





Outlook Macroeconomic Mensile

Ottobre 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

- Lo scenario rimane complessivamente favorevole per gli asset rischiosi. La politica monetaria è infatti globalmente espansiva, un “muro” di liquidità supporta gli investimenti: il livello di moneta M2 attualmente presente nel sistema finanziario risulta addirittura più elevato che durante il biennio del COVID. Le borse vengono trainate soprattutto dalle prospettive date dall’intelligenza artificiale, anche se cresce per gli investitori istituzionali il timore di una bolla speculativa.
- La tensione commerciale tra Stati Uniti e Cina continua, ma le minacce reiterate del presidente americano di tariffe di oltre il 100% non spaventano gli investitori come negli scorsi mesi. Secondo gli osservatori, nessuna delle parti è interessata a un conflitto aperto. Il disaccoppiamento del commercio tra i due paesi diventa sempre più marcato ma le esportazioni del gigante asiatico sembrano essere assorbite da altre nazioni, soprattutto in Asia e in Europa.
- In politica interna, il governo federale degli Stati Uniti sta vivendo il secondo più lungo “shutdown” della storia americana. Dopo quasi un mese non sembrano ancora esserci progressi significativi per trovare un accordo. I dati diffusi riguardo l’inflazione, risultano migliori delle aspettative. Dopo mesi di prudenza, la FED sembra decisa a proseguire un graduale taglio dei tassi, ignorando le pressioni inflazionistiche ancora, comunque, superiori ai propri target.
- Il 2025 sarà presumibilmente ricordato come un anno eccezionale per i metalli preziosi. L’oro realizza da inizio anno una performance superiore al 50%, risultato migliore dal 1979. Sono aumentati i flussi da parte degli investitori retail in una vera e propria “gold-FOMO”, giustificata dalla paura dell’avvento di una crisi finanziaria.
- Le rinnovabili stanno assumendo un ruolo fondamentale non solo climatico, ma come strumento di sicurezza energetica e competitività per l'Europa. In questo contesto, come sottolineato dalla Presidente della BCE, il nuovo scenario geopolitico ha trasformato le dipendenze energetiche in vulnerabilità strategiche e leve di coercizione economica.
- La COP30, che si terrà a novembre 2025 a Belém in Brasile, rappresenterà un momento cruciale per misurare l’effettiva volontà politica di alzare il livello di ambizione della finanza climatica. Per essere considerata di successo, la COP30 dovrà anche fornire risposte concrete su come mobilitare i 300 miliardi di dollari promessi ai paesi in via di sviluppo entro il 2035.

IMPact SGR S.p.A.

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

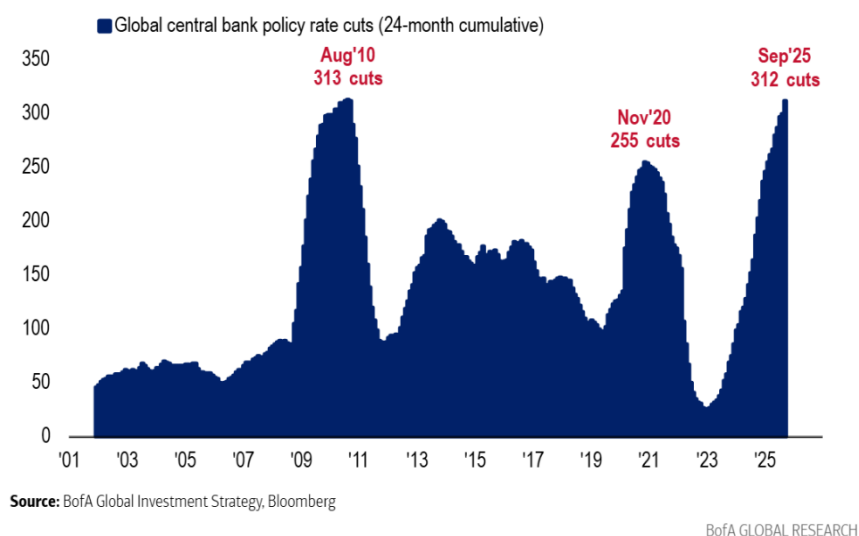
Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 – Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

