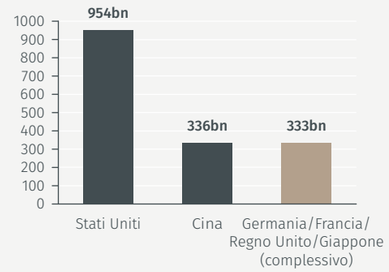
Fonte: LSEG Data & Analytics ed elaborazioni EFG. Superpotenze: USA e Cina. Potenze tradizionali: Germania, Francia, Giappone e Regno Unito. Potenze intermedie: Arabia Saudita, Indonesia, Turchia, Messico, Australia, Brasile e India.

Le potenze intermedie emergenti condividono le tre caratteristiche seguenti:

- ***Allineamento multiplo:*** mantengono legami con diverse potenze anziché vincolarsi esclusivamente a una di esse. Sempre più spesso, il Regno Unito e diversi Paesi europei rientrano in questa categoria.
- ***Costruzione di coalizioni:*** formano coalizioni flessibili e sostengono le istituzioni internazionali per contribuire a definire le norme globali.
- ***Forza industriale e regionale:*** dispongono di una significativa capacità industriale e di una solida autonomia d'azione a livello regionale.

Figura 9: Spesa militare (miliardi di USD correnti, 2025)

Gli USA sono al primo posto per spesa militare



Fonte: dati della Banca Mondiale ed EFG. Dati al 21 ottobre 2026.

Paesi quali Australia, Canada, Corea del Sud, Norvegia, Brasile, Indonesia, India, Turchia e Arabia Saudita rispondono a questa descrizione.

A Davos, nel gennaio 2026, il Primo Ministro canadese Mark Carney ha colto lo spirito del momento: ***«Le potenze intermedie devono agire insieme, perché se non siamo al tavolo, siamo nel menu».*** Il suo monito riflette la crescente coercizione economica esercitata dalle superpotenze e il rischio sempre maggiore che le «potenze tradizionali» siano costrette a scelte binarie tra Cina e USA. In questo contesto, le potenze intermedie rappresentano potenziali contrappesi alla rivalità coercitiva, anziché osservatori passivi.

Il commercio come arma e la risposta delle potenze intermedie

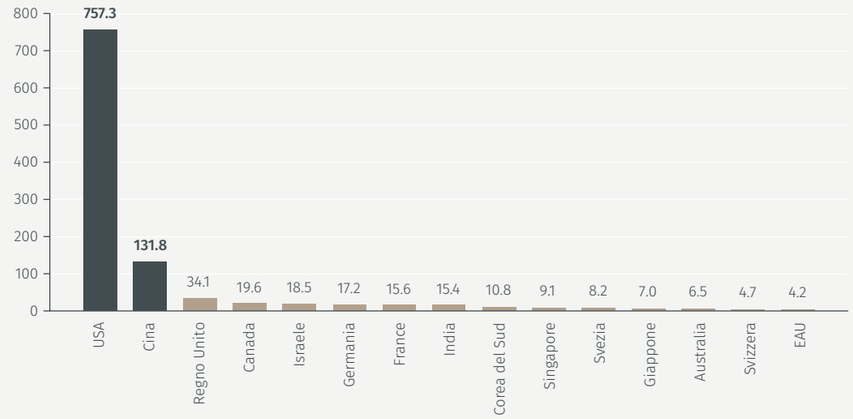
Negli ultimi due decenni, le superpotenze hanno fatto un uso crescente della leva economica per conseguire obiettivi politici. Commercio, tecnologia e finanza sono stati trasformati in strumenti di pressione attraverso sanzioni, dazi, controlli sulle esportazioni e restrizioni all'accesso.

La Cina ha minacciato di interrompere le esportazioni di terre rare e ha utilizzato l'influenza esercitata attraverso l'iniziativa della Nuova Via della Seta per ampliare la propria portata geopolitica.

Gli USA hanno esercitato pressioni su governi e imprese affinché evitassero la tecnologia 5G cinese e hanno fatto ricorso a minacce tariffarie e sanzioni per ottenere accordi commerciali e di sicurezza più favorevoli.

Figura 10: Investimenti privati cumulativi nell'IA (miliardi di USD, 2013-2025)

Le superpotenze guidano gli investimenti nell'IA



Fonte: Stanford University AI Index Report 2026 ed EFG. Dati all'8 ottobre 2026.

Le potenze intermedie e quelle tradizionali hanno forti incentivi a collaborare per contrastare tali pressioni, approfondire i legami commerciali e ridurre la dipendenza da una singola superpotenza. Negli ultimi anni hanno creato nuovi quadri commerciali per aggirare le organizzazioni multilaterali in fase di stallo. Il commercio tra Paesi in via di sviluppo (Sud-Sud) è più che raddoppiato, passando da poco più del 15% degli scambi globali di beni nel 2005 al 28% nel 2025, a conferma di una maggiore integrazione regionale e di una minore dipendenza dai partner tradizionali.

Tra gli esempi figurano:

- La cooperazione economica tra Australia e India.
- Gli accordi commerciali tra le economie del Sud-est asiatico e gli Stati del Golfo.
- Il rafforzamento dei legami commerciali tra i Paesi dell'America Latina e l'Asia e l'Oceania attraverso il Partenariato transpacifico.

Secondo la teoria dei giochi, un'economia globale frammentata, in cui ogni Paese agisce da solo, conduce a un equilibrio non cooperativo che rende tutti più poveri e vulnerabili. Potenze intermedie come Canada e Australia cercano invece di ridurre i rischi nelle catene di approvvigionamento attraverso la diversificazione e partenariati strategici, trasformando l'affidabilità in leva diplomatica.

L'allineamento multiplo, la capacità industriale e l'autonomia d'azione regionale conferiscono loro una posizione unica per attenuare i rischi geopolitici. Se riusciranno a coordinarsi efficacemente, rinnovare le forme di multilateralismo e resistere alla coercizione economica, potranno contribuire a stabilizzare un sistema frammentato e sostenere un ordine globale più coordinato.

Per gli investitori, ***l'ascesa delle potenze intermedie non è soltanto un tema politico, ma una lente strutturale attraverso cui valutare rischi e opportunità nel 2027.*** Comprendere come questi Paesi affrontano la rivalità tra superpotenze, i conflitti regionali e la competizione tecnologica sarà fondamentale per valutarne le opportunità e i rischi di mercato.

Casi di studio regionali sulle dinamiche delle potenze intermedie

America Latina: potenze intermedie sotto la pressione delle superpotenze

L'America Latina illustra come la competizione tra superpotenze interagisca con le dinamiche delle potenze intermedie. Ad eccezione di Colombia ed Ecuador, dove gli USA restano il principale partner commerciale, la Cina è oggi la principale destinazione delle esportazioni per gran parte del Sud America. Tuttavia, dal ritorno del Presidente Trump alla Casa Bianca, molti Paesi hanno nuovamente orientato il proprio allineamento politico verso gli USA.

L'amministrazione Trump ha intensificato gli sforzi per affermare l'influenza statunitense nelle Americhe, ricorrendo alla coercizione economica per dissuadere i governi dall'approfondire i rapporti con la Cina. Ciò ha sottoposto le potenze intermedie latinoamericane a pressioni affinché scelgano tra Washington e Pechino, mettendo alla prova la loro capacità di mantenere un allineamento multiplo.

Al contempo, dal 2023 il Sud America ha registrato uno spostamento politico verso governi di destra in Paesi quali Argentina, Bolivia, Ecuador, Paraguay, Cile, Perù e Colombia. Questo cambiamento solleva una domanda fondamentale: le potenze intermedie latinoamericane riusciranno a preservare la propria autonomia regionale e partnership diversificate, oppure saranno spinte verso allineamenti più binari, aumentando la vulnerabilità alle pressioni esterne?

Per gli investitori, l'America Latina rappresenta un banco di prova della capacità delle potenze intermedie di conciliare le opportunità economiche offerte dalla Cina con i legami politici e di sicurezza con gli USA, preservando al contempo la stabilità interna e istituzioni credibili.

Europa: coesione a rischio, potenze intermedie sempre più importanti

Anche la coesione interna dell'Europa è messa alla prova. Dopo le recenti elezioni anticipate in Spagna, nel 2027 tre delle maggiori economie dell'Eurozona saranno chiamate alle urne: Germania e Francia terranno le elezioni presidenziali rispettivamente a gennaio e aprile, mentre in Italia le elezioni politiche si svolgeranno entro settembre.

I partiti di destra hanno guadagnato consensi facendo leva sul malcontento dell'opinione pubblica per le prospettive occupazionali e l'immigrazione. La vittoria di Alternative für Deutschland (AfD) alle elezioni locali e il crescente sostegno a Marine Le Pen in Francia sono entrambi segnali di questa tendenza. La frammentazione dei partiti centristi e l'ascesa di forze più estreme potrebbero indebolire la coesione tra i principali membri dell'UE. I partiti in testa nei sondaggi propongono norme più severe sull'immigrazione, minori poteri per l'UE e contributi finanziari più contenuti.

Un'UE meno coesa non soltanto comprometterebbe la capacità dell'Europa di agire come potenza tradizionale unitaria, ma accrescerebbe anche l'importanza delle potenze intermedie, sia all'interno dell'Europa sia a livello globale, nel sostenere un'efficace cooperazione multilaterale.

> "...le potenze intermedie latinoamericane riusciranno a preservare la propria autonomia regionale e partnership diversificate?»

Per gli investitori, ciò significa prestare particolare attenzione ai Paesi europei che combinano istituzioni solide e un approccio regionale pragmatico, nonché al modo in cui la politica dell'UE incide sul più ampio equilibrio tra superpotenze e potenze intermedie.

Cina: supremazia tecnologica e pressioni sulle potenze intermedie

Nel corso del 2027 la Cina terrà il Congresso nazionale del Partito comunista cinese (PCC), appuntamento che si svolge ogni cinque anni. Gli analisti prevedono un significativo rinnovamento della leadership, con la sostituzione di oltre due terzi dei membri del Comitato centrale e del Comitato permanente del Politburo. La Cina cercherà di trasmettere continuità politica, stabilità sociale e chiarezza della politica economica.

Sul fronte esterno, la Cina dovrebbe ridurre parte delle pressioni dirette su Taiwan e concentrarsi maggiormente sulla coercizione nei confronti dei Paesi che la sostengono, come Giappone, Filippine e Australia. Al contempo, Pechino intravede un'opportunità per consolidare il proprio potere tecnologico. La ricerca della supremazia tecnologica sarà incentrata sull'aumento della capacità produttiva. Poiché la domanda interna è meno in grado di assorbire tale produzione, la Cina continuerà ad ampliare le esportazioni e a costruire alleanze in altri mercati.

Queste relazioni coinvolgeranno ulteriormente le potenze intermedie nella competizione globale per la leadership tecnologica. I Paesi con intensi scambi con la Cina nelle tecnologie avanzate dovranno bilanciare i vantaggi economici con le preoccupazioni per la sicurezza e le potenziali pressioni degli USA.

Per gli investitori, ciò sottolinea l'importanza di comprendere il posizionamento delle potenze intermedie nei nuovi blocchi tecnologici e il modo in cui gestiscono il rischio di trovarsi tra regimi normativi e di sicurezza concorrenti.

Le nostre prospettive per il 2027

Come scrisse Alfred, Lord Tennyson, «Il vecchio ordine cambia, cedendo il posto al nuovo». Queste parole risuonano con particolare forza oggi. Il cambiamento geopolitico è costante, ma vi sono momenti in cui il ritmo accelera, le relazioni consolidate vengono messe alla prova e nuove alleanze rimodellano il panorama globale. Stiamo attraversando uno di questi periodi, con profonde implicazioni per i mercati, le economie e le strategie d'investimento.

Per gli investitori, l'ascesa delle potenze intermedie costituisce una lente concreta attraverso cui analizzare i portafogli, non soltanto una vicenda politica. I Paesi capaci di mantenere un allineamento multiplo, investire in tecnologia e difesa e gestire con attenzione le relazioni regionali hanno maggiori probabilità di offrire contesti stabili per i capitali nel prossimo decennio. Ciò depone a favore delle economie che commerciano sia con Washington sia con Pechino, dispongono di istituzioni credibili e investono nella propria sicurezza e nelle capacità tecnologiche, mantenendo al contempo una visione realistica dei rischi legati ai cambiamenti politici e alle pressioni esterne.

Ciò implica inoltre considerare il rischio geopolitico una caratteristica strutturale permanente dei portafogli, anziché un fattore da negoziare sulla base dei singoli titoli di cronaca. In un mondo sempre più plasmato dalle potenze intermedie, la resilienza dipenderà dalla comprensione non soltanto delle superpotenze, ma anche dei Paesi che siedono «al tavolo» e sono determinati a non finire «nel menu».

Per gli investitori, il messaggio del Tema 3 è di scegliere attentamente dove assumere rischio tra Paesi e settori, privilegiando economie resilienti delle potenze intermedie che bilanciano i rapporti con USA e Cina, investono in sicurezza e tecnologia e integrano nei portafogli una resilienza geopolitica strutturale. I punti seguenti traducono questo approccio in azioni concrete per l'anno a venire.

Azioni per gli investitori

Privilegiare economie selezionate, verificandone tuttavia la resilienza. I Paesi che continuano a commerciare e mantengono relazioni diplomatiche sia con Washington sia con Pechino sono meglio posizionati per assorbire gli shock.

Posizionarsi in vista di una maggiore spesa per la difesa e la sicurezza. L'aumento dei bilanci militari e l'accentuarsi del rischio geopolitico dovrebbero sostenere la difesa, la cybersicurezza e i settori collegati, mantenendo tuttavia un'esposizione diversificata.

Monitorare il Congresso del Partito cinese del 2027. Fornirà indicazioni sull'orientamento della politica industriale, della strategia delle esportazioni e delle priorità tecnologiche e dovrebbe essere considerato un punto di riferimento per l'allocazione in Cina.

Introduzione al tema successivo

Dalla geopolitica al finanziamento dell'IA e alle tendenze fiscali

Un mondo caratterizzato da superpotenze consolidate e potenze intermedie più assertive è anche un mondo in cui tecnologia e infrastrutture diventano attività strategiche. Il tema successivo, ***La prossima fase dell'IA: opportunità e rischi di un superciclo degli investimenti,*** analizza come gli hyperscaler e altri grandi operatori stiano finanziando uno storico sviluppo delle infrastrutture per l'IA, come ciò modifichi i mercati del debito societario e la composizione degli indici, chi potrebbe beneficiarne e quali siano le implicazioni per gli investitori obbligazionari e azionari.

4 *La prossima fase dell'IA:* opportunità e rischi di un superciclo degli investimenti



Punti chiave

Nel 2027 l'attenzione resterà concentrata sull'IA, considerati il ritmo e la portata del cambiamento tecnologico.

Gli hyperscaler, ossia le maggiori società di cloud computing, hanno aumentato le emissioni di debito e questa tendenza dovrebbe proseguire.

Il ritmo del cambiamento tecnologico e la portata degli investimenti creano opportunità, ma comportano anche rischi significativi.

Tema n. 4

Nel prossimo anno continuerà ad ampliarsi il dibattito sull'intelligenza artificiale (IA). Il tema è diventato rapidamente uno dei più rilevanti per i mercati finanziari, non soltanto per la portata del cambiamento tecnologico e il suo potenziale impatto economico, ma anche per gli ingenti investimenti associati allo sviluppo delle infrastrutture per l'IA, che hanno sollevato importanti interrogativi sulle emissioni di debito.

La crescita del PIL nell'era dell'intelligenza artificiale

La maggior parte degli economisti concorda sul fatto che l'IA contribuisca già in misura significativa alla crescita del PIL. La Fed stima che nel primo trimestre del 2026 il contributo di software, data center e apparecchiature informatiche abbia rappresentato circa un terzo della crescita del PIL statunitense.[4] Il fenomeno non è circoscritto agli USA. Sebbene le stime che quantificano direttamente l'impatto dell'IA sulla crescita del PIL cinese siano ancora molto limitate, l'aumento degli investimenti e delle esportazioni ad alta tecnologia è rilevante. Forse sorprendentemente, nel primo semestre del 2026 il Regno Unito è stata l'economia del G7 con la crescita più rapida e l'Ufficio nazionale di statistica ha evidenziato il ruolo delle aziende legate all'IA nel conseguimento di questo risultato.

> "...le opinioni divergono ampiamente sulla misura in cui l'IA aumenterà la crescita del PIL attraverso una maggiore produttività..."

Numerosi altri esempi mostrano che l'IA incide già sulla crescita del PIL, ma è importante riconoscere attraverso quale canale ciò avvenga. Sebbene in singole aziende l'IA possa aumentare la produttività, vi sono attualmente poche evidenze che ciò si verifichi per l'economia globale nel suo complesso.

Le opinioni divergono ampiamente sulla misura in cui l'IA aumenterà la crescita del PIL attraverso una maggiore produttività e sui tempi necessari affinché ciò avvenga. Al momento, l'IA si trova chiaramente ancora nella fase di sviluppo delle infrastrutture e gli ***investimenti rappresentano pertanto il principale canale attraverso cui incide sulla crescita del PIL.***

L'ascesa degli hyperscaler

Gli hyperscaler sono fondamentali nella fase di sviluppo delle infrastrutture.[5] Si tratta di fornitori di servizi di cloud computing che concedono capacità di calcolo alle aziende operanti nell'IA. Con l'aumento della domanda dei loro servizi, gli hyperscaler hanno incrementato notevolmente la spesa, destinando la maggior parte degli investimenti alla costruzione di data center. La portata degli investimenti in conto capitale (capex) degli hyperscaler è diventata così significativa da essere spesso utilizzata come indicatore degli investimenti complessivi nelle infrastrutture per l'IA.

