Itinerari PREVIDENZIALI

Annual Meeting di studio dedicato ai Fund Selector

Mercati resilienti, scenari instabili: le sfide della fund selection

Alberto Brambilla
Presidente Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

itinerariprevidenziali.it
Follow us on

Mercati resilienti, scenari instabili: le sfide della fund selection

- Come abbiamo visto nelle passate edizioni dell'Annual Meeting dedicato ai Fund Selector il mondo è caratterizzato da turbolenze geopolitiche, accentuatisi dallo scorso febbraio dalla crisi in Medio Oriente, con ulteriori impatti negativi sui mercati energetici creando un clima di forte incertezza (Fmi e Ocse).

- Nonostante le diverse crisi che si sono succedute negli ultimi sei anni **i mercati hanno sempre mostrato resilienza** cioè una buona capacità di reazione, ma alimentando altresì i dubbi su quanto a lungo potrà ancora durare questo ciclo positivo.

- Infatti il susseguirsi di movimenti altalenanti degli ultimi tempi dimostra come i mercati restino sotto pressione, ***tra timori su inflazione, rendimenti dei titoli sui bond, tensioni geopolitiche e dubbi su una possibile bolla IA***.

Riproduzione riservata Itinerari Previdenziali
vietato l'utilizzo ai fini di addestramento di sistemi di IA

I principali indici azionari globali: mercati altalenanti e imprevedibili con in più l'effetto Trump

2017, 2019, 2021, 2023, 2024, 2025; 2018,2020,2022; 2026?

Indice	Rendimento 2022	Rendimento 2023	Rendimento 2024	Rendimento 2025	Rendimento YTD
MSCI World	-18,1%	+24,4%	+19,2%	+22%	+11,8%
Dow Jones	-8,6%	+13,7%	+12,9%	+13%	+9,2%
S&P 500	-19,0%	+24,2%	+23,3%	+16%	+13,1%
Nasdaq	-33,0%	+43,4%	+28,6%	+21%	+14,2%
EuroStoxx 50	-11,7%	+19%	+7,7%	+18%	+5,6%
FTSE 100	-0,7%	+3,4%	+9,7%	+22%	+7,7%
Cac 40	-9,5%	+16,5%	-3,1%	+10%	-3%
Ftse Mib	-13,3%	+28%	+12,6%	+30%	+10,6%
Dax	-12,3%	+20,3%	+18,9%	+23%	+5,6%
Nikkei 225	-9,3%	+28,2%	+19%	+26%	+24,8%

YTD al 28.10.2026

Riproduzione riservata Itinerari Previdenziali
vietato l'utilizzo ai fini di addestramento di sistemi di IA

Mercati resilienti, scenari instabili: le sfide della fund selection

- Quindi ***mercati resilienti*** in un contesto di ***crescente fragilità fiscale*** degli stati nazionali che limita lo spazio per assorbire ulteriori shock e sostenere la crescita.
- ***L'inflazione*** a causa dell'aumento dei prezzi energetici supera a ottobre in Italia il ***5,4%*** con una ***inflazione acquisita del 3,4% (dall'1,5% del 2025) e l'indice europeo al 3,8%.***
- Questi eventi, secondo il *World Economic Outlook* di ottobre del Fmi, ***rallenteranno la crescita economica mondiale*** che passerà ***dal 3,4% nel 2025 al 3,1% nel 2026, per poi risalire, se non ci saranno peggioramenti, al 3,4% nel 2027.***
- Situazione che ha convinto la BCE, ***ad alzare per due volte di 0,25 punti base i tassi sui depositi e sui finanziamenti (giugno e settembre).*** Anche la FED presieduta da Kevin Warsh, ***ha alzato i tassi di 0,25 punti base nella riunione di settembre, lasciandoli invariati a ottobre prima dell'appuntamento di midterm.***

Riproduzione riservata Itinerari Previdenziali
vietato l'utilizzo ai fini di addestramento di sistemi di IA

Mercati resilienti, scenari instabili: le sfide della fund selection

- ***Emergono inoltre altre problematiche:***

- ✓ Ai bilanci statali appesantiti dal debito si sommano i costi legati alla ***difesa*** derivanti dalla necessità di sicurezza e dal parziale disimpegno degli USA dalla Nato.
- ✓ Quelli legati ***alle grandi transizioni.***
- ✓ E poi ci sono gli altri ***rischi globali*** pericolosi per le democrazie e la stabilità sociale, come evidenziato dal ***Global Risk Report, del World Economic Forum*** che si aggiungono ai rischi demografici, finanziari relativi all'aumento del ***debito globale*** e dei debiti pubblici (circa 110mila miliardi di dollari), e a quelli ***ambientali***.

- Il settore tecnologico, compreso lo spazio e le telecomunicazioni, sebbene sia stato un fattore di resilienza anche borsistica, contro lo shock energetico, ora rappresenta ***un alto rischio di concentrazione*** rendendo la crescita economica fortemente dipendente da un numero limitato di aziende, settori e Paesi.

Riproduzione riservata Itinerari Previdenziali
vietato l'utilizzo ai fini di addestramento di sistemi di IA

I rischi più impattanti nel breve e lungo periodo

Tra le principali minacce per **il 2026 e per i prossimi 2 anni** non sorprende che al primo posto figurino **le tensioni geo-economiche**; **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.

Rischi arancione geopolitici

Rischi viola, democratici: e l'AI?

Rischi versi, ecologici ambientali

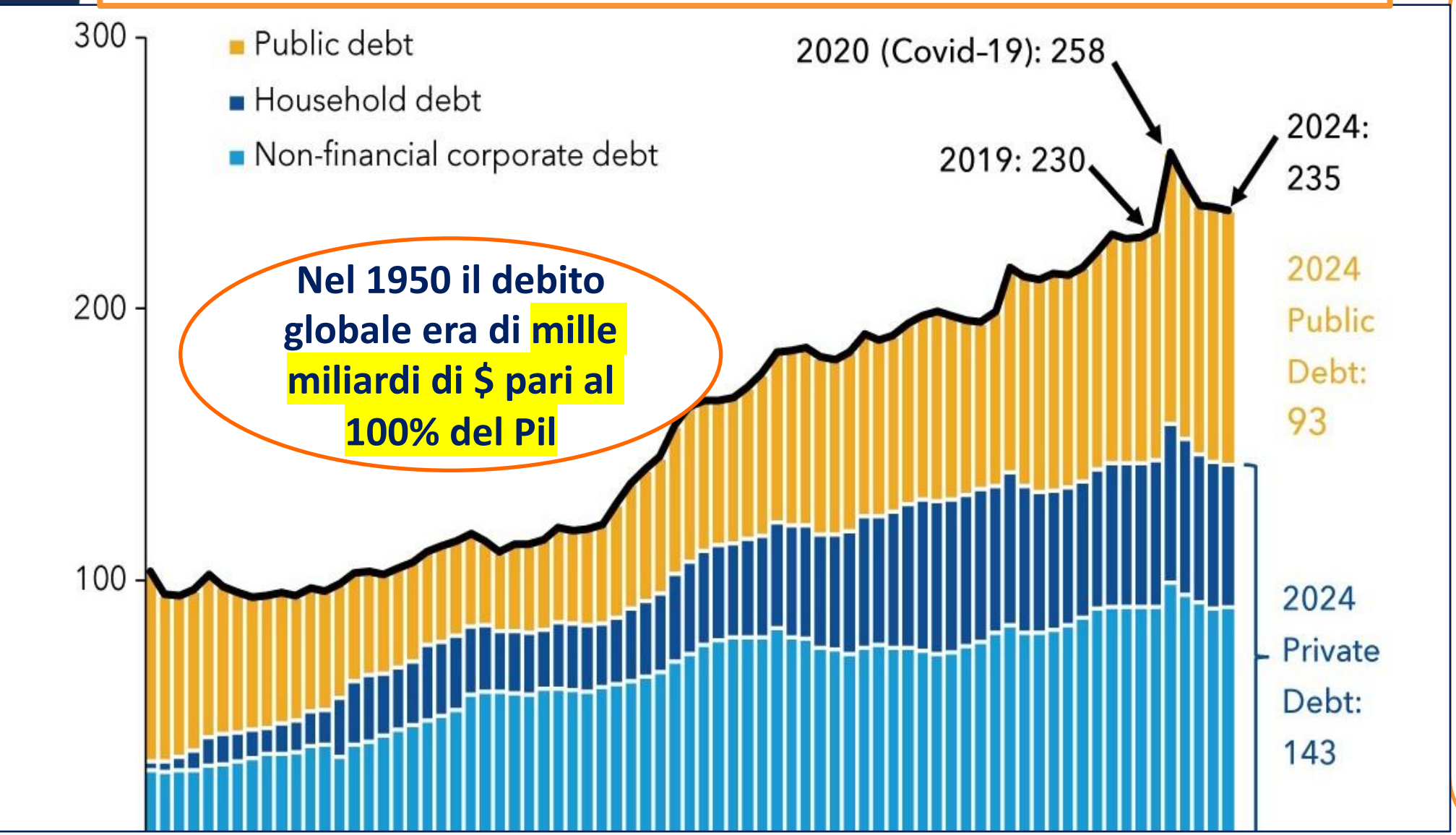
Rischi rossi sono una derivazione dei primi tre e producono inversioni democratiche

