

Inversione di ruolo

Comunicazione di marketing

Prospettive di investimento globali per il 2026

Il valore degli investimenti e l'eventuale reddito da essi derivante possono aumentare o diminuire e gli investitori potrebbero non recuperare l'importo originariamente investito. Il presente documento rappresenta, a scopo puramente illustrativo, una visione globale della recente evoluzione delle condizioni economiche. Il documento fornisce una panoramica di alto livello del recente contesto economico. È una comunicazione promozionale e non costituisce una ricerca di investimento, una consulenza di investimento né una raccomandazione ad alcun fruitore di questo contenuto per l'acquisto o la vendita di investimenti. Non è stato redatto in conformità con i requisiti di legge volti a promuovere l'indipendenza della ricerca in materia di investimenti e non è soggetto ad alcun divieto di negoziazione prima della sua diffusione.

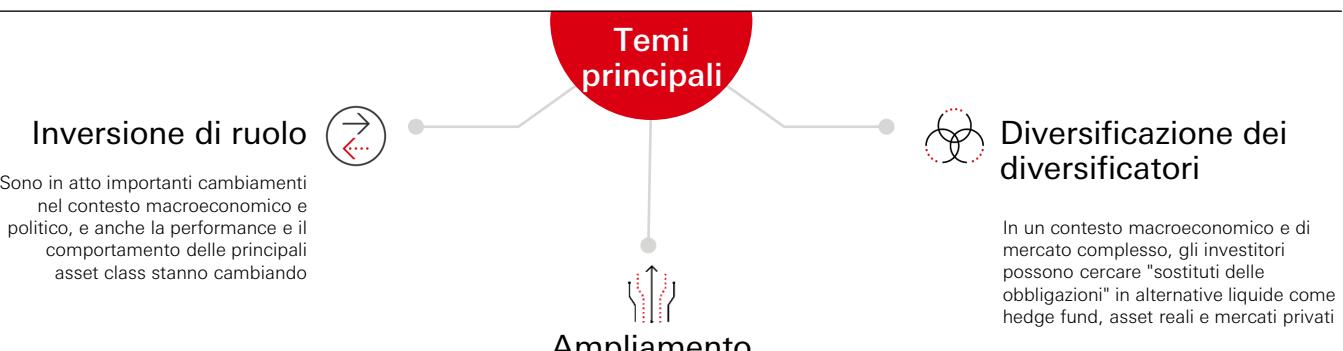
Inversione di ruolo: un'era di ridefinizione dei modelli tradizionali

L'era successiva alla crisi finanziaria globale, caratterizzata dall'eccezionalismo degli Stati Uniti e da schemi di investimento prevedibili, sta cedendo il passo a un'economia globale multipolare più equilibrata. La crescita è costante ma più lenta, l'inflazione si sta raffreddando ma non è scomparsa e i tassi di interesse probabilmente rimarranno più elevati dei livelli vicini allo zero del passato.

Invece di una regione o un settore predominante, ora si osserva una leadership maggiormente condivisa e i rendimenti degli investimenti saranno probabilmente più eterogenei nei vari mercati. Gli Stati Uniti rimangono importanti, soprattutto nei settori della tecnologia e dell'intelligenza artificiale, ma altre regioni, come l'Europa e l'Asia, stanno acquisendo rilevanza.

Nel contesto attuale, la diversificazione, la selettività e l'equilibrio contano di più. Pertanto, occorre rivalutare il ruolo degli asset di sicurezza tradizionali, come i titoli di Stato a lunga scadenza, che presentano ormai una minore attrattiva a causa dei vincoli fiscali e dell'inflazione.

Alternative come il credito privato, le infrastrutture e gli hedge fund dovrebbero sempre più essere considerate essenziali per la diversificazione e la resilienza. Con l'approssimarsi del 2026, i rendimenti degli investimenti dipenderanno maggiormente dalla crescita degli utili, dalla produttività e dalle tendenze strutturali come gli investimenti in infrastrutture per l'intelligenza artificiale, che stanno rimodellando le opportunità in tutte le aree geografiche e i settori.





