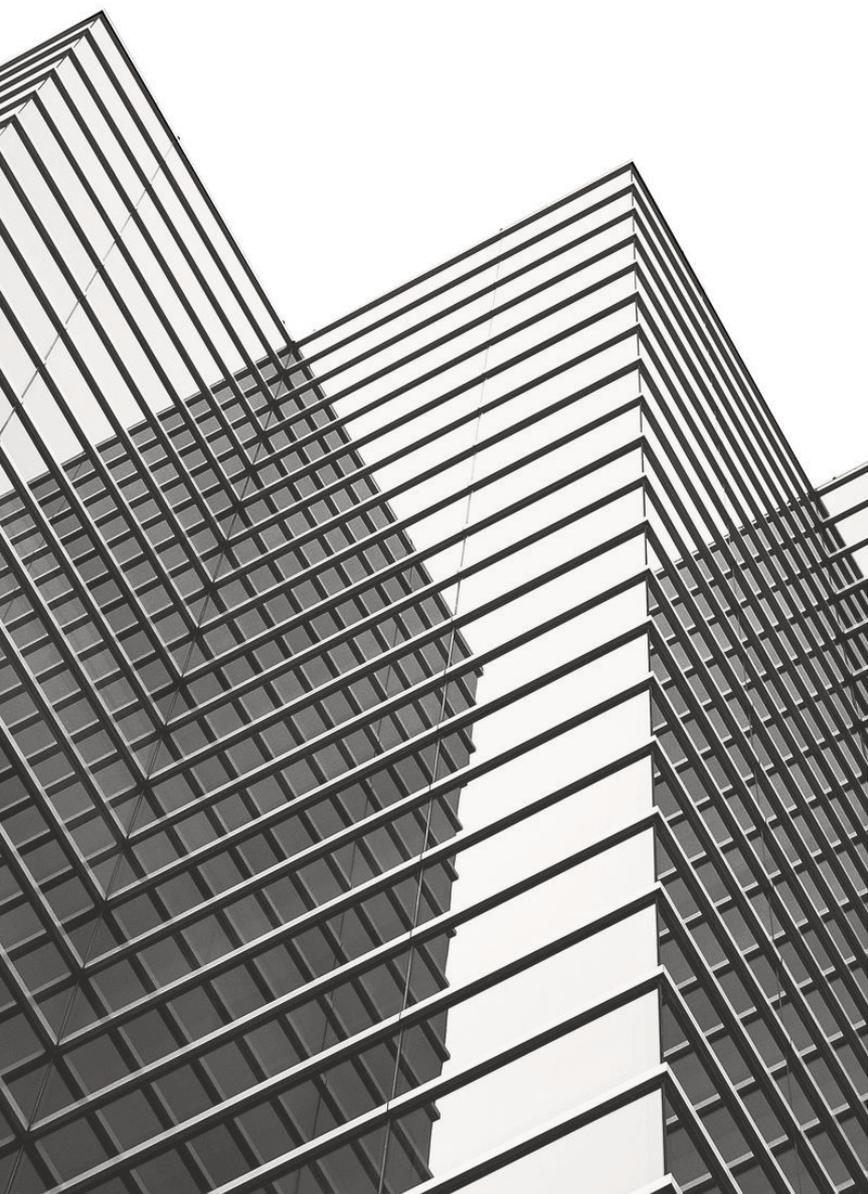




REPORT TRIMESTRALE: ECONOMIA E MERCATI

Q4 2024 - BANCA DEL SEMPIONE

 **BANCA DEL SEMPIONE**
PRIVATE BANK
SINCE 1960



INDICE

MESSAGGIO – AREA FINANZA
E MERCATI

03
MACROECONOMIA

05
FINANZA

08
LO SAPEVI CHE...

09
EXPERT TALK



MESSAGGIO - AREA FINANZA E MERCATI

Da un po' di tempo a questa parte un'osservazione superficiale dei principali indicatori non consente di cogliere appieno l'andamento dei mercati finanziari. Anche il 2024 non ha rappresentato, in questo senso, un'eccezione.

La verità, rappresentata da pochi titoli che trainano gli indici e un'importante dispersione di risultati tra società e settori, non viene colta se ci si limita ad osservare la performance dei principali indici mondiali. Soprattutto nel caso dei listini americani, trainati dal potenziale sviluppo dell'intelligenza artificiale, hanno visto protagoniste alcune aziende le cui capitalizzazioni hanno superato di gran lunga il PIL di molteplici Stati nazionali.

Nel vecchio continente assistiamo a indici, come quello tedesco, dove la performance dell'anno è solo parzialmente in contraddizione rispetto a una situazione economica e politica di un paese che non sta attraversando uno dei suoi migliori momenti degli ultimi decenni. In questo caso, la spiegazione è da ricercare nella composizione dell'indice, trainato da aziende dove l'export ha consentito di raggiungere risultati ben superiori all'andamento in generale del paese. Qualche miglioramento, sia nei prezzi che nelle misure che sono state annunciate da parte delle autorità politiche e monetarie, si è visto in Cina, dove tuttavia la diffidenza degli investitori mantiene ancora le valutazioni depresse di molte aziende, in attesa di evidenze che porteranno nuove prospettive di crescita positive.

