

Year Ahead 2026

Velocità di fuga?

Chief Investment Office
Investment Research



Year Ahead 2026 – UBS House View

Questo rapporto è stato redatto da UBS AG, UBS AG London Branch, UBS Switzerland AG, UBS Financial Services Inc. (UBS FS), UBS AG Singapore Branch, UBS AG Hong Kong Branch e UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd.

Si vedano le note legali riportate in calce al documento.

Introduzione

Le diamo il benvenuto al nostro *Year Ahead 2026*

Cara lettrice, caro lettore,

il 2025 è stato un anno di innovazioni, sconvolgimenti politici e sorprese sui mercati. Per la prima volta da diversi anni, i mercati azionari di Cina ed Europa hanno sovraperformato quelli degli Stati Uniti (in dollari). I tassi sono scesi, tornando a zero in Svizzera, e l'oro è salito a livelli senza precedenti. Dopo una fase di volatilità legata agli sviluppi sul fronte commerciale, i mercati statunitensi hanno recuperato terreno, sospinti in particolare dalle innovazioni e dalle spese legate all'IA.

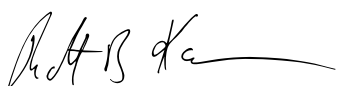
Alle porte del 2026, il mondo è a un bivio: lo slancio generato dall'IA e dall'innovazione permetterà ai mercati e alle economie di raggiungere la «velocità di fuga», superando l'attrazione gravitazionale del debito crescente, dell'incertezza politica e dell'inflazione persistente? O queste forze li faranno tornare con i piedi per terra?

Il nostro Year Ahead 2026, «Velocità di fuga?», vuole aiutarla a riconoscere i segnali più importanti, ignorare le interferenze e operare con fiducia. Ci aspettiamo un ulteriore rialzo azionario, trainato dalle forti tendenze in atto nelle aree IA, elettricità e risorse e longevità. A fronte della discesa dei tassi, è giunto il momento di tornare a concentrarsi sulle fonti di reddito per i portafogli.

Ma persistono ancora vari rischi. Se i progressi dell'IA rallentassero, l'inflazione tornasse ad accelerare o scoppiasse un'altra crisi del debito, i mercati dovrebbero affrontare nuove sfide. È qui che entriamo in gioco noi. Il Chief Investment Office di UBS fa da rampa di lancio per i suoi investimenti, fornendole la ricerca, le idee e le soluzioni necessarie per aiutarla ad avanzare, qualsiasi cosa ci riservi il futuro.

Grazie della fiducia che ripone in noi. Puntiamo ancora più in alto nel 2026, insieme.

Cordiali saluti,



Rob Karofsky
Co-President Global Wealth Management e
President UBS Americas



Iqbal Khan
Co-President Global Wealth Management e
President UBS Asia Pacific

Indice

09 Velocità di fuga?

13 Crescita

14 L'IA potrà spingere il mercato ancora più in alto?

17 Investire nelle innovazioni trasformative

22 Il contesto economico

26 Rafforzare le posizioni azionarie

31 Cercare opportunità in Cina

33 Puntare sulle materie prime

35 Reddito

36 In che modo i governi gestiranno la crescita del debito pubblico?

39 Cercare fonti di reddito diversificate

42 Le nostre previsioni valutarie per il 2026



45

Diversificazione

- 46 Quale sarà l'impatto della politica sui mercati nel 2026?
- 47 Rischi principali
 - 48 Scenari
 - 49 Coprire i rischi di mercato
 - 51 Diversificare tramite le strategie alternative



53

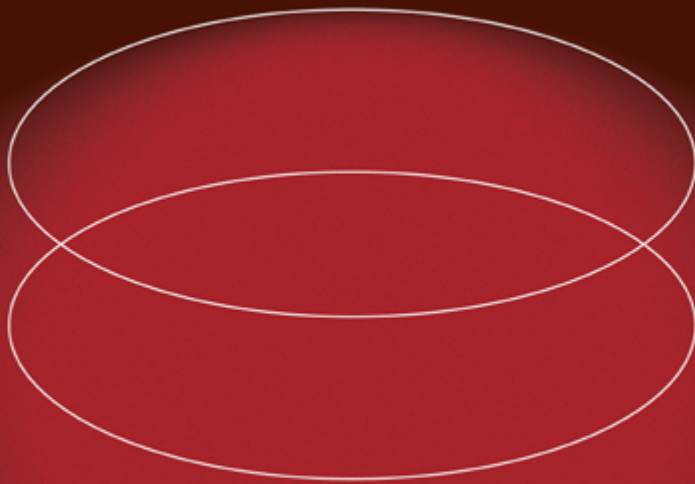
Costruire un portafoglio robusto



57

Uno sguardo al passato e uno al futuro

- 58 Il 2025 in rassegna
- 59 Previsioni



| Velocità di fuga?



Mark Haefele
Chief Investment Officer
Global Wealth Management

In fisica, la «velocità di fuga» è la velocità minima alla quale deve muoversi un oggetto per superare l'attrazione gravitazionale di un corpo dotato di massa superiore senza ulteriore propulsione.

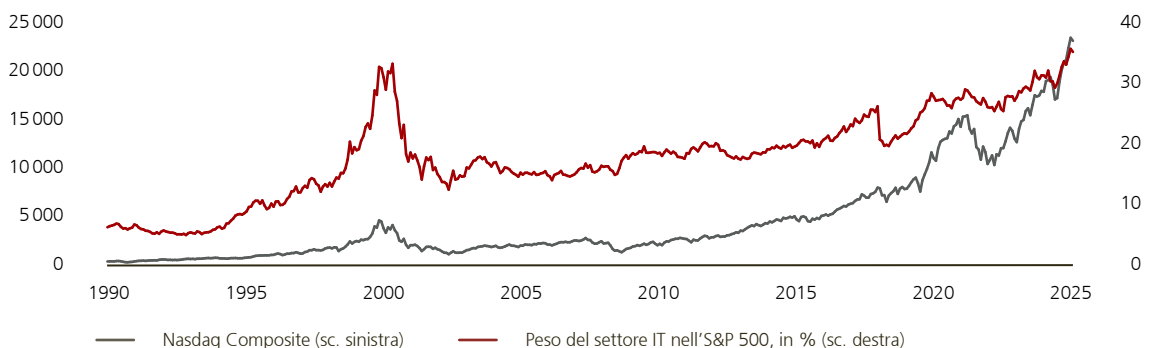
Alle porte del 2026, gli investitori si chiedono se la combinazione di innovazioni nel campo dell'intelligenza artificiale (IA), spesa pubblica e allentamento della politica monetaria permetterà all'economia mondiale di superare l'attrazione gravitazionale delle tradizionali dinamiche di «fine ciclo» e accelerare verso una nuova era di crescita.

L'IA è al centro di questo dibattito. L'attuale fase di forte espansione potrebbe generare gli incrementi di produttività necessari per superare alcuni limiti storici e aiutare le economie a raggiungere una propria velocità di fuga. La realizzazione di questo potenziale dipenderà dalla volontà degli investitori di continuare a finanziare l'IA, dalla capacità delle più grandi aziende tecnologiche di monetizzare l'innovazione e dalla disponibilità delle forniture di energia necessarie per il funzionamento delle nuove tecnologie.

Figura 1

L'IA potrà spingere il mercato ancora più in alto?

Nasdaq Composite (sc. sinistra) e peso del settore information technology nell'S&P 500, in % (sc. destra)



Fonte: Bloomberg, UBS, dati al 12 novembre 2025

Il debito è un altro fattore cruciale per i principali mercati sviluppati. La spesa pubblica sostiene la crescita, ma in tanti Paesi (soprattutto quelli dove la popolazione sta invecchiando) la spesa governativa ha già raggiunto la «velocità di fuga» e continuerà ad aumentare in percentuale al PIL, a meno che vengano effettuati interventi decisi.

Inoltre, la deglobalizzazione incombe. L'interazione tra politica commerciale, politica interna e geopolitica continua a esercitare una grande influenza. La gravità della storia (fatta di scontri tra potenze emergenti e consolidate, cicli di integrazione e frammentazione e ripresa di conflitti sospesi) potrebbe creare ulteriore

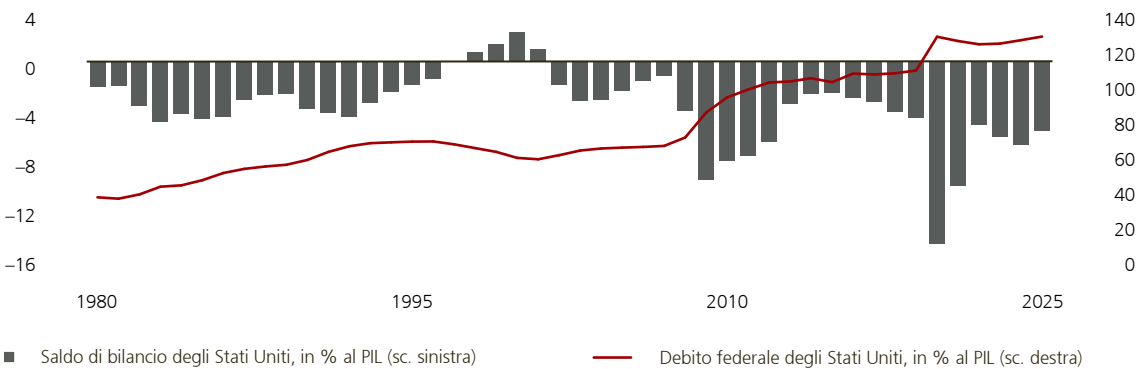
volatilità nel 2026. Un'altra domanda chiave per gli investitori è se i nuovi approcci in ambito politico permetteranno di «sfuggire» a queste dinamiche secolari.

Nonostante l'incertezza che avvolge questi interrogativi, crediamo che stiano salendo alla ribalta alcuni principi durevoli per investire nel mondo di oggi. Nelle edizioni precedenti del nostro Year Ahead avevamo presentato le cinque «D»: digitalizzazione, decarbonizzazione, debito, demografia e deglobalizzazione. Ma non si tratta più di trend potenziali che si profilano in lontananza.

Figura 2

In che modo i governi gestiranno la crescita del debito pubblico?

Saldo di bilancio (sc. sinistra) e debito federale (sc. destra) degli Stati Uniti in % al PIL



Fonte: Bloomberg, UBS, dati al 12 novembre 2025

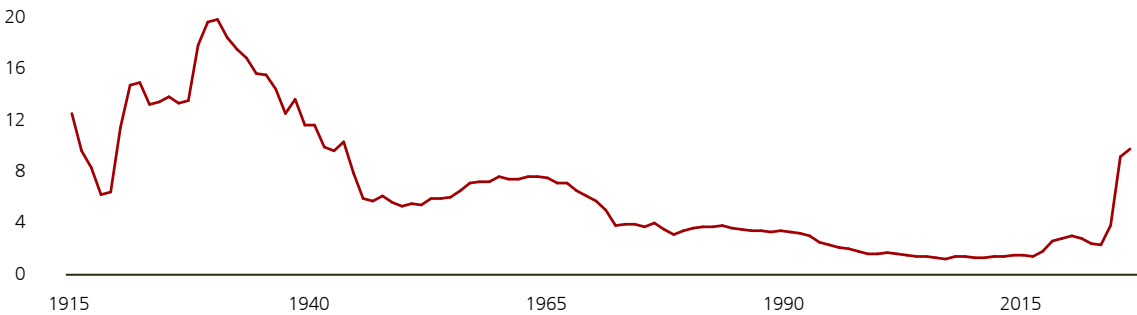
Ormai sono tendenze concrete che stanno plasmando attivamente il panorama degli investimenti e che svolgono un ruolo di primo piano nell'elaborazione delle nostre previsioni per l'anno che verrà. Nel mio libro *The New Rules of Investing* sostengo la tesi «problemi grandi, spese grandi»: in altre parole, gli investitori devono individuare le aree in cui aziende e governi impiegano ingenti capitali.

È per questo motivo che ci concentriamo sui settori e sulle idee che si posizionano in linea con queste forze. IA, elettricità e risorse, longevità e materie prime si attestano tra i maggiori beneficiari dei cambiamenti strutturali e delle politiche di sostegno.

L'aumento del debito potrebbe preludere a un futuro di «repressione finanziaria», ovvero un insieme di norme e politiche che convogliano i risparmi dei cittadini e i fondi delle banche centrali verso i titoli di Stato, abbattendo i rendimenti. Inoltre, l'incertezza relativa a politica commerciale, politica interna e geopolitica rafforza la tesi a favore delle coperture di portafoglio e della diversificazione tra più asset class.

In ultima istanza, resta impossibile prevedere il futuro, ma siamo certi che il nostro approccio basato sull'analisi disciplinata e sui principi atemporali dell'asset allocation aiuterà gli investitori ad affrontare il 2026 e gli anni successivi.

Figura 3
Quale sarà l'impatto della politica sui mercati nel 2026?
Dazi medi effettivi statunitensi dal 1915, in %



Fonte: US International Trade Commission, Bloomberg, UBS, dati al 12 novembre 2025

Le nostre previsioni

- * L'intelligenza artificiale e la tecnologia hanno trainato l'accelerazione dei mercati azionari globali. I livelli elevati delle spese in conto capitale (capex) e dei tassi di adozione dovrebbero favorire ulteriori rialzi nel 2026, anche se sarà importante monitorare i rischi di bolla.
- * Le opportunità spaziano tra i segmenti dell'IA (abilitatori, informazioni e applicazioni), l'area elettricità e risorse e la longevità. Raccomandiamo di destinare fino al 30% dei portafogli azionari a queste idee di crescita strutturale.
- * Ci aspettiamo che la crescita economica mondiale si mantenga robusta, con un'accelerazione nel corso dell'anno. Negli Stati Uniti preferiamo tecnologia, utility e sanità. In Europa puntiamo su industriali, tecnologia e utility. In Asia privilegiamo le azioni di Cina (in particolare quelle del settore tecnologico), Giappone, Hong Kong, Singapore e India. Sui mercati globali siamo positivi anche sul settore bancario.
- * Il settore tecnologico cinese spicca come una delle migliori opportunità su scala globale. L'abbondante liquidità, gli utili solidi e i robusti afflussi dai piccoli investitori dovrebbero sostenere l'accelerazione dei mercati azionari cinesi, asiatici ed emergenti.
- * Le materie prime appaiono favorite nel 2026. L'offerta ridotta e la domanda crescente sostengono energia, metalli e merci agricole; i metalli preziosi si confermano efficaci strumenti di diversificazione.
- * Gli investitori in cerca di fonti di reddito dovrebbero diversificare l'esposizione abbinando obbligazioni di qualità e strategie a più alto rendimento con azioni che generano redditi e investimenti strutturati, soprattutto nelle regioni dove i rendimenti sono più bassi.
- * La strategia valutaria è importante. Preferiamo l'euro e il dollaro australiano al dollaro statunitense, perché i tagli dei tassi negli Stati Uniti potrebbero pesare sul biglietto verde. La repressione finanziaria potrebbe far salire la volatilità dei cambi in futuro.
- * I rischi principali sono legati a sviluppi deludenti sul fronte dell'intelligenza artificiale, un'accelerazione dell'inflazione, tensioni commerciali e timori per il debito. Detenere una quota adeguata di liquidità, strategie con caratteristiche di conservazione del capitale per bloccare i guadagni, obbligazioni di qualità e oro può aiutare a coprire i rischi di mercato.
- * Gli strumenti alternativi, come gli hedge fund e i private market, contribuiscono a diversificare ulteriormente le fonti di rendimento, ma è importante essere consapevoli dei relativi rischi, come l'illiquidità e la minore trasparenza.
- * Gli investitori che sapranno tracciare un piano preciso, impiegare la liquidità e costruire un portafoglio «core» solido composto da azioni, obbligazioni e strumenti alternativi, oltre a coprire i rischi su base selettiva e cogliere le opportunità in chiave tattica, riusciranno a mettersi nelle condizioni migliori per prosperare nel 2026 e oltre.

Per saperne di più sul
nostro *Year Ahead 2026*,
visita ubs.com/yearahead



L'IA potrà spingere il mercato ancora più in alto?

Le innovazioni collegate all'IA sono state il motore dei rialzi azionari degli ultimi anni. Gli investitori non devono trascurare i rischi insiti in ogni boom dei mercati finanziari. Ma crediamo che la dinamica sostenuta del capex e l'accelerazione dei tassi di adozione favoriranno un ulteriore apprezzamento dei titoli legati all'IA nel 2026.

L'importanza dell'IA

Le azioni dei settori IT e servizi di comunicazione, in molti casi trainate dai progressi dell'IA, rappresentano ormai il 36% dell'MSCI All-Country World Index (MSCI ACWI). E negli ultimi 12 mesi i primi nove titoli tecnologici statunitensi hanno generato il 72% del rialzo dell'indice azionario americano Russell 3000, a conferma del loro predominio.

Gli investimenti in infrastrutture per l'IA hanno un impatto diretto sempre maggiore sull'economia, considerato che il contributo di attrezzature e software per l'elaborazione delle informazioni alla crescita del PIL reale degli Stati Uniti è passato da 0,2 punti percentuali (pp) nel quarto trimestre 2019 a 0,8 pp nel secondo trimestre 2025.

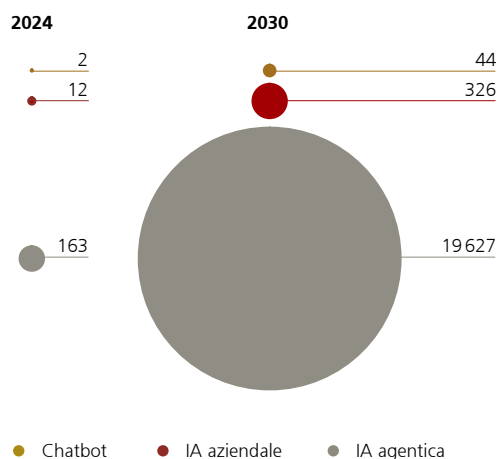
L'impennata delle azioni legate all'intelligenza artificiale incide anche sulla fiducia dei consumatori, come dimostra l'aumento dei capitali investiti dalle famiglie americane sui mercati azionari, saliti di 24 mila miliardi di dollari negli ultimi cinque anni.

In prospettiva, crediamo che l'andamento dell'IA sarà determinato da due fattori cruciali: la sostenibilità dei trend del capex e la continua fiducia degli investitori nei ritorni di questi investimenti a lungo termine.

Figura 4

Domanda di calcolo stimata per chatbot, IA aziendale e IA agentica

In exaFLOPS



Fonte: UBS, dati al 12 novembre 2025

Nota: un exaFLOPS rappresenta un trilione (10^{18}) di operazioni in virgola mobile per secondo. È un'unità di misura della velocità di calcolo dei supercomputer e indica quanti calcoli complessi può eseguire il sistema ogni secondo. Per IA aziendale qui si intendono chatbot semplici di domande e risposte, come i bot di assistenza alla clientela.

Capex: motore di crescita a breve termine

La robusta spesa in conto capitale per l'intelligenza artificiale ha messo le ali ai mercati. Il Nasdaq Composite è salito del 107% negli ultimi tre anni e i semiconduttori (SOX) hanno fatto ancora meglio (157%). Negli ultimi due anni gli investimenti aziendali in nuove tecnologie hanno superato di 3x le stime.

Perché questa dinamica possa proseguire, i colossi tecnologici e gli investitori devono credere che la domanda futura giustificherà l'ingente spesa odierna. Con la recente espansione dei data center, la capacità dei chip già installata potrebbe consentire di aumentare di 25x l'utilizzo dei chatbot. Ma le prospettive non si limitano certo a questi strumenti: le attese relative alla prossima ondata di tecnologia, che comprende l'IA agentica (diversi agenti specializzati che collaborano per replicare lavori della conoscenza), l'IA fisica (robot, veicoli a guida autonoma) e i video IA, potrebbero favorire un'ulteriore crescita del capex.

Le aziende stanno rapidamente diventando grandi utenti di intelligenza artificiale e da qui al 2030 l'IA agentica potrebbe determinare un aumento di 5x della domanda di calcolo rispetto alla base attualmente installata.