Inversione di ruolo

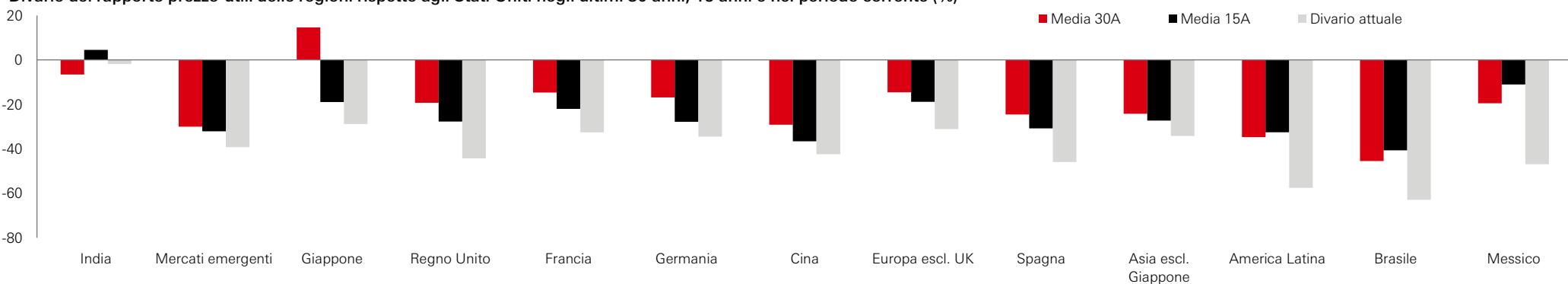
I cambiamenti nel contesto macroeconomico e politico stanno rimodellando le performance e il comportamento delle asset class.

Per anni, i titoli growth statunitensi hanno sovraperformato, il settore tecnologico degli Stati Uniti ha dominato gli utili, il dollaro è stato forte e la maggior parte dei portafogli globali ha evidenziato quasi automaticamente una forte propensione per gli asset statunitensi. Nel 2026, ci aspettiamo che gli Stati Uniti siano ancora importanti, ma che non siano più l'unico fattore trainante dei mercati. La crescita è ora condivisa in modo più uniforme tra le regioni. Parti dell'Europa, il Giappone e diverse economie emergenti stanno contribuendo maggiormente alla domanda, ai profitti e agli investimenti globali rispetto al ciclo precedente.

Il reale significato di questa "inversione di ruolo" è che altre regioni assumono un ruolo più centrale. L'Europa sta beneficiando degli investimenti nella transizione energetica, nelle infrastrutture e nel re-shoring delle catene di approvvigionamento. In Giappone si stanno concretizzando gli effetti delle tanto attese riforme societarie e di una migliore disciplina del capitale. I mercati emergenti, dall'India a parti dell'America Latina e dell'Asia, stanno raccogliendo i frutti di una maggiore stabilità dell'inflazione, di quadri politici locali più solidi e di nuovi modelli commerciali.

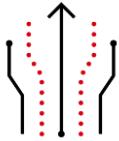
Ciò significa che un portafoglio costruito principalmente attorno alla leadership degli Stati Uniti è ora maggiormente esposto a sorprese, mentre le opportunità al di fuori degli Stati Uniti potrebbero essere sottorappresentate. Il mondo sta passando dall'eccezionalismo degli Stati Uniti a una leadership condivisa, in cui varie regioni presentano prospettive di guadagni credibili e valutazioni di partenza più interessanti. L'obiettivo non è abbandonare gli Stati Uniti, ma riequilibrare i portafogli. Prendere atto dell'inversione di ruolo implica la consapevolezza che il resto del mondo ha acquisito maggior rilievo nell'economia globale e che i portafogli dovrebbero rispecchiare questo cambiamento.

Divario del rapporto prezzo-utili delle regioni rispetto agli Stati Uniti negli ultimi 30 anni, 15 anni e nel periodo corrente (%)



Le performance passate non predicono i rendimenti futuri.