Sul fronte tassi di interesse, nonostante le continue riduzioni del costo del denaro da parte delle banche centrali, soprattutto nelle ultime battute dell'anno, la sensazione che le politiche *trumpiane* possano essere effettivamente inflattive ha portato a un sensibile aumento dei tassi di interesse nelle medie e lunghe scadenze. Probabilmente la volatilità è destinata a rimanere nel settore obbligazionario, dove abbiamo anche assistito ad un significativa compressione degli spread pagati dagli emittenti *corporate*, soprattutto se paragonate alle rispettive emissioni governative.

Affrontiamo il 2025 con consapevolezza che il processo di investimento è sempre più guidato da flussi che, entrando in portafogli "passivi", determinano una situazione in cui diventa pericoloso discostarsi troppo dai benchmark di riferimento. Sappiamo pertanto di dover trovare il giusto equilibrio tra la ricerca di valore, approccio che ha sempre caratterizzato in generale il nostro modello di gestione da un lato, e la necessità di assecondare l'andamento dei mercati dall'altro lato.

PIETRO SCIBONA

VICE DIRETTORE GENERALE
RESPONSABILE AREA FINANZA E MERCATI



MACROECONOMIA

Contesto economico mondiale

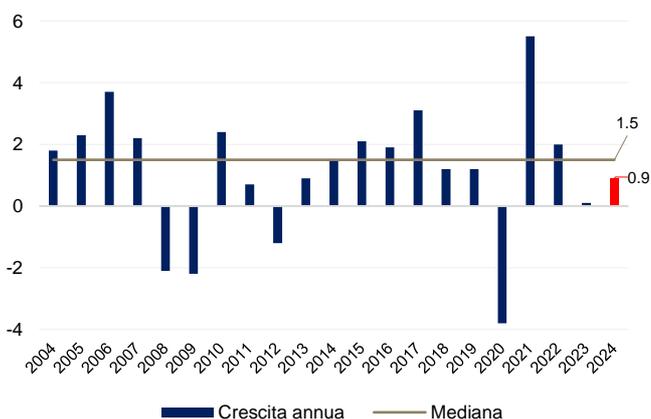
L'ultimo trimestre del 2024 ha mostrato un rinnovato **ottimismo** verso la crescita dell'economia globale, evidenziando tuttavia una **crescente divergenza** tra le principali potenze internazionali.

Le recenti evidenze macroeconomiche confermano un'accentuata dicotomia tra i Paesi sviluppati: all'interno della **Comunità Europea** e nelle regioni periferiche, il Prodotto Interno Lordo (PIL) continua a mostrare difficoltà nel recuperare i ritmi di crescita registrati nel passato recente. Nel terzo trimestre del 2024, il **PIL** dell'Unione Europea ha registrato una crescita reale di appena 0.4%, principalmente a causa di un consumo ancora debole (che rappresenta il 75% del PIL). Questo dato è stato parzialmente bilanciato dalla spesa pubblica e dagli investimenti in proprietà intellettuale, in particolare nel settore tecnologico.

Parallelamente, l'**inflazione** si è stabilizzata vicino agli obiettivi target della **Banca Centrale Europea (BCE)**, con l'indice dei prezzi al consumo a +2.4% anno su anno, in netto calo rispetto ai livelli in doppia cifra del 2022. In risposta, la BCE ha deciso di adottare una politica più espansiva, riducendo i tassi di interesse con due tagli consecutivi negli appuntamenti di ottobre e dicembre, di 25 punti base ciascuno, fornendo segnali di propensione ad ulteriori interventi di politica monetaria, se i dati lo consentiranno. La banca centrale monitora attentamente la crescita europea, adeguando il costo del denaro a un contesto caratterizzato da minacce economiche e politiche in evoluzione.

Tassi di crescita annui PIL reale - Eurozona

% annuo al 31.12; 2004-2024 (per '24, 09.23-09.24)



Fonte: Bloomberg

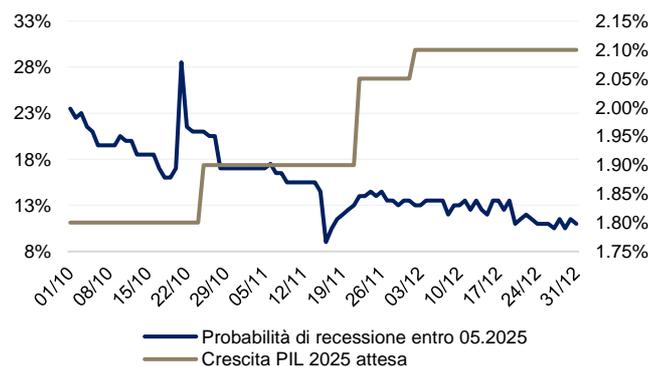
Dall'altra parte dell'Atlantico, negli **Stati Uniti** il contesto economico appare rassicurante, con una crescita del **PIL** trimestrale pari allo 0.7% a fine settembre, sostenuta da consumi elevati e da una spesa pubblica ingente. Le probabilità di recessione sono calate drasticamente, e con la netta vittoria di Donald Trump alle elezioni americane di novembre, il mercato ha rafforzato la convinzione nel cosiddetto **"US exceptionalism"**, alimentando le aspettative di solidità per l'economia americana.