Il clima economico è favorevole, ma cresce lo scetticismo verso il rally tecnologico dell'IA

Nel corso dell'ultimo mese lo scenario è rimasto complessivamente favorevole per gli asset rischiosi. La politica monetaria è infatti globalmente espansiva (la FED e la Banca d'Inghilterra stanno tagliando, la BCE rimane attendista) in una fase ciclica favorevole dove le probabilità di recessione rimangono basse e il livello di indebitamento dei governi continua ad essere in incremento strutturale. Un "muro" di liquidità supporta gli investimenti: molti studi hanno evidenziato come il livello di moneta M2 attualmente presente nel sistema finanziario è ormai addirittura più elevato che durante il biennio del COVID.

Grafico 1: Number of global rate cuts past 24 months almost at post-GFC high

Chart 2: Number of global rate cuts past 24 months almost at post-GFC high
Global central bank policy rate cuts: 2-year cumulative



Fonte: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg, 2025.

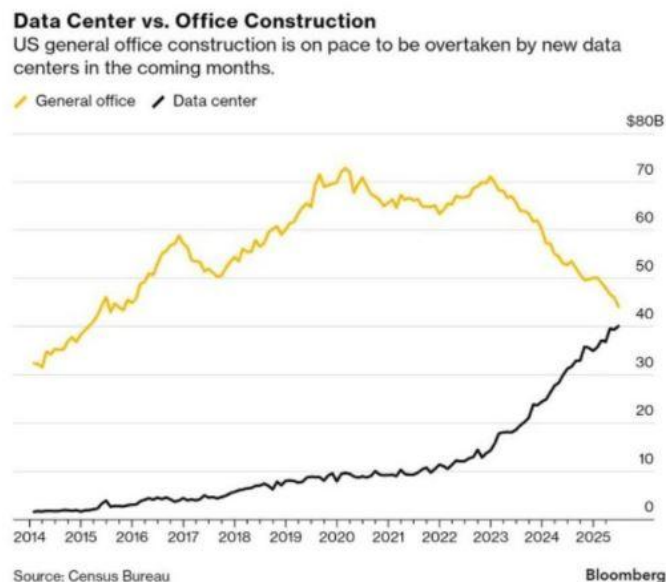
L'economia americana continua ad essere in espansione con il Prodotto interno lordo che cresce del 3.8% annualizzato nel secondo trimestre dell'anno, battendo sistematicamente le aspettative degli economisti. Anche i dati sul consumo rimangono decisamente forti, come dimostra il reporting delle società di carte di credito e delle aziende di beni di consumo.

Le borse vengono trainate soprattutto però dalle prospettive aperte delle innovazioni basate sull'intelligenza artificiale, con nuovi accordi strategici e partnership tra aziende che rafforzano l'entusiasmo degli investitori. Secondo un sondaggio condotto da Bank of America, cresce tuttavia lo scetticismo degli investitori istituzionali nei confronti del rally tecnologico: più della metà (circa il 54%) degli intervistati ritiene che i titoli legati all'intelligenza artificiale siano ormai in una bolla speculativa, giudicando le valutazioni troppo elevate. Il

contributo alla crescita del PIL nel primo semestre dato dagli investimenti nell'infrastruttura di intelligenza artificiale ha ormai pressoché eguagliato il peso della componente della spesa in consumi, tipicamente la spina dorsale dell'economia americana e storicamente pari al 70% del prodotto interno lordo.

I forti investimenti che trasversalmente moltissime imprese stanno compiendo stanno generando un'ondata di ottimismo che controbilancia le tensioni geopolitiche, le quali rimangono sempre molto tese.

Grafico 2: Data Center vs. Office Construction.