Fonte: Refinitiv, Datastream, MSCI, HSBC Asset Management, novembre 2025. Le opinioni riportate nel presente documento rispecchiano le valutazioni espresse al momento della redazione e sono soggette a variazione senza preavviso. Le previsioni, le proiezioni e gli obiettivi, ove presenti, sono forniti a titolo puramente indicativo e non costituiscono in alcun modo garanzia di rendimento. HSBC Asset Management declina ogni responsabilità in caso di mancato rispetto di tali previsioni, proiezioni e obiettivi. Queste informazioni non devono essere interpretate come una raccomandazione a investire in uno specifico paese, prodotto, strategia, settore o titolo.



Ampliamento

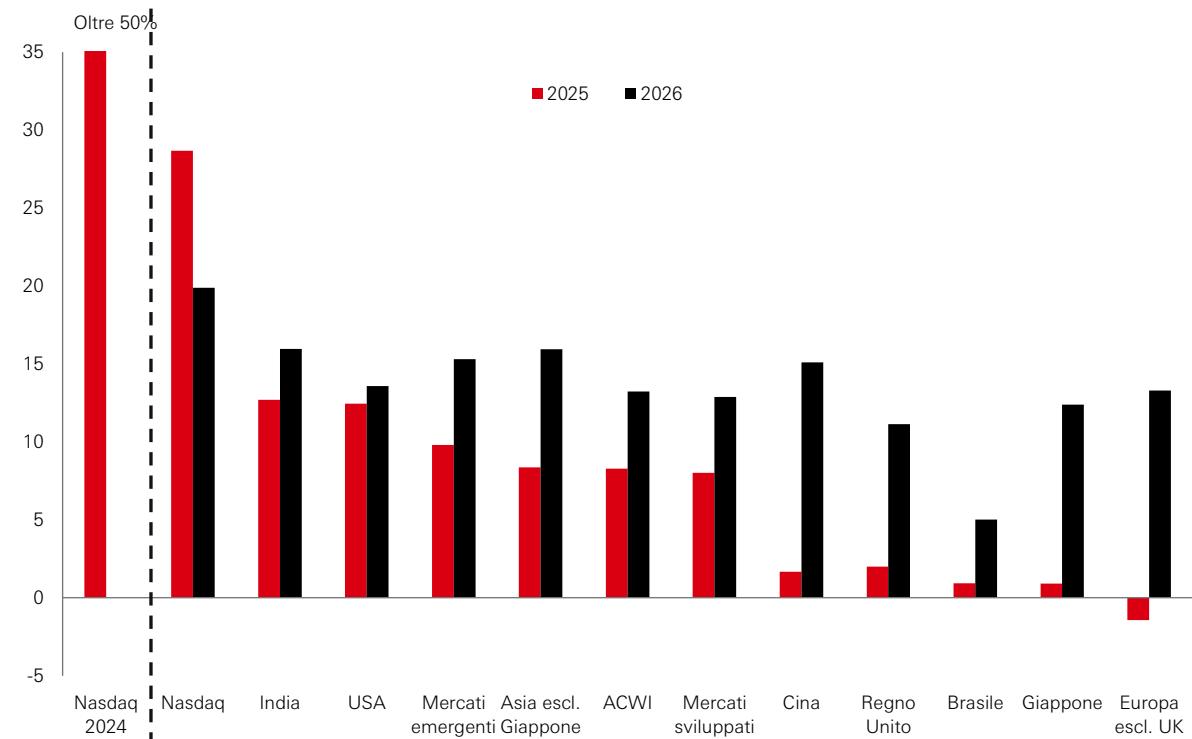
I settori e i mercati precedentemente in ritardo stanno recuperando terreno con la convergenza della crescita globale.

Negli ultimi anni un gruppo ristretto di titoli tecnologici mega-cap ha dominato i mercati. Tuttavia, prevediamo che i rendimenti si amplino in tutti i settori, gli stili e le regioni. Ciò non significa che i leader del passato scompariranno improvvisamente, ma che un maggior numero di aree del mercato sta iniziando a contribuire ai guadagni.

