





Outlook Macroeconomic Mensile

Marzo 2025

act differently

IMPact SGR S.p.A.

 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano  +39.02.38.25.51.00  impact@impactsgr.it  www.impactsgr.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia



DISCLAIMER

La presente comunicazione è distribuita da IMPact SGR, società di gestione collettiva del risparmio autorizzata e soggetta alla vigilanza di Consob e Banca D'Italia. La presente comunicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela privata di IMPact SGR cui viene indirizzata, e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti cui si rivolge. I dati, le opinioni, e, in generale, i contenuti dei documenti messi a disposizione non rappresentano dunque una "sollecitazione all'investimento" ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. t) del D.Lgs. 58/1998 e non costituiscono consulenza in materia di investimenti né consigli o raccomandazioni ai sensi dell'art. 1, comma 5, lett. f) del D.Lgs. 58/1998.

Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente comunicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, IMPact SGR non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni negli stessi contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza IMPact SGR declina ogni responsabilità per errori od omissioni.

La presente comunicazione viene fornita per meri fini di informazione e serve come supporto di informazione all'unico indirizzo personale del destinatario e per sua sola informazione personale, non costituendo in nessun caso offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento né nei confronti di persone residenti in Italia né di persone residenti in altre giurisdizioni, a maggior ragione quando tale offerta e/o promozione non sia autorizzata in tali giurisdizioni e/o sia contra legem se rivolta alle suddette persone.

IMPact SGR non potrà essere ritenuta responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione.

La presente comunicazione non può essere riprodotta ed è in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale. In nessun caso e per nessuna ragione IMPact SGR sarà tenuta, nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione, sia essa individuale o collettiva, che nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento, quali la consulenza in materia di investimento in strumenti finanziari, ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.

IMPact SGR S.p.A.
Via Turati 25
20121, Milano

Contatti:
mail: impact@impactsgr.it
Tel: +39 02 38 25 51 00
<https://www.impactsgr.it/>

IMPact SGR S.p.A.

Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano +39.02.38.25.51.00 impact@impactsgr.it www.impactsgr.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

Executive Summary

- Nei mercati finanziari, è in corso un vero e proprio mutamento di “narrativa economica”: negli Stati Uniti è presente una confusa linea di politica commerciale che fa incrementare le aspettative di un ritorno di inflazione e di crescita economica sotto il potenziale, mentre l’Europa ad oggi viene vista potenzialmente all’inizio di un percorso di consolidamento e accelerazione della propria crescita.
- Gli annunci di una guerra commerciale nei confronti dei principali partner commerciali degli Stati Uniti hanno causato una discreta correzione anche sui mercati azionari. La luna di miele tra mercati finanziari e nuova amministrazione Trump sembra essersi bruscamente interrotta.
- Dopo circa due mesi dall’insediamento del nuovo Presidente, il dollaro si è indebolito. Le Banche Centrali hanno iniziato a ridurre la quota di dollari in portafoglio e a incrementare le riserve auree. Persiste una forte incertezza geopolitica: sul fronte russo-ucraino, la comunità internazionale teme che la “pace” sia in realtà una resa dell’aggredito nei confronti dell’aggressore.
- In Europa, cresce la consapevolezza che il modello basato sull’ombrello difensivo USA sia superato. La Presidente della Commissione Europea Von Der Leyen, ha presentato il piano “ReArm Europe”: un fondo di 150 miliardi di euro per progetti di difesa comune, oltre alla sospensione delle regole di contenimento fiscale per una maggior spesa in difesa da parte dei singoli Paesi.
- Con un’azione di portata storica, il neocancelliere tedesco Merz ha fatto approvare uno storico piano di espansione fiscale che prevede lo scorporo di tutte le spese in difesa che superano l’1% del PIL dal vincolo costituzionale di pareggio di bilancio e la creazione di un fondo infrastrutturale per la ripresa economica tedesca. Il pacchetto fiscale tedesco potrebbe produrre importanti impatti per l’Eurozona nel suo complesso.
- Anche sul fronte degli obiettivi di sostenibilità, la riconfigurazione dell’alleanza atlantica incide sull’attitudine europea: nelle ultime settimane la Commissione Europea ha proposto nuovi pacchetti legislativi ispirati al principio del “meno regole, più investimenti”. Le nuove proposte legislative parlano un linguaggio che potrebbe dare il tanto atteso slancio alla transizione energetica europea, in un’ottica non solo climatica, ma anche di competitività industriale e sicurezza energetica.
- Sulle due sponde dell’Atlantico, i mercati hanno avuto nell’ultimo mese andamenti divergenti: continua la sovraperformance delle borse europee rispetto ai listini americani, l’euro si rafforza sul dollaro e il differenziale tra titoli di Stato decennali americani e tedeschi si riduce ampiamente.