Fonte: Census Bureau, 2025.

USA e Cina tentano un accordo mentre lavorano per la reciproca indipendenza economica

La tensione commerciale tra Stati Uniti e Cina continua a fare notizia. Tuttavia, la differenza sostanziale rispetto agli scorsi mesi è che quando Trump aveva iniziato a minacciare la Cina con tariffe di oltre il 100% la scorsa primavera si era diffuso un panico generale. A metà ottobre, il presidente americano ha reiterato la medesima minaccia senza tuttavia spaventare gli investitori. Gli osservatori scontano il fatto che, nonostante prevalga una retorica dura, entrambe le parti non sono interessate a un conflitto aperto. Bessent ha dichiarato che, in attesa dell'incontro a fine mese tra Trump e Xi, Washington e Pechino hanno intanto trovato un accordo preliminare: stando alle prime indiscrezioni, l'intesa sembra molto significativa. Da parte americana vengono scongiurati ulteriori dazi sui beni cinesi, mentre da parte cinese si rinverrà di dodici mesi i controlli sulle esportazioni di terre rare e si tornerà ad acquistare soia americana (pari a circa 13 miliardi di dollari l'anno, particolarmente importante per l'agricoltura del Midwest, bacino elettorale di Trump). È tuttavia interessante sottolineare che prima di formalizzare l'accordo con Xi, il Presidente USA ha siglato accordi commerciali con

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

diversi paesi del sud-est asiatico (Vietnam, Malesia, Thailandia, Cambogia) su dazi, esportazioni di prodotti agricoli e di minerali. L'obiettivo di Trump sembra quindi da un lato quello di scongiurare la guerra a viso aperto con la Cina, ma dall'altro diminuire la dipendenza strategicamente intollerabile dal gigante asiatico, cercando di rinviare le partnership con altri paesi asiatici.

Il disaccoppiamento del commercio tra Stati Uniti e Cina sta effettivamente diventando sempre più marcato: non per questo, tuttavia, il motore dell'export cinese sembra essersi inceppato. Le esportazioni del gigante asiatico sembrano essere assorbite da altre nazioni, soprattutto in Asia e in Europa.

Gli Stati Uniti tra shutdown e taglio dei tassi

In politica interna, il governo federale degli Stati Uniti sta vivendo ormai il secondo più lungo "shutdown" della storia americana (il più lungo blocco mai registrato è quello avvenuto tra fine dicembre 2018 e gennaio 2019, durante il primo mandato di Donald Trump), iniziato il 1° ottobre. Dopo quasi un mese non sembrano ancora esserci progressi significativi da parte dei due principali partiti politici per trovare un accordo. L'impasse riguarda i crediti fiscali relativi alle assicurazioni sanitarie simili all'Obamacare, che scadono il 1° novembre. Si stima che questo impatti circa 24 milioni di americani: qualora non venissero prorogati questi sussidi, il costo delle polizze assicurative potrebbe più che duplicarsi l'anno prossimo. Trump non sembra particolarmente spaventato dallo shutdown, dichiarando anzi che lo utilizzerà come occasione per licenziare dipendenti pubblici in eccesso. Per il momento, i mercati sembrano ignorare il blocco del governo e l'effetto più evidente rimane l'impossibilità di diffondere diversi dati economici: payroll, richieste di disoccupazione, vendite al dettaglio, produzione industriale, commercio internazionale.