Questa situazione è determinata da diversi fattori. In primo luogo, il quadro di crescita globale è più equilibrato. Dato che diverse regioni sostengono la domanda e gli investimenti, le opportunità di guadagno si estendono oltre un singolo paese o settore. In secondo luogo, il boom dell'intelligenza artificiale e delle spese in conto capitale sta avendo ripercussioni su un ecosistema più ampio: infrastrutture energetiche, automazione industriale, data center, sicurezza informatica e produzione specializzata. In terzo luogo, le valutazioni al di fuori delle aree del mercato maggiormente frequentate rimangono più ragionevoli, rendendo più facile premiare le sorprese positive.

La diversificazione dei driver di mercato sta consentendo ai settori e alle regioni storicamente in ritardo di colmare il divario, spostando l'attenzione dal predominio dei mercati statunitensi caratterizzati da una forte presenza di titoli tecnologici.

Crescita degli utili per azione globali nel 2025 e nel 2026 (%)



Le performance passate non predicono i rendimenti futuri.

Fonte: Refinitiv, HSBC Asset Management, Refinitiv, IBES, novembre 2025.

Nota: I dati di profitto IBES del Nasdaq per il 2024e (solo) sono molto volatili, quindi utilizzati a oltre il 50%.



Diversificare i diversificatori

Nel difficile contesto attuale, il portafoglio moderno necessita di qualcosa di più delle sole azioni e obbligazioni: ha bisogno di varietà.

La diversificazione tradizionale presupponeva che le azioni e i titoli di Stato si muovessero in direzioni opposte. Questa semplice relazione si è indebolita in un mondo in cui l'inflazione è più elevata, i deficit di bilancio più ampi e le dinamiche politiche mutevoli. Ciò comporta la necessità di "diversificare i diversificatori", ovvero non è più sufficiente fare affidamento su un solo tipo di asset difensivo. I Treasury contano ancora, ma non coprono più ogni shock azionario in modo sistematico come in passato, in particolare quando l'inflazione è al di sopra degli obiettivi della banca centrale e le emissioni sono elevate. Nel nuovo quadro, diverse aree presentano un ruolo difensivo o stabilizzante più prominente.

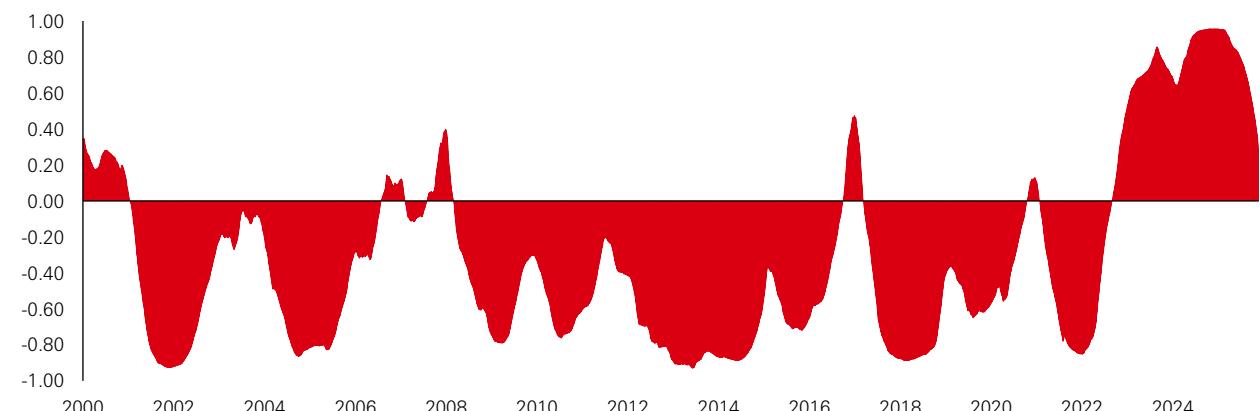
Il credito societario di alta qualità, supportato da solidi bilanci aziendali, può offrire reddito e resilienza. Il reddito fisso globale, compresi titoli sovrani non statunitensi selezionati e alcune obbligazioni locali dei mercati emergenti, permette di diversificare il portafoglio perché le situazioni politiche, inflazionistiche e fiscali differiscono da un paese all'altro. Al di là delle obbligazioni tradizionali, gli investimenti alternativi stanno diventando più rilevanti. L'oro può fungere da copertura contro l'incertezza politica e le preoccupazioni sui bilanci sovrani.