Short term (2 years)	Long term (10 years)
1. Geoeconomic confrontation	1. Extreme weather events
2. Misinformation and disinformation	2. Biodiversity loss and ecosystem collapse
3. Societal polarization	3. Critical change to Earth systems
4. Extreme weather events	4. Misinformation and disinformation
5. State-based armed conflict	5. Adverse outcomes of AI technologies
6. Cyber insecurity	6. Natural resource shortages
7. Inequality	7. Inequality
8. Erosion of human rights and/or of civic freedoms	8. Cyber insecurity
9. Pollution	9. Societal polarization
10. Involuntary migration or displacement	10. Pollution

Fonte: Global Risk Report 2026, World Economic Forum

Riproduzione riservata Itinerari Previdenziali
vietato l'utilizzo ai fini di addestramento di sistemi di IA

RISCHIO FINANZIARIO



Fonte: FMI, 2025 Global Debt Monitor

DEBITO MONDIALE TOTALE su PIL 2026

353.000 mld $, pari al 305% del PIL mondiale

2024: 318.000 mld $

2023: 305.000 mld

Ricchezza patrimoniale mondiale: 330.000 mld $

Ricchezza reale 550.000 mld $ (BCG)

Fonte: Global Wealth Report 2026: The Great Reordering, Boston Consulting Group

Riproduzione riservata Itinerari Previdenziali
vietato l'utilizzo ai fini di addestramento di sistemi di IA

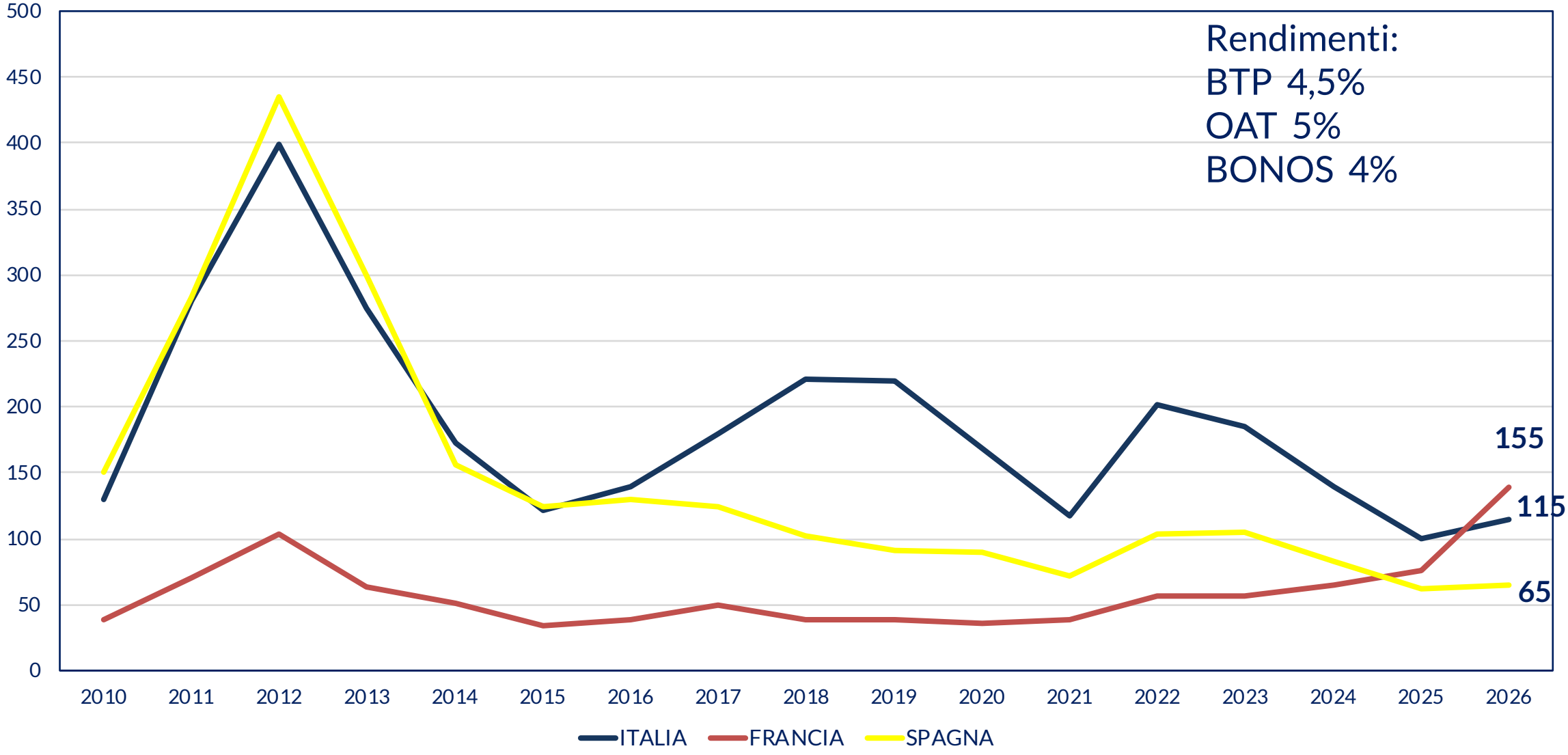
Mercati resilienti, scenari instabili: le sfide della fund selection

Con un debito pubblico globale previsto superare il 100% del PIL entro il 2030, il Fmi stima una crescita del **costo medio dell'indebitamento dal 2,3% del 2021 al 3,7%;** negli Stati Uniti la spesa per interessi è attesa raddoppiare dal 2,8% del PIL prima della pandemia al 5,7% nel 2031. **Nei Paesi a basso reddito, la spesa per interessi oggi assorbe circa il 15% delle entrate fiscali, rispetto a una media del 9% tra il 2011 e il 2019.**

Banche Centrali	Banca centrale europea	Federal Reserve	Bank of England	Bank of Japan
Data	giu-26	giu/lugl-26	giu/lugl-26	giu-26
Variazione	**+25 p.b**	-	-	**+25 p.b**
Data	set-26	set-26	set-26	set-26
Variazione	**+25 p.b.**	**+25 p.b.**	-	**+25 p.b**
Data	ott-26	ott-26	nov-26	ott-26
Variazione	-	-	-	-
Tasso di riferimento	**2,50%-2,65%**	**3,75%-4,0%**	**3,75%**	**1,25%**

Riproduzione riservata Itinerari Previdenziali
vietato l'utilizzo ai fini di addestramento di sistemi di IA

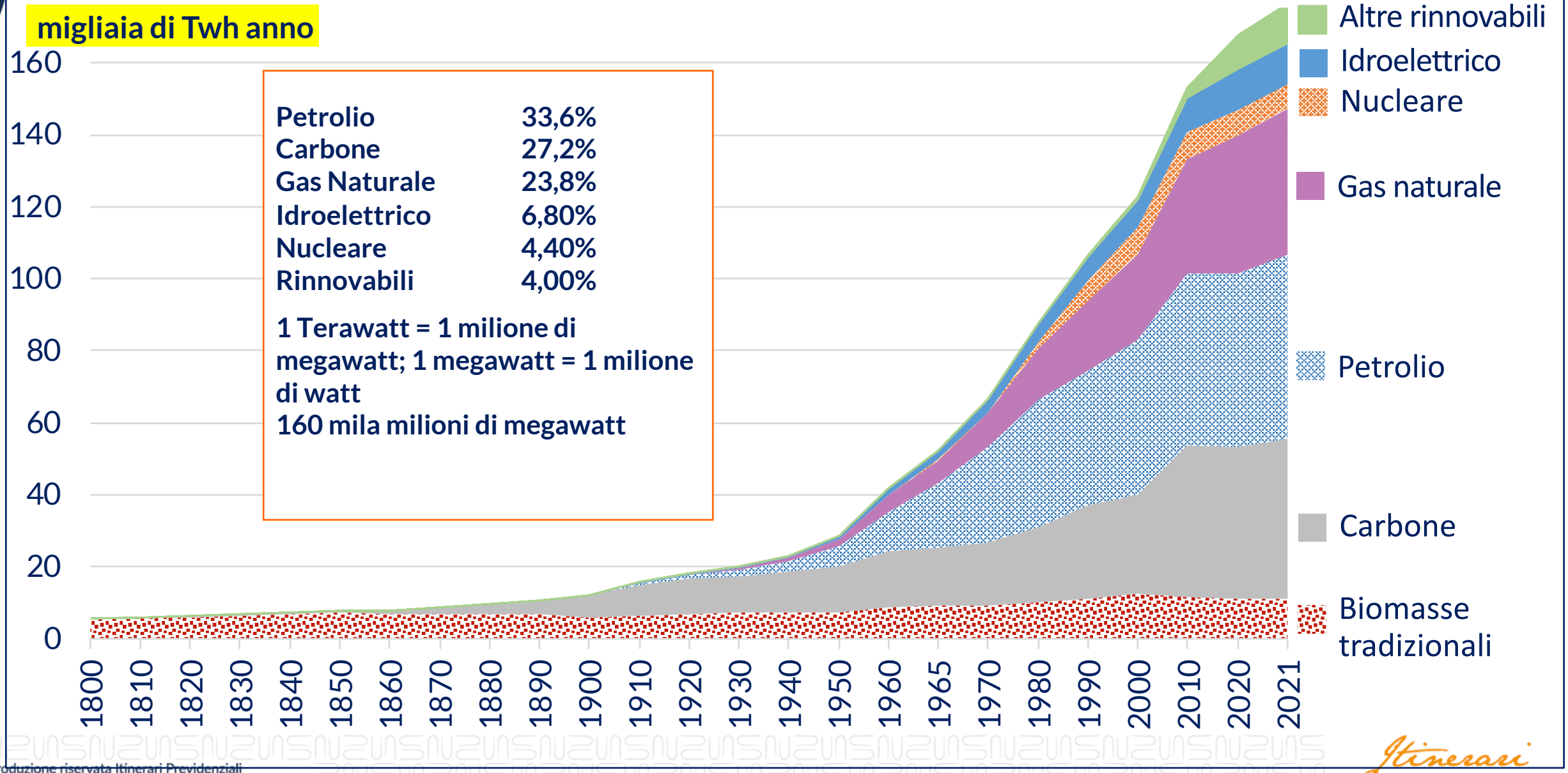
Spread con il Bund 10Y



Dati al 29.10

Riproduzione riservata Itinerari Previdenziali
vietato l'utilizzo ai fini di addestramento di sistemi di IA

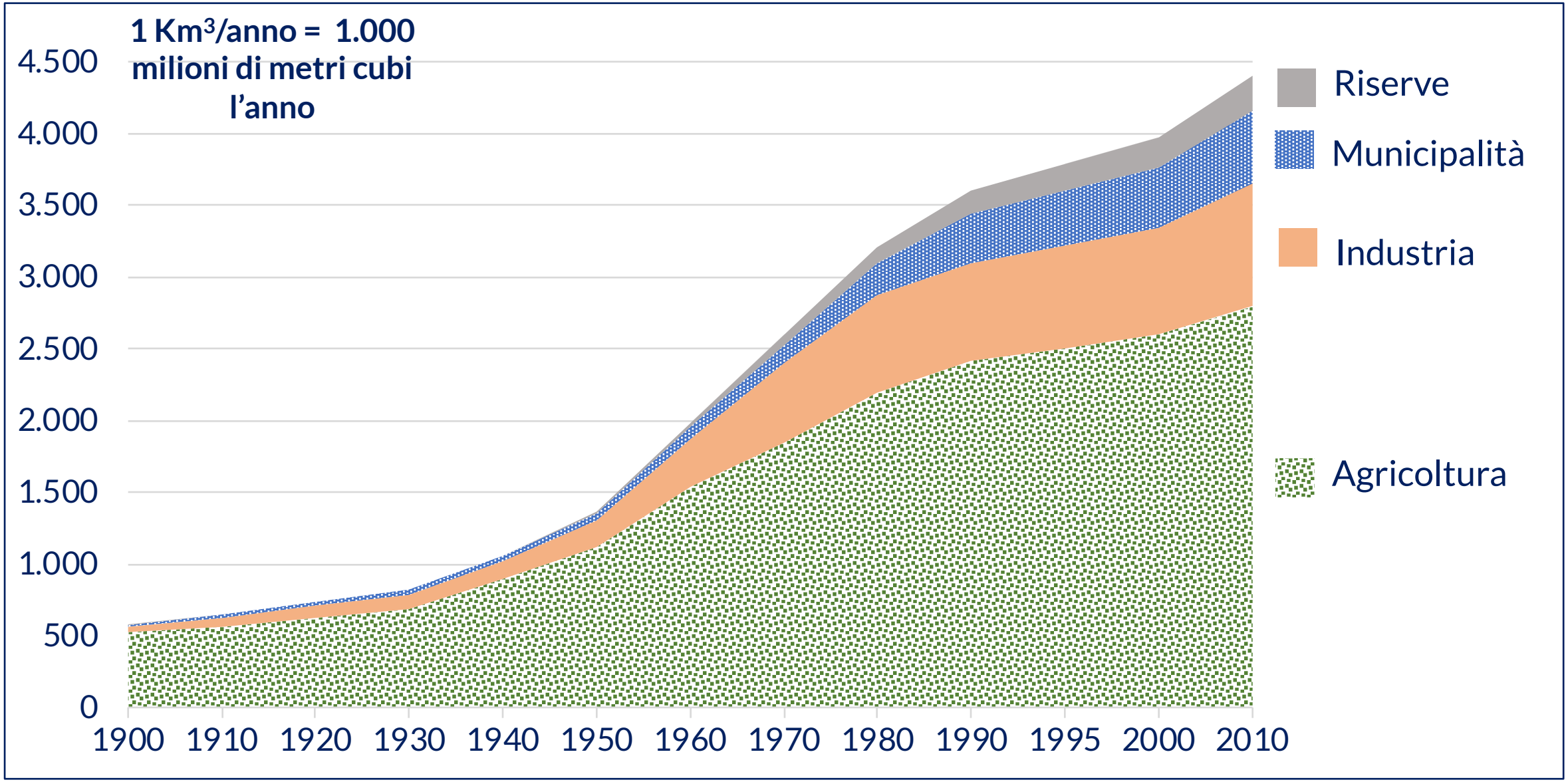
Rischio energetico: la grande accelerazione nei consumi di energia



Riproduzione riservata Itinerari Previdenziali
vietato l'utilizzo ai fini di addestramento di sistemi di IA

Itinerari PREVIDENZIALI

Rischio acqua: la grande accelerazione: tipologia dei consumi di acqua dolce



Riproduzione riservata Itinerari Previdenziali
vietato l'utilizzo ai fini di addestramento di sistemi di IA

RISCHIO DEMOGRAFICO
Perché parliamo di economia della longevità: la demografia

- Perché siamo quasi tutti nati in questi ultimi 80 anni; dalla fine della 2° guerra mondiale abbiamo avuto una ***abnorme crescita della popolazione mondiale*** «***la grande accelerazione***» e sul pianeta siamo passati ***da circa 2 miliardi a 8,28 miliardi*** di individui.

