





Outlook Macroeconomic Mensile

Dicembre 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

- Nel meeting di dicembre, il FOMC ha votato per il terzo taglio dei tassi del 2025. Con i Fed Funds nel corridoio 3.50%-3.75%, Powell ha sottolineato di vedere i tassi vicini al territorio neutrale e ha ribadito che tutti i membri del FOMC condividono la visione di una dinamica inflazionistica ancora non pienamente sotto controllo. Il dot plot segnala un taglio previsto per il 2026 e un taglio per il 2027.
- Il Presidente Trump dovrebbe prendere una decisione sul successore di Jerome Powell entro la fine dell'anno. L'indiscrezione dà come favorito Kevin Hassett. Molti gestori obbligazionari lo ritengono troppo vicino a Trump e temono una FED eccessivamente politicizzata. La missione che Trump consegna al nuovo governatore della FED è quella di operare un franco ribasso dei tassi, anche se probabilmente più di un ostacolo impedirà che ciò avvenga come lo vorrebbe il Presidente.
- La FED ha anche annunciato il Reserve Management Purchases (RMP): un inatteso programma di acquisti di titoli di Stato a breve termine, una sorta di Quantitative Easing in miniatura. Nell'Eurozona invece il Quantitative Tightening continua e sulla prossima riunione della BCE il tasso d'interesse sui depositi presso la banca centrale rimarrà invariato.
- Le previsioni per il 2026 restano costruttive per gli asset rischiosi: liquidità abbondante grazie a politiche fiscali espansive, maggiore cautela sull'equity legata al tema dell'intelligenza artificiale e curve dei rendimenti in moderato steepening. I premi al rischio di credito dovrebbero rimanere piuttosto stabili. Sono attese molte emissioni "reverse-yankee", per sfruttare il minor costo del funding in euro da parte delle megacap americane che devono sostenere gli investimenti in AI.
- La COP30 di Belém si è conclusa con un accordo che ha lasciato molti paesi insoddisfatti, ma per gli investitori l'esito non modifica il ritmo della transizione energetica, ma conferma uno scenario dove coalizioni di paesi perseguono obiettivi climatici con approcci differenziati. Emerge anche il tema dell'adattamento climatico e della resilienza: l'accordo prevede la triplicazione della finanza per l'adattamento entro il 2035, equivalente a circa 120 miliardi di dollari.
- L'economia globale sta affrontando un cambiamento strutturale: l'elettrificazione come principale vettore della decarbonizzazione. Questa trasformazione richiede non solo nuova capacità di generazione, ma anche investimenti strutturali nelle reti elettriche. In questo contesto, la capacità di storage diventa cruciale per gestire l'intermittenza delle rinnovabili. Il ruolo dei data center va quindi contestualizzato: mentre rappresentano una fonte di domanda concentrata e in rapida crescita, la vera rivoluzione energetica sta nell'elettrificazione diffusa di trasporti, edifici e industria.

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

Il FOMC vota per il terzo taglio dei tassi del 2025

Nel corso delle ultime settimane i mercati azionari hanno ripreso a salire verso l'alto, abbandonando la fase di maggiore volatilità che ha caratterizzato il mese di novembre. Negli ultimi venti giorni, i mercati dei paesi sviluppati hanno realizzato performance comprese tra tre e quattro punti percentuali positivi, in valuta locale.

Le dichiarazioni rese il 21 novembre dal presidente della Federal Reserve di New York, John Williams, hanno contribuito al cambio di passo. Il banchiere centrale ha di fatto riacceso le aspettative di un taglio dei tassi già a dicembre, affermando di vedere la politica monetaria americana "moderatamente restrittiva" e pertanto di vedere spazio per un ulteriore aggiustamento nel breve termine senza compromettere l'obiettivo di riportare l'inflazione al 2%. Effettivamente, il terzo taglio del 2025 è infine arrivato con il meeting di dicembre. Il FOMC ha votato in maniera abbastanza omogenea, nonostante ci si attendesse una marcata spaccatura al suo interno: sono stati nove i membri votanti che si sono espressi per il taglio di 25 punti base, mentre due hanno espresso la propria volontà di tenere invariato il costo del denaro. Infine, come ormai in ogni meeting da quando è membro del FOMC, Steven Miran ha votato per un taglio più aggressivo di 50 punti base.