Il miglioramento delle prospettive di crescita, atteso grazie alle politiche annunciate dall'amministrazione Trump, focalizzate su tagli delle tasse e sulla riduzione della burocrazia e delle regolamentazioni, ha influenzato le decisioni della **Federal Reserve (FED)**. Sebbene l'inflazione si sia stabilizzata, la FED rimane in attesa di valutare le implicazioni dei dazi e delle politiche migratorie del nuovo presidente per adattare le proprie scelte sui tassi. Durante il trimestre, la FED ha effettuato due tagli di 25 punti base l'uno, ma le proiezioni future indicano un inasprimento, con minori tagli attesi in futuro. L'attenzione rimane focalizzata alla normalizzazione nel mercato del lavoro, una componente centrale del mandato della FED.

Infine, anche la **Bank of England** ha ridotto il ritmo degli interventi sui tassi, effettuando un solo taglio durante il trimestre, per via dell'impatto atteso dalle politiche fiscali ingenti dei laboristi al governo. Contrariamente, la **Bank of Japan** ha adottato un rialzo di 15 punti base sul proprio tasso di riferimento, segnando un passo verso la normalizzazione di una politica monetaria estremamente espansiva.

Probabilità recessione e aspettative crescita - USA

%; 10.24 – 12.24; Sx probabilità di recessione; Dx crescita PIL



Fonte: Bloomberg, Polymarket

MACROECONOMIA

Focus: contesto geopolitico e Svizzera

Contesto geopolitico

Le divergenze tra le economie sviluppate non si limitano al solo piano economico, ma anche politico. Gli assetti politici dei due storici motori d'Europa infatti, hanno vissuto un trimestre complicato. Negli ultimi tre mesi i governi di **Francia** e **Germania** hanno perso le rispettive mozioni di sfiducia, e tra i fattori scatenanti delle due crisi di governo si nota un filo conduttore comune: in Germania, la crisi è stata innescata dal licenziamento del ministro delle Finanze da parte di **Olaf Scholz**, a causa di discordie sulla proposta di bilancio fiscale con un deficit ritenuto troppo elevato. Questo evento, ha generato instabilità politica, culminata con la caduta della sua amministrazione a dicembre. In Francia invece, qualche settimana prima, un'approvazione forzata del bilancio sulla sicurezza sociale del 2025 da parte del Primo Ministro **Barnier**, ha scatenato le ire dell'estrema destra (RN), la quale si è coalizzata con la sinistra (NFP) per votare a favore della sfiducia.

Nel frattempo, negli **Stati Uniti** l'ex-presidente **Donald Trump** ha vinto le elezioni di novembre, guidando un'ondata repubblicana che ha dominato anche il Senato e la Camera dei Rappresentanti. Il suo secondo mandato, che inizierà a metà gennaio, si concentrerà sul rinnovo dei tagli alle tasse per le società americane, sull'efficientamento della regolamentazione e della spesa fiscale, e sulla ridefinizione delle politiche commerciali con le potenze estere. Nel frattempo, è stato istituito un nuovo dipartimento per l'efficientamento del sistema governativo (denominato D.O.G.E.), con **Elon Musk** e **Vivek Ramaswamy** alla guida dell'ente di consultazione, con l'obiettivo di abbattere oltre 2'000 miliardi di USD di spesa pubblica, come delineato dai due imprenditori.

I conflitti in Europa orientale e Medio Oriente non hanno registrato cambiamenti significativi nel trimestre. Il conflitto a distanza tra **Israele** e il gruppo islamista **Hezbollah**, nonostante il cessate il fuoco di novembre, ha continuato ad intensificarsi a più riprese. In **Ucraina**, l'escalation del supporto statunitense con l'impiego di missili a lungo raggio, ha provocato un cambiamento nella strategia nucleare del presidente russo **Vladimir Putin**. Infine, in **Siria**, una sorprendente avanzata dei ribelli ha costretto **Bashar Al-Assad** a fuggire a Mosca.

Svizzera

In Svizzera, l'economia fatica a riprendere slancio, nonostante il **PIL** reale abbia registrato un aumento dell'1.7% a fine settembre rispetto ai 12 mesi precedenti, sostenuto da una parziale stabilizzazione del settore manifatturiero e da una crescita costante dei consumi privati.