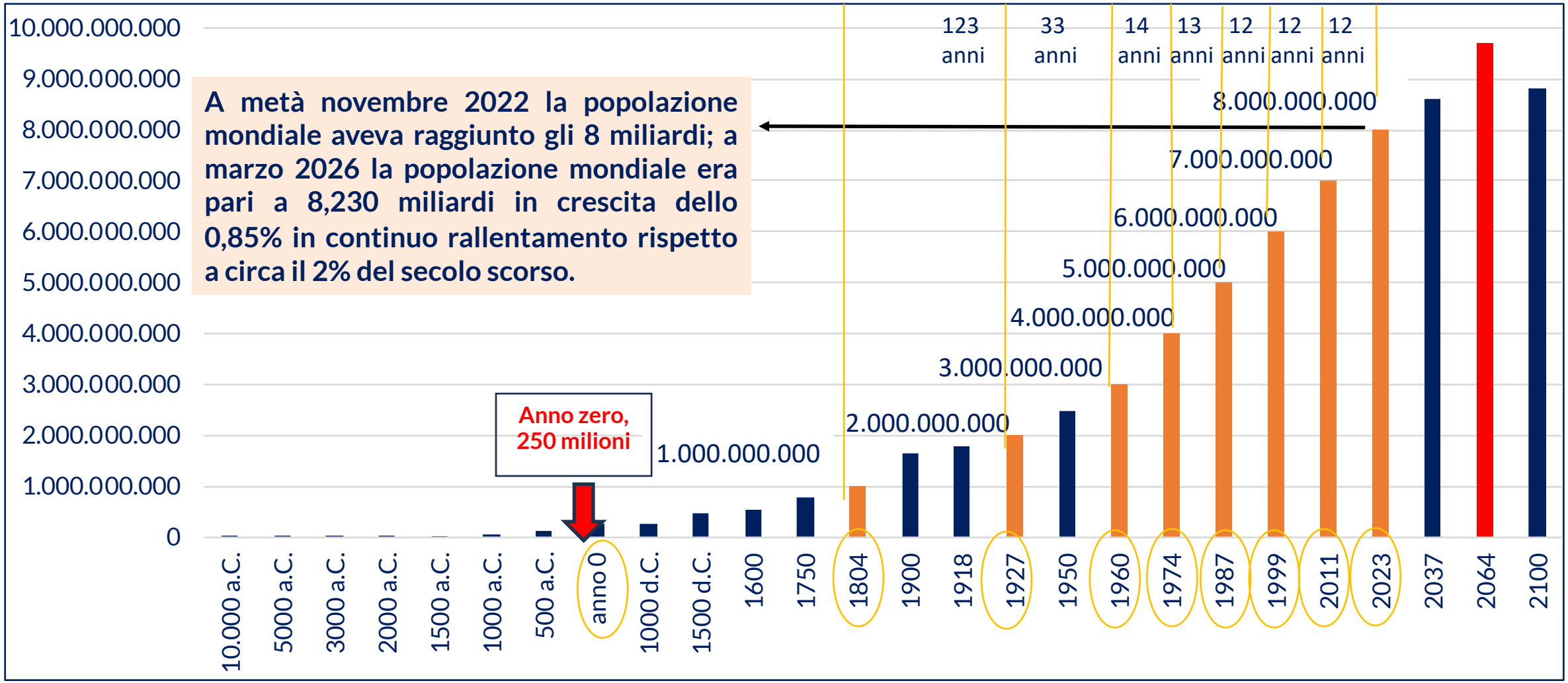
- ***La crescita della popolazione mondiale proseguirà*** come una macchina in folle, fino al 2055 quando toccherà il picco con ***9,5 miliardi di individui*** (sarà un grande problema per il pianeta per cibo, acqua, energia e per il riscaldamento terrestre) per poi ridiscendere a valori prossimi e inferiori a quelli attuali.

- ***Proseguirà anche l'invecchiamento della popolazione nel Mondo***; secondo l'Ocse nel 2050, gli over 65 più che raddoppieranno passando da meno di 900 milioni di oggi a ***2,4 miliardi (quasi il 25% della popolazione totale)*** superando il numero degli under 16 e sarà la prima volta nella storia dell'umanità.

- In Unione europea la popolazione inizierà a diminuire già nel 2030 e ***nel 2050 gli over 65 rappresenteranno quasi il 30% della popolazione; in Italia il 35%!***

Riproduzione riservata Itinerari Previdenziali
vietato l'utilizzo ai fini di addestramento di sistemi di IA

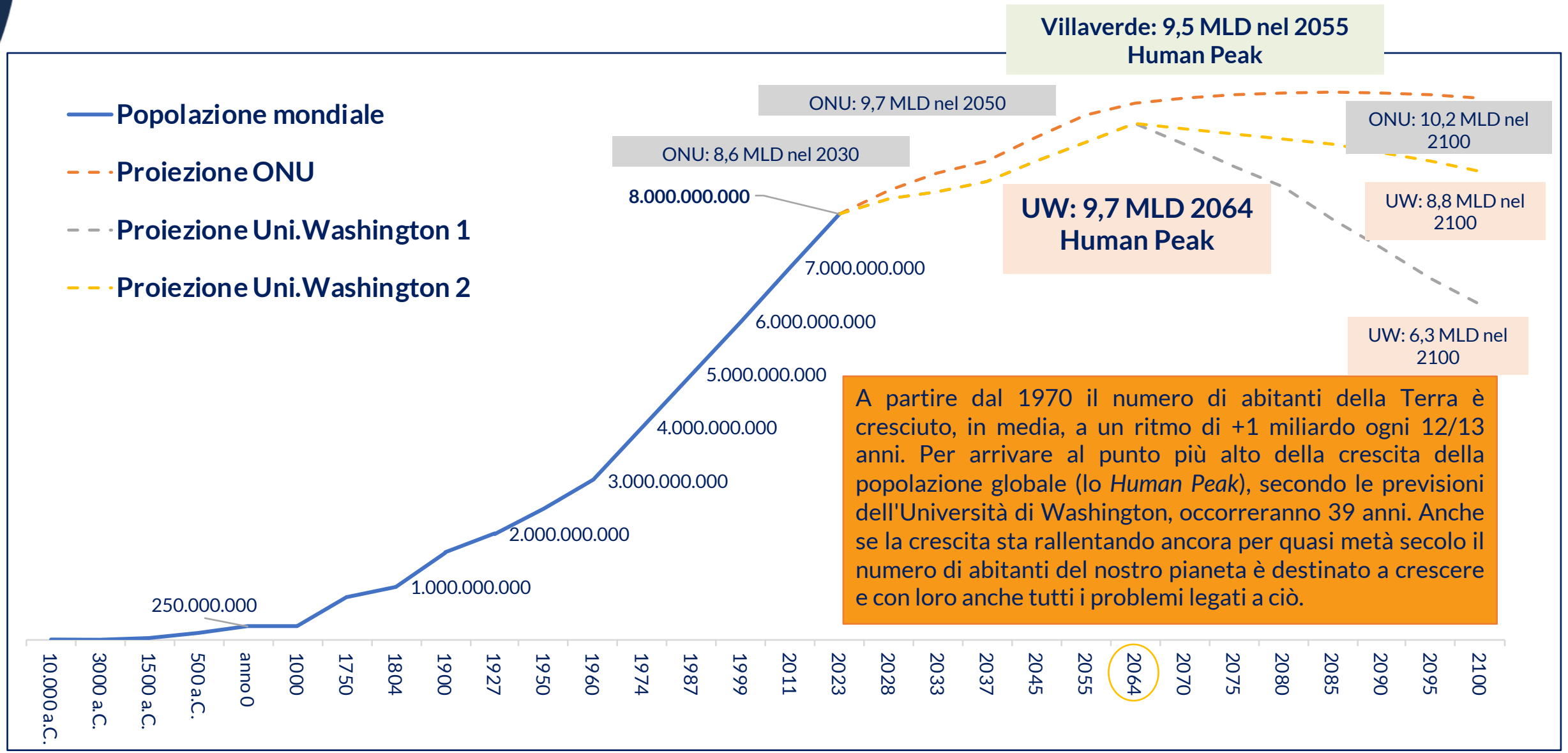
L'antefatto
La demografia: la grande crescita della popolazione mondiale



Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati *Our World in Data*, Dipartimento di Economia e Affari Sociali delle Nazioni Unite e Università di Washington

Riproduzione riservata Itinerari Previdenziali
vietato l'utilizzo ai fini di addestramento di sistemi di IA

La demografia: l'evoluzione della popolazione mondiale



A partire dal 1970 il numero di abitanti della Terra è cresciuto, in media, a un ritmo di +1 miliardo ogni 12/13 anni. Per arrivare al punto più alto della crescita della popolazione globale (lo *Human Peak*), secondo le previsioni dell'Università di Washington, occorreranno 39 anni. Anche se la crescita sta rallentando ancora per quasi metà secolo il numero di abitanti del nostro pianeta è destinato a crescere e con loro anche tutti i problemi legati a ciò.

Riproduzione riservata Itinerari Previdenziali
vietato l'utilizzo ai fini di addestramento di sistemi di IA

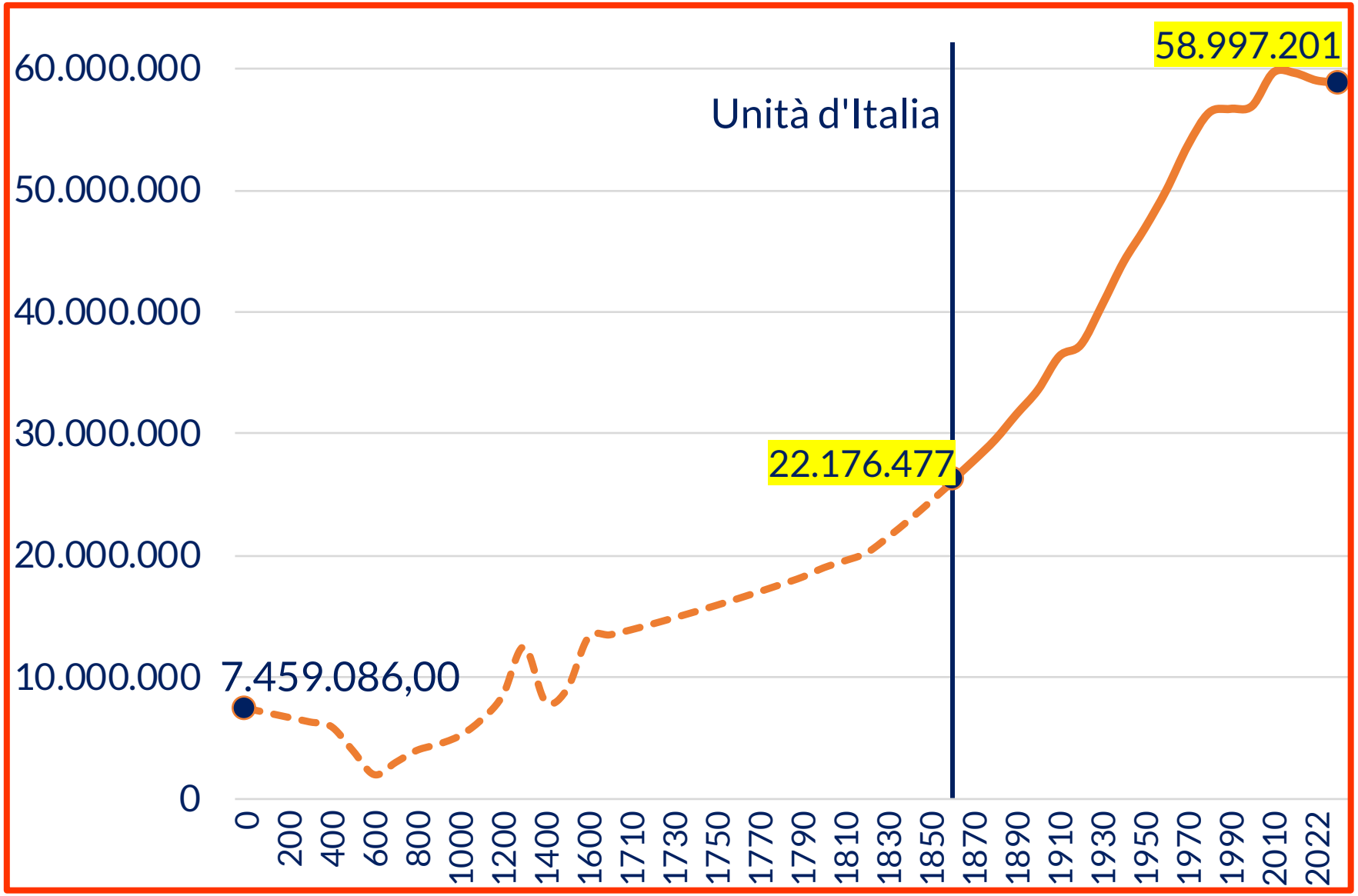
Perché parliamo di economia della longevità: la demografia italiana

- Il nostro Paese, come il resto del mondo, ha sperimentato una grande crescita della popolazione e un aumento notevole della aspettativa di vita.
- Nel 1946, l'aspettativa di vita in Italia era di **59 anni** e nel 1950 di **65 anni**; nel mondo nel 1950 era a **45,5 anni**.
- Oggi in Italia la speranza di vita media ***alla nascita è di 83,6 anni*** (81,7 gli uomini e 85,7 le donne) ***e a 65 anni di 21,4 anni*** (19,9 gli uomini e 22,7 le donne), siamo tra i Paesi più longevi al mondo assieme al Giappone; ***nel mondo circa 75 anni***.
- ***Nel 2050*** in Italia l'aspettativa di vita sarà di ***87,8 anni per le donne e 84,3 per i maschi***; ma ***a 65 anni*** si avranno ancora 21,5 anni di vita per gli uomini e ben 24,4 anni per le donne.
- ✓ In Italia la percentuale di over 50, over 65 e over 80 sul totale della popolazione è la più elevata d'Europa; 65 anni (14,821 milioni di over 65); ***l'Italia è uno dei paesi con la più bassa mortalità al mondo.***
- ✓ Dal 1984 siamo scesi sotto i 600 mila nati per anno; sotto i 400 mila dal 2022; nel 2025 il tasso di fertilità è 1,14 figli per donna (minore di 1,34 nel 2025 in UE).