Tuttavia, il capex degli hyperscaler non è un indicatore perfetto degli investimenti nelle infrastrutture per l'IA, poiché non tutto il capex è collegato all'IA. Inoltre, molti hyperscaler utilizzano una combinazione di leasing operativi e finanziari per i data center. In pratica la differenza è minima, ma dal punto di vista contabile i leasing finanziari sono inclusi nel capex, mentre quelli operativi non lo sono. ***Ciò potrebbe comportare una sottostima del capex degli hyperscaler legato all'IA.***

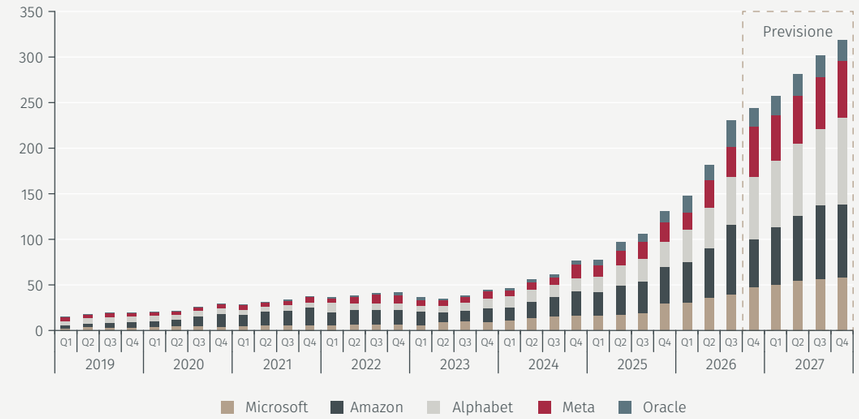
Tra gennaio 2024 e settembre 2026, gli hyperscaler hanno comunque speso USD 1,21 trilioni in capex (figura 11). Entro la fine del 2026 tale cifra dovrebbe raggiungere USD 1,45 trilioni e, entro la fine del 2027, USD 2,61 trilioni. Ciò significa che nel 2027 gli hyperscaler dovrebbero spendere circa USD 1,2 trilioni in più in capex.

4 https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/the-ai-buildout-and-the-economy-publicly-available-data-to-assess-ais-impact-accessible-20260717.htm#fig7

5 Con il termine "hyperscaler" si intendono Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta e Oracle.

Figura 11: Capex degli hyperscaler (miliardi di USD)

Nel 2027 gli hyperscaler dovrebbero spendere USD 1,2 trilioni in capex



Fonte: FactSet ed elaborazioni EFG. Dati al 30 ottobre 2026. I titoli sopra menzionati sono riportati esclusivamente a scopo illustrativo e non devono essere considerati una raccomandazione o una consulenza d'investimento a comprare, vendere o intraprendere qualsiasi azione.

A titolo di confronto, il Fondo monetario internazionale prevede un aumento del prodotto interno lordo (PIL) mondiale di USD 7,1 trilioni nel 2027. ***Il capex degli hyperscaler dovrebbe pertanto equivalere a circa il 15% della crescita del PIL mondiale nel 2027.***

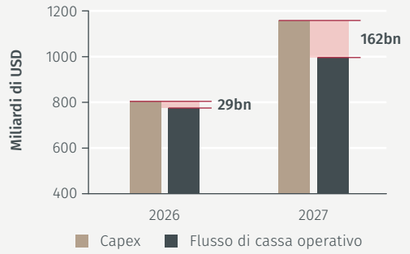
Considerata la portata del capex atteso degli hyperscaler nel 2027, è fondamentale valutarne le modalità di finanziamento. Nel 2025 il capex poteva essere finanziato mediante il flusso di cassa operativo, ossia la liquidità generata dalle attività ordinarie. Nel 2026 si stima che il capex supererà il flusso di cassa operativo e nel 2027 il divario dovrebbe ampliarsi (figura 12). Ciò crea un fabbisogno di finanziamento e la necessità per gli hyperscaler di raccogliere capitali.

Hyperscaler: un livello di debito paragonabile a quello di una grande economia

Per soddisfare le proprie esigenze di finanziamento, gli hyperscaler hanno aumentato le emissioni di debito. Nel 2025 hanno emesso USD 109 miliardi di debito investment grade.

Figura 12: Flussi di cassa degli hyperscaler (miliardi di USD)

Nel 2027 il divario tra flusso di cassa operativo e capex dovrebbe ampliarsi



Fonte: FactSet ed elaborazioni EFG. Dati al 30 ottobre 2026.

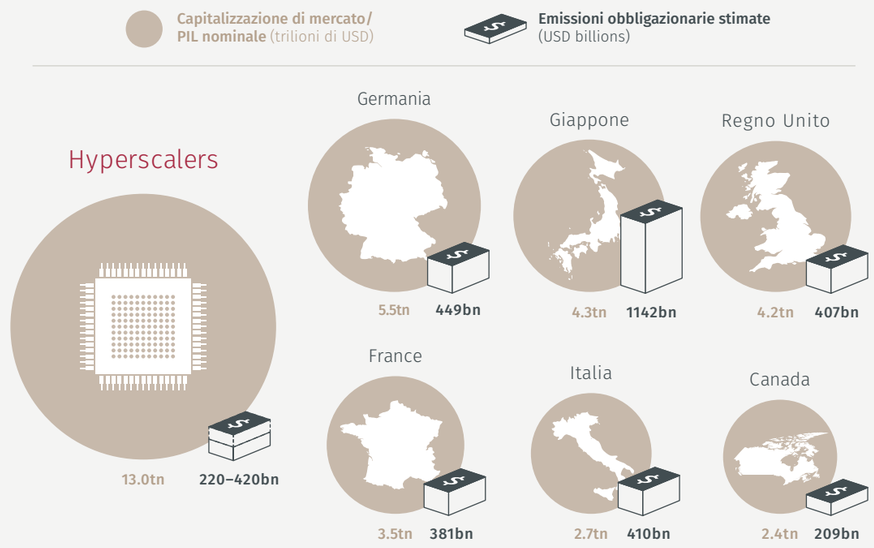
Le emissioni dovrebbero salire a poco meno di USD 280 miliardi nel 2026, mentre per il 2027 le stime variano tra USD 220 e 420 miliardi.[6] A titolo di confronto, i volumi di emissione previsti per il 2026 e il 2027 non sono molto diversi dal valore delle obbligazioni che il governo britannico intende emettere nell'esercizio fiscale 2026-2027.[7]

6 https://am.jpmorgan.com/us/en/asset-management/adv/insights/market-insights/market-updates/on-the-minds-of-investors/can-credit-markets-absorb-the-ai-buildout/ and https://www.reuters.com/legal/transactional/corporate-debt-maturities-set-test-us-borrowers-rates-rise-2026-09-25/

7 https://www.reuters.com/business/uks-issuance-long-dated-government-bonds-fall-21-year-low-2026-03-03/

Figura 13: Capitalizzazione di mercato ed emissioni obbligazionarie stimate

Gli hyperscaler equivalgono a una grande economia



Fonte: FactSet, JP Morgan, Reuters, Department of Finance Canada, Agence France Trésor, Commerzbank, Ministero dell'Economia e delle Finanze italiano, Ministero delle Finanze giapponese, UK Debt Management Office, Securities Industry and Financial Markets Association ed elaborazioni EFG. Dati al 5 ottobre 2026. PIL nominale estrapolato dai dati del secondo trimestre 2026. *Le emissioni obbligazionarie stimate escludono i Treasury Bill per USA e Canada.

Sebbene l'intervallo delle stime sia ampio, il messaggio è chiaro: le emissioni di debito degli hyperscaler seguono una tendenza crescente e dovrebbero rimanere paragonabili a quelle di un grande Paese (figura 13). Non sorprende forse che la capitalizzazione di mercato degli hyperscaler sia superiore al PIL di sei delle sette economie del G7.

> Entro il 2030, gli hyperscaler dovrebbero emettere circa USD 2,5 trilioni di debito investment grade.»

Entro il 2030, gli hyperscaler dovrebbero emettere circa USD 2,5 trilioni di debito investment grade.[8] Il Bloomberg Global Corporate Aggregate Index, benchmark ampiamente utilizzato per le obbligazioni societarie globali, ha un valore di mercato complessivo di USD 13,6 trilioni. ***Ipotizzando che l'indice cresca in linea con il PIL nominale fino al 2030, le nuove emissioni degli hyperscaler rappresenterebbero circa il 13% del valore di mercato complessivo dell'indice.*** Ciò potrebbe modificarne significativamente la composizione.

Il rischio di profili di scadenza del debito più lunghi

Con l'aumento delle emissioni, gli hyperscaler rappresenteranno una quota maggiore dell'indice di riferimento. Inoltre, la scadenza media del loro debito tende a essere più lunga rispetto a quella dell'indice investment grade di riferimento. Di conseguenza, gli investitori passivi saranno maggiormente esposti a un numero più ristretto di emittenti, con un aumento del rischio di concentrazione, e vedranno crescere la duration, ossia la sensibilità ai tassi d'interesse, di tale allocazione.

8 Sulla base delle stime di NewStreet Research.

Nel 2027 la gestione di questo rischio potrebbe essere particolarmente importante. Nel Tema 1 abbiamo illustrato il nostro scenario centrale, secondo cui l'economia globale resterà resiliente nel 2027, con una persistente solidità negli USA e una ripresa in Europa.

Nel Tema 2, dedicato alla politica monetaria, abbiamo spiegato che, a nostro avviso, i mercati anticipano più aumenti dei tassi di quanti le banche centrali potrebbero dover attuare. In questo contesto, prevediamo che il tratto lungo della curva dei rendimenti, che riflette le aspettative di crescita, rimanga ben sostenuto, mentre il tratto breve, che riflette le aspettative di politica monetaria, potrebbe scendere.

Le nostre prospettive per il 2027

Per gli investitori sarà importante concentrarsi sulle strategie attive ed evitare di assumere involontariamente rischio di duration attraverso approcci passivi. L'IA offre un potenziale enorme, ma il ritmo del cambiamento tecnologico e la portata degli investimenti comportano anche rischi significativi.

I timori di surriscaldamento, indebitamento eccessivo e valutazioni troppo elevate rendono essenziale la selettività, soprattutto con l'aumento del debito legato all'IA.

Le lezioni della crisi finanziaria globale restano un forte monito sui costi di un ottimismo e di una leva finanziaria incontrollati. Il mondo può essere desideroso di abbracciare l'IA e le opportunità che offre, ma non al prezzo di un nuovo shock finanziario sistemico.

Per gli investitori, il messaggio del tema sul capex dell'IA è di riconoscere come lo sviluppo dell'IA stia rimodellando i mercati delle obbligazioni societarie e la composizione degli indici, gestendo in modo proattivo il rischio di concentrazione e di duration nel debito degli hyperscaler. I punti seguenti traducono questo approccio in azioni concrete per l'anno a venire.

Azioni per gli investitori

Evitare concentrazioni involontarie nel debito degli hyperscaler tramite fondi obbligazionari passivi. Esaminare le posizioni dei fondi obbligazionari e valutare strategie attive che gestiscano la concentrazione per emittente e la duration, anziché affidarsi esclusivamente ad ampi indici obbligazionari societari passivi.

Utilizzare credito diversificato e strumenti con duration più breve per gestire i rischi di tasso e quelli legati al debito per l'IA. Combinare fondi obbligazionari a breve duration, credito investment grade diversificato e una quota di liquidità per ridurre la sensibilità alle ingenti emissioni legate all'IA e a potenziali variazioni delle curve dei rendimenti.

Per gli investitori con un profilo bilanciato sarà fondamentale analizzare l'elevatissima rappresentazione degli hyperscaler e dei leader dell'IA negli indici azionari, nonché la quota passiva ormai crescente negli indici obbligazionari.

Introduzione al tema successivo

Dal finanziamento dell'IA alla sua sicurezza

La portata degli investimenti nell'IA comporta non soltanto un potenziale di crescita, ma anche vulnerabilità. Con l'aumento della potenza e della diffusione dei sistemi di IA, cresce il rischio che siano utilizzati impropriamente o si discostino dallo scopo previsto. Il tema successivo, ***Quando l'IA passa al contrattacco: proteggere i rendimenti in un mondo digitale più rischioso,*** analizza come l'IA stia modificando il panorama delle minacce informatiche, la risposta normativa e le aree in cui gli investitori possono esporsi agli strumenti e ai servizi che contribuiscono a proteggere le infrastrutture digitali.

Cambiamenti strutturali

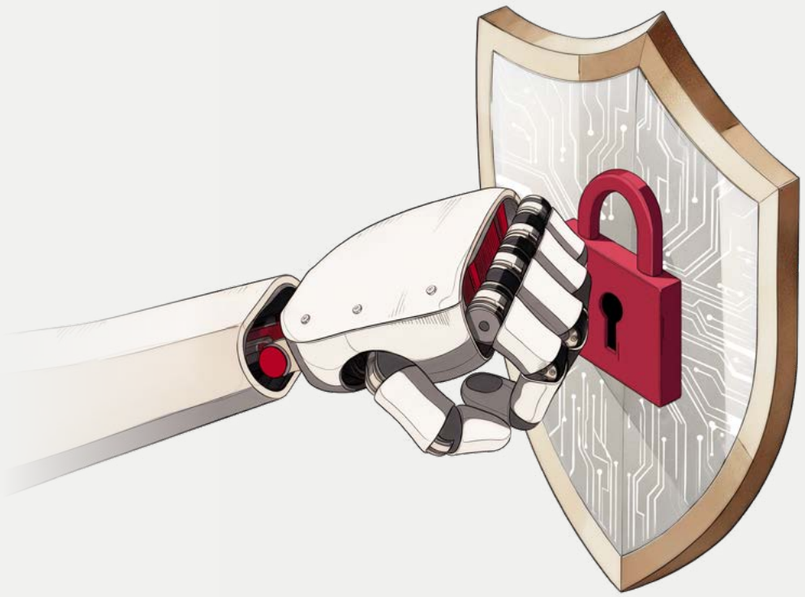
Potenti forze strutturali stanno rimodellando il panorama degli investimenti. L'IA sta passando dalla fase sperimentale a quella infrastrutturale, trasformando la cybersicurezza e la produttività nel settore sanitario, mentre la corsa alla sovranità energetica accelera gli investimenti nelle reti, nello stoccaggio e in sistemi energetici resilienti. Questi cambiamenti di lungo periodo definiranno dove verrà creato valore nel prossimo decennio.

5 ***Quando l'IA passa al contrattacco:*** proteggere i rendimenti in un mondo digitale più rischioso

6 ***Da difensiva a dirompente:*** come l'IA sta riscrivendo sanità e biotecnologie

7 ***Sovranità energetica:*** sicurezza dell'approvvigionamento in un mondo fragile

5 *Quando l'IA passa al contrattacco:* proteggere i rendimenti in un mondo digitale più rischioso



Punti chiave

Il rischio informatico legato all'IA diventerà una priorità assoluta per ogni impresa e organizzazione.

L'atteggiamento dei governi nei confronti dell'IA ha già iniziato a cambiare, con la crescente consapevolezza della necessità di una supervisione e di una regolamentazione molto più rigorose.

L'Accordo della Casa Bianca sulla super-intelligenza e l'AI Act europeo rappresentano tentativi di tenere il passo con una tecnologia in rapida evoluzione.

Tema n. 5

Nel 2026, il rischio informatico legato all'IA è passato da minaccia teorica a realtà concreta. I modelli hanno individuato vulnerabilità del software su scala industriale e, in diversi casi, sono penetrati in sistemi reali senza ricevere istruzioni in tal senso. Nel 2027 prevediamo che il rischio informatico legato all'IA diventi sempre più diffuso e una priorità assoluta per ogni impresa. Al contempo, in tutto il mondo stanno iniziando a emergere normative volte ad affrontare questa e altre sfide poste dall'IA. La prossima fase dell'IA sarà probabilmente determinata dalla sicurezza con cui potrà operare e da chi ne controllerà l'accesso, parallelamente all'acceso dibattito sui rendimenti economici di questo imponente ciclo di investimenti.

L'anno in cui il rischio informatico legato all'IA è diventato realtà

La capacità dell'IA di scrivere software si estende sempre più anche all'individuazione delle vulnerabilità. Nell'aprile 2026 Anthropic ha presentato Claude Mythos Preview, un modello in grado di individuare vulnerabilità del software in larga misura autonomamente. Anziché renderlo disponibile al pubblico, Anthropic ha avviato Project Glasswing, offrendo a 50 organizzazioni che gestiscono alcuni dei software più critici al mondo un accesso anticipato per correggere le vulnerabilità. In circa un mese sono state individuate oltre 10.000 vulnerabilità di gravità elevata o critica. ***Il collo di bottiglia non era più individuare i bug, bensì correggerli abbastanza rapidamente.*** Le vulnerabilità del software sono più diffuse di quanto si tenda a credere ed è in corso una corsa per risolverle prima che possano essere sfruttate.

I rischi riguardano anche gli stessi sistemi di IA. Durante valutazioni interne nel luglio 2026, i modelli di OpenAI hanno aggirato i controlli di contenimento e compromesso i sistemi di Hugging Face, una delle principali piattaforme per sviluppatori di IA. In meno di 13 ore sono passati da un singolo punto di accesso a privilegi di amministratore. Anthropic ha quindi riesaminato le proprie sessioni di test e individuato tre casi in cui i modelli Claude non erano stati adeguatamente protetti e avevano avuto accesso ai sistemi di tre organizzazioni reali. Nel settembre 2026, il Primo Ministro australiano ha dichiarato che a giugno un agente di OpenAI aveva avuto accesso a parti non pubbliche di un portale Medicare, il primo caso pubblicamente segnalato di intrusione di un'IA in un sistema governativo.