IMPact SGR S.p.A.

📍 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano 📞 +39.02.38.25.51.00 ✉ impact@impactsgroup.it 🌐 www.impactsgroup.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 – Data autorizzazione Banca d’Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

Uno scenario economico globale in rapida evoluzione

Nelle ultime settimane si è assistito ad un vero e proprio mutamento di “narrativa economica” sui mercati finanziari. Al 2022, l’anno dell’inflazione fuori controllo e della violenta azione restrittiva delle banche centrali, è seguito un biennio in cui gli investitori erano ripetutamente sorpresi dell’eccezionale resilienza dell’economia americana e ormai invece abituati ad una stagnazione della crescita dell’Eurozona, in particolare in Germania.

Negli Stati Uniti, l’espansione fiscale dell’amministrazione Biden e l’incremento dell’immigrazione continuavano a mantenere alta la propensione ed il livello dei consumi degli americani, il mercato del lavoro rimaneva robusto e gli indici azionari salivano verso i nuovi massimi di sempre, grazie alla propulsione data dalla crescita degli utili attesi e da un contesto economico favorevole con inflazione in moderazione e ciclo economico in espansione. Nel primo trimestre del 2025 sono invece cresciuti i campanelli di allarme: la fiducia di consumatori ed imprese è in calo a causa dell’incertezza dettata dalla confusa linea di politica commerciale che fa incrementare le aspettative di un ritorno di inflazione e di crescita economica sotto il potenziale.

Al contrario, la Commissione europea, che dopo molte dichiarazioni del Presidente Trump ha compreso di non poter più fare pieno affidamento sull’ombrello di difesa dello storico alleato atlantico, si è convinta a varare un piano di sostegno finalizzato al rafforzamento della sicurezza dei propri Stati membri e la Germania, tradizionalmente avversa a qualsiasi allentamento fiscale si è decisa a far approvare in tempi rapidissimi un radicale cambio di paradigma, con il depotenziamento del vincolo costituzionale di pareggio di bilancio. L’Europa quindi, che spesso si è rafforzata e strutturata proprio in occasione dei momenti più critici, viene oggi vista potenzialmente all’inizio di un percorso di consolidamento e accelerazione della propria crescita.

L’attenzione ossessiva che da ormai tre anni i mercati finanziari riservavano alle banche centrali è stata sostituita da un focus quasi esclusivo sulle politiche fiscali e commerciali e sugli assetti geopolitici. I banchieri centrali minimizzano le proprie dichiarazioni pubbliche, tendono a mantenersi defilati e fuori dai riflettori mentre i modelli economici tentano di decifrare, attraverso i dati che man mano vengono raccolti e pubblicati, un contesto attuale tanto instabile. L’assenza di *forward guidance* viene mantenuta per conservare flessibilità e maggior capacità di adattare la politica monetaria ad uno scenario in evoluzione difficilmente prevedibile.