Riproduzione riservata Itinerari Previdenziali
vietato l'utilizzo ai fini di addestramento di sistemi di IA

La grande accelerazione italiana

Popolazione
1945
44.940.00
2006
58.751.711
2015
60.795.612
2024
58.971.230
2025
58.943.464
2050
54.700.000



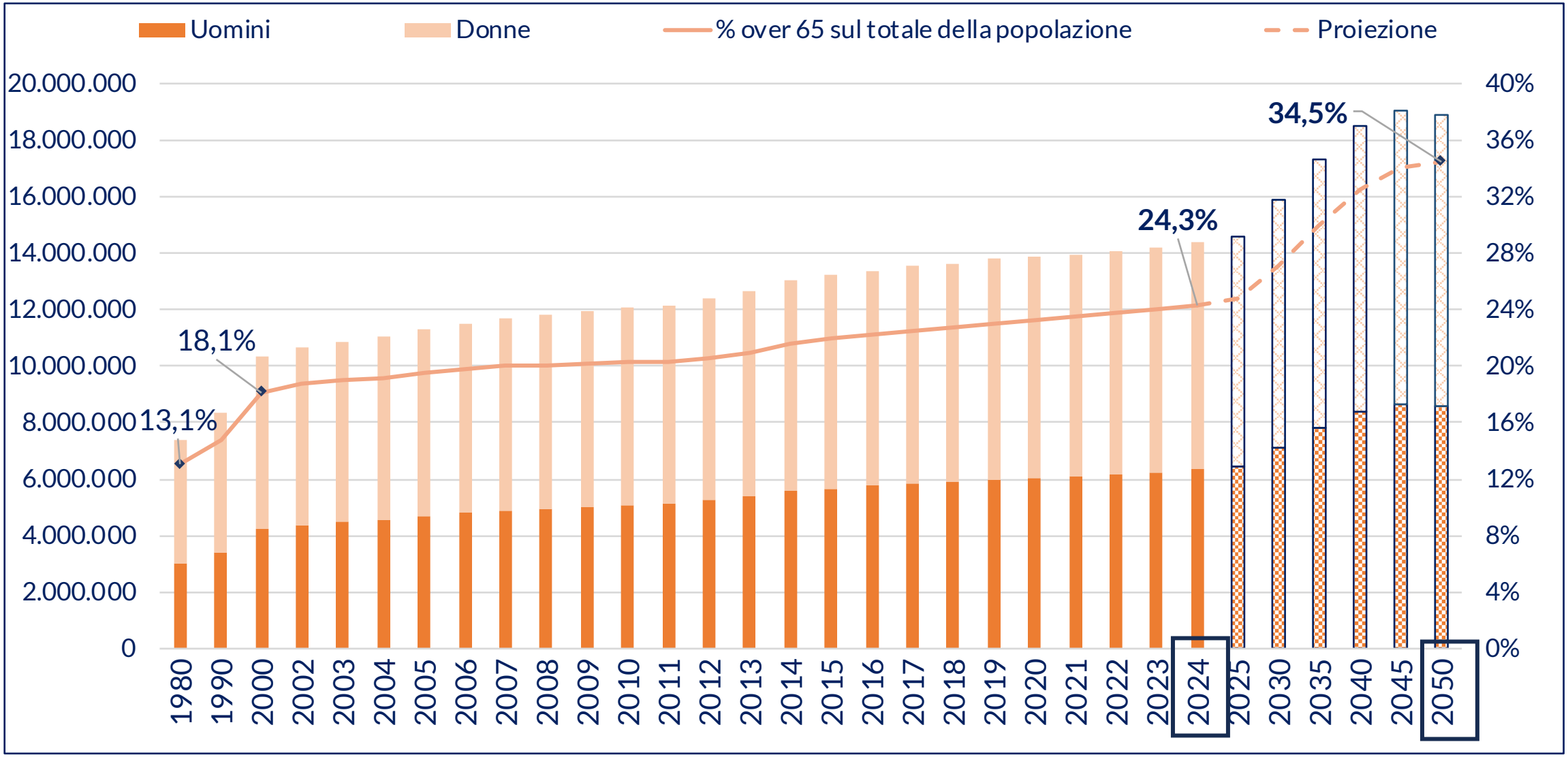
PIL 2050
2.060.000
PIL 2025
2.258,05 MLD €
PIL 2023
2.128 MLD €
PIL 2004 circa
1.448 MLD €
PIL 1990
667 MLD €
PIL 1983
400 MLD €
PIL 1978
200 MLD €
PIL 1946 circa
100 MLD €

PIL pro capite in moneta 2025 e a parità di occupazione: 2025 = 38.309 €; nel 2050 = 37.660 €; con un aumento occupazione del 2% (Istat) Pil pro capite maggiore del 2025

Riproduzione riservata Itinerari Previdenziali
vietato l'utilizzo ai fini di addestramento di sistemi di IA

Itinerari PREVIDENZIALI

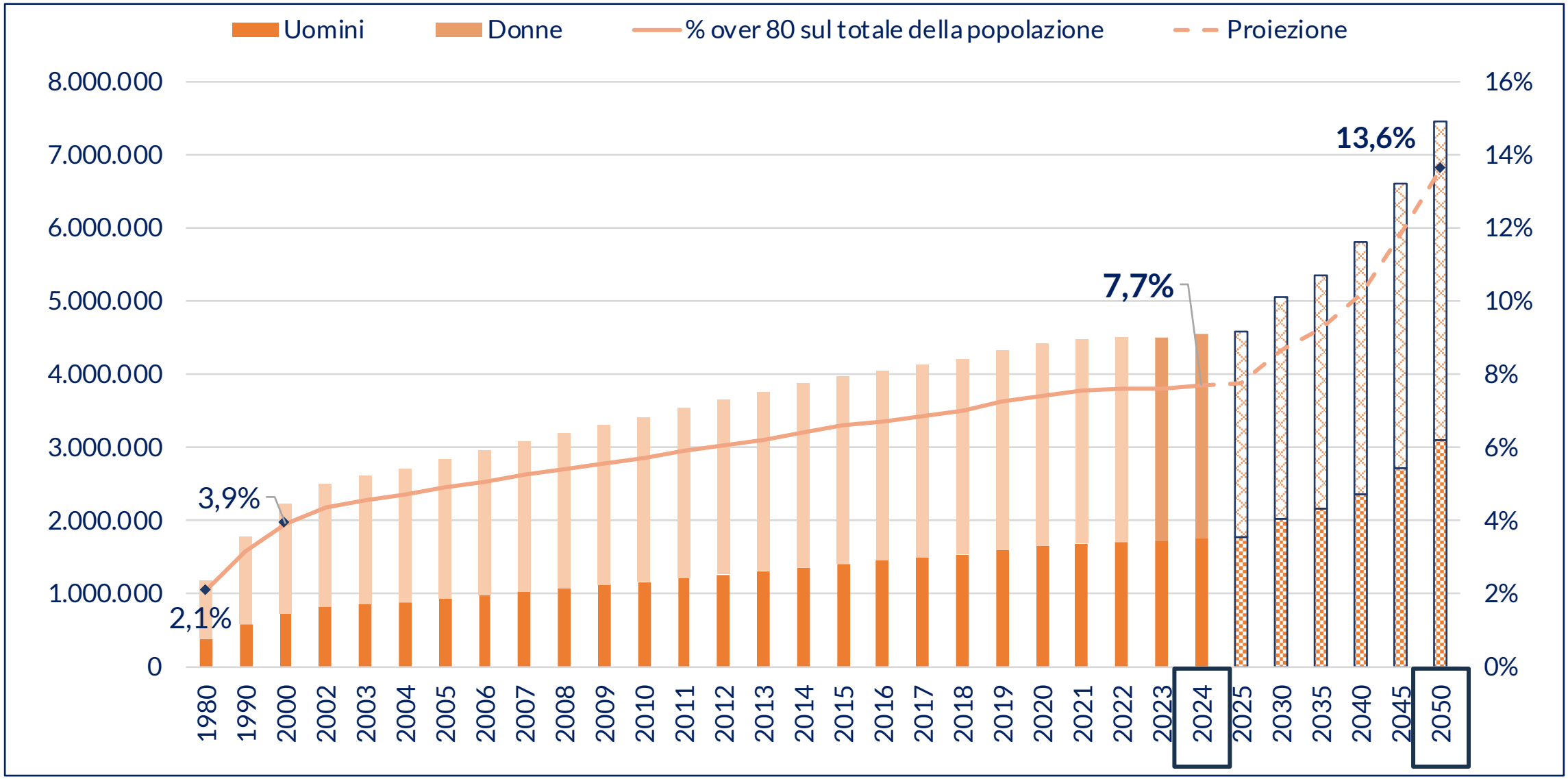
La dimensione demografica: l'incidenza degli over 65 e le previsioni future