Alcune strategie di hedge fund possono trarre vantaggio da un mondo con una maggiore dispersione e una minore soppressione della volatilità da parte delle banche centrali. Gli asset reali orientati al reddito, come le infrastrutture, possono fornire flussi di cassa stabili e una correlazione all'inflazione.

Pur senza rendere i portafogli eccessivamente complessi, occorre evitare di avere un'unica linea di difesa. È probabile che un portafoglio più resiliente nel 2026 presenti diversi tipi di elementi di stabilizzazione, piuttosto che affidarsi esclusivamente a titoli di Stato a lunga scadenza.

Fonte: HSBC Asset Management, dicembre 2025. Le opinioni riportate nel presente documento rispecchiano le valutazioni espresse al momento della redazione e sono soggette a variazione senza preavviso. Le previsioni, le proiezioni e gli obiettivi, ove presenti, sono forniti a titolo puramente indicativo e non costituiscono in alcun modo garanzia di rendimento. HSBC Asset Management declina ogni responsabilità in caso di mancato rispetto di tali previsioni, proiezioni e obiettivi. La diversificazione non garantisce un profitto, né protegge dalle perdite.

Correlazione su 18 mesi consecutivi per l'indice S&P 500 rispetto ai Treasury USA a 10 anni



Le performance passate non predicono i rendimenti futuri.

Fonte: Macrobond, Bloomberg, HSBC Asset Management, novembre 2025.



L'oro come ancoraggio stabile

L'oro non è più soltanto un bene rifugio nelle fasi di flessione del mercato.

In un mondo in cui l'inflazione è più elevata rispetto al passato, il debito pubblico è alto e i mercati possono muoversi improvvisamente in seguito a notizie politiche o geopolitiche, l'oro fornisce stabilità quando altri asset sono sotto pressione.

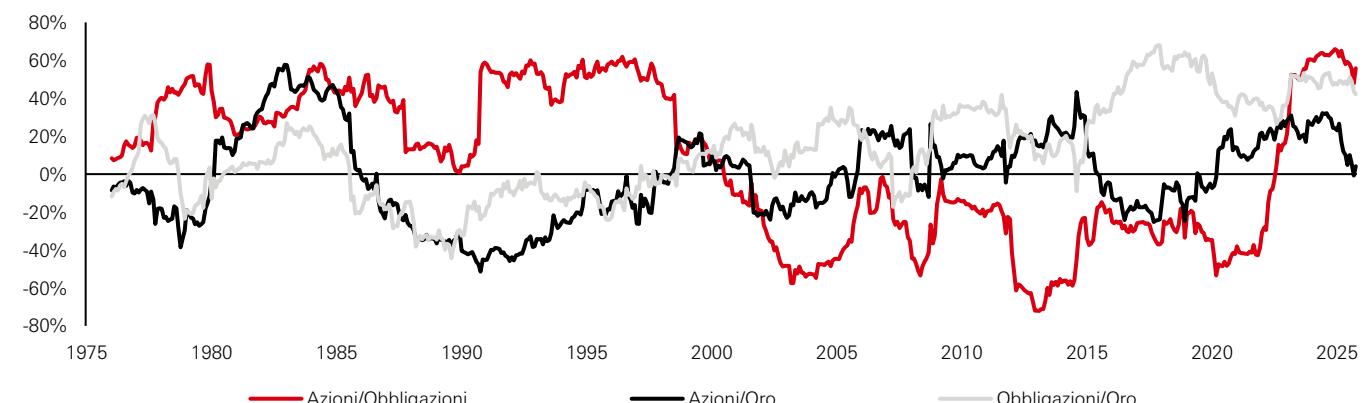
A differenza delle azioni o delle obbligazioni, il valore dell'oro non è legato agli utili aziendali o al pagamento degli interessi. Tende a reggere bene quando gli investitori si preoccupano della crescita, della debolezza della valuta o della volatilità del mercato. Per questo è utile per stabilizzare il portafoglio, più che per aumentare i rendimenti. L'oro svolge la sua funzione anche in assenza di una forte crescita economica e a volte beneficia delle incertezze nelle altre aree.