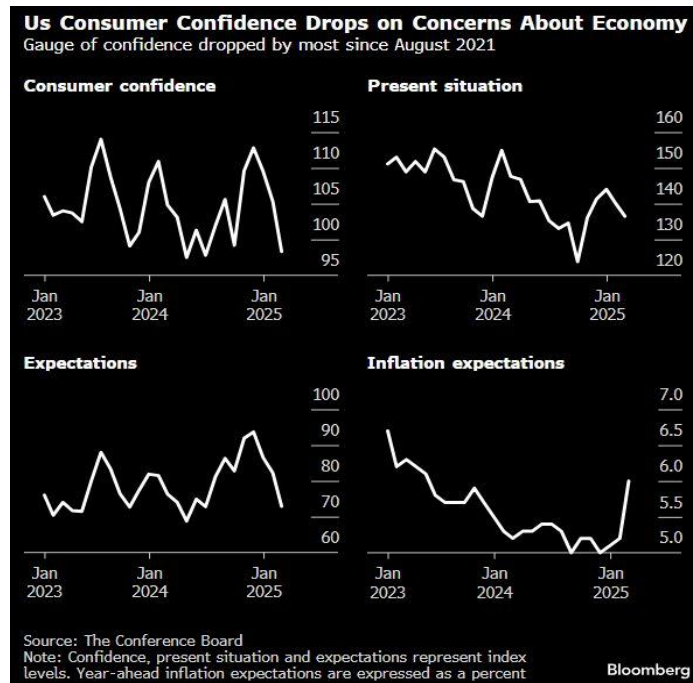
Nell’ultima riunione della FED, il *dot plot* è rimasto invariato rispetto a dicembre, continuando a vedere un ribasso di cinquanta punti base del corridoio dei FED Funds entro la fine dell’anno. La curva dei rendimenti è tornata ad appiattirsi leggermente nel corso dell’ultimo mese: i tassi a breve si mantengono piuttosto elevati, in quanto i timori di una possibile riaccensione della dinamica inflazionistica rimangono vivi e impediscono una fase di ordinata riduzione del costo del denaro; i tassi a lungo termine, dopo la forte salita delle prime settimane dell’anno, hanno iniziato a scendere sensibilmente, sulla scorta dei crescenti timori di rallentamento economico dato dalla diffusione di *soft data* poco incoraggianti.

IMPact SGR S.p.A.

📍 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano 📞 +39.02.38.25.51.00 ✉ impact@impactsgroup.it 🌐 www.impactsgroup.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 – Data autorizzazione Banca d’Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

Grafico 1: Us Consumer Confidence Drops on Concerns About Economy.



Fonte: Bloomberg, 2025

Le nubi all’orizzonte sul fronte del ciclo economico, causate anche dagli annunci di una guerra commerciale in forte inasprimento nei confronti dei principali partner commerciali degli Stati Uniti, hanno causato una discreta correzione anche sui mercati azionari. La luna di miele tra mercati finanziari e nuova amministrazione Trump sembra così essersi bruscamente interrotta. Il nuovo Presidente ha pubblicamente affermato di non essere preoccupato di come gli investitori sembrano accogliere le sue politiche: “i mercati salgono e scendono, ma noi dobbiamo ricostruire il nostro Paese”. Donald Trump non esclude nemmeno una recessione di breve periodo, spiegando che potrebbe essere un prezzo da pagare in un “periodo di transizione” perché si sta attuando qualcosa di “molto grande”.

Del resto, alla nuova amministrazione conviene concentrare la parte più dolorosa delle proprie politiche nel primo anno del mandato, prima di tentare di corroborare il consenso in vista delle elezioni di mid-term. Tuttavia, l’andamento del mercato azionario in America ha ripercussioni evidenti sul ciclo economico grazie al fatto che, a differenza di altri Paesi avanzati, i risparmiatori americani sono molto investiti nell’equity domestico e quindi tendono a impoverirsi e deprimere i consumi per *wealth effect* più rapidamente che altrove. Borse in calo, inflazione in aumento, tassi che rimangono elevati e ciclo economico in rapido deterioramento potrebbero minare al piano politico della nuova Amministrazione: la “Trump Put” in cui molti sperano si traduce in una necessaria revisione delle proprie azioni programmatiche da parte del governo

IMPact SGR S.p.A.

Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano +39.02.38.25.51.00 impact@impactsgroup.it www.impactsgroup.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d’Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

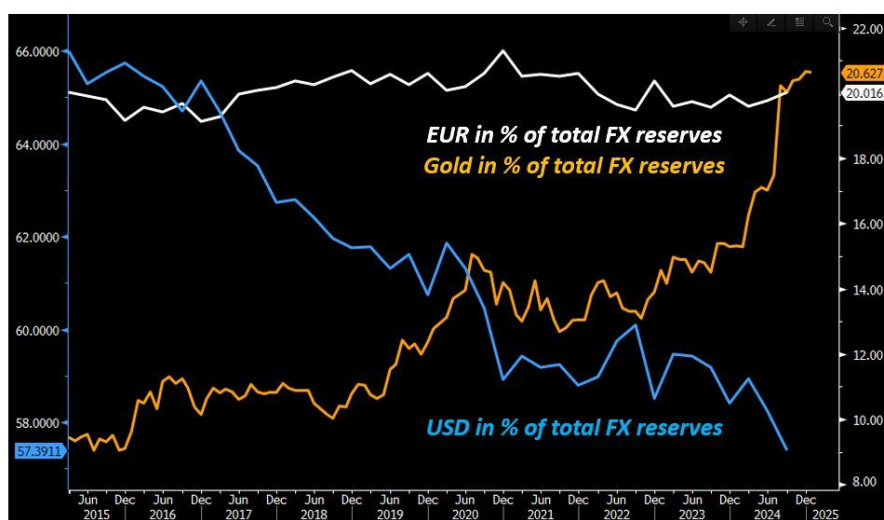
qualora la paura sui mercati finanziari peggiorasse in modo significativo e occorresse mandare un segnale agli investitori per scongiurare un crollo repentino delle borse.

Oro e dollaro in un contesto geopolitico incerto

Dopo circa due mesi dal proprio insediamento, si sono registrati già una riduzione dei tassi d'interesse a lungo termine e un significativo indebolimento del dollaro americano: entrambi dichiarati obiettivi del Segretario al Tesoro Bessent. Minori aspettative di crescita dettate dal crescente protezionismo, insieme alle promesse di severi tagli alla spesa pubblica da parte del DOGE di Elon Musk, hanno rindirizzato verso il basso i Treasury decennali. Del resto, secondo il piano di Bessent, spendere meno in America e far spendere di più al resto del mondo riduce il differenziale dei tassi di interesse, deprime i rendimenti reali e porta quindi ad un progressivo indebolimento del dollaro, senza che di fatto venga stabilito nulla a tavolino (come avvenne negli anni Ottanta con il celebre Accordo dell'Hotel Plaza, con cui sono stati tratti numerosi parallelismi in queste settimane). I dazi e il dollaro più debole tendono a ridurre il fortissimo sbilancio commerciale degli Stati Uniti, da alcuni definito negli ultimi anni "compratore di ultima istanza" nei confronti del resto del mondo. Molti Paesi negli ultimi decenni hanno esportato verso l'America per sfruttare l'inesauribile domanda del consumatore americano, investendo poi il proprio risparmio in asset americani: è proprio questo approccio al sistema di commercio internazionale, colpevole secondo gli economisti vicini a Trump di aver accelerato la deindustrializzazione degli Stati Uniti, a dover essere sovvertito nei piani della nuova amministrazione.

Le Banche Centrali, inoltre, hanno iniziato a diversificare le proprie riserve in valuta straniera, riducendo la quota di dollari in portafoglio e incrementando soprattutto le giacenze auree.

Grafico 2: EUR, Gold and USD in % of total FX reserves



Fonte: Palinuro Capital Management Research, 2025

IMPact SGR S.p.A.

Via Filippo Turati, 25 - 10121 Milano ☎ +39.02.38.25.51.00 ✉ impact@impactsgroup.it 🌐 www.impactsgroup.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

L'oro sale quindi verso nuovi massimi storici, complici anche i timori di possibili nuove fiammate inflazionistiche ed il forte clima di incertezza sullo scacchiere geopolitico, dovuto, ancora una volta, alle mosse imprevedibili e non ortodosse del Presidente Trump. Sul fronte russo-ucraino, già in campagna elettorale era stata ribadita la volontà di disimpegnare l'America, velocizzando la fine delle ostilità. Le mosse dell'Amministrazione Trump in questo senso hanno portato anzitutto a colloqui di mediazione tra Stati Uniti, Russia e Ucraina, anche se al momento le posizioni continuano ad apparire distanti e la malcelata insofferenza di Trump e Vance nei confronti di Zelensky fa temere alla comunità internazionale che la "pace" cui si potrebbe sopraggiungere altro non sarebbe che una resa dell'agredito nei confronti dell'aggressore.

