

Convegno di Primavera

I nuovi equilibri globali: cambiano le politiche, si rinnovano le incertezze sui mercati finanziari

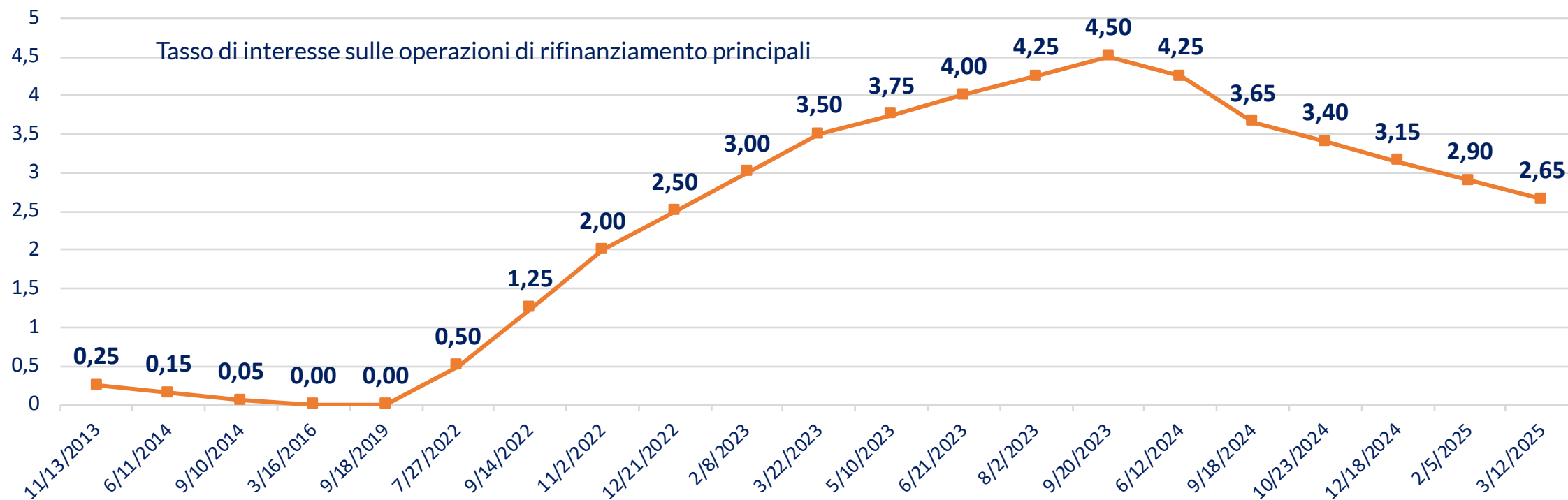
Alberto Brambilla

Presidente Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

- Dopo le maxi elezioni del 2024, si rinnovano le **incertezze sui mercati finanziari**: le nuove misure in materia fiscale e commerciale di Trump si stanno rivelando un elemento di *disruption* sia per gli scambi internazionali (con la **guerra dei dazi**) sia per la politica monetaria, con il rischio di **nuove** pressioni inflazionistiche che impongono alle Banche Centrali di continuare ad adottare un approccio *data driven* sui **tassi**. Altre incognite i conflitti ai confini dell'Europa e in Medioriente.
- Al contempo, aumentano gli allarmi per gli **elevati livelli raggiunti dal debito globale** (oltre 318mila miliardi di dollari pari al 328% del PIL mondiale) e dai debiti pubblici (circa 100mila miliardi di dollari), che minacciano la stabilità finanziaria in un contesto in cui crescono le spese legate ai costi per sicurezza e difesa, invecchiamento della popolazione e transizione energetica ed ecologica.
- Il tutto tra i **dubbi sulla crescita economica** che, se negli Stati Uniti restano solide, in Europa si confermano deboli: **zona euro 1%, Italia 0,7%** (stime del *World Economic Outlook* del FMI) con un forte rallentamento da parte della Germania.
- **I mercati** saranno quindi preda, come ha detto Christine Lagarde di un «**livello fenomenale di incertezza**» soprattutto per i 27 Paesi europei, ma con Trump anche Usa e dintorni.