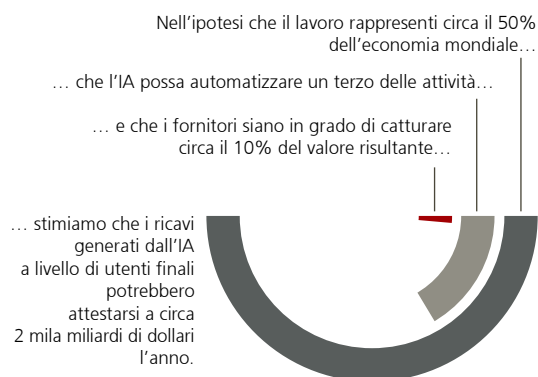
L'IA fisica potrebbe generare una richiesta ancora maggiore. Sono già in uso milioni di robot e si prevede che entro il 2030 vengano venduti 1 milione di robot umanoidi l'anno, facendo impennare ulteriormente il fabbisogno di potenza di calcolo.

Secondo le nostre proiezioni, nel complesso il capex per l'intelligenza artificiale dovrebbe ammontare a 4700 miliardi di dollari su scala globale tra il 2026 e il 2030, compresi 2400 miliardi di investimenti già programmati, in base agli oltre 40 annunci giunti solo quest'anno.

Figura 5

Il potenziale di generazione di ricavi dall'IA è enorme

Stime del CIO, nell'ipotesi di un'economia mondiale da 117 mila miliardi di dollari



Fonte: FMI, UBS, dati al 12 novembre 2025

Ci aspettiamo che nel 2026 vengano investiti 571 miliardi (rispetto alla nostra precedente attesa di 500 miliardi e ai 423 miliardi stimati per il 2025) e prevediamo che il capex registri un tasso di crescita composto annuo (CAGR) del 25% tra il 2025 e il 2030, fino a raggiungere 1300 miliardi l'anno entro il 2030.

Monetizzazione: la prova del nove

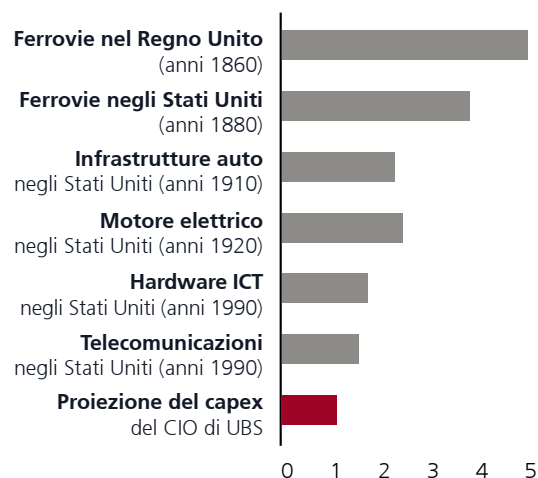
Gli investimenti per l'IA stanno trainando l'attuale fase di crescita, ma il loro successo o fallimento dipenderà in ultima analisi dal fatto che le aziende riescano a trarne buoni rendimenti.

Il potenziale di generazione di ricavi è enorme: se ipotizziamo che il lavoro rappresenti circa il 50% dell'economia mondiale, che l'IA possa automatizzare un terzo delle attività e che i fornitori siano in grado di catturare circa il 10% del valore risultante, a lungo termine i ricavi generati dall'IA a livello di utenti finali potrebbero attestarsi intorno a 2 mila miliardi di dollari l'anno.

Figura 6

Il capex per l'IA rimane basso in percentuale al PIL

Ondate di investimenti storiche, in % al PIL mondiale



Fonte: Goldman Sachs, Bureau of Economic Analysis, FMI, UBS, dati al 12 novembre 2025

Per ora i tassi di monetizzazione non tengono il passo della spesa in conto capitale. Il capex in rapporto ai flussi di cassa operativi dei maggiori «hyperscaler» tecnologici è aumentato da circa il 40% nel 2023 a quasi il 70% nel 2025.

Tuttavia, la storia insegna che spesso le nuove tecnologie vengono lanciate gratuitamente o a costi contenuti per favorirne l'adozione e il potere di determinazione dei prezzi (e, con esso, l'utile) emerge solo quando gli utenti si abituano ad avvalersi dei nuovi strumenti. Questa pratica è piuttosto diffusa in aree come i social media, l'archiviazione su cloud e il software aziendale.

Riteniamo che, per ora, i trend più importanti da monitorare siano l'ampiezza e la profondità dell'adozione dell'IA e le prime indicazioni sulla creazione di valore. In base ai dati dell'US Census Bureau, circa il 10% delle imprese utilizza già l'intelligenza artificiale nella produzione di beni o servizi, un livello che dovrebbe salire al 14% nei prossimi sei mesi. La nostra analisi indica che i tassi di adozione tendono ad accelerare ulteriormente una volta oltrepassata questa soglia.

I primi utilizzatori riferiscono già livelli tangibili di creazione di valore e fanno crescente affidamento sull'IA. Stando a diversi studi, l'intelligenza artificiale fa risparmiare tempo: secondo Adecco in media un'ora al giorno e secondo Forbes 52 minuti.

Inoltre, l'accelerazione dei ricavi da cloud e la crescita ancora maggiore dei portafogli ordini delle principali piattaforme, in base ai dati diffusi in occasione della pubblicazione dei risultati del terzo trimestre 2025, rafforzano la nostra fiducia nel grande potenziale di monetizzazione dell'IA. In prospettiva, ci aspettiamo che le opportunità più interessanti passino dal segmento degli abilitatori a quello delle applicazioni.

Rischi: i precedenti storici

L'IA può raggiungere la velocità di fuga? Diversamente dall'ingegneria aerospaziale, dove la velocità di fuga risponde a precise leggi della fisica, la traiettoria dei mercati finanziari non è quasi mai costante o prevedibile.

Nessun investimento è mai riuscito a decollare senza turbolenze, causate ad esempio da timori legati a un eccesso di offerta, colli di bottiglia, potere di determinazione dei prezzi o obsolescenza. Se gli accordi tra le grandi aziende diventano più circolari, con operazioni ripetute o investimenti reciproci, possono anche sorgere vulnerabilità finanziarie.

Ma il contesto storico è incoraggiante. La nostra proiezione di una spesa in conto capitale per l'IA di 1300 miliardi di dollari entro il 2030 rappresenterebbe circa l'1% del PIL globale, una quota inferiore rispetto a quella delle ondate di investimenti infrastrutturali degli ultimi 150 anni (ferrovie, auto, computer, telecomunicazioni), compresa tra l'1,5% e il 4,5% del PIL mondiale su base annua.

Gli investitori non devono trascurare i rischi, ma a nostro avviso le tendenze del capex e l'accelerazione dei tassi di adozione basteranno a spingere ancora più in alto le azioni legate all'intelligenza artificiale nel 2026.

Investire nelle innovazioni trasformative

Ci aspettiamo che le innovazioni trasformative si attestino tra i principali motori dei rendimenti azionari nei prossimi anni. L'intelligenza artificiale offre opportunità in tutti i suoi segmenti: abilitatori, informazioni e applicazioni. L'impennata della domanda di data center sostiene gli investimenti nell'elettricità e nelle infrastrutture di rete. E ci aspettiamo che le società pioniere nelle terapie e nelle tecnologie mirate ad allungare la vita in salute diventino leader di mercato. Consigliamo di impiegare in questi trend strutturali fino al 30% del patrimonio di un portafoglio azionario diversificato.

IA

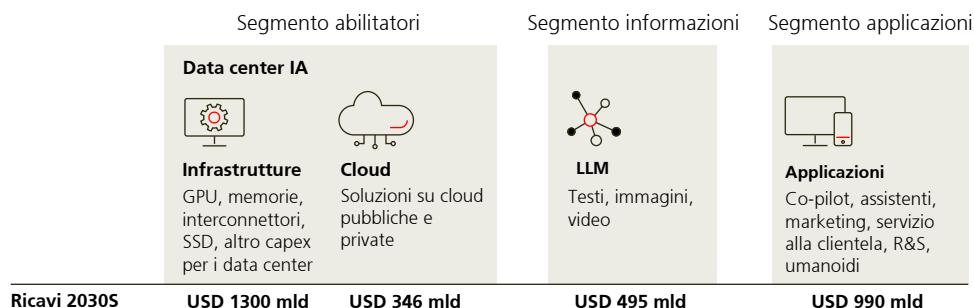
Il nostro approccio d'investimento nei confronti dell'IA suddivide l'ecosistema dell'intelligenza artificiale in tre segmenti: abilitatori, informazioni e applicazioni.

Il segmento degli abilitatori comprende le infrastrutture «core» e le tecnologie costitutive alla base dell'IA, tra cui semiconduttori, cloud computing, attrezzature di rete e hardware specializzato.

Figura 7

Intelligenza artificiale: le fonti di valore lungo la catena dell'IA cambieranno con il passare del tempo

Ci aspettiamo ricavi pari a 3100 miliardi di dollari per l'IA nel 2030 e un CAGR del 30% a 6 anni per i segmenti abilitatori, informazioni e applicazioni



Fonte: UBS, dati al 12 novembre 2025

Ci aspettiamo che la domanda di chip avanzati e di capacità di calcolo ad alte prestazioni dia impulso a queste aziende.

Il segmento delle informazioni comprende il software, gli algoritmi e le piattaforme dati che permettono ai sistemi IA di imparare, ragionare e generare analisi. Ne fanno parte gli sviluppatori di modelli IA, le società di gestione dati e i fornitori di strumenti di apprendimento automatico. Monetizzare l'innovazione rimane una sfida per le aziende «pure play» di software per l'IA, ma a nostro avviso le società che integrano l'intelligenza artificiale nei flussi di lavoro o che offrono piattaforme scalabili sono ben posizionate per la crescita futura.

Il segmento delle applicazioni è composto dai prodotti e servizi per gli utenti finali che impiegano l'IA per produrre valore. Ci aspettiamo che nei prossimi tre anni sia questa l'area che registrerà l'impatto più diffuso e la crescita più sostenuta, con il passaggio dell'IA dalla sperimentazione al dispiegamento e l'aumento dei tassi di adozione da parte dei consumatori. Continuiamo a monitorare le imprese che offrono strumenti in grado di generare chiari guadagni di produttività, risparmi di costo o nuovi flussi di ricavi.

Nel complesso, raccomandiamo di investire in modo bilanciato nei segmenti degli abilitatori, delle informazioni e delle applicazioni per sfruttare l'intero spettro delle opportunità di crescita e gestire i rischi via via che questa tecnologia matura. Questo approccio diversificato dovrebbe consentire agli investitori di beneficiare degli ulteriori investimenti nelle infrastrutture «core» nonché dell'innovazione nel software e dell'adozione da parte degli utenti finali, oltre a ridurre l'esposizione alla volatilità di un unico segmento.

Elettricità e risorse

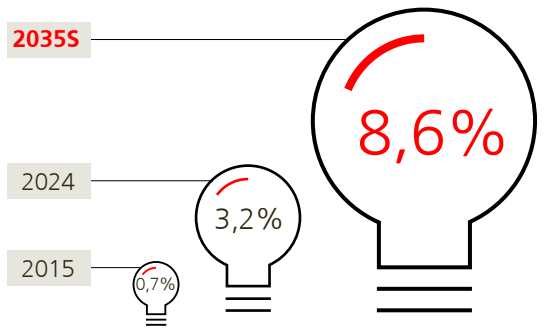
La rapida adozione dell'intelligenza artificiale spinge al rialzo il fabbisogno di elettricità degli Stati Uniti e si calcola che entro il 2030 la domanda aggiuntiva di energia da parte dei data center sarà pari all'attuale consumo annuale dell'intera Svezia. I data center potrebbero rappresentare fino al 9% dell'utilizzo totale di elettricità degli Stati Uniti entro il 2035 (dall'attuale 4% circa) e, secondo le stime dell'Energy Information Administration, nel 2025 i prezzi all'ingrosso sono mediamente saliti del 23% rispetto al 2024.

Oltre all'IA come fattore di traino fondamentale, anche la forte crescita della pipeline di progetti di vaste dimensioni dovrebbe far accelerare ulteriormente la domanda di elettricità nei prossimi anni.

Figura 8

Il fabbisogno di elettricità dei data center è in forte crescita

Domanda di elettricità dei data center statunitensi in % alla domanda totale, incl. previsioni Bloomberg New Energy Finance (BNEF) per il 2035



Fonte: BloombergNEF, Ember, UBS, dati al 12 novembre 2025

L'energia pulita continua a beneficiare di forte sostegno governativo nell'Unione europea e in Cina, dove rispettivamente il Green Deal e il piano quinquennale stanziavano centinaia di miliardi per la modernizzazione della rete. Negli Stati Uniti sono ancora in vigore alcune disposizioni dell'*Inflation Reduction Act*, ma la *Bipartisan Infrastructure Law* e la *One Big Beautiful Bill Act* (OBBBA) ne hanno annullato varie clausole, rendendo il quadro del sostegno politico meno omogeneo e più soggetto a continue modifiche legislative.

Il settore dell'elettricità e delle risorse attira l'attenzione degli investitori in chiave strategica, poiché l'aumento della domanda genera nuovi investimenti di capitale lungo la filiera dell'elettricità. Nel 2026 gli investimenti globali nelle reti elettriche dovrebbero attestarsi intorno a 500 miliardi di dollari.

A lungo termine dovrebbe aumentare la domanda di nuove tecnologie basate sull'IA, come gli strumenti di gestione della rete e i reattori nucleari modulari, ma è improbabile che i mini reattori modulari diano forte impulso ai ricavi prima della metà degli anni '30.

Inoltre, l'offerta sempre più ridotta di materie prime rappresenta una sfida, ma anche un'opportunità. Ad esempio, ci aspettiamo che la domanda di rame possa aumentare di quasi il 3%, spingendo i prezzi sopra 13 mila tonnellate nel 2026, quando il deficit di mercato raggiungerà 87 mila tonnellate (da 53 mila nel 2025).

Il nostro approccio d'investimento preferito fa leva sulla diversificazione geografica e settoriale. Ogni regione offre opportunità interessanti nella moderniz-

Investimenti sostenibili

Molti dei motori sottostanti delle opportunità legate all'elettricità e alle risorse (elettrificazione, efficienza delle risorse e sviluppi politici) puntano anche a opportunità crescenti negli investimenti sostenibili.

Gli investimenti globali nella transizione energetica hanno raggiunto il livello record di 2100 miliardi di dollari nel 2024 (+11% su base annua), con la Cina in testa (818 miliardi di dollari). L'efficienza delle risorse è sempre più critica, dato che l'utilizzo dei materiali è più che triplicato negli ultimi 50 anni, ma solo il 6,9% viene riciclato (*Circularity Gap Report 2024*). È essenziale potenziare l'economia circolare e le soluzioni di riciclo per mitigare i rischi legati

all'approvvigionamento e cogliere le opportunità di crescita. Inoltre, l'adattamento ai cambiamenti climatici sta salendo alla ribalta a fronte delle crescenti perdite finanziarie, dopo che i sinistri assicurati riconducibili alle catastrofi hanno toccato 150 miliardi di dollari nel 2025 (Swiss Re).

Queste tendenze, di pari passo con le politiche di sostegno, ampliano l'universo d'investimento includendo nuove asset class, che permettono ai portafogli multi-asset di sfruttare opportunità di crescita e diversificazione mentre prosegue il dibattito politico sulla sostenibilità.

zazione della rete, nelle energie rinnovabili e nei materiali critici, mentre la diversificazione può ridurre l'esposizione degli investitori ai rischi regionali sul piano regolamentare, delle forniture o idiosincratici.

Longevità

In un momento in cui la tecnologia e le infrastrutture ridefiniscono il nostro modo di vivere e lavorare, crediamo che stia emergendo un'altra forza prorompente al confine tra demografia e innovazione: è l'opportunità legata alla longevità, che aiuta le persone a vivere più in salute, più a lungo.

Secondo le nostre stime, entro il 2030 i ricavi annuali del mercato globale della longevità potrebbero ammontare a 8 mila miliardi di dollari, da 5300 miliardi nel 2023, e la sanità rappresenterebbe da sola un'opportunità da 2200 miliardi.

Vediamo un potenziale di crescita particolarmente elevato per i segmenti obesità, oncologia e dispositivi medici.

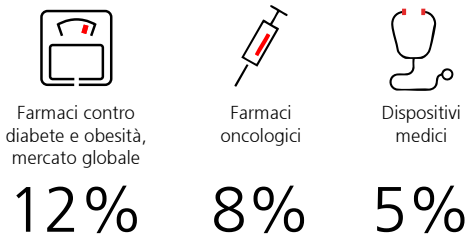
Per quanto riguarda il mercato globale dei farmaci contro l'obesità (GLP-1), ci aspettiamo un CAGR di circa il 12% per i ricavi dei produttori da qui al 2030, grazie alla rapida adozione dovuta ai risultati clinici (con una riduzione del peso del 15-22% negli studi clinici e una diminuzione dei rischi cardiovascolari e renali), all'ampliamento della copertura assicurativa e al possibile lancio dei farmaci GLP-1 per via orale a partire dall'anno prossimo.

Ci aspettiamo un CAGR dell'8% per i ricavi delle terapie oncologiche da qui al 2030. L'invecchiamento

Figura 9

I ricavi annuali sono destinati ad aumentare

CAGR 2023–30 per l'opportunità della longevità



Fonte: UBS, dati al 12 novembre 2025

della popolazione, l'emergere di nuove terapie tumorali e le diagnosi più precoci favoriscono una domanda robusta.

Prevediamo anche una forte crescita del segmento dei dispositivi medici, su valore medio-alti a una cifra su base annuale per i dispositivi chirurgici e di gestione del diabete. La domanda dovrebbe rimanere robusta grazie ai progressi nel monitoraggio continuo del glucosio e nella chirurgia minimamente invasiva.

Raccomandiamo di adottare un approccio diversificato tra i segmenti che dovrebbero beneficiare dei cambiamenti demografici. Il settore della sanità sarà uno dei motori principali della longevità, grazie al ruolo essenziale che svolge al servizio di una popolazione che invecchia. Vediamo opportunità anche in altre aree, come i beni di consumo, i servizi finanziari e l'immobiliare, anche se in certi casi stanno ancora adattando i propri modelli d'affari per soddisfare le esigenze di questa fascia di popolazione in continuo aumento.

Come integrare le innovazioni trasformative nei portafogli

La storia recente ha dimostrato che l'esposizione alle opportunità di crescita strutturale può migliorare la performance dei portafogli azionari e riteniamo che questa dinamica continuerà a caratterizzare i mercati globali nei prossimi anni.

Probabilmente i portafogli azionari della maggior parte degli investitori presentano già una certa esposizione, intenzionale o meno, ai trend strutturali. Secondo le nostre stime, un portafoglio di investimenti passivi nell'MSCI ACWI ha già un'esposizione di circa il 40% alle nostre TRIO (a fine ottobre 2025).

Gli investitori che vogliono aumentare il loro potenziale di sovraperformance puntando in modo

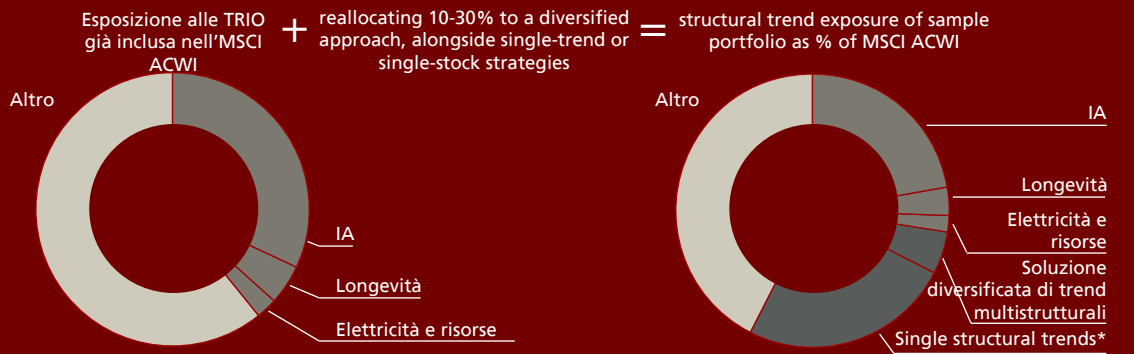
più esplicito sulle tendenze strutturali possono prendere in considerazione tre strategie generali: investire in vari trend strutturali, concentrarsi su un unico trend strutturale o selezionare singole azioni collegate a uno o più trend.