Con i Fed Funds nel corridoio 3.50%-3.75%, Powell ha sottolineato di vedere i tassi vicini al territorio neutrale. Il governatore ha ribadito che tutti i membri del FOMC condividono la visione di una dinamica inflazionistica ancora non pienamente sotto controllo e su cui gravano rischi di improvvise e dannose riaccelerazioni, mentre il mercato del lavoro mostra per tutti i banchieri centrali segnali di rallentamento e di lento deterioramento. Quello che differisce, all'interno dell'analisi di ciascun membro del FOMC, è il peso che ognuno assegna alla probabilità che peggiori la stabilità dei prezzi oppure l'occupazione e quindi visione sulla priorità principale su cui la Fed debba concentrarsi per ottemperare al suo mandato.

Il dot plot diffuso a dicembre risulta in linea con quello dello scorso settembre e segnala un ammorbidimento della politica monetaria molto prudente: un taglio previsto per il 2026 e un taglio per il 2027. Il mercato prezza invece con certezza almeno due tagli per il 2026, l'anno in cui avverrà l'attesissimo avvicendamento alla guida dell'Autorità di politica monetaria americana.

La nomina del successore di Powell: Kevin Hassett tra i favoriti

Nonostante il mandato di Powell scada nel mese di maggio, il Presidente Trump dovrebbe prendere una decisione definitiva sul suo successore entro la fine dell'anno o al massimo nel corso delle prime settimane del nuovo anno.

La nomina del successore di Powell avverrà quindi entro un mese e la rosa dei candidati è sempre più selezionata. In una intervista al Wall Street Journal rilasciata nello Studio Ovale Trump ha dichiarato di essere di fatto indeciso tra due "Kevin", ossia Kevin Warsh, ex governatore della FED o il Direttore del Consiglio Economico Nazionale Kevin Hassett. Altre possibilità sono Michelle Bowman, Christopher Waller (attuali membri del FOMC) e Rick Rieder di BlackRock.

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

Nelle ultime settimane era circolata l'indiscrezione che il nome del candidato più forte alla successione di Jerome Powell fosse quello di Kevin Hassett. Il Financial Times ha rivelato che nelle consultazioni che il Segretario al Tesoro Scott Bessent sta portando avanti con i principali investitori del Paese e vari consiglieri economici, al nome di Hassett ci sia stata una vera e propria levata di scudi da parte dei principali gestori obbligazionari delle maggiori case americane. Hassett viene percepito eccessivamente vicino a Trump e una sua nomina come un'ipoteca troppo pesante sulla Fed da parte della Casa Bianca: il timore è che una tale scelta possa riaccendere le paure di una Banca centrale eccessivamente politicizzata, incrementando le aspettative di inflazione, indebolendo il mercato del debito sovrano e minando duramente alla credibilità della Federal Reserve. Del resto, nella già citata intervista al Wall Street, Trump ha espresso la convinzione che il prossimo Presidente della Banca Centrale dovrebbe consultarsi con lui circa le decisioni sui tassi d'interesse.