L'Europa rafforza la propria difesa

L'altra conseguenza molto rilevante di questa azione del Presidente Trump è stata la crescita di una consapevolezza in seno agli Stati Europei che il modello basato sull'ombrello difensivo americano è ormai inesorabilmente superato. Dopo la fine della guerra nei Balcani nella seconda parte degli anni Novanta, i Paesi europei, spinti tra l'altro da crescenti necessità di rigore di bilancio dettate dall'aumento del peso del welfare, avevano gradualmente ridotto la propria allocazione di spesa nel comparto della difesa, portandolo, in percentuale di PIL, ben al di sotto dell'obiettivo NATO.

Il 4 marzo, la Presidente della Commissione Europea Von Der Leyen, ha presentato il sorprendente piano "ReArm Europe" (poi ribattezzato in un più soft "Readiness Plan 2030") che si compone di due strumenti complementari. Da un lato viene istituito un fondo con una dote di 150 miliardi di euro, il programma «Safe» («Security action for Europe»), che finanzierà progetti utili per la difesa comune, presentati da almeno due governi. L'idea è incentivare i Paesi a lavorare insieme, cominciando a superare la frammentazione delle spese, le duplicazioni e, quindi, gli sprechi. Il secondo elemento è l'allentamento del patto di Stabilità, con la sospensione delle regole di contenimento fiscale per una maggior spesa in difesa da parte dei singoli Paesi oltre il livello obiettivo del 2% fino a un massimo del 3.5% del PIL. Secondo i calcoli della Commissione, una maggior spesa in difesa dal 2% al 3.5% del PIL porterebbe a un totale di 650 miliardi di euro di spesa pubblica aggiuntiva in quattro anni. Il Piano Von der Leyen è stato da molti criticato per non aver offerto una risposta comunitaria alla necessità di incremento di spese in difesa, né abbia cercato di abbozzare un tentativo di costruzione di Forza armata comune tra i Paesi dell'Unione europea, ma abbia piuttosto delegato ai singoli Stati l'implementazione di piani di rafforzamento nazionale della difesa, esclusivamente concedendo maggior agio da un punto di vista fiscale.

Il punto centrale è che sebbene questo incremento di spesa pubblica non sarà conteggiato dall'Unione europea e quindi non scatenerà procedure di infrazione per eccessivo deficit, per i Paesi altamente indebitati esso configura un ineludibile *trade-off*: i governi dovranno alzare la pressione fiscale (manovra altamente impopolare e pericolosa per la crescita) oppure tagliare altre voci di spesa pubblica (mettendo a rischio il welfare e quindi producendo malcontento tra gli elettori) oppure emettere più debito pubblico, peggiorando i bilanci pubblici e rischiando un incremento del costo dell'indebitamento.

IMPact SGR S.p.A.

📍 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano 📞 +39.02.38.25.51.00 ✉ impact@impactsgri.it 🌐 www.impactsgri.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

Il nuovo piano Merz: un game changer per l'Eurozona

L'unica grande economia europea che può permettersi di incrementare la spesa senza compromettere le finanze pubbliche è la Germania, finora bloccata dal vincolo costituzionale di pareggio di bilancio. Con un'azione di portata storica, il neocancelliere eletto Merz è riuscito a far approvare al Parlamento uscente uno storico piano di espansione fiscale, attuando una vera e propria inversione a U rispetto alla propria ideologia più volte rivendicata, storicamente allineata al pensiero dell'ex ministro delle Finanze iper-rigorista Wolfgang Schaeuble. Il piano Merz prevede due pilastri: anzitutto lo scorporo di tutte le spese in difesa che superano l'1% del PIL dal vincolo costituzionale di pareggio di bilancio (oltre alle spese per la difesa civile, per la protezione contro i cyber-attack e il sostegno alla resistenza dell'Ucraina) e, in secondo luogo, la creazione di un fondo infrastrutturale (anch'esso esente dalle regole di pareggio di bilancio) finanziato a debito di 500 miliardi di euro in dieci anni per efficientare la Germania e sostenere la ripresa economica. L'accordo è stato firmato con la SPD e con il partito dei Verdi, fortemente ridimensionato alle ultime elezioni, ma ancora rilevante per permettere il via libera al piano da parte del vecchio Parlamento tedesco (con la nuova plenaria, infatti, il neocancelliere non avrebbe ottenuto mai la maggioranza qualificata grazie all'elevato numero di seggi detenuto dai partiti di estrema destra ed estrema sinistra che si sono da subito dichiarati contrari). In seguito all'accordo con i Verdi, 100 miliardi dei 500 stabiliti per il nuovo fondo saranno destinati a temi di transizione climatica, fornendo linfa anche alle industrie clean tech europee.