Nel nostro studio *Investing in structural trends through equities* spieghiamo come il reinvestimento di una quota compresa tra il 10% e il 30% di un portafoglio azionario ampiamente diversificato in un mix di queste strategie possa incrementare l'esposizione di un portafoglio azionario passivo alla crescita strutturale dal 39% al 45-58%. In termini pratici, si può ad esempio investire fino al 10% in una soluzione diversificata, unitamente a 2-5 strategie basate su singoli trend o singole azioni.

Figura 10

Un'esposizione ai trend d'investimento strutturali può integrare le posizioni di portafoglio

Esposizione alle TRIO già inclusa nell'MSCI ACWI (in %) e conseguente esposizione (in %) già inclusa nell'MSCI ACWI più un'ulteriore allocazione del 10-30% nei trend strutturali



*Diversified mix of TRIOs and other longer-term structural topics with a maximum 4-5% of total equity exposure per topic
Fonte: MSCI, UBS, dati al 12 novembre 2025

Il contesto economico

Ci aspettiamo che il contesto economico dia sostegno ai mercati azionari nel 2026. Il quadro di crescita in chiusura d'anno appare piuttosto disomogeneo, ma per i prossimi mesi ci aspettiamo un miglioramento della fiducia di consumatori e imprese, il varo di maggiori stimoli fiscali nelle principali economie avanzate e una diminuzione degli effetti dei dazi.

Stati Uniti

Per il 2026 prevediamo una crescita del PIL reale statunitense del 2%, in linea con il 2025, anche se la variazione annuale non lascia intravedere l'accelerazione sottostante.

All'inizio del nuovo anno l'economia americana potrebbe attraversare una fase di debolezza, a causa delle persistenti pressioni dei dazi sui prezzi e sulle esportazioni. Anche il mercato del lavoro dovrebbe rimanere fiacco, a fronte della minore disponibilità di manodopera e delle assunzioni più caute. Ma per la seconda metà dell'anno ci attendiamo un'accelerazione della crescita. Il clima di fiducia delle imprese dovrebbe beneficiare del varo di politiche governative basate su tagli delle tasse mirati e interventi di deregolamentazione con l'avvicinarsi delle elezioni di metà mandato. Inoltre, ci aspettiamo che la domanda al consumo sia sostenuta dalla solida crescita delle retribuzioni e dai robusti bilanci delle famiglie a medio e alto reddito.

L'inflazione dovrebbe toccare il punto massimo nel secondo trimestre poco sopra il 3%. Ci aspettiamo che la Federal Reserve (Fed) effettui altre due riduzioni dei tassi d'interesse entro la fine del primo trimestre, passando quindi a un orientamento più neutrale. La nomina di un nuovo presidente della banca centrale americana crea qualche incertezza, ma ci aspettiamo che le decisioni di politica monetaria continuino a dipendere dai dati.

Europa

Prevediamo una crescita del PIL dell'eurozona di poco più dell'1% nel 2026, con un'accelerazione nel corso dell'anno. Gli indici del clima di fiducia dei consumatori continuano a denotare cautela, i tassi di risparmio sono elevati e la regione è ancora penalizzata dalla politica commerciale degli Stati Uniti. Ma gli stimoli fiscali e gli investimenti infrastrutturali in Germania dovrebbero dare supporto all'economia, con la domanda interna sostenuta dall'aumento dei redditi reali e dalla forza del mercato del lavoro.

Ci attendiamo che nel 2026 l'inflazione complessiva scenda al di sotto del tasso obiettivo del 2% della Banca centrale europea (BCE), ma le aspettative a medio termine dovrebbero rimanere stabili, permettendo all'istituto di lasciare invariati i tassi di riferimento. La guerra tra Russia e Ucraina resta una fonte d'incertezza, ma un eventuale cessate il fuoco seguito dall'avvio della ricostruzione potrebbe tracciare prospettive di crescita più favorevoli.

Asia

Ci aspettiamo che la crescita economica della regione APAC (Giappone escluso) si mantenga robusta appena sotto il 5%, con un avvio sotto tono e una chiusura d'anno più brillante grazie all'impatto graduale della discesa dei tassi d'interesse. Le autorità cinesi dovrebbero stabilire un obiettivo di crescita del 4,5–5,0%, dando la priorità all'innovazione tecnologica e alla modernizzazione delle infrastrutture industriali nell'ambito del nuovo piano quinquennale.

Sul fronte delle politiche, la recente tregua commerciale tra Stati Uniti e Cina rappresenta uno sviluppo positivo, anche se devono essere ancora definiti numerosi dettagli, in particolare riguardo ai semicondut-

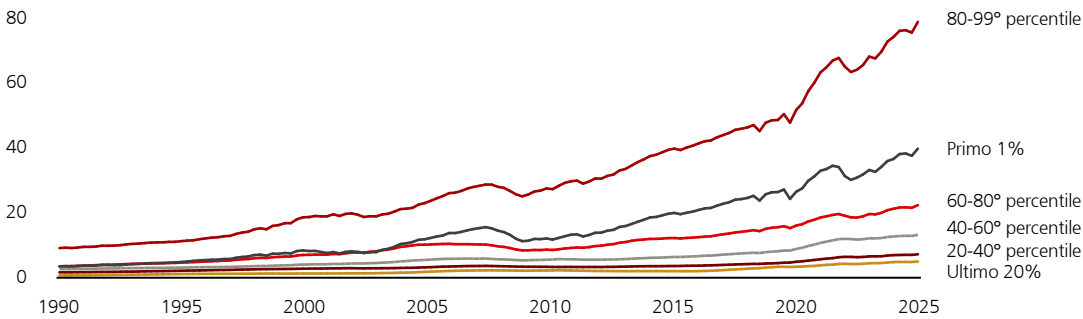
tori. Inoltre, gli interventi della Cina mirati all'ammodernamento dell'industria nazionale e alla diversificazione delle catene di fornitura dovrebbero favorire la stabilità economica nonostante le fonti d'incertezza globali.

I principali temi macroeconomici della regione APAC comprendono l'ampliamento delle catene di fornitura del settore tecnologico, l'aumento dei consumi interni in Giappone e in India e la ripartenza della crescita del credito su scala regionale, che dovrebbe favorire le banche e creare opportunità d'investimento legate ai consumi nella regione.

Figura 11

I bilanci delle famiglie americane rimangono solidi, in particolare nella fascia a medio e alto reddito

Patrimonio netto totale per diverse fasce di reddito negli Stati Uniti per percentile, in migliaia di miliardi di USD

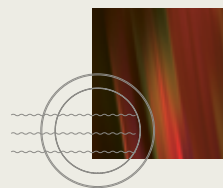


Sources: US Federal Reserve, UBS, as of 12 November 2025

Cartoline dal mondo

L'Europa è un continente ricco di opportunità, ma pieno di contraddizioni. Alcuni dei suoi 44 Paesi si attestano tra le economie più innovative e di maggior successo al mondo. La regione attrae più turisti e studenti internazionali di qualsiasi altra. La qualità della vita è elevata e le maggiori città europee esercitano una grande attrattiva. Atene, Berna, Parigi, Praga, Roma, Vienna o Zurigo offrono arte, storia e buone infrastrutture pubbliche. La prolifica industria del lusso europea vende più orologi, borse, auto di alta gamma e altri articoli costosi di qualsiasi altro continente.

Tuttavia, l'Europa opera al di sotto delle sue possibilità. Risuona ancora l'eco delle parole dell'ex Cancelliera tedesca Angela Merkel: «L'Europa rappresenta il 7% della popolazione mondiale, il 25% del PIL mondiale e il 50% della spesa sociale mondiale». Negli Stati Uniti i dipendenti lavorano circa 1800 ore l'anno, contro appena 1335 in Germania: quattro mesi in meno. Il PIL e la capitalizzazione di mercato in Europa impallidiscono a confronto con i Magnifici sette statunitensi. La politica, la regolamentazione e la burocrazia europee sono di estrema complessità. Eppure. Le grandi aziende europee sentono la pressione. Il cambiamento è nell'aria e i mercati sono fiduciosi. La corsa al rialzo delle azioni europee nel 2025 potrebbe preannunciare sviluppi ancora più entusiasmanti.



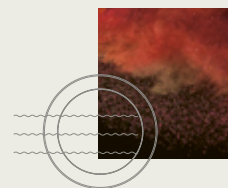
Europa

Burkhard Varnholt

Senior Financial Markets Advisor

Il panorama aziendale americano è un esempio di resilienza e reinvenzione. Dalle vivaci start-up delle grandi metropoli alle imprese di famiglia delle piccole città di provincia, dopo un anno d'incertezza sta facendo ritorno l'ottimismo. I dubbi sulle politiche governative iniziano a svanire e i nuovi incentivi fiscali introdotti dall'OBBBA sono un valido aiuto per le società che vogliono investire e crescere. La deregolamentazione è di nuovo all'ordine del giorno. Le iniziative del governo Trump, soprattutto a favore delle banche, creano opportunità per gli imprenditori e le piccole imprese, mentre le condizioni finanziarie continuano a migliorare. Le operazioni di fusione e acquisizione (M&A) e le quotazioni in borsa (IPO) iniziano a ripartire, tracciando un quadro più favorevole per i proprietari pronti a cedere la propria azienda.

Ma persistono varie contraddizioni. La debole spesa dei consumatori a basso reddito modera l'entusiasmo delle piccole e medie imprese. In alcuni settori chiave persiste la carenza di manodopera, dovuta all'evoluzione delle dinamiche demografiche e dell'immigrazione. Inoltre, l'inesorabile avanzata dell'IA e le turbolenze causate dalle politiche commerciali tengono sulla corda anche i leader aziendali più stagionati. Tuttavia, lo spirito imprenditoriale è ancora forte in America. Con politiche chiare e una spinta innovativa persistente, il 2026 potrebbe essere l'anno in cui le opportunità finiranno per prevalere sulle sfide e le redini della crescita torneranno nelle mani degli imprenditori.



Stati Uniti

Jason Draho

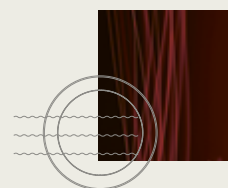
Head of Asset Allocation, CIO Americas

Le prospettive della Cina per il 2026 appaiono all'insegna delle sfide e delle opportunità. Le esportazioni rimangono resilienti, la domanda di tecnologia è robusta e le sovvenzioni mirate continuano a sostenere la spesa al consumo. Il 15° piano quinquennale è chiaramente incentrato sull'innovazione e sulla modernizzazione industriale. L'obiettivo del governo di raddoppiare il PIL pro capite entro il 2035 preannuncia un decennio di crescita ambiziosa, ma segnala anche una crescente aspettativa di qualità, sicurezza e competitività globale.

Persistono le tensioni commerciali con gli Stati Uniti, ma la strategia cinese basata sull'ammodernamento dell'industria, sull'apertura di nuovi mercati e sulla diversificazione delle catene di fornitura permette alle aziende più agili di posizionarsi per il successo futuro. Gli investitori che investiranno in tecnologia adattandosi ai cambiamenti politici potranno ottenere grandi ricompense.

Nella regione si diffonde sempre più un clima di ottimismo. Le catene di fornitura tecnologiche rimangono robuste e la ripresa dell'economia interna in tutta la regione schiude opportunità in settori che spaziano dall'energia alle infrastrutture fino alla finanza.

Il dinamismo della regione è una realtà, ma lo è anche l'esigenza di adattarsi velocemente e cogliere le occasioni create dalla volatilità.



Asia

Yifan Hu

Chief Investment Officer Greater China

Rafforzare le posizioni azionarie

Ci aspettiamo un rialzo di circa il 15% per le azioni globali nel 2026, grazie al proseguimento della dinamica positiva degli ultimi anni, e consigliamo agli investitori sottoesposti ai mercati azionari di rafforzare le posizioni nel comparto. Le azioni statunitensi, e in particolare i titoli tecnologici, dovrebbero trainare la performance, ma ci aspettiamo contributi positivi anche da altri settori, come sanità, utility e banche, nonché da Europa, Giappone, Cina e mercati emergenti.

Azioni Stati Uniti

Gli Stati Uniti rimangono la locomotiva dei mercati azionari globali e la robusta crescita degli utili, l'elevata redditività e l'impatto crescente di trend come IA, elettricità e risorse e longevità dovrebbero trainare la performance nel 2026. La solida domanda al consumo, la politica monetaria favorevole e le misure fiscali di sostegno corroborano le nostre previsioni positive.

Prevediamo che gli utili per azione (EPS) dell'S&P 500 raggiungano 305 dollari nel 2026, in aumento del 10% su base annua, e che l'indice si attesti a quota 7700 a fine anno. I Magnifici sette continueranno a dare un contributo fondamentale, pari a circa la metà della nostra previsione di crescita degli utili.

All'interno del mercato azionario statunitense vediamo ottime opportunità in settori come sanità, utility e banche, che allargano la base di un ulteriore rialzo del mercato.

- * **Sanità.** Il settore statunitense della sanità dovrebbe riemergere da un periodo di incertezza legata alle politiche di governo e ci aspettiamo che la maggior chiarezza sui prezzi dei medicinali e sui dazi nel settore farmaceutico dia sostegno alla ripresa della performance. Prevediamo un rialzo per i titoli di alcune società esposte a mercati vasti e in crescita, come le terapie contro l'obesità, mentre il profilo di utili più decorrelato del settore potrebbe rivelarsi prezioso in caso di rallentamento dell'economia.
- * **Utility.** Puntiamo anche sulle utility statunitensi, che beneficiano della domanda di energia legata all'IA e della continua espansione delle infrastrutture digitali. La crescita del fabbisogno di elettricità registra un'accelerazione, trainata dai data center per l'IA e dalla produzione industriale, e favorisce gli investimenti di capitale nelle infrastrutture energetiche, dando sostegno a una robusta crescita degli utili. Dato che oltre la metà del settore in termini di capitalizzazione di mercato ha una forte esposi-

zione a queste tendenze e che i titoli delle utility trattano con uno sconto del 18% rispetto all'S&P 500 con un rendimento da dividendi del 2,7%, ci sembra che il comparto offra una combinazione ottimale di crescita e potenziale di reddito difensivo.

* **Banche.** Le banche, sia negli Stati Uniti che su scala globale, sono sempre meglio capitalizzate e più redditizie, dato che il rendimento del capitale proprio (RoE) è salito all'11,5% nel 2025 e dovrebbe aumentare ancora. Alla luce di fattori come il trend positivo dei margini d'interesse netti, il miglioramento della crescita dei prestiti, la vivace attività sui mercati dei capitali e il potenziale di deregolamentazione in alcuni mercati, a nostro avviso il settore abbina valutazioni interessanti e potenziale di generare rendimenti per gli azionisti.

Opportunità al di fuori degli Stati Uniti

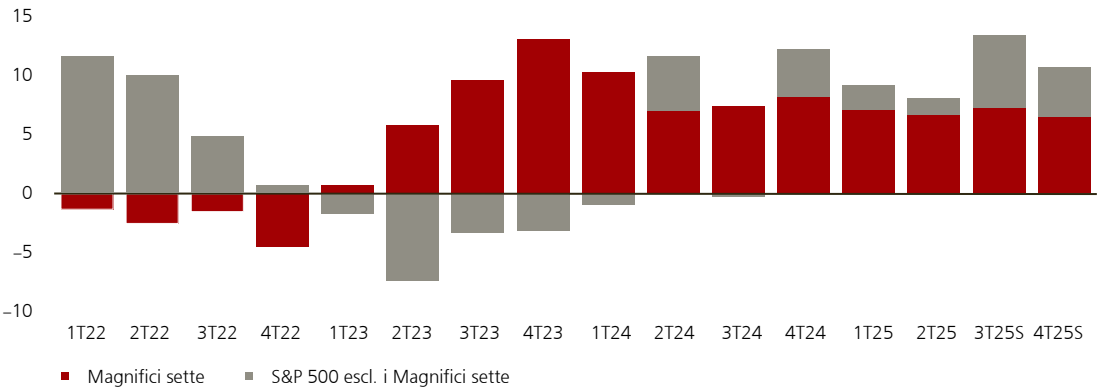
Al di fuori degli Stati Uniti vediamo opportunità anche in Europa, Giappone e Cina.

* **Europa.** Portiamo a interessante il giudizio sulle azioni europee, con particolare enfasi sulla zona euro. Dopo tre anni di utili stagnanti, la crescita dei profitti dovrebbe accelerare al 7% nel 2026 e al 18% nel 2027, trainata dalla ripresa della spesa per beni, dal controllo dei costi disciplinato e dalla politica monetaria favorevole, con tagli dei tassi già effettuati dalla BCE per 200 punti base (pb). I piani del governo tedesco di investire oltre il 20% del PIL nelle infrastrutture e nella difesa rafforza le prospettive delle finanze pubbliche e imprime slancio agli investimenti di capitale. Le banche sono più so-

Figura 12

I Magnifici sette continuano a trainare la crescita degli utili dell'S&P 500

Contributo alla crescita dell'EPS dell'S&P 500, in %; valori effettivi e stime del CIO



Fonte: FactSet, UBS, dati al 12 novembre 2025

lide, a fronte dell’accelerazione dei prestiti, della rivalutazione degli asset e dei proventi da commissioni, mentre le azioni dell’eurozona offrono un’esposizione significativa ai segmenti elettricità e risorse e longevità. Le valutazioni rimangono ragionevoli: le azioni della zona euro trattano a 15,2x gli utili prospettici, con un premio del 10% rispetto alla media a lungo termine e uno sconto del 22% rispetto ai mercati azionari globali. Dato che l’entusiasmo degli investitori si è attenuato e le prospettive stanno migliorando, ci sembra un momento opportuno per entrare sul mercato. In Europa preferiamo titoli industriali, tecnologici e utility, nonché le aziende leader ben posizionate per trarre vantaggio dalle politiche pubbliche e dalla crescita strutturale.

* **Giappone.** L’incertezza politica potrebbe contribuire alla volatilità a breve termine, ma ci aspettiamo che il nuovo governo attui politiche più espansive per sostenere il mercato a medio termine. A nostro avviso i listini dovrebbero beneficiare anche di un recupero anticipato degli utili aziendali, di un miglioramento dei RoE e delle valutazioni inferiori rispetto ad altre regioni. Inoltre, le iniziative intraprese dalle aziende giapponesi per migliorare l’efficienza patrimoniale e i rendimenti per gli azionisti potrebbero sostenere la traiettoria rialzista del mercato.

Figura 13

Le valutazioni sono elevate, ma non ancora al picco

P/E prospettico a 12 mesi dell’S&P 500, media dal 1985 e massimo evidenziati



Fonte: Refinitiv Datastream, UBS, dati al 12 novembre 2025

Figura 14

Ci aspettiamo un rialzo dei mercati azionari

Panoramica delle previsioni del CIO per alcuni obiettivi di prezzo, valutazioni (prezzi attuali e nostre previsioni), utili e rendimenti da dividendi (consenso)

	Spot	Target	P/E 2026	Crescita dell’EPS 2026	Rendimento da dividendi 2026 (consenso)
S&P 500	6851	7700	22,5x	10%	1,2%
Euro Stoxx 50	5787	6200	17,0x	7%	3,0%
Topix	3359	3600	16,6x	7%	2,3%
MSCI China	88	102	12,4x	14%	2,1%
FTSE 100	9911	10 000	14,5x	5%	3,5%
SMI	12 794	13 600	17,2x	5%	3,2%

Fonte: Refinitiv Datastream, UBS, dati al 12 novembre 2025

Le azioni costano troppo?

Le valutazioni azionarie globali restano elevate.