Il **Ministero delle Finanze** ha rivisto al ribasso le previsioni di crescita del PIL per il 2025, portandole a 1.5% a dicembre (dal precedente 1.6%), a causa di una ripresa europea più moderata del previsto e di una crescente incertezza legata alle politiche commerciali globali. Questi elementi sono cruciali per la Svizzera, poiché i suoi principali tre partner commerciali stanno attraversando sfide significative: gli Stati Uniti (15% delle esportazioni svizzere nel 2023) puntano a misure politiche protezioniste sotto la presidenza di Trump; la Germania (12% di export), si confronta con difficoltà strutturali nelle sue industrie chiave; infine la Cina (11% di export) stenta a ritrovare i ritmi di crescita del passato.

Con un'**inflazione** ben al di sotto della soglia del 2%, e una crescita che necessita di supporto monetario, la **Banca Nazionale Svizzera (BNS)** ha deciso di ridurre il tasso di riferimento di 50 punti base, portandolo allo 0.50%, e segnalando la possibilità di reintrodurre tassi negativi se necessario. Inoltre, la banca centrale si è dichiarata pronta a intervenire sul tasso di cambio per mitigare l'impatto sull'economia e sulle imprese esportatrici.

Esportazioni svizzere suddivise per paese partner % di export del PIL annuo; 2023



FINANZA

Mercato azionario

Indici	Prezzo	Performance trimestre	Performance YTD
MSCI World	3'707.84	-0.41%	17.00%
SMI	11'600.90	-4.67%	4.16%
STOXX Europe 50	4'895.98	-2.09%	8.28%
FTSE MIB	34'186.18	0.18%	12.63%
DAX	19'909.14	3.02%	18.85%
S&P 500	5'881.63	2.07%	23.31%
NASDAQ 100	21'012.17	4.74%	24.88%
Nikkei 225	39'894.54	5.21%	19.22%
Hang Seng	20'059.95	-5.08%	17.67%

Fonte: Bloomberg

Come accennato nella sezione precedente, durante il quarto trimestre si è concretizzato uno degli eventi più attesi dell'anno: le **elezioni presidenziali americane**, con la netta vittoria del repubblicano Donald Trump, rieletto per un secondo mandato. Sconfiggendo Kamala Harris e assicurandosi il controllo di Camera e Senato, Trump ha segnato un importante punto di svolta per le performance degli indici globali.

Nel trimestre finale del 2024, lo **US Exceptionalism** ha proseguito la sua corsa, spingendo gli indici azionari a nuovi massimi storici. Nella fase iniziale del trimestre, il rialzo degli indici ha mostrato una maggiore diffusione, coinvolgendo anche i settori meno favoriti nella prima parte dell'anno, incluse le società a piccola capitalizzazione. L'elezione di Trump e il *"Republican Sweep"* hanno ulteriormente alimentato questa tendenza, grazie alle politiche proposte durante la campagna elettorale, in particolar modo ai tagli alle tasse e alla maggiore deregolamentazione, che dovrebbero sostenere anche i settori più ciclici.

Tuttavia, nel mese di dicembre, i titoli tecnologici sono tornati a catalizzare l'attenzione del mercato, spinti dalle continue conferme e dalle aspettative riguardo l'**Intelligenza Artificiale**. Nel complesso, l'anno si chiude con un'altra performance positiva per l'azionario americano, con rendimenti che hanno consolidato ulteriormente la dominanza degli asset di rischio statunitensi a livello globale.

In **Europa**, invece, l'effetto dell'elezione di Trump è stato meno positivo. La prospettiva di una guerra commerciale, da sempre uno dei cavalli di battaglia

Confronto tra indice europeo e statunitense

Ribasato a 100; 01.24 – 12.24



Fonte: Bloomberg

del candidato repubblicano contro i principali paesi esportatori in America, ha suscitato preoccupazioni tra gli investitori, influenzando negativamente i mercati azionari, soprattutto nei settori automobilistico, delle bevande e, in misura minore, nel lusso. Le difficoltà politiche in **Francia e Germania**, legate a budget fiscali contestati e crisi di governo, hanno peggiorato ulteriormente un sentiment già fragile. L'EuroStoxx ha quindi registrato una performance pressoché invariata nel trimestre, sostenuta quasi esclusivamente dal settore finanziario e da SAP, unico titolo europeo a beneficiare del rally tecnologico, dopo la debacle di ASML.

In **Svizzera**, la forza persistente del franco svizzero ha continuato a penalizzare l'export e, più in generale, la crescita economica del paese. La composizione del listino principale e le performance negative dei *national champions* (Nestlé, Novartis e Roche) hanno ulteriormente appesantito l'indice, che ha chiuso il trimestre in calo.

Infine, in **Cina**, la tanto attesa ripresa economica tarda a concretizzarsi. Nonostante le dichiarazioni ottimistiche delle autorità governative diffuse da settembre, il mercato rimane scettico riguardo all'efficacia delle misure adottate e ai dati macroeconomici pubblicati. L'elezione di Trump, storicamente favorevole a un inasprimento dei dazi commerciali contro la Cina, ha rafforzato l'atteggiamento difensivo degli investitori, mantenendo un sentiment prudente e incerto.