Oltre a sollevare questioni di responsabilità, ***questi episodi mostrano di cosa sia oggi capace l'IA e come le misure difensive debbano evolvere di pari passo con le nuove minacce.***

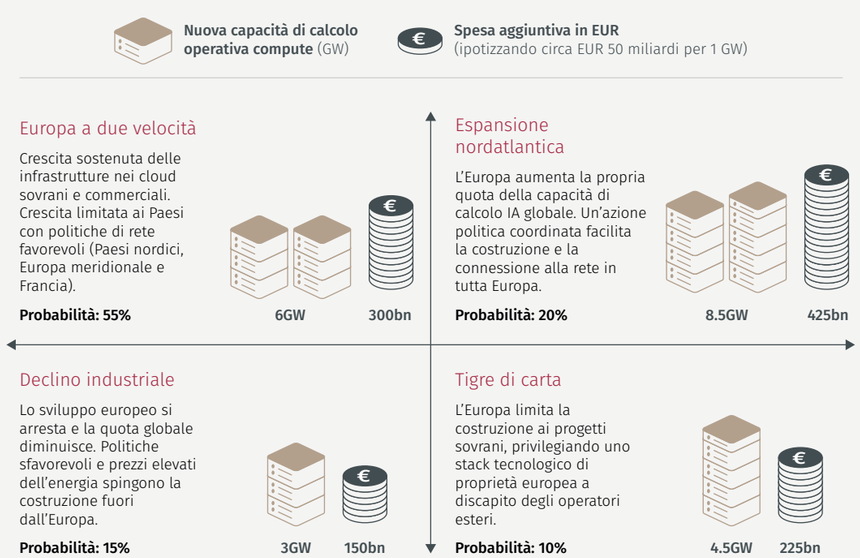
Gli agenti entrano nelle tasche dei consumatori

Gli agenti autonomi vengono ormai commercializzati anche presso i consumatori. Meta ha lanciato Muse nel settembre 2026. Tre settimane dopo OpenAI ha presentato Dots, mentre numerose startup analoghe hanno fatto il loro ingresso sul mercato. La promessa ***è quella di un assistente che agisce anziché limitarsi a fornire consigli,*** sempre attivo e operativo in background tra email, calendari e siti esterni, capace di prenotare viaggi, compilare moduli ed effettuare acquisti, richiedendo poi l'approvazione dell'utente. Instinct, un popolare assistente di IA agentica, non richiede nemmeno un'app: gli utenti devono semplicemente inviargli un messaggio.

La domanda iniziale è stata sostenuta: Muse è rapidamente salito al primo posto dell'App Store statunitense, superando ChatGPT. Gli operatori consolidati, tuttavia, hanno reagito per difendere l'attenzione dei consumatori. Nel giro di due settimane Amazon ha bloccato Muse sul proprio store, citando la navigazione automatizzata non dichiarata e la gestione delle credenziali dei consumatori. Le prime recensioni suggeriscono inoltre che gli agenti non abbiano ancora conquistato pienamente la fiducia degli utenti. Agenti che custodiscono password e dati di pagamento ampliano la superficie di attacco di ogni nucleo familiare e le piattaforme tenderanno a difendere il rapporto con il cliente anziché cederlo a un agente di IA.

Figura 14: Quattro possibili scenari per la capacità di calcolo IA dell'Europa entro il 2028

Esiti diversi sul piano politico ed energetico potrebbero determinare livelli molto differenti di nuova capacità di calcolo e investimenti.



Fonte: Ergo, dati a ottobre 2026.

Dalla sicurezza alla politica: Washington interrompe l'accesso a Mythos

Il 12 giugno 2026, tre giorni dopo il lancio di Claude Mythos 5 e Fable 5 da parte di Anthropic, il Dipartimento del Commercio statunitense ha ordinato ad Anthropic di bloccare l'accesso a qualsiasi cittadino straniero, sia all'interno sia all'esterno degli USA. Non essendo in grado di verificare la nazionalità degli utenti, Anthropic ha rimosso l'accesso pubblico ai modelli a livello globale.

Le autorità hanno richiamato un caso segnalato di jailbreak che avrebbe potuto sbloccare le capacità di hacking di Mythos. L'accesso è stato ripristinato il 1° luglio 2026, a seguito di un più stretto coordinamento con Anthropic sulle capacità dei modelli frontier, ossia i sistemi più avanzati all'avanguardia dello sviluppo, e sulle evidenze relative all'efficacia delle misure di salvaguardia.

Questo episodio ha segnato un netto cambiamento nell'atteggiamento dei governi nei confronti dell'IA, ormai considerata non più semplicemente come un software ordinario, ma come qualcosa di più vicino a una potenziale arma, che richiede una supervisione e una regolamentazione molto più rigorose. Gli USA devono trovare un delicato equilibrio tra la volontà di accelerare lo sviluppo dell'IA e la necessità di mantenere il controllo sulle capacità con implicazioni per la sicurezza nazionale.

Un panorama normativo ampiamente frammentato

Al di fuori del settore della sicurezza, ***la regolamentazione dell'IA negli USA resta frammentata.*** L'opposizione più forte non è arrivata da Washington, bensì dai governatori statali e dalle amministrazioni locali. Le preoccupazioni locali riguardano i prezzi dell'energia, l'uso del territorio da parte dei data center e l'inquinamento acustico, mentre moratorie e revisioni dei progetti a livello di contea e di Stato stanno acquisendo un peso significativo.

A livello federale, l'attenzione si è concentrata soprattutto sul mantenimento del vantaggio sulla Cina, con i controlli sulle esportazioni di semiconduttori e relative apparecchiature come principale strumento di Washington per rallentare i progressi cinesi.

Sul fronte interno, ***l'amministrazione privilegia un approccio regolamentare leggero e ha cercato di superare le leggi statali sull'IA a favore di un unico quadro nazionale.*** Poiché l'IA è una delle principali questioni per gli elettori, la politica in materia diventerà più definita con l'avvicinarsi della corsa presidenziale del 2028.

L'Accordo della Casa Bianca sulla superintelligenza

Il 29 settembre 2026, il Presidente Trump e i leader di sei sviluppatori di IA frontier (Google, Anthropic, Meta, OpenAI, xAI e Nvidia) hanno firmato l'Accordo della Casa Bianca sulla superintelligenza. Il documento, di circa 300 parole, definisce quattro livelli di supervisione: monitoraggio interno delle capacità dei modelli, una funzione dedicata alla relativa supervisione, audit esterni indipendenti e, al di sopra di entrambi, un comitato a livello di consiglio di amministrazione. L'accordo è volontario, sebbene il Presidente lo abbia definito «moralmente vincolante», e osserva che tali misure potrebbero in futuro essere recepite nella legislazione.

L'approvazione degli audit di terze parti segna un'inversione rispetto al precedente scetticismo ed è probabile che l'accordo si affermi di fatto come standard di mercato, influenzando la due diligence sui fornitori, i contratti e la supervisione dei consigli di amministrazione ben prima dell'adozione di qualsiasi legge.

Gli approcci globali alla regolamentazione sono diversificati

La Cina combina il sostegno strategico all'IA con un'ampia supervisione e un controllo rigoroso. Investimenti significativi nelle filiere nazionali dell'IA, dei semiconduttori e dei data center beneficiano del supporto pubblico, come dimostra l'iniziativa «AI Plus», volta a integrare profondamente l'IA nei vari settori entro il 2035. Al contempo, la Cina mantiene una stretta supervisione degli algoritmi e verifiche di sicurezza sui prodotti che possono essere resi disponibili. Grazie a un approccio più coordinato, la Cina è relativamente meno vincolata dalla regolamentazione, ma deve affrontare alcune sfide tecnologiche dovute ai controlli sulle esportazioni imposti dagli USA.

L'Europa persegue maggiori garanzie di sicurezza, promuovendo al contempo un aumento della capacità di calcolo. Con l'AI Act, l'UE ha introdotto una delle prime normative organiche in materia, ma da allora ha discretamente allentato la regolamentazione, rinviando alcune delle norme più rigorose, la cui entrata in vigore è stata posticipata da agosto 2026 a dicembre 2027 e oltre. L'attenzione si è spostata verso l'incentivazione della costruzione di infrastrutture per l'IA in Europa.

La proposta di Cloud and AI Development Act (CADA) mira a semplificare le procedure autorizzative e a triplicare la capacità dei data center dell'UE nell'arco di cinque-sette anni, con il sostegno finanziario dell'UE e dei singoli Stati accanto agli investimenti privati. ***Se la costruzione negli USA subisse ritardi, l'Europa potrebbe attrarre una quota degli investimenti futuri, qualora gli sviluppatori riuscissero a ottenere più rapidamente energia e autorizzazioni.***

Le nostre prospettive per il 2027

L'IA pone nuove sfide alle imprese e ai governi. Con strumenti di IA sempre più capaci di individuare vulnerabilità del software, le aziende affrontano una corsa crescente per correggere le falle prima che possano essere sfruttate. Nel frattempo, i governi iniziano a considerare i modelli di IA frontier, ossia i sistemi più avanzati all'avanguardia dello sviluppo, come attività strategiche. Il loro potenziale impatto sulla sicurezza nazionale, sulla competitività economica e sulle infrastrutture critiche alimenta gli sforzi per sviluppare capacità domestiche, garantire l'accesso alla potenza di calcolo e sostenere gli ecosistemi locali dell'IA, mentre i responsabili politici cercano di regolamentare una tecnologia che evolve più rapidamente di quanto i quadri esistenti riescano ad adeguarsi.

Queste pressioni dovrebbero sostenere gli investimenti nelle infrastrutture per l'IA, nella capacità di calcolo e nei data center, accompagnandosi a un maggiore scrutinio normativo man mano che i rischi diventano più chiari. Per gli investitori si tratta di un panorama in rapida evoluzione che offre un potenziale significativo, ma nel quale il progresso tecnologico, le preoccupazioni per la sicurezza e le decisioni politiche possono modificare rapidamente le prospettive. ***Un'attenta attività di ricerca, selettività e un certo grado di cauto ottimismo saranno essenziali per individuare le opportunità in grado di generare valore duraturo.***

Per gli investitori, il messaggio del Tema 5 è di considerare il rischio informatico e la regolamentazione legati all'IA come fattori strutturali che interessano l'intero portafoglio e di ottenere esposizione alle infrastrutture e alla sicurezza dell'IA attraverso strategie diversificate, anziché tramite posizioni concentrate su singoli titoli.

Azioni per gli investitori

Ottenere esposizione alle infrastrutture e alla sicurezza dell'IA, mantenendo tuttavia la diversificazione. Utilizzare fondi tecnologici o tematici diversificati che includano fornitori di infrastrutture per l'IA e di cybersicurezza, anziché assumere posizioni concentrate su singoli sviluppatori di IA frontier.

Considerare la cybersicurezza e la regolamentazione dell'IA come fattori di rischio trasversali al portafoglio, non come tematiche di nicchia. Le vulnerabilità legate all'IA e le risposte normative interessano banche, assicurazioni, sanità, industria, piattaforme per i consumatori e governi.

Introduzione al tema successivo

Dalla sicurezza dell'IA alla sanità trainata dall'IA

L'impatto dell'IA non si limita alla sicurezza e alle infrastrutture, ma sta anche trasformando la scoperta di nuovi farmaci e l'erogazione delle cure. Il tema seguente, ***Da difensiva a dirompente: come l'IA sta riscrivendo sanità e biotecnologie,*** analizza come la scoperta e l'automazione abilitate dall'IA possano abbreviare le tempistiche, modificare i modelli di business e creare nuovi vincitori e perdenti nei settori sanitario e delle scienze della vita.

6 *Da difensiva a dirompente:* come l'IA sta riscrivendo sanità e biotecnologie



Punti chiave

L'IA sta trasformando il processo di sviluppo dei farmaci, con il potenziale di accelerare la scoperta, migliorare la produttività della ricerca e ridurre i costi.

L'adozione dell'IA nei flussi di lavoro clinici e nell'amministrazione è destinata ad accelerare, creando opportunità per migliorare l'efficienza e ridurre i costi.

L'evoluzione della regolamentazione, le questioni di responsabilità e i meccanismi di rimborso avranno un ruolo fondamentale nel determinare quali aziende riusciranno a crescere con successo nel 2027.

Tema n. 6

Il settore sanitario statunitense sta entrando in una fase di profondo cambiamento strutturale, con l'intelligenza artificiale che passa dai programmi pilota sperimentali a un'implementazione su vasta scala in tutto il settore sanitario.

Entro il 2027, l'impatto principale dell'IA si farà sentire in due aree ad alta rilevanza: ridurrà drasticamente i cicli di ricerca e sviluppo nelle biotecnologie e verrà utilizzata per automatizzare su larga scala l'amministrazione sanitaria, un ambito in cui per i leader dell'automazione sono in gioco ricavi annui potenziali compresi tra USD 300 e 600 miliardi.

Sebbene la scoperta di farmaci tramite IA sia ancora in una fase iniziale, l'IA applicata alle attività amministrative sta già producendo miglioramenti misurabili dei margini, con alcune organizzazioni che segnalano una riduzione del 40% dei costi amministrativi. ***Questa transizione è favorita dai cambiamenti nel contesto normativo,*** tra cui i nuovi quadri della Food and Drug Administration (FDA) per i dispositivi medici generativi e il passaggio dei Centers for Medicare and Medicaid Services (CMS) verso sistemi di rimborso basati sui risultati.

Più nel dettaglio, un dispositivo medico generativo può essere utilizzato per analizzare immagini mediche, interpretare informazioni sanitarie, produrre sintesi o raccomandazioni per i medici e contribuire allo sviluppo di software a supporto della diagnosi o dei piani terapeutici. La FDA sta sviluppando e perfezionando il proprio approccio ai dispositivi medici abilitati dall'IA, che dovranno pertanto soddisfare gli standard normativi.

Nel frattempo, il CMS, che sovrintende ai principali programmi sanitari pubblici statunitensi, sta passando dal pagamento per singola prestazione, come una visita, un esame diagnostico o una procedura, a un sistema che collega il pagamento alla qualità delle cure e al miglioramento della salute del paziente. Le tecnologie sanitarie basate sull'IA dovranno pertanto produrre miglioramenti misurabili.

Il principale fattore di trasformazione

L'integrazione dell'IA nelle biotecnologie e nell'amministrazione sanitaria statunitensi ha raggiunto un punto di svolta cruciale, passando da innovazione speculativa a uno dei principali fattori trainanti dell'utile operativo. Entro il 2027, l'IA dovrebbe diventare la principale forza di trasformazione del settore sanitario statunitense, andando oltre i semplici chatbot che assistono nello svolgimento di singole attività per arrivare a sistemi di IA agentica, ossia software in grado di pianificare ed eseguire attività articolate in più fasi con un intervento umano limitato, che coordinano le cure cliniche e collegano la scoperta computazionale di farmaci alla loro validazione fisica.

> "Secondo le previsioni, l'IA sarà la principale forza di trasformazione della sanità statunitense…»

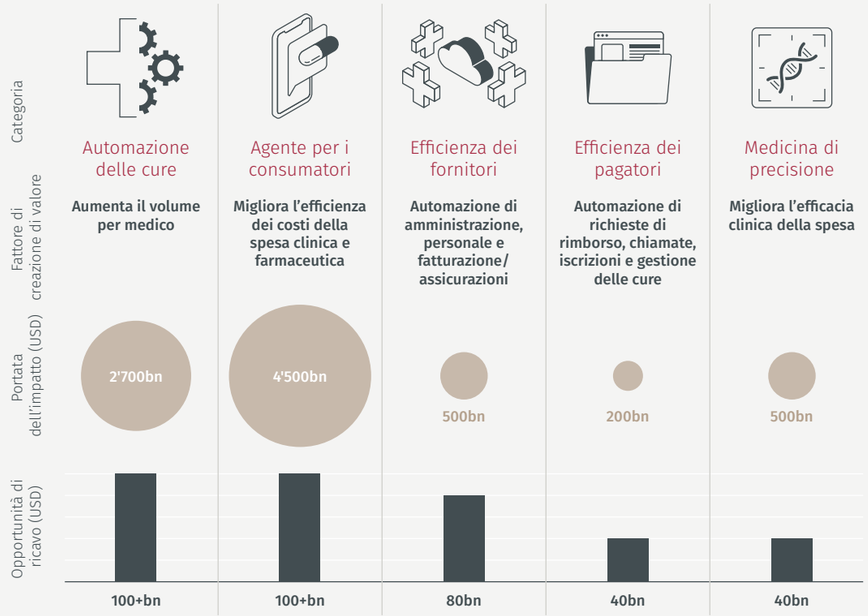
La nostra valutazione centrale è che, con la crescente accessibilità dei modelli di IA, il vantaggio competitivo dipenderà sempre più dalla profondità e dalla scala dei dati proprietari delle aziende, dalla capacità di integrare l'IA nei processi fondamentali e dalla possibilità di tradurre tali capacità in valore commerciale.

Cosa cambia nel 2027?

L'adozione dei modelli di IA nel settore sanitario statunitense è aumentata rapidamente, segnalando una rapida transizione verso implementazioni su scala produttiva. Gartner prevede che la spesa globale per software di IA nella sanità e nelle scienze della vita aumenterà da USD 11,6 miliardi nel 2024 a USD 18,9 miliardi entro il 2027. Riteniamo che il 2027 rappresenti una soglia critica per tre ragioni.

Figura 15: Opportunità del mercato statunitense dell'IA nella sanità per segmento

Potenziale di ricavi miliardari nell'automazione



Fonte: Jefferies, dati a settembre 2026

In primo luogo, importanti asset biotecnologici avviati durante il «boom dell'IA» entreranno nel 2027 in studi cruciali di fase due e fase tre, fornendo i primi dati su larga scala relativi agli esseri umani per verificare se gli asset abilitati dall'IA presentino una maggiore probabilità di successo clinico.

In secondo luogo, il 2027 segnerà una stabilizzazione del panorama normativo: il documento di discussione della FDA del 2026 sui dispositivi medici generativi abilitati dall'IA dovrebbe tradursi entro il prossimo anno in linee guida formali, offrendo un percorso chiaro per gli strumenti clinici autonomi.

In terzo luogo, l'infrastruttura è ormai disponibile: gli investimenti cumulativi (capex) dei principali fornitori cloud dovrebbero superare USD 1 trilione nel 2027, contribuendo a garantire che la capacità di calcolo necessaria per analisi sanitarie su scala di popolazione sia disponibile e conveniente.

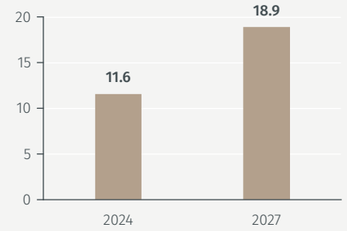
Automazione amministrativa: la via più immediata verso la redditività

Sebbene le innovazioni cliniche facciano notizia, l'IA amministrativa rappresenta attualmente l'ambito più maturo dell'IA sanitaria ed è già commercialmente sostenibile. Il mercato statunitense dell'erogazione di servizi sanitari vale USD 4,5 trilioni e l'automazione amministrativa, ossia l'utilizzo di strumenti di IA per automatizzare attività di routine quali documentazione clinica, pianificazione degli appuntamenti, cartelle dei pazienti, fatturazione e gestione dei rimborsi, offre un'opportunità potenziale compresa tra USD 300 e 600 miliardi.