Un altro motivo per cui l'oro è importante oggi sono le dinamiche valutarie. Quando la fiducia nelle principali valute viene meno, o quando le banche centrali continuano ad acquistare oro per diversificare

le riserve, la domanda può aumentare.

Negli ultimi anni abbiamo già visto gli acquisti delle banche centrali sostenere i prezzi e questa tendenza potrebbe continuare in un contesto in cui i paesi cercano sicurezza finanziaria. L'oro può anche integrare il reddito fisso. Le obbligazioni generano reddito, ma possono essere in difficoltà in caso di inflazione persistente. L'oro non offre alcun rendimento, ma può proteggere il potere d'acquisto nel tempo. In questo senso funge da cuscinetto per il portafoglio, aiutando a conseguire rendimenti costanti durante i periodi di incertezza.

Correlazioni mensili su 3 anni consecutivi



Le performance passate non predicono i rendimenti futuri.

Fonte: Bloomberg, HSBC AM, novembre 2025



L'intelligenza artificiale è ancora un tema importante

L'intelligenza artificiale è stata il principale motore dell'entusiasmo del mercato negli ultimi due anni, ma la situazione si sta ora evolvendo.

Negli ultimi anni, l'entusiasmo per l'intelligenza artificiale è stato trainato principalmente dal rafforzamento delle capacità: nuovi data center, chip, domanda di energia e investimenti nelle infrastrutture. Gran parte di tale spesa ha contribuito ad aumentare gli utili in una parte relativamente ristretta dei mercati azionari globali, in particolare negli Stati Uniti.

Guardando al futuro, l'intelligenza artificiale si inserisce in una più ampia storia di investimenti e produttività. Piuttosto che fare affidamento sui consumi per favorire la crescita come nell'ultimo decennio, le aziende ora investono per un funzionamento più efficiente e per l'automazione dei processi.

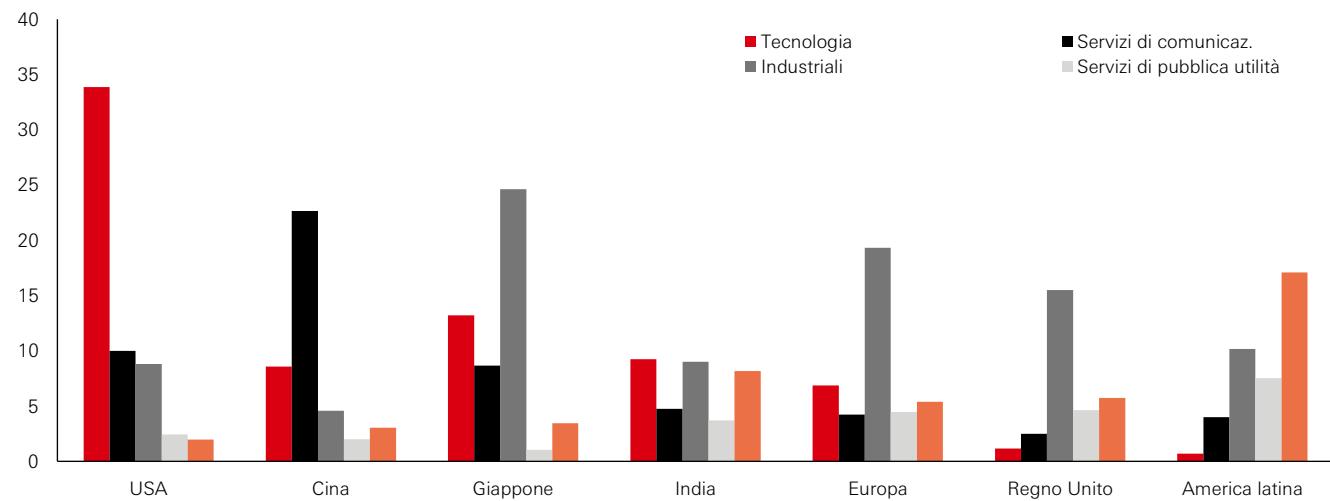
L'insieme di opportunità è quindi più ampio. L'intelligenza artificiale non è più solo un tema tecnologico, ma sta diventando uno strumento che si diffonde nei vari settori e regioni. Ciò significa che la

leadership può gradualmente ampliarsi al di là dei titoli più visibili.