I dati diffusi riguardo l'inflazione americana, risultano migliori delle aspettative. Dopo mesi di prudenza, la FED sembra ora maggiormente decisa a proseguire un graduale taglio dei tassi, ignorando le pressioni inflazionistiche ancora, comunque, superiori ai propri target. Ci sono diverse forze che esercitano pressioni sull'inflazione, anche prescindendo dagli effetti delle politiche commerciali, che alcuni prevedono si manifesteranno con qualche mese di ritardo. Anzitutto una strategia di gestione dell'elevatissimo debito pubblico: tollerare un'inflazione più elevata che in passato aiuta a sgonfiare il fardello del debito, grazie ad una crescita nominale più elevata. A questo si aggiunge la dominanza fiscale, di cui si è già discusso altre volte: le minacce all'indipendenza della Autorità monetaria incrementano l'inflazione attesa in un Paese dove la spesa per il servizio del debito pubblico è ora la seconda voce più significativa dopo la spesa sociale e dove quindi un abbassamento dei tassi di interesse porterebbe sollievo immediato e significativo al bilancio del Tesoro. Infine, l'aumento del protezionismo e la deglobalizzazione insieme alla costituzione di un sistema di influenze multipolare portano indubbiamente ad un aumento strutturale dei costi dei beni e dei servizi.

"Gold-FOMO": un anno eccezionale per l'oro

Il 2025 sarà presumibilmente ricordato come un anno eccezionale per i metalli preziosi. L'oro realizza da inizio anno una performance superiore al 50% (per il momento, si tratta dell'anno migliore dal 1979). Molti analisti

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

suggeriscono come sia inusuale avere oro e borse ai massimi nello stesso momento e quindi solo uno dei due trade sarebbe destinato a rivelarsi giustificato. Le borse salgono spinte soprattutto dagli investimenti nell'intelligenza artificiale (e quindi dal grande cambiamento in termini di produttività e redditività da parte delle imprese che sapranno integrare tale innovazione nei propri processi produttivi) e grazie ad un ciclo economico che si mantiene resiliente in uno scenario di crescente espansione monetaria e fiscale. L'oro sale per l'ormai irrisolvibile incertezza geopolitica che continua ad aggravarsi mese dopo mese, in un mondo politicamente sempre più instabile e multipolare.

Grafico 3: Gold price hits historic peak above \$4,000.

Gold price hits historic peak above \$4,000



Fonte: LSEG, BLS, FT calculations, 2025.

La corsa all'oro dell'ultimo triennio, cominciata prima di tutto dagli acquisti delle Banche centrali, le cui riserve in oro sono passate da un 10% del totale di dieci anni fa al 24% di oggi, ha trascinato con sé non solo investitori istituzionali, ma ha acquistato sempre più spazio anche nei portafogli dei piccoli risparmiatori. La domanda non è forte solo nei mercati tradizionalmente più affezionati all'oro, come la Turchia o l'India, ma ha recentemente investito anche mercati molto più cauti come il Giappone, tradizionalmente poco interessato all'oro dopo un trentennio di stagnazione deflazionistica. La zecca reale britannica ha segnato in ottobre il mese migliore di sempre per i volumi di vendita delle proprie monete in oro e argento. La "Britannia", la storica moneta da un'oncia d'argento è addirittura attualmente sold-out. Le giustificazioni per un simile rally possono essere trovate nei tradizionali driver delle quotazioni del metallo prezioso: i tassi d'interesse reale in discesa,

IMPact SGR S.p.A.

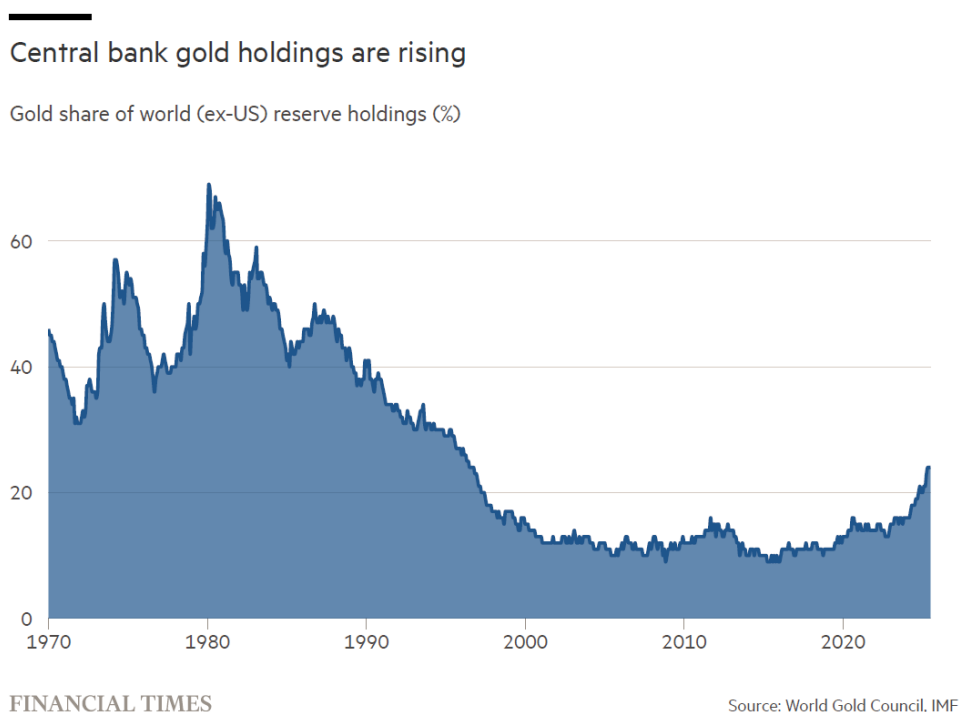
Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano +39.02.38.25.51.00 impact@impactsgroup.it www.impactsgroup.it

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

le aspettative di inflazione o le preoccupazioni geopolitiche, ma, questa volta, molti ritengono che il tema sia soprattutto legato ai flussi.

Come già sottolineato, il grande motore del rally dell'oro sono stati gli acquisti da parte delle banche centrali, soprattutto dei Paesi emergenti, che dal 2022 hanno iniziato un processo di diversificazione delle proprie riserve dal dollaro. Nell'ultimo anno sono invece aumentati i flussi da parte degli investitori retail in una vera e propria "gold-FOMO", giustificata dalle tensioni internazionali, dall'instabilità dei debiti pubblici, dalla maggior politicizzazione della FED, dalla scarsa attrattività delle valutazioni azionarie e dei premi al rischio di credito: la paura insomma dell'avvento di una crisi finanziaria, di cui tanto si parla da oltre due anni, da quando la curva del debito sovrano americano si invertiva sul segmento 2-10 anni.

Grafico 4: Central bank gold holdings are rising.



Fonte: World Gold Council, IMF, 2025.

Per un asset con le caratteristiche dell'oro, è pressoché impossibile immaginare il timing di uscita da quello che ormai è diventato il trade più affollato dell'anno. L'andamento riflette anzitutto la visione del mondo che hanno gli investitori e il timore di improvvise fiammate inflazionistiche. Sicuramente le dinamiche di flusso incrementano il rischio di brusche correzioni, com'è avvenuto ad esempio lo scorso 21 ottobre, con una performance giornaliera dell'oncia in dollari di -6.3%. A importanti movimenti di apprezzamento, nella storia recente sono seguite ripide discese: un esempio emblematico fu la discesa nei primi anni '80, dopo la

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

spettacolare salita della seconda metà degli anni '70, oppure, più recentemente, la discesa del 2012-2013, dopo il picco raggiunto nel 2011.

In Francia prosegue la crisi di governo, in Giappone viene eletta la prima premier donna