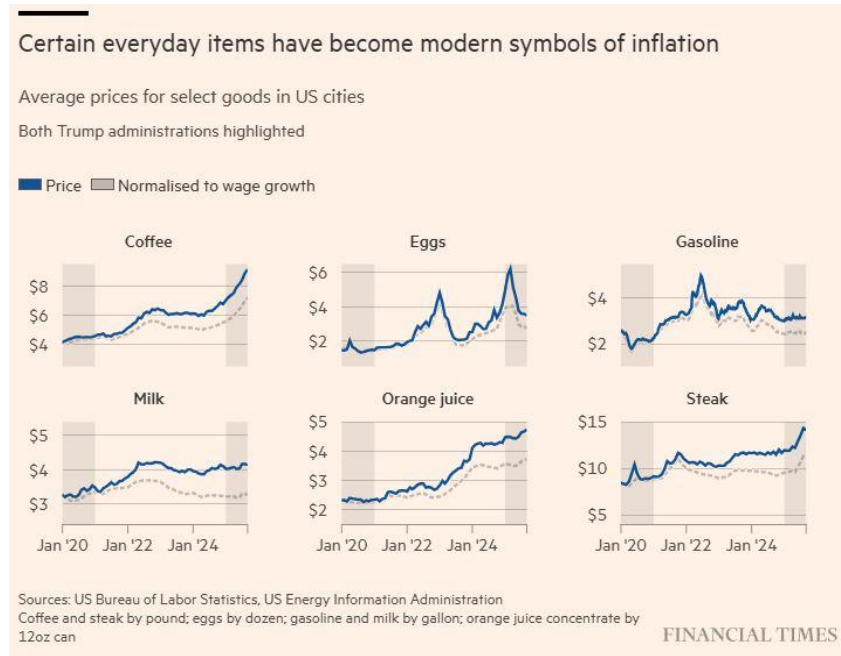
La missione che Trump consegna al nuovo governatore della FED è quella di operare un franco ribasso dei tassi, portando i Fed Funds almeno 75 punti base più in basso di dove si trovano ora alla fine dell'anno prossimo, per poi proseguire nel 2027. Riuscirci sarà abbastanza complesso anche per un banchiere centrale molto vicino al Presidente. Anzitutto, il FOMC continua a presentarsi diviso con molti membri che rimangono scettici nei confronti di un aggressivo taglio dei tassi a fronte di un'inflazione che continua a non rientrare entro il target del 2%: con un governatore dichiaratamente vicino alle velleità presidenziali, i dissensi saranno più energici, a meno di un rallentamento evidente del mercato del lavoro. Inoltre, c'è il problema effettivo di un'inflazione ancora troppo esuberante che rappresenta un problema da un punto di vista politico, dal momento che alimenta il dissenso elettorale. I prezzi di molti generi alimentari di prima necessità si trovano a livelli molto lontani da quelli del 2020 e nonostante la propaganda politica affermi di aver risolto il problema dell'inflazione, molti elettori trumpiani si aspettavano che la risoluzione della crisi inflazionistica significasse il ritorno del livello dei prezzi a cinque anni fa. Ciò non è ovviamente avvenuto e, anche su questo, l'attuale amministrazione sta perdendo consensi e non può permettersi di perderne ancora troppi in vista delle elezioni di Midterm dell'anno prossimo. Anche Kevin Hassett, considerato e presentato da Trump come l'anti Powell, ha recentemente dichiarato che l'approccio data-dependent è ideale per la FED nell'attuale congiuntura, affermando, tra le righe, che qualora l'inflazione dovesse tornare a mordere, il programma di ambiziosa riduzione dei tassi verrebbe quindi sospeso.

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

Grafico 1 e 2: Certain everyday items have become modern symbols of inflation. – The price of food and shelter have outpaced wages over the past 5 years.



Fonte: Financial Times, 2025.

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

Le politiche monetarie FED e BCE prendono strade diverse

Nell'ultima riunione di dicembre, la FED ha anche annunciato la costituzione di un inatteso programma di acquisti di titoli di Stato a breve termine, una sorta di Quantitative Easing in miniatura, dopo aver sospeso il Tightening programmato del Bilancio della banca centrale a partire dal 1° dicembre.

Il nuovo programma si chiama Reserve Management Purchases (RMP) e, come spiega il suo nome, è finalizzato a migliorare la fluidità dei mercati a brevissimo termine, garantendo liquidità nei *funding markets*. Si tratta di un programma con dimensioni ragguardevoli: 40 miliardi di dollari al mese di acquisti di titoli brevi che dovrebbero incrementare la liquidità, garantire la trasmissione della politica monetaria sulla parte breve della curva dei tassi e indirettamente anche aiutare la parte lunga.

In Europa nelle ultime settimane si è registrato un leggero movimento verso l'alto delle curve dei debiti sovrani: il Quantitative Tightening continua nell'Eurozona e sulla prossima riunione della BCE ci sono aspettative solidissime sul fatto che il tasso d'interesse sui depositi presso la banca centrale rimarrà invariato. Hanno avuto eco le dichiarazioni recenti di Isabel Schnabel, una tra gli economisti più influenti ed ascoltati in seno alla BCE, che ha dichiarato di sentirsi molto convinta che, dopo una lunga fase di mantenimento dei tassi sui livelli attuali che perdurerà anche nei prossimi mesi, la prossima mossa della Autorità monetaria sarà un rialzo dei tassi.

Oltre alle dichiarazioni della Schnabel, anche Christine Lagarde ha contribuito ad alimentare aspettative di una BCE un po' più *hawkish* di quanto il mercato stesse prezzando. La Presidente ha dichiarato al Financial Times che nella prossima riunione di dicembre le previsioni economiche della BCE relativamente alla crescita nell'Eurozona saranno presumibilmente riviste al rialzo. Nel mese di settembre, la BCE ha alzato la sua previsione di crescita del PIL dell'Eurozona dallo 0.9% di giugno all'1.2% e stando alle dichiarazioni di Christine Lagarde a breve si vedrà un ritocco verso l'alto delle attese di crescita. Del resto, secondo la Presidente dell'Istituto di Francoforte, l'Eurozona è resistita molto meglio alla guerra commerciale di quanto ci si attendesse in aprile. Il contesto di forte incertezza ha costretto gli economisti a grande prudenza che, alla luce dei dati che stanno via via emergendo, si può ora mettere da parte. Nel terzo trimestre dell'anno l'Eurozona è cresciuta dello 0.2%, battendo le previsioni, aiutata da maggiori investimenti in servizi digitali. Il momentum di crescita dell'economia europea dovrebbe rafforzarsi con l'anno venturo, quando entrerà nel vivo il piano Merz per l'ammodernamento infrastrutturale tedesco e l'incremento delle spese da destinare al comparto della difesa per i Paesi Nato. A questa ondata di espansione fiscale, *ceteris paribus*, ci si attende un freno maggiore da parte della politica monetaria.

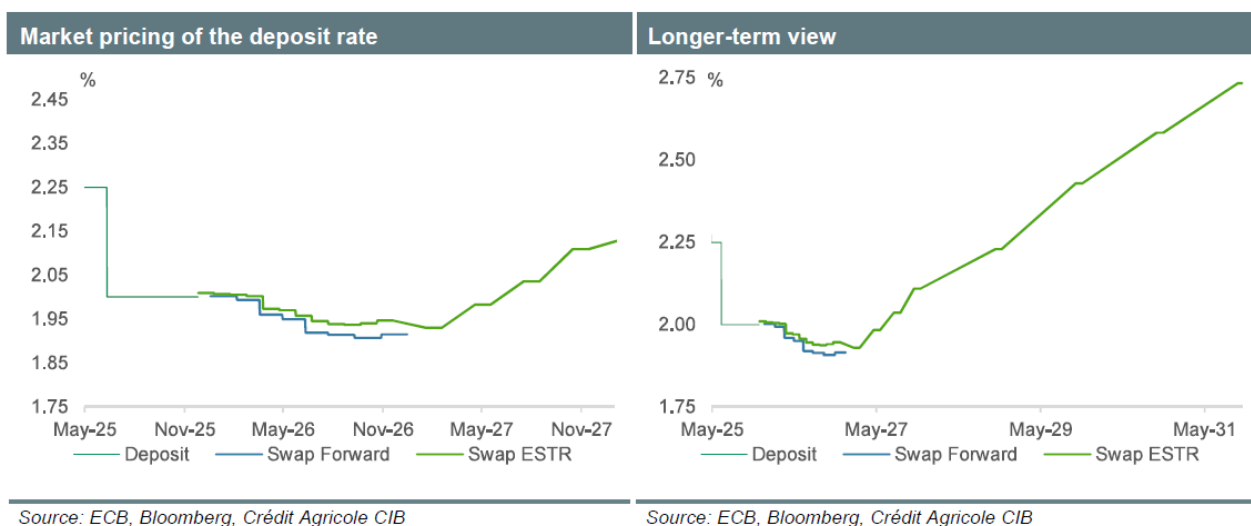
Dopo le ultime dichiarazioni di Christine Lagarde e in attesa dell'ultima riunione dell'anno, i traders hanno alzato a circa 50% la probabilità di aver un primo rialzo dei tassi entro la fine dell'anno prossimo. A fine novembre il mercato prezzava invece una probabilità del 40% di un taglio di 25 bps entro settembre 2026 e un livello di 2.25% entro la fine del 2028.

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: Market pricing of the deposit rate - Longer-term view.



Fonte: ECB, Bloomberg, Crédit Agricole, 2025.

Tale disaccoppiamento tra le politiche monetarie sulle due sponde dell’Atlantico dovrebbe tendere a rafforzare l’euro sul biglietto verde. Tuttavia, molti analisti osservano come presumibilmente gran parte di questa divergenza attesa sul sentiero dei tassi di interesse sia già nei prezzi attuali. Il dollaro ha subito un forte deprezzamento nel primo semestre di quest’anno e nonostante gli altri asset abbiano poi abbondantemente recuperato nel corso dei mesi successivi le perdite registrate soprattutto a seguito del caotico annuncio del Liberation Day, il dollaro è rimasto pressoché stabile nella seconda parte dell’anno. Il mercato sconta ormai una Fed maggiormente politicizzata e quindi con una funzione di reazione decisamente più “dovish” rispetto a quella attuale.