FINANZA

Mercato obbligazionario

Rendimenti governativi (in % p.a.)	2 anni	5 anni	10 anni
Svizzera	-0.02	0.08	0.27
Italia	2.42	2.86	3.52
Germania	2.08	2.15	2.36
Stati Uniti	4.24	4.38	4.57

Fonte: Bloomberg

Il mercato obbligazionario globale ha registrato un trimestre negativo, con il **2024** poco brillante per la componente governativa. Il periodo è stato caratterizzato da repentini cambiamenti di opinione sulle prospettive di politica monetaria negli **Stati Uniti**, con oscillazioni tra momenti di ottimismo, che prevedevano numerosi tagli dei tassi, e periodi di preoccupazione per la possibilità che il ciclo di allentamento si arrestasse presto a causa delle persistenti pressioni inflattive. Nelle ultime settimane dell'anno ha prevalso la seconda visione, corroborata dalla vittoria elettorale di Trump, le cui politiche sono ritenute come potenzialmente inflattive, e dalla cautela espressa dalla FED durante l'ultima riunione.

Il ciclo di **taglio dei tassi** delle principali banche centrali è iniziato nel corso del 2024: la **FED** ha ridotto i tassi di 75 punti base, la **BCE** di 100, la **BNS** di 125. Per il 2025 le aspettative indicano una crescente divergenza, con la **FED** attesa su posizioni più attendiste sostenuta dalla solidità dell'economia americana, mentre l'anemica crescita europea fa prevedere ulteriori e significativi tagli da parte della **BCE**. Il dibattito sulla politica monetaria americana rimane aperto, complice l'elevata incertezza macroeconomica e politica e le scarse indicazioni fornite dalla FED, sempre più orientata a decisioni basate su dati di breve periodo. In assenza di una visione più chiara da parte dei policy-maker, è probabile che il mercato resti volatile e sensibile a rapidi cambiamenti di contesto.

L'indice **Bloomberg Global Aggregate**, nella versione Euro a cambio coperto, ha registrato una performance trimestrale del -1.39% e un risultato annuale complessivo del +1.68%, ben al di sotto del rendimento medio a scadenza dei bond presenti nell'indice, penalizzato dal rialzo dei rendimenti sulle curve governative.

L'indice **High yield** ha mostrato un quadro decisamente diverso: il Bloomberg Global High Yield

Euro *hedged*, ha registrato un +0.65% trimestrale e un +8.92% annuale. A differenza dell'indice globale, che ha visto un solo trimestre positivo (il terzo), l'indice *High Yield* ha ottenuto ritorni positivi in tutti e quattro i periodi, combinando maggiori ritorni e minore volatilità.

Divergenza tra indici obbligazionari e High yield

Indici ribasati a 100, indici EUR hedged; 01.24 – 12.24



Fonte: Bloomberg

L'anno estremamente positivo per il **credito** va inserito in un contesto macroeconomico e di liquidità favorevole. La solidità dell'economia e i bassi tassi di default aziendali hanno mantenuto saldi i fondamentali del segmento *corporate*, mentre la costante domanda di rendimento ha sostenuto flussi in entrata continui verso questa *asset class*, attutendo la volatilità dei tassi e permettendo al contempo elevati *Sharpe ratio* (ritorni in relazione alla volatilità). Andamenti simili si sono registrati anche in altri segmenti creditizi, come i **finanziari** e, in misura minore, gli **emergenti**. Tuttavia, gli spread di credito si trovano attualmente a livelli storicamente compressi, risultando più esposti a potenziali shock negativi.

Sul **fronte periferico europeo**, le ripetute crisi di governo in Francia non hanno provocato tensioni sistemiche, sebbene vada notato lo storico sorpasso della **Grecia**, ora in grado di finanziare il proprio debito a 10 anni a un tasso inferiore rispetto alla Francia. Allo stesso modo, si è osservato un continuo restringimento dello spread anche nel differenziale **BTP – Bund** (Italia-Germania), passato da circa 133 punti base all'inizio del trimestre a 115 alla fine dell'anno.

FINANZA

Mercato valutario e materie prime

Valute	Prezzo	Performance trimestre	Performance anno
EUR/CHF	0.9401	-0.16%	1.21%
USD/CHF	0.9074	7.31%	7.84%
EUR/USD	1.0354	-7.01%	-6.21%
GBP/USD	1.2516	-6.42%	-1.69%
USD/JPY	157.20	9.45%	11.46%

Fonte: Bloomberg

Valute

Il quarto trimestre è stato caratterizzato dalla **forza del dollaro**, che ha registrato un apprezzamento del +7.2% contro tutte le principali valute globali negli ultimi 3 mesi, come evidenziato dal **Dollar Index**.

Gran parte di questo rialzo è attribuibile alla vittoria di **Trump** alle elezioni di novembre 2024, con il mercato che si attende politiche altamente intensive in termini di deficit fiscale, crescita e inflazione, tutti fattori considerati favorevoli per il dollaro.

Nel frattempo, l'**euro** e le valute dei paesi emergenti hanno risentito della retorica isolazionista del neo-eletto presidente statunitense, con il tema dazi che ha penalizzato le principali economie esportatrici. Nel trimestre, il cambio EUR/USD ha registrato un calo del 7%, passando da 1.11 a 1.035.

È stato un periodo cauto per lo **yen** a seguito del forte rafforzamento del trimestre precedente. Nei confronti del dollaro, lo yen è tornato vicino ai minimi di inizio luglio. Situazione simile per il **franco svizzero**, che è rimasto stabile contro l'euro, sostenuto dai tagli decisi dalla BNS.

Infine, un'osservazione per il **Bitcoin** che ha ufficialmente superato i 100'000 USD a dicembre.

Andamento del Dollar Index nel trimestre

Ribasato a 100, 09.24 – 12.24



Fonte: Bloomberg

Materie Prime	Prezzo	Performance trimestre	Performance anno
Commodity Index	98.76	-1.57%	0.12%
Petrolio WTI	71.72	5.21%	0.10%
Petrolio Brent	74.64	4.00%	-3.12%
Oro	2'624.50	-0.38%	27.22%
Argento	28.90	-7.24%	21.46%

Fonte: Bloomberg

Materie prime

L'ultimo trimestre dell'anno ha confermato un andamento avverso per l'indice generale delle **materie prime**, trascinando la performance annuale vicino allo zero.

Il prezzo del **petrolio** ha registrato un andamento laterale nel periodo. A ottobre, l'escalation tra Israele, Iran e la fazione degli Hezbollah ha spinto inizialmente al rialzo i prezzi dei futures. Tuttavia, nei mesi successivi, si è registrata una maggiore debolezza a causa dell'elezione di Trump. Da un lato, l'imposizione di dazi ha rappresentato una minaccia per la crescita di Cina e altre nazioni esportatrici, grandi consumatrici di risorse energetiche; dall'altro, è stata incentivata la produzione locale di energia a basso costo per sostenere l'economia statunitense.

Anche i **metalli preziosi** hanno mostrato una performance analoga. Le quotazioni dell'oro sono rimaste pressoché stabili, pur raggiungendo nuovi massimi storici vicini a 2'800 USD per oncia durante il trimestre. I programmi di acquisto delle banche centrali mondiali continuano a offrire un parziale sostegno al metallo giallo, malgrado il confronto con il dollaro forte e l'aumento dei rendimenti rendano il contesto più complesso.

Per i **metalli industriali**, l'andamento è stato marcato da una debolezza strutturale di tutte le principali risorse, tra cui rame, nickel e alluminio. Questo andamento è riconducibile alla crescita cinese ancora fragile e al timore che i dazi possano limitare la domanda dagli Stati Uniti.

Nel mondo delle derrate alimentari, cacao e caffè hanno continuato a risentire delle condizioni climatiche avverse e per la minore presenza di operatori sul mercato. Altre risorse come soia, grano e cotone hanno mostrato un indebolimento progressivo, in linea con le altre materie prime.

Lo sapevi che...

“...negli Stati Uniti, la domanda di data center, rappresenta circa il 4.3% del fabbisogno annuale di energia elettrica, equivalente al consumo energetico di una metropoli come New York”

L'innovazione apportata dall'intelligenza artificiale (IA) sta accelerando la necessità di sviluppare data center sempre più avanzati, essenziali per sostenere la potenza di calcolo richiesta da soluzioni come *ChatGPT* o *Copilot*, che implicano un significativo consumo energetico.

Quanto consumano attualmente i data center negli Stati Uniti e quali sono le previsioni future?

Un data center è una complessa infrastruttura tecnologica che ospita migliaia di server interconnessi, impiegati per numerose attività, come l'elaborazione di dati, l'*hosting* di applicazioni e il salvataggio di informazioni.

I servizi di IA, come *ChatGPT*, richiedono enormi quantità di risorse computazionali per operare, necessitando quindi di data center all'avanguardia dotati di server potenti e ad elevato consumo energetico.

Attualmente, negli Stati Uniti, la domanda di data center, rappresenta circa il 4.3% del fabbisogno annuale di energia elettrica, equivalente al consumo energetico di una metropoli come New York.

Tuttavia, con l'adozione crescente di nuove tecnologie e soluzioni basate sull'IA, la domanda di energia per questi strumenti è destinata a crescere rapidamente. Gli analisti prevedono infatti che, entro il 2030, il fabbisogno energetico dei data center potrebbe triplicare, passando dal 4.3% di oggi all'11-12% del fabbisogno totale annuo degli Stati Uniti.

Quali sono le implicazioni di questo incremento di fabbisogno energetico?