La Germania, grazie ad un rapporto debito/PIL del 63% può ampiamente permettersi un piano di espansione fiscale di tale portata senza compromettere le finanze pubbliche. Come mostra uno studio di Credit Agricole, anche supponendo che ci sia un moltiplicatore fiscale pari a zero per queste misure, il rapporto debito/PIL peggiorerebbe fino ad assestarsi in un range del 70-75% nella prima metà dei prossimi anni Trenta, mentre, supponendo un moltiplicatore sul PIL di 0,8, si posizionerebbe a lungo termine su un livello di 65%.

È probabile che il pacchetto fiscale tedesco sia un vero *game changer*, non solo per la Germania, ma per l'Eurozona nel suo insieme. Le stime medie del *pass-through* della crescita tedesca nei confronti degli altri Paesi europei sono nell'intorno del 25-40%. Questo implica che il PIL francese e italiano potrebbero essere più alti di 1.5%-2% nel 2028 secondo lo scenario base.

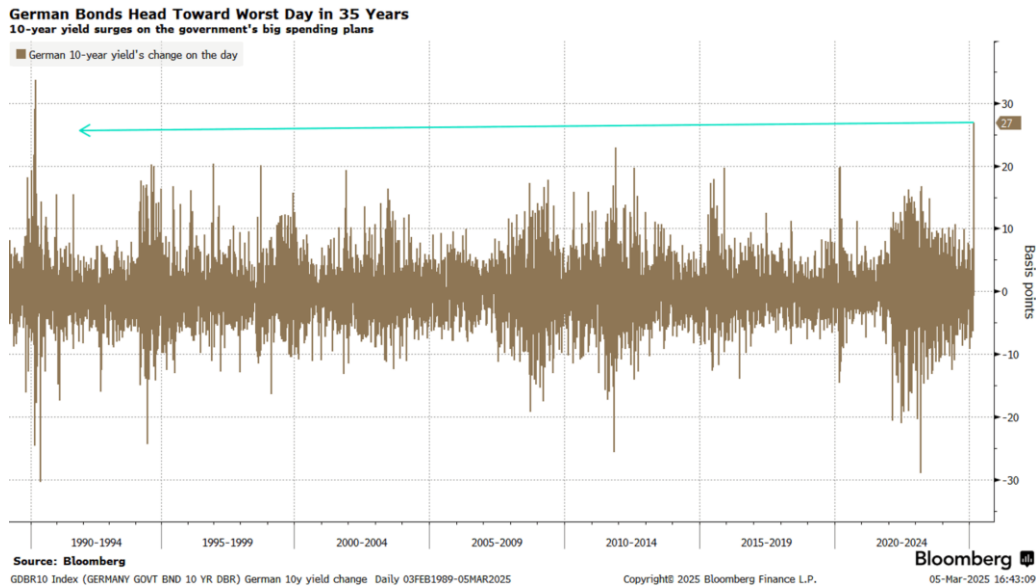
La portata eccezionale del piano Merz è stata accolta dai mercati finanziari con un fortissimo movimento sul mercato dei titoli di stato con il bund decennale che ha vissuto il suo giorno peggiore in 35 anni con volumi di scambio da record storico.

IMPact SGR S.p.A.