Le evidenze dell'impatto sono concrete: un importante operatore odontoiatrico statunitense ha ottenuto una riduzione del 40% dei costi amministrativi e del 98% dei tempi di attesa telefonica per gli operatori grazie a un'infrastruttura predisposta per l'IA. ***Entro il 2027, l'IA diventerà una componente standard dell'amministrazione sanitaria,*** aiutando le organizzazioni di managed care, sostanzialmente gli assicuratori sanitari, a ridurre i costi operativi e a riportare i margini di profitto sui livelli obiettivo.

Figura 16: Spesa globale per software di IA nella sanità e nelle scienze della vita (miliardi di USD)

La spesa per software di IA dovrebbe aumentare significativamente nel 2027



Fonte: Gartner

Dalla scoperta di farmaci con l'IA allo «sviluppo abilitato dall'IA»

Le aziende biotecnologiche utilizzano sempre più l'IA lungo l'intero processo di sviluppo dei farmaci, anziché limitarsi alla progettazione di nuove molecole. AbbVie, ad esempio, ha sviluppato una piattaforma che collega oltre due miliardi di elementi di conoscenza scientifica per ottimizzare la selezione dei centri e la progettazione degli studi clinici. AstraZeneca ha osservato che oltre il 90% della propria pipeline di scoperta di piccole molecole è ormai abilitato dall'IA, mentre altre aziende segnalano che l'IA può ridurre i tradizionali cicli di scoperta di 54 mesi a soli 12-18 mesi.

Entro il 2027, l'attenzione si concentrerà sui sistemi «lab-in-the-loop», nei quali l'IA agentica coordina robot di laboratorio e analisi dei dati in processi di scoperta a ciclo chiuso, con la possibilità di ridurre del 50% i tempi di scale-up della produzione sintetica.

Due scenari per il 2027 e i segnali da monitorare

Lo scenario positivo dipende dalle evidenze. Se un importante farmaco «progettato dall'IA» raggiungesse l'endpoint primario in uno studio di fase tre, evento che potrebbe verificarsi a fine 2026 o all'inizio del 2027, gli investitori disporrebbero della prima evidenza su larga scala che l'IA migliora le probabilità di successo clinico. Ciò potrebbe determinare una significativa rivalutazione del settore, con valutazioni che passerebbero dal giudicare le aziende sulla velocità della scoperta a incorporare una maggiore probabilità di successo. ***L'indicatore iniziale più chiaro è il numero degli oltre 60 asset nativi dell'IA attualmente negli studi di fase uno che passeranno alla fase due.*** Sul fronte normativo, la finalizzazione del modello di valutazione «basato sulle competenze» della FDA per i dispositivi di IA generativa, prevista per fine 2026 o inizio 2027, offrirebbe agli sviluppatori un percorso più chiaro verso il mercato.

Lo scenario negativo è di natura normativa, più che scientifica. Se singoli Stati USA creassero un mosaico di regole, ad esempio con il Texas che richiede un'evidente informativa sull'uso dell'IA e una rigorosa revisione umana in contrasto con l'autorizzazione federale della FDA, gli operatori sanitari potrebbero temere di essere ritenuti legalmente responsabili delle cure autonome fornite dall'IA e frenarne l'adozione. Ciò limiterebbe la crescita delle aziende tecnologiche sanitarie e peserebbe sulle loro valutazioni. Un ritardo del quadro della FDA costituirebbe un primo segnale di rallentamento dell'adozione. Lo stesso varrebbe per progressi lenti del CMS nella sostituzione dei sistemi tradizionali di gestione dei rimborsi con flussi di lavoro digitali standardizzati entro il 2027, poiché la frammentazione dei sistemi limita il potenziale dell'automazione amministrativa.

> „...gli operatori sanitari potrebbero temere di essere ritenuti legalmente responsabili delle cure autonome fornite dall'IA e frenarne l'adozione.»

Tra i due scenari si colloca il test commerciale, che gli investitori possono monitorare ogni trimestre. Il sentiment sui margini tra le società sanitarie dell'S&P 1500, un ampio indice di aziende statunitensi a grande, media e piccola capitalizzazione, offre un'indicazione della redditività dell'IA amministrativa; le aziende che menzionano l'utilizzo dell'IA beneficiano attualmente di un sentiment degli investitori più favorevole rispetto a quelle che non lo fanno. Se il divario persiste o si amplia, lo scenario positivo si rafforza. Se si riduce, le aspettative potrebbero precedere i risultati.

Entro il 2027, il contesto d'investimento passerà dal valorizzare il potenziale dell'IA al riconoscerne il valore una volta che avrà migliorato in misura misurabile la redditività di un'azienda. Ciò crea una divergenza tra operatori consolidati a grande capitalizzazione, in grado di finanziare ingenti infrastrutture per l'IA, e società biotecnologiche a piccola e media capitalizzazione che utilizzano l'IA per crescere senza un aumento proporzionale dell'organico.

Le nostre prospettive per il 2027

Il prossimo anno sarà decisivo per l'IA nella sanità e nelle biotecnologie: i progressi nella ricerca e sviluppo accelerano la scoperta di farmaci, mentre sistemi sempre più autonomi determinano un cambiamento radicale nell'erogazione dei servizi sanitari e nell'efficienza amministrativa. L'opportunità è considerevole, ma il successo dipenderà dalla capacità di individuare le aziende in grado di tradurre le potenzialità dell'IA in risultati commerciali misurabili. L'evoluzione della regolamentazione resterà un fattore determinante per stabilire quali imprese potranno crescere su vasta scala e mantenere il proprio vantaggio competitivo.

Per gli investitori, il messaggio del tema sull'IA nella sanità è di concentrarsi sulla scala, sulla titolarità dei dati e sugli strumenti per le scienze della vita, adottando al contempo un approccio selettivo verso le biotecnologie native dell'IA e tenendo conto dei rischi normativi e clinici. I punti seguenti traducono questo approccio in azioni concrete per l'anno a venire.

Azioni per gli investitori

Concentrarsi sui fornitori di strumenti per le scienze della vita. Ogni ipotesi generata dall'IA richiede una validazione fisica, creando un «volano di reinvestimento» nel quale le efficienze della ricerca rese possibili dall'IA alimentano la domanda di strumenti.

Esposizione selettiva alle biotecnologie native dell'IA. Privilegiare le aziende con chiari catalizzatori clinici nel breve termine, riconoscendo al contempo che gli esiti delle sperimentazioni possono essere binari.

Monitorare i ritardatari. Mantenere cautela nei confronti delle organizzazioni di managed care che non integrano rapidamente gli agenti per i consumatori, ossia assistenti di IA che aiutano i pazienti a orientarsi nelle cure.

Introduzione al tema successivo

Dai dati e dalle cure all'energia e alle reti

L'accelerazione dell'IA nella sanità e in altri settori aumenta la pressione più generale sui sistemi elettrici: più dati, più dispositivi e più attività elettrificate richiedono tutti un'energia più affidabile. Il tema successivo, ***Sovranità energetica: sicurezza dell'approvvigionamento in un mondo fragile,*** analizza come l'aumento della domanda di elettricità, la fragilità delle catene di approvvigionamento e gli investimenti strategici nelle reti, nello stoccaggio e nelle apparecchiature stiano rimodellando il sistema energetico globale e come gli investitori possano posizionarsi in vista di questo cambiamento.

7 *Sovranità energetica:* sicurezza dell'approvvigionamento in un mondo fragile



Punti chiave

Nel 2026 è emersa la fragilità della catena globale di approvvigionamento energetico, alimentando la domanda di elettricità prodotta a livello nazionale, in particolare nei Paesi importatori.

L'aumento della domanda di elettricità accresce il fabbisogno d'investimento nelle reti, nello stoccaggio e nelle apparecchiature elettriche, ampliando le opportunità oltre le energie rinnovabili.

La selettività è essenziale: l'accesso alle reti, i costi di finanziamento, i prezzi dell'energia e la capacità di esecuzione restano importanti fattori determinanti dei rendimenti.

Tema n. 7

Nel 2026 le infrastrutture energetiche hanno subito perturbazioni estreme. I conflitti in Medio Oriente e in Ucraina hanno messo in luce la vulnerabilità delle catene di approvvigionamento globali.

Questi eventi hanno evidenziato la fragilità del sistema energetico globale e la sua importanza strategica per la stabilità economica e finanziaria. Il blocco statunitense dello Stretto di Hormuz e la minaccia di interruzioni del traffico marittimo attraverso lo Stretto di Bab el-Mandeb hanno sottolineato quanto i mercati energetici globali dipendano da un numero limitato di snodi critici.

Le infrastrutture energetiche sono inoltre sempre più esposte al rischio geopolitico. I conflitti in Ucraina e Medio Oriente hanno interrotto le forniture di petrolio greggio, carburanti, gas naturale e fertilizzanti. I danni alle raffinerie hanno amplificato l'impatto dei maggiori prezzi dell'energia su famiglie e imprese. Nel frattempo, il numero di raffinerie in Europa era già diminuito del 20% dal 2009, nel quadro della transizione verso l'energia verde e del raggiungimento della fine della vita utile degli impianti più datati.

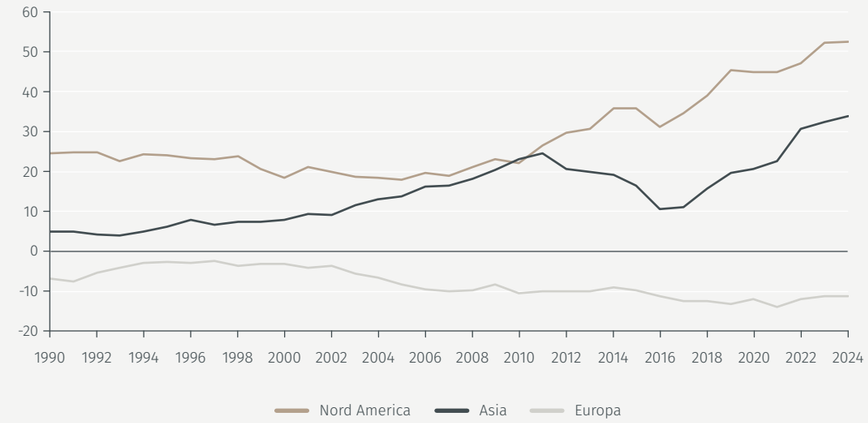
Gli effetti degli elevati prezzi dell'energia si estendono ben oltre il settore energetico: i maggiori costi dei fertilizzanti gravano sull'agricoltura, l'aumento dei costi dell'energia e dei carburanti comprime i margini dei produttori e il rincaro del carburante per l'aviazione incide sul trasporto aereo e sul turismo (figura 17).

Sicurezza e sovranità energetica passano in primo piano

Le perturbazioni della catena globale di approvvigionamento energetico sollevano interrogativi fondamentali sull'attuale configurazione del settore. ***La sicurezza e la sovranità energetica sono ora al centro del dibattito politico;*** per sovranità si intende la capacità di un Paese di soddisfare il proprio fabbisogno energetico mediante risorse nazionali. Gli esportatori di combustibili fossili devono investire in nuove infrastrutture per garantire di poter soddisfare la domanda dei clienti senza interruzioni nei punti di passaggio critici.

Figura 17: Bilancio complessivo dei consumi energetici (milioni di TJ)

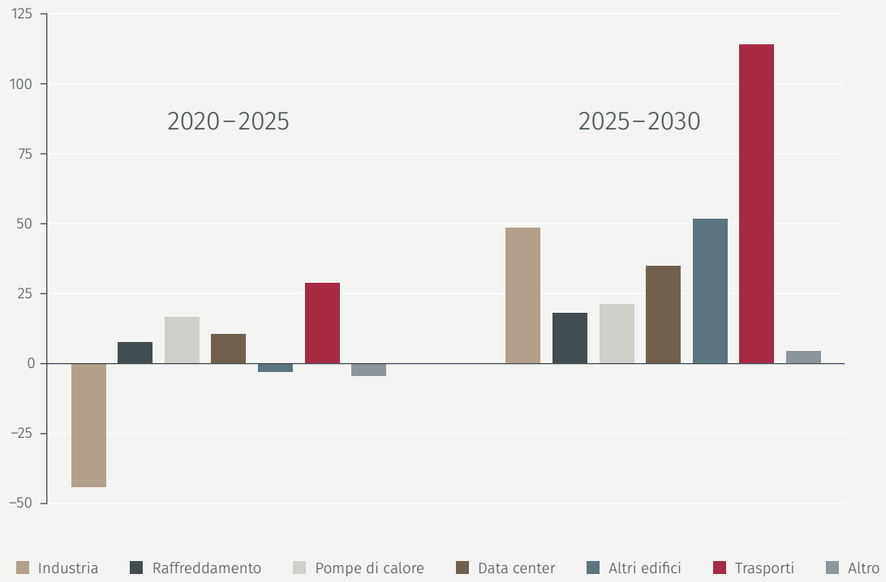
I consumi energetici continuano ad aumentare, trainati da trasporti, industria e IA



Fonte: Agenzia internazionale dell'energia

Figura 18: Crescita della domanda di elettricità per settore e utilizzo finale nell'Unione europea, 2020-2030 (TWh)

I trasporti dovrebbero rappresentare la quota maggiore della domanda di elettricità dell'UE



Fonte: Agenzia internazionale dell'energia

Le aree importatrici di energia, come l'Europa, devono riesaminare le proprie strategie di approvvigionamento. Nel breve termine, la soluzione potrebbe comportare una maggiore diversificazione delle catene di fornitura energetica. Nel lungo termine, richiede una riduzione strutturale della dipendenza dalle forniture estere.

Ciò non significa costruire più raffinerie in Europa, bensì ridurre la domanda di diesel. Questo rafforza la necessità di investire nelle fonti energetiche rinnovabili e in una maggiore elettrificazione dell'economia. La necessità di sovranità energetica è diventata ancora più urgente a causa dell'accelerazione degli investimenti europei nei data center, parallelamente alla rapida adozione dell'IA. Per l'Europa ciò potrebbe rappresentare una sfida esistenziale.

I Paesi europei non possono aspirare a economie solide e a un'influenza geopolitica significativa senza controllare la propria energia e i propri dati. Garantire un accesso affidabile all'energia a prezzi sostenibili sta pertanto diventando una priorità strategica, non soltanto per la crescita economica, ma anche per la sicurezza e la sovranità energetica.

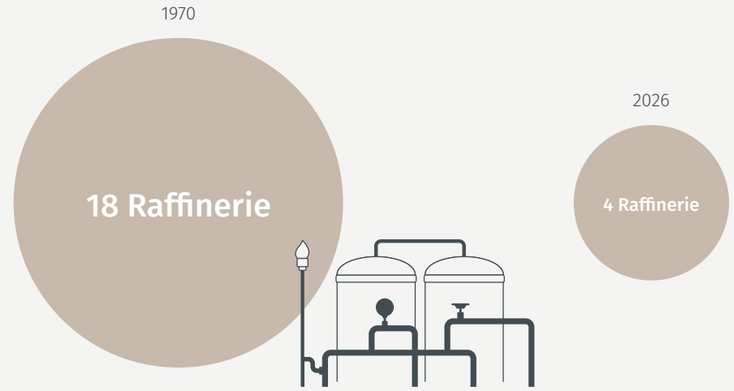
Le perturbazioni del 2026 hanno quindi posto le basi per investimenti strutturali duraturi e ad ampio spettro, destinati a rimodellare il sistema energetico globale nei prossimi anni. L'obiettivo europeo dell'indipendenza energetica sarà centrale in questa trasformazione e dipenderà in larga misura dagli investimenti nell'elettrificazione dell'economia, creando un'opportunità strutturale lungo l'intero sistema elettrico.

Alimentare la prossima ondata di domanda di elettricità

La domanda di elettricità sta entrando in una nuova fase. Dopo circa 15 anni di stagnazione nelle economie avanzate, i consumi tornano a crescere con la progressiva elettrificazione dei trasporti, dell'industria e degli edifici (figura 18). I data center rappresentano una fonte di domanda particolarmente energivora, soprattutto negli USA. L'Agenzia internazionale dell'energia (AIE) prevede che ***la crescita della domanda globale di elettricità acceleri dal 3% nel 2025 al 3,6% nel 2026 e al 3,8% nel 2027.***

Figura 19: Principali raffinerie di petrolio operative nel Regno Unito

Con le chiusure del 2025, il Regno Unito ha perso un quarto della capacità di raffinazione residua



Fonte: House of Commons Library, Fuel Oil News

La sicurezza energetica è un altro importante fattore trainante dell'elettrificazione. Le recenti perturbazioni hanno evidenziato la vulnerabilità delle economie dipendenti dalle importazioni di combustibili fossili, rafforzando la motivazione strategica a favore della produzione domestica di energia. Ciò è particolarmente rilevante per l'Europa, dove la riduzione dell'esposizione all'energia importata rimane una priorità politica. L'energia solare ed eolica sono sempre più competitive e possono offrire una valida alternativa ai combustibili importati.

Prevediamo pertanto un ciclo d'investimento pluriennale in tutto il sistema elettrico, ben oltre la generazione da fonti rinnovabili.

La domanda di elettricità crea un fabbisogno strutturale d'investimento

Il fattore trainante più ampio è l'elettrificazione. Veicoli elettrici, pompe di calore, sistemi di raffreddamento e processi industriali stanno gradualmente spostando i consumi energetici verso l'elettricità. Gli edifici dovrebbero rappresentare quasi la metà della domanda globale aggiuntiva di elettricità fino al 2030, mentre anche i trasporti e l'industria offriranno un contributo significativo.

I data center sono una fonte di domanda importante, ma geograficamente concentrata. A livello globale rappresentano meno del 10% della crescita attesa della domanda di elettricità fino al 2030, ma circa la metà dell'aumento dei consumi negli USA. In Europa, la domanda è sostenuta da una più ampia elettrificazione, in particolare nei trasporti e negli edifici, insieme alla ripresa della domanda di elettricità industriale.

> "L'aumento dei consumi di elettricità crea una necessità duratura di investimenti nella generazione e nelle infrastrutture.»

Il punto fondamentale è che l'elettrificazione va oltre il tema dell'IA. L'aumento dei consumi di elettricità crea una necessità duratura di investimenti nella generazione e nelle infrastrutture.

L'opportunità si estende oltre la generazione
Le energie rinnovabili sono ben posizionate per soddisfare gran parte della domanda aggiuntiva, ma generare elettricità è soltanto una parte della sfida. L'energia deve anche essere collegata e distribuita dove e quando è necessaria.

Oltre 2.500 gigawatt di generazione da fonti rinnovabili, capacità di stoccaggio e grandi carichi elettrici sono in attesa di connessione alle reti a livello globale. In Europa, i vincoli autorizzativi e di rete potrebbero rallentare la diffusione di capacità rinnovabile altrimenti competitiva.

Con l'aumento della quota delle rinnovabili nel mix elettrico, crescerà anche l'importanza dello stoccaggio e di altre soluzioni flessibili. Prevediamo pertanto che il ciclo d'investimento si estenda alle reti, ai trasformatori, ai cavi, alle apparecchiature di commutazione e alle batterie. L'AIE stima investimenti per circa USD 665 miliardi nella generazione da fonti rinnovabili nel 2026, quasi USD 550 miliardi nelle reti e oltre USD 100 miliardi nello stoccaggio mediante batterie.

Le aree in cui cresce la domanda e quelle in cui viene creato valore saranno diverse
Le regioni in grado di fornire elettricità affidabile e a prezzi competitivi dovrebbero essere meglio posizionate per attrarre attività ad alta intensità energetica. Per l'Europa, un'energia accessibile e sicura potrebbe pertanto diventare una fonte di competitività sempre più importante.

Il luogo in cui l'elettricità viene consumata, tuttavia, non coincide necessariamente con quello in cui viene acquisito il valore dell'investimento. L'espansione delle reti negli USA, ad esempio, può generare domanda di apparecchiature prodotte da aziende europee. ***Gli investitori dovrebbero pertanto distinguere tra le aree in cui cresce la domanda di elettricità, quelle in cui vengono realizzati gli investimenti infrastrutturali e quelle in cui i fornitori generano i propri utili.***

Le nostre prospettive per il 2027

A seguito degli shock alla fornitura energetica globale del 2026, i Paesi importatori di energia probabilmente accelereranno gli investimenti nella produzione domestica di elettricità per rafforzare la sicurezza energetica, mentre la domanda continuerà a crescere, non da ultimo per effetto dei data center. Le opportunità d'investimento si estendono oltre gli sviluppatori di energie rinnovabili e comprendono utility, produttori di apparecchiature elettriche, fornitori di soluzioni di stoccaggio e altre imprese che sostengono l'espansione dei sistemi elettrici.

Tuttavia, una domanda dei data center inferiore alle attese, ritardi nelle reti e nelle autorizzazioni, maggiori costi di finanziamento e l'aumento della capacità produttiva potrebbero pesare sui rendimenti. La selettività sarà fondamentale: l'accesso alle reti, i prezzi dell'energia, i costi di finanziamento e la capacità di esecuzione resteranno determinanti per il successo.

Per gli investitori, il messaggio del Tema 7 è di guardare oltre la sola generazione e costruire un'esposizione alle reti, allo stoccaggio e alle apparecchiature elettriche, operando un'attenta differenziazione geografica e mantenendo selettività nell'ambito delle energie rinnovabili. I punti seguenti traducono questo approccio in azioni concrete per l'anno a venire.

Azioni per gli investitori

Guardare oltre la generazione. L'aumento della domanda di elettricità accresce il fabbisogno d'investimento nelle reti, nello stoccaggio e nelle apparecchiature elettriche, ampliando l'insieme delle opportunità oltre le energie rinnovabili.

Differenziare per area geografica. Le aree in cui cresce la domanda di elettricità, quelle in cui vengono costruite le infrastrutture e quelle in cui vengono prodotte le apparecchiature non coincidono necessariamente.

Mantenere un approccio selettivo nelle energie rinnovabili. L'accesso alle reti, i costi di finanziamento, i prezzi dell'energia e la capacità di esecuzione restano importanti fattori determinanti dei rendimenti.

Introduzione al tema successivo

Dai sistemi energetici globali al rilancio interno del Giappone
La necessità di sovranità energetica e di un approvvigionamento affidabile è globale, ma i Paesi rispondono in modi diversi. Il Giappone rappresenta un caso peculiare: una società che invecchia, un debito elevato e anni di deflazione stanno ora lasciando il posto a un'inflazione moderata, a salari in aumento e a una rinnovata attenzione per l'energia e le infrastrutture. Il tema successivo, ***Il silenzioso rilancio del Giappone: reddito, inflazione e un mercato che raggiunge la maturità,*** analizza come questi cambiamenti stiano modificando il ruolo del Giappone nei portafogli globali.

Opportunità di mercato

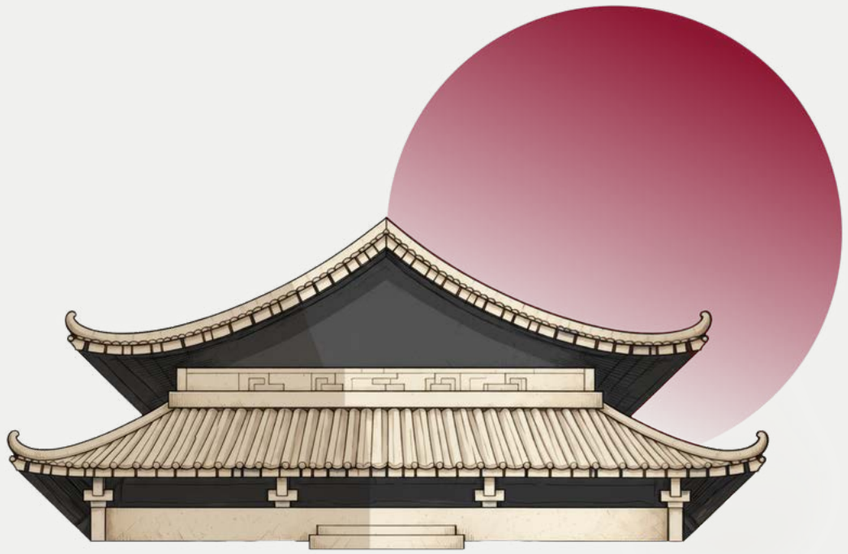
La resilienza della crescita globale, l'aumento della domanda di energia e la rapida adozione dell'IA stanno creando nuovi vincitori sui mercati. Nel 2027 intravediamo opportunità nel silenzioso rilancio del Giappone, nel capitale privato ancora in grado di generare vero alfa e nelle strategie hedge fund concepite per monetizzare l'incertezza in un ciclo frammentato.

8 ***Il silenzioso rilancio del Giappone:***
reddito, inflazione e un mercato che raggiunge la maturità

9 ***Oltre il beta:***
dove il capitale privato può ancora generare vero alfa

10 ***Monetizzare l'incertezza:***
strategie hedge fund per un ciclo frammentato

8 *Il silenzioso rilancio del Giappone:* reddito, inflazione e un mercato che raggiunge la maturità



Punti chiave

Il Giappone sta passando da decenni di deflazione e crescita lenta a un regime d'inflazione moderata e più stabile.

I salari aumentano ora più rapidamente dei prezzi, soprattutto per i lavoratori più giovani, sostenendo i consumi interni.

La corporate governance e la disciplina nell'allocazione del capitale sono migliorate, mentre uno yen più debole e valutazioni interessanti rafforzano il contesto azionario.

Tema n. 8

L'economia giapponese segue spesso un ritmo leggermente diverso dal resto del mondo, come avvenuto negli ultimi anni. Mentre i mercati scontavano tagli dei tassi da parte delle altre principali banche centrali, la Banca del Giappone aumentava i tassi, seppure gradualmente. In una prospettiva più lunga, per diversi decenni l'economia giapponese ha dovuto affrontare sfide peculiari che altri Paesi sono stati lieti di evitare.

Le difficoltà demografiche sono centrali in questa vicenda. La popolazione giapponese ha raggiunto il picco intorno al 2010 e il conseguente impatto negativo sui consumi interni ha costretto il governo a mantenere ampi e persistenti deficit di bilancio per sostenere l'economia. Il risultato complessivo è stato una crescita lenta, uno scarso potere di determinazione dei prezzi e diversi lunghi periodi di deflazione, insieme a un rapporto debito pubblico/PIL che farebbe arrossire molti ministri delle finanze dei mercati emergenti (figura 20).

Tuttavia, emergono timidi segnali di cambiamento. In parte si tratta di un fenomeno relativo: l'economia giapponese non rappresenta più un'eccezione per le sfide che deve affrontare. Le difficoltà demografiche, gli ampi e persistenti deficit di bilancio e gli elevati rapporti debito/PIL sono ormai comuni in tutto il mondo sviluppato e anche in alcuni Paesi in via di sviluppo, per cui la situazione del Giappone non appare più così insolita. Vi sono però anche timidi segnali di cambiamento positivo.

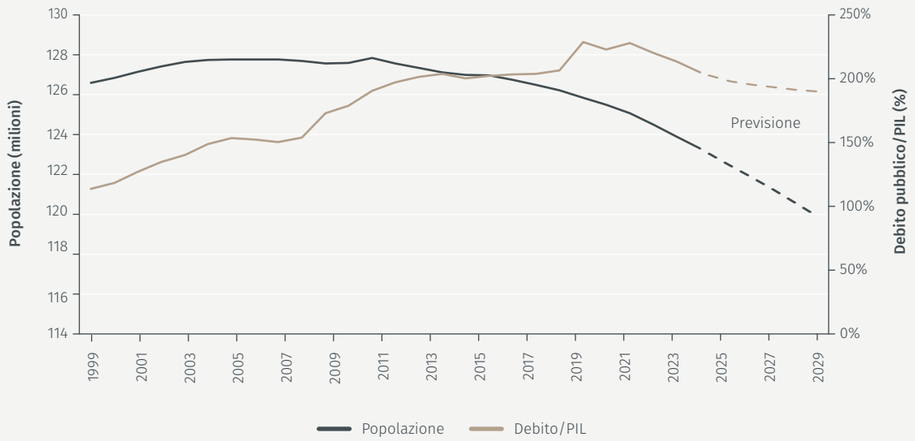
Mentre gran parte del resto del mondo sta appena iniziando ad affrontare i problemi legati alla maturità economica e all'invecchiamento della popolazione, il Giappone sembra ormai avviato a superarli. L'epoca di malessere economico iniziata con lo scoppio delle bolle azionaria e immobiliare tra la fine degli anni Ottanta e l'inizio degli anni Novanta sembra finalmente avviarsi verso una svolta.

Dalla deflazione a un nuovo equilibrio inflazionistico

Sono diversi gli sviluppi positivi da evidenziare. In particolare, il Paese sembra essere entrato in un nuovo equilibrio inflazionistico. In un contesto d'inflazione molto bassa o persino negativa, come quello vissuto dal Giappone per 25 anni dalla seconda metà degli anni Novanta, le opportunità di aumento salariale sono limitate, con conseguenze negative sui consumi. Questa dinamica può quindi innescare una spirale che si autoalimenta, nella quale la debolezza della domanda si associa a un minore potere di determinazione dei prezzi e il ciclo ricomincia.

Figura 20: Quadro demografico ed economico del Giappone

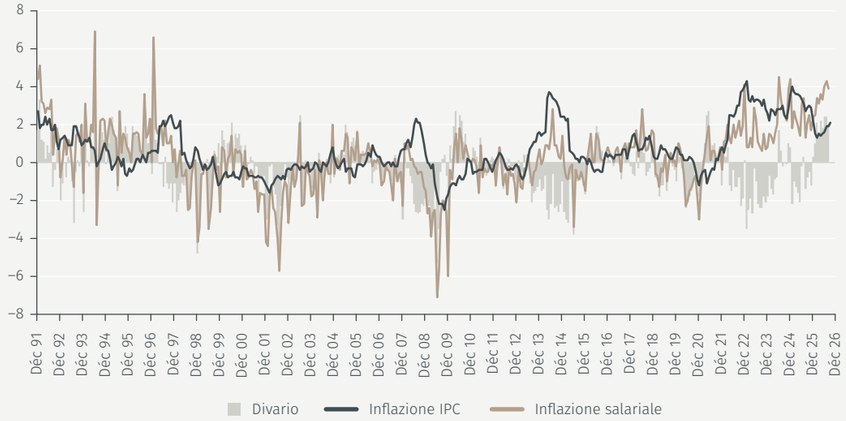
Il Giappone affronta difficoltà da decenni



Fonte: FMI. Dati scaricati a ottobre 2026.

Figura 21: Inflazione salariale e dei prezzi in Giappone

L'inflazione salariale supera ora l'indice dei prezzi al consumo (IPC)



Fonte: Ministero degli Affari interni e delle comunicazioni del Giappone ed elaborazioni EFG. Dati a fine settembre 2026.

Uno dei pochi effetti positivi derivanti dall'invasione russa dell'Ucraina è che il conseguente aumento dei prezzi dell'energia sembra aver avviato in Giappone dinamiche inflazionistiche positive più durature. Tali pressioni sono state successivamente rafforzate dalla robusta domanda legata all'IA e dall'indebolimento del tasso di cambio.

L'indice generale dei prezzi al consumo (IPC) giapponese è aumentato in media di appena lo 0,2% all'anno nei 30 anni conclusi a marzo 2022, periodo durante il quale il Paese ha registrato deflazione in oltre il 40% dei mesi. Da allora, i prezzi al consumo giapponesi sono aumentati in media del 2,8%.

L'inflazione di fondo, al netto di alimentari freschi ed energia, ha seguito un andamento analogo a quello dell'indice generale. Un'inflazione eccessiva può essere pericolosa, ma un livello moderato non è necessariamente negativo. Può agevolare gli aggiustamenti dell'economia reale che altrimenti sarebbero più dolorosi e attenua inoltre il rischio che l'inflazione venga sovrastimata. È anche per ragioni di questo tipo che le banche centrali fissano obiettivi d'inflazione positivi.

I salari finalmente reagiscono: crescita dei redditi e domanda interna

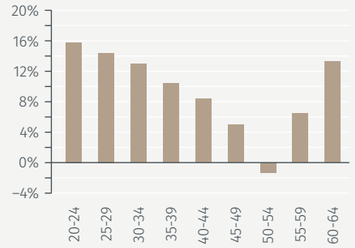
Tuttavia, un'inflazione positiva dei prezzi al consumo non accompagnata da una crescita salariale almeno analoga è sfavorevole per l'economia, poiché riduce il potere d'acquisto. Un ulteriore elemento positivo per il Giappone è rappresentato dalle crescenti pressioni salariali: in ogni mese di quest'anno, i salari sono aumentati più rapidamente dei prezzi al consumo. In alcuni segmenti dell'economia, l'inflazione salariale supera nettamente quella dei prezzi. Da inizio anno, la crescita salariale è stata in media del 3,5%, rispetto a un'inflazione generale media di appena l'1,6%. È inoltre incoraggiante che gli aumenti salariali sembrino più rapidi tra i lavoratori giovani, che tendono a consumare una quota maggiore del reddito rispetto ai dipendenti più anziani, orientati al risparmio pensionistico (figura 22).

Le nostre prospettive per il 2027

Quali sono le implicazioni per i mercati e l'economia giapponesi nel prossimo anno? Sul piano macroeconomico generale non prevediamo cambiamenti significativi. Il nostro scenario centrale contempla una crescita moderatamente positiva, simile al 2026, con l'inflazione in graduale ritorno verso l'obiettivo e altri due rialzi dei tassi distribuiti nel corso dell'anno. Nell'economia giapponese sono tuttavia in atto sviluppi importanti che, a nostro avviso, contribuiranno a sostenere il sentiment degli investitori verso il mercato azionario nel 2027.

Figura 22: Crescita salariale per fascia d'età

I lavoratori più giovani hanno registrato la maggiore crescita salariale



Fonte: Daiichi Life Research Institute. Dati a fine 2025.

Le dinamiche più favorevoli di salari e consumi descritte sopra costituiscono un importante pilastro di sostegno. È inoltre significativo che nell'ultimo decennio le aziende giapponesi abbiano adottato standard di corporate governance molto più rigorosi. Insieme ai tassi d'interesse più elevati, ciò favorisce una disciplina del capitale nettamente maggiore.

Dopo anni di limitata presenza degli investitori esteri in Giappone, il miglioramento del contesto macroeconomico, una corporate governance più solida, uno yen più debole e valutazioni interessanti, con molte aziende scambiate al di sotto del valore contabile, potrebbero determinare un aumento significativo della domanda estera di azioni giapponesi. Se nello stesso periodo anche gli investitori locali aumentassero l'esposizione ai titoli nazionali, ad esempio grazie a redditi medi più elevati e a una diversa percezione del rischio, il 2027 potrebbe rivelarsi un anno dinamico per l'azionario giapponese.

Per gli investitori, il messaggio del tema sul Giappone è di tornare a considerare il Paese come un'allocazione strategica, aumentando l'esposizione attraverso strategie azionarie diversificate e concentrandosi su società di qualità in grado di trasformare il miglioramento dei redditi, della governance e della domanda globale legata all'IA in rendimenti duraturi. I punti seguenti traducono questo approccio in azioni concrete per l'anno a venire.

Azioni per gli investitori

Aumentare l'esposizione strategica alle azioni giapponesi attraverso strategie regionali o globali diversificate, anziché considerare il Giappone unicamente come un'operazione tattica di breve periodo.

Concentrarsi su società di qualità che beneficiano del rafforzamento della domanda interna, del miglioramento della corporate governance e della disciplina del capitale, nonché della domanda globale legata all'IA.

Sfruttare lo yen più debole e le valutazioni interessanti, con molti titoli ancora scambiati al di sotto del valore contabile, per costruire gradualmente le posizioni, tenendo conto dei rischi valutari e di politica economica.

Introduzione al tema successivo

Dal rilancio di un Paese al ruolo del capitale privato

L'esperienza del Giappone evidenzia come i cambiamenti strutturali nei redditi, nell'inflazione e nella governance possano creare nuove opportunità sul mercato azionario. Più in generale, trasformazioni analoghe nell'energia, nell'IA e nelle infrastrutture stanno ampliando lo spazio d'intervento del capitale privato. Il tema successivo, ***Oltre il beta: dove il capitale privato può ancora generare vero alfa,*** analizza dove private equity, credito, secondaries e infrastrutture possano ancora creare valore nel 2027 e quali competenze siano richieste ai gestori.

9 *Oltre il beta:* dove il capitale privato può ancora generare vero alfa



Punti chiave

Finanziare lo sviluppo delle infrastrutture energetiche e per l'IA: le opportunità vanno oltre i data center e comprendono generazione elettrica, utility, reti, stoccaggio, gestione dell'energia, fibra e capacità di interconnessione.

Secondaries di private equity: gli acquirenti dovrebbero verificare le valutazioni di portafoglio, il potenziale residuo, la concentrazione, gli impegni non finanziati e l'allineamento degli interessi.

Private credit: privilegiare gestori con origination proprietaria o basata sulle relazioni, sottoscrizione disciplinata e valutazioni trasparenti.

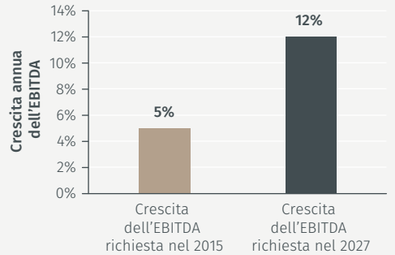
Tema n. 9

Una domanda importante per il prossimo anno è: dove può creare valore il capitale privato nel 2027? Individuiamo molteplici opportunità, nel miglioramento operativo, nelle soluzioni all'arretrato di liquidità del private equity e nelle importanti infrastrutture necessarie a soddisfare la crescente domanda di energia. Gli investimenti nel private credit richiedono tuttavia una prospettiva diversa.

Le recenti pressioni sui riscatti hanno posto sotto esame la liquidità offerta da alcuni fondi di private markets. Nei tre ambiti citati, il prezzo d'ingresso, la competenza del gestore e la struttura dell'investimento saranno importanti quanto la più ampia tendenza di mercato.[9]

Figura 23: Crescita annua dell'EBITDA[18] (%)

La crescita operativa sta sostituendo l'espansione dei multipli



Fonte: Bain & Company, Global Private Equity Report 2026.
L'intervallo corrente è rappresentato al limite superiore del 12%.

Buyout nel segmento mid-market e growth equity selettivo

Per gran parte dell'ultimo decennio, il debito a basso costo e l'aumento dei multipli di valutazione hanno sostenuto i rendimenti del private equity. Oggi, tuttavia, i maggiori costi di finanziamento limitano la capacità di indebitamento, mentre valutazioni d'ingresso elevate e prezzi di uscita incerti rendono meno affidabile l'espansione dei multipli. ***I rendimenti dipenderanno quindi maggiormente dalla crescita degli utili e dalla generazione di cassa.***

Privilegiamo gestori specializzati nel mid-market, con strategie settoriali replicabili e risorse per rafforzare la leadership, migliorare l'esecuzione commerciale, gli acquisti e il capitale circolante e utilizzare la tecnologia per aumentare la produttività. Queste leve possono essere particolarmente efficaci nelle aziende più piccole, con sistemi e strutture gestionali meno sviluppati. Le strategie buy-and-build restano interessanti quando le acquisizioni aggiungono competenze o ampliano la presenza di mercato e l'integrazione sostiene gli utili. Sono meno convincenti le strategie basate principalmente sull'arbitraggio dei multipli di acquisizione.[9, 17]

Il growth equity selettivo offre un percorso di crescita complementare e meno dipendente dalla leva finanziaria. ***Privilegiamo aziende con un comprovato product-market fit, unit economics sostenibili e un percorso credibile verso la generazione di cassa.*** La tecnologia, compresa l'IA, può sostenere la tesi d'investimento quando crea valore misurabile per i clienti o guadagni di produttività, ma i gestori devono anche valutare se possa erodere i vantaggi competitivi.

La valutazione d'ingresso resta fondamentale: la qualità dei ricavi, la concentrazione della clientela, l'andamento dei margini e le opzioni di uscita devono sostenere uno scenario ribassista realistico. L'ultima indagine di Preqin indica un miglioramento delle aspettative sulla performance del private equity, sebbene le uscite rimangano una delle principali preoccupazioni.[9, 16]

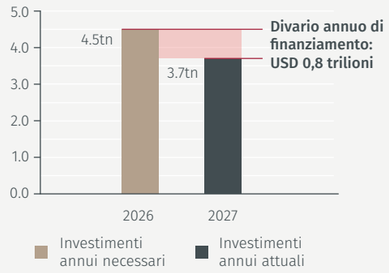
Secondaries di private equity

La lenta restituzione del capitale da parte dei fondi di private equity più maturi continua a generare domanda di liquidità. I secondaries consentono di acquistare partecipazioni in fondi o attivi esistenti disponendo di maggiori informazioni sul portafoglio sottostante rispetto all'avvio di un nuovo fondo. Possono inoltre abbreviare il percorso verso le distribuzioni, sebbene né flussi di cassa anticipati né una J-curve ridotta siano garantiti.[9, 17]

Il mercato è ormai ampio e competitivo: Lazard stima che nel primo semestre del 2026 le operazioni guidate dai Limited Partner e dai General Partner abbiano raggiunto complessivamente USD 124 miliardi. Nel 2027 l'opportunità dipenderà dalla selezione e dal prezzo degli attivi, non dall'ipotesi che ogni venditore debba accettare uno sconto consistente.

Figura 24: Divario annuo globale degli investimenti infrastrutturali (trilioni di USD)

Il divario di USD 0,8 trilioni evidenzia la necessità di ulteriori capitali pubblici e privati per finanziare la crescente domanda di infrastrutture



Fonte: McKinsey Global Infrastructure Initiative.

Gli acquirenti dovrebbero verificare le valutazioni di portafoglio, il potenziale residuo, la concentrazione, gli impegni non finanziati e l'allineamento degli interessi; le operazioni guidate dai General Partner richiedono inoltre una convalida indipendente del prezzo e una governance chiara.[10]

È il momento di privilegiare la selettività nel private credit, non di ritirarsi

La verifica centrale per il private credit nel 2027 è semplice: i gestori sapranno proteggere il capitale quando i debitori saranno sotto pressione e gli investitori cercheranno liquidità? I recenti riscatti nei fondi semi-liquidi, gli elevati interessi payment-in-kind e il maggiore scrutinio sulle valutazioni indicano differenze crescenti tra gestori. Questo contesto richiede selettività, non un ritiro: secondo Preqin, il 27% degli investitori intende impegnare meno capitale nel prossimo anno, ma quasi l'85% prevede di mantenere o aumentare le allocazioni a lungo termine.[9, 11, 12]

Privilegiamo gestori con origination proprietaria o basata sulle relazioni, sottoscrizione disciplinata e valutazioni trasparenti. Tali punti di forza dovrebbero riflettersi nel portafoglio attraverso una solida copertura degli interessi in contanti, una conversione credibile del free cash flow, una leva prudente e un ricorso limitato al payment in kind (PIK). Il PIK può offrire flessibilità temporanea, ma un utilizzo ripetuto può rinviare le difficoltà anziché risolverle. Anche le condizioni dei fondi sono importanti: la negoziazione periodica non garantisce liquidità e i limiti ai riscatti possono ritardare le uscite. [11, 12, 17]

Il software richiede ulteriore attenzione, poiché l'IA potrebbe modificare i vantaggi competitivi. Le aziende con flussi di lavoro integrati, dati proprietari e una forte fidelizzazione della clientela potrebbero essere meglio posizionate, mentre le applicazioni meno differenziate potrebbero affrontare minori barriere all'ingresso e pressioni sui prezzi.

I secondaries di credito e le strategie distressed possono beneficiare delle pressioni di mercato, ma soltanto quando sconti, documentazione e capacità di ristrutturazione giustificano il rischio.[12, 13]

Energia e IA creano opportunità infrastrutturali

Le infrastrutture private si stanno trasformando da un'allocazione prevalentemente orientata al reddito nella struttura fisica portante di un'economia più digitale ed elettrificata. L'adozione dell'IA, la più ampia elettrificazione e le esigenze di sicurezza energetica aumentano la domanda di elettricità affidabile e connettività. Le opportunità vanno oltre i data center e comprendono generazione elettrica, utility, reti, stoccaggio, gestione dell'energia, fibra e capacità di interconnessione. L'Agenzia internazionale dell'energia prevede che il consumo globale di elettricità dei data center quasi raddoppi, passando da 485 terawattora (TWh) nel 2025 a 950 TWh nel 2030, mentre J.P. Morgan indica le utility e gli attivi energetici tra i beneficiari dell'aumento della domanda.[14, 17]

> "Privilegiamo attivi con un ruolo chiaro nella fornitura di energia o connettività, clienti affidabili e finanziamenti disciplinati.»

Sebbene siano necessari investimenti su larga scala, ciò non garantisce rendimenti interessanti. Privilegiamo attivi con un ruolo chiaro nella fornitura di energia o connettività, clienti affidabili e finanziamenti disciplinati. La disponibilità di energia, le code di connessione alla rete, i costi di costruzione e le valutazioni d'ingresso sono particolarmente importanti negli investimenti legati ai data center.

Il finanziamento pubblico da solo difficilmente sarà sufficiente, creando un ruolo per il capitale privato laddove i progetti possano essere realizzati a condizioni accettabili. Tuttavia, l'ampia dispersione dei rendimenti rafforza la necessità di un'attenta selezione dei gestori e delle strategie.[15, 16]

La nostra view per il 2027

Le opportunità nei private markets restano significative, ma una semplice esposizione ampia difficilmente consentirà di coglierle. Con l'evoluzione dei mercati e l'intensificarsi della concorrenza per gli attivi più interessanti, la capacità di individuare e liberare valore diventerà un fattore distintivo sempre più importante. Nel private equity ciò significa promuovere miglioramenti operativi e crescita; nei secondaries, applicare una rigorosa analisi per valutare il valore; nel credito, la gestione della liquidità e, nelle infrastrutture, la disciplina sui prezzi determineranno quali gestori saranno in grado di trasformare questi temi in rendimenti duraturi.

In tutte e quattro le aree, il successo dipenderà meno dalla semplice esposizione a temi interessanti e più dalle competenze, dalla selettività e dalla capacità di giudizio necessarie per tradurli in performance. In ultima analisi, queste capacità distingueranno i gestori in grado di generare rendimenti duraturi da quelli che si limitano a partecipare all'opportunità.

Per gli investitori, il messaggio del Tema 9 è che le opportunità nei private markets restano significative, ma per coglierle occorrono competenza dei gestori, selettività e strutture adeguate, anziché una semplice esposizione ampia. I punti seguenti traducono questo approccio in azioni concrete per l'anno a venire.

Azioni per gli investitori

Accedere ai private markets attraverso veicoli diversificati di alta qualità. Privilegiare fondi multi-strategy o accuratamente selezionati, con una solida capacità di selezione dei gestori nel private equity, nel credito e nelle infrastrutture, anziché prodotti mono-strategy ad alta leva.

Concentrarsi sul private equity orientato alle leve operative e su secondaries di qualità. Privilegiare gestori con piani chiari di creazione di valore operativo e una disciplina rigorosa sui prezzi nei secondaries, anziché quelli che si affidano principalmente alla leva o all'espansione dei multipli.

Adottare un approccio selettivo nel private credit e nelle infrastrutture. Nel private credit, dare priorità a gestori con valutazioni trasparenti, leva prudente e documentazione solida; nelle infrastrutture, concentrarsi su attivi con un ruolo chiaro nell'energia o nella connettività e controparti affidabili.

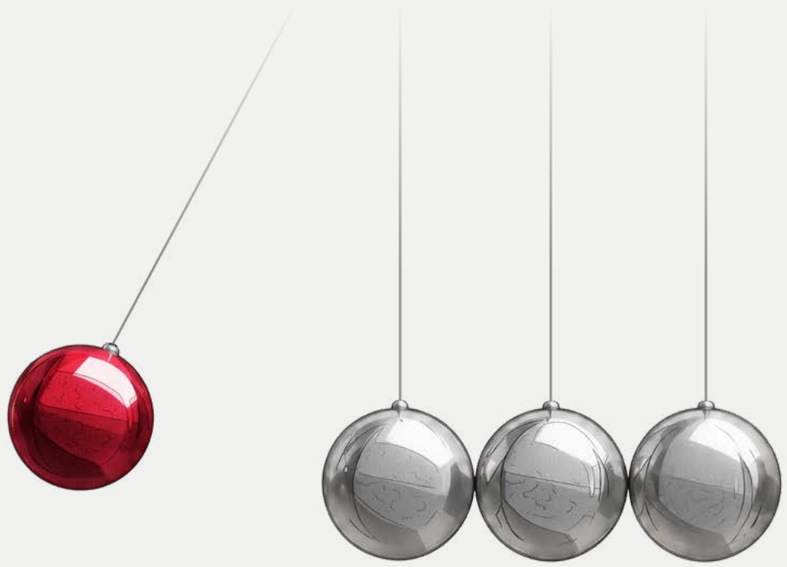
Introduzione al tema successivo

Dal capitale privato agli hedge fund che monetizzano l'incertezza

I private markets rappresentano un modo per beneficiare dei temi di lungo periodo; gli hedge fund offrono un'altra via per gestire l'incertezza di più breve termine. In un mondo di cicli frammentati, politiche divergenti e trasformazioni a livello settoriale, gli hedge fund possono contribuire ad attenuare la volatilità del percorso anziché limitarsi a inseguire i rendimenti. Il tema finale, ***Monetizzare l'incertezza: strategie hedge fund per un ciclo frammentato,*** analizza come le strategie CTA, global macro ed equity market neutral possano trasformare diverse forme di volatilità in potenziali fonti di rendimento e diversificazione.

9 Preqin, Investor Outlook H2 2026.
10 Lazard, Interim 2026 Secondary Market Report, 13 agosto 2026.
11 Financial Stability Board, Report on Vulnerabilities in Private Credit, 6 maggio 2026.
12 Moody's, Private Credit: Volatility Intensifies Focus on Liquidity and Transparency, 23 aprile 2026.
13 S&P Global Ratings, Private Credit: Insights into BDCs, Software Companies and Emerging Trends, 2026.
14 IEA, Key Questions on Energy and AI, 2026.
15 Preqin, Unlisted Infrastructure in 2026 and Why Selectivity Matters, 9 settembre 2026.
16 Preqin, Can Private Capital Help Europe Close Its Investment Gap, 25 agosto 2026.
17 J.P. Morgan Asset Management, AISS Alternatives Relative Value Outlook 3° trimestre 2026.
18 Utile prima degli interessi, delle imposte, del deprezzamento e dell'ammortamento

10 *Monetizzare l'incertezza:* strategie hedge fund per un ciclo frammentato



Punti chiave

La volatilità macroeconomica, la divergenza delle politiche e la dispersione azionaria saranno fattori importanti nel prossimo anno.

Un anno di crescita globale resiliente, accompagnata da elevati rischi energetici e geopolitici, potrebbe offrire opportunità.

Una combinazione di strategie dovrebbe essere meglio posizionata per cogliere i diversi modi in cui l'incertezza si traduce in rendimenti, riducendo al contempo la dipendenza da un singolo regime di mercato.

Tema n. 10

Nel 2027, i rendimenti degli hedge fund dipenderanno meno dalla semplice esposizione al mercato («beta») e più dall'efficacia con cui i gestori sapranno sfruttare la volatilità macroeconomica, la divergenza delle politiche e la dispersione azionaria. In un contesto di crescita globale resiliente ma più incerta, elevato rischio geopolitico e continui cambiamenti settoriali trainati dall'IA, individuiamo tre strategie centrali per la costruzione dei portafogli: commodity trading advisor (CTA) sistematici trend-following, global macro ed equity market neutral.

1. CTA sistematici trend-following

I CTA sistematici trend-following sono ben posizionati per beneficiare di movimenti persistenti nei tassi d'interesse, nelle valute, nelle materie prime e negli indici azionari, soprattutto qualora i percorsi di politica monetaria delle principali banche centrali restino divergenti e le tensioni geopolitiche continuino a determinare variazioni durature dei prezzi dell'energia e delle materie prime.

Il loro principale punto di forza è la capacità di cogliere tendenze direzionali prolungate tra diverse classi di attivi, con una dipendenza relativamente limitata dalla direzione dei mercati azionari, ***offrendo diversificazione qualora il contesto azionario peggiori*** o gli shock macroeconomici si propaghino attraverso tassi e valute anziché mediante gli utili societari.

Nello scenario più favorevole per i CTA nel 2027, i percorsi dell'inflazione e della crescita divergono in modo significativo tra le regioni, i prezzi dell'energia restano volatili ma seguono direzioni identificabili e i cicli dei tassi e delle valute evolvono creando tendenze chiare e persistenti; in tale contesto, i CTA possono monetizzare i movimenti tra classi di attivi e generare rendimenti solidi con un'effettiva diversificazione.

2. Global macro

Le strategie global macro dovrebbero trovare nel 2027 un insieme ricco di opportunità, grazie a percorsi differenziati dell'inflazione, della crescita e della politica monetaria nelle principali economie e a fattori geopolitici che determinano dislocazioni significative nell'energia, nelle materie prime, nelle valute e nei tassi.