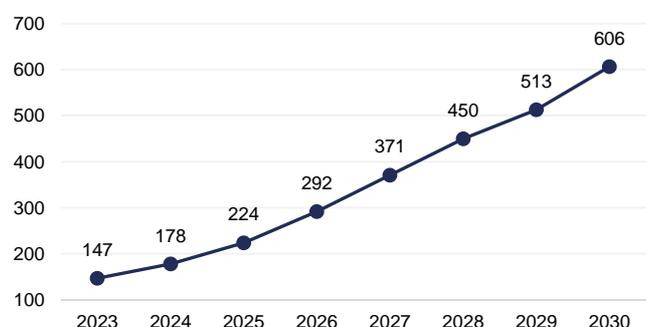
L'aumento della domanda energetica comporta sfide significative, come la ricerca di fonti di energia affidabili e sostenibili, l'adozione di soluzioni più efficienti e gli investimenti nelle infrastrutture per garantire l'accesso all'energia. Città come Amsterdam, Dublino e Singapore, ad esempio, hanno imposto limitazioni alla costruzione di nuovi data center per la mancanza di infrastrutture elettriche necessarie in grado di supportarli.

Soluzioni innovative nel settore nucleare, come i rivoluzionari reattori modulari di piccola taglia e l'uso di fonti rinnovabili già consolidate, potrebbero ricevere il sostegno di svariati leader politici a livello globale. Tra questi, spicca il sostegno del neo-eletto presidente Trump, che già durante il suo primo mandato aveva promosso l'impiego di energia da fonti nucleari.

Anche in Europa, si osservano segnali di supporto alle iniziative nel campo nucleare, come evidenziato dall'intervento della presidente italiana Meloni durante lo scorso COP29, in un contesto in cui l'UE deve affrontare la carenza di gas russo a basso costo.

Domanda elettrica in ascesa per i datacenter USA

Domanda elettrica in TWh stimata per anno, 2023-2030



Fonte: McKinsey

KEY TAKEAWAYS

1 – CONSUMO ELETTRICO ANNUO DI NEW YORK NEL 2023

139.4 TWh

2 – DOMANDA ELETTRICA ATTUALE DI DATA CENTER IN RAPPORTO AGLI USA

4.3%

3 – NUMERO DI DATA CENTER PRESENTI NEGLI STATI UNITI

5'390

Expert Talk Roberto Bracchi

«Dopo la schiacciante vittoria di Donald Trump alle elezioni del 5 novembre scorso, quali sono le possibili implicazioni derivanti dai tagli attesi di tasse?»

Intervista a **Roberto Bracchi**, gestore azionario USA:

Quali riforme fiscali sono previste, e quale impatto potrebbero avere sul deficit fiscale statunitense?

Con la scadenza del *Tax Cuts and Jobs Act (TCJA)* prevista per fine 2025, è probabile che il neo-eletto presidente Trump agirà rapidamente per mantenere le promesse elettorali. In quest'ottica, il *Grand Old Party (GOP)* ha già iniziato a gettare le basi per una legge di riconciliazione di bilancio, che estenderà le disposizioni del *TCJA* dopo il 2025, introducendo al contempo alcune modifiche chiave.

Tra le misure proposte figura la possibile **riduzione dell'aliquota fiscale** per le società che producono negli Stati Uniti, dal 21% al 15%. Inoltre, grazie al pieno controllo di Senato e Camera dei Rappresentanti, il processo di riconciliazione di bilancio permetterebbe di approvare il disegno di legge con una maggioranza semplice (51% dei voti), aggirando la soglia dei 60 voti di ostruzionismo del Senato (cosiddetto *Filibuster*), purché il provvedimento sia neutrale in termini di impatto sul deficit.

Tuttavia, l'estensione del *TCJA* comporterebbe un costo di circa **4'600 miliardi di USD** alle casse dello Stato nei prossimi 10 anni, a cui si aggiungerebbero altri 3'800 miliardi di USD derivanti dalla proposta di ridurre l'aliquota societaria, secondo stime di Ernst & Young. Questo solleva dubbi sulla capacità dell'amministrazione Trump di finanziare tali spese ipotizzando l'utilizzo dei dazi proposti che generano entrate fiscali o un miglioramento dell'efficienza del sistema governativo tramite il dipartimento D.O.G.E. In alternativa, potrebbe rendersi necessario il sostegno delle Camere, che, pur avendo la maggioranza, potrebbero richiedere il consenso di alcuni esponenti democratici.

Quali sono le implicazioni macroeconomiche della riduzione delle tasse sulle imprese al 15%?

Il primo effetto generato da tale riduzione sarebbe un **incentivo alla crescita economica** nel paese. Maggiori utili per le imprese gioverebbero gli azionisti e fornirebbero capitale aggiuntivo per investimenti in espansione e innovazione. Nel lungo termine, tali investimenti, favorirebbero la creazione di posti di lavoro e rafforzerebbero l'elevata competitività delle aziende americane, specie nel settore tecnologico.