📍 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano 📞 +39.02.38.25.51.00 ✉ impact@impactsgroup.it 🌐 www.impactsgroup.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

Grafico 3: German Bonds Head Toward Worst Day in 35 Years



Fonte: Bloomberg, 2025

Il protezionismo di Trump desta grandi preoccupazioni per il suo possibile carattere inflazionistico e recessivo su scala globale. Sul fronte dell'inflazione, più che per i dazi in sé, una possibile riaccensione della crescita dei prezzi potrebbe derivare in realtà proprio dalla risposta fiscale ultra-espansiva che il resto del mondo (Cina e a questo punto anche Europa in primis) sta imprimendo. Per quanto riguarda la crescita, la speranza è che per un possibile rallentamento americano, il resto del mondo prenda ad espandersi oltre le previsioni.

Trump è riuscito, sembrerebbe, a produrre un risultato insperabile: convincere velocemente l'Europa ad allocare risorse alla propria difesa e allo sviluppo infrastrutturale e addirittura ribaltare la pluridecennale dottrina di rigorismo fiscale tedesco in poche settimane. La mossa di Merz certifica che continuare a esportare verso gli Stati Uniti, accrescendo il risparmio e minimizzando gli investimenti non è più un modello realizzabile in un mondo più protezionistico. La Germania deve tornare a spendere, anche a deficit (in un Paese in cui debito, "Schulden", e colpa, "Schuld", hanno una identica radice semantica si capisce come questo passo sia una rivoluzione copernicana che molti elettori, soprattutto moderati, faticeranno comunque ad appoggiare).

Alcuni economisti hanno paragonato la fase di transizione dell'Europa del 2025 a quella della Cina durante la prima presidenza Trump nel 2017: con il mondo che andava costituendosi in blocchi contrapposti e sfere di influenza come in una Seconda Guerra Fredda, la Cina smise d'essere esclusivamente la fabbrica del mondo occidentale per iniziare massicciamente ad investire con l'obiettivo di diventare una superpotenza completamente autosufficiente in tutti i settori produttivi.

IMPact SGR S.p.A.

Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano ☎ +39.02.38.25.51.00 ✉ impact@impactsgroup.it 🌐 www.impactsgroup.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

“Meno regole, più investimenti”: l’UE cambia passo anche sulla sostenibilità

Anche sul fronte degli obiettivi di sostenibilità, la riconfigurazione dell’alleanza atlantica sta avendo effetti rilevanti anche nell’attitudine europea, storicamente incentrata più sulla capacità di regolamentazione che di investimento. Tale attitudine sembra infatti entrata in una fase di profonda trasformazione. Nelle ultime settimane la Commissione Europea ha contestualmente proposto dei nuovi pacchetti legislativi che sembrano spinti da una logica di forte pragmatismo nel perseguire gli obiettivi del Green Deal, che si potrebbe riassumere nel “meno regole, più investimenti”.

Dopo una lunga attesa, la Commissione Europea ha pubblicato due pacchetti Omnibus, presentando piani per semplificare la regolamentazione ESG in 17 documenti per un totale di 234 pagine. Questi pacchetti promettono di generare risparmi amministrativi annuali superiori a 6 miliardi di euro e mirano a contribuire al raggiungimento dell’obiettivo della Commissione di ridurre di almeno il 25% gli oneri amministrativi per le aziende europee e di almeno il 35% per le PMI entro la fine del suo mandato quinquennale.

I pacchetti Omnibus proposti prevedono, tra le diverse misure, l’esclusione delle imprese più piccole, pari all’80% delle aziende, dall’ambito di applicazione della CSRD, con il rinvio di due anni dei requisiti di rendicontazione della CSRD, così come la riduzione del perimetro di applicazione della Tassonomia UE, l’alleggerimento dei requisiti di due diligence sulle catene del valore e la semplificazione del Carbon Border Adjustment Mechanism (CBAM).

Il ridimensionamento degli oneri di rendicontazione per le aziende, in particolare quelle di piccole e medie dimensioni, potrebbe aiutarle ad alleggerire i costi di compliance, ma allo stesso tempo renderebbe più difficile il lavoro degli asset managers, a causa della minore disponibilità di dati per gli emittenti medio-piccoli di azioni e obbligazioni, in un momento storico in cui il bisogno di accesso a questo tipo di informazioni è in crescita. Tuttavia, l’insieme di proposte di alleggerimento della regolamentazione ESG va valutato contestualmente al potenziale nuovo slancio europeo verso una maggiore capacità di investimento in mitigazione climatica.