Previsioni per il 2026

Le previsioni per il nuovo anno sono costruttive per gli asset rischiosi: la liquidità rimarrà abbondante grazie a politiche fiscali espansive, grandi investimenti privati e banche centrali non eccessivamente preoccupate dalle dinamiche inflazionistiche. Inoltre, gli ultimi dati mostrano che i tassi di risparmio sia negli Stati Uniti, sia in Europa si mantengono decisamente più alti rispetto al periodo pre-pandemico. Sull’equity, nonostante le attese siano ottimistiche, si osserva maggiore attenzione sul tema dell’intelligenza artificiale. Le continue discussioni sugli eccessi delle performance dei titoli legati a questo macrotema hanno reso gli investitori più cauti, come confermano i dati sui flussi: il mese di dicembre per ora ha visto i maggiori deflussi dai fondi tecnologici dal febbraio di quest’anno e le megacap americane sembrano perdere momentum rispetto al resto dell’indice americano.

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 4: Andamento degli asset nel bilancio della BCE negli ultimi 10 anni.

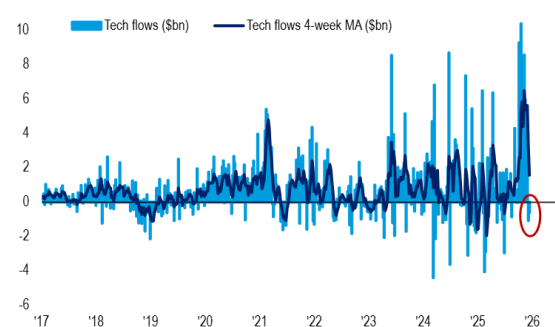
Chart 5: Main St plays outperforming Wall St plays
US megacap (MGC) vs microcap (IWC) ETF price relative



Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg

BofA GLOBAL RESEARCH

Chart 6: Biggest 2-week outflow from tech funds since Feb'25
Tech fund flows (weekly & 4-week MA, \$bn)



Source: EPFR

BofA GLOBAL RESEARCH

Fonte: Bloomberg, 2025.

Le curve dei rendimenti dovrebbero continuare un movimento di moderato steepening, con la parte a lunga in salita sulla scorta di maggiori aspettative inflazionistiche dettate, tra le altre cose, dal sempre maggiore indebitamento pubblico in un'economia in espansione. I premi al rischio di credito, su livelli estremamente compressi, dovrebbero rimanere piuttosto stabili, anche se, soprattutto in Eurozona, ci si attende un ritorno di maggiore *term premium*. L'anno prossimo sono attese molte emissioni "reverse-yankee" (di aziende americane ma denominate in euro), per sfruttare il minor costo del *funding*. Gli emittenti attesi affacciarsi sul mercato del credito europeo sono le grandi aziende del comparto tecnologico che dovranno sostenere gli elevatissimi investimenti per l'intelligenza artificiale. Si stima che la gran parte di questa nuova offerta sarà collocata su scadenze lunghe o molto lunghe, di solito inusuali sul mercato in euro.

COP30: progressi limitati ma nessun arretramento

La COP30 di Belém si è conclusa con un accordo che ha lasciato molti paesi insoddisfatti, ma che evita un passo indietro rispetto agli impegni di Dubai. L'assenza degli Stati Uniti ha creato un vuoto di leadership che ha influenzato le negoziazioni, con la ministra brasiliana Marina Silva che ha sottolineato come la "forza gravitazionale" americana abbia contribuito ad indebolire la proposta di una roadmap per l'uscita dai combustibili fossili. L'accordo finale, denominato "Global Mutirão", evita qualsiasi menzione esplicita di petrolio, gas e carbone, nonostante gli sforzi di oltre 80 paesi guidati dal Brasile per includerla.

Per gli investitori, l'esito della COP30 non modifica sostanzialmente il ritmo della transizione energetica, ma conferma l'emergere di un multilateralismo frammentato, dove coalizioni di paesi perseguono obiettivi climatici con approcci differenziati. Sul fronte dei mercati del carbonio, non ci sono stati progressi significativi

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

rispetto al framework dell'Articolo 6 approvato a Baku, ma nemmeno passi indietro. L'accordo incoraggia maggiore trasparenza negli scambi bilaterali e mantiene aperta la strada verso standard più rigorosi per il Paris Agreement Crediting Mechanism. La questione del Carbon Border Adjustment Mechanism europeo, che entrerà in vigore il 1° gennaio 2026, è salita nell'agenda negoziale: Cina e altri paesi emergenti contestano il meccanismo come pratica commerciale sleale mascherata da obiettivo verde, mentre il Brasile ha promosso una "Open Coalition on Compliance Carbon Markets" con 18 governi per sviluppare principi condivisi sul carbon pricing.

Un tema emerso con forza dalla COP30 è anche quello dell'adattamento climatico e della resilienza. I paesi in via di sviluppo si stima potrebbero necessitare tra 310 e 365 miliardi di dollari annui entro il 2035 per far fronte agli impatti climatici, almeno 12 volte i flussi finanziari attuali. L'accordo prevede la triplicazione della finanza per l'adattamento entro il 2035, equivalente a circa 120 miliardi di dollari, ma questo obiettivo arriva cinque anni più tardi rispetto alle richieste dei paesi vulnerabili.

I risultati della COP30, forse adeguatamente riassunti dall'idea di mancato fallimento, si inseriscono nel contesto di un cambiamento climatico in rapida accelerazione. I dati Copernicus di dicembre 2025 confermano una traiettoria di riscaldamento preoccupante. Il 2025 si classifica globalmente, insieme al 2023, come secondo anno più caldo mai registrato, con un'anomalia di +1,48°C rispetto al periodo preindustriale per i primi undici mesi dell'anno. Novembre 2025 è stato il terzo novembre più caldo con temperature globali di 1,54°C sopra i livelli preindustriali. Soprattutto, la media triennale 2023-2025 è destinata a superare 1,5°C per la prima volta, rappresentando una prima soglia critica che riflette il passo accelerato del cambiamento climatico.

L'elettrificazione: una trasformazione ben più ampia dell'AI

La crescente domanda di energia elettrica legata all'esplosione dell'intelligenza artificiale ha catalizzato l'attenzione degli investitori e dei media negli ultimi mesi. Tuttavia, questa narrazione rischia di oscurare una trasformazione ben più ampia e strutturale che sta attraversando l'economia globale: l'elettrificazione come principale vettore della decarbonizzazione. Un'analisi approfondita del caso europeo rivela come la domanda energetica dei data center, per quanto significativa, rappresenti solo una componente di una dinamica molto più articolata, che coinvolge simultaneamente la reindustrializzazione, la mobilità elettrica, il riscaldamento domestico e molteplici altri settori.

L'Europa si trova a un punto di svolta particolarmente interessante. La domanda elettrica europea potrebbe registrare una crescita annua composta del 2,8% fino al 2030, un tasso sorprendentemente vicino al 3% previsto per gli Stati Uniti. Ciò che distingue radicalmente le due traiettorie è la composizione di questa crescita: mentre negli USA i data center rappresentano oltre due terzi dell'incremento atteso, in Europa essi contribuiscono per meno di un quarto. La restante crescita attesa deriva da una reindustrializzazione

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

potenzialmente trasformativa, dall'adozione accelerata di veicoli elettrici, dall'installazione di pompe di calore e dall'elettrificazione di processi industriali tradizionalmente basati su combustibili fossili.

La componente industriale merita particolare attenzione poiché potrebbe rappresentare il driver sottovalutato dell'incremento di domanda elettrica europea nel breve termine. La crisi energetica del 2022-2023 ha provocato una contrazione della domanda industriale pari a 150 TWh annui rispetto ai livelli pre-COVID, equivalente al consumo complessivo del Portogallo moltiplicato per tre. Questa distruzione di domanda si è concentrata in settori energivori come l'acciaio, i prodotti chimici e i metalli non ferrosi, settori che hanno reagito elasticamente all'impennata dei prezzi dell'elettricità seguita al taglio delle forniture di gas russo. Ma ora diversi segnali indicano una possibile inversione di tendenza già nel 2026.

Questa potenziale ripresa industriale, se si materializzasse anche solo parzialmente, avrebbe un impatto sulla domanda elettrica europea significativamente superiore a quello dei data center nel breve e medio termine. Anche una modesta ripresa del 25% della domanda industriale distrutta durante la crisi energetica genererebbe circa 44 TWh annui di nuova domanda, più del doppio dei 20 TWh attesi dai data center nei prossimi due anni. Una ripresa del 50% equivarrebbe a due terzi dell'intera domanda incrementale prevista dai data center fino al 2030, ma potrebbe manifestarsi in tempi significativamente più rapidi.

Analogamente, l'elettrificazione della mobilità continua la sua progressione, nonostante le sfide legate all'accessibilità economica e allo sviluppo infrastrutturale. Assumendo una stabilizzazione delle vendite annuali di veicoli elettrici intorno ai 2,3 milioni di unità, che porterebbe il parco circolante a circa 40 milioni di veicoli entro il 2030 rispetto ai 26 milioni del 2024, e applicando un consumo medio di 3,7 MWh per veicolo all'anno, si ottiene un contributo di circa 83 TWh annui alla crescita della domanda elettrica. Le pompe di calore, nonostante il rallentamento delle installazioni e le resistenze politiche in alcuni paesi, continuano a rappresentare un vettore di elettrificazione del riscaldamento domestico, con un contributo stimato di circa 36 TWh annui entro il 2030.

Questa crescita diversificata della domanda si scontra però con una realtà europea radicalmente diversa da quella americana sul fronte dell'offerta. L'Europa è sulla traiettoria di aggiungere oltre 350 GW di nuova capacità eolica e solare entro il 2030, un incremento che, anche applicando stime conservative inferiori agli obiettivi ufficiali dell'UE, potrebbe generare oltre 700 TWh annui di nuova produzione elettrica. Questa addizione di capacità rinnovabile è proporzionalmente molto più elevata di quella prevista negli Stati Uniti e sarebbe sufficiente non solo ad assorbire l'intera crescita di domanda prevista, ma anche a compensare un'ambiziosa eliminazione completa del carbone entro il 2030 e parte delle dismissioni di capacità nucleare programmate in alcuni paesi.

Questa divergenza fondamentale tra Europa e Stati Uniti sul fronte dell'offerta complica notevolmente la semplice trasposizione della tesi di prezzi più elevati per l'energia di base che si sta affermando oltreoceano. La massiccia crescita di capacità rinnovabile europea, combinata con la potenziale pressione al ribasso sui

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

prezzi del gas derivante dall'aumento dell'offerta di GNL, suggerisce che l'Europa potrebbe non vedere aumenti drammatici dei prezzi dell'energia di base e dei contratti di acquisto a lungo termine (PPA) come molti investitori si aspettano. Questa è, paradossalmente, una buona notizia per la competitività industriale europea e per la sostenibilità economica della transizione energetica, ma richiederebbe inevitabilmente un approccio più sofisticato nella selezione degli investimenti nel settore utilities.

Il vero punto di tensione nel sistema elettrico europeo non risiede nella disponibilità volumetrica di energia, ma nella capacità di rispondere ai picchi di domanda. L'Europa fronteggia un problema di scarsità di potenza di picco piuttosto che di volume energetico complessivo.

Pertanto, le aziende con significativa esposizione alla generazione di picco attraverso impianti a gas flessibili e ben posizionati nel capacity market risultano potenzialmente favorite rispetto a quelle con prevalente esposizione alla generazione di base, sia essa nucleare o idroelettrica. Analogamente, gli operatori di rete, che potrebbero beneficiare in modo più lineare e prevedibile dalla crescita delle connessioni indipendentemente dalle dinamiche di prezzo dell'energia, presentano profili di rischio-rendimento attraenti in questo contesto di trasformazione strutturale.

Questa trasformazione richiede non solo nuova capacità di generazione, ma anche investimenti strutturali nelle reti elettriche. In questo contesto, la capacità di storage diventa cruciale per gestire l'intermittenza delle rinnovabili: si stima che l'Europa avrà bisogno di almeno 200 GW di storage a batterie entro il 2035 per garantire la stabilità della rete. L'analisi evidenzia come i costi del curtailment – ovvero l'energia rinnovabile prodotta ma non utilizzabile per limiti di rete – potrebbero raggiungere 5-8 miliardi di euro annui senza adeguati investimenti in flessibilità e storage.

Il ruolo dei data center va quindi contestualizzato: mentre rappresentano una fonte di domanda concentrata e in rapida crescita, la vera rivoluzione energetica sta nell'elettrificazione diffusa di trasporti, edifici e industria.

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