Tuttavia, maggiore occupazione e un mercato del lavoro più solido, potrebbero alimentare nuovamente **l'inflazione**. Inoltre, la proposta di tassazione al 15% per le società che producono negli Stati Uniti, rappresenta un incentivo ai processi di *reshoring*, in linea con gli obiettivi di Trump, ma che potrebbero generare un aumento dei costi di produzione.

Questo scenario spiega il rialzo dei rendimenti del Tesoro statunitense negli ultimi mesi, e la maggiore cautela dalla FED nell'allentamento della politica monetaria nel prossimo anno, in previsione di livelli di inflazione strutturalmente più elevati. Tuttavia, è anche vero che vi è una correlazione positiva tra inflazione e crescita economica almeno nel breve e medio periodo, anche se successivamente si potrebbero sollevare discussioni sulla sanità di tale espansione. In conclusione, considerando i principali indicatori macroeconomici nel medio termine, è plausibile che l'economia americana continuerà a mostrare solidità e resilienza anche sotto il secondo mandato di Trump.

“ [...] è plausibile che l'economia americana continuerà a mostrare solidità e resilienza anche sotto il secondo mandato di Trump ”



ROBERTO BRACCHI

Gestore azionario USA

DISCLAIMER

Il presente documento è a carattere informativo e contiene informazioni generali sia macroeconomiche che riguardanti societarie. Il documento non è da intendersi come un'offerta né una sollecitazione ad acquistare, sottoscrivere o vendere qualsiasi valuta o prodotto/strumento finanziario, effettuare investimenti o partecipare a qualsiasi strategia di trading in qualsiasi giurisdizione in cui tale offerta o sollecitazione non sarebbe autorizzata, o a qualsiasi persona a cui sarebbe illegale fare tale offerta. Il presente documento ha il solo scopo di fornire un'ampia panoramica del mercato, pertanto non sostituisce alcun altro documento legale relativo a uno specifico strumento finanziario, che può essere richiesto alla Banca del Sempione SA (di seguito la "Banca").

In questo documento la Banca non rilascia alcuna dichiarazione in merito all'idoneità o all'adeguatezza per qualsiasi cliente e non tiene conto delle circostanze, degli obiettivi o delle esigenze dei singoli clienti. Pertanto, i clienti che desiderano ottenere maggiori informazioni su eventuali strumenti finanziari specifici possono richiederle direttamente alla Banca e/o al consulente personale.

Il contenuto generale di questo documento si basa su informazioni oggettive e dati raccolti da fonti affidabili. Tuttavia, la Banca non può garantire che le informazioni raccolte in buona fede siano complete, nella misura in cui le circostanze possano cambiare e influenzare le notizie e i dati illustrati al momento della pubblicazione. Pertanto, informazioni quali le performance passate degli strumenti finanziari sono soggette a modifiche in qualsiasi momento e senza preavviso. Le performance passate non sono indicative dei risultati attuali o futuri, che sono imprevedibili per definizione. Inoltre, la Banca non rilascia alcuna dichiarazione, non fornisce alcuna garanzia e non fornisce alcun impegno, esplicito o implicito, in merito alle informazioni, proiezioni contenute nel presente documento, né accetta alcuna responsabilità per eventuali errori, omissioni o inesattezze nel documento.

Infine, questo documento è riservato ed è destinato ad essere utilizzato solo dalla persona a cui è stato consegnato. Il presente documento non può essere riprodotto, né in tutto né in parte. La Banca vieta la ridistribuzione di questo documento, senza la sua autorizzazione scritta e non si assume alcuna responsabilità per le azioni di terzi al riguardo. Questo documento non è destinato alla distribuzione in giurisdizioni in cui la sua distribuzione da parte della Banca sarebbe limitata.

Questo documento non è stato esaminato da alcuna autorità di regolamentazione. La Banca è autorizzata e regolamentata in Svizzera dall'Autorità Federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA).

©Banca del Sempione SA 2025. Tutti i diritti riservati.



BANCA DEL SEMPIONE
PRIVATE BANK
SINCE 1960

Sede centrale di Lugano

Via P. Peri 5
CH-6900 Lugano
Tel. +41 (0)91 910 71 11
Fax +41 (0)91 910 71 60
info@bancasempione.ch
www.bancasempione.ch

Succursale di Chiasso

Piazza Boffalora 4
CH-6830 Chiasso
Tel. +41 (0)91 910 71 11
Fax +41 (0)91 910 73 61
chiasso@bancasempione.ch

Succursale di Bellinzona

Viale Stazione 8a
CH-6500 Bellinzona
Tel. +41 (0)91 910 71 11
Fax +41 (0)91 910 73 60
bellinzona@bancasempione.ch

Succursale di Locarno

Via della Stazione 9
CH-6600 Locarno-Muralto
Tel. +41 (0)91 910 71 11
Fax +41 (0)91 910 73 62
locarno@bancasempione.ch