Per quanto riguarda l'instabilità politica, la Francia continua ad essere oggetto di una spirale di crisi da cui difficilmente sembra riuscire ad emergere. Dopo la caduta del governo guidato dal centrista François Bayrou, il Presidente Macron ha scelto di nominare a Matignon un suo storico fedelissimo, Sébastien Lecornu. Il neoeletto ha rassegnato le proprie dimissioni poche ore dopo aver presentato la propria lista dei ministri. In particolare, tutti i partiti di opposizione avevano duramente protestato contro la nomina di Bruno Le Maire, già Ministro delle Finanze per sette anni e da molti additato come il responsabile dell'attuale avvitamento della crisi delle finanze pubbliche. Dopo alcune giornate concitate, Macron ha inaspettatamente riconferito il mandato a Lecornu, che ha accettato modificando la lista dei propri ministri e dichiarando di avere come unico obiettivo l'approvazione della legge finanziaria. In particolare, Lecornu ha dichiarato di voler congelare la dibattutissima legge di riforma sulle pensioni, che propone di alzare di due anni l'età pensionabile, chiaramente necessaria in un Paese ad elevato indebitamento come la Francia che ancora oggi fissa un'età pensionabile tra le più basse in Europa. Lecornu ha annunciato che l'approvazione della riforma sulle pensioni verrà dibattuta dopo l'elezione presidenziale del 2027. Questa dichiarazione ha calmato l'instabilità dei mercati perché, a seguito di questa scelta, il partito socialista ha dichiarato che sosterrà il governo Lecornu, ma si tratta ovviamente di una notizia negativa per la salute delle finanze pubbliche francesi, continuando a rimandare la cura di problemi non più rimandabili, anche se chiaramente indigesti per l'elettorato.

Nonostante il molto rumore che la situazione politica d'Oltralpe ha causato, il riverbero sui mercati obbligazionari rimane decisamente contenuto: un po' più significativo sembrerebbe invece il rischio-Paese scontato dai mercati azionari, con l'indice CAC40 in netta sottoperformance rispetto agli altri listini europei.

Infine, anche il Giappone ha vissuto l'elezione di un nuovo capo di governo: si tratta di Sanae Takaichi, la prima premier donna della storia del Paese. Una volta nominata dall'imperatore Naruhito, Takaichi subentrerà a Shigeru Ishiba, dimissionario dopo le due sconfitte nelle elezioni parlamentari dell'ottobre 2024 e del luglio 2025 del Partito Liberal Democratico (PLD), di cui è stato il leader fino al 4 ottobre scorso. Da molti considerata la delfina dell'ex premier Shinzo Abe, che l'aveva nominata a ricoprire diversi incarichi ministeriali nel corso degli anni, Takaichi sposa la visione ultraespansiva dell'Abenomics, che era arrivata a portare il deficit pubblico all'11.5%. A differenza dell'epoca di Abe, l'inflazione ora in Giappone è tornata e la Banca centrale sta, seppur con estrema prudenza, alzando molto gradualmente i tassi. Inoltre, la coalizione di governo comprende partiti di impronta economica più liberista che propendono invece per maggior rigore nella gestione della spesa pubblica: difficile dunque pensare che il contesto dell'espansione fiscale di Abe (con le conseguenti ricadute sul mercato azionario e obbligazionario) possano essere rivissute in maniera simile sotto il nuovo governo di Takaichi.

IMPact SGR S.p.A.

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

Dalla dipendenza all'autonomia strategica europea: batterie e rinnovabili contro la coercizione energetica

L'ultima revisione di ottobre 2025 del report Renewables 2025 – Analysis and Forecasts to 2030 dell'IEA conferma una traiettoria robusta per le rinnovabili, con la capacità installata a livello globale destinata a raddoppiare entro il 2030 (+4.600 GW), equivalente alla capacità combinata di Cina, UE e Giappone. Il fotovoltaico solare rappresenterà l'80% di questa espansione. Le previsioni sono però state riviste al ribasso del 5% rispetto all'ultimo aggiornamento, principalmente per i cambiamenti di politica energetica negli Stati Uniti (-50%, con riduzione dei crediti d'imposta federali) e in Cina (passaggio a sistemi d'asta), anche se quest'ultima continua a rappresentare il 60% della crescita globale.

Nello scenario più probabile, la capacità rinnovabile raggiungerà 9.530 GW nel 2030 (2,6 volte il 2022), rimanendo tuttavia inferiore all'obiettivo di triplicazione concordato da quasi 200 paesi alla COP28. Lo scenario ottimistico dell'IEA prevede invece oltre 10.400 GW, colmando gran parte del gap qualora vengano adottate politiche più incisive su permessi, integrazione di rete e finanziamenti.