Tassi: le scelte di politica monetaria della BCE

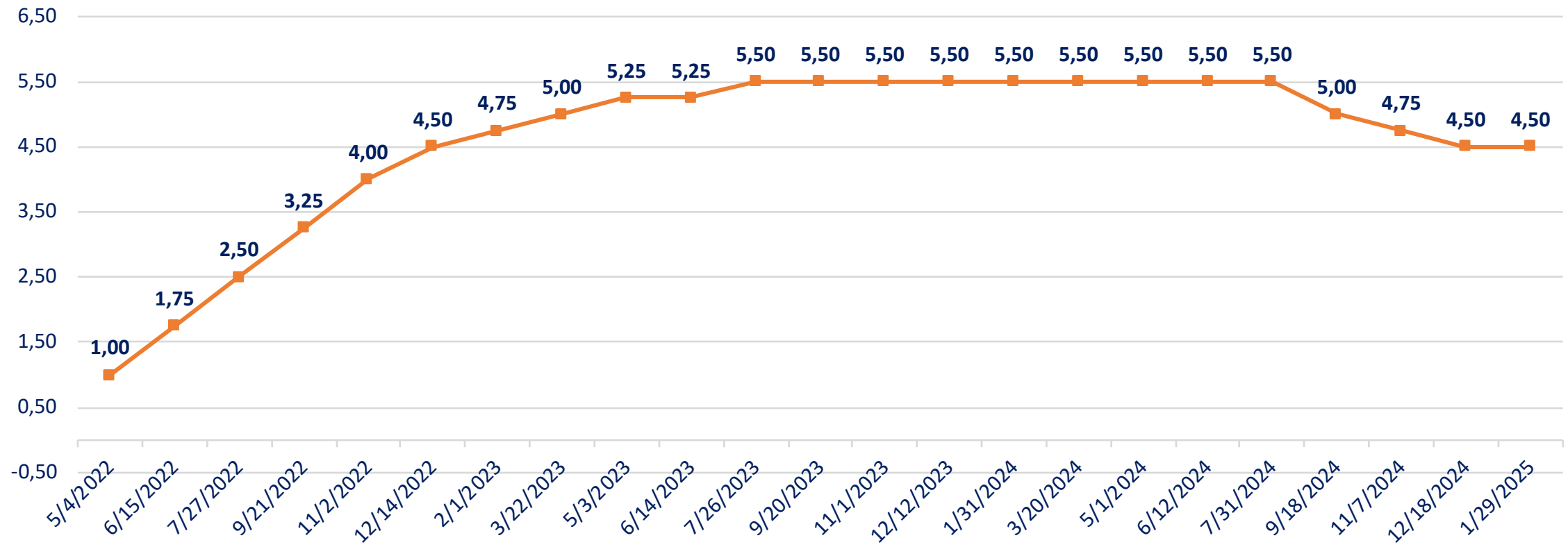
- Il processo disinflazionistico nell'Area euro è ben avviato e la BCE il 6 marzo scorso ha fatto il **sesto taglio consecutivo dei tassi da giugno 2024** con l'inflazione complessiva prevista in media al **2,3% nel 2025**, all'1,9% nel 2026 e al 2,0% nel 2027. L'inflazione core si porterebbe in media al 2,2% nel 2025, al 2,0% nel 2026 e all'1,9% nel 2027. L'ipotesi di successivi tagli non sembra più così scontata.
- L'economia fronteggia però perduranti difficoltà, con conseguente correzione al ribasso delle proiezioni di crescita (0,9% per il 2025, all'1,2% per il 2026 e all'1,3% per il 2027), con la Germania che concentra un quarto della produzione industriale dell'Unione e che rischia un terzo anno di recessione.