L'MSCI ACWI tratta a oltre 19x gli utili prospettici a 12 mesi, circa il 30% in più rispetto alla sua media a 20 anni. Questo premio è ascrivibile in gran parte alla crescita di settori con valutazioni elevate come l'information technology (IT), che oggi rappresenta il 28% dell'indice, rispetto ad appena l'11% di 20 anni fa.

I multipli sono specialmente elevati negli Stati

Uniti. L'S&P 500 tratta a 23x gli utili prospettici, vicino ai massimi storici. Il P/E passato del Nasdaq, pari a 30x, è ampiamente inferiore ai livelli record toccati durante la bolla dotcom, ma riflette ancora un notevole ottimismo. Al di fuori degli Stati Uniti, le valutazioni sono più moderate: i multipli delle azioni europee e cinesi si attestano rispettivamente solo il 10% e il 7% al di sopra della rispettiva media a 20 anni e l'indice giapponese tratta a sconto rispetto alla sua media a lungo termine.

In base ai precedenti storici, di solito le valutazioni elevate non bastano da sole a porre fine a un rialzo.

Ad esempio, erano stati lanciati moniti contro l'«esuberanza irrazionale» già nel 1996, diversi anni prima del picco del Nasdaq, e i timori di una bolla del quantitative easing nel 2013 erano stati seguiti da ulteriori rialzi. Le valutazioni elevate possono preannunciare rendimenti più modesti a lungo termine e l'S&P 500 potrebbe non riuscire a replicare il rendimento medio del 9,7% l'anno degli ultimi 20 anni. Tuttavia, i mercati possono continuare a salire fintanto che la crescita degli utili e i livelli di liquidità si manterranno robusti.

La crescita degli utili sarà determinante. Ci aspettiamo che gli utili per azione dell'S&P 500 salgano dell'11% nel 2025 e del 10% nel 2026, dando sostegno a un rialzo a breve termine. Più a lungo termine, se l'intelligenza artificiale manterrà le sue promesse, i mercati hanno il potenziale di portarsi in linea con i valori scontati dalle attuali valutazioni. Uno dei rischi principali è legato a eventuali sviluppi deludenti sul fronte dell'IA.

Costruire un portafoglio azionario strategico

Per costruire un portafoglio azionario strategico è necessario bilanciare gli obiettivi di crescita a lungo termine con la gestione del rischio e la diversificazione.

Per la maggior parte degli investitori le azioni dovrebbero rappresentare la componente «core» di un portafoglio growth, generalmente pari al 30–70% del patrimonio totale, in base alla tolleranza al rischio, all'orizzonte d'investimento e agli obiettivi finanziari. Il ribilanciamento periodico rispetto all'obiettivo a lungo termine è importante per gestire i livelli di rischio e mantenere la disciplina.

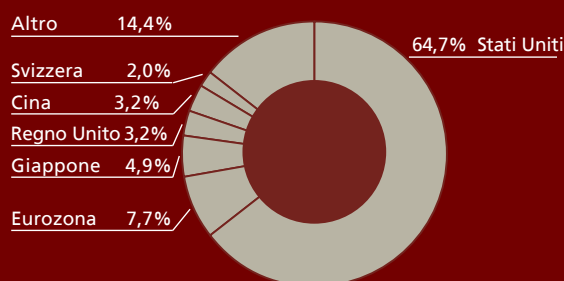
La diversificazione geografica è essenziale. L'MSCI ACWI rappresenta un valido benchmark. In linea generale riteniamo che normalmente l'esposizione agli Stati Uniti debba rappresentare almeno la metà di un portafoglio azionario globale, con una quota minima del 20% detenuta in altri mercati globali.

Gli investitori interessati a rafforzare il potenziale di sovraperformance dovrebbero riallocare fino al 30% di un portafoglio azionario esistente ad ampia diversificazione in strategie orientate alla crescita strutturale (pagina 21). Per rafforzare ulteriormente la diversificazione si può anche assumere un'esposizione a strategie quantitative o fattoriali abbinate a posizioni più tradizionali.

Figura 15

Le azioni statunitensi rappresentano quasi due terzi del benchmark globale MSCI ACWI

Pesi dei singoli Paesi nell'MSCI ACWI, in %



Fonte: MSCI, UBS, dati al 12 novembre 2025

Cercare opportunità in Cina

L'innovazione nell'IA e la relativa spesa sostengono la forte crescita del settore tecnologico cinese e ci attendiamo un aumento significativo degli utili nel 2026. Questa dinamica spinge l'intero complesso delle azioni cinesi, in un contesto di liquidità abbondante e valutazioni ragionevoli. Agli investitori che mirano a diversificare i portafogli consigliamo di assumere un'esposizione ad ampio raggio ai mercati asiatici, che beneficiano delle dinamiche positive degli investimenti in tecnologia, degli utili solidi e delle valutazioni interessanti in tutta la regione. In particolare, i mercati di India e Singapore dovrebbero essere particolarmente favoriti a fronte del miglioramento dei rispettivi cicli economici e degli utili aziendali.

Settore tecnologico cinese

Nel 2025 il settore tecnologico cinese ha accelerato il ritmo dell'innovazione, compiendo notevoli progressi nell'intera filiera dell'intelligenza artificiale. I nuovi modelli di IA cinesi hanno dato prova di leadership tecnologica, mentre le politiche di sostegno rafforzano la resilienza dell'ecosistema. Nonostante la brillante performance registrata da inizio anno, le valutazioni trattano ancora a forte sconto su scala globale e su base storica, lasciando spazio a una potenziale rivalutazione. Per il 2026 ci aspettiamo una robusta crescita degli utili, che spingerà al rialzo i titoli tecnologici cinesi (figura 16). A nostro avviso il settore rappresenta un'idea d'investimento ad alta convinzione nell'universo azionario globale.

Azioni Cina

Al di fuori della tecnologia, sono migliorate anche le prospettive dell'intero mercato azionario cinese. La crescita economica potrebbe rimanere fiacca, ma le azioni cinesi dovrebbero beneficiare dell'abbondante liquidità, degli utili solidi e dei robusti afflussi dai piccoli investitori. Finora gli stimoli governativi sono stati modesti, ma il prossimo piano quinquennale dovrebbe includere nuove misure a sostegno della produzione manifatturiera e della tecnologia. Le attuali valutazioni sono superiori alle medie storiche, ma ampiamente inferiori ai precedenti massimi. Eventuali ribassi causati dalle tensioni tra Stati Uniti e Cina potrebbero offrire l'opportunità di costituire posizioni.

Asia (escl. Giappone)

La robusta performance del mercato cinese, e del settore tecnologico in particolare, dovrebbe favorire anche un andamento positivo degli indici azionari dell'Asia (Giappone escluso), per i quali prevediamo rialzi a due cifre nel 2026. Tra gli elementi di sostegno figurano anche le buone prospettive macroeconomiche della regione e il deprezzamento del dollaro statunitense. L'andamento positivo della spesa in conto capitale per l'IA in Asia è un motore di crescita, la crescita degli utili resta solida e la tendenza al miglioramento delle revisioni degli utili continua ad allargarsi. Le valutazioni regionali appaiono interessanti e presentano uno sconto rispetto a quelle globali. Al di fuori della Cina continentale, l'India dovrebbe beneficiare dell'aumento degli utili aziendali, Singapore delle iniziative di creazione di valore per gli azionisti e Hong Kong della discesa dei tassi d'interesse.

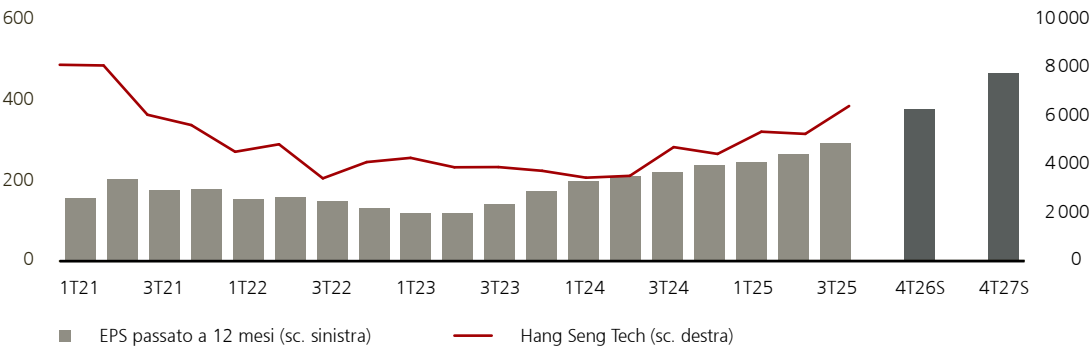
Mercati emergenti

Le posizioni nei mercati emergenti non permettono solo di investire in Cina su base diversificata, ma anche di assumere un'esposizione all'innovazione globale nei campi dell'IA e della tecnologia al di fuori degli Stati Uniti, dato che ormai i settori legati alla tecnologia rappresentano oltre il 40% dell'MSCI Emerging Markets. Ci aspettiamo rendimenti elevati a una cifra per le azioni dei mercati emergenti nel 2026 grazie al sostegno del quadro macroeconomico favorevole, dell'allentamento monetario della Fed e dell'indebolimento del dollaro statunitense, tutti fattori che migliorano le condizioni finanziarie e attirano flussi di capitali.

Figura 16

Nel 4T26S il settore tecnologico cinese dovrebbe salire a fronte della robusta crescita degli utili

EPS passato a 12 mesi dell'Hang Seng Tech (sc. sinistra) e indice dei prezzi (sc. destra), incl. stime del CIO



Fonte: Bloomberg, UBS, dati al 12 novembre 2025

Puntare sulle materie prime

Nel 2026 le materie prime dovrebbero svolgere un ruolo di maggior rilievo nei portafogli. Ci aspettiamo che il comparto generi rendimenti interessanti, sostenuti dagli squilibri tra domanda e offerta, dagli elevati rischi geopolitici e dai trend a lungo termine come la transizione energetica globale. Dato che storicamente le materie prime presentano una bassa correlazione con le azioni e le obbligazioni, possono aiutare a proteggere i portafogli nelle fasi di tensione dei mercati. All'interno dell'asset class individuiamo le maggiori opportunità nei segmenti rame, alluminio e merci agricole, mentre l'oro rimane un valido strumento di diversificazione.

Metalli preziosi

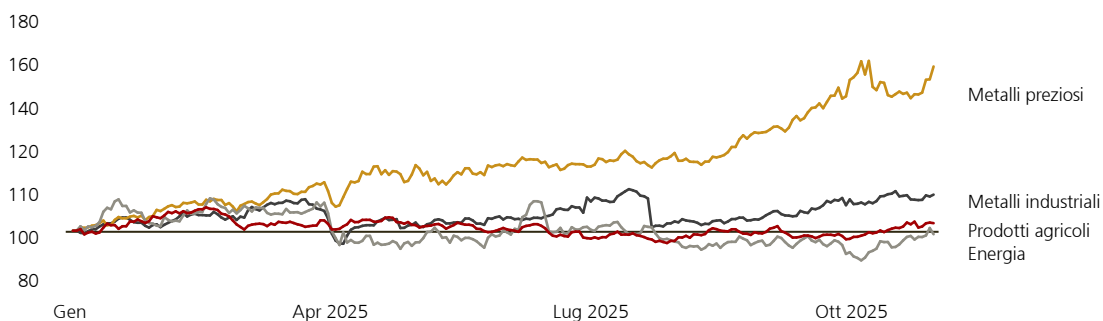
I metalli preziosi sono stati protagonisti di una straordinaria corsa al rialzo nel 2025, perché l'incertezza politica ed economica ha alimentato la domanda di beni rifugio. Il consolidamento che si è verificato a

fine anno è una reazione normale dopo un rally così vigoroso, ma ci aspettiamo un ulteriore apprezzamento di oro e argento nel 2026. L'oro rimane un importante strumento di copertura, sostenuto dagli

Figura 17

Le materie prime hanno registrato performance contrastanti nel 2025

Indici total return di alcuni segmenti delle materie prime, ribasati a 100 a inizio 2025



Fonte: Bloomberg, UBS, dati al 12 novembre 2025

acquisti delle banche centrali, dagli elevati disavanzi di bilancio e dai continui rischi geopolitici. A sua volta, l'argento beneficia anche della crescente domanda da parte del settore elettronico e fotovoltaico.

Energia

Nel 2025 il petrolio ha sottoperformato rispetto ad altre materie prime a causa della domanda inferiore alle attese e dell'elevata offerta proveniente dalle Americhe. Tuttavia, ci aspettiamo che il rallentamento della crescita dell'offerta nei Paesi non OPEC+ e una modesta ripresa della domanda spingano i prezzi sensibilmente verso l'alto a partire dalla metà del 2026. Le materie prime energetiche rappresentano anche una copertura contro gli shock geopolitici, soprattutto in Medio Oriente.

Metalli industriali

I metalli industriali hanno registrato buone performance nel 2025, in particolare il rame, che ha beneficiato dei problemi di approvvigionamento causati da

questioni operative, geopolitiche e ambientali. Guardando al 2026, l'offerta di rame e alluminio dovrebbe rimanere modesta e le quotazioni potrebbero salire ulteriormente. La transizione globale all'energia pulita e all'elettrificazione continua a sostenere la domanda di questi due metalli, che rappresentano quindi un buon investimento in chiave strutturale.

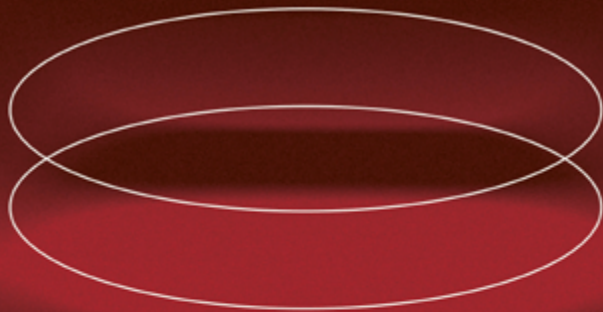
Merci agricole e bestiame

Dopo un anno di debole performance, crediamo che gli attuali prezzi delle materie prime agricole offrano un punto d'ingresso molto vantaggioso. La perdurante scarsità dell'offerta di cacao e caffè e i rischi emergenti di eventi meteorologici nel segmento dei cereali potrebbero spingere al rialzo le quotazioni nel 2026. Gli investitori possono prendere in considerazione un'esposizione alle merci agricole in virtù del miglioramento dei fondamentali e della bassa correlazione con i cicli economici. Nel segmento del bestiame, il calo del numero di capi di bovine femmine a livelli storicamente bassi e la contrazione dei margini sui suini negli Stati Uniti danno sostegno ai prezzi.

Integrare le materie prime nei portafogli

Le materie prime possono svolgere un ruolo di primo piano nei portafogli, ma possono andare incontro a periodi di volatilità. Generano i rendimenti più brillanti quando gli squilibri tra domanda e offerta o i rischi macroeconomici, come l'inflazione o gli eventi geopolitici, sono elevati. In tal caso, un'esposizione ad ampio raggio alle commodity contribuisce a diversificare i portafogli e a proteggerli dagli shock. Quando le prospettive sono favorevoli, generalmente consigliamo di detenere una posizione massima del 5% in un indice diversificato delle materie prime.

Gli investitori possono accedere alle commodity tramite indici diversificati, ETF o investimenti strutturati, ma devono essere consapevoli dei rischi specifici, come le oscillazioni dei prezzi, e dei costi associati alle posizioni in futures o fisiche. Le materie prime hanno anche registrato lunghi periodi di forte sovra o sottoperformance rispetto alle azioni. Pertanto, in generale le consideriamo una componente tattica, e non permanente, dei portafogli a lungo termine.



In che modo i governi gestiranno la crescita del debito pubblico?

A causa delle politiche governative, in alcuni Paesi la spesa pubblica ha già raggiunto la «velocità di fuga» e continuerà ad aumentare in percentuale al PIL, a meno che vengano prese misure drastiche. Ci aspettiamo che nei prossimi anni venga fatto frequente ricorso alla «repressione finanziaria», ovvero una serie di misure mirate a convogliare i risparmi dei cittadini e i fondi delle banche centrali verso i titoli di Stato e ad abbattere i rendimenti.

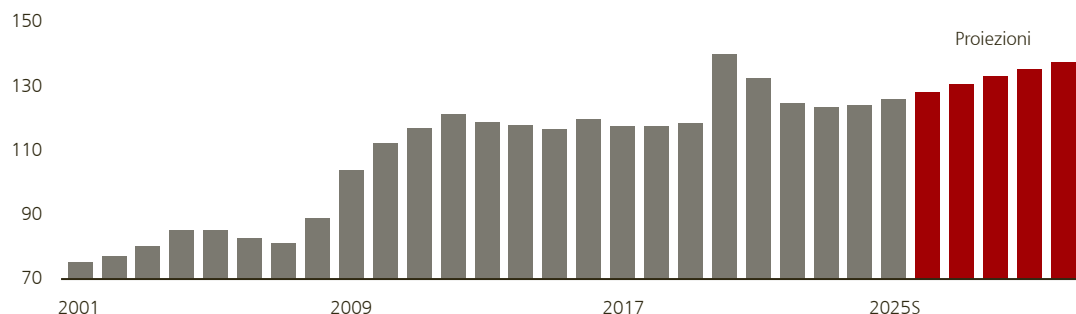
Il debito pubblico in continua espansione è una delle sfide macroeconomiche più importanti del decennio. In base alle stime del Fondo monetario internazionale (FMI), quest'anno il rapporto debito lordo/PIL dei Paesi del G7 dovrebbe raggiungere circa il 126%, dall'85% di 20 anni fa. Questa forte crescita è in parte dovuta agli shock straordinari che si sono verificati in questo periodo, tra cui la crisi finanziaria del

2008 e la pandemia di COVID-19, ma ci attendiamo che prosegua ulteriormente. Secondo le stime dell'FMI, il debito potrebbe salire al 137% del PIL entro il 2030 a causa dell'invecchiamento della popolazione, che comporta un aumento della spesa pubblica e una riduzione della base imponibile, e dell'incremento della spesa per la difesa.

Figura 18

Il debito pubblico dovrebbe continuare ad aumentare

Debito pubblico lordo delle economie del G7, in % al PIL, incl. proiezioni dell'FMI



Fonte: FMI, Bloomberg, UBS, dati al 12 novembre 2025

Esiste il rischio che il debito pubblico raggiunga a sua volta la «velocità di fuga» qualora il disavanzo persistente e il costo crescente degli interessi impediscano di ridurre il debito e riportarlo a livelli accettabili.

In questo contesto, la questione non è se i governi interverranno, ma come, e quali conseguenze avranno le loro decisioni per gli investitori.

Potenziali interventi dei governi

Consolidamento fiscale

La soluzione più classica è il consolidamento fiscale, ovvero alzare le tasse o tagliare la spesa per abbattere il deficit. Ma i contrasti politici rendono difficile arrivare a un consenso. I tentativi del governo francese di ridurre leggermente il disavanzo nel 2025 sono stati bloccati da un parlamento spaccato in due. Negli Stati Uniti il contenimento del deficit non rientra tra le priorità dei due partiti principali, mentre in Giappone il Partito liberaldemocratico al governo ha imboccato la via di un'ulteriore espansione fiscale, anziché quella dell'austerità. È quindi improbabile che vengano varate misure sostanziali di consolidamento fiscale.

Modifica del profilo delle scadenze

Un'altra tattica consiste nell'emettere un volume maggiore di titoli di Stato a breve scadenza. Privilegiando gli strumenti a breve termine, i governi evitano di accollarsi per decenni un costo del debito elevato, nella speranza che i tassi scendano o che le condizioni delle finanze pubbliche migliorino. Così facendo si guadagna tempo, ma al tempo stesso aumenta il rischio legato al rinnovo del debito in scadenza e i governi si espongono maggiormente a eventuali impennate dell'inflazione o dei rendimenti. In ultima analisi, questa soluzione si limita a rimandare il problema sottostante a una data successiva, senza risolverlo.