Fonte: elaborazione Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati Istat, previsioni 2025 su base 2023

Riproduzione riservata Itinerari Previdenziali
vietato l'utilizzo ai fini di addestramento di sistemi di IA

La dimensione demografica: l'incidenza degli over 80 e le previsioni future



Fonte: elaborazione Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati Istat, previsioni 2025 su base 2023

Riproduzione riservata Itinerari Previdenziali
vietato l'utilizzo ai fini di addestramento di sistemi di IA

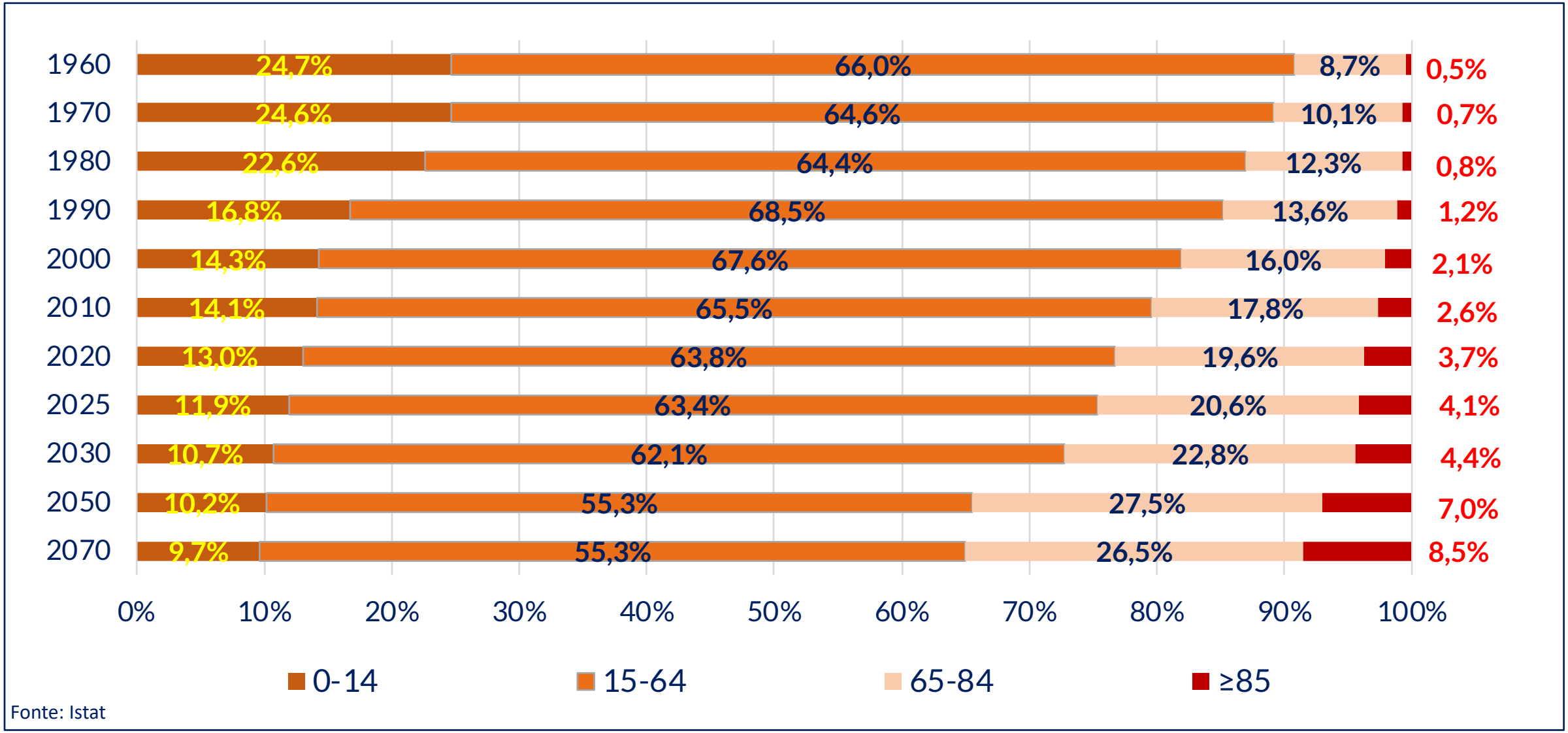
Perché parliamo di economia della longevità: la demografia italiana

- L'effetto combinato di bassi tassi di fertilità e dell'aumento dell'aspettativa di vita determina quindi ***una trasformazione della struttura per età della popolazione***, sempre più over 50, over 65 e over 80.
- Nel contempo ***cambia anche la composizione delle famiglie*** con sempre meno componenti e con oltre il 35% degli over 65 soli e spesso senza parenti prossimi.
- ***Questi cambiamenti determinano enormi mutamenti sociali ed economici, con grandi conseguenze in termini di welfare, lavoro, consumi, stili di vita e risparmi.***
- La domanda che ci dobbiamo porre è se siamo consapevoli di questa grande transizione demografica che porta in se i problemi legati all'ambiente, alle transizioni ecologiche, energetiche, delle comunicazioni e del digitale sempre più AI; ***abbiamo capito che questa demografia crea una grande e diversa economia che ruota ed è prodotta dagli over?***

È la Longevity Economy, questa nuova grande economia
di cui forse ancora oggi non siamo completamente consapevoli

Riproduzione riservata Itinerari Previdenziali
vietato l'utilizzo ai fini di addestramento di sistemi di IA