Data di decorrenza della variazione dei tassi. Fonte Banca d'Italia

Tassi: le scelte di politica monetaria della FED

- **Negli USA l'inflazione** di febbraio risulta inferiore alle previsioni con l'IPC core su base mensile al +0,23%, mentre quello generale allo 0,22%. Il tasso su base annua **dell'inflazione core** è sceso al **3,1%** dal 3,3% del mese scorso e dal 3,8% dell'anno precedente.
- La crescita del PIL 2024 + 2,3% (2,8% nel 2023): **per il 2025 e 2026 1,9% e 1,3%** con una domanda finale di consumi che scende dal 3,5% e 2,8% del 2023/24 al 2,4% – 1,7% nel 2025/26, tutte condizioni, assieme al mercato del lavoro, che **indicano un rallentamento nel taglio dei tassi di interesse da parte della FED.**



I mercati: i principali indici azionari globali;

mercati altalenanti e imprevedibili con in più, (da ora) l'effetto Trump 2017, 2019, 2021, 2023, 2024; 2018, 2020, 2022; 2025??

Indice	Rendimento 2022	Rendimento 2023	Rendimento 2024	Rendimento YTD
MSCI World	-18,1%	+24,4%	+19,2%	-1,8%
Dow Jones	-8,6%	+13,7%	+12,9%	-2,5%
S&P 500	-19,0%	+24,2%	+23,3%	-4,6%
Nasdaq	-33,0%	+43,4%	+28,6%	-8,5%
EuroStoxx 50	-11,7%	+19%	+7,7%	+8,9%
FTSE 100	-0,7%	+3,4%	+9,7%	+3,4%
Cac 40	-9,5%	+16,5%	-3,1%	+8,1%
Ftse Mib	-13,3%	+28%	+12,6%	+12,5%
Dax	-12,3%	+20,3%	+18,9%	+13,2%
Nikkei 225	-9,3%	+28,2%	+19%	-6,4%

I rendimenti degli investitori istituzionali a 3, 5 e 10 anni

Dopo le forti perdite registrate nel 2022, primo anno nell'ultimo decennio nel quale non sono stati raggiunti i parametri obiettivo, i rendimenti 2023 e 2024 indicano un **recupero per tutte le gestioni, soprattutto quelle a maggiore esposizione azionaria.**

												Rendimento medio annuo composto		
	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	3 anni	5 anni	10 anni
Fondazioni di origine Bancaria		4,9	3,5	5,7	3,6	6,5	2,7	5,3	3,4	3,4	5,5	> 5%	> 5%	> 5%
Fondi negoziali	6,0	6,7	-9,8	4,9	3,1	7,2	-2,5	2,6	2,7	2,7	7,3	0,7	2,0	2,2
Fondi preesistenti		4,4	-4,4	4,1	2,6	5,6	-0,2	3,2	3,3	2,0	5,0			
Fondi aperti	6,5	7,9	-10,7	6,4	2,9	8,3	-4,5	3,3	2,2	3,0	7,5	0,9	2,4	2,4
PIP - Gestioni separate	1,4	1,3	1,2	1,3	1,4	1,6	1,7	1,9	2,1	2,5	2,9	1,3	1,3	1,6
PIP - Unit linked	9,0	8,4	-11,5	11	-0,2	12,2	-6,5	2,2	3,6	3,2	6,8	1,5	3,0	2,9
Rivalutazione TFR	1,9	1,6	8,3	3,6	1,2	1,5	2,0	2,0	1,5	1,2	1,3	3,9	3,3	2,4
Inflazione	1,0	5,7	8,1	1,9	-0,2	1,0	1,2	1,1	-0,1	0,1	0,0	4,9	3,3	1,9
Media quinquennale PIL	3,9	2,7	1,0	0,1	2,0	1,9	1,3	0,6	0,6	0,6	-0,3	2,9	2,1	1,6

*Per i fondi pensione si tratta dei rendimenti netti annui composti, ossia al netto dei costi di gestione e dell'imposta sostitutiva (TFR compreso). Per le Fondazioni di origine Bancaria si tratta del rapporto tra proventi totali, al netto della relativa tassazione, e il patrimonio medio a valori di libro, quindi proventi netti/(patrimonio netto inizio esercizio + patrimonio netto fine esercizio)/2.

I rendimenti dei fondi pensione al 31/12/2024 per linee di investimento: *ottimo ma non basta*

Fondi Pensione Negoziali	6,0	Fondi Pensione aperti	6,5	PIP nuovi	9,0	RENDIMENTI OBIETTIVO	
Garantito	3,5	Garantito	3,1	Gestioni separate	1,4	Rivalutazione TFR	1,9
Obbligazionario Puro	3,0	Obbligazionario Puro	2,0	Obbligazionario	2,0	Inflazione	1,0
Obbligazionario Misto	5,7	Obbligazionario misto	2,9	Bilanciato	7,0		
Bilanciato	6,4	Bilanciato	6,6	Azionario	13,0		
Azionario	10,4	Azionario	10,4				

Fonte: COVIP

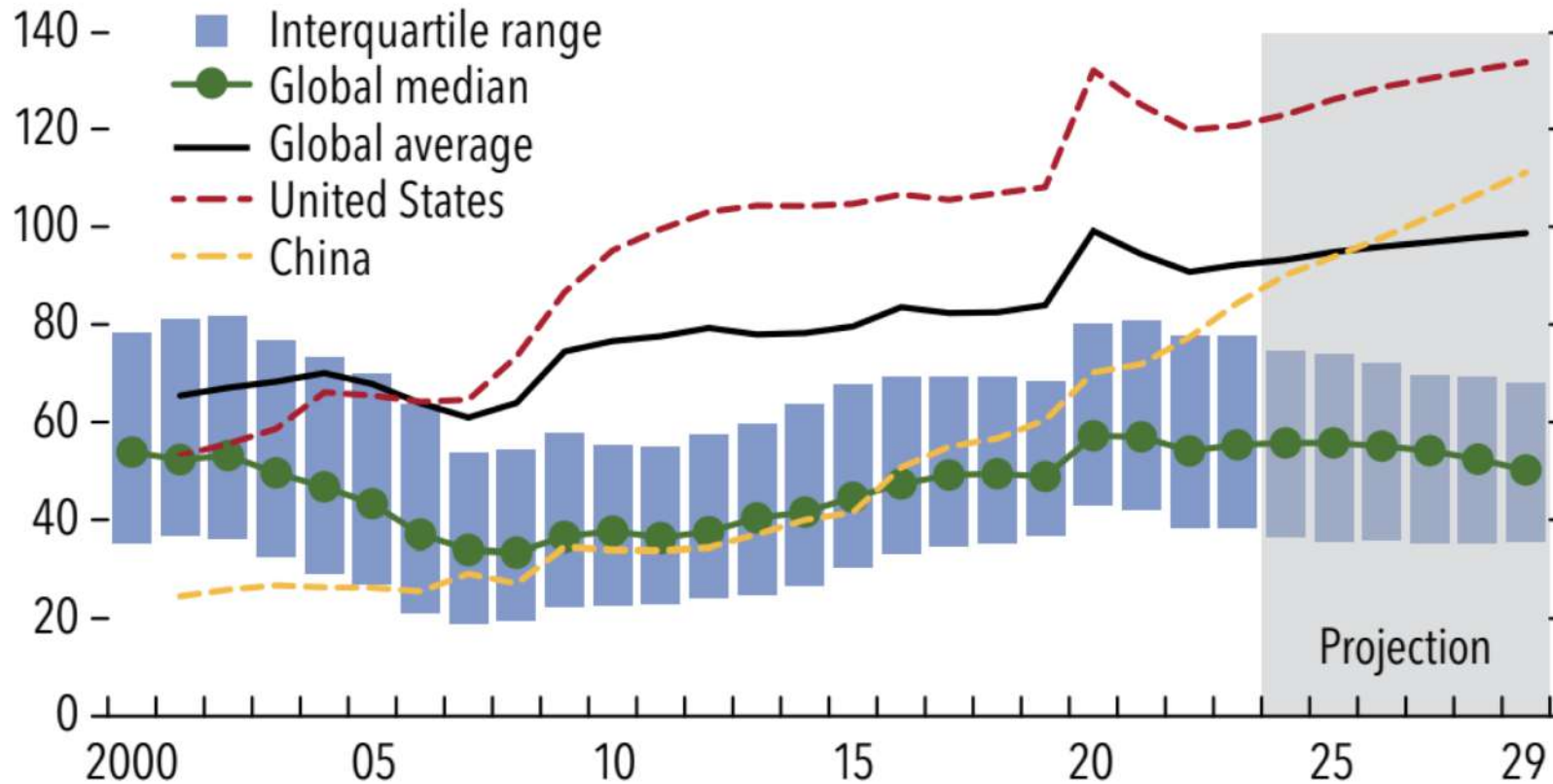
Sulla proposta Padoan (Comitato COMI) appoggiata da diversi politici (Lega), di prevedere una legge che obbliga i FPC e le Cassa privatizzate di investire il 5% in titoli small e mid e il 5% in VC, abbiamo fatto un commento che potete vedere sulla nostra Newsletter; la vostra opinione sarà utile.

Cosa ci aspetta nel 2025?

- Secondo l'ultimo Global Risk Report del World Economic Forum, i **conflitti armati tra Stati** sono considerati al 3° posto tra **i rischi globali più urgenti per il 2025**. Questo fa volare la spesa per gli armamenti di difesa.
- Lo Stockholm International Peace Research Institute stima che nel **2023 le spese militari hanno raggiunto il record di 2.443 miliardi di dollari** (+6,8% rispetto al 2022 e in crescita per il nono anno consecutivo). I 5 maggiori Paesi per spesa militare sono stati gli Stati Uniti, con 916 miliardi di dollari, la Cina (296 miliardi di dollari), la Russia (109 miliardi di dollari), l'India e l'Arabia Saudita.
- Anche in Europa la spesa per la difesa è prevista in aumento **con il piano ReArm Europe da 800 miliardi presentato nelle scorse settimane dalla Commissione Von der Leyen** (entro 4 anni 150 miliardi di prestiti europei e 650 miliardi dai bilanci statali, fuori dal patto di Stabilità). Nel 2024 la spesa totale degli Stati membri dell'UE per la difesa è stata di **326 miliardi di euro**, pari a circa l'1,9% del PIL dell'UE, con un aumento di oltre il 30% tra il 2021 e il 2024 (dati European Defence Agency);
- Nel contempo, come detto, aumentano in modo preoccupante sia i **debiti pubblici** sia il **debito globale mondiale**.

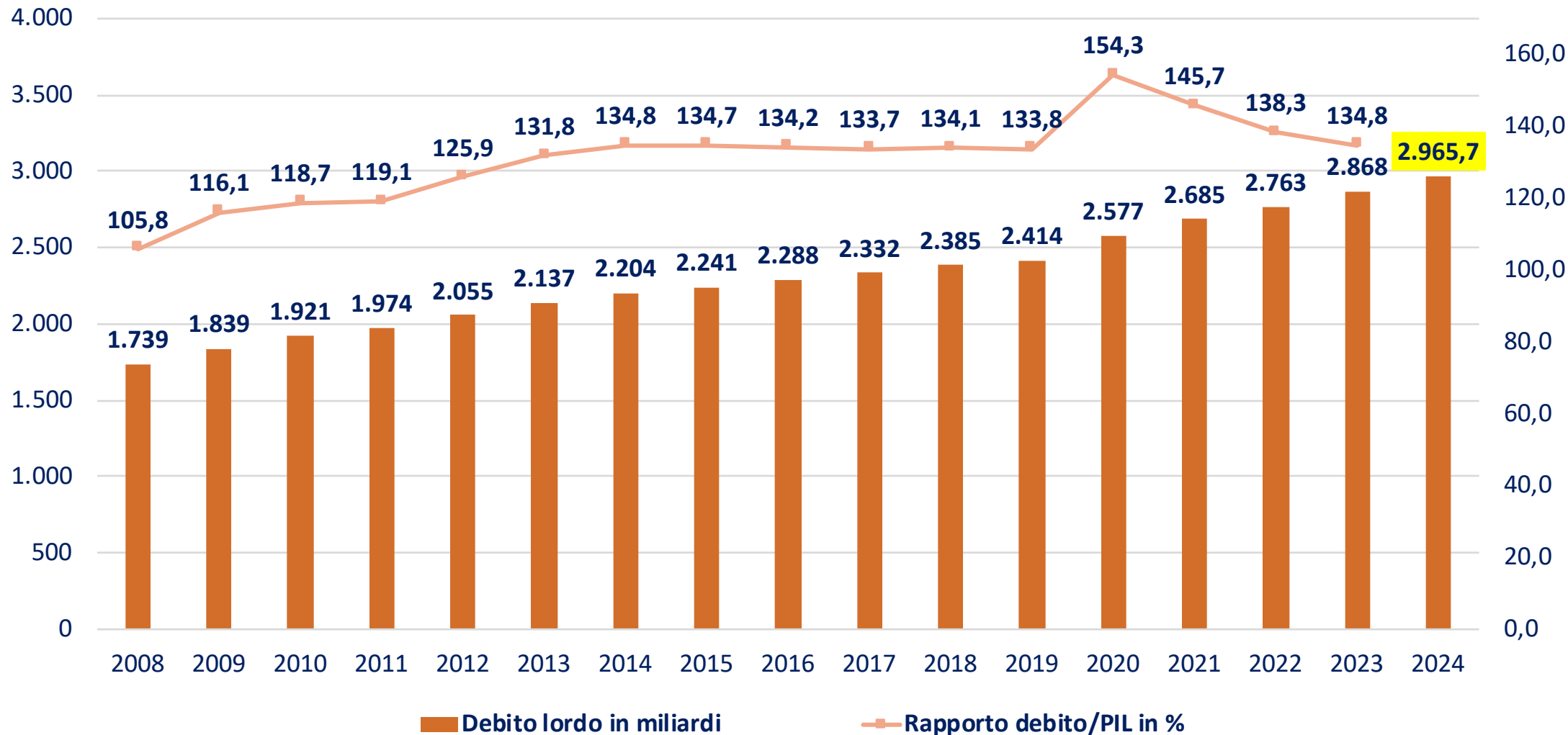
Un altro grande rischio: il debito pubblico mondiale

- Secondo le stime del FMI, a fine 2024 il **debito pubblico** mondiale ha superato i **100.000 miliardi di dollari** (93% del PIL mondiale) ed è destinato a raggiungere il **100% entro il 2030** mentre il debito totale è **318mila miliardi di dollari** (318% del PIL mondo).
- La crescita del debito è guidata dalle due più grandi economie mondiali, **Cina, India, USA, Turchia, Saudi Arabian, UK ecc.**



Fonte: Fiscal Monitor FMI, ottobre 2024

Il debito pubblico italiano: a novembre (Bankit) 3.004,3 miliardi di euro 135,8% del PIL



Fonte: Banca d'Italia

I rischi più impattanti nel breve e lungo periodo: 2025 e più

- La **Misinformazione e disinformazione** è il **1° rischio globale nei prossimi 2 anni**; scompaiono i rischi di **natura economica** (l'inflazione era al 7° posto della classifica a breve e il **debito globale (?)**; Nei prossimi 10 anni i rischi percepiti come più impattanti sono **tutti di carattere ambientale**, guidati dagli eventi metereologici estremi, dalla perdita della biodiversità e dalla crisi degli ecosistemi.



Le grandi transizioni in atto: rischi nuovi, nuove opportunità

- In una visione di M/L termine, i rischi più severi sono relativamente “nuovi” e riguardano la capacità di affrontare le grandi transizioni in atto, che però sono già qui e se, da un lato, non sono “a costo zero”, dall’altro, possono rappresentare **megatrend positivi** da cavalcare.
- L’invecchiamento della popolazione e i cambiamenti nella composizione familiare non determinano soltanto un maggiore costo per lo Stato e la società in termini di welfare ma rappresentano anche un nuovo modo di concepire il risparmio e gli investimenti, con tutte le opportunità che derivano dalla **Silver Economy**.
- La transizione ecologica/energetica impone un enorme impegno sul fronte economico, tecnologico e politico ma costituisce un’imperdibile occasione di crescita a lungo termine di alcuni settori strategici per il futuro del Paese (infrastrutture, efficientamento energetico, rigenerazione urbana, mobilità sostenibile, economia circolare e così via).
- L’avanzamento digitale e l’intelligenza artificiale impongono riflessioni profonde sotto il profilo sociale, legale (**misinformation and disinformation**), sul mercato del lavoro e sulla *cybersecurity*, ma potrebbero creare buone opportunità di sviluppo e crescita.