Repressione finanziaria

Anziché portare avanti soltanto misure politicamente difficili, come tagli alla spesa e aumenti delle tasse, a nostro avviso un approccio più intelligente, e probabilmente anche più efficace, è quello della «repressione finanziaria», che consiste nel varare una serie di politiche mirate a mantenere artificialmente bassi i tassi d'interesse per rendere più gestibile l'onere del debito.

Con la repressione finanziaria la domanda di titoli di Stato viene gestita mediante strumenti come le normative bancarie, pensionistiche e assicurative, nonché tramite gli acquisti da parte delle banche centrali. Di fatto, i governi applicano una sorta di tassa indiretta sui risparmi riducendo i ritorni reali. Grazie a queste politiche i bilanci delle banche centrali hanno già registrato una crescita significativa negli ultimi 20 anni e ci aspettiamo che si mantengano su livelli elevati (figura 19).

Le conseguenze per i mercati

Per gli investitori, un rischio nell'immediato è che i timori circa la sostenibilità del debito e i declassamenti dei rating creditizi possano far aumentare la volatilità dei rendimenti su base periodica. Tuttavia, ci aspettiamo che i governi intervengano più spesso per stabilizzare o abbassare i rendimenti.

A medio termine, interventi più frequenti riusciranno probabilmente ad ancorare i tassi d'interesse e i rendimenti obbligazionari su livelli più contenuti rispetto a quelli giustificati dai fondamentali del debito. Una politica aggressiva di soppressione dei rendimenti potrebbe far salire la volatilità dei cambi, perché le valute assorbono buona parte della riduzione dei rendimenti. In passato i tassi di cambio erano fissi e i rendimenti obbligazionari variabili. Oggi entrambi sono determinati dal mercato, ma è probabile che tendano a prevalere sempre più costi di finanziamento fissi, con la differenza assorbita in misura maggiore dai tassi di cambio.

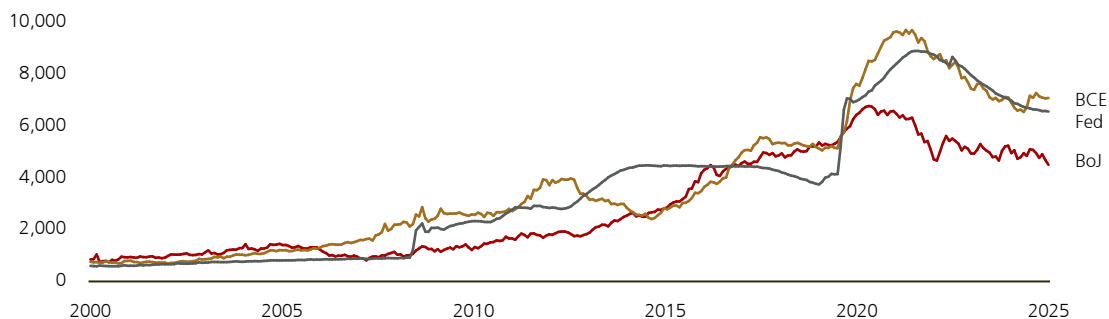
Le conseguenze per gli investitori

- * *In un primo momento i prezzi degli asset potrebbero salire:* se i governi e le banche centrali intervenissero pesantemente per gestire i rendimenti, nell'immediato azioni, titoli di Stato e materie prime potrebbero registrare forti rialzi (in valuta locale) a fronte del calo dei rendimenti reali.
- * *Diversificare le fonti di reddito e rendimento:* dato che il debito pubblico potrebbe andare incontro a periodi di volatilità, è essenziale adottare un approccio diversificato alla generazione di reddito. Una maggior tendenza delle banche centrali a intervenire potrebbe a sua volta far salire la correlazione tra azioni e obbligazioni; diventerebbe quindi ancora più importante detenere in portafoglio una quota di strumenti alternativi.
- * *Considerare i rischi di cambio:* se i rendimenti diventassero sempre meno variabili, l'impatto dell'espansione del debito verrebbe probabilmente assorbito principalmente dai mercati valutari. Gli investitori dovranno quindi adottare un approccio strategico all'esposizione valutaria per evitare un disallineamento tra attività e passività.

Figura 19

I bilanci delle banche centrali sono notevolmente cresciuti negli ultimi 20 anni

Bilanci della Fed, della BCE e della Bank of Japan, patrimonio totale in mld USD



Fonte: Bloomberg, UBS, dati al 12 novembre 2025

Cercare fonti di reddito diversificate

Alla luce della combinazione di spread contenuti, incertezza sul debito pubblico e tensioni nascenti sui mercati del credito, gli investitori dovrebbero assumere un approccio modulato e diversificato alla generazione di rendimenti. A nostro avviso i portafogli devono includere un mix di obbligazioni con alto rating e investment grade, strategie azionarie che generano reddito (equity income) e investimenti strutturati che generano rendimenti, oltre a posizioni selezionate nel private credit.

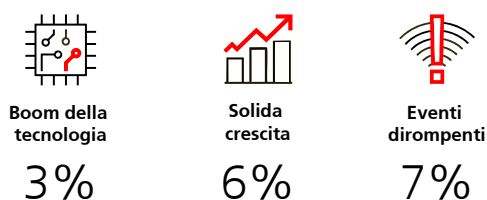
Obbligazioni di qualità

Crediamo che le obbligazioni di qualità, in particolare le emissioni governative con rating elevato e quelle corporate investment grade, svolgeranno un ruolo di primo piano come fonti di rendimento e diversificazione nel 2026. Secondo le nostre attese i titoli di qualità a media scadenza (4–7 anni) produrranno ritorni su livelli medi a una cifra sotto forma di rendimenti e di aumento dei prezzi a fronte dei tagli dei tassi della Fed. Le obbligazioni di qualità dovrebbero sovraperformare rispetto alla liquidità, soprattutto in scenari avversi in cui i prezzi salgono a seguito di un calo delle aspettative sui tassi d'interesse. Gli investitori in economie con tassi di riferimento bassi o pari a zero potrebbero non ottenere redditi significativi sulle obbligazioni di qualità, ma i benefici che apportano sul piano della diversificazione dei portafogli sono di per sé un buon motivo per detenerle.

Figura 20

Le obbligazioni di qualità dovrebbero generare ritorni interessanti in uno scenario negativo

Previsioni del CIO per i ritorni sui titoli investment grade statunitensi a 10 anni a dicembre 2026, per scenario



Fonte: UBS, dati al 12 novembre 2025

Strategie obbligazionarie diversificate

Siamo più cauti nei confronti dei segmenti più rischiosi del reddito fisso, come l'high yield, alla luce dei livelli molto ridotti degli spread. Tuttavia, le strategie obbligazionarie diversificate possono avere senso per gli investitori che perseguono ritorni più elevati nel reddito fisso. Una combinazione di emissioni investment grade e di titoli selezionati high yield e dei mercati emergenti nell'ambito di una struttura a rischio controllato permette di potenziare i rendimenti e al tempo stesso gestire i rischi di credito e di duration.

Finanziamenti diretti selezionati

Negli ultimi anni il private credit ha attratto afflussi significativi da parte degli investitori in cerca di ritorni superiori. Crediamo che questo segmento offra un elevato potenziale di generazione di reddito a lungo termine. Tuttavia, è necessaria un'attenta selezione degli investimenti per via degli spread contenuti (che offrono solo una remunerazione modesta per i rischi assunti) e delle aree di tensione finanziaria. Raccomandiamo di evitare un'esposizione eccessiva alle imprese di minori dimensioni, un segmento esposto a

rischi crescenti. Preferiamo i prestiti garantiti (erogati a società finanziate da private equity) e i prestiti senior (con priorità di rimborso) e consigliamo di puntare sulle aziende più grandi e sui settori meno sensibili alle oscillazioni economiche e con una quota di debito inferiore.

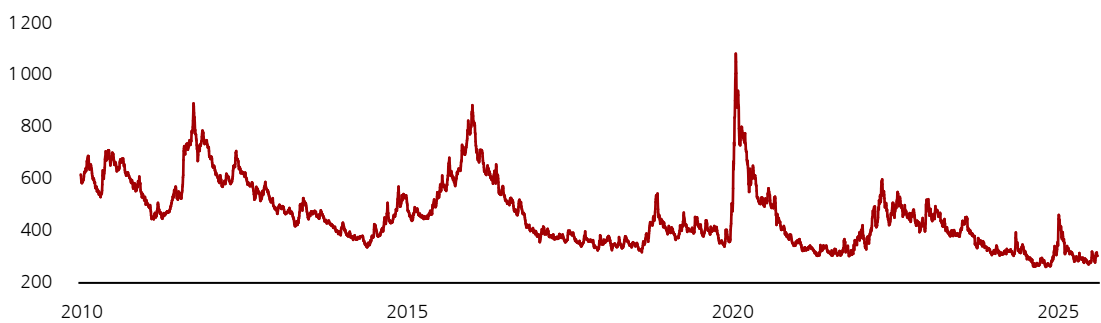
Strategie azionarie che generano reddito

Gli investitori in cerca di fonti di reddito su mercati con rendimenti obbligazionari bassi o spread di credito contenuti possono trovare opportunità più vantaggiose tra le strategie azionarie orientate ai dividendi o alle opzioni. I nostri mercati preferiti per le strategie basate sui dividendi sono la Svizzera, dove le azioni di qualità che distribuiscono dividendi offrono rendimenti di circa il 4%, decisamente più alti di quelli dei titoli di Stato locali, e il Sud-est asiatico, dove il rendimento da dividendi medio supera a sua volta il 4%. Le strategie equity income che coniugano i redditi da dividendi e la vendita sistematica di opzioni possono generare rendimenti ancora più alti, aumentare la diversificazione dei ritorni e offrire flussi reddituali più resilienti nell'arco di un ciclo di mercato.

Figura 21

Gli spread delle obbligazioni high yield si mantengono su livelli storicamente bassi

ICE BofA US High Yield, spread in pb



Fonte: ICE BofA, UBS, dati al 12 novembre 2025

Investimenti strutturati che generano rendimenti

A nostro avviso gli investitori possono puntare anche su investimenti strutturati che generano rendimenti, soprattutto nel contesto della discesa dei tassi d'interesse. Queste strutture, come le obbligazioni indicizzate ad azioni, offrono un rendimento in

cambio dell'obbligo di acquistare uno strumento a un prezzo più basso prestabilito. I tassi inferiori rendono queste strutture relativamente più interessanti, anche se la bassa volatilità può far diminuire i premi e i rendimenti delle opzioni. Consigliamo di tenere in debita considerazione i rischi di liquidità, di emittente e di mercato nel contesto di un portafoglio diversificato.

Costruire un portafoglio obbligazionario

Un'allocazione robusta nel reddito fisso apporta stabilità e reddito e consente di gestire i rischi. Una quota obbligazionaria compresa tra il 15% e il 50% del patrimonio totale rappresenta un'esposizione tipica, da calibrare in base alla tolleranza al rischio, alle esigenze di flussi reddituali e all'orizzonte d'investimento. Una posizione maggiore è più indicata per gli investitori in cerca di stabilità, mentre una minore è più adatta agli investitori orientati alla crescita. È necessario effettuare operazioni di ribilanciamento periodiche per mantenere l'allocazione in linea con i livelli stabiliti, dato che i mercati, le scadenze e i versamenti delle cedole possono modificare i pesi in portafoglio.

Il rischio di cambio può avere un impatto più significativo sui ritorni del reddito fisso che su quelli di altre asset class. Per gestire questo rischio raccomandiamo di allineare le posizioni a una strategia valutaria complessiva mediante una combinazione di fondi con copertura valutaria, obbligazioni in valuta locale e obbligazioni internazionali.

La duration esprime la sensibilità del prezzo di un'obbligazione alle variazioni dei tassi d'interesse. Riteniamo che una duration media di 5–7 anni offra un buon equilibrio tra rischio e rendimento per gli investitori a lungo termine, soprattutto quando si prevede una modifica graduale dei tassi.

Consigliamo di diversificare i portafogli assumendo posizioni nei titoli di Stato dei mercati sviluppati (per una maggiore stabilità) e nelle obbligazioni corporate e dei mercati emergenti (per un reddito superiore) e di integrare l'esposizione con strategie equity income e investimenti strutturati che generano rendimenti (come le obbligazioni indicizzate ad azioni) per sostenere il reddito del portafoglio nei contesti dove i rendimenti sono modesti.

Le nostre previsioni valutarie per il 2026

Alle porte del 2026, ci aspettiamo che il doppio disavanzo persistente negli Stati Uniti e la discesa dei tassi d'interesse continuino a pesare sul dollaro, in particolare a fronte della stabilità dei tassi nelle altre regioni. In questo contesto privilegiamo le posizioni lunghe su euro, dollaro australiano e corona norvegese rispetto all'USD. La nostra preferenza va alle valute ad alto rendimento, che dovrebbero beneficiare dell'allargamento della propensione al rischio sui mercati dei cambi nel prossimo anno.

USD

Ci aspettiamo che la debolezza del dollaro prosegua nella prima metà del 2026. Una volta sospeso l'allentamento monetario della Fed con i tassi più vicini al 3%, le pressioni al ribasso sul dollaro dovrebbero diminuire. Tuttavia, ci sembra improbabile che l'USD metta a segno un forte recupero. L'elevata valutazione del biglietto verde, il persistente deficit di bilancio e delle partite correnti degli Stati Uniti e i continui sforzi da parte delle istituzioni globali e degli investitori privati per diversificare le posizioni in dollari rappresentano ostacoli strutturali.

EUR

Dato che la BCE ha probabilmente raggiunto il tasso terminale, ci attendiamo che la politica monetaria resti invariata nei prossimi trimestri. La diminuzione

dell'incertezza politica in Francia dovrebbe aiutare l'euro a recuperare terreno rispetto al dollaro. La moneta unica potrebbe beneficiare anche degli stimoli fiscali e del possibile aumento dell'indebitamento nel settore privato in Germania. Tuttavia, il potenziale di rialzo dell'EUR potrebbe essere limitato se le valute asiatiche rimanessero strettamente legate all'USD, perché la forza dell'euro potrebbe ridurre la competitività globale dell'eurozona.

CHF

La Banca nazionale svizzera ha ribadito la sua posizione sui tassi negativi e ora il mercato si è allineato alla nostra attesa che non vengano effettuate ulteriori riduzioni dei tassi. L'orientamento dell'istituto dipenderà probabilmente dagli sviluppi globali, più che da fattori interni. Prevediamo un andamento stabile o in leggero rialzo per il cambio EURCHF, un'indicazione che il franco svizzero dovrebbe sottoperformare l'euro e altre valute ad alto rendimento in termini di ritorni totali, dato il suo netto svantaggio in termini di rendimenti.

GBP

A nostro avviso la sterlina rimane sensibile all'incertezza fiscale, ma offre un carry interessante. Ci aspettiamo solo due tagli dei tassi da parte della Bank of England nel 2026. Pertanto, i rendimenti dei titoli di Stato britannici rimarranno probabilmente al di sopra di quelli di Stati Uniti e zona euro nei prossimi mesi. Prevediamo un andamento positivo della GBP rispetto all'USD, mentre la sterlina dovrebbe rimanere stabile contro l'euro, poiché le sfide fiscali del Regno Unito si contrappongono alla spesa pubblica prevista nell'eurozona.

Figura 22

Le istituzioni stanno riducendo l'esposizione al dollaro

Quota di USD sul totale delle riserve globali di valuta estera secondo Bloomberg Intelligence, in %



Fonte: Bloomberg, UBS, dati al 12 novembre 2025

JPY

L'elezione della premier Sanae Takaichi alla fine del 2025 ha messo sotto pressione lo yen a causa dell'attesa di politiche fiscali e monetarie espansive. Queste aspettative sono ormai sostanzialmente scontate dalle quotazioni e ci aspettiamo una graduale ripresa dello yen contro l'USD nel 2026, a fronte di un'ulteriore riduzione dei differenziali di rendimento tra Stati Uniti e Giappone.

CNY

Lo yuan si è rafforzato contro il dollaro nel 2025. Questa tendenza dovrebbe proseguire nel 2026, sostenuta dai progressi sul fronte dei negoziati commerciali tra Stati Uniti e Cina, dai fixing più alti del CNY stabiliti dalla banca centrale, dalla continua conversione degli elevati depositi onshore di valuta estera in valuta locale e dalla tenuta delle partite correnti.

AUD

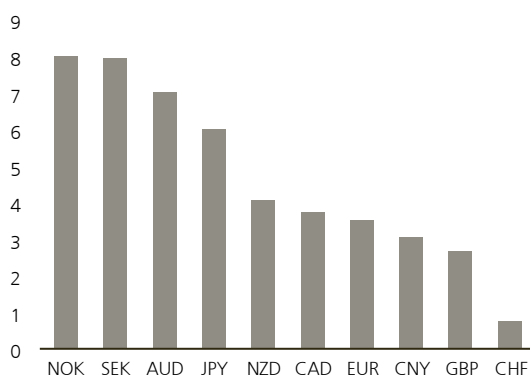
Il dollaro australiano dovrebbe offrire un carry interessante e fondamentali solidi nel 2026. La tenuta delle esportazioni di materie prime e l'orientamento neutrale della banca centrale sostengono il cambio. Inoltre, alla luce della posizione fiscale solida e della stabilizzazione dei tassi di riferimento, i differenziali di rendimento dell'Australia dovrebbero diventare più

favorevoli, mentre la crescita cinese si preannuncia più stabile. Abbiamo un giudizio di interessante nei confronti dell'AUD e ci aspettiamo un andamento positivo del cambio AUDUSD.

Figura 23

L'USD dovrebbe sottoperformare tutte le valute del G10 su base spot

Stime del CIO per l'apprezzamento delle valute principali contro l'USD entro fine 2026 (prezzi spot), in %



Fonte: UBS, dati al 12 novembre 2025

Costruire l'esposizione valutaria giusta

I mercati valutari hanno registrato andamenti volatili nel 2025 e, considerato che i governi e le banche centrali dovranno probabilmente intervenire per gestire i rendimenti e il debito, la volatilità potrebbe rimanere elevata. L'allineamento tra il mix di valute del portafoglio e le spese future previste riduce il rischio che le oscillazioni dei cambi rendano più difficile realizzare gli obiettivi finanziari.

Agli investitori con orientamento globale o i cui patrimoni superano ampiamente il fabbisogno di liquidità atteso consigliamo di diversificare

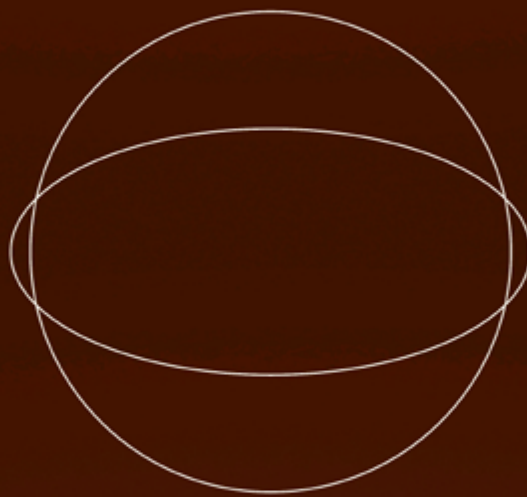
l'esposizione tra le valute principali per conservare il potere d'acquisto globale a lungo termine. Ciò significa non detenere soltanto un'unica valuta di riferimento, bensì distribuire le posizioni tra varie valute con fondamentali solidi. Sugeriamo di prendere in considerazione una serie di parametri come, ad esempio, il trend delle valutazioni a lungo termine, lo status di valuta rifugio, il saldo delle partite correnti del Paese emittente, la quota del commercio globale effettuato in una certa valuta e lo status di valuta di riserva.

E le crypto?

Le criptovalute, come il Bitcoin, sono diventate più accessibili e regolamentate e alcuni investitori le considerano opportunità d'investimento di tipo buy-and-hold da detenere a lungo termine, come l'oro o le azioni. Se negli ultimi anni l'inclusione delle crypto in un portafoglio tradizionale ha occasionalmente dato un contributo positivo ai rendimenti, sono comunque doverose alcune precisazioni. Questi strumenti rimangono altamente volatili e il loro breve track record rende più difficile fare previsioni per il futuro.