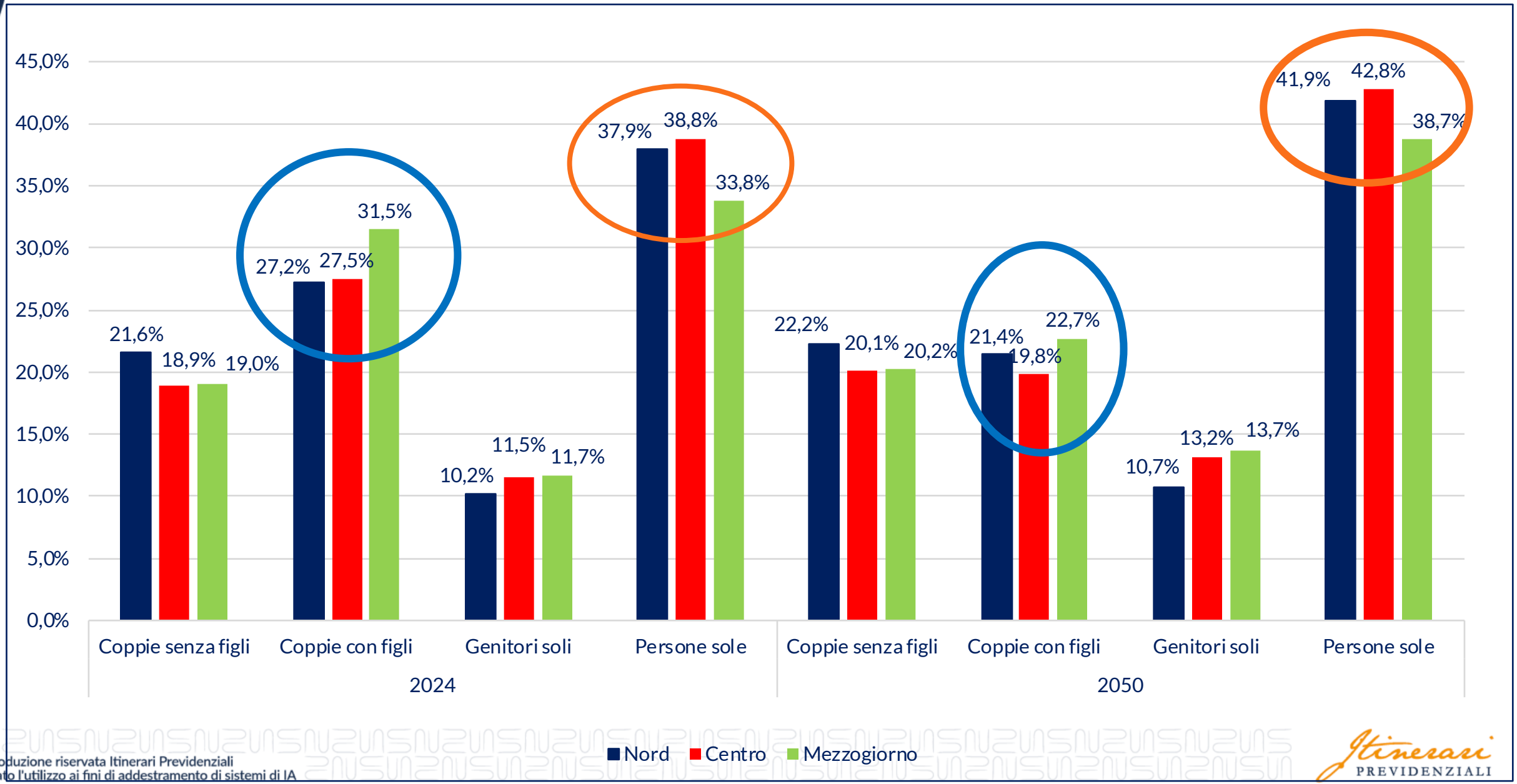
L'evoluzione della struttura per età della popolazione negli ultimi 65 anni



Fonte: Istat

Riproduzione riservata Itinerari Previdenziali
vietato l'utilizzo ai fini di addestramento di sistemi di IA

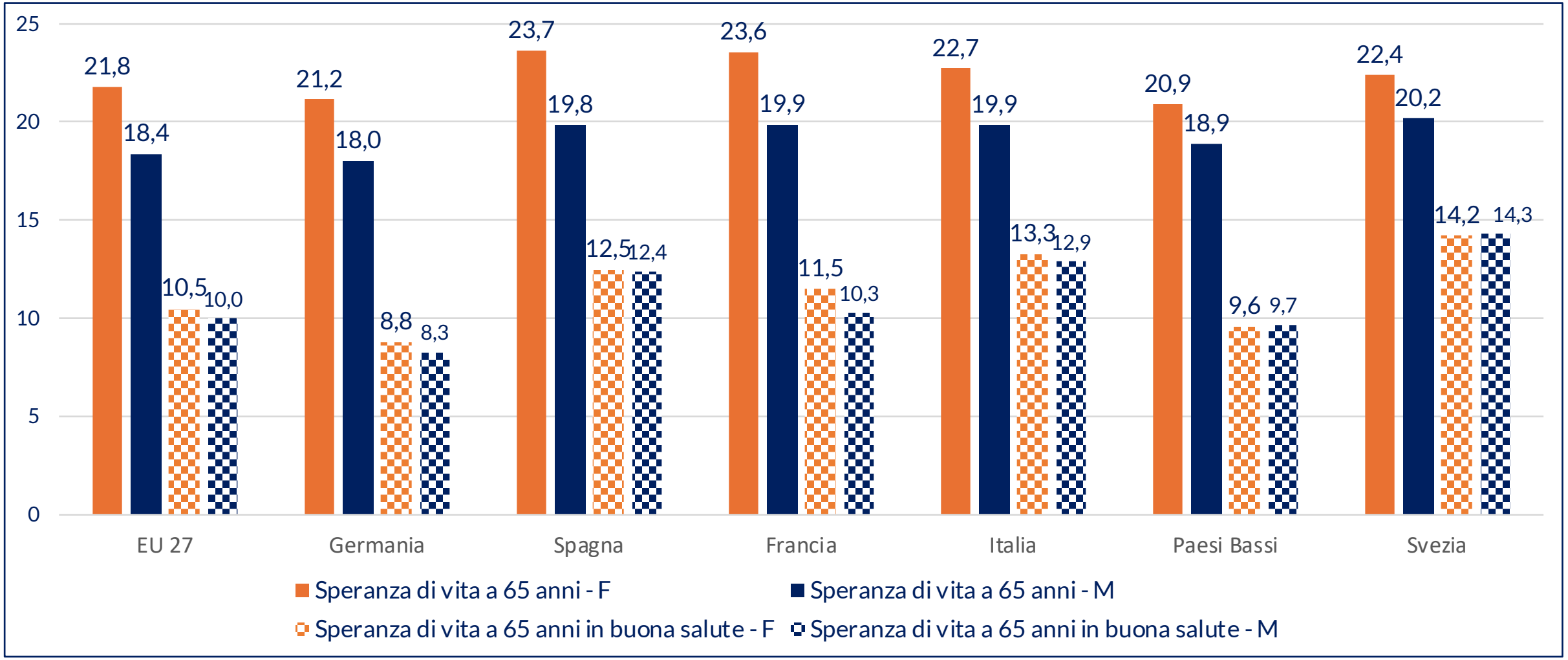
Famiglie per principali tipologie e ripartizioni territoriali



Riproduzione riservata Itinerari Previdenziali
vietato l'utilizzo ai fini di addestramento di sistemi di IA

La conquista della vecchiezza e la necessità di mantenere la salute

l'aspettativa di vita a 65 anni generale e in buona salute



Fonte: elaborazione Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati Eurostat 2024

Riproduzione riservata Itinerari Previdenziali
vietato l'utilizzo ai fini di addestramento di sistemi di IA

Transizione demografica: consapevolezza sociale

- ***La domanda che ci dobbiamo porre è se siamo consapevoli di questa grande transizione demografica*** che porta in sé, in prossimità del picco dell'umanità nel 2055 con circa 9,5 miliardi di umani, ***i problemi ambientali, le transizioni ecologiche, energetiche, delle comunicazioni e del digitale sempre più AI.***

- ***Investimenti e mercato:*** per il volume degli ***investimenti*** siamo ancora lontani dalla consapevolezza delle transizioni anche per ***l'insufficiente offerta del mercato***.

- ***Stato e società:*** salvo la legge 33/2023 e poco altro (art. 29) manca ***educazione alimentare, corretti stili di vita, educazione sanitaria, prevenzione (check-up)*** il che produce un aumento della spesa sanitaria e farmaceutica (oltre che alimentare).

- Tutto ciò determina che gli anni di vita guadagnati non sono sempre vissuti tutti in buona salute mentre i servizi legati all'invecchiamento sono ancora scarsi; vivere più a lungo significa prevedere per tempo e in giovane età una serie di protezioni assicurative per coprirsi dai rischi legati alla longevità: i cosiddetti «***longevity risk***».

Riproduzione riservata Itinerari Previdenziali
vietato l'utilizzo ai fini di addestramento di sistemi di IA

Grazie per l'attenzione!

Riproduzione riservata Itinerari Previdenziali
vietato l'utilizzo ai fini di addestramento di sistemi di IA