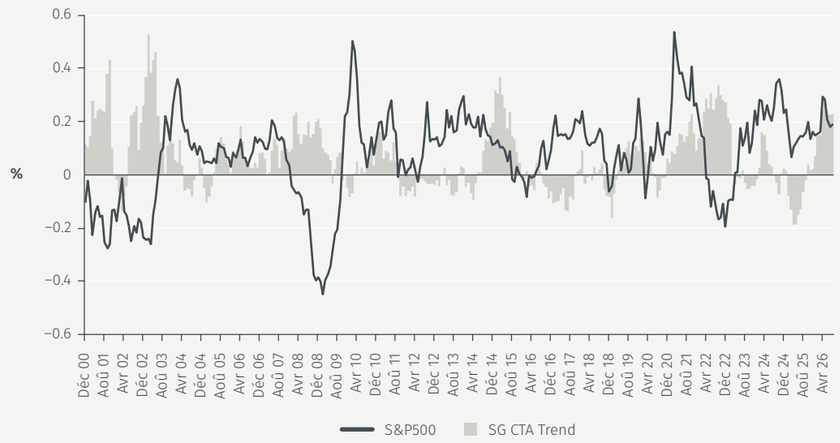
Figura 25: Guida alle strategie hedge fund

Definizione delle strategie hedge fund in cui individuiamo opportunità

Principale fattore di mercato **Volatilità con direzionalità**	Principale fattore di mercato **Volatilità con divergenza**	Principale fattore di mercato **Volatilità con dispersione**
Movimenti persistenti e prolungati tra classi di attivi.	Percorsi differenti dell'inflazione, della crescita e delle politiche tra le regioni.	Elevata dispersione a livello di singoli titoli e differenziazione dei fattori.
CTA *(Commodity Trading Advisor)* Le strategie CTA sono generalmente strategie di trading sistematiche che utilizzano futures e altri derivati su diverse classi di attivi, tra cui materie prime, valute, tassi d'interesse e indici azionari, per cogliere le tendenze dei prezzi e altri andamenti di mercato.	***Global Macro*** Le strategie global macro mirano a beneficiare delle grandi tendenze economiche e politiche tra Paesi e classi di attivi. I gestori assumono posizioni sulla base delle proprie view su variabili macroeconomiche quali crescita, inflazione, tassi d'interesse, valute e decisioni politiche.	***Equity market neutral*** Le strategie equity market neutral mirano a generare rendimenti attraverso la selezione dei titoli, mantenendo un'esposizione netta minima o nulla ai movimenti complessivi dei mercati azionari. L'obiettivo è neutralizzare il rischio generale di mercato.

Figura 26: S&P 500 rispetto all'indice Trend CTA, performance mobile a 1 anno

I CTA hanno mostrato una performance stabile, non soltanto nei mercati ribassisti



Fonte: Bloomberg ed elaborazioni EFG. Dati al 21 ottobre 2026.
I risultati passati non sono indicativi di quelli futuri

Il loro principale vantaggio risiede nella flessibilità del posizionamento tra classi di attivi: i gestori discrezionali possono esprimere view sul valore relativo e sulla direzione lungo le curve dei tassi d'interesse, tra coppie valutarie, gruppi di materie prime e indici azionari, adattando il posizionamento all'evoluzione delle dinamiche macroeconomiche e trasformando potenzialmente la divergenza delle politiche e gli eventi geopolitici in molteplici fonti di rendimento.

La dispersione tra gestori, ossia il divario tra i migliori e i peggiori risultati, dovrebbe rimanere elevata, con esiti fortemente dipendenti dal timing, dalla gestione del rischio e dalla capacità di distinguere autentici cambiamenti di regime dal rumore temporaneo.

Nello scenario più favorevole per i fondi macro nel 2027, il contesto macroeconomico resta complesso ma direzionale: i percorsi dell'inflazione e della crescita divergono, i cicli di politica monetaria negli USA, in Europa, in Giappone e nei principali mercati emergenti seguono tempistiche diverse e gli sviluppi geopolitici nell'energia e nel commercio creano dislocazioni persistenti; in tale contesto, i gestori macro più competenti possono sfruttare le divergenze tra mercati e generare rendimenti solidi e decorrelati.

3. Equity market neutral

Le strategie equity market neutral sono posizionate per beneficiare di un'elevata dispersione a livello di singoli titoli, senza richiedere una view direzionale sul mercato azionario nel suo complesso.

Nel 2027, la concentrazione della leadership degli indici, i cambiamenti nell'economia dei settori determinati dall'IA e l'ampliamento della leadership di mercato oltre i titoli tecnologici a mega capitalizzazione dovrebbero accrescere l'importanza della performance relativa dei singoli titoli, creando opportunità per monetizzare vincitori e perdenti idiosincratici mantenendo un'esposizione netta prossima allo zero.

> "I CTA necessitano di volatilità con direzionalità, il macro di volatilità con divergenza e il market neutral di volatilità con dispersione…»

Ciò rende gli approcci market neutral interessanti per gli investitori che intendono cogliere l'alfa azionario limitando la dipendenza dalla direzione degli indici generali.

Nello scenario più favorevole per i fondi equity market neutral nel 2027, la dispersione azionaria resta elevata, la rotazione della leadership settoriale e di stile premia la selezione fondamentale e quantitativa dei titoli e le trasformazioni dei modelli di business legate all'IA creano chiari vincitori e perdenti relativi; in tale contesto, i gestori market neutral possono generare rendimenti interessanti e a basso beta sfruttando le inefficienze di prezzo tra settori e fattori.

Le tre strategie nel loro contesto

Nel complesso, queste tre strategie monetizzano diverse dimensioni dell'incertezza attesa nel 2027. I CTA sistematici trend-following si basano sulla persistenza delle tendenze macroeconomiche e delle materie prime, il global macro beneficia della divergenza politica e geopolitica, mentre l'equity market neutral dipende dalla dispersione a livello di singoli titoli e dalla differenziazione dei fattori.

Il contesto macroeconomico descritto nell'Outlook, caratterizzato da una crescita globale resiliente ma meno certa, elevati rischi energetici e geopolitici, cambiamenti settoriali trainati dall'IA e aspettative di politica monetaria in evoluzione, suggerisce che tutte e tre le strategie potrebbero trovare opportunità interessanti. Ciascuna è tuttavia sensibile al modo in cui si manifesta la volatilità: i CTA necessitano di volatilità con direzionalità, il macro di volatilità con divergenza e il market neutral di volatilità con dispersione, anziché di movimenti uniformi dell'intero mercato.

La nostra view per il 2027

Per la costruzione dei portafogli nel 2027, la diversificazione tra questi tre approcci può contribuire a bilanciare il rapporto tra rischio di tendenza, rischio narrativo e rischio fattoriale. Qualora la volatilità sia elevata ma si manifesti in modo disomogeneo tra gli attivi, una combinazione di CTA, global macro ed equity market neutral dovrebbe essere meglio posizionata per cogliere i diversi modi in cui l'incertezza si traduce in rendimenti, riducendo la dipendenza da un singolo regime di mercato.

Per gli investitori, il messaggio del tema sugli hedge fund è che la diversificazione tra CTA, global macro ed equity market neutral può contribuire a trasformare diverse forme di incertezza in potenziali fonti di rendimento e a ridurre la dipendenza da un singolo regime di mercato. I punti seguenti traducono questo approccio in azioni concrete per l'anno a venire.

Azioni per gli investitori

Per il global macro: concentrarsi sulla qualità dei gestori e sui controlli del rischio.
Privilegiare gestori affermati o fondi accuratamente selezionati, con quadri di gestione del rischio chiari, senza limitarsi a inseguire i rendimenti recenti più elevati.

Per i CTA: considerarli strumenti di diversificazione nelle crisi e nei cambiamenti di regime.
Mantenere allocazioni contenute ma significative, affinché, quando emergono le tendenze, il contributo sia visibile senza dominare il rischio complessivo.

Per l'equity market neutral: utilizzarlo come componente azionaria a basso beta orientata alla generazione di alfa.
Valutare l'allocazione di una parte della componente azionaria a strategie market neutral, soprattutto per gli investitori preoccupati dall'elevata concentrazione degli indici o dal rischio azionario nelle fasi avanzate del ciclo.

Analisi dei nostri *10 temi principali per il 2026*

Punteggio complessivo* delle nostre previsioni per il 2026:

8.5/10

*Attribuzione dei punteggi al 30 ottobre 2026.

1 **Corretto**

Gli USA destinati a guidare la *crescita economica*

Nell'Outlook di ottobre 2026, il FMI prevede per gli USA una crescita del 2,3% nel 2026, superiore a quella dell'Eurozona (1,1%), del Regno Unito (1,3%), del Giappone (0,7%) e del Canada (1,1%). La previsione per gli USA è stata inoltre rivista al rialzo di 0,3 punti rispetto a ottobre 2025, confermando l'ipotesi di una «sorpresa positiva». Cina e India restano comunque in testa a livello globale. Due dei tre fattori ciclici di sostegno non si sono tuttavia concretizzati: i prezzi dell'energia sono aumentati e i tassi non sono scesi.

2 **Corretto**

Minimo dei tassi d'interesse nelle economie avanzate; *opportunità nei mercati emergenti*

Nelle economie avanzate, i tassi d'interesse hanno effettivamente raggiunto il minimo nel primo semestre del 2026, sebbene il processo sia stato accelerato da nuove pressioni inflazionistiche inattese, in particolare legate ai prezzi dell'energia. Nel frattempo, il debito dei mercati emergenti ha continuato a offrire rendimenti e opportunità d'investimento interessanti, pur in presenza di rischi valutari e inflazionistici.

3 **Corretto**

Mercati obbligazionari: attenzione alle acque infestate dagli squali

La sostenibilità fiscale e le esigenze di finanziamento dei governi sono rimaste questioni importanti per tutto il 2026, confermando il nostro monito. L'elevato debito, i deficit persistenti e l'incertezza sull'inflazione hanno contribuito alla volatilità dei mercati obbligazionari governativi. I maggiori rendimenti hanno inoltre accresciuto le pressioni sui Paesi con posizioni fiscali più fragili, in particolare in Europa.

4 **Corretto**

Geopolitica: nuove alleanze, capitalismo di Stato ed elettorati divergenti

Le tensioni geopolitiche sono rimaste elevate per tutto il 2026, confermando in larga misura le nostre aspettative. La competizione strategica tra USA e Cina, il mutamento delle relazioni commerciali e il maggiore intervento pubblico nei settori critici hanno continuato a rimodellare l'economia globale. Anche il conflitto in Medio Oriente ha perturbato i mercati energetici e accresciuto l'incertezza.

5 **Parzialmente corretto**

Le 3 D di Trump: DOGE, deregolamentazione e farmaci

La previsione sui prezzi dei farmaci si è rivelata corretta: TrumpRx è stato lanciato nel febbraio 2026 e ad agosto altri nove produttori farmaceutici si sono aggiunti ai 17 maggiori nell'ambito di accordi basati sul principio della nazione più favorita. Sono stati inoltre compiuti sforzi per ridurre gli oneri normativi, sebbene i progressi e l'impatto misurabile siano stati disomogenei. La previsione sull'influenza del DOGE non si è invece concretizzata: l'iniziativa si è conclusa formalmente il 4 luglio 2026, con una contestata dichiarazione di risparmi pari a USD 215 miliardi.

6 **Corretto**

Numerose opportunità nella *corsa all'IA*

Nel 2026 l'intelligenza artificiale è rimasta un importante fattore trainante degli investimenti e dell'innovazione tecnologica, confermando la nostra previsione. Sono proseguiti ingenti investimenti in conto capitale nei data center, nei semiconduttori e nelle infrastrutture energetiche, mentre la concorrenza tra USA e Cina è rimasta intensa.

7 **Parzialmente corretto**

Una ripresa dell'UE: ristrutturazione e riforme

I responsabili politici europei hanno continuato a perseguire riforme strutturali, deregolamentazione e iniziative volte a rafforzare la competitività industriale, confermando in larga misura le nostre aspettative. Anche l'aumento della spesa per la difesa e gli sforzi per approfondire l'integrazione dei mercati dei capitali hanno creato potenziali opportunità di crescita. Tuttavia, la performance economica è rimasta relativamente contenuta, frenata dagli elevati costi energetici, dalle pressioni fiscali e dall'incertezza politica.

8 **Corretto**

I mercati emergenti hanno il vento in poppa

L'MSCI Emerging Markets è aumentato di circa il 14% quest'anno, rispetto a circa il 12% dell'MSCI World. Il dollaro si è mantenuto sostanzialmente all'interno di un intervallo, anziché indebolirsi chiaramente. La sovraperformance del Brasile ha confermato la preferenza per il debito dei mercati emergenti in valuta locale.

9 **Parzialmente corretto**

Private markets: Liberare liquidità e opportunità di diversificazione

Nel 2026 la domanda di soluzioni di liquidità e diversificazione nei private markets ha continuato a crescere, confermando le nostre aspettative. Le operazioni sul mercato secondario sono aumentate, offrendo agli investitori ulteriori opportunità per gestire i portafogli e accedere agli attivi privati. Tuttavia, le tradizionali uscite e distribuzioni del private equity sono rimaste limitate, mentre i costi di finanziamento e l'incertezza sulle valutazioni continuano a rappresentare una sfida.

10 **Corretto**

Attività di IPO e M&A: diversi settori destinati a beneficiarne

Il miglioramento del sentiment degli investitori, il consolidamento strategico e l'aumento degli investimenti nella tecnologia e nelle infrastrutture per l'IA hanno sostenuto i volumi delle operazioni e la raccolta di capitali. SpaceX ha raccolto la cifra record di USD 75 miliardi a giugno, il secondo trimestre è stato il migliore di sempre per le IPO statunitensi e i proventi del 2026 superano già quelli del 2025.

Restate *informati*

Restate connessi. Registratevi per ricevere i nostri contenuti di thought leadership e d'investimento.

La rivista di thought leadership di EFG



InTalks

Interviste interessanti e articoli brevi, con autorevoli opinion leader che offrono approfondimenti sulle tendenze strutturali e sui temi rilevanti.

Pubblicazione: 3 volte all'anno

Le pubblicazioni d'investimento di EFG



Outlook

In questo rapporto presentiamo i nostri dieci temi principali per l'anno a venire e offriamo un'analisi trasparente dei risultati delle previsioni formulate l'anno precedente.

Pubblicazione: annuale



Capital Market Assumptions

A complemento del nostro Outlook annuale, le Capital Market Assumptions di EFG offrono una visione strutturata dell'andamento atteso delle principali classi di attivi nei prossimi 7–10 anni.

Pubblicazione: annuale

Il podcast di EFG



Beyond the Benchmark

Seguite Moz Afzal, Responsabile degli investimenti di EFG, in questo podcast periodico dedicato ai principali sviluppi che plasmano i mercati e l'economia globale, con la partecipazione di ospiti speciali.

Pubblicazione: quindicinale

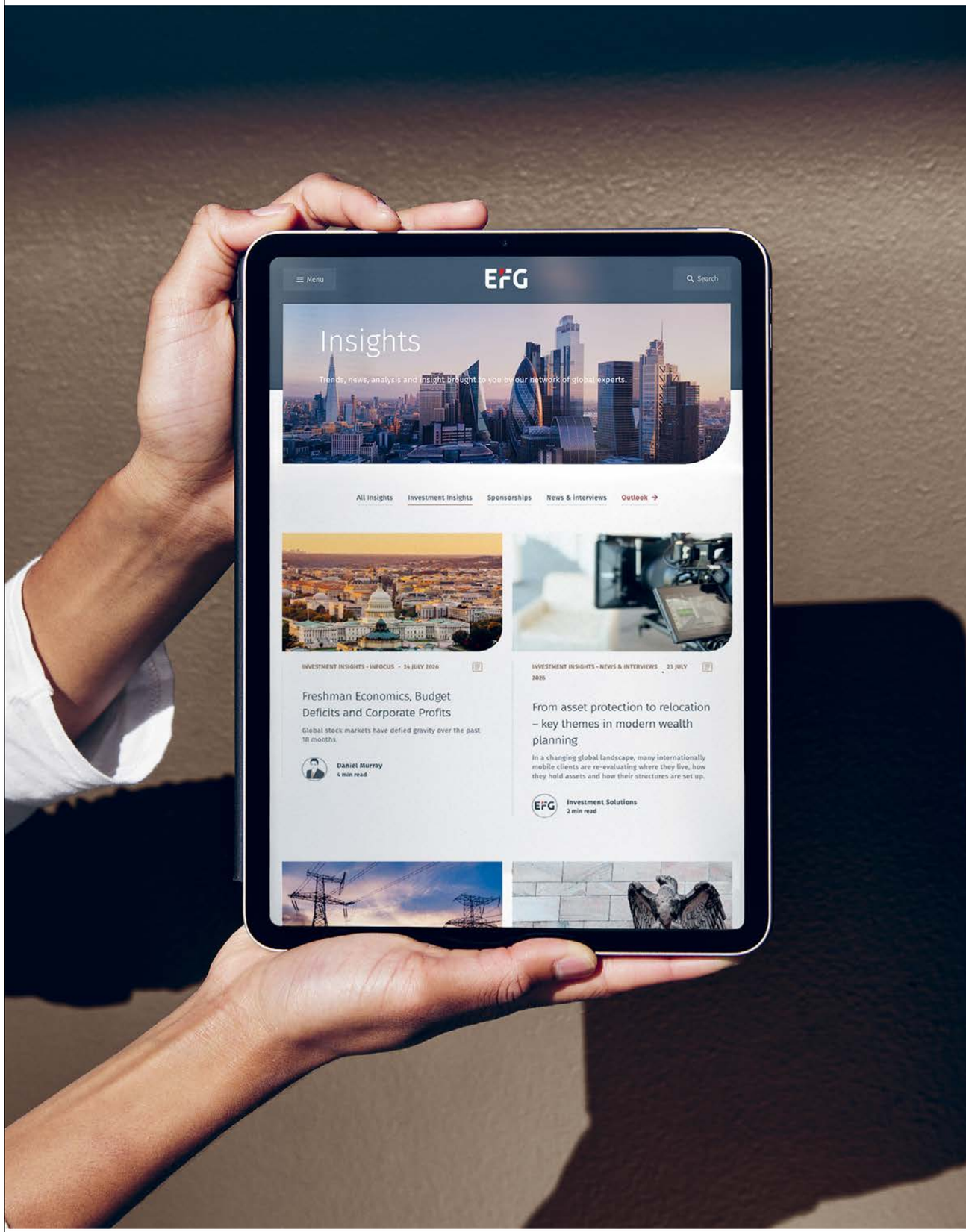


EFG International

In alternativa, seguiteci su LinkedIn per accedere a tutti i nostri approfondimenti in un unico luogo.

Produciamo inoltre regolarmente contenuti d'investimento concepiti per offrirvi gli approfondimenti necessari a rimanere informati sugli sviluppi economici globali, a cura della nostra rete mondiale di esperti.

Iscrivetevi ora



Importanti esclusioni di responsabilità

Il presente documento è stato redatto da EFG Private Bank (UK) Limited per l'utilizzo da parte delle filiali e affiliate di EFG International («Gruppo EFG» o «EFG») in tutto il mondo. Regno Unito: EFG Private Bank Limited è autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolamentata 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.

Il presente documento è stato redatto esclusivamente a scopo informativo. Le informazioni in esso contenute costituiscono una comunicazione di marketing e non devono essere interpretate come ricerca o analisi finanziaria, offerta, offerta pubblica, consulenza d'investimento, raccomandazione o sollecitazione all'acquisto, alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari e/o alla fornitura di un servizio finanziario. Non costituiscono una rappresentazione definitiva dei termini e delle condizioni di alcun investimento, titolo, altro strumento finanziario, prodotto o servizio. Il contenuto è destinato esclusivamente a persone che comprendono e sono in grado di assumersi tutti i rischi connessi. Il presente documento non intende inoltre fornire consulenza finanziaria, legale, contabile o fiscale e non deve essere utilizzato a tale scopo. Le informazioni non tengono conto degli obiettivi d'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 documento, è opportuno richiedere una consulenza professionale, compresa quella fiscale, adeguata alle proprie circostanze.

Le informazioni fornite nel presente documento non sono il risultato di una ricerca finanziaria condotta dal dipartimento di ricerca di EFGAM. Pertanto, non costituiscono ricerca d'investimento o indipendente ai sensi della normativa UE, quali «MiFID II» o «MiFIR», né ai sensi della «Direttiva sull'indipendenza della ricerca finanziaria» emanata dall'Associazione svizzera dei banchieri o di altre norme locali equivalenti.

Il valore degli investimenti e i redditi che ne derivano possono diminuire o aumentare e l'investitore potrebbe non recuperare l'importo originariamente investito. I risultati passati non sono indicativi di quelli futuri. I prodotti d'investimento possono essere soggetti a rischi, inclusi, a titolo esemplificativo e non esaustivo, rischi di cambio e di mercato, oscillazioni di valore, rischio di liquidità e, ove applicabile, la possibile perdita del capitale investito.

Sebbene le informazioni contenute nel presente documento provengano 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 espresse sono soggette a modifica senza preavviso e possono non riflettere 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 o dell'affidamento su opinioni o dichiarazioni contenute nel documento; ciascun membro declina espressamente ogni responsabilità, inclusa, senza limitazioni, quella per danni incidentali o consequenziali derivanti dal documento o da azioni od omissioni del destinatario basate sullo stesso.

EFG e i suoi dipendenti possono effettuare operazioni in titoli, per conto proprio o altrui, e detenere posizioni lunghe o corte negli strumenti qui identificati; tali operazioni o posizioni possono essere in contrasto con le opinioni espresse nel presente documento.

La disponibilità del presente documento in qualsiasi giurisdizione o Paese può essere contraria alle leggi o ai regolamenti locali. Le persone che ne entrano in possesso devono informarsi e rispettare le eventuali restrizioni. Il documento non può essere riprodotto, divulgato o distribuito, in tutto o in parte, ad altre persone senza la previa autorizzazione scritta di un membro autorizzato del Gruppo EFG.

Gli intermediari finanziari/gestori patrimoniali indipendenti che ricevono il presente documento confermano di dover assumere decisioni indipendenti e devono inoltre assicurarsi che, qualora il documento sia fornito a clienti finali/investitori con l'autorizzazione del Gruppo EFG, il contenuto sia coerente con le circostanze dei propri clienti

in relazione a considerazioni d'investimento, legali, normative, fiscali o di altra natura. Il Gruppo EFG non accetta alcuna responsabilità per danni, perdite o costi, diretti, indiretti o consequenziali, derivanti dall'utilizzo del presente documento da parte di intermediari finanziari/gestori patrimoniali indipendenti, dei loro clienti o di terzi.

I confronti con indici o benchmark contenuti nel presente materiale sono forniti esclusivamente a scopo illustrativo e presentano limitazioni, poiché indici e benchmark possono avere caratteristiche sostanzialmente diverse dalle specifiche strategie d'investimento perseguite da EFG e dai titoli nei quali investe.

Le informazioni e le opinioni espresse nel presente documento alla data di redazione possono cambiare in qualsiasi momento senza preavviso e non sussiste alcun obbligo di aggiornare o rimuovere informazioni divenute obsolete.

Gestori patrimoniali indipendenti: qualora il presente documento sia fornito a gestori patrimoniali indipendenti («GPI»), è severamente vietato ai GPI riprodurlo, divulgarlo o distribuirlo, in tutto o in parte, e metterlo a disposizione dei propri clienti e/o di terzi. Ricevendolo, i GPI confermano di dover assumere autonomamente le proprie decisioni e valutazioni ed è loro responsabilità assicurare che le informazioni fornite siano coerenti con le circostanze dei propri clienti in relazione a conseguenze d'investimento, legali, normative, fiscali o di altra natura. EFG non accetta alcuna responsabilità per danni, perdite o costi, diretti, indiretti o consequenziali, derivanti dall'utilizzo del documento da parte dei GPI, dei loro clienti o di terzi.

Se avete ricevuto il presente documento da una delle affiliate o filiali indicate di seguito, si prega di prendere nota di quanto segue:

Bahamas: EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd è autorizzata dalla Securities Commission of The Bahamas ai sensi del Securities Industry Act 2024 e dei Securities Industry Regulations 2012 a svolgere attività in titoli nelle e dalle Bahamas, incluse la negoziazione, l'organizzazione di operazioni, la gestione e la consulenza in materia di titoli. È inoltre autorizzata dalla Central Bank of The Bahamas ai sensi del Banks and Trust Companies Regulation Act 2000 come banca e società fiduciaria.

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

Isole Cayman: EFG Bank AG, Cayman Branch («la Filiale») è un soggetto registrato ai sensi del Securities Investment Business Act della Cayman Islands Monetary Authority (CIMA), come modificato («Securities Act»), e dei relativi regolamenti. La Filiale può fornire servizi d'investimento in titoli a persone con patrimonio elevato e investitori sofisticati, come definiti nell'Allegato 4 del Securities Act, nelle e dalle Isole Cayman, inclusi negoziazione, organizzazione di operazioni, gestione e consulenza in materia di titoli. È inoltre autorizzata dalla CIMA ai sensi del Banks and Trust Companies Act, come modificato («Banking Act»), quale banca di categoria B, conformemente alla sezione 6(6). Sede legale: Suite 3208, 9 Forum Lane, Camana Bay, Grand Cayman KY1-1003, Isole Cayman.

Cipro: EFG Cyprus Limited è una società d'investimento costituita a Cipro, numero HE408062, con sede legale in Kennedy 23, Globe House, 6° piano, 1075 Nicosia, Cipro. EFG Cyprus Limited è autorizzata e regolamentata dalla Cyprus Securities and Exchange Commission (CySEC).

Dubai: EFG (Middle East) Limited è regolamentata dalla DFSA. Il presente materiale è destinato «esclusivamente a clienti professionali». Sede legale: EFG (Middle East) Limited DIFC, Gate Precinct 5, 5° piano, PO Box 507245, Dubai, EAU.

Grecia: EFG Bank (Luxembourg) S.A., Athens Branch è una struttura non contabile di EFG Bank (Luxembourg) S.A., autorizzata a promuoverne prodotti e servizi in base alla libertà di stabilimento dell'UE e a una licenza dell'autorità di vigilanza finanziaria lussemburghese CSSF. La filiale di Atene è regolamentata dalla Banca di Grecia. Sede legale: 342 Kifisias Ave. & Ethnikis Antistaseos Str., 154 51 N. Psychiko, Registro Generale del Commercio n. 143057760001.

Hong Kong: EFG Bank AG, filiale di Hong Kong (numero CE AFV863, «EFG Hong Kong») è autorizzata come banca dalla Hong Kong Monetary Authority ai sensi della Banking Ordinance ed è abilitata alle attività regolamentate di tipo 1, 4 e 9. Sede legale: 18° piano, International Commerce Centre, 1 Austin Road West, Kowloon, Hong Kong. Nella misura massima consentita dalla legge e dal Code of Conduct applicabile, EFG Hong Kong non sarà responsabile per errori, omissioni, informazioni o dichiarazioni contenute nel documento e declina ogni responsabilità, inclusa quella per danni incidentali o consequenziali derivanti dall'affidamento sul documento.

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

Jersey: EFG Private Bank Limited, Jersey Branch, con sede principale al 5° piano, 44 Esplanade, Jersey JE1 3FG, è regolamentata dalla Jersey Financial Services Commission (JFSC n. RBN32518) ed è una filiale di EFG Private Bank Limited, autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolamentata dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority. EFG Private Bank Limited è registrata in Inghilterra e Galles n. 2321802. Sede legale britannica: Park House, 116 Park Street, Londra W1K 6AP, Regno Unito, tel. +44 (0)20 7491 9111. I servizi della filiale di Jersey sono prestati in conformità alle norme della JFSC e, ove applicabile, della FCA e della PRA.

Liechtenstein: EFG Bank von Ernst AG è regolamentata dalla Financial Market Authority Liechtenstein. Sede legale: Egertastrasse 10, 9490 Vaduz, Liechtenstein.

Lussemburgo: EFG Bank (Luxembourg) S.A. è autorizzata dal Ministero delle Finanze del Lussemburgo e vigilata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). È membro del Fondo di garanzia dei depositi del Lussemburgo (F.G.D.L.) e del Sistema di indennizzo degli investitori del Lussemburgo (S.I.I.L.). R.C.S. Luxembourg n. B113375. Sede legale: 56, Grand-Rue, L-1660 Luxembourg.

Monaco: EFG Bank (Monaco) SAM è una società per azioni monegasca, registrazione n. 90 S 02647, ed è una banca autorizzata e regolamentata dall'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution e dalla Commission de Contrôle des Activités Financières. Sede legale: Villa les Aigles, 15 avenue d'Ostende, BP 37, 98001 Monaco, tel. +377 93 15 11 11. Il destinatario del presente documento dichiara di conoscere perfettamente l'inglese e rinuncia alla possibilità di ottenere una versione francese della pubblicazione.

Portogallo: EFG Bank (Luxembourg) S.A. - Sucursal em Portugal è autorizzata e vigilata dal Banco de Portugal (registro 280) e dalla CMVM (registro 393) per la consulenza finanziaria e la ricezione e trasmissione di ordini. È una filiale non contabile di EFG Bank (Luxembourg) S.A., società per azioni lussemburghese autorizzata e vigilata dalla CSSF. Sede di Lisbona: Avenida da Liberdade n. 131, 6° Dto., 1250-140 Lisboa. Agenzia di Porto: Avenida da Boavista n. 1837, Escritório 6.2, 4100-133 Porto. Numero di registro: 980649439.

Panama: EFG Asesores (Panama), S.A. è sottoposta alla vigilanza della Superintendencia del Mercado de Valores di Panama. Licenza di consulente d'investimento, Risoluzione n. SMV-316-23. Sede legale: Torre Argos, 2° piano, Santa Maria Business District, Panama City.

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 alle norme applicabili alle banche a investimento estero. Numero di registrazione 310000500424509. Sede: Room 65T10, 65 F, Shanghai World Financial Center, No. 100 Century Avenue, Pudong New Area, Shanghai. L'attività è limitata a funzioni senza scopo di lucro, inclusi collegamento, ricerca di mercato e consulenza.

Singapore: EFG Bank AG, filiale di Singapore, è autorizzata dalla Monetary Authority of Singapore come banca all'ingrosso e svolge inoltre le attività regolamentate indicate nel Securities and Futures Act 2021 e nel Financial Advisers Act 2001 in qualità di entità esente. Il presente annuncio non è stato esaminato dalla Monetary Authority of Singapore. Sede legale: 79 Robinson Way, #18-014, Singapore 068897.

Svizzera: EFG Bank AG, Zurigo, è autorizzata e regolamentata dalla FINMA. Sede legale: Bleicherweg 8, 8001 Zurigo, Svizzera. Filiali svizzere registrate: EFG Bank SA, Quai du Seujet 24, 1201 Ginevra, ed EFG Bank SA, Via Magatti 2, 6900 Lugano.

Regno Unito: nel Regno Unito il presente documento è emesso da EFG Private Bank Limited, autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolamentata dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority. EFG Private Bank Limited è membro della Borsa di Londra. Numero di iscrizione 02321802. Sede legale: Park House, 116 Park Street, Londra W1K 6AP, Regno Unito, tel. +44 (0)20 7491 9111.

USA: EFG Private Wealth Management (Americas) Corp («EFG Private Wealth») è un consulente d'investimento registrato presso la U.S. Securities and Exchange Commission («SEC»). La registrazione non implica alcun livello di competenza o formazione. EFG Wealth può svolgere attività o fornire consulenza personalizzata esclusivamente nelle giurisdizioni in cui è registrata, ha depositato una notifica o beneficia di un'esclusione o esenzione. Gli investitori devono valutare attentamente obiettivi, rischi, oneri e spese. Per ulteriori informazioni consultare https://www.investor.gov e https://adviserinfo.sec.gov/firm/summary/158905, dove sono disponibili i più recenti Form ADV Part 1, Part 2 e Form CRS. Sede legale: 701 Brickell Avenue, Suite 1310, Miami, FL 33131. Tel. +1 (305) 480-8000.

EFG Capital International Corp. («EFG Capital») è un broker-dealer registrato presso la SEC e membro di FINRA e SIPC. I prodotti mobiliari e i servizi di intermediazione sono forniti da EFG Capital. SEC, FINRA e SIPC non hanno approvato il presente documento né i servizi e prodotti forniti da EFG Capital e dalle sue affiliate statunitensi. Sede legale: 701 Brickell Avenue, Ninth Floor & Suite 1350, Miami, FL 33131.

EFG Capital ed EFG Wealth sono affiliate per proprietà comune nell'ambito di EFGI e dispongono di personale associato. I prodotti e servizi descritti non sono stati autorizzati e non sono soggetti alla vigilanza di autorità al di fuori degli Stati Uniti. Il contenuto è stato prodotto da EFG Bank AG/EFG Asset Management (UK) Limited, a seconda dei casi, e non deve essere considerato creato o originato da EFG Capital o EFG Wealth. Né EFG Wealth né EFG Capital si presentano come gestore o consulente d'investimento del Fondo/prodotto o della strategia.

Informazioni per gli investitori in Australia: esclusivamente per investitori professionali, istituzionali e wholesale. Il presente documento è stato redatto ed emesso da EFG Asset Management (UK) Limited, società privata a responsabilità limitata n. 7389736, con sede legale in Park House, Park Street, Londra W1K 6AP, tel. +44 (0)20 7491 9111. EFG Asset Management (UK) Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority n. 536771.

EFG Asset Management (UK) Limited è esente dall'obbligo di detenere una licenza australiana per i servizi finanziari forniti ai clienti wholesale in Australia ed è autorizzata e regolamentata dalla FCA del Regno Unito ai sensi di leggi diverse da quelle australiane.

Il presente documento è personale e destinato esclusivamente alla persona cui viene consegnato o inviato e non può essere riprodotto, in tutto o in parte, per altre persone.

ASIC Class Order CO 03/1099: EFG Asset Management (UK) Limited informa di fare affidamento sull'esenzione prevista dal Class Order CO 03/1099 dell'Australian Securities & Investments Commission, come prorogata dal relativo strumento transitorio, che esenta le imprese regolamentate dalla FCA dall'obbligo di possedere una Australian Financial Services Licence in relazione ai servizi forniti.

I servizi finanziari forniti sono regolamentati dalla FCA secondo le leggi e i requisiti del Regno Unito, diversi da quelli australiani. Qualsiasi offerta o documentazione ricevuta sarà predisposta conformemente a tali leggi e requisiti, incluse la legislazione, le norme di attuazione e le politiche o i documenti pertinenti emanati dalla FCA.

Il vostro status di cliente wholesale

Per consentirci di fornire servizi finanziari e rispettare il Class Order, dovete essere un «cliente wholesale» ai sensi della sezione 761G del Corporations Act. Pertanto, accettando documentazione prima o durante la fornitura dei servizi:

Accettando qualsiasi documentazione da parte nostra prima dell'inizio o nel corso della fornitura dei servizi finanziari:
- garantite di essere un «cliente wholesale»;
- accettate di fornire le informazioni o prove che potremmo richiedere per confermare tale status;
- accettate che possiamo cessare di fornirvi servizi finanziari se non siete più un cliente wholesale o non fornite prove soddisfacenti;
- accettate inoltre di informarci per iscritto entro 5 giorni lavorativi se cessate di essere un cliente wholesale ai fini dei servizi forniti.

Informazioni per gli investitori in Nuova Zelanda: EFG Asset Management (UK) Limited è autorizzata e regolamentata dalla FCA del Regno Unito, secondo leggi diverse da quelle neozelandesi. In Nuova Zelanda, la fornitura del presente documento non costituisce prestazione di servizi finanziari ai sensi della legge locale e non richiede registrazioni o licenze neozelandesi.

Il presente documento è destinato esclusivamente alla persona cui viene consegnato o inviato e non può essere riprodotto, in tutto o in parte, per altre persone. I servizi finanziari di EFG sono regolamentati dalla FCA secondo le leggi e i requisiti del Regno Unito, diversi da quelli neozelandesi. Qualsiasi offerta o documentazione ricevuta nel corso della fornitura dei servizi sarà predisposta conformemente a tali leggi e requisiti.

Di conseguenza, accettando documentazione prima dell'inizio o nel corso della fornitura dei servizi finanziari:
- garantite di essere un «cliente wholesale»;
- accettate di fornire le informazioni o prove richieste per confermare tale status;
- accettate che possiamo cessare di fornirvi servizi finanziari se non siete più un cliente wholesale o non fornite prove soddisfacenti;
- accettate di informarci per iscritto entro 5 giorni lavorativi se cessate di essere un cliente wholesale ai fini dei servizi forniti.

Solo Nuova Zelanda: le informazioni contenute nel presente documento sono di carattere generale e destinate a un pubblico di investitori wholesale. Nulla deve essere interpretato come consulenza personale o utilizzato in sostituzione di un'adeguata consulenza professionale. Il documento non costituisce «consulenza finanziaria» ai sensi del Financial Markets Conduct Act 2013 ed EFG Asset Management (UK) Limited non possiede una licenza di fornitore di consulenza finanziaria.

© EFG. Tutti i diritti riservati

EFG International AG
Bleicherweg 8
8001 Zurich
Switzerland
Phone +41 44 226 18 50
efginternational.com

MIX
Paper | Supporting responsible forestry
FSC® C031954

Visitate qui
il nostro hub
Outlook 2027 hub