In questo contesto, le rinnovabili assumono un ruolo cruciale non solo climatico, ma come strumento di sicurezza energetica e competitività per l'Europa. Come sottolineato dalla Presidente della BCE Christine Lagarde nel suo intervento di ottobre presso la Norges Bank a Oslo, il nuovo scenario geopolitico ha trasformato le dipendenze energetiche in vulnerabilità strategiche. La crisi seguita all'invasione dell'Ucraina ha dimostrato l'insostenibilità della dipendenza europea dai combustibili fossili importati.

Le conseguenze sono state rilevanti: nel 2022 l'inflazione energetica nell'area euro è salita al 37%, spingendo l'inflazione complessiva all'8,4% e costringendo la BCE al più rapido inasprimento monetario della sua storia. Anche superata la fase acuta, i prezzi dell'elettricità nell'UE rimangono 2,5 volte superiori agli USA, e il gas quasi 4 volte.

Questo gap penalizza investimenti e innovazione: le ricerche BCE mostrano come le imprese europee riducano significativamente capitale e R&D per gli shock energetici, a differenza delle controparti statunitensi. Le rinnovabili offrono l'unica strada per sicurezza, sostenibilità e convenienza simultanee. Dal 2010, l'aggiunta di 2.500 GW di capacità non-idro nei paesi importatori di fossili ha evitato il 45% di importazioni cumulative di carbone e gas, con un risparmio di 1,3 trilioni di dollari.

La crescente rivalità geopolitica sta dunque trasformando le dipendenze energetiche in leve di coercizione economica. A conferma dell'accelerazione di questa dinamica, Qatar e USA, che forniscono rispettivamente il 4% e 16% del gas UE, hanno recentemente esercitato pressioni congiunte per indebolire la Corporate Sustainability Due Diligence Directive, definendola una "minaccia esistenziale" per l'economia europea. Questo avviene mentre l'UE ha concordato di eliminare entro fine 2027 il restante 19% di gas russo, decisione dalla quale deriva inevitabilmente un aumento delle importazioni, e quindi del livello di dipendenza, dagli altri principali fornitori di gas naturale liquefatto, tra cui USA e Qatar.

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

Un altro esempio di coercizione energetica arriva dalla Cina, la quale ha introdotto, a partire da novembre 2025, restrizioni all'esportazione dell'intera filiera delle batterie, dalle celle ai materiali per catodi e anodi fino ai macchinari di produzione. Le batterie cinesi rappresentano il 65% delle importazioni USA nei primi sette mesi 2025, e questa tecnologia è fondamentale per i target europei di penetrazione delle rinnovabili nei mix energetici nazionali, essendo essenziale per gestire l'intermittenza delle fonti pulite. La concentrazione delle catene del valore aggrava le vulnerabilità: secondo l'IEA per il solare, la concentrazione produttiva rimarrà oltre il 90% al 2030; per l'eolico, la Cina domina l'estrazione (60%) e raffinazione (90%) delle terre rare per i magneti delle turbine, oltre al 90% della produzione di magneti stessi.

In questo scenario di tensioni geopolitiche crescenti sulle supply chain, il progresso tecnologico delle batterie assume importanza cruciale. I costi delle batterie agli ioni di litio sono calati del 90% dal 2010, con i prezzi medi dei sistemi di accumulo più che dimezzati negli ultimi due anni grazie a innovazioni di design e materie prime meno costose. Un'unità standard da 20 piedi, che forniva 3-4 MWh, ora eroga tipicamente 5-6 MWh, con fornitori che sviluppano container da 10 MWh, sufficienti a fornire elettricità a 30.000 abitazioni per un'ora.