Tuttavia, i benefici potrebbero non concretizzarsi in modo uniforme o tutti insieme. È probabile che si verifichi una dispersione, con alcune aziende che convertono gli investimenti in un miglioramento dei margini e della produzione e altre che impiegano più tempo. Per questo è necessaria la selettività piuttosto che un'esposizione totale.

L'intelligenza artificiale rimane importante, ma si colloca all'interno di una più ampia transizione verso la produttività, lo sviluppo industriale e la crescita con il sostegno degli investimenti. Nel complesso, l'intelligenza artificiale è un tema strutturale a lungo termine, non un singolo trade. Funziona meglio come componente di un'allocazione azionaria diversificata piuttosto che come scelta a se stante.

Pesi settoriali all'interno di ciascun mercato – potenziali beneficiari di AI/data center (% del mercato totale)



Informazioni importanti

Questo documento (il "Documento") è prodotto e distribuito da HSBC Asset Management a mero scopo illustrativo. Le informazioni ivi contenute sono soggette a modifiche senza preavviso. Qualsiasi riproduzione (anche parziale) o uso non autorizzato del Documento sarà responsabilità degli utilizzatori e potrebbe condurre a procedimenti legali. Il Documento fornisce dei dati generici che non prende in considerazione la situazione patrimoniale dei potenziali investitori. Dovete pertanto verificare l'adeguatezza degli investimenti con un consulente finanziario, che includerà nella valutazione gli obiettivi d'investimento, la situazione patrimoniale e le caratteristiche personali del potenziale investitore potenziale. Il Documento è una comunicazione di marketing, non ha valore contrattuale e non costituisce un consiglio di investimento o una raccomandazione di comprare o vendere degli investimenti e non dovrebbe essere visto come una consulenza in materia di investimenti, una ricerca di investimento o un'offerta per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari. Il contenuto del Documento non è stato preparato in conformità ai i requisiti di legge i cui scopi sono di promuovere l'indipendenza della ricerca in tema di investimento e non è soggetto ad alcun divieto di negoziazione previa diffusione. I commenti inclusi nel Documento sono forniti a mero scopo informativo e riflettono l'opinione di HSBC Asset Management sui mercati, in base alle informazioni disponibili al momento della creazione del Documento. Non costituiscono alcun tipo di impegno da parte di HSBC Asset Management. In caso di necessità, gli investitori possono riferirsi alla politica di gestione dei reclami, disponibile sul nostro sito internet e seguendo il seguente link:

<https://www.assetmanagement.hsbc.it/it/complaintshandling>.

Le informazioni contenute nel Documento sono destinate esclusivamente a soggetti residenti in Italia e sono conformi ai requisiti di legge di questo paese. Il Documento non è e non può in nessun caso essere considerato quale comunicazione di marketing o altra azione correlata all'offerta pubblica nei paesi in cui ciò sia proibito dalle leggi e dai regolamenti applicabili. Le disposizioni fiscali applicabili dipendono dalla situazione del sottoscritto re, e possono cambiare nel tempo.

Dati forniti da HSBC Asset Management se non diversamente specificato. Tutte le informazioni di terzi sono state ottenute da fonti che ritengiamo attendibili, ma che non abbiamo verificato in modo indipendente. I rendimenti esposti si riferiscono al passato e

i rendimenti passati non sono indicativi dei rendimenti futuri. Il valore di un investimento o il rendimento ad esso collegato possono variare al rialzo o al ribasso. Un investimento è soggetto al rischio di perdita e l'investitore potrebbe non recuperare l'intero capitale inizialmente investito. È necessario considerare che gli investimenti comportano dei rischi. Salvo indicazione contraria, l'inflazione non è stata considerata.

Alcune delle affermazioni contenute nel Documento possono essere considerate stime o obiettivi che forniscono previsioni o stime sull'accadimento di eventi futuri. Tali obiettivi o stime sono puramente indicativi e non garantiscono il rendimento o gli eventi futuri e comportano rischi e incertezze. I risultati reali possono differire sostanzialmente dalle stime e dagli obiettivi descritti nel Documento, a causa di diversi fattori.

Gli obiettivi e le stime descritti nel Documento, insieme ai motivi per i quali abbiamo raggiunto tali obiettivi o stime, non verranno aggiornati. Vi preghiamo di notare che, nel caso fosse diversa la divisa di riferimento indicata nel Documento dalla divisa dello Stato Membro nel quale risiede l'investitore, le variazioni nei tassi di cambio tra le divise possono impattare significativamente i rendimenti e i costi. Gli investimenti effettuati in divise diverse dalla divisa nazionale possono aumentare o diminuire di valore, per l'unico motivo delle variazioni nei tassi di cambio applicabili.

I titoli quotati su una borsa valori o mercato potrebbero essere influenzati da cambiamenti generali nel mercato azionario. Il valore degli investimenti può scendere così come aumentare a causa dei movimenti nei mercati azionari. Gli emittenti di titoli di debito potrebbero non soddisfare i loro obblighi di pagamento degli interessi e/o del rimborso del capitale. Tutti i titoli di credito possono quindi fare default. Gli strumenti "high yield" hanno più probabilità di fare default. Gli investimenti nei mercati emergenti sono per loro natura più rischiosi e volatili rispetto agli investimenti nei mercati sviluppati, in quanto i mercati non sono sempre ben regolamentati o efficienti e gli investimenti possono essere influenzati da una liquidità ridotta. Le economie emergenti sono generalmente fortemente dipendenti dal commercio internazionale e, di conseguenza, sono state e possono continuare ad essere negativamente impattate dalle barriere al commercio, dai controlli negli scambi, dagli aggiustamenti nei valori delle relative divise e da altre misure di protezionismo imposte o negoziate dai paesi in cui fanno commercio. Tali economie sono state e possono

continuare ad essere impattate negativamente dalle condizioni economiche dei paesi in cui fanno commercio. Gli investimenti sono soggetti al rischio di mercato. Gli investimenti alternativi includono Private Equity, Commodities, Hedge Funds e immobiliare. Essi possono essere difficili da vendere rapidamente o ad un prezzo ragionevole. Può essere difficile ottenere informazioni attendibili sul loro valore.

"BLOOMBERG®" e gli indici Bloomberg elencati nel Documento (gli "Indici") sono trademark di servizio di Bloomberg Finance L.P. e i suoi affiliati, inclusi Bloomberg Index Services Limited ("BISL"), l'amministratore degli Indici (collettivamente, "Bloomberg") e sono stati concessi in licenza per l'uso per certi scopi dal distributore ("l'Utilizzatore"). Bloomberg non è affiliato con l'Utilizzatore.

Certe informazioni contenute nel Documento (le "Informazioni") è di proprietà di MSCI Inc. or le sue filiali (collettivamente, "MSCI") ed sono fornite a mero titolo informativo, e non possono essere modificate, riprodotte, rivendute or ridistribuite totalmente o parzialmente senza il previo consenso scritto di MSCI. Tutti i diritti sono di MSCI.

HSBC Asset Management è il marchio commerciale dell'attività di asset management del Gruppo HSBC, che include le attività di investimento fornite dalle nostre entità locali regolamentate. Il Documento è distribuito in Italia da HSBC Global Asset Management (France).

HSBC Global Asset Management (France) - 421 345 489 RCS Nanterre. Société Anonyme con capitale di EUR 8.050.320.

Società di gestione di portafoglio autorizzata in Francia dall'AMF (n. GP99026), in Italia e Spagna tramite le proprie succursali di Milano e Madrid, regolamentate rispettivamente da Banca d'Italia e Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob) in Italia, e dalla Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) in Spagna.

Indirizzo postale: 38 avenue Kléber 75116 Paris

Uffici: Immeuble Coeur Défense - 110 esplanade du Général de Gaulle - La Défense 4 - 92400 Courbevoie - France

www.assetmanagement.hsbc.com

Copyright © HSBC Global Asset Management (France) 2025.

Tutti i diritti sono riservati