Non si può escludere che le criptovalute diventino una componente più consolidata dei portafogli degli investitori e che vadano incontro a una minore volatilità, correlazioni più stabili con gli altri asset e una maggior diffusione tra gli investitori istituzionali. Per ora, chi crede nel potenziale a lungo termine delle crypto può assumere un'esposizione di tipo buy-and-hold, limitata però a una quota modesta del portafoglio. Dato che questi strumenti presentano ancora rischi significativi, un'eventuale posizione deve essere di entità tale che anche la perdita totale dell'investimento non avrebbe un impatto significativo sul piano d'investimento complessivo o sul profilo di rischio dell'investitore.

Questa analisi è a solo scopo formativo e UBS non fornisce raccomandazioni d'investimento sugli asset digitali. Gli asset digitali possono essere esposti a una forte volatilità dei prezzi, problemi di liquidità, incertezze sul piano regolamentare, problemi tecnici e truffe. Pertanto, gli investitori devono affrontare il rischio di perdita del capitale significativa o totale. La tolleranza al rischio è quindi un elemento importante per un investimento in questi strumenti.



| Diversificazione

Quale sarà l'impatto della politica sui mercati nel 2026?

Gli sviluppi politici rimarranno al centro dell'attenzione nel 2026, ma in base ai precedenti storici il loro impatto sui mercati finanziari tende a essere di breve durata. La politica commerciale, la politica interna e la geopolitica hanno alimentato la volatilità nel 2025, ma ora gli investitori hanno ricominciato a concentrarsi sui solidi fondamentali economici, sui tassi d'interesse in calo e sulle tendenze di crescita strutturale, come l'IA.

La politica commerciale resterà sotto i riflettori

È attesa la sentenza della Corte suprema statunitense in merito all'utilizzo dell'IEEPA da parte del governo come giustificazione per i dazi, che potrebbe aver conseguenze per circa il 70% del gettito doganale. Se le tariffe attualmente in vigore venissero dichiarate illegali, probabilmente verrebbero introdotti nuovi dazi più mirati. Questa situazione farebbe aumentare l'incertezza politica e la volatilità, soprattutto in caso di rappresaglie da parte dei partner commerciali degli Stati Uniti. Tuttavia, la spaccatura del Congresso americano che verosimilmente emergerà dopo le elezioni di metà mandato potrebbe impedire grandi cambiamenti della politica commerciale.

Occhi puntati anche sui cambiamenti ai vertici

Nel 2026 la Fed avrà un nuovo presidente, che dovrà affrontare le sfide legate ai livelli elevati dell'inflazione e del debito, ma ci aspettiamo che la politica monetaria continui complessivamente a sostenere i mercati. Un altro fattore di rischio è legato alle elezioni di

metà mandato del prossimo novembre, che riguardano tutti i seggi della Camera dei rappresentanti e un terzo di quelli del Senato. La retorica politica potrebbe intensificarsi in vista del voto, ma in base ai precedenti storici i mercati tendono a guardare oltre gli esiti delle urne. Al momento lo scenario più probabile è quello di un Congresso diviso, che potrebbe determinare uno stallo legislativo e impedire che vengano introdotti grandi cambiamenti a livello di politica commerciale, stimoli fiscali o regolamentazione finanziaria.

Persistono i rischi politici su scala globale

In Europa dominerà la scena la stabilità politica in Francia e nel Regno Unito, mentre la guerra tra Russia e Ucraina e le tensioni in Medio Oriente sembrano destinate a proseguire. In America Latina le elezioni in Cile, Colombia, Perù e Brasile potrebbero rafforzare lo spostamento verso destra dei governi della regione. Il calendario politico in Asia è meno fitto, ma le decisioni di politica fiscale in Giappone e il nuovo piano quinquennale in Cina (incentrato su crescita, sicurezza e tecnologia) saranno analizzati con attenzione.

Rischi principali

Quali rischi potrebbero riportare i mercati con i piedi per terra l'anno prossimo? I rischi più importanti ci sembrano i seguenti: 1) eventuali sviluppi deludenti sul fronte dei progressi o dell'adozione dell'IA; 2) un'inflazione in aumento o persistente; 3) un nuovo inasprimento della rivalità strategica tra Stati Uniti e Cina; e 4) l'emergere (o riemergere) di timori per il debito nel settore pubblico o privato.

Sviluppi deludenti per l'IA

Riteniamo che l'attuale entusiasmo degli investitori per l'IA sia giustificato dalla robusta spesa in conto capitale, dalla continua innovazione e dai tassi di adozione. Ma le valutazioni sono elevate, i mercati hanno registrato forti rialzi e non si è mai avuto un boom degli investimenti in cui la spesa in conto capitale fosse perfettamente equivalente alla domanda futura. Nel 2026 il rally dei titoli legati all'IA potrebbe scontrarsi con periodi di nervosismo degli investitori a causa dei timori legati a un eccesso di investimenti, a colli di bottiglia o all'obsolescenza. Potrebbero emergere rischi più generali se i rifinanziamenti venissero meno, innescando default o minacciando la stabilità finanziaria.

Ritorno dell'inflazione

L'impatto dei dazi statunitensi sull'inflazione è stato in linea con le attese, anche se i tassi di evasione tariffaria potrebbero essere più alti del previsto. Un rischio per il 2026 è che gli effetti di secondo impatto (rincari da parte delle imprese americane o inflazione causata dagli utili) rendano l'inflazione così persistente da non permettere alla Fed di ignorarla. Pertanto, diminuirebbe la sua capacità di gestire i rischi e i rendimenti a lunga resterebbero elevati.

Conflitto tra Cina e Stati Uniti

La rivalità tra Stati Uniti e Cina si è inasprita nel 2025. La continua concorrenza tra le due superpotenze indica che il rischio di nuovi scontri proseguirà anche nel 2026, soprattutto in materia di dazi, esportazione di terre rare e vendite di chip per l'IA. Finora ogni episodio di escalation si è concluso con un accordo negoziato, a dimostrazione che a entrambe le parti conviene evitare tensioni prolungate.

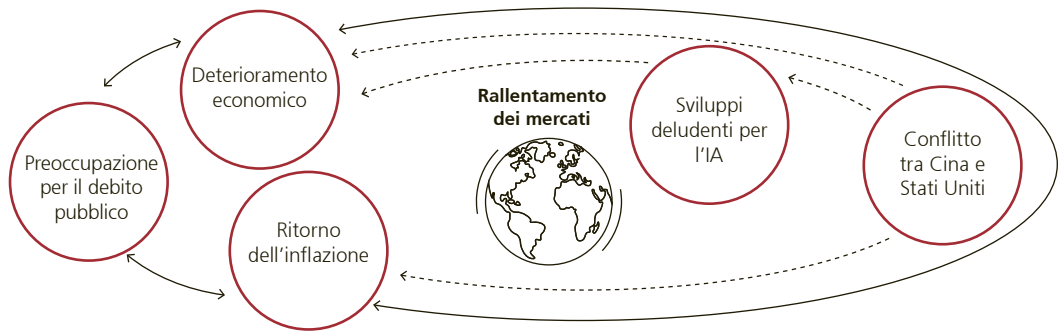
Preoccupazione per il debito

Nel 2025 gli investitori in obbligazioni globali hanno mostrato preoccupazione per l'aumento del debito pubblico, con incrementi dei rendimenti negli Stati Uniti, in Francia, in Giappone e nel Regno Unito. Se i governi non riuscissero a rassicurare i mercati circa i rischi di finanziamento e d'inflazione, o facessero pressione sulle banche centrali per un taglio dei tassi, la volatilità dei rendimenti o dei cambi potrebbe salire. Un rapido aumento dei rendimenti sarebbe un rischio per i mercati azionari. Monitoriamo anche i mercati del credito quotati e privati, dove gli spread contenuti e le condizioni di finanziamento più agevoli potrebbero aver creato vulnerabilità.

Figura 24




Diversi fattori potrebbero causare un indebolimento dei mercati

Raffigurazione dei potenziali rischi principali per i mercati nel 2026; le linee tratteggiate indicano gli effetti indiretti



Fonte: UBS, dati al 12 novembre 2025

Scenari

	 Scenario rialzista (boom tecnologico)	 Scenario di riferimento (crescita solida)	 Scenario ribassista (turbolenze)
IA	Spesa per l'IA robusta e ad ampio raggio e rapida adozione. La monetizzazione supera le attese e stimola la produttività e gli utili aziendali. Le applicazioni di IA agentica e fisica accelerano, alimentando l'ottimismo e ulteriori investimenti.	La spesa per l'IA prosegue a ritmo elevato, con un incremento costante dell'adozione e una graduale monetizzazione. La produttività aumenta progressivamente, dando sostegno alla fiducia delle imprese senza trasformare la crescita macroeconomica.	Gli investimenti nell'IA frenano o diminuiscono a causa della monetizzazione deludente, di problemi tecnici o di obsolescenza. La cautela delle imprese determina una riduzione del capex e un ritmo più lento dei tassi di adozione.
Economia	La crescita americana supera il tendenziale, trainata dai livelli sostenuti dei consumi e degli investimenti aziendali. La disoccupazione resta bassa e le retribuzioni aumentano a un buon ritmo. Altre importanti economie beneficiano dell'impatto della tecnologia globale e dell'allentamento delle tensioni commerciali.	La crescita degli Stati Uniti è in linea con il tasso tendenziale del 2%; il mercato del lavoro si indebolisce, ma la disoccupazione si mantiene sotto il 5%. I consumi danno prova di resilienza. La crescita in Europa e in Cina è sostenuta dagli stimoli fiscali mirati.	L'economia statunitense registra un brusco rallentamento (sotto il tendenziale o a crescita zero) a causa degli effetti ritardati dei dazi, dell'indebolimento dei consumi e dell'effetto contagio. Altre grandi economie si indeboliscono a loro volta e aumenta il rischio di recessione.
Politiche	I dazi scendono sotto il 10%, riducendo gli attriti in campo commerciale. Un possibile cessate il fuoco tra Russia e Ucraina sostiene il clima di fiducia globale. Le banche lasciano invariati i tassi o li alzano solo leggermente; gli spread di credito scendono.	La Fed taglia i tassi verso il 3-3,5%, mentre l'inflazione si stabilizza in prossimità dei target. I dazi statunitensi si mantengono poco sotto il 20%, ma le rappresaglie sono limitate. Gli stimoli fiscali in Europa e in Cina sostengono la crescita.	Le banche centrali reagiscono in modo aggressivo e la Fed taglia i tassi di 200–300 pb. Le politiche vengono modificate per gestire la crisi. Gli spread creditizi si allargano. Persistono le tensioni commerciali e i rischi d'inflazione.

Obiettivi (dicembre 2026)

MSCI AC World	1450	1350	830
S&P 500	8400	7700	4500
Euro Stoxx 50	6800	6200	4400
SMI	14 600	13 600	10 500
MSCI EM	1640	1560	1070
Tasso sui Fed fund (limite superiore)	4,00	3,50	1,50
Rendimento dei Treasury USA a 10 anni (%)	4,75	3,75	2,50
EURUSD	1.14	1.20	1.26
EURCHF	0.98	0.95	0.90
Oro*	USD 3700/oncia	USD 4300/oncia	USD 4900/oncia

* L'oro è un bene rifugio i cui prezzi tendono a salire quando gli asset rischiosi, come le azioni, scendono, e viceversa.

Nota: gli obiettivi per le asset class sopra indicati si riferiscono ai rispettivi scenari macro. I prezzi dei singoli strumenti possono essere influenzati da fattori non illustrati negli scenari macro.

Fonte: UBS, dati al 12 novembre 2025

Coprire i rischi di mercato

Gli investitori dovrebbero considerare un approccio diversificato alla copertura dei rischi di mercato. La detenzione di una quota di liquidità sufficiente può aiutare a non dover effettuare vendite forzate. Le obbligazioni di alta qualità offrono rendimenti interessanti e possono proteggere i portafogli. L'oro continua a offrire importanti vantaggi in termini di diversificazione. I periodi di bassa volatilità possono offrire l'opportunità di cristallizzare i guadagni, mantenendo al tempo stesso il potenziale di rialzo mediante investimenti strutturati.

Costruire una strategia di liquidità

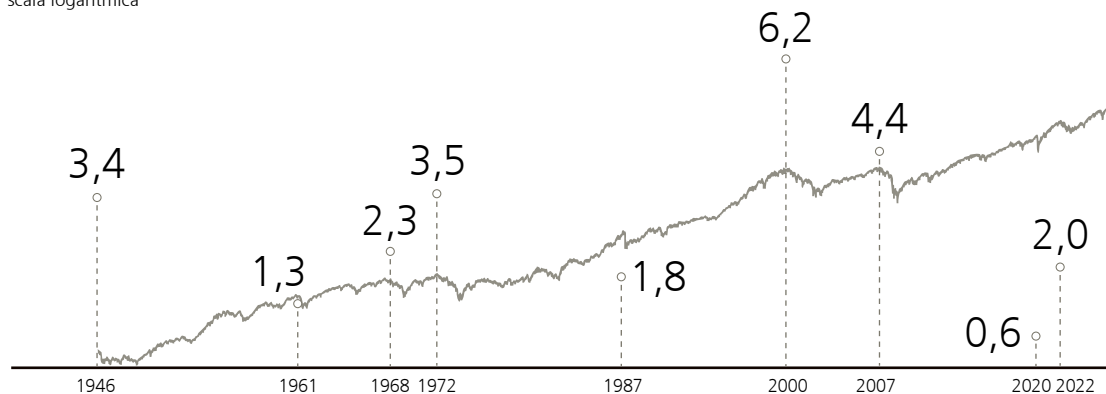
La detenzione di liquidità o di strumenti sicuri a breve termine consente di fare fronte ai propri impegni di spesa senza dover vendere asset a prezzi depressi, un aspetto cruciale se i mercati andassero verso il nostro scenario negativo. La liquidità conferisce anche la

flessibilità necessaria per cogliere opportunità e la fiducia per investire nella crescita futura. Raccomandiamo di detenere liquidità sufficiente per fare fronte alle spese previste a cinque anni, dato che può volerci tempo per recuperare le perdite subite durante un ri-

Figura 25

Storicamente le perdite accumulate durante un mercato ribassista vengono recuperate entro 5 anni

Tempo necessario per recuperare le perdite accumulate durante un mercato ribassista, in anni, dati relativi all'indice S&P 500 da maggio 1946, scala logaritmica



Fonte: Bloomberg, UBS, dati al 12 novembre 2025

basso del mercato. In alternativa, gli investitori possono prendere in considerazione l'apertura di una linea di credito per avere accesso ai fondi necessari senza dover liquidare investimenti nei periodi di stress di mercato.

Dotarsi dell'asset allocation giusta, che comprende obbligazioni di qualità e strumenti alternativi

L'asset allocation strategica è la copertura a lungo termine più efficace contro il rischio di mercato. Diversificare gli investimenti tra azioni, obbligazioni e strumenti alternativi aiuta a ridurre la volatilità del portafoglio e a contenere l'impatto di eventuali shock che potrebbero derivare da sviluppi deludenti sul fronte dell'IA, dall'inflazione o da un'impennata dei rendimenti causata dai livelli del debito. Raccomandiamo di detenere un'esposizione adeguata ai titoli di Stato, che tendono a salire nelle fasi di rallentamento della crescita, e agli strumenti alternativi con una bassa correlazione con le azioni, che apportano stabilità ai portafogli.

Sostituire l'esposizione diretta alle azioni con strategie di conservazione del capitale

Le strategie di conservazione del capitale possono contenere i rischi di ribasso a fronte di una certa partecipazione ai rialzi. Queste strategie possono produrre ritorni limitati in caso di forte rialzo dei mercati, ma riducono le perdite e favoriscono la conservazione del patrimonio a lungo termine. Utilizzandole in sostituzione di una parte delle posizioni dirette in azioni, possono aumentare la resilienza dei portafogli alla volatilità e agli shock di mercato.

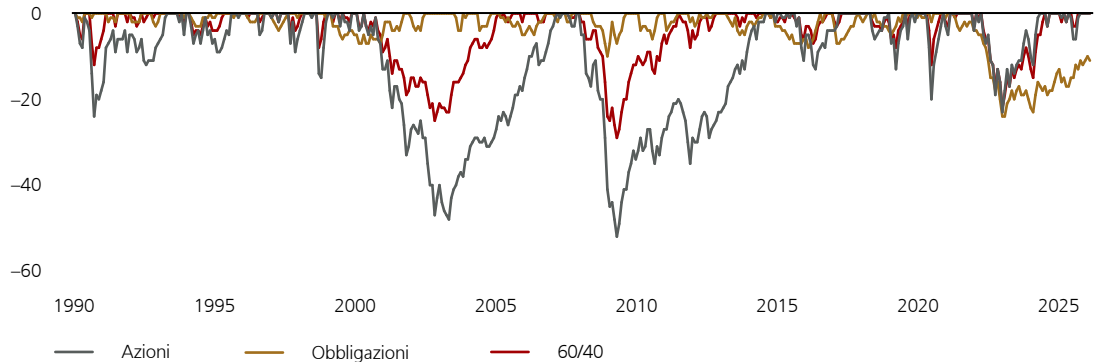
Detenere un'esposizione all'oro

Storicamente l'oro è un efficace strumento di copertura dei portafogli nei periodi di stress di mercato, timori d'inflazione o incertezza geopolitica. Grazie alla sua bassa correlazione con azioni e obbligazioni, il metallo giallo tende ad apprezzarsi quando gli strumenti rischiosi scendono, controbilanciando le perdite subite su altre posizioni. L'oro non genera reddito e non è garantito che riesca a proteggere i portafogli ad ogni ribasso, ma riteniamo che una quota modesta (non superiore al 5% del patrimonio totale) possa aumentare la diversificazione e coprire i rischi sistemici.

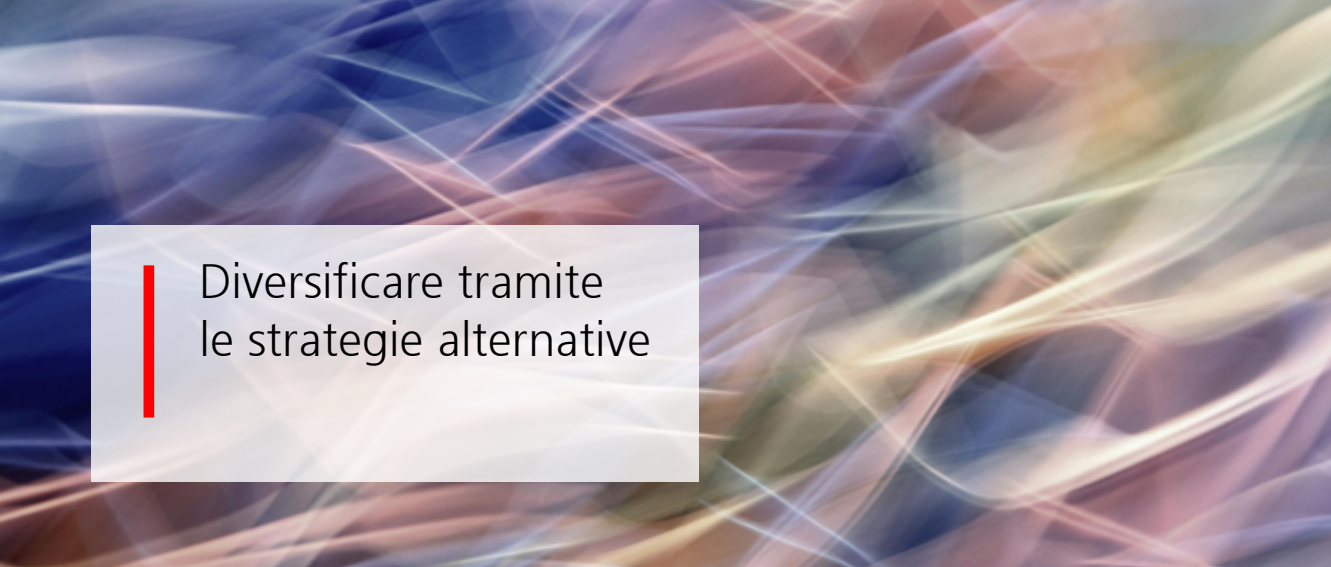
Figura 26

I portafogli diversificati possono contenere le perdite

Analisi della perdita massima per le azioni (MSCI ACWI), le obbligazioni (Bloomberg Global Aggregate IG) e un portafoglio 60/40



Fonte: Bloomberg, UBS, dati al 12 novembre 2025



Diversificare tramite le strategie alternative

Un'esposizione agli strumenti alternativi può aumentare la diversificazione, purché gli investitori abbiano chiare le proprie esigenze di liquidità e le caratteristiche di questa asset class. Raccomandiamo di detenere una quota del 20-40% nei portafogli di tipo endowment. Nel 2026 gli hedge fund dovrebbero beneficiare della bassa correlazione con le azioni, di un'elevata dispersione dei rendimenti e di un aumento dell'attività di M&A; nel private equity privilegiamo le strategie di buyout di società di medie dimensioni, i carve-out e i mercati secondari; mentre i finanziamenti diretti selezionati nonché private real estate e private infrastructure offrono redditi interessanti, diversificazione ed esposizione alle tendenze strutturali.