La capacità globale di storage dovrebbe crescere del 67% quest'anno, attestandosi a 617 GWh, e decuplicare entro il 2035. USA e Cina dominano con il 70% dei progetti. Nel 2022 esisteva un'unica struttura gigawatt; oggi sono 42, con oltre 250 progetti giga scale, ovvero con capacità superiore a 1 GWh, previsti nei prossimi due anni. Le mega-batterie offrono flessibilità cruciale, bilanciando domanda-offerta e garantendo backup durante le fasi critiche del mercato dell'elettricità, le quali sono in aumento a causa della natura non programmabile della generazione da rinnovabili.

Un esempio significativo di come la maturità tecnologia dei sistemi di accumulo BESS sia maggiore rispetto a quanto il mercato si aspettasse arriva dall'Italia. Il 30 settembre 2025, Terna ha tenuto la prima asta MACSE (Meccanismo di Approvvigionamento di Capacità di Stoccaggio Elettrico), finalizzato all'approvvigionamento di 10 GWh nel Sud Italia e isole.

L'interesse di mercato è stato rilevante: offerte quadruple rispetto alla domanda e prezzi medi di aggiudicazione di 12.96 €/MWh-anno, molto sotto il prezzo di riserva fissato a 37 €/MWh-anno. Questi risultati, con investimenti associati di circa 1 miliardo di euro, rivelano una maturità tecnologica per l'integrazione large-scale delle batterie al 2028 che potrebbe definitivamente affermare la superiorità, in termini di economicità, di sistemi di generazione rinnovabili integrati rispetto alla generazione a gas naturale, che comunque rimane essenziale per garantire sicurezza energetica.

L'esito suggerisce che entro fine decennio la capacità integrata fotovoltaica-BESS potrebbe diventare la più economica per la produzione elettrica sulle 24 ore per due terzi dell'anno, lasciando al capacity market con impianti termoelettrici ad alta efficienza a gas la copertura della domanda nei mesi invernali al 2030. La capacità di accumulo giocherà un ruolo fondamentale nel sistema elettrico, consentendo la piena integrazione

delle rinnovabili non programmabili e fornendo i servizi ausiliari necessari per sicurezza e adeguatezza della rete.

Le aspettative sulla COP30 di Belém

La transizione energetica si sta rapidamente trasformando da imperativo climatico a priorità strategica per sicurezza energetica e competitività. Tuttavia, il mondo non è ancora allineato all'obiettivo COP28 di triplicare la capacità rinnovabile al 2030 rispetto al 2020, con il gap aggravato dalle recenti revisioni al ribasso per USA e Cina.

La COP30, che si terrà a novembre 2025 a Belém in Brasile, rappresenterà un momento cruciale per misurare l'effettiva volontà politica di alzare il livello di ambizione della finanza climatica. Il Brasile punta a passare dalla negoziazione all'implementazione degli impegni formalmente assunti dai paesi negli ultimi anni. Il principale risultato atteso precede il summit e riguarda l'aggiornamento dei Nationally Determined Contributions (NDC) entro fine ottobre, i quali rappresentano lo strumento principali dei governi per definire l'insieme di misure concrete necessarie a raggiungere gli obiettivi climatici nazionali al 2035. Oltre metà delle parti, inclusa la Cina, ha presentato i nuovi NDC, ma mancano grandi emettitori come UE e India.

Per essere considerata di successo, la COP30 dovrà anche fornire risposte concrete su come mobilitare i 300 miliardi di dollari promessi dai paesi sviluppati ai paesi in via di sviluppo entro il 2035, più un ulteriore trilione da fonti private. La roadmap "da Baku a Belém" di Brasile e Azerbaijan dovrebbe proporre soluzioni concrete.

I segnali politici che arriveranno da Belém definiranno se la crescente rilevanza strategica della transizione energetica rafforzerà la cooperazione multilaterale, o se invece la competizione geopolitica per le tecnologie pulite e le supply chain critiche prevarrà, frammentando ulteriormente gli sforzi globali per la decarbonizzazione.

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