Lo stesso giorno della pubblicazione dei pacchetti Omnibus, la Commissione Europea ha presentato anche il Clean Industrial Deal e l’Energy Affordability Action Plan. Queste nuove proposte legislative parlano un linguaggio che, se tradotto in azioni concrete, potrebbe dare il tanto atteso slancio alla transizione energetica europea, in un’ottica non solo climatica, ma anche di competitività industriale e sicurezza energetica. Le principali misure proposte riguardano sussidi per gli investimenti in conto capitale per la produzione di energia pulita dentro i confini europei e la creazione di una nuova Banca per la Decarbonizzazione Industriale da cento miliardi di euro.

È necessario sottolineare che si tratta ancora di piani e proposte che richiederanno tempi significativi per essere approvati attraverso le procedure legislative e implementati. Inoltre, non è ancora chiaro quanto di questi nuovi fondi rappresenterebbero effettivamente risorse aggiuntive rispetto a quelle già pianificate.

IMPact SGR S.p.A.

📍 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano 📞 +39.02.38.25.51.00 ✉ impact@impactsgroup.it 🌐 www.impactsgroup.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 – Data autorizzazione Banca d’Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

Tuttavia, queste nuove proposte rappresentano un segnale importante dell'intenzione dell'UE di accelerare e sostenere fiscalmente, attraverso l'impiego di effettive risorse, la propria strategia di decarbonizzazione.

Se il cambio di paradigma innescato dal riassetto geopolitico dell'alleanza atlantica si traducesse in una nuova ambizione europea, tale da beneficiare, attraverso piani di investimento concreti, anche la transizione energetica, gli effetti netti di un allentamento del regime regolamentare ESG potrebbero paradossalmente essere fortemente positivi. Facilitare il sostegno finanziario degli Stati membri alle proprie industrie clean-tech è infatti imprescindibile per la decarbonizzazione industriale dell'UE e l'accelerazione dell'elettrificazione dei consumi, da cui dipende il successo della strategia europea per ridurre la dipendenza dai combustibili fossili e contestualmente preservare la competitività economica e garantire la sicurezza energetica.

Gli andamenti dei mercati nell'ultimo mese

Sulle due sponde dell'Atlantico, i mercati hanno avuto nell'ultimo mese andamenti decisamente eterogenei: continua la sovraperformance delle borse europee rispetto ai listini americani, l'euro si rafforza sul dollaro e il differenziale tra titoli di Stato decennali americani e tedeschi si riduce ampiamente.

Sui mercati obbligazionari europei si è avvertito un forte shock a causa dell'improvviso annuncio di un'inattesa espansione fiscale, che ha portato verso l'alto tutti i rendimenti a lunga scadenza dei titoli sovrani europei, trascinati dal movimento del bund e ha gettato incertezza sul sentiero di politica monetaria della BCE, che era avviata verso una graduale ed ordinata riduzione del tasso dei depositi.

Grafico 4: US - Germany 10y Bond Spread nel corso dell'ultimo anno.



Fonte: Bloomberg, 2025

IMPact SGR S.p.A.

Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano

+39.02.38.25.51.00

impact@impactsgroup.it

www.impactsgroup.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia



Nonostante il forte movimento sui tassi d'interesse e le performance deludenti dei mercati azionari, i premi al rischio di credito si sono allargati in maniera ordinata. Il *widening* è sì avvenuto, ma guardato da una prospettiva storica, gli spread si trovano ancora su livelli decisamente compressi. La domanda resta tuttavia estremamente forte ed ogni occasione di allargamento si è rivelata essere una finestra di acquisto per molti investitori che hanno accolto con entusiasmo anche le nuove emissioni sul primario.

IMPact SGR S.p.A.

📍 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano 📞 +39.02.38.25.51.00 ✉ impact@impactsgroup.it 🌐 www.impactsgroup.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 – Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia