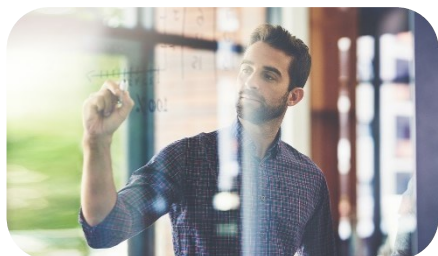




Newsletter Selezione Fondi

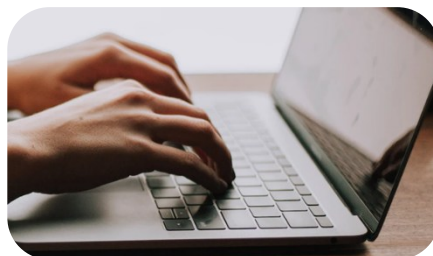
Newsletter trimestrale riservata ai clienti di Fideuram Direct

Contenuti edizione giugno 2026



View di mercato

Sintesi
Scenario Macroeconomico



L'approfondimento del momento

Inflazione USA ancora in aumento in maggio, in linea con le attese



L'angolo dell'educazione finanziaria

I tassi di interesse e la Banca Centrale Europea



Il tema di investimento

La transizione demografica ridisegna crescita e investimenti

Fideuram View



Scenari e Mercati

Nota macroeconomica e sui mercati

🕒 10 minuti

📊 Alta

Edizione 06.2026

A cura di Fideuram - Intesa Sanpaolo Private Banking
Dati aggiornati al 08.06.2026



01. Sintesi

Anche nel caso in cui un accordo sia raggiunto a breve tra USA e Iran l'impatto della prolungata chiusura dello Stretto di Hormuz peserà sull'attività economica a livello globale ancora per mesi.

L'impatto della crisi si sta inoltre confermando asimmetrico: l'economia USA, in particolare, nonostante il significativo aumento dell'inflazione, sta riaccelerando, grazie anche al notevole sostegno degli investimenti legati all'AI.

Inoltre, il mercato del lavoro negli USA negli ultimi tre mesi è risultato decisamente più solido delle attese. Abbiamo pertanto spostato il taglio dei tassi della Fed precedentemente atteso per fine anno all'inizio del 2027, ma il rischio che i tassi rimangano invariati sull'orizzonte di previsione è molto aumentato.

Almeno due rialzi di 25 pb sono invece molto probabili per la BCE, con il primo a giugno.

Mercati Azionari

La recente fase di volatilità e la leggera correzione legata alle tensioni L'esposizione azionaria si mantiene in sovrappeso, pur con un'intensità inferiore rispetto alle scorse settimane, per via della forza con la quale i mercati sono saliti e della persistenza di situazioni di incertezza.

Nel bilanciamento tra forze geopolitiche e fondamentali, si ritiene che siano queste ultime, legate alla dinamica dei profitti, a prevalere. Il sostegno offerto dalla crescita degli utili è particolarmente solido, soprattutto negli Stati Uniti e nei mercati emergenti. Gli investimenti in intelligenza artificiale continuano a rappresentare l'elemento trainante, con benefici che si estendono oltre il settore tecnologico coinvolgendo una pluralità di segmenti di mercato.

Dal punto di vista geografico, il sovrappeso resta concentrato su Stati Uniti ed emergenti, mentre su Europa e Giappone si mantiene un posizionamento neutrale. A livello settoriale, pur in presenza di un'esposizione non distante dalla composizione dei principali indici, permane una preferenza per le componenti tecnologiche / growth e per il tema dei materiali rispetto ai settori più difensivi.



Europa



Neutro

Stati Uniti



Abbastanza positivo

Giappone



Neutro

Emergenti



Abbastanza positivo

Mercati Obbligazionari

I portafogli mantengono una duration leggermente superiore alla neutralità, principalmente attraverso l'esposizione ai titoli di stato europei, nel tratto 5-10 anni. All'interno della componente governativa si conferma un orientamento favorevole verso le scadenze intermedie in Europa e verso i titoli inflation linked negli Stati Uniti.

La preferenza per i governativi europei riflette la valutazione che il mercato stia sovrastimando il grado di restrizione monetaria atteso oppure, qualora tale scenario si realizzasse, non incorpori pienamente i rischi di indebolimento ciclico associati. Negli Stati Uniti, pur in presenza di aspettative di graduale rientro dell'inflazione nei prossimi trimestri, il livello ancora elevato dei prezzi energetici, la resilienza dell'economia e il ciclo di investimenti legato all'intelligenza artificiale possono creare sorprese al rialzo sull'inflazione nel breve termine.

L'esposizione al credito societario resta neutrale, con una preferenza per le emissioni di maggiore qualità (investment grade e subordinazione finanziaria).



Governativo



Neutro

Corporate



Neutro

High Yield



Neutro

Emergenti



Neutro



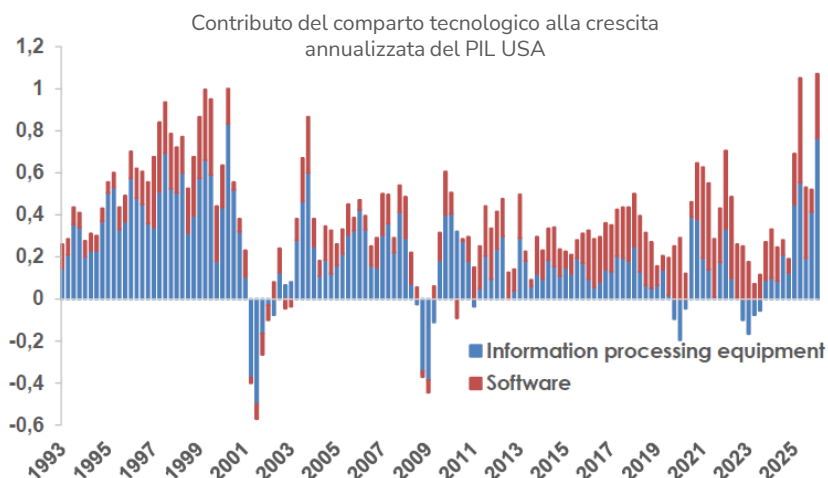
02. Scenario Macroeconomico

USA: mercato del lavoro più tonico delle attese

Dopo il rallentamento nei due trimestri a cavallo tra 2025 e 2026, prevediamo che la crescita del PIL torni ad accelerare dal trimestre in corso, grazie anche al contributo significativo degli investimenti in tecnologia legati all'AI, nonostante l'impatto sui consumi del forte aumento dell'inflazione dovuto allo shock energetico determinato dal conflitto in Medio Oriente.

Nel corso degli ultimi tre mesi si è inoltre registrato un andamento dell'occupazione molto più robusto delle attese. Abbiamo pertanto spostato da fine anno a inizio 2027 il taglio dei tassi atteso da parte della Fed, sulla base della previsione di una graduale discesa dell'inflazione core, ma è molto aumentato il rischio che i tassi rimangano invariati ancora a lungo. Il mercato invece sconta un rialzo dei tassi già entro fine 2026.

Elevato contributo alla crescita del PIL dagli investimenti in tecnologia legati all'AI



Fonte: Bureau of Economic Analysis. Nota: media mobile su due trimestri.

Area Euro: BCE pronta ad alzare i tassi

Lo shock energetico dovuto alla crisi in Medio Oriente si sta trasmettendo rapidamente all'economia: la fiducia delle imprese ha subito un netto deterioramento nel secondo trimestre. Il PIL, peraltro, è già sceso nel primo trimestre (-0.9% t/t ann.), ma solo come conseguenza di una pesante revisione al ribasso del PIL in Irlanda. Al netto dell'Irlanda, l'Eurozona nel primo trimestre è cresciuta del +0.9% ann., ma dovrebbe appunto rallentare in modo significativo nel secondo.

L'inflazione continua a salire e a maggio si è attestata al 3.2%: sebbene il rialzo sia stato inferiore alle attese, sia nostre sia di consenso, l'inflazione core (ovvero al netto di alimentari ed energia) ha sorpreso al rialzo salendo al 2.5% dal 2.2%. Ci aspettiamo che la BCE alzi il tasso sui depositi di 25 pb nella riunione dell'11 giugno e che effettui un altro rialzo a luglio o a settembre, per poi fermarsi.

Cina: brusca frenata della crescita in aprile

Dopo un inizio d'anno positivo i dati di aprile hanno invece deluso significativamente le attese mostrando un rallentamento più marcato a causa sia dello shock energetico dovuto al conflitto in Medio Oriente sia all'eccesso di capacità produttiva.

Gli investimenti si sono indeboliti significativamente e i consumi hanno rallentato, mentre la produzione industriale ha decelerato nonostante il buon andamento delle esportazioni. Confermiamo le attese di rallentamento della crescita nel secondo trimestre al 4% annualizzato (dopo il +5.3% del primo trimestre).

Una sorpresa positiva è giunta invece dall'inflazione che ha continuato ad accelerare per l'aumento dei prezzi della componente energetica. Per il momento la PBoC rimarrà ferma, ma non escludiamo un taglio dei tassi e della riserva obbligatoria entro fine anno.



L'approfondimento del momento: Obiettivo mercati

7 minuti

Alta

10 giugno 2026
A cura di Fideuram - Intesa Sanpaolo Private Banking

Inflazione USA ancora in aumento in maggio, in linea con le attese

L'aumento dei prezzi al consumo negli USA nel mese di maggio è stato largamente in linea con le stime di consenso (e anche con quelle di Fideuram), sia per quanto riguarda l'inflazione totale sia per l'inflazione core (ovvero al netto di energia ed alimentari). Come già nei due mesi precedenti, i prezzi sono stati spinti al rialzo dall'impatto dello shock energetico determinato dalla crisi in Medio Oriente (ma l'aumento è stato meno forte che in marzo e aprile), che si è riflesso ancora in un sensibile aumento del prezzo della benzina (+7.0% m/m) e, più in generale, del comparto energetico (+3.9% m/m).

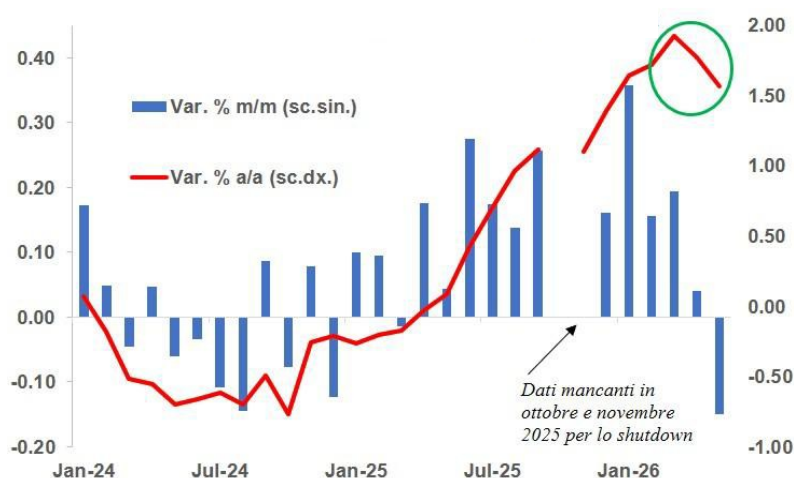
I prezzi della benzina alla pompa hanno iniziato a scendere nella parte finale di maggio e salvo nuove riaccelerazioni (possibilmente legate ad un'ulteriore escalation nel conflitto tra USA e Iran), già in giugno il contributo del comparto energetico alla crescita dei prezzi dovrebbe diventare negativo e dovrebbe poi rimanere tale nel corso del resto dell'anno.

Appare pertanto probabile che l'inflazione totale abbia raggiunto un picco (al 4.2% dal 2.4% di febbraio) proprio in maggio e inizi a scendere già con il dato di giugno, portandosi verso il 3.5% a fine anno, con una successiva marcata discesa nel corso del 2027 (anche sotto il 2%), se le attuali indicazioni dei futures sui prezzi del comparto energetico (in primis il prezzo della benzina) sono corrette.

L'aumento dei prezzi totali è stato dello 0.47% m/m contro una previsione di consenso (del Wall Street Journal, che fornisce le stime al secondo decimale) dello 0.52% (la stima di Fideuram era dello 0.54%). A questo risultato lievemente inferiore alle attese ha probabilmente contribuito la crescita piuttosto contenuta dei prezzi degli alimentari (+0.16% m/m, dopo l'incremento dello 0.50% nel mese precedente), mentre, come già notato, l'andamento dei prezzi energetici è stato esattamente in linea con le previsioni.

Anche la crescita dei prezzi core (+0.21% m/m) è stata in linea con le attese di consenso (+0.22% m/m secondo il Wall Street Journal, ma si noti che il consenso di Bloomberg era per un aumento dello 0.3% m/m) e non distante dalla stima di Fideuram (0.25% m/m). La crescita dei prezzi core ha quindi rallentato decisamente dopo che in aprile (+0.38% m/m) una distorsione dovuta ancora all'impatto dello shutdown dello scorso autunno aveva temporaneamente gonfiato la dinamica degli affitti. Le voci collegate agli affitti, cresciute più dello 0.50% m/m in aprile, hanno rallentato in maggio (+0.30% per gli affitti "imputati" e +0.37% per gli affitti effettivi), anche se l'attesa era per una decelerazione più marcata e più in linea con la dinamica dei tre mesi prima di aprile. La dinamica dei prezzi core in maggio, come notato, è stata in linea con le attese, ma ha anche mostrato due tendenze tra loro contrapposte, che potrebbero essere particolarmente rilevanti per l'andamento dell'inflazione nel corso dei prossimi mesi (e, di conseguenza, anche per le scelte di politica monetaria della Fed). Da un lato, è emersa ulteriore evidenza del rientro dell'impatto dei dazi sui prezzi dei beni, ma con un'entità decisamente superiore alle attese.

Prezzi dei beni core (ex auto usate) negli USA



Fonte: Bureau of Labor Statistics

Come evidenziato nel grafico sopra, la crescita dei prezzi dei beni core al netto delle auto usate (una proxy dell'impatto dei dazi) dopo aver rallentato ad appena lo 0.04% m/m in aprile è diventata addirittura negativa in maggio (-0.15% m/m, il minimo dall'inizio della pandemia nella primavera del 2020).

Anche se si esclude dal computo il comparto delle auto nuove (-0.3% m/m), il calo dei prezzi dei beni core rimane significativo. In altri termini, l'esaurimento dell'effetto dei dazi sui prezzi sembra essere più rapido e più marcato rispetto alle attese (del consenso e di Fideuram).

Questa dinamica potrebbe quindi dare un contributo più significativo e più rapido al rientro dell'inflazione nel corso dei prossimi trimestri. D'altro lato, però, la crescita dei prezzi dei servizi core al netto degli affitti, la componente dell'inflazione core plausibilmente più correlata alle condizioni del mercato del lavoro e alla dinamica dei salari, è stata piuttosto elevata, soprattutto quando si escludono le voci legate ai viaggi e al comparto auto (i prezzi dell'assicurazione sulle auto sono risultati in calo del -1.7% m/m).

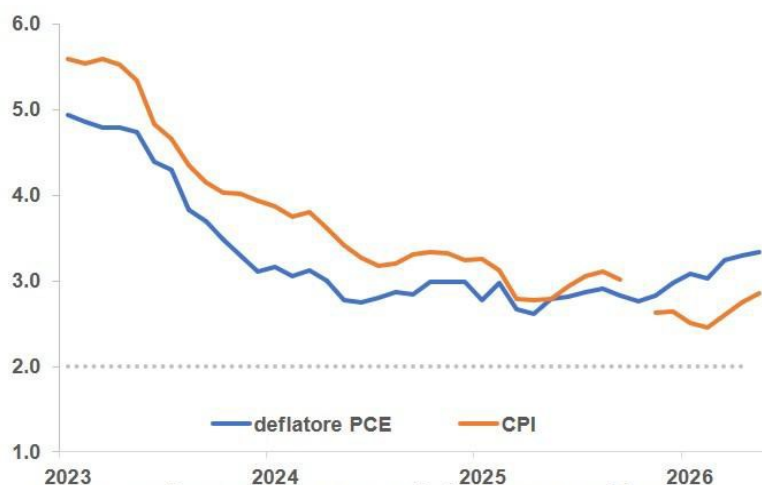
I cosiddetti prezzi super-core (ovvero i servizi core al netto degli affitti) sono aumentati dello 0.27% m/m, comunque un ritmo inferiore allo 0.36% dei 5 mesi precedenti, ma se appunto si escludono le voci legate ad auto e viaggi l'aumento è stato prossimo allo 0.5% e quindi piuttosto marcato.

Questa dinamica sottolinea il rischio che questo comparto dell'inflazione core potrebbe rendere problematico, nonostante l'esaurimento dell'impatto dei dazi, il rientro dell'inflazione verso l'obiettivo del 2% della Fed che per il momento appare ancora distante, come evidenziato dal grafico sotto (che mostra l'inflazione core misurata sia dai prezzi al consumo sia dal deflatore, che, va ricordato, è la misura d'inflazione preferita dalla Fed, ed è attualmente non distante dal 3.5%).

Per concludere, i dati sull'inflazione di maggio sono stati largamente in linea con le attese, sia per quanto riguarda i prezzi totali, che hanno registrato un altro significativo aumento in ragione dello shock energetico, sia per i prezzi core, tornati ad una crescita più moderata dopo la distorsione nella dinamica degli affitti che aveva gonfiato il dato di aprile.

L'inflazione totale dovrebbe aver raggiunto un picco, al 4.2%, in assenza di una nuova escalation del conflitto in Medio Oriente. Fideuram prevede che anche l'inflazione core risulti in graduale calo nei prossimi trimestri, determinando le condizioni nella prima parte del prossimo anno per un taglio dei tassi da parte della Fed.

Inflazione Core USA



Fonte: Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics. NB: il dato di maggio del deflatore è stimato da Fideuram.

L'angolo dell'educazione finanziaria: I tassi di interesse e la Banca Centrale Europea

 8 minuti Bassa

Giugno 2026
A cura di Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking



I tassi di interesse e la Banca Centrale Europea

Anche se non si è appassionati di finanza e di economia, sentiamo sempre parlare quotidianamente di tassi di interesse, questo perché sono un elemento che ha un impatto determinante sulla vita di tutti i giorni. I tassi esercitano un'influenza sia sul rendimento dei capitali risparmiati sia sull'onere finanziario dovuto per mutui e altre forme di prestito. Per questo è importante conoscere chi li determina e che peso hanno sull'economia reale e sui mercati finanziari.

Il ruolo della BCE

La Banca Centrale Europea (BCE) è l'Istituto che si occupa della politica monetaria dell'Eurozona.

Il principale compito della Banca Centrale Europea (BCE) è assicurare la stabilità dei prezzi ovvero controllare l'inflazione dell'Area Euro, in particolare il suo obiettivo è di stabilizzare il tasso di inflazione al 2% in un orizzonte di medio termine.

In altre parole, la BCE si impegna affinché i prezzi non aumentino in misura rilevante (inflazione), né diminuiscano per un periodo prolungato (deflazione).

Lunghe fasi di inflazione o deflazione eccessiva hanno effetti negativi sull'economia mentre la stabilità dei prezzi può favorire la crescita dell'economia.

Per raggiungere questo obiettivo, la BCE può fissare i tassi che applica nelle operazioni di rifinanziamento e di deposito alle banche del sistema.

I tassi della BCE influenzano anche i tassi bancari

I tassi di interesse fissati dalla BCE sono un benchmark per il settore bancario e per l'intero sistema finanziario europeo. In particolare, i tassi della BCE influenzano direttamente i tassi del mercato interbancario, cioè il mercato in cui le banche si scambiano tra loro denaro.

A cascata, le manovre di rialzo o di ribasso dei tassi da parte della BCE modificano i tassi applicati dalle banche alla propria clientela, sia per i prestiti che per i depositi. Allo stesso modo gli effetti delle manovre di politica monetaria influenzano l'intero settore obbligazionario, influenzando quindi i rendimenti dei titoli di stato e di quelli emessi dalle imprese.

Le politiche monetarie, espansive e restrittive

Proprio per i meccanismi sopradescritti, decidendo il livello dei tassi di interesse, la BCE gestisce la quantità di liquidità circolante nel mercato e, di conseguenza, esercita un'influenza diretta sul livello generale dei prezzi.

Un'elevata liquidità tende a coincidere con una diminuzione del costo del denaro, stimolando gli investimenti e i consumi, fattori che conducono a un incremento dell'inflazione.

Al contrario, una ridotta liquidità comporta un innalzamento del costo del denaro, disincentivando le attività di investimento e spesa da parte delle imprese e delle famiglie, con l'effetto di moderare il tasso di inflazione.

Ad esempio, che cosa potrebbe fare la BCE in presenza di un'inflazione in rapida ascesa, come già successo nel 2023?

La BCE, come fatto nel 2023, può intervenire aumentando il tasso di interesse. Una manovra che punta a rendere più oneroso l'accesso al credito per banche, famiglie e imprese, inducendo una contrazione della domanda di finanziamenti e mutui e provocando, di conseguenza, un rallentamento della crescita economica complessiva e quindi rallentare la crescita dei prezzi al consumo.

Il mercato interbancario

In Europa, i tassi del mercato interbancario vengono denominati attraverso la sigla EURIBOR® (Euro InterBank Offered Rate).

Il mercato interbancario è l'insieme delle negoziazioni attraverso cui le istituzioni creditizie si scambiano disponibilità liquide.

Quando una banca si trova a detenere un eccesso di liquidità può decidere, infatti, o di versarla presso la BCE o di prestarla ad un'altra banca che si trova invece in condizioni di carenza di liquidità. Allo stesso modo, quando una banca ha necessità di liquidità a breve può decidere di accedere ad una delle operazioni di rifinanziamento della BCE, oppure di reperire fondi sul mercato interbancario.

I mercati interbancari rappresentano il primo anello della catena di trasmissione degli impulsi di politica monetaria. Quando la BCE modifica i tassi di interesse anche sul mercato interbancario riflettono analoghe modifiche.



I tassi Euribor

L'Euribor è il tasso medio a cui le principali banche europee si prestano denaro a vicenda sul mercato interbancario. Le quotazioni Euribor servono quindi per determinare il costo del denaro nel breve e medio termine all'interno dell'area euro.

Il calcolo dell'Euribor non è altro che la media semplice dei tassi forniti da un panel di banche attive nel mercato monetario dell'euro, dopo aver escluso dal calcolo le quotazioni più estreme (il 15% più alto e il 15% più basso dei tassi ricevuti).

Quotidianamente viene eseguito un fixing per le durate di un mese, tre mesi, sei mesi e un anno che viene comunicato al mercato. Questo indice viene utilizzato come parametro di riferimento per diversi strumenti finanziari, tra cui i mutui in quote di fondi, specie se la gestione è del tipo multi-manager.

L'Euribor e l'attività creditizia

I tassi Euribor vengono utilizzati dalle banche per la loro attività creditizia nei confronti della clientela: alle imprese e ai privati viene infatti prestato denaro a un tasso Euribor di pari durata del prestito, a cui aggiungono uno «spread», cioè un quid in più, a titolo di premio per il rischio di credito.

Per le imprese, lo spread viene definito dalla banca in funzione del livello di solidità finanziaria di ognuna e dalle garanzie fornite a supporto del prestito ricevuto.

Per i privati lo spread è definito in modo molto più standardizzato: si pensi, per esempio, ai mutui ipotecari a tasso variabile, la cui rata periodica è pari al tasso Euribor, solitamente a tre o sei mesi, più uno spread che varia (di poco) in funzione della durata del mutuo e della quota del valore dell'acquisto finanziata, nonché della rilevanza dell'immobile che viene posto a garanzia (prima o seconda casa).

.

Relazione tra tassi e il valore delle obbligazioni e dei titoli di Stato

Il valore di mercato delle obbligazioni e dei Titoli di Stato è intrinsecamente legato all'andamento dei tassi di interesse prevalenti. Esiste un rapporto inversamente proporzionale tra i tassi di interesse e i prezzi delle obbligazioni e dei Titoli di Stato: l'aumento dei tassi determina una diminuzione dei prezzi obbligazionari e viceversa.

Questa dinamica deriva dal fatto che il prezzo di un'obbligazione riflette il valore attuale del flusso di reddito generato dalle sue cedole (gli interessi periodici). Cosa succede al prezzo delle obbligazioni se i tassi scendono: le obbligazioni precedentemente emesse, offrono cedole più alte rispetto ai nuovi tassi di mercato, per questo diventano più attraenti e il loro valore aumenta.

Cosa succede al prezzo delle obbligazioni se i tassi aumentano: le obbligazioni precedentemente emesse perdono valore poiché le loro cedole risultano inferiori rispetto alle nuove emissioni.

I tassi di interesse rappresentano solo una delle variabili chiave che determinano il rendimento obbligazionario (altri elementi sono il rating, e la durata del titolo).



Un tema di investimento: La transizione demografica ridisegna crescita e investimenti



🕒 13 minuti

📊 Media

Giugno 2026
A cura di Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking

La transizione demografica ridisegna crescita e investimenti

Dopo la Rivoluzione industriale si è assistito a un incremento demografico senza precedenti: per millenni la popolazione mondiale è rimasta pressoché stabile, crescendo in modo lento e graduale, ma nell'ultimo secolo la curva ha iniziato a impennarsi, passando da due a otto miliardi di persone. Una crescita importante, strettamente connessa allo sviluppo economico dei Paesi industrializzati. Le proiezioni attuali indicano che entro il 2050 la popolazione mondiale potrebbe raggiungere il picco dei dieci miliardi, per poi entrare in una fase di stabilizzazione. Oltre a essere un tema sociale, la transizione demografica ridefinisce la crescita economica, i mercati e le opportunità di sviluppo.

Le dinamiche della transizione demografica

L'aumento demografico previsto da qui alla metà del secolo riguarderà, infatti, solo alcune aree del globo. Per quasi i tre quarti arriverà dall'Africa subsahariana¹, una regione giovanissima, destinata a ospitare circa un quarto della popolazione globale in età lavorativa, ma che attualmente genera solo il 3% del Pil mondiale e dove una persona su quattro soffre di denutrizione².

(1) Changing Sub-Saharan Africa's Growth Trajectory, 2024

(2) Actionaid, «Morire di fame: 4 ragioni per cui, in Africa, non è solo un modo di dire»

Al contrario, nelle economie avanzate si registra un fenomeno di denatalità, con una popolazione che si riduce e vede una sempre maggiore percentuale di persone in età avanzata continua ad aumentare. Questo scenario apre nuove sfide di politica economica a seconda delle aree geografiche. Se nei Paesi in via di sviluppo la crescita demografica accentuerà questioni già critiche, come l'accesso alle risorse e ai servizi essenziali, le economie più mature si troveranno ad affrontare tematiche di segno opposto: una forza lavoro in diminuzione e una popolazione più anziana, con pressioni sempre maggiori sui sistemi sanitari e di welfare. Ma non solo: recenti studi evidenziano come la fine del baby boom potrà portare a conseguenze sulla crescita del Pil mettendo in crisi gli attuali modelli economici.

Le cifre: quando la demografia diventa un vincolo alla crescita economica

Nei 38 Paesi dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE), il calo della fertilità porterà entro il 2060 a una riduzione media dell'8% della popolazione tra i 20 e i 64 anni³. Questa tendenza, unita all'aumento dell'aspettativa di vita, porterà anche a un ulteriore incremento del rapporto tra over 65, considerati in età di uscita dal mercato del lavoro, e popolazione attiva: era del 19% nel 1980, è salito al 31% nel 2023 e raggiungerà il 52% entro il 2060.

In Paesi come Italia, Giappone, Polonia, Spagna e Corea del Sud, questo squilibrio sarà ancora più marcato, arrivando a un rapporto di un pensionato ogni tre lavoratori attivi.



(3) OECD, Prospettive sull'occupazione OCSE 2025

Una sproporzione che rischia di avere ripercussioni economiche significative. La quota sempre più ridotta di popolazione lavorativamente attiva, anche per il progressivo pensionamento dei baby boomer, metterà sotto pressione la capacità dei Paesi OCSE di migliorare il proprio benessere economico. L'OECD Employment Outlook 2025⁴ avverte che, senza un deciso aumento della produttività, la crescita annua del Pil pro capite scenderà dall'1% annuo registrato nel periodo 2006-2019 allo 0,6% annuo nel quadriennio 2024-2060, con poche eccezioni come Irlanda e Stati Uniti.

Anche la Banca europea per la ricostruzione e lo sviluppo (EBRD) conferma che oggi i cambiamenti demografici stanno erodendo il tenore di vita e in futuro potranno incidere sulla crescita del Pil⁵. Il Transition Report 2025-26: Brave old world⁶ sottolinea come, in molti dei Paesi in cui opera l'ERBD, il tasso di fertilità sia sceso al di sotto il cosiddetto livello di sostituzione (2,1 figli per donna), un fenomeno che interessa sempre più anche i Paesi dell'Europa dell'Est, dove la popolazione sta invecchiando prima di aver raggiunto livelli di reddito comparabili alle economie avanzate. In questo contesto, le risorse per sostenere sistemi pensionistici e welfare risultano insufficienti.

Il caso italiano: meno lavoratori, più pressione su welfare e crescita

In Italia la transizione demografica assume i tratti di una vera e propria sfida macroeconomica, con effetti diretti su mercato del lavoro, spesa pubblica e potenziale di crescita. La popolazione aveva superato i 60 milioni di persone nel primo decennio del 2000, mentre oggi non arriva a 58 milioni e secondo le previsioni continuerà a calare in modo graduale e costante, scendendo sotto i 55 milioni entro il 2050. A metà secolo gli over 65 rappresenteranno più di un terzo degli abitanti, mentre la popolazione in età lavorativa sarà poco più della metà del totale. In pratica, un rapporto tra pensionati e lavoratori vicino all'uno a uno⁷.

(4) OECD, Prospettive sull'occupazione OCSE 2025

(5) Reuters, L'invecchiamento delle popolazioni è una 'bomba a orologeria' per la crescita del PIL, afferma la EBRD, 2025

(6) European Bank for Reconstruction and Development, Rapporto sulla Transizione 2025-26: Il coraggioso vecchio mondo

(7) INAPP, 2025

Secondo l'Istat, inoltre, nel 2050 oltre quattro famiglie su dieci saranno composte da una sola persona, una condizione che riguarda soprattutto gli anziani: oggi gli over 65 che vivono soli sono già diversi milioni e aumenteranno in modo significativo nei prossimi anni. Un cambiamento demografico che richiede dunque precise risposte dal punto di vista della politica industriale e dell'organizzazione del lavoro e del sistema di welfare.

Perché le politiche per la natalità non risolvono il problema economico nel breve periodo

Per affrontare questa prospettiva sfavorevole, diversi Paesi delle economie avanzate hanno iniziato a sperimentare misure per incentivare le nascite. Il Giappone è stato tra i primi: dagli anni Novanta ha esteso il congedo parentale, aumentato i posti negli asili nido sovvenzionati, invitato le aziende a ridurre l'orario di lavoro e introdotto assegni bimestrali per le famiglie.

Eppure, il tasso di fecondità è sceso ulteriormente negli ultimi 40 anni: dall'1,5 della fine degli anni Ottanta all'1,2 del 2023⁸. Anche altri Stati investono percentuali importanti del Pil nelle politiche per la natalità. Persino la Cina, che per anni ha portato avanti la politica del figlio unico per limitare il tasso di espansione della propria popolazione, si trova oggi a mettere in campo politiche per frenare la decrescita demografica.



(8) Il Post, «Le politiche sulla natalità funzionano poco dappertutto», 2024

L'obiettivo è quello di rilanciare i consumi interni e contenere il problema del progressivo invecchiamento della popolazione, destinata a scendere dagli attuali 1,4 a 1,3 miliardi di persone per metà secolo. I risultati delle politiche per aumentare la natalità sperimentate finora, dagli incentivi economici e fiscali alle giovani famiglie all'ampliamento dei servizi per l'infanzia, non hanno dato prova di riuscire a contrastare in modo efficace l'invecchiamento della popolazione.

Non solo perché questi interventi hanno spesso mostrato un'efficacia limitata, dato che la scelta di avere meno figli dipende da un intreccio complesso di fattori economici, sociali e culturali. Ma anche perché, ricordano gli economisti dell'OCSE, pur nell'ipotesi di misure ben progettate e realmente efficaci, servirebbero almeno 25 anni prima che un eventuale aumento delle nascite si trasformi in nuova forza lavoro.

A questo si aggiunge, come sottolinea l'Istituto nazionale per l'analisi delle politiche pubbliche (INAPP), la progressiva riduzione del numero di donne in età fertile, un effetto ereditato dalla denatalità degli anni passati. Un elemento che rischia di innescare un circolo vizioso di decrescita demografica dal quale sarà sempre più difficile uscire.

La soluzione: ampliare la partecipazione al mercato del lavoro

Un problema così complesso secondo gli economisti può essere risolto solo con un approccio che tenga in considerazione diversi strumenti. Va favorita, per esempio, la partecipazione delle donne al mondo del lavoro: un tema che tocca in particolarmente l'Italia dove nel 2023 solo il 52,5% delle donne italiane tra i 15 e i 64 anni risulta occupato, contro una media europea del 70%⁹. Un altro elemento è allungare l'età a cui si accede alla pensione: l'Italia, con una soglia di 67 anni che si adegua con l'allungarsi dell'aspettativa di vita, mostra di avere posto le basi in questa direzione.

(9) Deloitte, «Empowerment Femminile come Leva Strategica per la Crescita Aziendale e l'Innovazione», 2025

Infine ci sono le politiche migratorie che, se ben progettate e gestite, possono rivelarsi una scelta win-win, sostiene la Banca europea per la ricostruzione e lo sviluppo¹⁰. Una visione appoggiata anche dal Fondo monetario internazionale il quale stima che ogni punto percentuale in più di migranti economici corrisponda a una crescita dell'1% del Pil del Paese d'arrivo, dopo cinque anni¹¹.

In Italia, l'Area Studi di Mediobanca¹² sottolinea come gli immigrati possano rappresentare una risorsa arrivando a coprire parte del saldo netto del calo della popolazione attiva, a patto che siano inseriti nel mercato del lavoro con politiche di integrazione avanzate.

Le opportunità di investimento nelle economie avanzate

Nelle economie avanzate, la sostenibilità del Pil dipende sempre meno dall'espansione dell'occupazione e sempre più dalla capacità di aumentare produttività, efficienza e valore aggiunto. In questo scenario, automazione, robotica e intelligenza artificiale assumono un ruolo centrale come moltiplicatori di produttività in un contesto di scarsità di manodopera. Ciò non significa che l'AI possa risolvere integralmente la carenza lavoratori umani. L'OCSE¹³ ricorda infatti che il cambiamento tecnologico va accompagnato da un'opera di reskilling rivolta a tutte le età, per evitare che si traduca in esclusione o perdita di capitale umano.



(10) European Bank for Reconstruction and Development, Rapporto sulla Transizione 2025-26: Il coraggioso vecchio mondo

(11) IMF Blog, La migrazione verso economie avanzate può stimolare la crescita

(12) Area Studi Mediobanca, «L'impatto economico di migranti e rifugiati sui Paesi ospitanti», 2024

(13) OECD, Prospettive sull'occupazione OCSE 2025

Il mercato, d'altra parte, valorizza le competenze legate all'AI: chi le possiede, o ricopre ruoli che le prevedono, guadagna in media l'8% in più rispetto a persone con un profilo simile¹⁴.

Se la prima trasformazione riguarda il modo in cui si realizzano prodotti e servizi, la transizione demografica incide altrettanto profondamente sull'allocazione della domanda, con uno spostamento verso settori e soluzioni in grado di rispondere a bisogni strutturali e di lungo periodo.

Sanità e assistenza alla persona rappresentano il primo ambito chiave: l'aumento della popolazione anziana sostiene la domanda di servizi sanitari avanzati, medicina preventiva, diagnostica, telemedicina¹⁵ e assistenza domiciliare e residenziale. Ambiti in cui l'innovazione tecnologica¹⁶ consente di migliorare l'efficienza dei sistemi pubblici e di sviluppare modelli di business scalabili nel privato, riducendo al contempo i costi sociali dell'invecchiamento¹⁷.

Un secondo driver di crescita riguarda i servizi finanziari legati al risparmio, alle pensioni e alla gestione del patrimonio. L'allungamento della vita media accresce la domanda di soluzioni previdenziali integrative, strumenti di pianificazione di lungo periodo, coperture assicurative per la non autosufficienza e modelli di wealth management orientati alla protezione del reddito nel tempo. In questo contesto, l'industria finanziaria può svolgere un ruolo centrale nel trasformare il risparmio accumulato in capitale investito nell'economia reale, sostenendo consumi, infrastrutture e innovazione¹⁸.

Fondamentale è infine l'evoluzione dei sistemi di welfare. Crescono le opportunità per servizi di welfare aziendale, piattaforme di benefit flessibili, soluzioni assicurative collettive e modelli pubblico-privati che affianchino lo Stato nella gestione dei rischi sociali. Oltre a contribuire a migliorare la qualità della vita, questi strumenti favoriscono la partecipazione al lavoro nelle età più avanzate, contribuendo a stabilizzare la base produttiva. In questa direzione, il Fondo monetario internazionale sottolinea che reti di protezione sociale efficienti, ben targettizzate e scalabili svolgono un ruolo cruciale nel sostenere la domanda, promuovere una crescita inclusiva e rafforzare la stabilità economica nei periodi di shock¹⁹.

(14) European Bank for Reconstruction and Development, Rapporto sulla Transizione 2025-26: Il coraggioso vecchio mondo

(15) OECD, Pratiche leader per il futuro della telemedicina, 2025

(16) OECD, Salute Digitale, 2025

(17) World Health Organization, «Cambiamento demografico e invecchiamento sano», 2024

(18) OECD, Finanza e investimenti, 2025

(19) IMF, «Coinvolgimento del IMF sulle questioni della rete di protezione sociale nella sorveglianza e nel lavoro di programmi», 2022

Contattaci

Contattaci siamo a tua disposizione!

Scrivici una mail

Per informazioni e assistenza scrivi un'e-mail a:

- ✓ servizioclientidirect@fideuram.it per tematiche banking
- ✓ assistenzaclientitrading@fideuram.it per tematiche di trading

Servizio Clienti

Il Servizio Clienti è a tua disposizione al Numero Verde **800.991.188**

Il nostro Servizio Clienti caratterizzato da elevati standard di professionalità per garantirti un livello di assistenza eccellente, **grazie a un team specializzato e dedicato.**

Importante: in caso di esigenza di ricontatto dal nostro Servizio Clienti, riceverai una chiamata in ingresso da uno dei nostri numeri telefonici **011.4132.700** o **011.4132.711**.

Per ricevere informazioni sullo stato di avanzamento di una tua pratica puoi contattare il Servizio Clienti scrivendo un'e-mail al nuovo indirizzo **dedicato** infogestionepratiche@fideuram.it

Scarica l'app Welcome+ per Android e iOS

Con Welcome+ puoi comunicare con noi in modo semplice e veloce, prendere un appuntamento, rimanere informato sulle novità e le opportunità offerte e approfondire diverse tematiche di finanza e mercati.

- ✓ Scarica app Welcome+ per Android [>>](#)
- ✓ Scarica app Welcome+ per iOS [>>](#)

Non perderti tutte
le novità di Fideuram Direct,
visita il nostro sito
fideuramdirect.it



DISCLAIMER

Il presente documento è stato preparato da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking (di seguito "Fideuram"), con sede legale in Piazza San Carlo, 156 10121 Torino e Sede Secondaria con Rappresentanza stabile in Via Melchiorre Gioia, 22 -20124 Milano, banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo. Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Fideuram relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Fideuram, senza alcun obbligo da parte di Fideuram di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi. Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti e/o le rispettive famiglie possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

Avvertenze di Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking sui contenuti riportati nella sezione View di Mercato, Argomenti in focus e Approfondimenti e Trend.

Gli articoli riportati nella sezione Fideuram View, Scenari e Mercati, e nella sezione L'Approfondimento del momento, sono forniti da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking S.p.A.), con sede legale in Piazza San Carlo, 156 10121 Torino e Sede Secondaria con Rappresentanza stabile in Via Melchiorre Gioia, 22 -20124 Milano. Capitale Sociale Euro 300.000.000,00 Registro Imprese di Torino, Codice Fiscale 00714540150 e Partita IVA 11991500015 N. Iscr. Albo Banche 1175 Codice ABI 3296.1Aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo Nazionale di Garanzia Appartenente al Gruppo Bancario "Intesa Sanpaolo" iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari Socio Unico Direzione e Coordinamento Intesa Sanpaolo S.p.A.

Gli articoli sono stati predisposti sulla base di dati elaborati da Fideuram (ed eventualmente da altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo) e sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili o di altre fonti di terze parti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, è fornita da Fideuram relativamente all'accuratezza, completezza, affidabilità e correttezza delle stesse. Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questi articoli o in eventuali documenti allegati non costituiscono in alcun modo ricerca in materia di investimenti o comunicazione di marketing, raccomandazione o suggerimento, implicito o esplicito, né sollecitazione o offerta, né consiglio di investimento, consulenza in materia di investimenti, consulenza legale, fiscale o di altra natura. Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nei suddetti documenti sono aggiornate alla data che appare all'inizio dell'articolo e non vi è alcuna garanzia che i risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni e le previsioni qui contenute. Le informazioni sono soggette a modifiche. Tali informazioni non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a strumenti e prodotti finanziari. Prima di qualunque investimento, è necessario prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione. I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile. Questi articoli non costituiscono un'offerta di acquisto o vendita, né una sollecitazione all'investimento in alcun prodotto finanziario eventualmente citato e non costituiscono un messaggio promozionale o sollecitazione all'investimento. Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute; Fideuram e i propri dipendenti non sono altresì responsabili per qualsiasi errore e/o omissione contenuti in tali informazioni. Gli articoli richiamati e i relativi contenuti (ivi compresi quelli di eventuali documenti allegati) non potranno essere riprodotti, ridistribuiti, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicati, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso scritto da parte di Fideuram.

Le immagini utilizzate sono state prese dal sito <https://unsplash.com>