Hedge fund

Il contesto di bassa correlazione con le azioni e alta dispersione dei rendimenti, che ha permesso agli hedge fund di generare alfa, persiste tuttora e dovrebbe sostenere la performance nel 2026. Riteniamo che le strategie equity market neutral possano potenziare i portafogli grazie alla loro capacità di generare ritorni sia nelle fasi di rialzo dei mercati che in quelle di ribasso, limitando l'esposizione direzionale. Anche i segmenti global macro e multi-strategy presentano una certa attrattiva, poiché hanno la flessibilità necessaria per beneficiare di trend e rischi economici come l'inflazione persistente, le tensioni commerciali o i timori per la sostenibilità del debito. Inoltre, il recupero dell'attività di M&A crea nuove opportunità per le strategie merger arbitrage.

Private equity

A fronte dell'allentamento monetario e delle politiche fiscali di stimolo alla crescita, ci aspettiamo un aumento delle distribuzioni e dei disinvestimenti, che daranno sostegno ai rendimenti del private equity. In un contesto di discesa dei tassi ed elevate valutazioni dei mercati quotati, privilegiamo le strategie di buyout di società di medie dimensioni con orientamento value, i carve-out complessi e i fondi dei mercati secondari, con una preferenza per la diversificazione geografica in Europa e in Asia per mitigare i rischi locali. Il quadro macroeconomico favorevole e le buone condizioni di liquidità dovrebbero aiutare i fondi di private equity a gestire le valutazioni elevate e la leadership di mercato concentrata.

Finanziamenti diretti selezionati

Le notizie nel settore del private credit sottolineano l'esigenza di puntare sulla qualità e sulla selettività. Gli spread più contenuti e i tagli dei tassi della Fed hanno ridotto i ritorni, ma a nostro avviso i finanziamenti diretti offrono ancora livelli interessanti di reddito e diversificazione per gli investitori sottoesposti. I rischi sono per lo più limitati ai crediti alle imprese di minori dimensioni; i prestiti senior garantiti a società più grandi e meno cicliche rimangono resilienti, a nostro avviso. L'entità degli investimenti e la selezione dei gestori sono essenziali e gli investitori sovraesposti dovrebbero diversificare l'allocazione puntando su altre strategie alternative.

Private real estate e private infrastructure

Grazie ai flussi finanziari affidabili e indicizzati all'inflazione e all'esposizione ai trend strutturali queste strategie possono rappresentare una componente interessante per i portafogli. Privilegiamo infrastrutture digitali, energie rinnovabili, logistica, immobili residenziali e data center, con una preferenza per gli asset «core» e «core plus» che generano una quota maggiore di rendimenti dal reddito anziché dalla crescita del capitale.

Costruire un'allocazione efficace negli strumenti alternativi

Gli investitori con un orizzonte d'investimento a lungo termine e un portafoglio di tipo endowment possono impiegare fino al 20–40% del portafoglio in strumenti alternativi come hedge fund, private market e private infrastructure. L'esposizione ottimale dipende dalla tolleranza al rischio personale, dalle esigenze di liquidità e dagli obiettivi a lungo termine, ma un'allocazione ben strutturata agli strumenti alternativi può potenziare la diversificazione e migliorare i rendimenti al netto dei rischi.

A nostro avviso è essenziale dotarsi di un'efficace diversificazione all'interno delle strategie alternative per massimizzarne i benefici. Investendo in un mix di hedge fund, private equity, private credit e private infrastructure gli investi-

tori possono accedere a una serie di fonti di rendimento e ridurre il rischio di perdita potenziale. Un approccio bilanciato apporta al portafoglio resilienza e capacità di adattamento al variare delle condizioni di mercato.

La selezione dei gestori è particolarmente importante nell'area degli strumenti alternativi. Consigliamo quindi di dare la priorità agli hedge fund di alta qualità con track record solidi, fondi dei private market con una governance robusta e grandi competenze e asset infrastrutturali che offrono flussi di cassa stabili. Gli investitori con un'esposizione più modesta possono puntare su fondi di fondi o strategie evergreen, mentre quelli con un'allocazione maggiore possono preferire una selezione diversificata di singoli gestori.



Costruire un
portafoglio
robusto

Costruire un portafoglio robusto

A nostro avviso, gli investitori che sapranno tracciare un piano preciso, impiegare la liquidità in strumenti fruttiferi, costruire un portafoglio «core» solido composto da azioni, obbligazioni e strumenti alternativi, nonché coprire i rischi su base selettiva e cogliere le opportunità di mercato, riusciranno a mettersi nelle condizioni migliori per prosperare nel 2026 e oltre.

✓ Definire un piano adeguato

Tracciare un piano preciso, che allinei le posizioni di portafoglio alle esigenze e agli obiettivi finanziari, può aiutare gli investitori a gestire i rischi e cogliere le opportunità in tutta serenità. A nostro avviso gli investitori dovrebbero suddividere i portafogli tra le strategie Liquidità, Longevità e Lascito.

* La strategia Liquidità contiene le disponibilità necessarie per fare fronte alle esigenze di spesa a breve termine e proteggersi dalla volatilità dei mercati.

* La strategia Longevità genera la crescita e il reddito necessari per realizzare gli obiettivi finanziari nel corso della vita.

* La strategia Lascito massimizza il patrimonio per le generazioni future e contribuisce agli obiettivi filantropici e familiari.

La revisione annuale del portafoglio nel contesto di un piano definito aiuta a verificare che le strategie d'investimento siano sempre allineate ai profili di ri-

Figura 27

Un piano d'investimento può aiutare a muoversi sui mercati

L'approccio Liquidità. Longevità. Lascito.



* Gli orizzonti temporali possono variare. Le strategie sono soggette agli obiettivi personali e finanziari e all'adeguatezza dei singoli clienti. Questo approccio non garantisce in alcun modo che vengano raggiunti determinati risultati patrimoniali o finanziari.
Fonte: UBS, dati al 12 novembre 2025

schio e agli obiettivi in continua evoluzione. Il coinvolgimento di professionisti specializzati (per la consulenza d'investimento, la pianificazione patrimoniale e la strutturazione delle strategie Lascito) può schiudere nuove opportunità e soddisfare esigenze complesse.

✓ Ottimizzare il rendimento della liquidità

Per sfruttare al meglio la strategia Liquidità, la si può suddividere in tre segmenti: liquidità quotidiana (per le spese di tutti i giorni), liquidità «core» (per le uscite previste) e liquidità d'investimento (per le esigenze a lungo termine). In questo modo gli investitori possono mantenere un'elevata flessibilità e al contempo perseguire rendimenti maggiori nei segmenti a lungo termine della strategia.

Una volta destinato un importo sufficiente alla strategia Liquidità, i capitali in eccesso possono essere impiegati per la crescita a lungo termine. La liquidità in eccesso può rallentare la crescita del portafoglio: storicamente i portafogli che detengono una quota del

25% in disponibilità liquide hanno sottoperformato quelli con una quota del 5% di oltre 25 pp negli ultimi 15 anni.

A loro volta, l'apertura e/o l'utilizzo di linee di finanziamento possono contenere il costo associato alla liquidità (cash drag) e/o aiutano a non dover vendere investimenti a lungo termine.

✓ Rafforzare la componente «core»

Riteniamo che l'investimento della liquidità debba iniziare dalla costruzione di un portafoglio «core» in grado di apportare crescita, reddito e diversificazione.

* **Azioni.** Consigliamo agli investitori di rafforzare l'esposizione azionaria nel 2026. Generalmente un portafoglio strategico detiene una quota azionaria pari al 30–70% del patrimonio totale, diversifica le posizioni su base geografica (almeno il 50% in azioni statunitensi e almeno il 20% in azioni globali) e viene ribilanciato su base periodica. Una quota massima del 30% in un mix diversificato di strategie orientate alla crescita strutturale, come IA ed elettricità e risorse, può rafforzare il potenziale di rendimento.

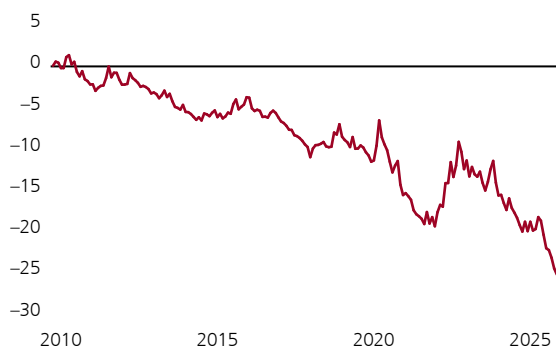
* **Reddito fisso.** Gli investitori possono integrare la quota azionaria con un'esposizione al reddito fisso robusta, di entità definita in base alle proprie esigenze (generalmente del 15–50%), allineata al piano valutario e con una duration media di 5–7 anni. Per diversificare le fonti di reddito, gli investitori possono suddividere le posizioni tra titoli di Stato, titoli di credito e private credit nonché prendere in considerazione strategie di reddito alternative (anche sul versante azionario, per gli investitori delle regioni dove i rendimenti obbligazionari sono più bassi).

* **Strumenti alternativi.** A nostro avviso, le posizioni in strumenti alternativi (hedge fund, private market e private infrastructure) possono potenziare la diversificazione e i rendimenti al netto dei rischi.

Figura 28

Un'esposizione eccessiva alla liquidità può ridurre i rendimenti del portafoglio

Sottoperformance relativa di un portafoglio con una quota di liquidità del 25% o del 5% e l'allocazione restante suddivisa tra azioni e obbligazioni globali in un rapporto di 60/40, in %



Fonte: Bloomberg, UBS, dati al 12 novembre 2025

✓ Coprire i rischi di mercato

Se lo desiderano, gli investitori possono proteggere ulteriormente il portafoglio «core» implementando strategie di copertura specifiche. Ad esempio, possono sostituire una parte dell'esposizione azionaria diretta con strategie di conservazione del capitale.

Inoltre, una quota modesta di oro (ad esempio, fino al 5%) può apportare una copertura supplementare contro le tensioni dei mercati e i rischi sistemici.

✓ Cercare opportunità tattiche

Una volta costruito un portafoglio «core» robusto in grado di soddisfare le esigenze legate allo stile di vita e dotato di misure di copertura efficaci, gli investitori interessati a generare una crescita superiore possono sfruttare opportunità a rischio controllato in tutta serenità.

Per il 2026 le prospettive dei mercati azionari ci sembrano molto positive, in particolare nei settori tecnologia, banche, sanità e utility; siamo ottimisti anche nei confronti degli indici generali delle materie prime e di alcune valute, tra cui dollaro australiano ed euro.

Figura 29

Rafforzare la componente «core»

Raffigurazione degli aspetti da considerare nell'ambito di un approccio d'investimento «core»



Fonte: UBS, dati al 12 novembre 2025



Uno sguardo
al passato e uno
al futuro

Il 2025 in rassegna



Economia

Nel nostro Year Ahead 2025 avevamo previsto un moderato rallentamento della crescita nel 2025. La nostra previsione si è sostanzialmente avverata per le economie sviluppate (in questo momento ci aspettiamo una crescita dell'1,6% per l'intero esercizio), mentre quelle emergenti e in via di sviluppo hanno leggermente sovraperformato e appaiono avviate verso una crescita del 4,4% nel 2025, rispetto alla nostra attesa iniziale del 4,0%. Anche l'inflazione è diminuita in tutte le regioni, in linea con le nostre proiezioni iniziali.



Azioni

Avevamo previsto un rialzo dell'S&P 500 da 5917 al momento della pubblicazione del nostro Year Ahead 2025 a 6600 a fine 2025. L'andamento dell'indice è stato sostanzialmente in linea con le nostre attese. I mercati europei, emergenti e asiatici hanno sovraperformato quelli statunitensi, battendo le nostre proiezioni, e l'MSCI Europe, l'MSCI China e l'MSCI EM guadagnano rispettivamente il 15%, 36% e 31% da inizio anno.



Tassi d'interesse

Avevamo pronosticato una discesa dei tassi nel 2025, che si è verificata, anche se a un ritmo più graduale del previsto. Finora la Fed ha tagliato i tassi di 50 pb da inizio anno (rispetto alla nostra attesa iniziale di 100 pb) e potrebbe abbassarli di altri 50 pb entro il primo trimestre 2026. I rendimenti dei Treasury a 10 anni sono scesi dal 4,6% (a fine 2024) al 4,1%, in linea con la nostra previsione (4,0%), ma i rendimenti europei sono saliti a fronte dell'incertezza in ambito fiscale e politico.



Dollaro statunitense

Avevamo raccomandato di vendere dollari nelle fasi di apprezzamento. Inizialmente il biglietto verde si è rafforzato tra fine dicembre 2024 e gennaio 2025 e il cambio EURUSD ha toccato un minimo a 1.02. Il dollaro ha poi registrato il peggior primo semestre dal 1973, deprezzandosi più del previsto. Nel momento in cui scriviamo il rapporto EURUSD si attesta a 1.16, contro la nostra previsione iniziale di 1.12 a fine 2025.



IA

Avevamo individuato nell'IA l'idea d'investimento più importante del decennio e raccomandato di assumere un'esposizione alle mega cap quotate. Il settore IT statunitense ha registrato una crescita del 27% da inizio anno e le previsioni di spesa in conto capitale sono state superate di 3x in due anni. Ci aspettiamo ora che la spesa globale per l'IA aumenti dell'88% su base annua a 423 miliardi di dollari nel 2025.



Oro

Al momento della pubblicazione del nostro Year Ahead 2025 l'oro scambiava a 2675 dollari l'oncia. Ci aspettavamo che continuasse a salire e avevamo previsto che arrivasse a 2900 dollari l'oncia a fine 2025. Il metallo giallo ha addirittura sovraperformato rispetto alle nostre proiezioni, toccando un massimo storico a quota 4336 dollari l'oncia.

Previsioni

Economia

PIL (%)

	2025S	2026S	2027S	2028S
Stati Uniti	1,9	1,7	1,9	2,4
Canada	1,5	1,8	1,8	1,2
Giappone	0,8	0,7	1,0	0,8
Eurozona	1,4	1,1	1,4	1,0
Regno Unito	1,4	1,1	1,4	1,3
Svizzera	1,3	1,3	1,3	1,9
Australia	1,9	2,2	2,1	2,1
Cina	4,9	4,5	4,6	4,2
India	6,8	6,4	6,5	6,5
Mercati emergenti	4,4	4,2	4,4	4,2
Mondo	3,2	3,1	3,3	3,2

Inflazione (%)

	2025S	2026S	2027S	2028S
Stati Uniti	2,8	3,0	2,4	2,2
Canada	2,0	2,1	2,0	2,0
Giappone	3,1	1,6	2,2	2,1
Eurozona	2,1	1,8	2,0	2,0
Regno Unito	3,4	2,2	2,0	2,0
Svizzera	0,2	0,6	0,9	0,9
Australia	2,8	3,1	2,7	2,6
Cina	0,0	0,4	0,8	1,0
India	2,4	4,3	4,0	4,0
Mercati emergenti	3,9	3,5	3,1	3,0
Mondo	3,3	3,0	2,7	2,6

Fonte: Haver, CEIC, dati statistici nazionali, Bloomberg, UBS, dati al 12 novembre 2025

Asset class

	Spot	Giu 26	Dic 26
Azioni			
S&P 500	6851	7300	7700
Euro Stoxx 50	5787	6000	6200
FTSE 100	9911	9800	10 000
SMI	12 794	13 200	13 600
MSCI Asia ex-Japan	921	985	1021
MSCI China	88	100	102
Topix	3359	3500	3600
MSCI EM	1408	1510	1560
MSCI AC World	1213	1280	1350

Valute			
EURUSD	1.16	1.20	1.20
GBPUSD	1.31	1.36	1.35
USDCHF	0.80	0.79	0.79
USDCAD	1.40	1.36	1.35
AUDUSD	0.65	0.70	0.70
EURCHF	0.92	0.95	0.95
USDJPY	155	150	146
USDCNY	7.11	7.00	6.90

Tassi d'interesse, in %			
Fed	3,87	3,33	3,33
BCE	2,00	2,00	2,00
BoE	4,00	3,25	3,25
BNS	0,00	0,00	0,00
BoJ	0,50	0,75	1,00

Rendimenti benchmark a 10 anni, in %			
USD	4,07	3,75	3,75
EUR (Germania)	2,64	2,25	2,25
GBP	4,40	4,25	4,25
CHF	0,14	0,50	0,50
JPY	1,68	1,70	1,80

Materie prime			
Petrolio Brent, USD/barile	63	65	67
Petrolio WTI, USD/barile	58	62	64
Oro, USD/oncia	4214	4500	4300
Argento, USD/oncia	53	60	57
Rame, USD/tonnellata	10 944	12 000	13 000

Fonte: SIX Financial Information, Bloomberg, UBS, dati al 12 novembre 2025

Nota editoriale

Year Ahead 2026 – UBS House View

Questo rapporto è stato redatto da UBS SA, UBS AG London Branch, UBS Switzerland AG, UBS Financial Services Inc. (UBS FS), UBS AG Singapore Branch, UBS AG Hong Kong Branch e UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd. Si vedano le note legali riportate alla fine di questo documento.

Questo rapporto rispecchia le opinioni e i punti di vista dell'intero team del CIO in tutto il mondo e dimostra la leadership intellettuale di UBS.

Global Chief Investment Officer

Mark Haefele

Caporedattore

Kiran Ganesh

Responsabile di progetto

Sagar Khandelwal

Analisti supervisor

Kat Van-Hoof
Jess Hoeffner

Chiusura redazionale

17 novembre 2025

Data di pubblicazione

20 novembre 2025

Design

CIO Content Design
UBS Switzerland AG

Immagine di copertina

CIO Content Design
UBS Switzerland AG

Lingue

Italiano, inglese, tedesco, francese, spagnolo, portoghese, cinese (semplificato e tradizionale), giapponese

Contatti

ubs.com/cio

SAP-Nr. 822511-2501

Definizioni delle preferenze tra le asset class globali

Le preferenze tra le asset class rappresentano un'indicazione di alto livello per assumere decisioni d'investimento. Queste preferenze riflettono il giudizio collettivo dei membri del meeting della House View, principalmente in base alla stima dei rendimenti totali attesi per gli indici liquidi più noti, agli scenari della House View e alle convinzioni degli analisti per i prossimi 12 mesi. Il posizionamento in termini di asset allocation tattica (TAA) delle nostre strategie d'investimento può differire da questi giudizi a causa di fattori come la costruzione, la concentrazione e i vincoli di finanziamento del portafoglio.

Interessante – Giudichiamo questa asset class interessante. Consigliamo di prendere in considerazione opportunità in questa asset class.

Neutrale – Non ci aspettiamo particolari guadagni o perdite. Consigliamo di mantenere un'esposizione a lungo termine.

Poco interessante – Giudichiamo questa asset class poco interessante. Consigliamo di prendere in considerazione opportunità alternative.

Nota – Per le azioni abbiamo integrato il giudizio «Più Attraente» in quello di «Attraente» e il giudizio «Meno Attraente» in quello di «Non Attraente», condensando in 3 livelli i giudizi del sistema di rating a 5 livelli che si trova nell'Equity Compass.

Avvertenze sulle dichiarazioni previsionali

Il presente documento contiene affermazioni che costituiscono «dichiarazioni previsionali», comprese, a solo titolo di esempio, le affermazioni relative alla situazione attuale e prevista del mercato dei valori mobiliari e alle ipotesi di mercato. Benché tali dichiarazioni previsionali rispecchino le nostre valutazioni e aspettative future in merito agli argomenti trattati nel presente documento, gli sviluppi e i risultati effettivi potrebbero differire considerevolmente dalle nostre attese a causa di una serie di rischi, incertezze, variazioni del mercato e altri fattori importanti. Tali fattori comprendono, a solo titolo di esempio, (1) la portata e la natura degli sviluppi futuri sul mercato statunitense e in altri segmenti di mercato; (2) altri sviluppi macroeconomici e di mercato, comprese le variazioni dei mercati dei valori mobiliari locali e internazionali, dei differenziali di credito, dei tassi di cambio e dei tassi d'interesse, che siano o meno direttamente o indirettamente derivanti da una crisi di mercato in corso; (3) l'impatto di tali sviluppi su altri mercati e classi di attivi. UBS non è tenuta ad aggiornare o modificare le proprie dichiarazioni previsionali a seguito di nuove informazioni, eventi futuri o altri fattori e declina espressamente qualsivoglia obbligo in tal senso.

Investimenti nei mercati emergenti

Gli investitori devono essere consapevoli che gli strumenti dei mercati emergenti sono soggetti, tra le altre cose, a potenziali rischi collegati alla volatilità dei cambi, a variazioni improvvise del costo del capitale e delle prospettive della crescita economica, nonché a rischi normativi e sociopolitici, rischi di tasso d'interesse e un rischio di credito più alto. Alcuni strumenti possono essere altamente illiquidi e le condizioni di liquidità possono deteriorarsi all'improvviso. In generale, CIO GWM raccomanda solo i titoli che ritiene siano stati registrati ai sensi delle norme di registrazione federali degli Stati Uniti (Section 12 del Securities Exchange Act del 1934) e delle norme di registrazione dei singoli Stati (note come «leggi Blue Sky»). Gli investitori potenziali devono essere consapevoli che, nella misura ammessa dalle leggi degli Stati Uniti, CIO GWM può occasionalmente raccomandare obbligazioni che non sono registrate ai sensi delle leggi sui titoli federali o statali degli Stati Uniti. Queste obbligazioni possono essere emesse in giurisdizioni in cui le informative che gli emittenti sono tenuti a fornire non hanno la stessa frequenza né la stessa completezza di quelle previste dalle leggi degli Stati Uniti.

Agli investitori interessati a detenere obbligazioni per un periodo più lungo consigliamo di selezionare i titoli di emittenti sovrani con il massimo rating di credito (nella fascia investment grade). Questo approccio dovrebbe ridurre il rischio che un investitore finisca per detenere obbligazioni sulle quali l'ente sovrano è insolvente. Le obbligazioni con rating di credito inferiore alla fascia investment grade sono raccomandate solo per i clienti che hanno una tolleranza al rischio più elevata e che sono interessati a detenere obbligazioni con rendimenti superiori soltanto per brevi periodi.

Attivi non tradizionali

Le classi di attivi non tradizionali sono investimenti alternativi che comprendono hedge fund, private equity, private credit, immobili e managed futures (collettivamente, investimenti alternativi). Le quote dei fondi d'investimento alternativi sono vendute solo a investitori qualificati e soltanto mediante documenti di offerta che forniscono informazioni su rischi, performance e spese dei fondi d'investimento alternativi. I clienti sono invitati a leggere attentamente i documenti in oggetto prima di sottoscrivere le quote e di entrarne in possesso. Un investimento in un fondo d'investimento alternativo è di natura speculativa e comporta rischi significativi. In specifico questi investimenti (1) non sono fondi comuni d'investimento e non sono soggetti agli stessi requisiti normativi di tali fondi; (2) possono presentare una performance volatile e gli investitori possono perdere una parte sostanziale o tutto il capitale investito; (3) possono comportare leva finanziaria e altre prassi d'investimento speculative con un possibile aumento del rischio di perdita di investimento; (4) sono investimenti illiquidi a lungo termine, solitamente non esiste un mercato secondario per gli interessi di un fondo e non se ne prevede alcuno sviluppo; (5) gli interessi dei fondi d'investimento alternativi sono solitamente illiquidi e soggetti a limitazioni di trasferimento; (6) può non essere chiesto loro di fornire agli investitori informazioni periodiche sui prezzi o sulla valutazione; (7) solitamente comportano complesse strategie fiscali ed eventuali ritardi nella distribuzione agli investitori delle informazioni fiscali; (8) sono soggetti a elevate commissioni, tra cui commissioni di gestione e altre commissioni e spese che nel complesso riducono i profitti.

Le quote in fondi d'investimento alternativi non sono depositi né obbligazioni di banche o altri istituti di deposito garantiti, né sono garantite o avallate da questi, e non sono garantite a livello federale dalla Federal Deposit Insurance Corporation, dal Federal Reserve Board né da altri enti pubblici. I potenziali investitori devono capire questi rischi e avere la capacità finanziaria e la disponibilità ad accettarli per un lungo periodo prima di investire in un fondo d'investimento alternativo e devono considerare un fondo d'investimento alternativo come un'integrazione in un programma di investimento generale.

In aggiunta ai rischi che si riferiscono agli investimenti alternativi in generale, vi sono rischi aggiuntivi correlati a un investimento in queste strategie:

- **Rischio degli hedge fund:** l'investimento in hedge fund comporta dei rischi specifici tra cui possono figurare i rischi associati a investimenti in vendite allo scoperto, opzioni, azioni di small cap, junk bond, derivati, titoli in sofferenza, titoli azionari non statunitensi e investimenti illiquidi.
- **Managed futures:** l'investimento in programmi di managed futures comporta dei rischi specifici. Per esempio non tutti i gestori si focalizzano contemporaneamente su tutte le strategie e le strategie di managed future possono comportare elementi direzionali sostanziali.
- **Immobili:** l'investimento in prodotti immobiliari e real estate investment trust comporta dei rischi specifici. Tra questi figurano rischi associati a indebitamento, variazioni negative nelle condizioni economiche generali o nei mercati locali, variazioni nelle normative o nei regolamenti statali, fiscali, immobiliari e nei piani regolatori, rischi associati a richieste di capitale e, per alcuni prodotti immobiliari, rischi associati alla possibilità di beneficiare di trattamenti fiscali di favore ai sensi delle normative fiscali federali.
- **Private equity:** l'investimento in private equity comporta dei rischi specifici. Se non soddisfatte, le eventuali richieste di capitali con preavviso breve possono avere significative ripercussioni negative inclusa, a titolo esemplificativo e non limitativo, la perdita totale dell'investimento.
- **Private credit:** gli investimenti in strumenti di private credit sono esposti a rischi specifici. Possono comprendere, ad esempio, perdite derivanti dall'insolvenza sui prestiti, che in circostanze particolarmente avverse potrebbero causare la perdita di una quota ingente dell'investimento.
- **Rischio di cambio/di valuta:** chi investe in titoli di emittenti ubicati al di fuori degli Stati Uniti deve sapere che anche nel caso di titoli denominati in dollari statunitensi, le variazioni nel tasso di cambio tra il dollaro statunitense e la valuta "nazionale" dell'emittente possono avere effetti imprevisi sul valore di mercato e sulla liquidità di tali titoli. I titoli in oggetto possono inoltre essere interessati da altri rischi (cambiamenti della situazione politica, economica o del quadro normativo) di cui gli investitori statunitensi potrebbero venire a conoscenza in ritardo.

Le opinioni d'investimento di UBS Chief Investment Office («CIO») sono elaborate e pubblicate dalla divisione Global Wealth Management di UBS Switzerland AG (disciplinata dalla FINMA in Svizzera) o da una sua affiliata («UBS»), parte di UBS Group SA («Gruppo UBS»). Il Gruppo UBS comprende l'ex Credit Suisse AG e le sue filiali, succursali e affiliate. Si vedano le ulteriori avvertenze relative a Credit Suisse Wealth Management alla fine di questa sezione.

Le opinioni d'investimento sono state formulate in conformità delle norme di legge volte a promuovere **una ricerca d'investimento indipendente**.

Ricerca d'investimento generica – Informazioni sui rischi

Questa pubblicazione viene distribuita **solo a fini informativi** e non deve essere intesa come un'offerta né una sollecitazione di offerta per l'acquisto o la vendita di prodotti d'investimento o di altri prodotti specifici. L'analisi contenuta nella presente pubblicazione non costituisce una raccomandazione personale né tiene conto degli obiettivi d'investimento, delle strategie d'investimento, della situazione finanziaria o delle esigenze particolari di un determinato destinatario. Si basa su numerosi presupposti. Presupposti diversi potrebbero dare risultati sostanzialmente diversi. Alcuni prodotti e servizi sono soggetti a restrizioni legali e non possono essere offerti in tutto il mondo in modo incondizionato e/o potrebbero non essere idonei alla vendita a tutti gli investitori. Tutte le informazioni e le opinioni espresse in questo documento sono state ottenute da fonti ritenute attendibili e in buona fede; tuttavia, si declina qualsiasi responsabilità, contrattuale o tacita, per l'eventuale mancanza di correttezza o completezza (a eccezione della divulgazione di informazioni relative a UBS). Tutte le informazioni e le opinioni così come le previsioni, le stime e i prezzi di mercato indicati si riferiscono unicamente alla data della presente pubblicazione e sono soggetti a cambiamenti senza preavviso. Le opinioni qui espresse possono discostarsi o essere contrarie alle opinioni espresse da altri dipartimenti o divisioni di UBS a seguito dell'utilizzo di presupposti e/o criteri diversi. UBS può utilizzare strumenti di intelligenza artificiale ("strumenti IA") nella preparazione di questo documento. Nonostante tale uso di strumenti IA, questo documento è stato sottoposto a revisione umana.

Il presente documento e le informazioni ivi contenute (tra cui previsioni, valori, indici o altri importi calcolati («Valori»)) non possono in alcun caso essere utilizzati per i seguenti scopi: (i) a fini di valutazione o di contabilità; (ii) per stabilire gli importi dovuti o da versare, il prezzo o il valore di uno strumento finanziario o di un contratto finanziario; o (iii) per misurare la performance di uno strumento finanziario, anche, tra l'altro, con l'obiettivo di monitorare il rendimento o la performance di un Valore o di definire l'asset allocation di un portafoglio oppure di calcolare le commissioni di performance. Ricevendo il presente documento e le informazioni ivi contenute si ritiene che dichiarate e assicurate a UBS che non userete questo documento e che non farete diversamente affidamento sulle informazioni ivi contenute per gli scopi di cui sopra. UBS e ogni suo dirigente o dipendente possono in ogni momento essere autorizzati a detenere posizioni lunghe o corte in strumenti d'investimento menzionati in questa pubblicazione, effettuare operazioni che coinvolgono tali strumenti d'investimento in conto proprio o in conto terzi o fornire qualsiasi altro servizio o avere funzionari che operano in qualità di dirigenti nei confronti dell'emittente, dello strumento d'investimento stesso o di una società commercialmente o finanziariamente collegata a tali emittenti. In ogni momento, le decisioni d'investimento (compresa la scelta di acquistare, vendere o detenere titoli) prese da UBS e dai suoi dipendenti possono differire o essere contrarie alle opinioni espresse nelle pubblicazioni di ricerca di UBS. Alcuni investimenti possono non essere immediatamente realizzabili, dal momento che lo specifico mercato può essere illiquido, e di conseguenza la valutazione dell'investimento e la determinazione del rischio possono essere difficili da quantificare. UBS fa affidamento su barriere all'informazione per controllare il flusso di informazioni contenute in una o più aree di UBS verso altre aree, unità, divisioni o affiliate di UBS. Le operazioni su future e opzioni non sono idonee a tutti gli investitori poiché comportano un elevato rischio di perdita e possono generare perdite superiori all'investimento iniziale. I risultati passati di un investimento non rappresentano una garanzia dei suoi rendimenti futuri. Maggiori informazioni saranno rese disponibili su richiesta. Alcuni investimenti possono essere soggetti a improvvise e consistenti perdite di valore e allo smobilizzo dell'investimento è anche possibile ricevere una somma inferiore a quella inizialmente investita o dover effettuare un versamento integrativo. Le variazioni dei corsi di cambio possono avere un effetto negativo sul prezzo, sul valore o sul rendimento di un investimento. L'analista/Gli analisti responsabile/i

della preparazione di questo rapporto può/possono interagire con il personale del trading desk, il personale di vendita e altre unità allo scopo di raccogliere, sintetizzare e interpretare informazioni di mercato.

Ogni area, gruppo e team all'interno del Gruppo UBS può produrre e distribuire prodotti di ricerca separati **in maniera indipendente dagli altri**. Ad esempio, le pubblicazioni di ricerca del **CIO** sono prodotte da UBS Global Wealth Management. Le pubblicazioni di **UBS Global Research** sono prodotte da UBS Investment Bank. **Le metodologie di ricerca e i sistemi di rating di ogni unità di ricerca separata possono differire**, ad esempio, in termini di raccomandazioni d'investimento, orizzonte d'investimento, presupposti dei modelli e metodi valutativi. Di conseguenza, a eccezione di alcune previsioni economiche (alle quali il CIO di UBS e UBS Global Research possono collaborare), le raccomandazioni d'investimento, i rating, gli obiettivi di prezzo e le valutazioni provenienti da ogni unità di ricerca separata possono essere differenti o non coerenti tra loro. Per maggiori informazioni sulle metodologie e i sistemi di rating utilizzati si rimanda al singolo prodotto di ricerca in questione. Non tutti i clienti hanno necessariamente accesso a tutti i prodotti di ogni unità. Ogni prodotto di ricerca è soggetto alle politiche e procedure dell'unità che lo produce.

Il compenso degli analisti che si sono occupati della preparazione di questo resoconto è determinato esclusivamente dalla direzione del servizio ricerche e dal senior management (esclusa la divisione dei servizi bancari d'investimento). Il compenso degli analisti non si basa sui ricavi dei servizi di banca d'investimento, di vendita e negoziazione o di negoziazione in conto proprio, ma può essere collegato ai ricavi complessivi del Gruppo UBS, che comprendono i servizi di banca d'investimento, di vendita e negoziazione e di negoziazione in conto proprio.

Il trattamento fiscale dipende dalla situazione personale e potrebbe subire variazioni in futuro. UBS non fornisce consulenza legale o fiscale e non rilascia alcuna dichiarazione circa il trattamento fiscale degli attivi o dei loro rendimenti d'investimento, né a titolo generale né in riferimento alla situazione e alle esigenze specifiche del cliente. Ci è impossibile tenere conto degli obiettivi d'investimento, della situazione finanziaria e delle esigenze particolari di ogni singolo cliente e pertanto vi raccomandiamo di rivolgervi a un consulente finanziario e/o fiscale per discutere le implicazioni, comprese quelle fiscali, dell'investimento in qualunque prodotto menzionato nel presente materiale.

È vietata la riproduzione o la distribuzione di copie di questo materiale senza la preventiva autorizzazione di UBS. Se non diversamente convenuto per iscritto, UBS vieta espressamente la distribuzione e il trasferimento di questo materiale a terzi per qualsiasi ragione. UBS non accetta alcuna responsabilità per eventuali pretese o azioni legali di terzi derivanti dall'uso o dalla distribuzione di questo materiale. Questo materiale è destinato alla distribuzione solo secondo le circostanze permesse dal diritto applicabile. Per informazioni circa le modalità con cui il CIO gestisce i conflitti e mantiene l'indipendenza delle opinioni d'investimento e della sua gamma di pubblicazioni, e circa le metodologie di ricerca e di rating, si rimanda a www.ubs.com/research-methodology. Per ulteriori informazioni circa gli autori della presente pubblicazione e di altre pubblicazioni del CIO eventualmente citate nel presente documento e per richiedere copie di studi passati sullo stesso argomento si prega di rivolgersi al proprio consulente alla clientela.

Informazioni importanti sulle strategie basate sugli investimenti sostenibili: le strategie basate sugli investimenti sostenibili mirano a prendere in considerazione e integrare i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nel processo d'investimento e nella costruzione del portafoglio. Le strategie su varie aree geografiche affrontano l'analisi ESG e ne integrano i risultati in modi diversi. L'inclusione dei fattori ESG o delle considerazioni relative agli investimenti sostenibili può impedire a UBS di partecipare o di fornire consulenza in merito a certe opportunità d'investimento che altrimenti sarebbero in linea con l'obiettivo d'investimento del Cliente. I rendimenti di un portafoglio che include fattori ESG o considerazioni relative a investimenti sostenibili possono essere superiori o inferiori a quelli di un portafoglio per il quale UBS non tiene conto dei fattori ESG, delle esclusioni o di altri aspetti della sostenibilità, ed è possibile che tali portafogli abbiano a disposizione opportunità d'investimento diverse.

Gestori patrimoniali esterni / Consulenti finanziari esterni: qualora la presente ricerca o pubblicazione sia fornita a un gestore patrimoniale esterno o a un consulente finanziario esterno, UBS vieta espressamente che questa sia ridistribuita dal gestore patrimoniale esterno o dal consulente finanziario esterno e che sia resa disponibile ai rispettivi clienti e/o terzi.

Stati Uniti d'America: distribuito a soggetti statunitensi unicamente da UBS Financial Services Inc. o UBS Securities LLC, filiali di UBS SA. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda, UBS (Brasil) Corretora de Valores S.A., UBS Asesores México, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd e UBS Menkul Degerler AS sono affiliate di UBS SA. **UBS Financial Services Inc. accetta la responsabilità dei contenuti di un documento predisposto da un'affiliata non statunitense quando distribuisce documenti a soggetti statunitensi. Tutte le transazioni di soggetti statunitensi nei titoli citati nel presente documento devono essere effettuate tramite un broker/dealer registrato negli Stati Uniti e affiliato a UBS e non tramite un'affiliata non statunitense. Il contenuto del presente documento non è stato e non sarà approvato da alcuna autorità per gli strumenti finanziari o per gli investimenti negli Stati Uniti o altrove. UBS Financial Services Inc. non agisce in veste di consulente municipale a favore di enti municipali o di persone obbligate nell'accezione della Section 15B del Securities Exchange Act (la «Municipal Advisor Rule») e le opinioni e i giudizi espressi nel presente documento non devono essere intesi come una consulenza, né costituiscono una consulenza, nell'accezione della Municipal Advisor Rule.**

Per maggiori dettagli sul singolo paese, consultare il sito ubs.com/cio-country-disclaimer-gr o chiedere al vostro consulente finanziario le relative informazioni sui rischi.

Ulteriori avvertenze relative a Credit Suisse Wealth Management

Riceve questo documento in qualità di cliente di Credit Suisse Wealth Management. I suoi dati personali saranno trattati in conformità con l'informativa sulla privacy di Credit Suisse, accessibile al suo domicilio attraverso il sito ufficiale di Credit Suisse. Al fine di fornirle materiale di marketing relativo a prodotti e servizi, UBS Group SA e le sue filiali potrebbero trattare i suoi dati personali di base (ossia dati di contatto come nome e indirizzo e-mail) fino a quando non comunicherà che non desidera più ricevere tale materiale. È possibile rinunciare a ricevere questo materiale in qualsiasi momento informando il proprio Relationship Manager.

Salvo diversa indicazione riportata in questo documento e/o a seconda dell'entità locale Credit Suisse da cui lo ha ricevuto, la presente relazione è distribuita da UBS Switzerland AG, una società autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale svizzera di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA).

Versione C/2025. CIO82652744

© UBS 2025. Il simbolo della chiave e UBS figurano tra i marchi registrati e non registrati di UBS. Tutti i diritti riservati.

